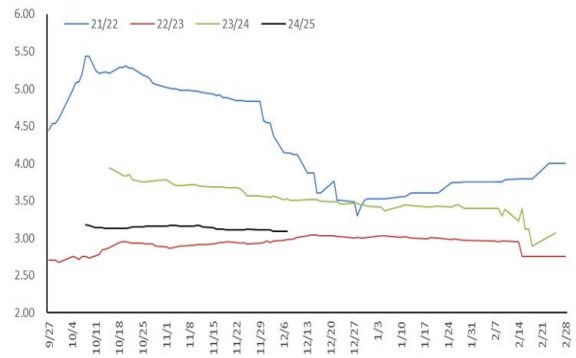
棉花：从反内卷视角判断新年度籽棉收购力度

一、“反内卷”政策核心内容及棉纺行业“内卷”表现

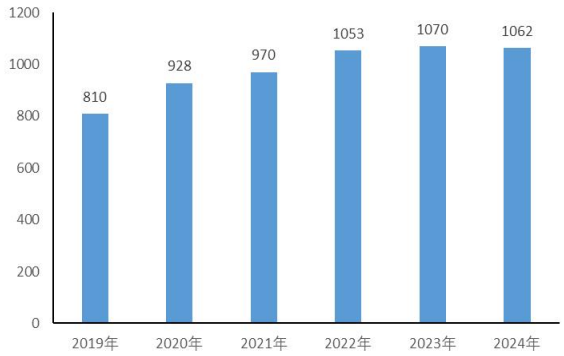
中央经济工作会议和今年的政府工作报告都提出综合整治“内卷式”竞争，“反内卷”仍是多部门下一步经济工作的关键词，尤其是推进重点行业产能治理成为着力点。发改委表示一方面将加快推进价格法修订。修正草案中进一步明确了低价倾销等不正当价格行为的认定标准，将重点治理为排挤竞争对手或独占市场，低于成本价倾销的行为，并将服务纳入低价倾销规制范围；另一方面，选取“内卷式”竞争问题比较突出的行业领域，有针对性开展成本调查，摸清生产经营情况，督促企业自觉规范价格行为。

新一轮籽棉收购即将拉开帷幕，近四年籽棉收购价均呈现出高开低走格局，尤其是21/22年度，高开幅度更甚。根据新疆发改委对新疆自治区和兵团棉花目标价格改革加工企业公示的数量可以看出，新疆地区轧花厂数量由2019年的810家上涨到2024年的1062家，涨幅31.11%，产能也已经突破1800万吨，从而导致“僧多粥少”的现象发生。虽然2024年度公示轧花厂数量环比有所减少，但由于产能远大于产量，“抢收”行为便因此而诞生，其对9-11月郑棉期货价格运行产生明显的季节性影响，但籽棉收购价格高开低走是近几年的常态。

图表1：新疆3128B机采籽棉收购平均价（元/斤）



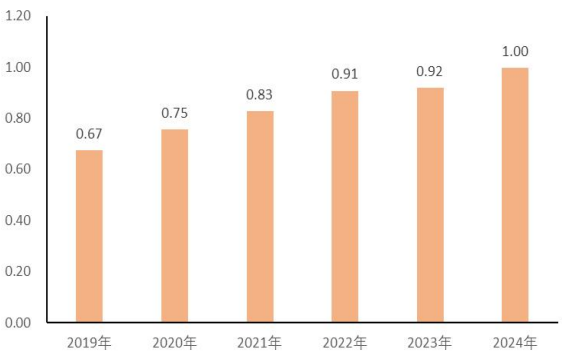
图表2：新疆地区棉花目标价格政策加工企业公示数量



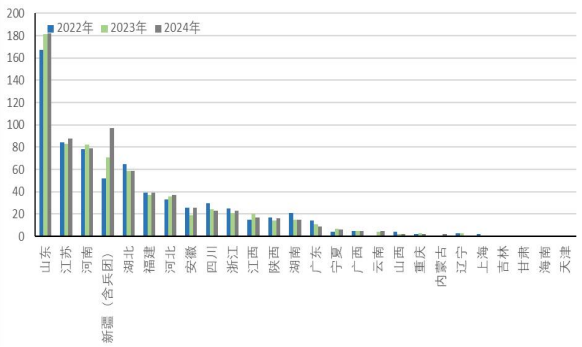
资料来源：新疆自治区发改委；兵团发改委；同花顺iFind；华安期货研究院

除轧花厂产能过剩导致收棉内卷外，中下游纺织企业数量的扩张以及纱线产能的扩大也在一定程度上加剧了行业的内卷程度。从中下游纺织企业端来看，虽然行业利润持续收缩，但行业内企业数量及规模仍维持增长趋势。为争夺有限的优质棉花资源，企业间不得不展开激烈的价格博弈，甚至不惜牺牲利润空间抬高收购价。这种非理性的竞争态势不仅推高了全行业的原材料成本，更使得部分实力较弱的企业陷入“不抢棉就停产，抢棉就亏损”的两难境地，进一步加剧了行业生态的恶化。

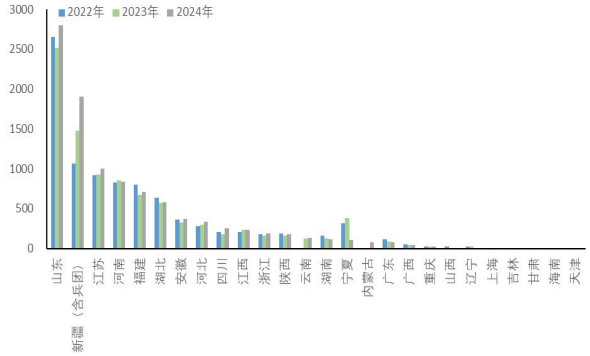
图表3：我国纱线产能变动趋势（亿锭）



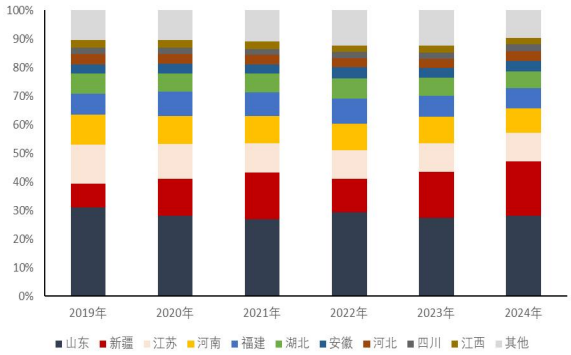
图表4：各省纺织企业数量



图表 5：各省纺织规模



图表 6：各省纺织规模变动趋势



资料来源：发改委；华安期货研究院

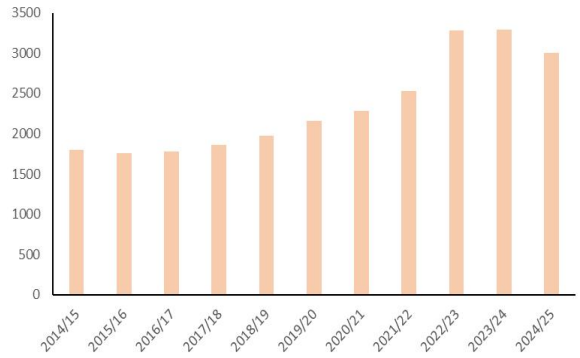
注：样本为 5 万锭以上申请进口关税配额企业

而纱线产能的盲目扩张则从产业链中游向上下游双向传导内卷压力。一方面，纱线产能的激增意味着对棉花原料的需求大幅攀升，这与纺织企业的采购需求形成叠加效应，进一步放大了棉花市场的供需矛盾，迫使原料端的竞争更趋激烈；另一方面，过剩的纱线产能使得市场供给远超实际需求，企业为争夺订单只能竞相压价，导致纱线产品价格持续走低，利润空间被严重挤压。这种“上游抢原料抬成本，下游拼价格降利润”的恶性循环，不断将整个棉花产业链拖入更深的内卷泥潭。

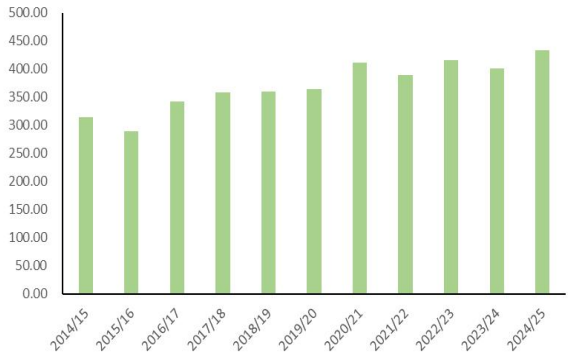
二、棉农视角看待收购价格

棉农植棉成本及亩产变动直接影响棉农交售籽棉的价格区间。新疆地区机采棉植棉总成本呈现稳步上升趋势，其核心问题在于土地租金的逐年上涨，目前新疆植棉土地租金成本占总成本比例已接近 50%。

图表 7：新疆机采棉植棉总成本（元/亩）



图表 8：衣分按 38%推算籽棉亩产（公斤/亩）



资料来源：BCO；华安期货研究院

图表 9：2024 年度新疆棉花种植成本（元/亩）

项目			南疆	北疆
物化成本	农资	种子	70	
		地膜	55	
		滴灌带、管子等	135	
	肥料	尿素、钾肥等	500-680	
	农药	杀虫剂、缩节胺等	140-200	
	人工	管理费、人工费等	200-240	
	水电	水费、电费	230-280	
	机械	打药、犁地、拉运等	220-240	
	总计		1550-1900	
土地成本		承包费	1000-1200	1200-1500
机采棉		采摘费（打包机）	200	
		合计（含土地承包费）	2750-3300	2950-3600

资料来源：BCO；华安期货研究院

与美棉种植成本相比，新疆地区植棉成本明显偏高，每亩约多 2000 元。从成本构成来看，因美棉多采取大规模机械化种植，故机械设备成本占比最高，为 20.04%；美棉土地成本占比仅为 10.7%。

图表 10：美棉种植成本（美元/英亩）

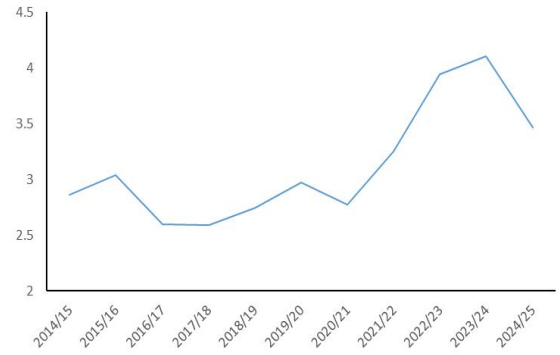
	Base survey of 2019					
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Gross value of production						
Primary product, cotton lint	539.92	547.52	532.03	850.16	491.90	535.74
Secondary product, cottonseed	146.82	136.39	178.74	194.80	120.00	115.43
Total, gross value of production	686.75	683.90	710.77	1,044.95	611.90	651.17
Operating costs						
Seed	103.71	102.75	95.79	85.63	82.41	84.26
Fertilizer [1]	100.28	112.42	135.44	73.04	60.99	72.02
Chemicals	95.64	107.47	107.18	70.28	68.27	75.84
Custom services	34.32	32.56	30.43	27.23	26.37	27.24
Fuel, lube, and electricity	46.33	48.10	55.17	38.50	29.41	34.97
Repairs	58.42	56.87	53.90	48.62	45.50	45.58
Ginning	109.05	93.24	77.88	105.10	78.56	92.81
Purchased irrigation water	4.00	3.25	3.07	3.07	3.45	3.92
Interest on operating inputs	13.27	14.14	6.82	0.14	0.77	3.54
Total, operating costs	565.02	570.80	565.68	451.61	395.73	440.18
Allocated overhead						
Hired labor	27.04	25.06	23.58	21.94	21.08	20.54
Opportunity cost of unpaid labor	25.97	25.08	23.53	22.06	20.90	20.32
Capital recovery of machinery and equipm	187.84	182.02	167.43	160.59	138.04	139.44
Opportunity cost of land	100.33	93.88	88.01	85.96	86.68	89.33
Taxes and insurance	12.14	10.99	10.22	9.35	9.16	9.31
General farm overhead	18.91	17.91	16.72	15.23	14.45	15.32
Total, allocated overhead	372.23	354.94	329.49	315.13	290.31	294.26
Costs listed						
Total, costs listed	937.25	925.74	895.17	766.74	686.04	734.44
Net value						
Value of production less total costs lis	-250.50	-241.84	-184.40	278.21	-74.14	-83.27
Value of production less operating costs	121.73	113.10	145.09	593.34	216.17	210.99
Supporting information						
Yield (pounds per planted acre)	801.00	726.00	641.00	976.00	747.00	880.00
Price (dollars per pound)	0.66	0.73	0.80	0.88	0.64	0.61
Cottonseed yield (pounds per planted acr	1,295.00	1,174.00	1,036.00	1,578.00	1,208.00	1,424.00
Cottonseed price (dollars per pound)	0.11	0.12	0.18	0.12	0.10	0.08
Enterprise size (planted acres)	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
Production practices						
Dryland (percent of acres)	64	65	66	66	66	65
Irrigated (percent of acres)	36	35	34	34	34	35

资料来源：USDA；华安期货研究院

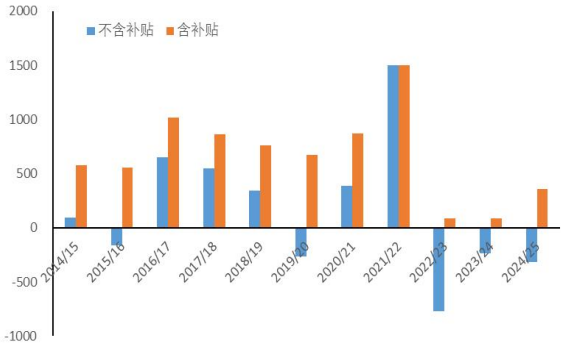
考虑到新疆亩产整体也呈现出上升趋势，为了估算棉农植棉收益，本文计算得出单位植棉成本变动。可以看出，因 24/25 年度亩产的提升，明显摊薄了单位植棉成本。若不考虑国家补贴因素，棉农基本上是亏本售卖。正是国家植棉补贴政策的存在，削弱了棉农的议价能力，一定范围内的低价收购亦是棉农可接受的状态。

高价出售籽棉无疑可使棉农收益最大化，棉农初期惜售叠加轧花厂产能过剩的双重因素作用下，高开是常态。但随着囚徒困境深入，落袋为安思想以及当年度国补的不确定性，踩踏交货现象增多，交售价格随之回落。

图表 11：新疆机采棉植棉单位成本（元/斤）



图表 12：每亩收益估算（公斤/亩）



资料来源：BCO；华安期货研究院

三、轧花厂视角看待收购价格

轧花厂面临两重博弈：1、与棉农的博弈；2、与纺织厂及贸易商的博弈。在与棉农的第一重博弈中，棉农更倾向于囤货惜售，而轧花厂需兼顾收购成本与后续加工利润，常陷入“提价抢资源则压缩利润、压价保收益则面临断供”的两难处境。当轧花厂完成与棉农的博弈后，已锁定上游收购成本，极易在与纺织厂及贸易商的第二重博弈中陷入价格倒挂风险。从轧花厂收购成本来看，近年来市场给予轧花厂顺价套保空间及时间并不充裕。

图表 13：轧花厂运营成本估计（元/吨）

项目		金额
加工费	电费	115.5-148.5
	包装物料	120-130
	人工成本	160-180
	车间外包成本	500-560
	燃料成本	26.4
	合计	921.9-1018.5
厂房租赁		100-200
短途运输		50
日常管理费用		100
贷款利息		300
总计		1471.9-1694.9

资料来源：华安期货研究院

注：1、每吨皮棉耗电 350-450kW·h，新疆电价约 0.33 元/kW·h，电费为 115.5-148.5 元/吨；

2、烘干用燃料预估为占能源费用的 20%；

3、厂房租赁包含生产设备，不考虑设备折旧

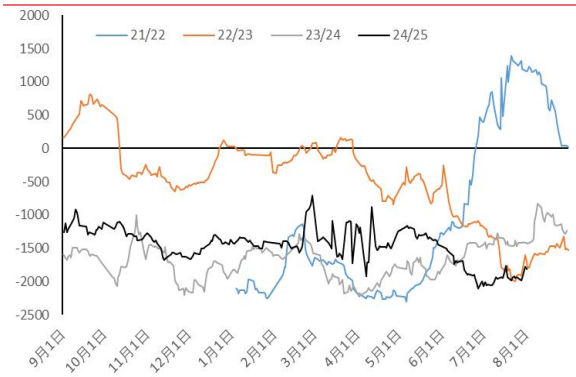
为尽力扭转这种被动性局面，“后点价”贸易模式应运而生。贸易商在与上游轧花厂签订采购合同时，会向轧花厂支付一定比例的货款，通常为签订合同时预先指定的一个期货标的价格加上采购基差之和的 85%，此时，棉花货权即转移到贸易商手中，轧花厂也会回笼一部分资金缓解还款压力。为了防止期货价格下跌幅度过大轧花厂不履约，一般贸易商会设定追保条件。故我们可以看到，当期货价格大幅下跌之时，由于最后点价期的来临以及追保条件的限制，上游轧花厂会被迫进行点价，而贸易商会由于上游轧花厂的点价动作的同时平仓手中的多头套保头寸，在一定程度上也会加速行情下跌。“后点价”模式对于轧花厂而言，是一种在价格倒挂的被动处境下，以时间换取空间的销售策略。

四、下游对收购价格的影响

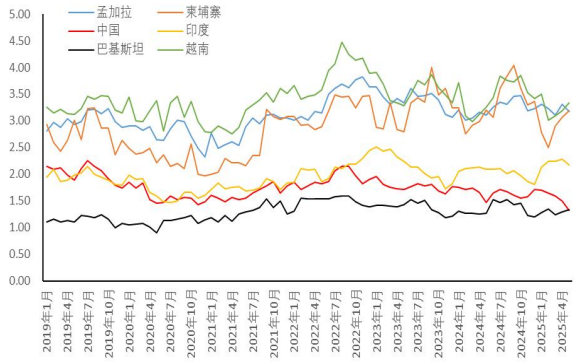
下游订单及利润的丰厚程度无疑会对收购价格产生明显的反馈作用，近年籽棉收购价格难以长时间维持高位运行的一个核心原因便是下游面临的两重困境：1、新单衔接

不畅；2、低价内卷侵蚀利润。因美国涉疆法案以及关税壁垒的影响，东南亚国家对于我国纺织业的替代性增强，欧美主要市场订单加速流出我国市场。这直接导致我国被迫采取低价竞争策略，通过以价换量的方式来维持市场占有率。

图表 14：C32S 内地利润估算（元/吨）



图表 15：美国进口棉制品主要来源国单价变动趋势



资料来源：BCO；华安期货研究院

虽然当前我国纱线产能正逐步转向新疆，但核心产能仍在内地。内地纺纱利润长时间亏损，开机率持续走低，订单流失严重，无疑会对新季新疆收购价格产生明显的负反馈效应。

五、反内卷视角下对新年度籽棉收购力度的判断

自 7 月中旬开始，新疆接连发布《新疆维吾尔自治区人民政府办公厅关于进一步完善新疆纺织服装产业政策加快延链补链强链九条政策措施的通知》、《新疆维吾尔自治区优化营商环境条例》两条政策。结合前文我国纱线产能的地域分布来看，当前我国纺纱产业链的重心任务是在于由内地向新疆地区转移，这意味着纺纱产能需要经历先增后减的过程。从纺纱利润来看，纱线利润预计仍将长时间维持在低位；等我国纺纱产业链完成转移后伴随着落后产能的逐步出清，纱线利润才会逐步回归至均衡点。这也可以解释为什么此轮反内卷风潮下棉花表现弱于工业品。因此，从下游视角出发，今年依旧会对籽棉收购价格产生较强的负反馈压力。

从轧花厂及棉农角度来看，近两年轧花企业亏损的主要原因在于高价收籽棉，皮棉加工成本高于郑棉期货价格无法做到顺价套保。随着轧花厂租金腰斩，市场热度的衰退以及风控意识的增强，今年抢收现象预计不会大规模发生。虽然局地抢收现象或依然会出现，但力度及持续时间都难以同日而语。当前市场部分出现基差预售报价 600-800 元/吨，按 01 合约盘面 13800 元/吨价格，折算开秤价格或在 6.4-6.6 元/公斤。加之今年新疆增产预期，低走依然会是今年籽棉收购的主旋律，预计最终收购均价或来到 6-6.2 元/公斤。这虽然会低于棉农预期，但今年国补犹在，故在一定程度上削弱棉农的挺价意愿。

编制日期：2025 年 8 月 8 日
华安期货 投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号
编制：姚禹 高级分析师 F3078315/Z0018225
初审：闫丰 F0251054/Z0001643
复审：何濛 F3033829 /Z0014543
终审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

免责声明
本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，

也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。