

金三银四棉纺市场概况及新年度棉花种植展望

投资观点： 震荡

报告日期 2025-3-26

- **棉纺市场成交改善，区域分化明显：**金三银四期间，国内棉纺织市场呈现“前冷后暖”走势，广佛内销市场订单月环比增加，以中低端坯布为主。江苏南通、常州市场订单同比减少，仍以消化年前订单为主。浙江兰溪针织市场受跨境电商小包裹免税政策波动影响，出口订单谨慎接单；山东潍坊市场依托本地纱厂资源，内销坯布成交稳定。
- **渠道库存转移，下游去库压力显现：**纺企棉花库存偏低，棉纱库存去化。大型纱厂集中促销，带动织厂阶段性补库，织厂棉纱库存上升，成品库存维持季节性去化，内销市场坯布去库速度快于出口。关注旺季中后期订单接续情况。
- **开机率稳中有升，加工利润承压：**主要地区纺织开机率逐步回升，达到去年同期水平附近，考虑到新产能投放，实际用棉量或高于去年同期。纱花价差维持同期低位，与去年同期水平相当，新疆成本优势相对于内地凸显。
- **北半球植棉意向维持稳定：**北半球主产国植棉意向较为稳定，其中中印稳增，美国调整。中国新疆产区方面，3月气温回升快于往年，南疆3月下旬启动春播，土壤墒情良好，4月需防范阶段性降温。
- **投资建议**
震荡筑底。
- **风险提示**
国内宏观政策，中美贸易政策，下游消费。

棉花（CF）

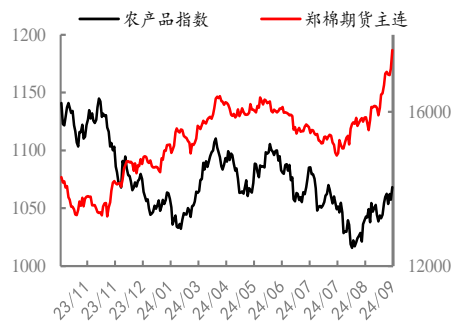
专题报告

分析师：谢威

从业资格证号：F03087820

投资咨询证号：Z0019508

农产品指数与棉花期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

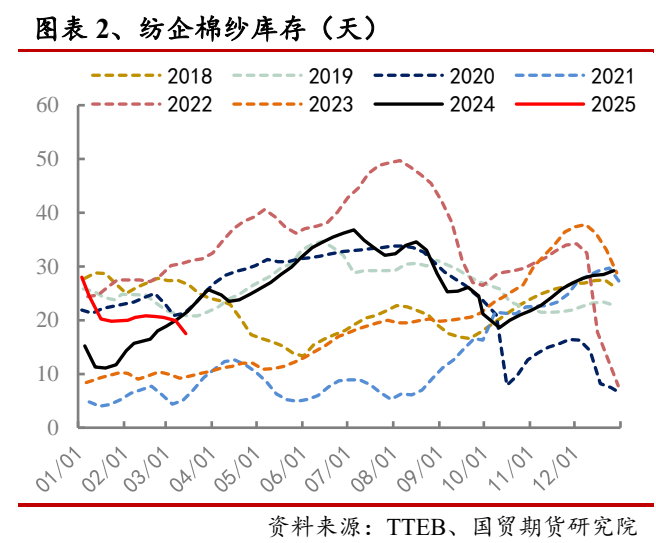
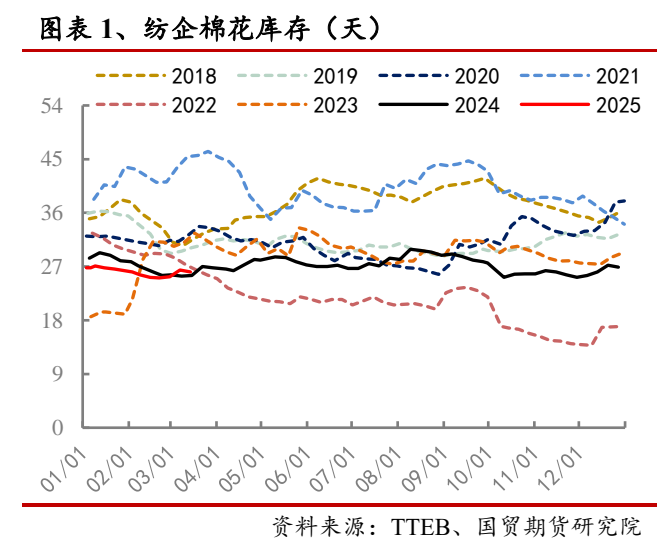
1. 节前政策真空，郑棉再测前低 20250107
2. 2025 年投资报告：前途光明，道路曲折 2024. 12. 23
3. 11 月 USDA 供需报告解读及国内棉市展望 2024. 11. 15

1 棉纺市场成交改善，区域分化明显

金三银四期间，国内棉纺织市场呈现“前冷后暖”走势，以及“大厂稳、小厂难”的分化格局。大厂凭借品牌效应及产业链整合优势，订单相对稳定，以外销及品牌内销为主；中小厂订单排期较短，内销竞争激烈，低价倾销现象普遍。2月下旬以来产业链逐步复苏，粗支纱询价及成交回暖，棉纺厂、布厂开机率较2024年四季度显著提升，产业链运行流畅度改善。部分企业棉纱去库提速，产销压力有所缓解，但“金三银四”旺季成色仍稍有不足，终端需求未达预期。高支纱价格下滑明显，新增订单量少且价格承压，利润空间受原料成本与终端议价双重挤压。白坯布市场延续清淡，订单以小单为主，库存压力渐显，企业普遍对后市持谨慎态度。

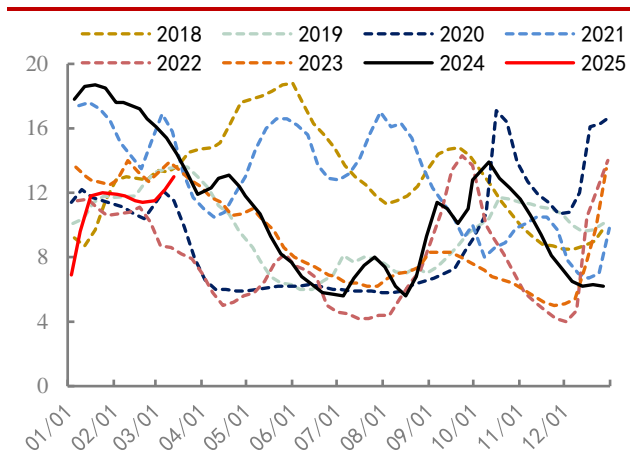
2 渠道库存转移，下游去库压力显现

2月后需求疲软拖累原料采购，纺织工厂成品端库存在终端消费乏力背景下维持中高位。3月虽有局部补库需求，但订单持续性不足，成品库存去化动力有限。具体来看，纺企棉花库存偏低，棉纱库存去化。大型纱厂集中促销，带动织厂阶段性补库，织厂棉纱库存上升，成品库存维持季节性去化，内销市场坯布去库速度快于出口。总体来看，下游去库压力开始显现，关注旺季中后期订单接续情况。

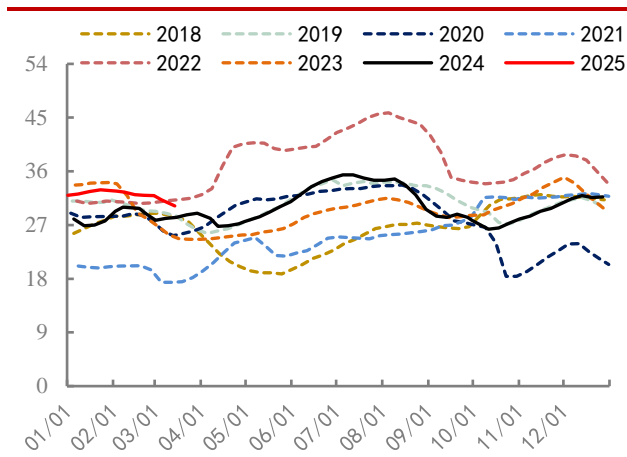


图表 3、织厂棉纱库存（天）

图表 4、全棉坯布库存（天）



资料来源：TTEB、国贸期货研究院

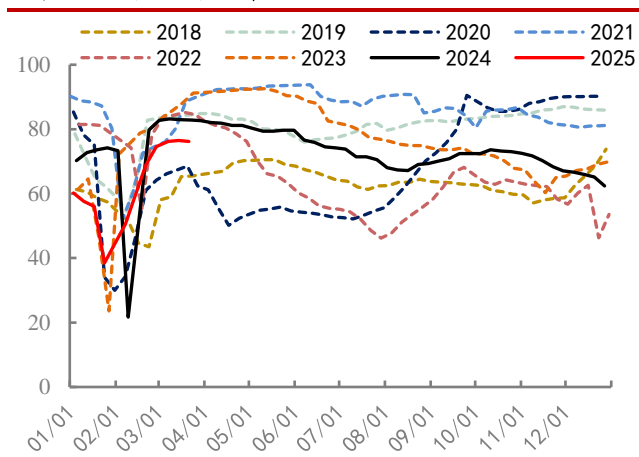


资料来源：TTEB、国贸期货研究院

3 开机率稳中有升，加工利润承压

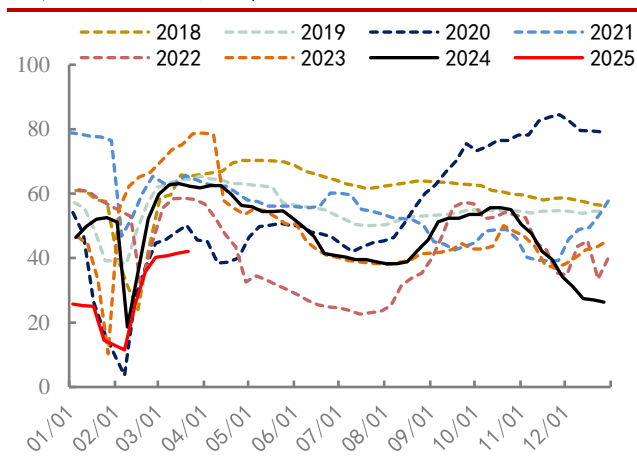
金三银四期间，国内纺织开机率呈现“政策托底、结构分化”特征，即新疆开机保持高位，内地分化较为明显。近期主要地区纺织开机率逐步回升，达到去年同期水平附近，考虑到新产能投放，实际用棉量或高于去年同期。据了解，今年新疆或延续产能扩张趋势，山东依托产业集群优势维持规模增长，江苏、河南淘汰落后产能，转向高端化、差异化生产。纱花价差维持同期低位，与去年同期水平相当，新疆成本优势相对于内地凸显。

图表 5、纱厂开机率（%）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

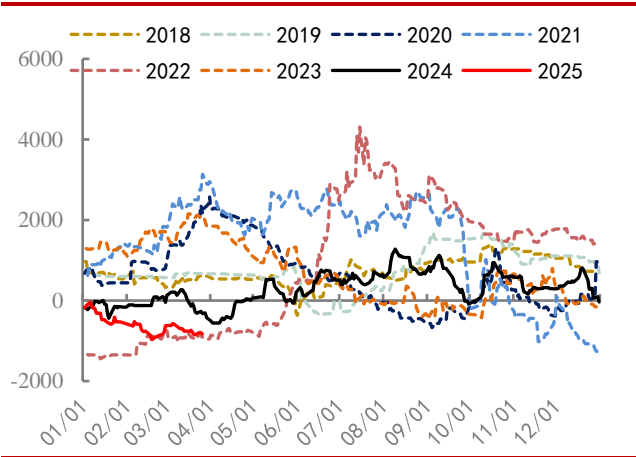
图表 6、织厂开机率（%）



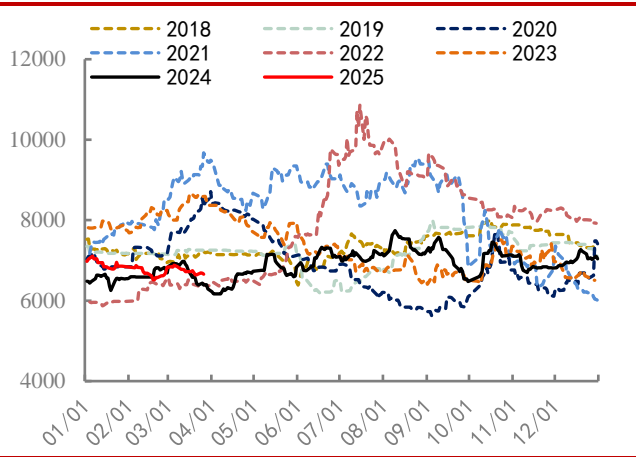
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 7、纺纱即期利润（元/吨）

图表 8、纱花现货价差（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院



资料来源：钢联、国贸期货研究院

4 北半球植棉意向维持稳定

北半球主产国植棉意向较为稳定，其中中印稳增，美国调整。其中，中国新疆植棉意向面积增 1.5%，达 3700 万亩，主要由于哈密瓜、番茄、辣椒、玉米、小麦等种植出现不同程度亏损，相当比例新疆农户弃种瓜果、粮食转种棉花；内地（长江、黄河流域）面积降 4-6%，多转向粮食作物。美国方面，种植面积预计 445 万公顷（同比-10.6%），但收获面积或恢复至 340 万公顷（+1.7%）。印度种植面积预计 1180 万公顷（同比持平），处于偏低水平。巴基斯坦 200 万公顷（同比持平），处于偏低水平，近期干旱天气延缓播种，虫害问题持续。

中国新疆产区方面，3 月气温回升快于往年，南疆 3 月下旬启动春播，土壤墒情良好，4 月需防范阶段性降温。

图表 9、国家棉花市场检测系统先后 2 次意向面积调查（单位：万亩）

	全国	新疆	同比（全国）	同比（新疆）
2015 年 1 次	5408.9	3126.4	-14.47%	-5.54%
2015 年 2 次	5118.7	3091.7	-19.06%	-6.59%
2016 年 1 次	4750	3011.5	-7.21%	-2.85%
2016 年 2 次	4462.7	2852.7	-12.82%	-7.97%
2017 年 1 次	4480.5	3034.9	2.18%	4.49%
2017 年 2 次	4603.8	3052.9	4.99%	5.11%
2018 年 1 次	4778.4	3239.4	0.44%	2.42%
2018 年 2 次	4778.4	3239.4	0.44%	2.42%
2019 年 1 次	4930.9	3572.8	0.63%	3.35%
2019 年 2 次	4753.1	3481.5	-3.00%	0.71%
2020 年 1 次	4587.5	3492.7	-4.31%	-1.09%
2020 年 2 次	4550.1	3475.9	-5.09%	-1.57%
2021 年 1 次	4539.4	3611.8	-0.63%	2.24%
2021 年 2 次	4542.6	3592.7	-0.56%	1.70%
2022 年 1 次	4361.3	3581.2	2.71%	3.02%

2022 年 2 次	4398	3639	3.57%	4.68%
2023 年 1 次	4274.7	3627.4	-3.46%	-1.71%
2023 年 2 次	4389.1	3842.5	-0.88%	4.12%
2024 年 1 次	4040.7	3539.3	-2.40%	-2.13%
2024 年 2 次	4049.9	3541.3	-2.18%	-2.07%
2025 年 1 次	4159.9	3678.8	1.88%	3.18%

资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎