

软商品产业链研究报告

2026 年 7 月 22 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

初审：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、产业链概述与核心逻辑

软商品(Soft Commodities)是指以农作物为原料、经加工后形成大宗交易品的农产品类别,本报告聚焦棉花与白糖两条核心产业链。两条链条均呈"上游种植—中游加工—下游消费"的三级架构,且均具备"产不敷需、进口补充、政策调控"的共同特征,是郑州商品交易所农产品板块的核心品种。

棉花产业链以棉花为核心原料,经纺纱、织造形成纺织品与服装,支撑万亿元级产业链条。中国是全球最大的棉花生产国和消费国,"十四五"期间平均产量约647万吨、平均消费量约784万吨、平均进口量约177万吨,分别占全球的25%、31%、19%。产区高度集中于新疆,纺织产能全球领先。

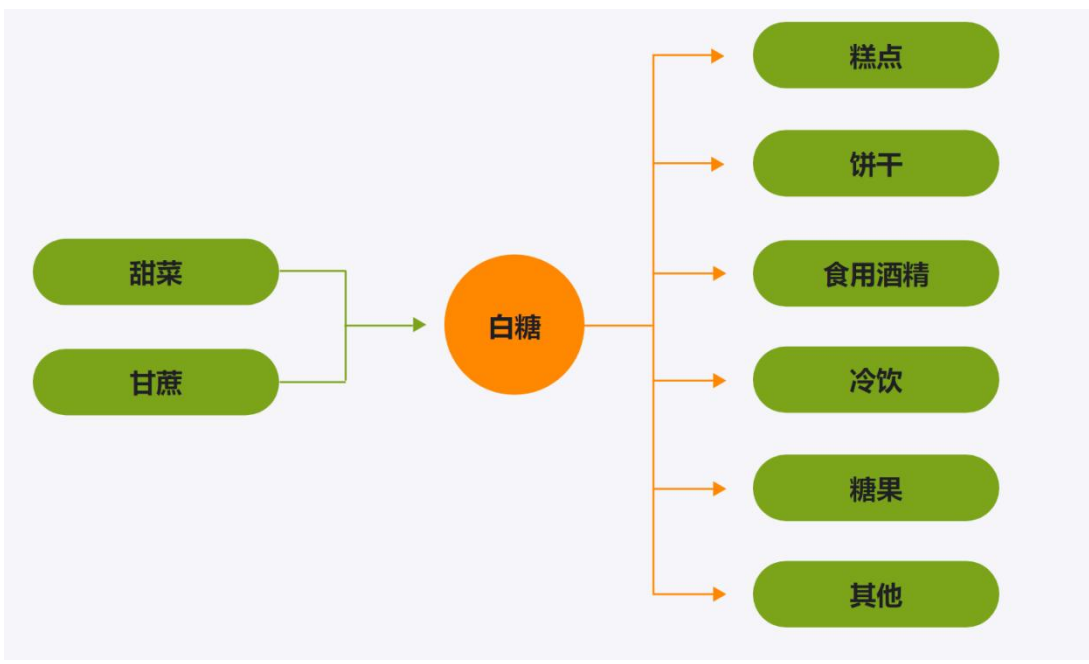
白糖产业链以甘蔗和甜菜为上游原料,经制糖工艺生产白砂糖,下游覆盖食品、饮料、烘焙等领域。中国食糖产不敷需,2025/26年度自给率提升至82%以上,缺口部分需进口补充,巴西为进口来源的绝对主体。国家以进口关税配额、滑准税、收储与轮换等政策工具调节市场供需。

两条产业链的核心定价逻辑各有侧重:棉花在于国内供需平衡与政策调控的共振,纺织行业景气度决定棉花消费,化纤替代与出口环境变化影响需求,内外价差决定进口节奏;白糖在于产需缺口与进口调控的平衡,全球主产国(巴西、印度、泰国)的产量变动和出口政策通过国际糖价传导至国内市场,淀粉糖替代持续压缩消费空间。

图一：棉花产业链结构



图二：白糖产业链结构



研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

数据来源：文华财经、安粮期货研究所

二、棉花产业链

(一) 上游：棉花种植与生产

中国棉花产区高度集中于新疆，新疆棉以纤维长、强力好为特征，机采棉占比已超 90%，综合机械化率突破 97%，完成了从人力密集型向技术密集型的历史性跨越。据国家统计局公告，2025 年全国棉花播种面积 4,468.7 万亩，同比增加 211.3 万亩、增长 5.0%；单产 148.6 公斤/亩，同比增长 2.6%；产量 664.1 万吨，同比增加 47.7 万吨、增长 7.7%。其中新疆产量 616.5 万吨，同比增长 8.4%，占全国的 92.8%；长江流域 22.0 万吨（-0.7%），黄河流域 20.3 万吨（-1.5%）。

年度口径方面，中国棉花协会 2026 年 1 月预测，2025/26 年度（2025 年 9 月—2026 年 8 月）全国棉花产量 727.8 万吨，同比增长 9.2%；国家棉花市场监测系统调查口径更高，预计全国总产量 740.9 万吨，同比增加 11.0%，其中新疆 704.7 万吨，同比增加 12.2%，全国平均单产 161.7 公斤/亩。公检数据可作佐证：截至 2026 年 7 月 14 日，2025/26 年度全国累计公检棉花 763.3 万吨，同比增加 12.21%，其中新疆棉 752.3 万吨，同比增加 12.45%。消费方面，国家棉花市场监测系统 6 月将本年度消费量上调至 831 万吨，农业农村部 4 月预测为 780 万吨；进口量预计 120 万吨；截至 2026 年 5 月底，国内棉花商业库存剩余 375 万吨，同比增加 29 万吨。产量创新高与消费温和修复并存，本年度国内供应总体宽松，但后期现货呈结构性偏紧

图三：棉花产业分区

区域	2024/25 年度产量(万吨)	2025/26 年度预计(万吨)	备注
新疆棉区	632.6	691.0 以上	占全国 95%以上，机采棉占比超 90%
黄河流域	17.7	16.8	面积产量继续收缩
长江流域	10.8	8.7	同比下降约 19%
全国合计	666.4	727.8	中国棉花协会 2026 年 1 月预测，同比+9.2%

数据来源：中国棉花协会、安粮期货研究所

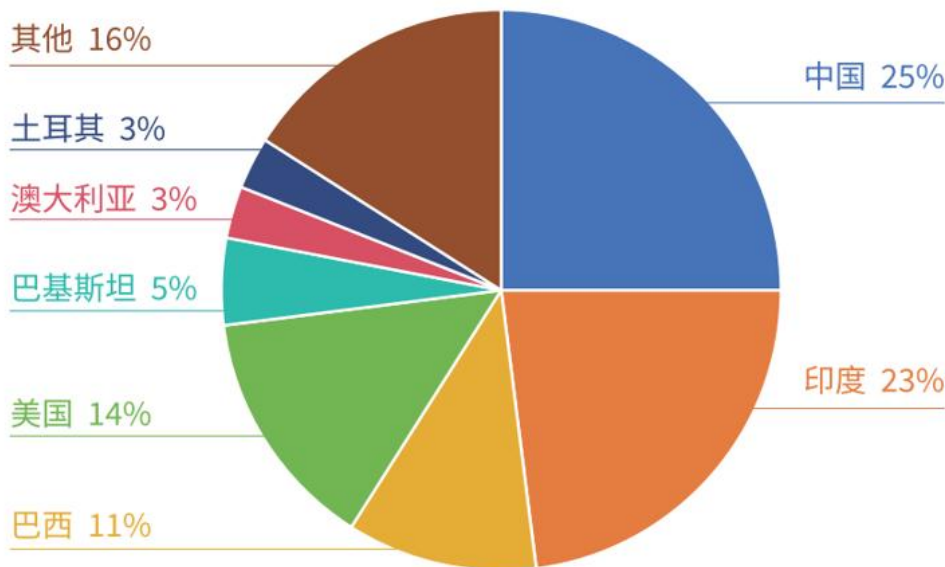
(二) 全球棉花供需格局

美国农业部预测，2025/26 年度全球棉花产量 2,600.4 万吨，消费量 2,589.1 万吨，期末库存 1,621.7 万吨，全球供需总体宽松；2026/27 年度全球棉花产量预计 2,553 万吨，消费量上调至 2,655.2 万吨，期末库存回落至 1,550.7 万吨，产销差约-124.5 万吨，全球供需由宽松转向产不足需。贸易格局方面，巴西已连续两年超越美国成为全球最大棉花出口国，2025 年出口量 303 万吨（+9%），中国为其最大买家（51.24 万吨），其次为孟加拉国和巴基斯坦；美国棉花对华出口则受关税因素影响明显。

图四：棉花全球生产国产量

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

图 全球主要棉花生产国产量



数据来源：USDA、安粮期货研究所

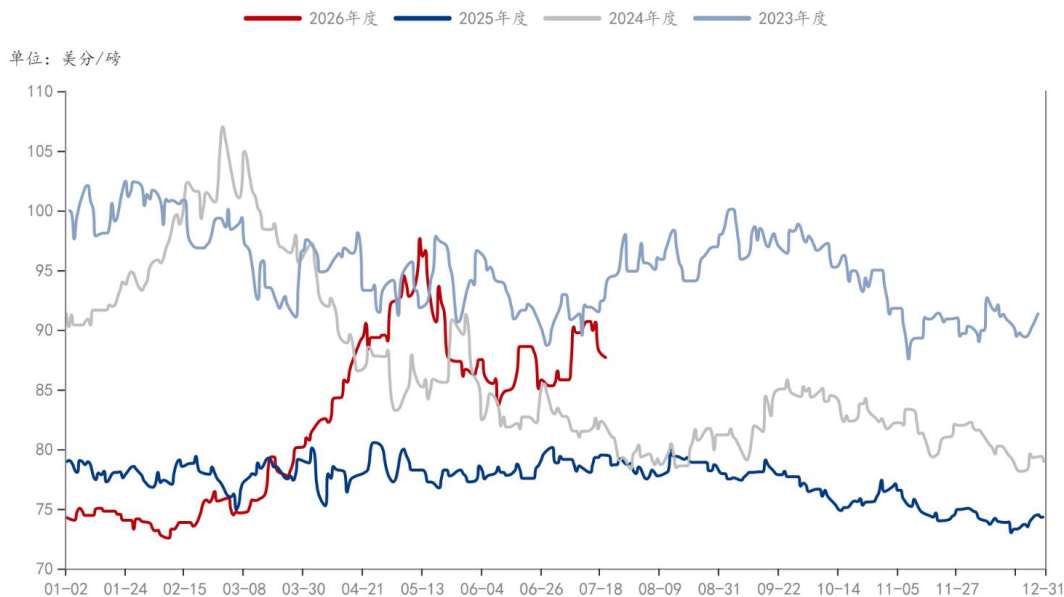
(三) 棉花进口与配额管理

中国棉花实行配额管理制度，包括关税配额(89.4万吨/年, 1%关税)和滑准税配额(视市场需求增发)。2025年受国内新棉丰产、国际纺织需求疲软及美国加征关税等因素影响，全年累计进口棉花106.6万吨，同比下降59.1%；进口来源方面，巴西棉占比43.45%，连续第二年成为第一大来源国，澳大利亚棉占30.74%，美国份额降至10.77%。进入2026年，随着棉花进口关税配额新规落地、内外价差扩大，进口显著回升：1月进口21万吨，同比增长38.5%；2月17万吨，同比增长44.1%；3月17.58万吨，同比增长137%；2026年1—3月累计进口54.8万吨，同比增长61.7%；2025/26年度(2025年9月—2026年3月)累计进口102.9万吨，同比增长27.6%。机构预计2026年度进口量同比增加约25%，配额政策与内外价差共同决定进口节奏。

价格方面，2025/26年度国内棉价重心明显上移。中国棉花价格指数(CCI Index 3128B)由2026年1月的15,870元/吨升至7月初的17,722元/吨，7月中旬新疆棉3128B现货价报17,818元/吨，郑棉主力合约收于16,075元/吨，期现基差1,743元/吨维持高位。国际市场方面，Cotlook A指数2026年1月为74.55美分/磅，折1%关税约12,969元/吨。内外价差自2026年4月的约2,683元/吨延续收窄态势，进口棉性价比逐步下降，纺企采购更倾向国产棉。棉价快速上涨期间，中国棉花协会曾发出行业警示。

图五：Cotlook A数值

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



(四) 中游：棉纱与纺织加工

中国拥有约 1.1 亿锭纺纱产能和 90 万台织机，纺纱、织造产能分别占全球 50%和 45%以上。2025 年 1—8 月全国累计纱产量 1,542.7 万吨，同比增长 4.3%。新疆棉花就地转化加速推进：2025 年新疆纱产量 335.5 万吨(+20.0%)，居全国第三；布产量 32.7 亿米(+36.2%)，居全国第四；纺织服装产业总产值首次突破千亿元。

行业运行方面，2025 年受终端需求偏弱、成本高企等因素影响，规模以上服装企业营业收入与利润总额降幅持续加深，棉纺织行业毛利率承压。但 2026 年以来出现明显回暖迹象：纺织品服装出口在 2026 年 1—2 月累计达 504.5 亿美元，同比增长 17.6%；中东冲突推高原油价格带动化纤产品涨幅超 40%，棉花性价比相对提升，棉制品需求随之改善。棉纱进口同步大幅回升，2026 年 1—2 月进口棉纱 29.4 万吨，同比增长 40.2%；3 月进口 21.2 万吨，同比增长 66%；1—3 月累计 50.6 万吨，同比增长 49.8%；2025/26 年度(2025 年 9 月—2026 年 3 月)累计进口棉纱 109.4 万吨，同比增长 28.8%。需注意的是，进口纱大量流入对国产纱形成竞争，内地纺企即期利润仍处亏损区间，新疆与内地纺企盈利分化明显。

(五) 下游：纺织品与服装出口

2025 年中国纺织品服装出口总体承压：全年纺织纱线、织物及其制品累计出口 1,425.85 亿美元，同比增长 0.5%；服装及衣着附件累计出口 1,511.82 亿美元，同比下降 5%，合计约 2,937.7 亿美元。进入 2026 年外需明显回暖：1—2 月纺织品服装累计出口 504.5 亿美元，同比增长 17.6%，较 2025 年同期增加 22.1%，对棉花终端需求形成有力拉动。分市场看，对美出口仍受关税政策不确定性影响，对欧盟与“一带一路”市场亦有不同程度回落。出口环境是影响棉花终端需求的核心外部变量。

三、白糖产业链

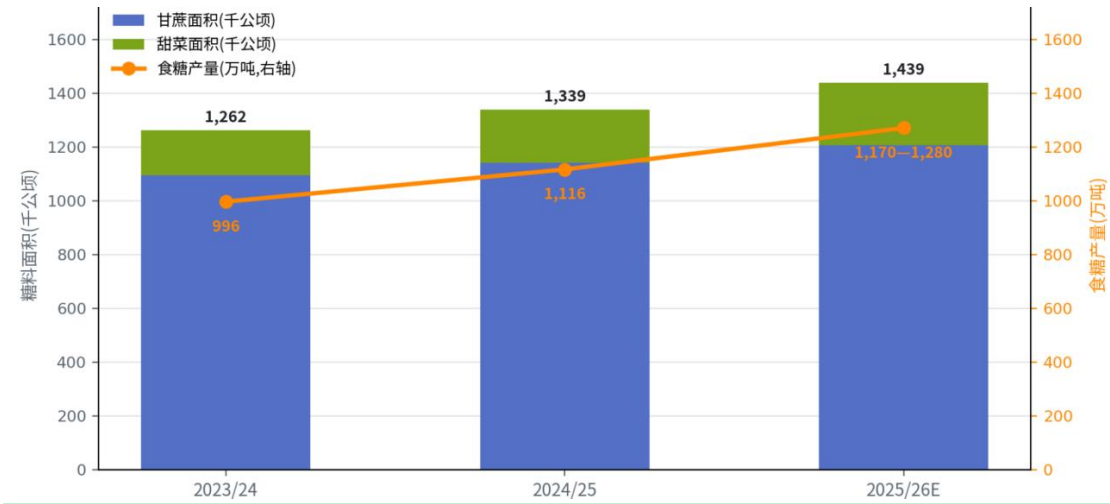
(一) 上游：糖料种植

中国糖料以甘蔗为主、甜菜为辅。甘蔗产区集中于华南的广西、云南、广东，甜菜产区分布于内蒙古、新疆等北方地区。2025/26 年度全国糖料播种面积 1,439

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

千公顷，其中甘蔗 1,205 千公顷、甜菜 234 千公顷；与 2023/24 年度相比，两年间糖料面积增幅达 14.0%，其中甜菜面积增幅高达 40.1%，反映北方糖料产区积极扩产。

图六：糖料面积与食糖产量



数据来源：农业农村部、中国糖业协会、安粮期货研究所

(二) 主产区分布

中国食糖产区高度集中，广西、云南、广东三大甘蔗主产区产量占全国的 85% 以上，其中广西独占 60% 以上，“中国糖都”崇左市甘蔗种植面积稳定在 400 万亩。2025/26 榨季，广西累计入榨甘蔗 6,091 万吨（同比+1,231 万吨），混合产糖量 769.51 万吨（同比+130.01 万吨），平均产糖率 12.63%（同比-0.67 个百分点），压榨周期 175 天（同比延长 30 天），产量创 12 年新高。

图七：食糖分产区产量

产区	糖类	2025/26 榨季产量(万吨)	同比变化	备注
广西	甘蔗糖	约 770	+19%左右	创 12 年新高，73 家糖厂投产
云南	甘蔗糖	270—280	+6%左右	第二大产区，榨季延续至 5 月
广东	甘蔗糖	约 65	基本持平	台风影响产糖率
内蒙古	甜菜糖	68.5	小幅增加	雨灾影响含糖分
新疆	甜菜糖	约 79	略减	面积基本稳定
海南及其他	甘蔗糖	17—18	影响有限	产量基数较小

数据来源：农业农村部、中国糖业协会、安粮期货研究所

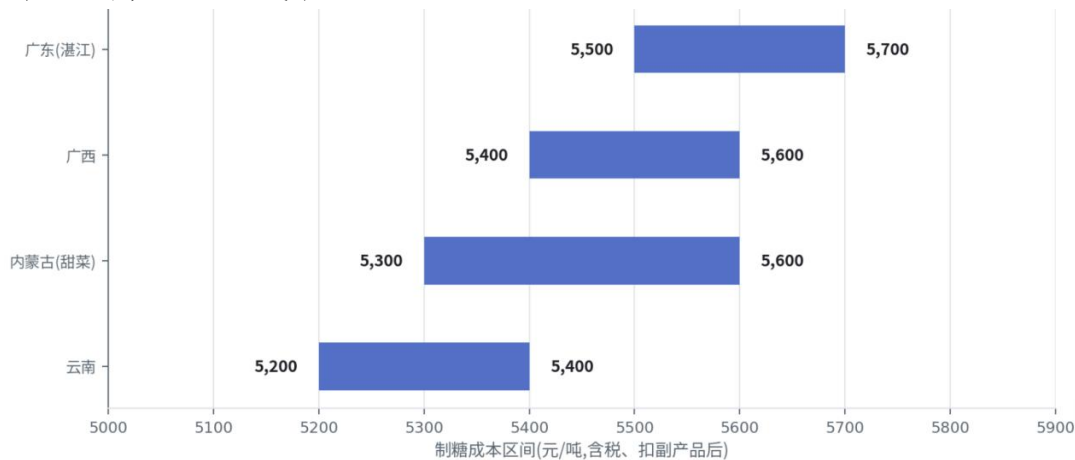
(三) 中游：制糖加工与成本

2025/26 榨季于 2026 年 6 月全部收榨，全国食糖产量最终为 1,296.6 万吨，较 2024/25 榨季（约 1,116 万吨）增产 180.4 万吨，增幅 16.16%，为近 11 年最高水平；其中甘蔗糖约 1,100 万吨上下，甜菜糖约 150—160 万吨。制糖成本方面，各产区因原料收购价、单产与人工成本差异而不同，云南成本最低、广东最高，广西作

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

为第一大产区成本居中。

图八：分产区制糖成本



数据来源：安粮期货研究所

(四) 下游：食糖消费与进口

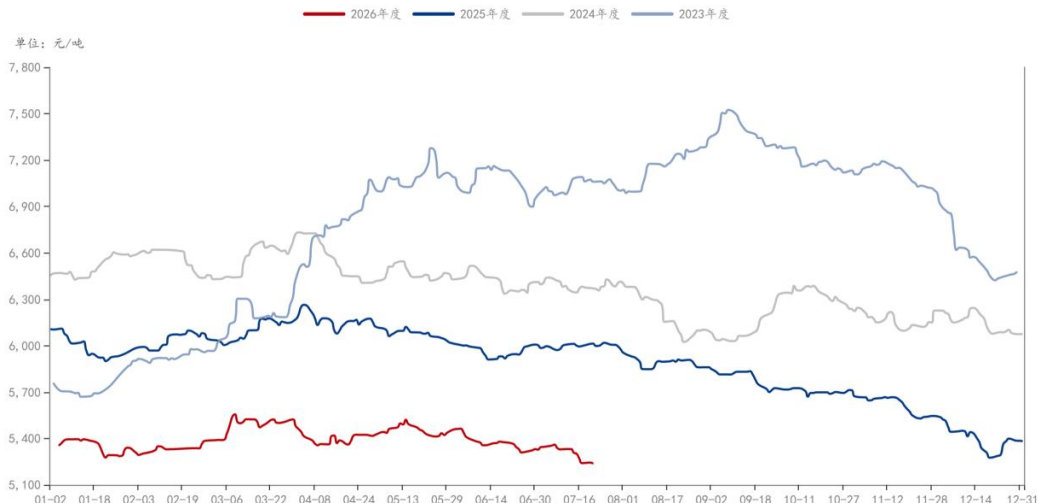
2025/26 年度全国食糖消费量约 1,570 万吨, 与上榨季基本持平, 近三年仅增长 20 万吨(+1.3%)。消费呈"刚性基础消费+弹性工业消费"双轮驱动: 居民直接消费构成需求底座, 食品饮料、烘焙糖果等工业需求随消费升级呈结构性变化。淀粉糖(果葡糖浆、麦芽糖浆等)在饮料、烘焙领域对白糖的替代持续, 叠加低糖、无糖消费趋势, 对传统白糖消费形成压力。

进口方面, 中国对食糖实行关税配额管理, 每年发放 194.5 万吨关税配额(15%关税), 配额外适用滑准税(约 50%关税)。2025 年全年进口食糖 491.79 万吨, 同比增长 12.89%; 进口到岸均价 3,162 元/吨, 同比下降 752 元/吨, 为 2022 年以来最低; 巴西占进口总量的 87.26%(429.16 万吨), 为绝对主体来源。2026 年 1—6 月累计进口食糖 114 万吨, 同比增长 9.6%, 月均进口约 19 万吨, 机构预计 2025/26 年度进口量将回落至 400 万—450 万吨。值得关注的是, 糖浆及预混糖粉等替代品进口快速增长: 2026 年上半年合计进口 61.86 万吨, 同比增长 35%, 且进口来源国由泰国转为老挝(1—5 月自老挝进口 36.90 万吨, 占比 80.96%), 该渠道绕开食糖关税配额管理, 对国内糖价形成额外压力。

供需格局上, 2025/26 年度中国食糖市场从紧缺走向宽松: 结余变化由 2023/24 年度的-94 万吨转为+108 万吨, 自给率由 64.3%大幅提升至 82%以上, 产量快速增长与消费缓慢增长形成鲜明反差, 糖价承压下行, 截至 2026 年 7 月部分产区白砂糖出厂价已跌破 5,000 元/吨。

图九：白糖期现均价

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

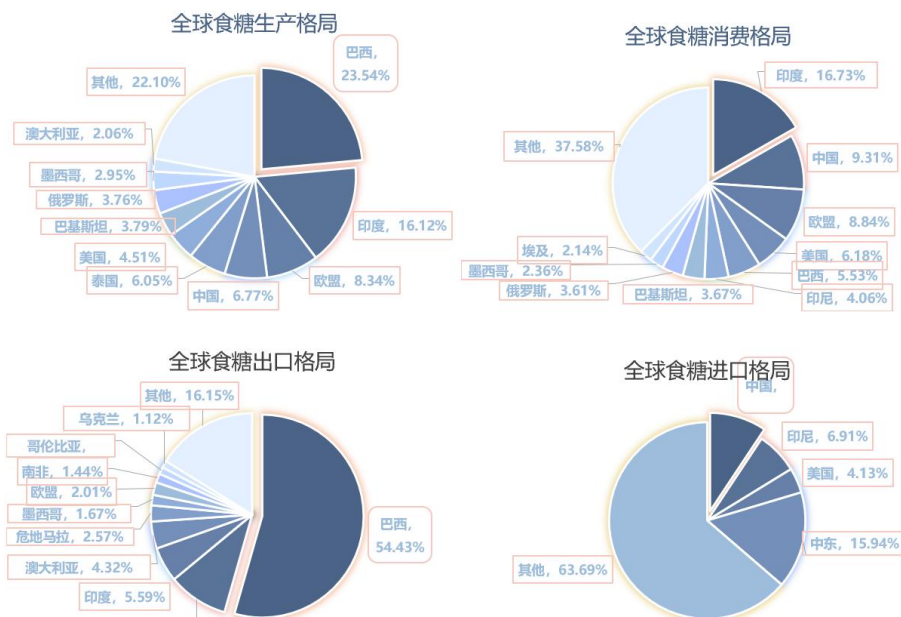


数据来源：钢联、安粮期货研究所

(五) 全球食糖市场

全球食糖主产国为巴西、印度、泰国，三国合计约占全球产量的60%和出口量的70%。2025/26年度全球糖市供应过剩约163万吨，巴西产量预计超过4,000万吨、2026年甘蔗产量预计7.08亿吨，泰国恢复至约1,100万吨，共同奠定供应宽松基调。巴西为全球最大出口国，年出口约2,800万吨；泰国为第二大出口国。印度是本年度全球糖市最大变量：2025/26榨季压榨产糖1,189.7万吨(+25%)，但在出口约80万吨后已禁止继续出口——此前五个榨季印度年均出口约680万吨、约占全球贸易量的10%，禁令对全球贸易流量产生显著影响。受印度出口禁令与中东局势影响，2026年上半年全球食糖贸易呈现原糖宽松、白糖偏紧的结构性分化，原白价差由100美元/吨走阔至150美元/吨

图十：全球食糖主产国格局



数据来源：UNICA、ISMA、安粮期货研究所

四、期货市场与政策调控

郑州商品交易所上市的棉花期货(CF)、棉纱期货(CY)、白糖期货(SR)及相应

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

期权,是国内软商品定价的核心市场;国际市场分别以ICE期棉和ICE原糖期货为定价基准。内外价差是联通国内外市场的关键变量:棉花内外价差决定进口棉性价比与滑准税配额使用意愿,白糖配额外进口利润则由国际糖价、汇率与滑准税共同决定。

政策调控方面,棉花以进口配额(关税配额+滑准税配额)、新疆棉花目标价格补贴、储备棉轮入轮出为主要工具;白糖以进口关税配额、滑准税、收储与国储糖轮换为主要工具。政策变量对两条产业链的供需与价格均有直接且显著的影响,是研判行情不可忽视的维度。2025/26年度国际糖价预测区间为14.0—18.5美分/磅;受增产与进口压力影响,国内糖价重心已下移,截至2026年7月部分产区白砂糖出厂价运行于5,000元/吨下方。棉花方面,2026年7月储备棉轮出(抛储)已启动,具体细则市场持续关注。

五、产业链特征与价格传导机制

(一)棉花产业链传导与产业特征

棉花产业特征: (1) 产区集中与产能领先并存:新疆棉占全国产量92.8%、机采棉占比超90%,产区集中度全球罕见;纺纱产能占全球50%以上、织造占45%以上,产业链完整度全球领先。新疆就地转化加速(纱产量+20%、纺织总产值破千亿),产业重心持续西移。

(2) 需求端边际改善与结构分化:2025年纺织行业盈利承压、化纤替代增强、出口下滑构成三重压力;但2026年以来需求端出现边际改善:1—2月纺织品服装出口同比增长17.6%,化纤因原油上涨涨幅超40%使棉花性价比提升,棉花与棉纱进口同步大幅回升。需注意结构分化——进口纱冲击加大,内地纺企即期利润仍处亏损区间,新疆纺企盈利明显好于内地。2025/26年度消费量上调至831万吨的修复能否持续兑现,取决于内需政策效果与外贸环境演变。

棉花产业链的传导路径:种植面积与单产决定新棉供应→轧花厂收购成本形成皮棉成本底→纺企开机率与棉纱库存反映即期需求→纺织品服装内外销决定终端消化能力→内外价差与配额政策调节进口补充。其中纺织行业景气度是需求端核心变量,化纤替代弹性和出口环境构成两大外部扰动;新疆目标价格政策稳定种植意愿,使供应端呈现较强刚性。

(二)白糖产业链传导与产业特征

白糖产业特征: (1) 增产周期与消费瓶颈碰撞:2025/26榨季产量最终达1,296.6万吨、增幅16.16%,创近11年新高,而消费三年仅增1.3%,结余由负转正(+108万吨),供需格局从紧缺转向宽松,糖价中枢下移至5,000元/吨附近;广西产量创12年新高,叠加糖浆及预混糖粉替代进口同比增长35%,进一步强化了供应宽松格局。

(2) 进口来源单一与全球政策扰动:巴西占中国食糖进口的87.26%,来源高度集中,对巴西产量、升贴水与海运的敏感度高;印度禁止出口、泰国蔗价下行等全球政策与产量变量,通过国际糖价直接传导至国内进口成本,构成外部不确定性的主要来源。

白糖产业链的传导路径:糖料种植面积与天气决定榨季产量→制糖成本构成糖价的成本支撑→工业消费与替代品价差决定需求弹性→供需缺口决定进口需求→配额、滑准税与国际糖价共同决定进口成本与节奏。榨季生产的季节性(11月至次年4月集中压榨)使供应呈脉冲式释放,消费旺季(夏季饮料、中秋国庆备货)与供应节奏的错位形成年内价格波动的基本框架。

(三)共性:政策与国际市场的双重传导

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

两条产业链均为产不敷需品种，进口依存度分别约为 15%—20%（棉花，按消费口径）和 25%（白糖），国际价格通过进口成本向国内传导；同时配额与滑准税构成“防火墙”，使内外价差可以在一定区间内持续存在。政策工具（收储轮换、配额增发）在价格极端波动时介入，平抑市场并保护国内产业，这是软商品区别于完全市场化品种的重要特征。

图十一：传导机制



数据来源：安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司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。