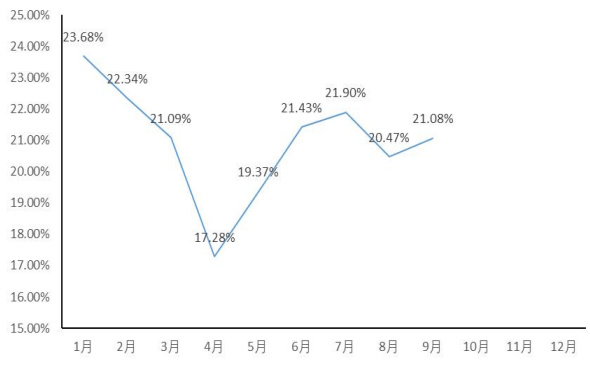
棉花：宏观情绪消退，棉价短期承压

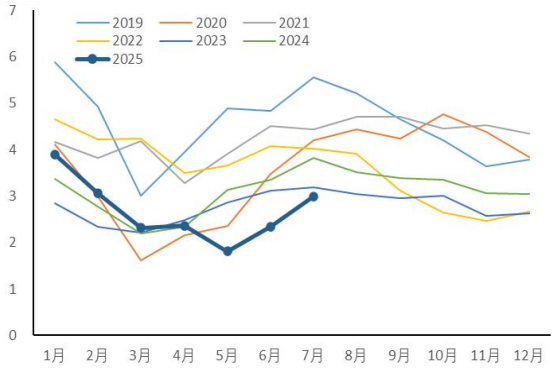
11 月 5 日，国务院关税税则委员会公布公告，自 2025 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税措施，在一年内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率。此则公告为中美两国元首于韩国会谈后达成相关共识的重要成果之一，消息一经公布，郑棉主力合约价格于当日震荡上行，最终翻红。值得注意的是，美国白宫网站于当地时间 11 月 1 日已公布相关消息，但美棉与郑棉均反响平平；且 5 日郑棉主力合约虽然增仓 1.2 万手，但反弹高度仍未突破中美元首会谈当日所创下的 13675 元/吨的阶段性高点，6 日郑棉主力收盘价小幅收跌。这表明宏观利好对于郑棉价格指引力度逐步消退，产业当下重新聚焦于供需基本面逻辑。

进一步来看，当前我国对美商品出口仍被加征 20%的关税，相较于会谈前期关税压力仅减轻 10%，这意味着企业仍需承担远超正常水平的关税成本，出口定价竞争力未得到实质性提升。更关键的是，美国对华新疆棉禁令始终未解除，作为我国纯棉制品的核心原料供给来源，这一禁令直接限制了相关产品的市场准入，形成难以突破的结构性贸易壁垒，进一步压缩了出口空间。我国对美纯棉制品出口压力未得到显著改善，反而呈现“短期波动、长期承压”的特征。截至到 11 月，美国对华关税分别于 5 月与 10 月调减 2 次，5 月调减幅度最大，减免 115%的关税。故我国对美服装出口在 6-7 月间出现明显上升，与 4 月相比上涨 4 个百分点，短期出口数据的波动更凸显改善的临时性。这一增长并非源于市场需求的持续回暖，而是政策红利释放与季节性因素的叠加效应。美国批发商为备战万圣节、圣诞节的传统消费旺季，通常在年中集中备货，这一短期采购需求放大了关税调减的即时效果。然而，随着 10 月后节日备货周期结束，海外市场将回归消费淡季，季节性需求支撑力消退。

图表 1：我国服装及附件出口美国占比月度变动



图表 2：美国从中国进口棉制品数量（亿平方米）

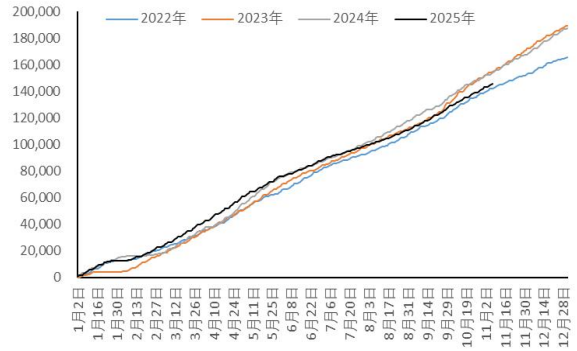


资料来源：海关总署；OTEXA；华安期货研究院

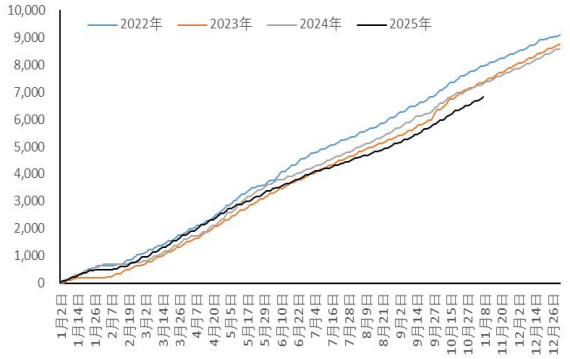
从后续趋势来看，10%的关税减免力度有限，且缺乏后续政策加码空间，难以持续对冲关税成本与新疆棉禁令带来的双重压力。随着短期刺激因素逐步弱化，我国服装及附件对美出口占比预计将稳定至 2 月 22%的低位水平，后续提升空间有限。综合来看，关税压力未根本缓解、新疆棉禁令持续存在、以及美国主动补库行为仍未发生，这三大因素共同印证，我国对美纯棉制品出口压力未得到显著改善，仍处于持续承压状态。

轻纺城成交数据进一步验证我国纯棉制品消费的疲软。截至 11 月 6 日，轻纺城坯布累计成交 14.57 亿米，处于 2023 年以来的最低值，同比减少 5.21%。值得关注的是，作为纯棉消费的直接体现，全棉布成交数据更具说服力。截至 11 月 6 日其累计成交仅 0.68 亿米，跌至 2022 年以来的最低水平，同比降幅扩大至 6.77%，显著高于坯布整体下滑幅度。全棉布作为终端消费的核心品类，其成交持续低迷且降幅更深，直接反映了棉制品终端市场的消费需求乏力。

图表 3：中国轻纺城累计成交量



图表 4：中国轻纺城累计成交量短纤织物：全棉布



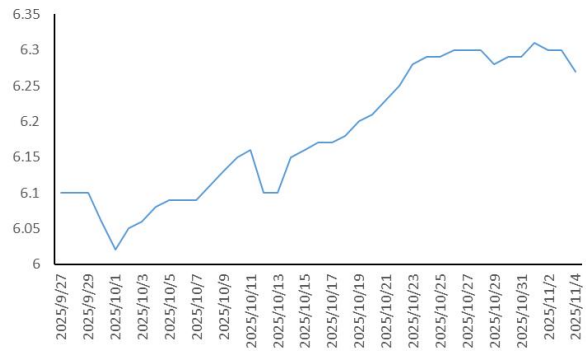
资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

消费的疲软难以完全消化今年新棉的供应。据 BC010 月调查显示，今年我国棉花产量预计将达到 741.5 万吨，再创新高。截至 2025 年 11 月 3 日，全疆棉花采摘进度约 96.1%，环比增加 13.3 个百分点，较去年同期快 2.1 个百分点，预计全疆棉花采摘约一周后基本结束。南疆籽棉收购价格出现明显回落，表明市场对新棉的承接力度不足，籽棉价格对棉价的支撑作用持续减弱，难以形成向上的价格牵引。当前现货棉价虽基本企稳，但基差略有走弱，缺乏主动推涨的动力。同时，新棉仓单生成速度加快，意味着现货库存正在快速转化为标准化仓单，市场可流通货源持续增加。值得注意的是，当前郑棉绝对价格处于低位，使得部分企业的套保需求尚未在盘面充分释放，但这一状态具有临时性。一旦棉价出现反弹，轧花厂为锁定利润的套保行为将集中涌现，巨量套保盘的入市将对盘面形成显著压制，而市场消化这类集中套保压力需要较长时间，期间价格难以形成持续强势运行趋势。

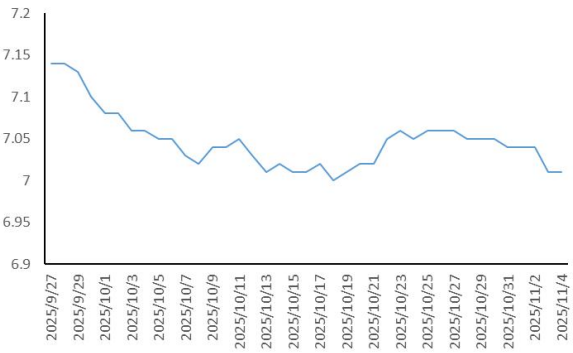
图表 5：国内三大机构对于 25/26 年度棉花种植面积及产量预期（万亩；万吨）

项目	面积预期				产量预期			
	全国		新疆		全国		新疆	
	面积	同比	面积	同比	产量	同比	产量	同比
国家棉花市场监测系统								
11月调查	4159.9	1.90%	3678.8	3.20%	605.3	-3.90%	569.8	-3.60%
4月调查	4376.3	1.50%	3890.4	2.60%	638	-4.40%	602.62	-4.10%
6月实播面积调查	4580.3	6.30%	4102	8.20%	686.4	2.80%	650.2	3.50%
6月长势调查	4580.3	6.30%	4102	8.20%	726.9	8.90%	689.1	9.70%
中国棉花协会								
12月调查	4395.2	0.70%	3963.3	1.00%				
1月调查	4436.6	0.80%	4019.3	1.50%				
3月调查	4418.4	0.40%	4032.6	1.80%				
5月调查	4482.3	1.8%%	4090	3.30%				
7月调查	4482.3	1.8%%	4090	3.30%	689.5	3.50%	659.2	4.10%
中国棉花信息网								
2月调查	4429.4	0.80%	4048	1.30%	673.3	-1.60%	640.8	-2.00%
4月调查	4429.4	0.80%	4048	1.30%	672.8	-1.60%	640.8	-2.00%
5月调查	4468.4	1.70%	4087	2.30%	679	-0.90%	647.4	-1.60%
6月调查	4459	1.50%	4087	2.30%	678.4	-1.00%	647.4	-1.60%
7月初调查	4459	1.50%	4087	2.30%	678.4	-1.00%	647.4	-1.60%
8月初调查	4459	1.50%	4087	2.30%	689.9	0.70%	659.2	0.20%
9月初调查	4730.6	7.60%	4358	9.10%	741.5	8.20%	710.8	8.10%
10月初调查	4730.6	7.60%	4358	9.10%	741.5	8.20%	710.8	8.10%

图表 6：机采棉收购价格指数



图表 7：手摘棉收购价格指数



资料来源：国家棉花市场监测系统；中国棉花协会；中国棉花信息网；华安期货研究院

在需求疲软难以消化增量供应的背景下，潜在的套保压力、宏观刺激因素的退化、供应的持续放量以及纺企新订单的不足，共同构成了压制棉价向上驱动的多重供应枷锁。供应端的刚性压力将制约棉价上方空间，棉价当前处于以时间换空间的状态，短期内棉价预计仍将处于偏弱运行状态。

编制日期：2025 年 11 月 7 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：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：何濛 F3033829 /Z0014543
终审：闫丰 F0251054/Z0001643 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。