



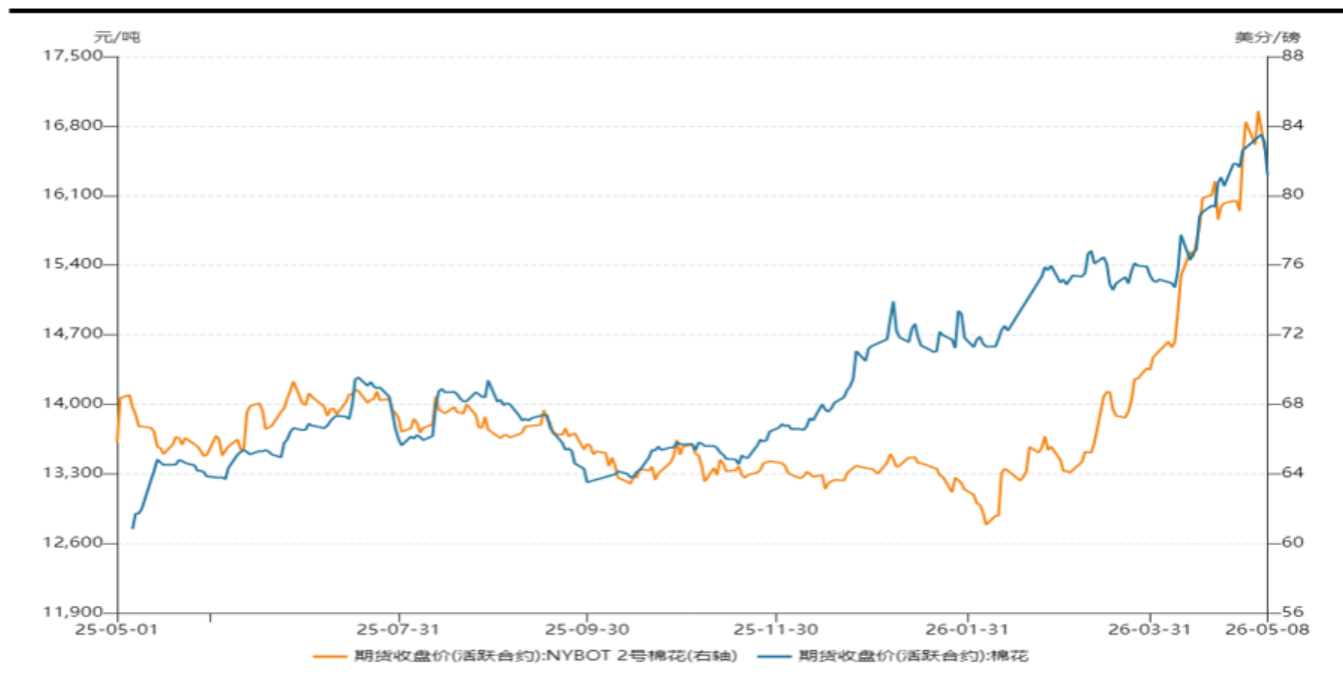
华鑫期货棉花专题报告0511：供需紧平衡下， 棉价上行可期

2026年05月11日

一、棉花行情回顾

2026年以来，国内外棉花走出了一轮强劲的趋势性上涨行情。郑棉主力9月合约自年初的14700元/吨附近最高涨至16900附近，涨幅超10%。国际棉花市场表现更为强势，ICE棉花从66美分/磅涨至84美分/磅附近，年内涨幅超25%。外棉上涨的核心驱动力来自美国主产区持续加剧的干旱天气，以及全球供应收紧预期；国内棉花则受新疆植棉面积调减预期、外棉上涨以及聚酯化工品价格强势支撑的推动。虽近期棉价在高位有所回调，但2026/27年度国内棉花供需缺口持续扩大，全球天气风险仍存，聚酯价格高位格局难改，棉价有望进一步上行。

图1 郑棉、美棉期货价格走势



数据来源：wind、华鑫期货研究所

二、全球棉花供需情况

根据USDA2026年4月棉花供需报告，2025/26年度全球棉花产量虽较前一年小幅增加，但消费增加，导致期末库存较上一年度约减少2.31%。具体来看，2025/26年度全球棉花产量预估较



2024/24年度上调0.98百万包至121.87百万包；消费量上调3.12百万包至119.14百万包，供小于需导致期末库存预估回落1.82百万包至77.04百万包，库存消费比回落至64.66%。另外，美国农业展望论坛预测新年度将进入减产、消费回升的紧平衡格局，预估2026/27年度全球棉花产量预计下降3%至1.16亿包，消费量预计增长1%至1.201亿包，导致期末库存下降5%至7120万包。

表1 全球棉花主要出口国和进口国供需平衡表（百万包）

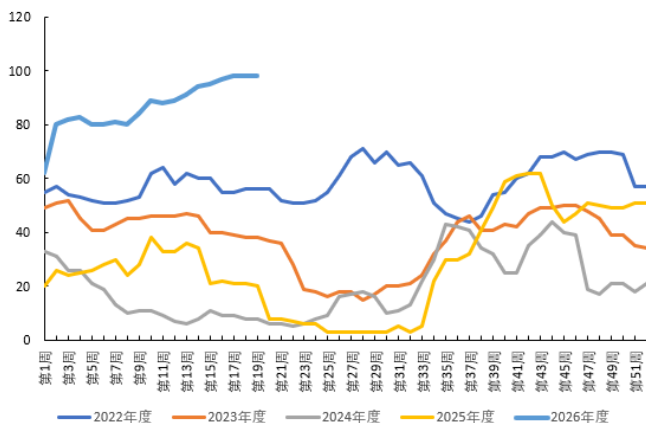
国家/地区	时间	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	损耗量	期末库存
全球	2024/25年度4月	73.74	120.89	42.36	116.02	42.33	-0.22	78.86
	2025/26年度4月	74.07	121.87	43.75	119.14	43.72	-0.22	77.04
	同比变化值	0.33	0.98	1.39	3.12	1.39	0	-1.82
美国	2024/25年度4月	3.15	14.41	0.01	1.7	10.9	-0.03	5
	2025/26年度4月	4	13.92	0.01	1.6	12	-0.08	4.4
	同比变化值	0.85	-0.49	0	-0.1	1.1	-0.05	-0.6
中国	2024/25年度4月	36.72	32	6.5	37	0.1	0	38.12
	2025/26年度4月	34.84	35.8	6	40	0.08	0	36.56
	同比变化值	-1.88	3.8	-0.5	3	-0.02	0	-1.56
印度	2024/25年度4月	9.3	25	2.6	25.5	1.4	0	10
	2025/26年度4月	9.52	23.8	4.2	25.5	1.2	0	10.82
	同比变化值	0.22	-1.2	1.6	0	-0.2	0	0.82
巴西	2024/25年度4月	3.11	17	0.01	3.3	12.9	0	3.92
	2025/26年度4月	3.42	19.5	0.01	3.4	14.5	0	5.02
	同比变化值	0.31	2.5	0	0.1	1.6	0	1.1
欧盟	2024/25年度4月	0.27	1.24	0.41	0.46	1.26	0	0.2
	2025/26年度4月	0.2	1.2	0.45	0.48	1.1	0	0.27
	同比变化值	-0.07	-0.04	0.04	0.02	-0.16	0	0.07

数据来源：USDA、华鑫期货研究所

在美棉方面，据USDA早情监测数据，截至5月5日当周，全美高达98%的棉花种植区处于不同程度的干旱状态，连续三周干旱比例达到98%，去年同期为20%。美棉产区干旱比例维持历史高位，核心产区持续重度干旱，已播种区域出苗率显著低于常年同期。从历史规律看，美棉弃收率与干旱指数呈现正相关，2022年的极端干旱导致全美棉花弃收率高达43.4%。与此同时，自2月底以来中东地缘冲突持续升级，直接扰动全球能源及化肥供应链。化肥价格大幅上行，显著抬升了棉农的种植成本，在成本上升以及干旱天气的影响下，棉农可能被动减少农资投入，进一步影响新年度美棉产量。多重利多的刺激下，美棉不断走强，创下近两年来的新高。

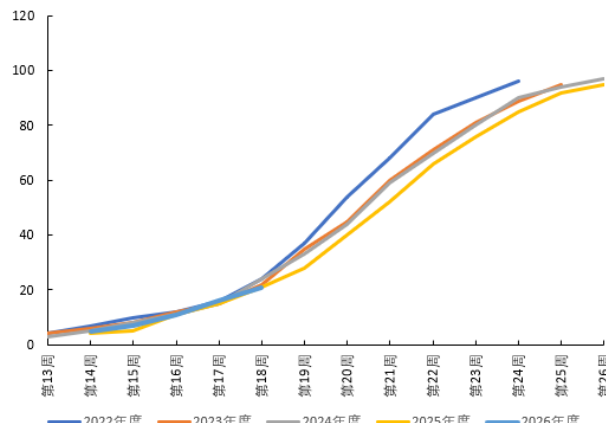


图2 美棉干旱地区所占比例 (%)



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

图3 美棉播种进度 (%)



数据来源：USDA、华鑫期货研究所

三、国内棉花市场

(一) 供应端：产量趋减

作为国内棉花的主产区，新疆棉花产量占全球九成以上，其种植面积变化将直接影响国内棉花供应格局。新疆新年度棉花种植面积调减政策明确落地。据中国棉花协会调查结果显示，2026年全国植棉意向面积为4311.8万亩，同比下降3.8%。新疆维吾尔自治区政府工作报告提出，2026年新疆棉花总产将稳定在560万吨左右，较2025年616.5万吨减9.2%，市场对新年度棉花供应预期持续收紧。

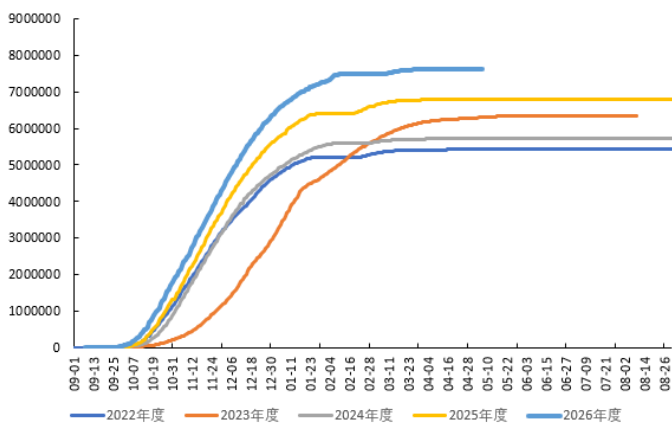
表2 中国棉花供需平衡表 (万吨)

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存
2025	985.3	741.3	140	860	1.1	1005.5
2024	994.9	666.4	105.3	780	1.3	985.3
2023	874.9	587.7	323.6	790	1.3	994.9
2022	832	662.2	142.5	760	1.8	874.9
2021	814.7	577.4	172.8	730	2.9	832
2020	790.52	592.37	274.66	842.6	0.25	814.7
2019	807.51	590.57	160	765	2.56	790.52
2018	802.61	611	205	807	4.1	807.51
2017	924.12	604.7	132.4	855	3.59	802.61
2016	1119.4	493.7	111.02	800	0	924.12
2015	1316.4	482	96	775	0	1119.4
2014	1241	650.4	167.1	742.1	0	1316.4
2013	1014.1	700	300	773.1		1241
2012	639.6	773	440	838.5		1014.1

数据来源：中国棉花业协会、华鑫期货研究所

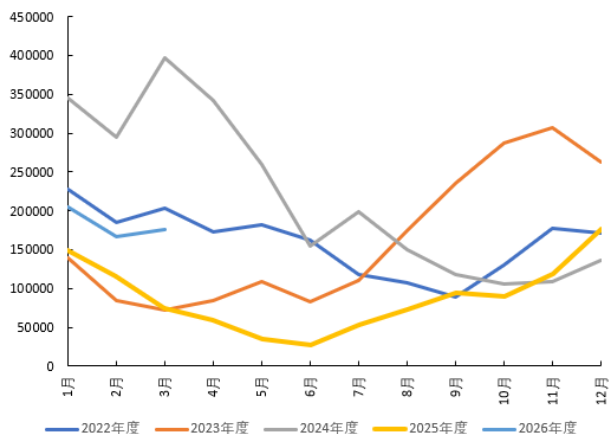


图4 全国棉花公检量 (吨)



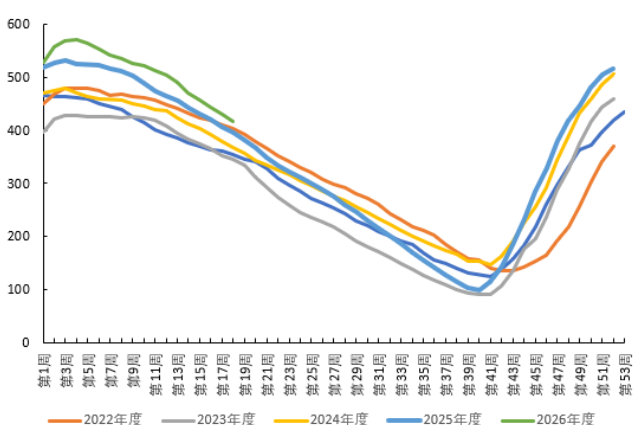
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 中国棉花进口数量 (吨)



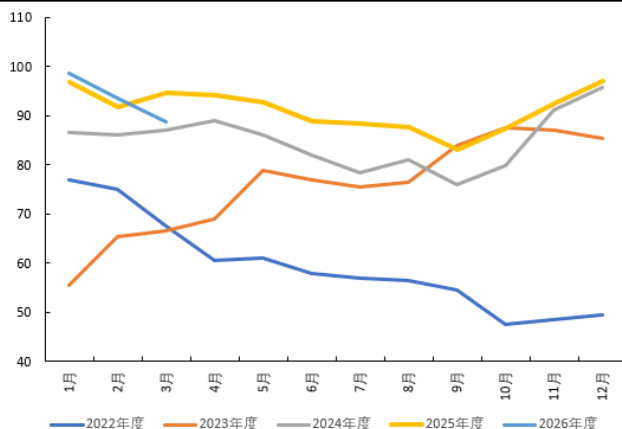
数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

图6 中国棉花商业库存 (万吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图7 中国棉花工业库存 (万吨)



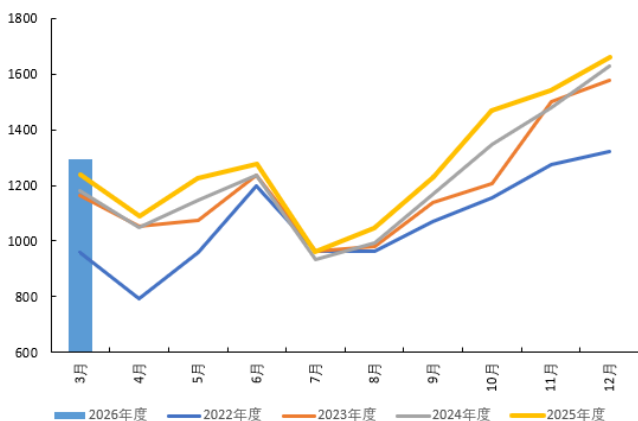
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

(二) 需求端：边际需求改善

国内棉花需求整体回暖。2025/26年度消费量预估860万吨，同比有所增长。受中东地缘冲突导致原油价格高位运行的影响，聚酯原料成本上涨，2026年以来PTA主力合约涨幅超30%，棉花替代品类聚酯纤维价格持续走强使得棉花性价比凸显，纺企“增棉减涤”成为普遍选择，国内纺企开机率维持高位，金三银四旺季订单表现超预期，纯棉及高含棉面料订单占比明显提升，直接带动棉花刚需增加。同时，2026年PTA行业进入全年无新增产能的投产真空期，存量产能检修集中，聚酯价格高位格局难改，棉花替代需求支撑将长期存在。

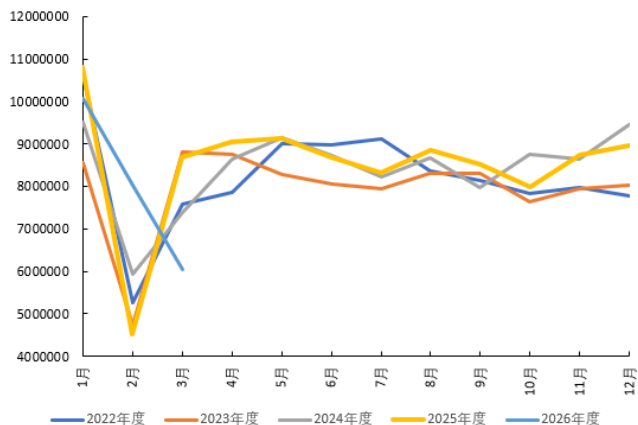


图8 规模以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额 (亿元)



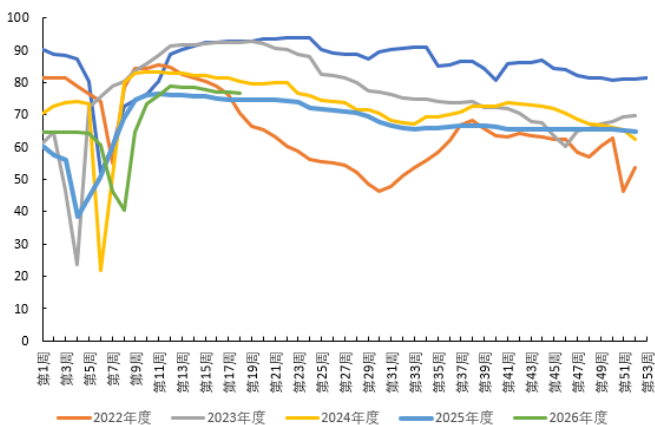
数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

图9 纺纱、织物、制成品及有关产品出口金额 (万元)



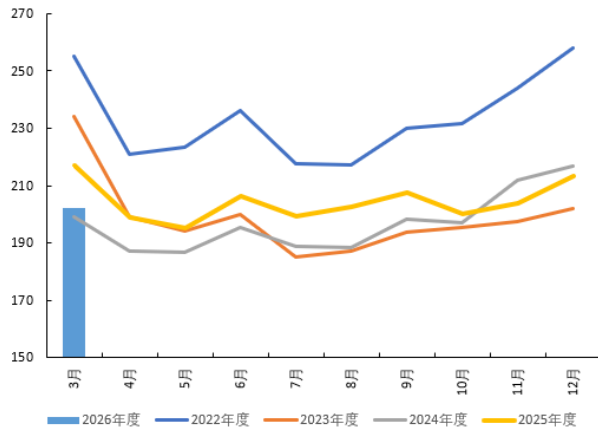
数据来源：海关总署、华鑫期货研究所

图10 纺纱厂开机率 (%)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图11 中国纱线产量 (万吨)



数据来源：国家统计局、华鑫期货研究所

(三) 政策端：进口配额提前下发，储备棉投放预期升温

为缓解国内供应偏紧压力、平抑内外棉价差，国家发展改革委提前发放30万吨棉花滑准税加工贸易进口配额，发放时点早于往年，额度较前两年增加10万吨，打消年度政策不确定性。另一方面，市场对储备棉投放节奏保持高度关注。在棉价快速上行后，若价格持续走高，不排除有关部门出台抛储或种植补贴等政策以稳定市场的可能性。

四、行情展望

整体来看，棉花后市行情预计呈现短期区间震荡、中长期中枢上移的格局。短期来看，当前阶段棉花多空因素交织，棉价预计维持高位区间震荡。一方面，新季棉花供应收缩预期和商业库存去化为价格提供支撑；另一方面，金三银四旺季结束、下游纺企即期利润承压、高价棉抑制采购意愿，加上储备棉抛储预期升温及资金获利了结压力，均限制短期上行空间。但中长期来看，国内新疆棉花面积调减、美棉产区严重干旱导致棉花供应收缩态势明确，同时地缘局势导致原油



价格高位运行，使得聚酯纤维价格持续走强提升棉花性价比，棉价有望进一步上行。关注后期政策调控、供需变化以及产区天气情况。

五、套期保值策略建议

在当前国内棉花现货价格处于历史中高位、下游纺企成本抬高、棉花中长期供给收缩预期的背景下，合理运用棉花期货工具进行买入套期保值，是纺织企业锁定未来生产用棉成本、稳定加工利润空间、规避原料价格进一步上涨风险的核心风控手段。近期郑棉主力2609合约自16900元/吨高位回调至16300-16500元/吨区间，而国内3128B级棉花现货价格仍维持在17800-18200元/吨的偏高水平，为企业提供了较为理想的买入保值入场窗口。策略上，建议纺织企业采取分层分阶段的建仓方案：针对未来3个月内的刚性用棉需求，优先利用2609合约当前的回调阶段，以30%-40%的比例在16200元/吨附近分批建立买入套保头寸，锁定短期原料成本、规避产季衔接阶段可能出现的供应收紧风险；针对2026年四季度至2027年一季度的计划用棉量，考虑到新棉上市前供应偏紧格局尚未缓解、美棉产区旱情仍存变数，建议等待USDA 5月供需报告及新疆棉区实际播种面积，若期价再度回落至16000-16200元/吨区间，可考虑于2601或2605合约上分层布局买入套保头寸。后续继续关注新疆棉花产量、美棉干旱情况、储备棉抛储政策以及聚酯价格走势等。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

