

预期验证阶段，棉花震荡回落

【策略观点】

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

产量端

美国农业部 5 月供需报告将新年度全球棉花产量调低了 144 万吨，从 2670.5 万吨下调至 2526.6 万吨。6 月份供需报告没有调整全球以及各主产国产量，反而通过调整上年度的期末库存而使 2026/27 年度的期末库存出现了下降。6 月份供需报告里面没有调整中国、美国、印度的产量是最大的漏洞。

先看中国，去年中国全年产量 779.5 万吨，按照 USDA 口径。今年说是要下调新疆种植面积，但根据目前的市场情况了解，今年新疆棉花种植面积下降的部分只是一些不适宜种植棉花的区域，而适宜种植棉花的地域还是没有调减种植面积。去年新疆种植面积 4400 万亩，如果按照这个调减情况来看，4400 万亩最多下降到 4300 万亩。去年亩产是 165 公斤皮棉，如果在棉花收获期没有发生不利天气，今年亩产按照 160 公斤皮棉计算的话，新疆棉花产量可能在 688 万吨，加上内地 60 万吨，预计有 750 万吨，但是美国农业部在 5 月份已经将中国新年度棉花产量调整一次调整到了 729.5 万吨，这中间的 20 万吨差额后期一定要修正，6 月没有调整，后面可能要调整。

再看印度，根据 CAI 口径 6 月最新的跟踪调查，印度新年度棉花播种总面积将会突破 1300 万公顷，同比增加 15%，参考 2026 年夏季可能会发生强度偏高的厄尔尼诺现象，目前印度棉区受干旱影响严重，我们将印度棉花单产下调 20% 计算，2026 年单产按照 370 吨/公顷计算，印度新年度棉花产量预计可能在 481 万吨，后面 USDA 报告对印度棉花的产量有可能还会往下调整，5-6 月公布的是 522 万吨，后面最多往下调整 40 万吨，保守调整 20 万吨。

最后看美国，年初农业展望论坛预测的是 2026/27 市场年度美棉总播种面积 940 万英亩，3 月底 USDA 种植意向调查报告将 2026/27 年度上调至 964 万英亩，较去年增加了 34 万英亩。美国农业部周二发

布的种植面积报告显示，2026 年美国棉花总种植面积为 985 万英亩，较上年增长 6%。其中，陆地棉种植面积预计为 970 万英亩，同比增长 6%；美国比马棉面积预计为 15 万英亩，较 2025 年增长 6%。市场之前都在预期厄尔尼诺，但是目前得州干旱情况大幅缓解，弃耕率到时候也会下降。

2024/25 年度美棉弃收率 30%，2025/26 年度弃收率 15.5%，2024/25 年度 836 磅/英亩，2025/26 年度 929 磅/英亩，假设今年厄尔尼诺对美棉的影响没有在关键期发生，单产我们按照 880 磅/英亩计算，弃收率按照 20%计算，总产大概率有 310 万吨，但是 5-6 月美国农业部供需报告将美棉总产定格在了 289 万吨，这是按照极端天气影响得出的结论，比 2024/25 年度的总产还要低，这种可能性较小，后期应该也有 20 万吨的上修空间。

##产量端综合来看，中国和美国棉花产量上修的空间有可能会被印度产量下修的空间给抵消，最后全球棉花供需格局变化不大。

****库存端****

美国农业部 6 月供需报告通过调低期初库存进而调低了期末库存，但是 6-8 月低消费淡季，后面的库存还能不能继续调低需要打个问号。

****商业库存与抛储****

虽然说 2026 年棉花商业库存持续下降，但是远高于 2023 年的商业库存水平，2023 年的商业库存是很紧张的，处于近 5 年的最低水平。而今年的商业库存水平，是近 3-4 年度最高的。如果后期只要再抛储 30 万吨，不用多，直接就会利空压制。

【目 录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	2
2.1 美棉出口销售最近一周环比腰斩	2
2.2 美棉种植面积小幅超预期	2
2.3 美棉净多持仓环比回升	2
2.4 厄尔尼诺严重影响了印度棉花种植面积	4
2.5 美棉产区受干旱面积占比下降	4
三、国内棉花供需格局分析	4
3.1 港口棉花库存小幅下降	4
3.2 纺企开机率下降，库存增加，下游消费不畅	4
3.3 未来 3 年棉花目标补贴价格不做调整	6
3.4 库存不是大问题	7
四、后市展望	9

一、行情回顾

2026 年 1 月，郑棉呈现高位盘整态势，整体运行区间在 15000-14300 元/吨之间，而美棉出现了连续下跌的态势，内外棉价差呈现空前的扩大。

2026 年 2 月春节之后，郑棉出现了高位震荡平台的阳线放量突破，主力合约最高触及 15665 元/吨，但是随后内外棉价均出现多头获利离场的行为，但是郑棉价格并没有大幅迅速的回撤。

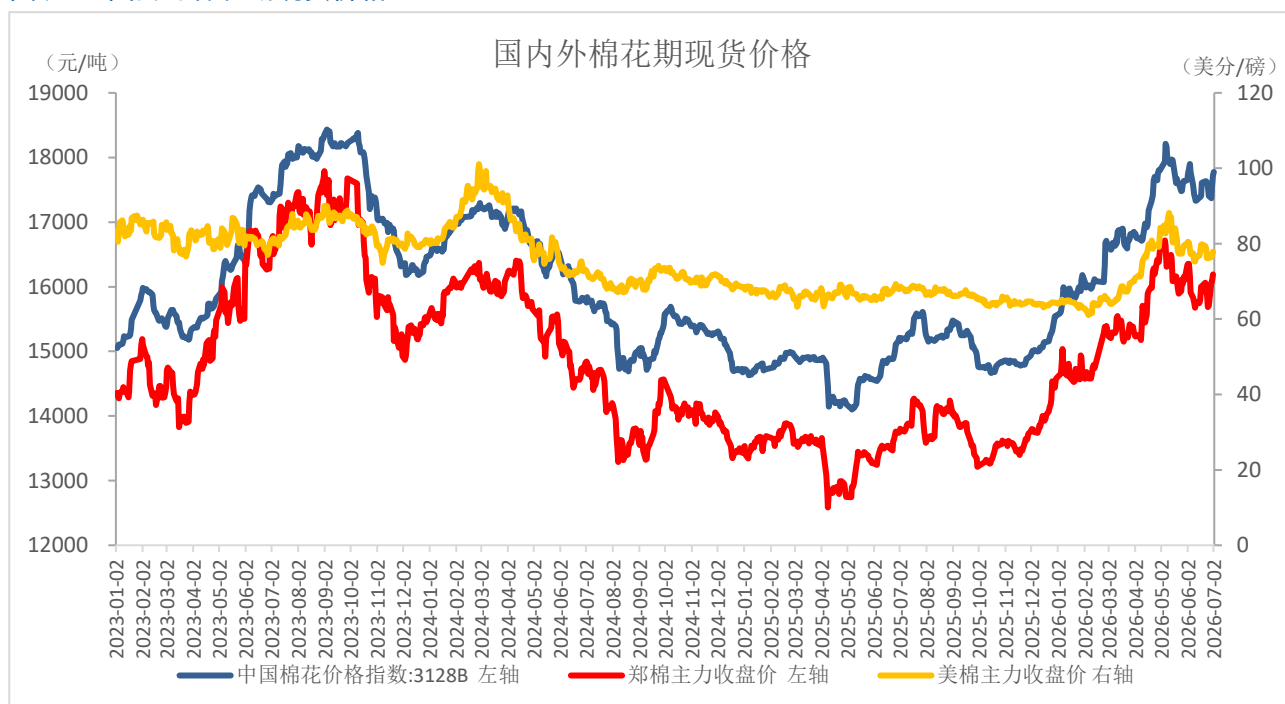
2026 年 3 月，郑棉呈现先抑后扬、多空交织、偏强震荡的核心走势，主力合约月内运行区间约 15000-15765 元 / 吨，整体呈现 “强预期、弱现实” 的博弈格局，供应收紧预期与下游利润承压、进口增量压制形成多空拉锯。

2026 年 4 月，郑棉主力获得了资金的青睐，从最低 15100 元左右推到 16500 元左右，涨幅在 1400 元左右，基本面 4 月份变化不大，美棉干旱炒作持续、商业库存下降、种植面积尚未出炉、化肥成本提高等等均是资金炒作的抓手。

2026 年 5 月，郑棉美棉高位回落，既有宏观面的资金避险出逃又有产业面的潜在利空，已经公布的新疆棉花未来 3 年的目标补贴价格，数据虽中性，但目标补贴价格保持不变就相当于没有利多，另外还有抛储，也会产生利空，至于天气，厄尔尼诺对新疆棉影响不大，可以忽略，只要积温达标，很难受灾，对美棉影响较大。

2026 年 6 月，郑棉美棉继续走震荡，下方支撑较强，厄尔尼诺现在还在发酵，对美棉生产和中国、印度棉花生产影响正好相反，目前印度已经出现了预兆，西南季风减弱，虽然印度新年度面积增加 15%，但是干旱少雨会降低单产，最后总产不一定上升。同时，厄尔尼诺会进一步放大 7 月南疆高温干旱、北疆多雨涝害风险，对新疆棉花产量造成不可逆的影响。

图表 1 国内外棉花期现货价格



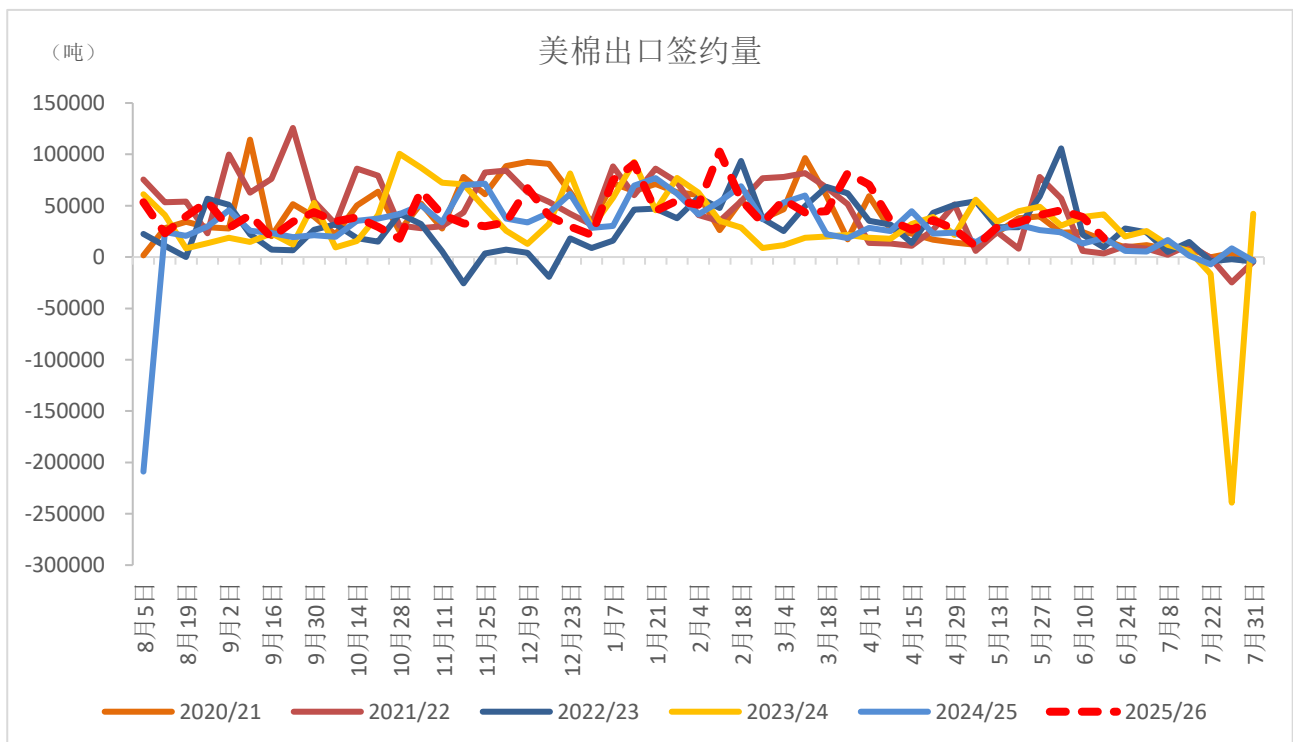
数据来源：Wind、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美棉出口销售最近一周环比腰斩

2026 年 6 月第三周 USDA 美棉出口数据显示旧季陆地棉新签订单环比大幅腰斩，东南亚、南亚为主要采购方，国内现货采购量有限，但前期积压订单集中交付带动本周装运量维持高位；新季远期预售需求相对稳定，中国内地成为新季美棉第一大买家，皮马棉签约与装运同步走弱。纵观 6 月前三周整体趋势，下游纺厂成品库存偏高、终端服装订单偏弱致使短期现货采购持续降温。

图表 2 美棉出口签约量



数据来源：Wind、国元期货

2.2 美棉种植面积小幅超预期

美国农业部周二发布的种植面积报告显示，2026 年美国棉花总种植面积为 985 万英亩，高于分析师平均预测的 963.6 万英亩（预测区间 940 到 990 万英亩），较上年增长 6%。其中，陆地棉种植面积预计为 970 万英亩，同比增长 6%；美国比马棉面积预计为 15 万英亩，较 2025 年增长 6%。

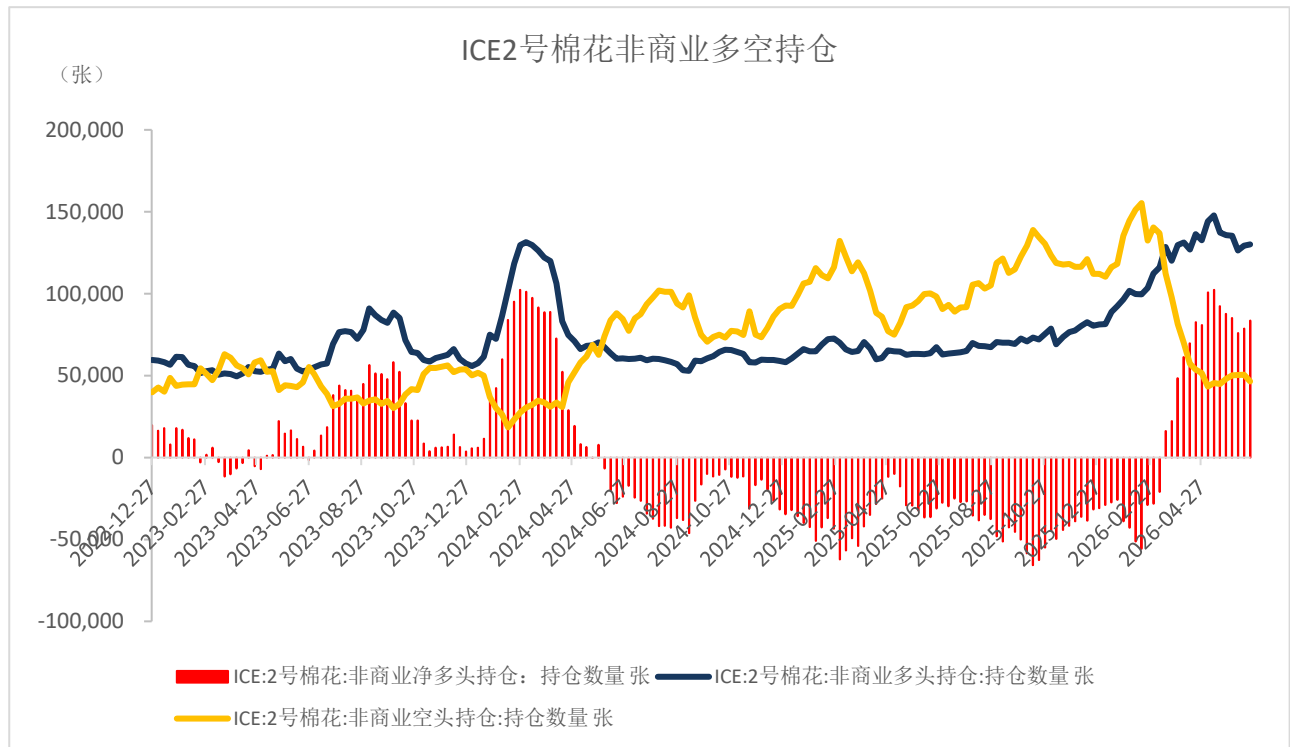
2024/25 年度美棉弃收率 30%，2025/26 年度弃收率 15.5%，2024/25 年度 836 磅/英亩，2025/26 年度 929 磅/英亩，假设今年厄尔尼诺对美棉的影响没有在关键期发生，单产我们按照 880 磅/英亩计算，弃收率按照 20% 计算，总产大概率有 310 万吨，但是 5-6 月美国农业部供需报告将美棉总产定格在了 289 万吨，这是按照极端天气影响得出的结论，比 2024/25 年度的总产还要低，这种可能性较小，后期也至少有 20 万吨的上修空间。

2.3 美棉净多持仓环比回升

最新一期 CFTC 持仓数据显示，此前连续四周减持净多的非商业投机基金本周转向小幅增持，美棉非商业净多头环比增加 3309 手，增幅约 9%，净多总量回升至 38445 手；前期多头持续离场、干旱利好逐步消化带来的抛压阶段性缓解，资金情绪小幅修复，但净多头整

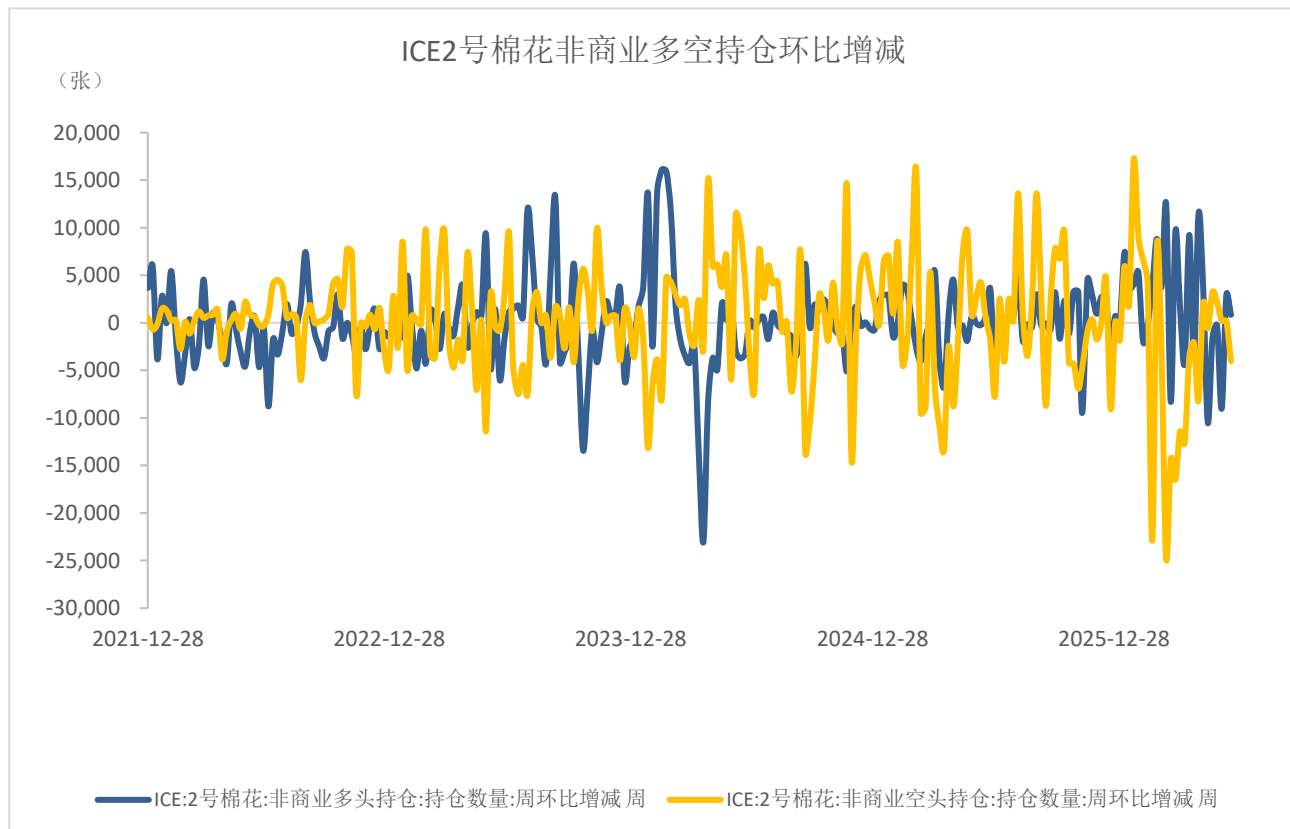
体仍处于 5 月高点后的回落区间，增量以小幅补多、空头小幅减仓为主，未出现大规模资金主动做多入场迹象。

图表 3 ICE2 号棉花非商业多空持仓



数据来源: Wind、国元期货

图表 4 ICE2 号棉花非商业多空持仓



数据来源: Wind、国元期货

2.4 厄尔尼诺严重影响了印度棉花种植面积

6月29日,因6月份的降雨不足导致种植推迟,印度棉花等秋收作物播种面积下降23%,这显示厄尔尼诺天气正影响印度的水稻、豆类、棉花等作物的种植。印度政府公布的数据显示,由于季雨推迟,农户延迟播种,秋收作物播种面积落后于上年同期水平季雨季缓慢开局使该国大部分地区田间干燥,土壤湿度不足。印度农业和农民福利部发布的最新数据,截至6月25日,该国秋收作物总播种面积为182.72万公顷,而去年同期为236.46万公顷。

2.5 美棉产区受干旱面积占比下降

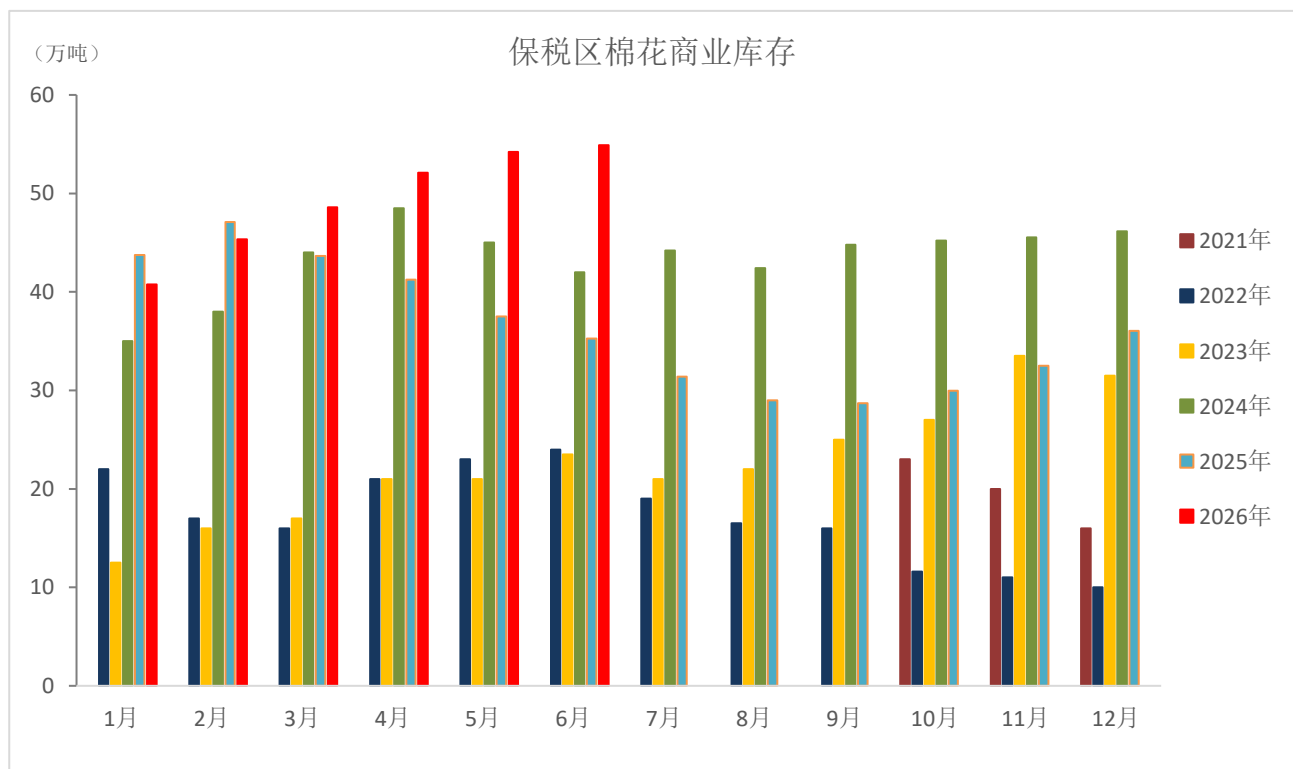
美国农业部(USDA)下属的首席经济学家办公室(OCE)当地时间周四根据当日发布的美国旱情监测图整理的美国农业旱情文件显示,截至6月23日当周,约58%的美国棉花产区受到干旱影响,低于之前一周的76%。

三、国内棉花供需格局分析

3.1 港口棉花库存小幅下降

据Mysteel 调研显示,截至6月25日,进口棉主要港口库存周环比下降1.00%,总库存59.55万吨,其山东地区青岛港港口50.7万吨,同比增加61.98%,江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约4.65万吨,其他港口库存约4.20万吨。本周进口棉库存小幅下降,新季澳棉零星到港,整体库存下降缓慢。

图表5 保税区棉花商业库存



数据来源: Mysteel、国元期货

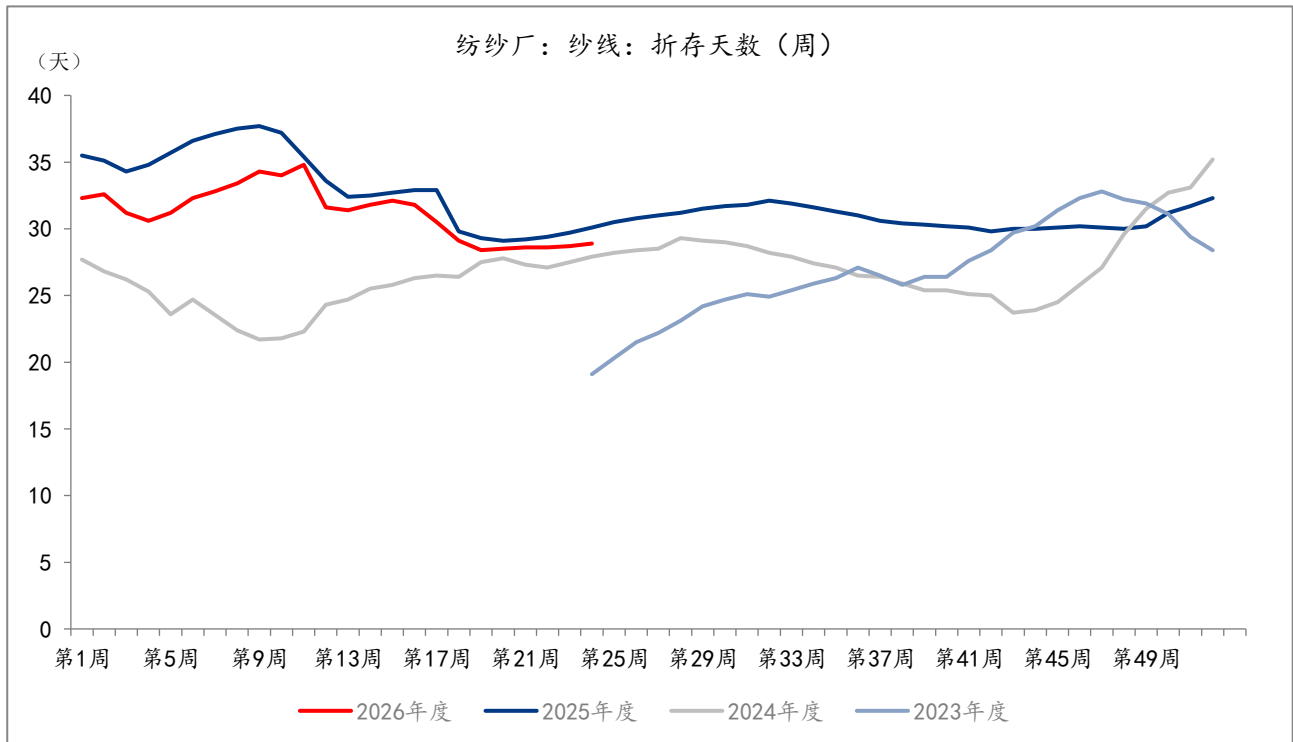
3.2 纺企开机率下降, 库存增加, 下游消费不畅

据Mysteel 农产品数据监测,截至6月25日,主要地区纱企纱线库存29.3天,较上周增加1.03%。市场主体备货不积极,纱线交易整体缓慢,库存继续增加,内地企业库存15-20

天，疆内库存 25-30 天。

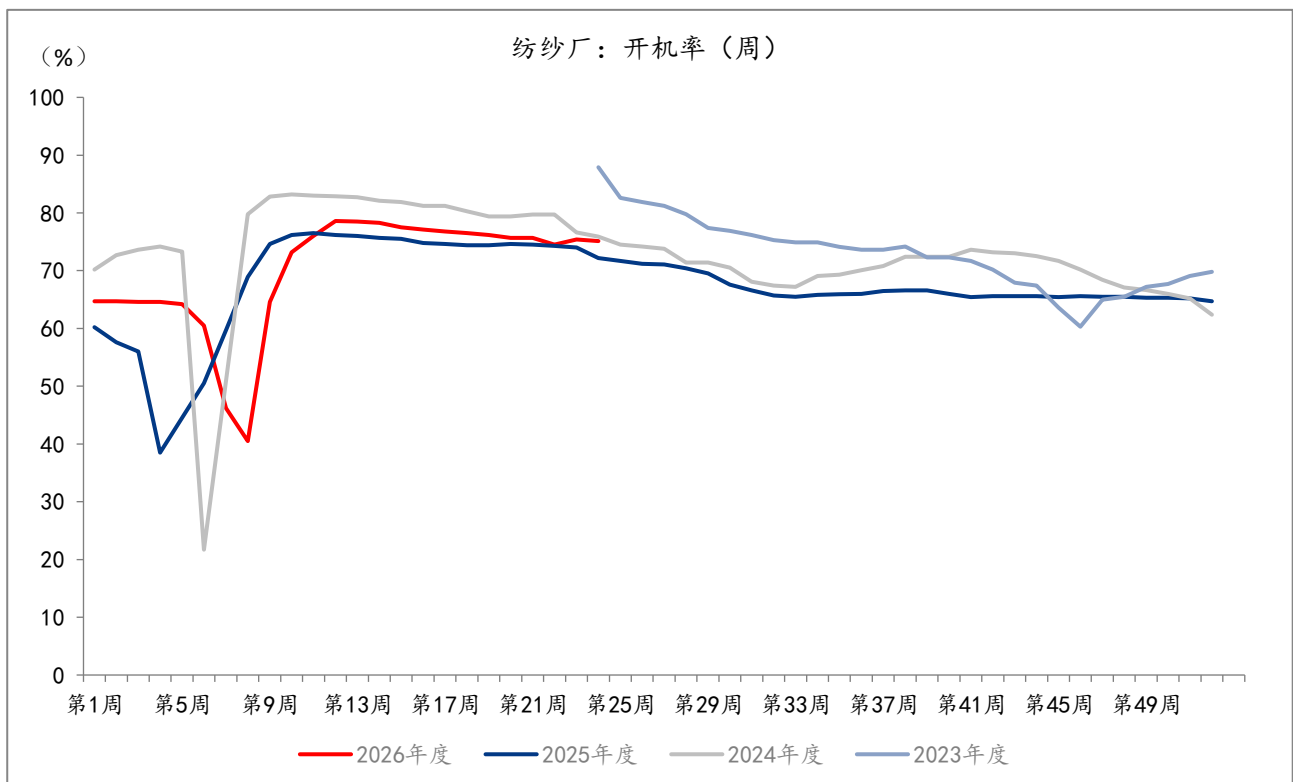
据 Mysteel 农产品数据监测，截至 6 月 25 日，主流地区纺企开机负荷在 74.2%，较上周下调 0.80%，本周新单有限，纺企库存继续增加，内地纺企开机继续，目前内地开机 6 成左右，疆内在 9 成左右。

图表 6 纺纱厂纱线折存天数



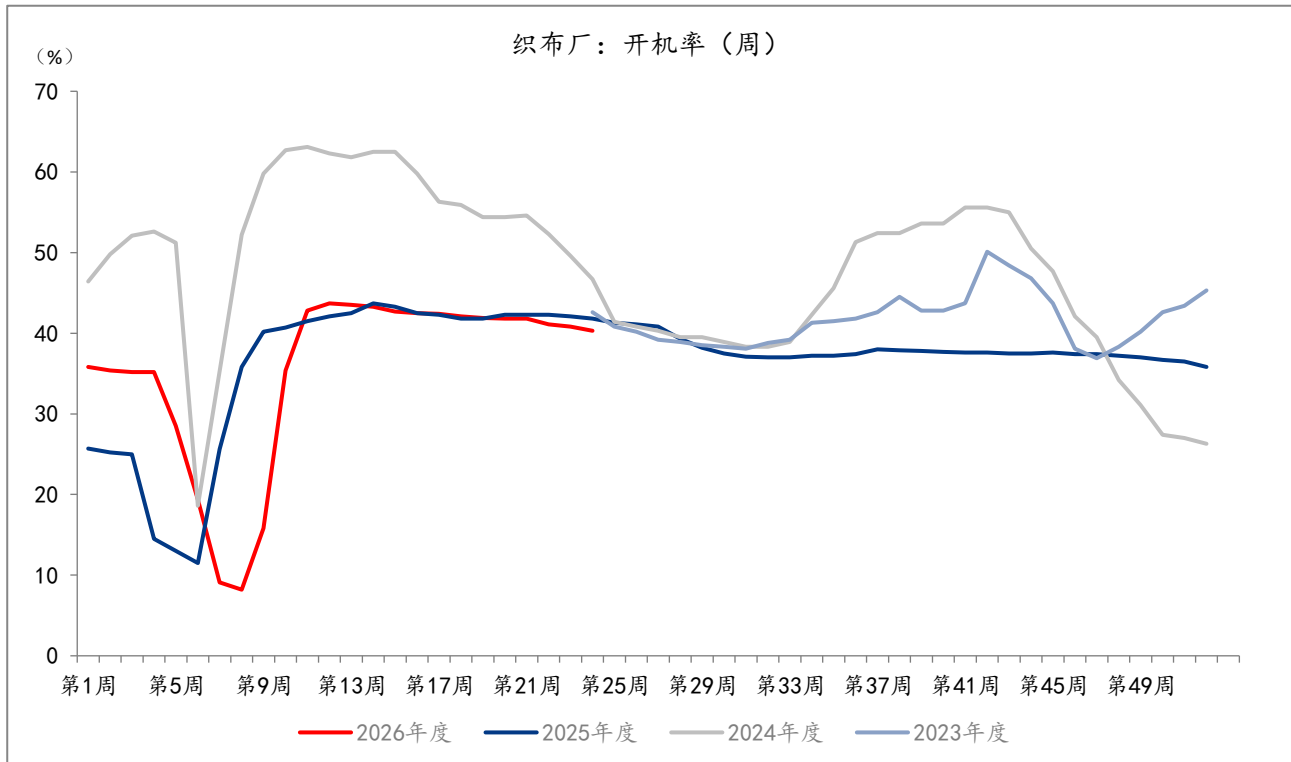
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 7 纺纱厂开机率



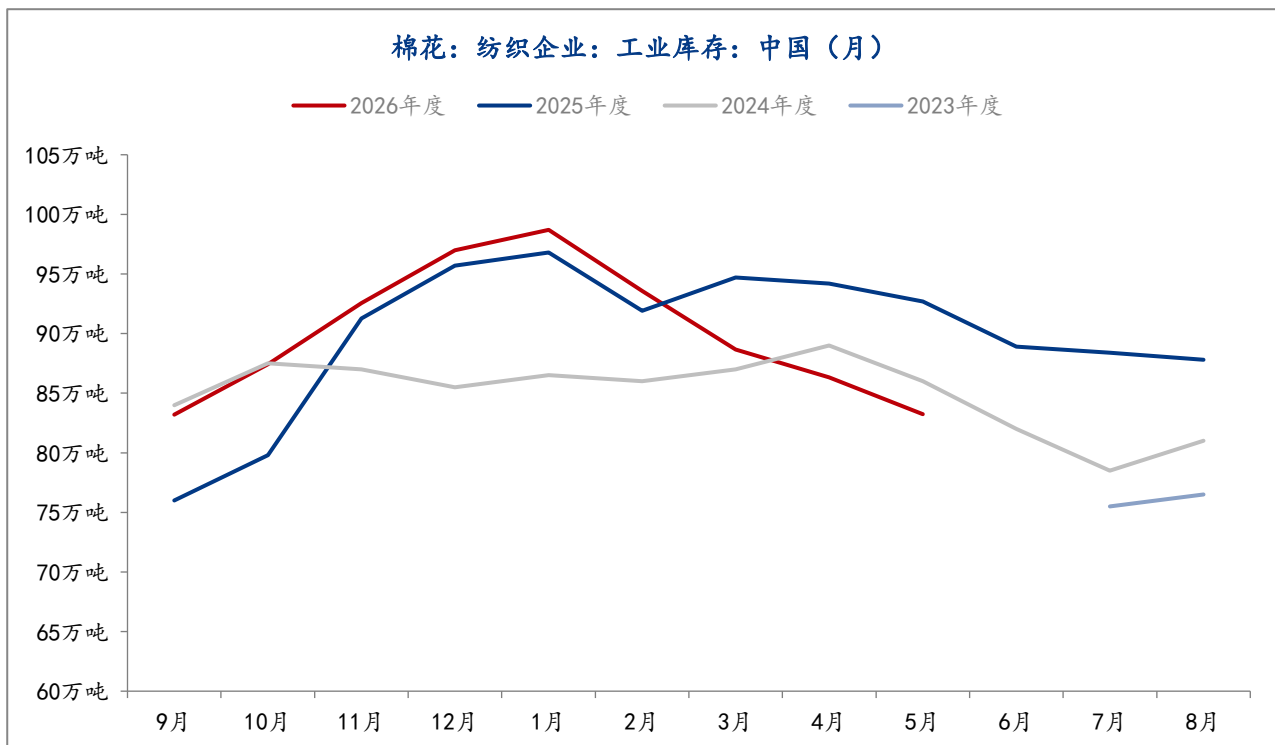
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 8 织布厂开机率



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 9 棉花工业库存



数据来源：Mysteel、国元期货

3.3 未来 3 年棉花目标补贴价格不做调整

2026 年 5 月 25 日，国家发展改革委、财政部正式发布《关于 2026-2028 年棉花目标价格政策的通知》。经国务院同意，2026-2028 年新疆棉花目标价格继续维持在每吨 18600 元，

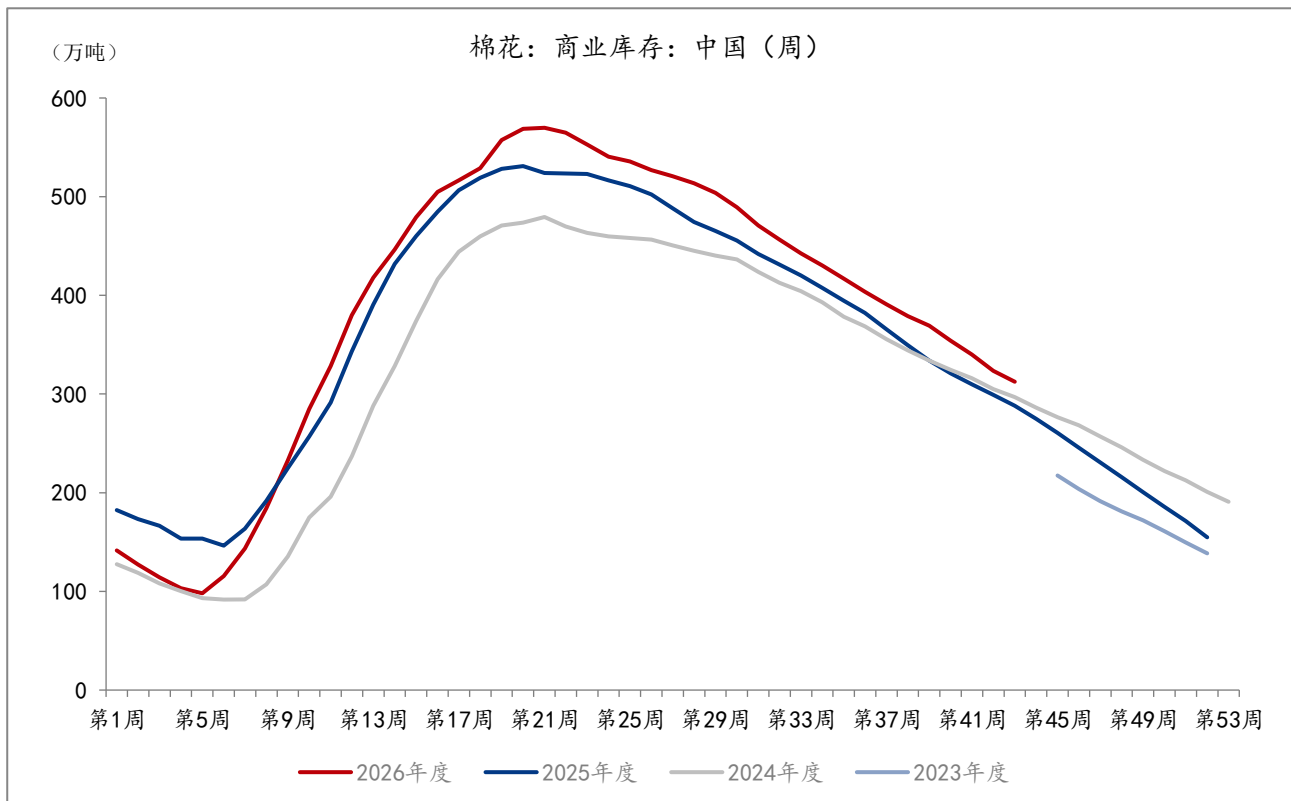
同步以固定产量 510 万吨进行补贴，补贴超出部分一律不再发放。

短期来看，新棉播种面积缩减已成定局，补贴新政落地强化市场预期，但消费淡季纺织企业接单乏力，企业为规避高价国货风险，普遍采取刚需补库的保守策略。中长期来看，在供需紧平衡以及政策托底背景下，价格中枢或逐步抬升。

3.4 库存不是大问题

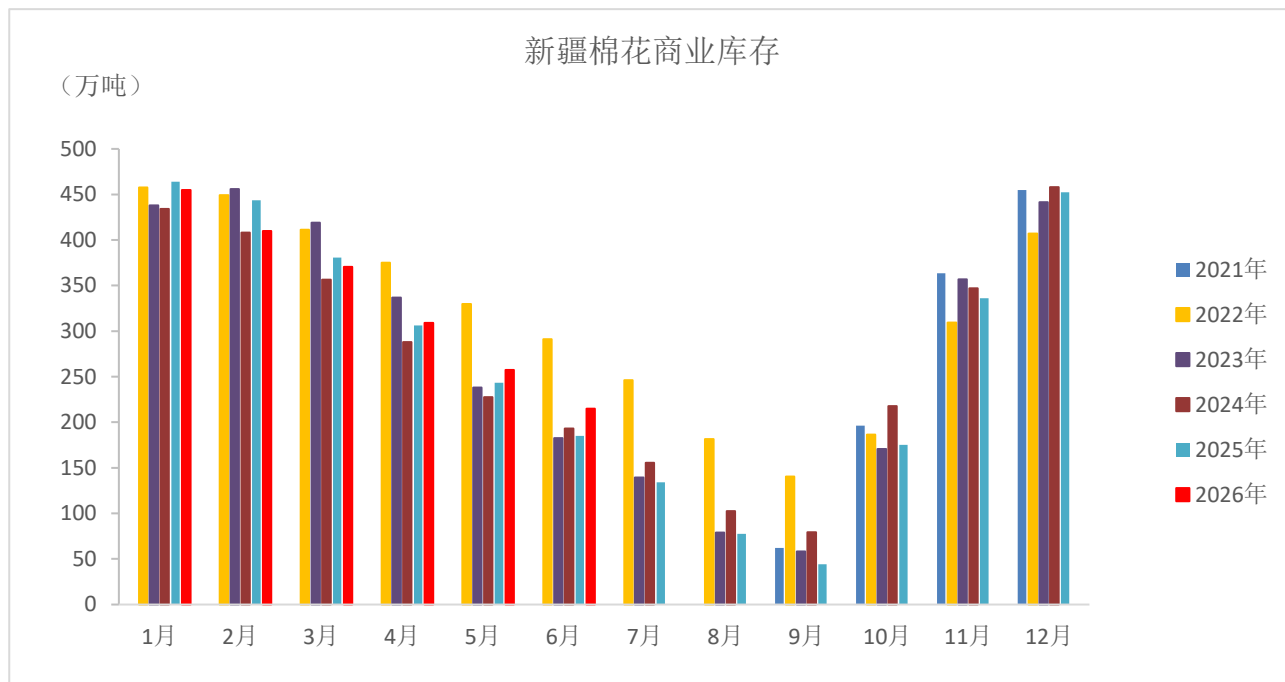
2025/26 年度截至 6 月底的国内棉花商业库存处于近 4 个年度内最高水平，如果按照平均一个月 80 万吨的消费量来计算，7-9 月大概共消费 240 万吨，目前 320 万吨左右，完全够用，如果再有国家抛储，可能直接利空，与 2023 年的背景完全不一样。

图表 10 中国棉花商业库存



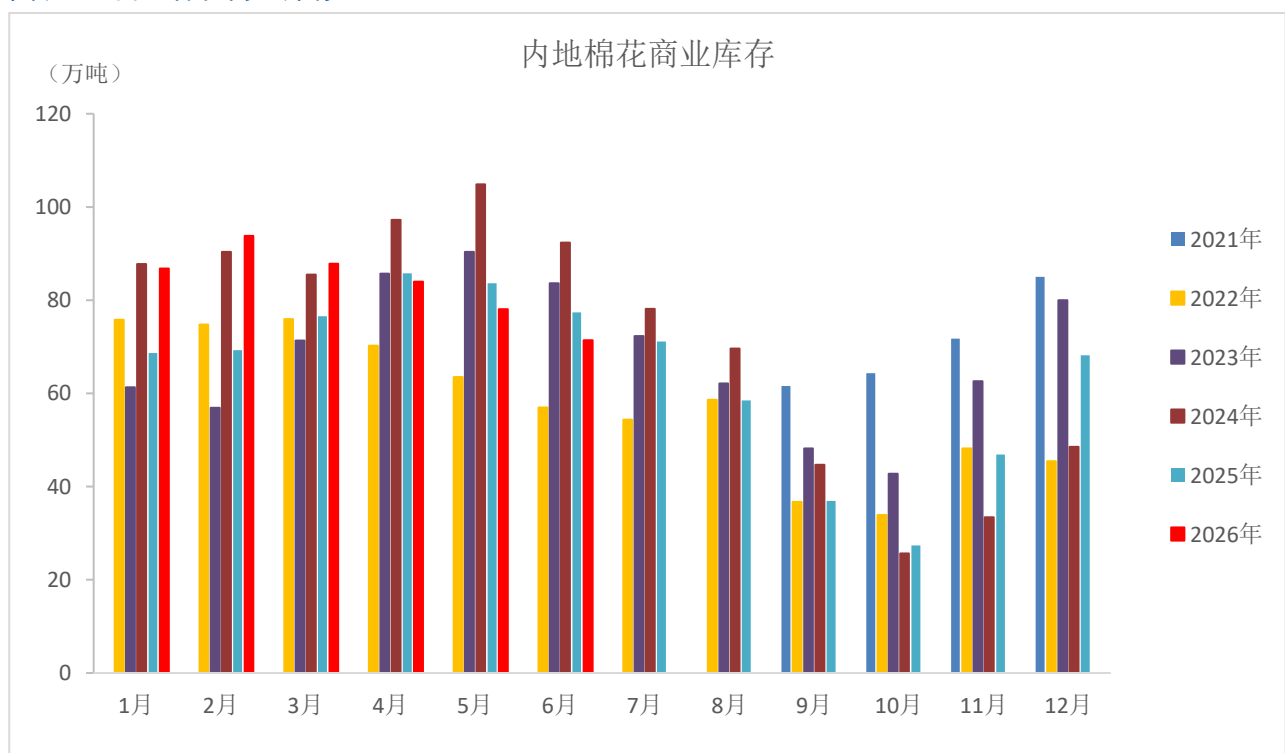
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 11 新疆棉花商业库存



数据来源: Wind、国元期货

图表 12 内地棉花商业库存



数据来源: Wind、国元期货

四、后市展望

中国和美国棉花产量上修的空间有可能会被印度产量下修的空间给抵消，最后全球棉花供需格局变化不大。美国农业部 6 月供需报告通过调低期初库存进而调低了期末库存，但是 6-8 月低消费淡季，后面的库存还能不能继续调低需要打个问号。

虽然说 2026 年棉花商业库存持续下降，但是远高于 2023 年的商业库存水平，2023 年的商业库存是很紧张的，处于近 5 年的最低水平。而今年的商业库存水平，是近 3-4 年度最高的。如果后期只要再抛储 30 万吨，不用多，直接就会利空压制。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901, 9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221