

新年度全球棉花预计减产将为内外棉价提供看涨驱动

【策略观点】

核心观点：偏多。尽管全国棉花商业总库存上周首次小幅下降，但绝对水平依然高企，且港口进口棉库存继续累积。下游纺织企业复工缓慢，纱线价格跟涨乏力，成本传导不畅，市场正密切关注三月传统“金三银四”旺季的实际需求能否兑现。如果说“金三银四”旺季需求不能很好兑现，形成了预期差，那就可能导致郑棉在一季度末二季度初出现比较深度的回调，但是短期的需求旺季逻辑证伪不能扭转长期看涨的逻辑。我国 2026 年新疆棉花种植面积已经大幅缩减，目前这种预期已经在 2605 合约上体现的比较充分，而且这是一个长期的种植面积下降，供给端直接收紧，如果说实际种植阶段预期证实且生长阶段天气不佳，那新年度我国棉花将大概率减产，2609 合约还能再继续上攻。

全球棉花供需情况：偏多。美国农业部 2 月的农业展望论坛显示，新年度即 2026/27 年度全球棉花将进入减产周期。

港口库存：中性。截至 2 月 26 日，进口棉主要港口库存 53.81 万吨，周环比增加 0.75%。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓 47.1 万吨，同比增加 0.86%，江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 3.73 万吨，其他港口库存约 2.98 万吨。

下游产业链：偏空。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 2 月 26 日，主流地区纺企开机负荷在 64.6%，较上周提升 59.51%。主要地区纺企纱线库存为 34.7 天，周度上涨 2.69%，刷新近 1 年高点。

进口棉价差：偏空。目前内外棉价差走阔。

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@guoyuanq
h.com

期货从业资格号

F03099424

投资咨询资格号

Z0020923

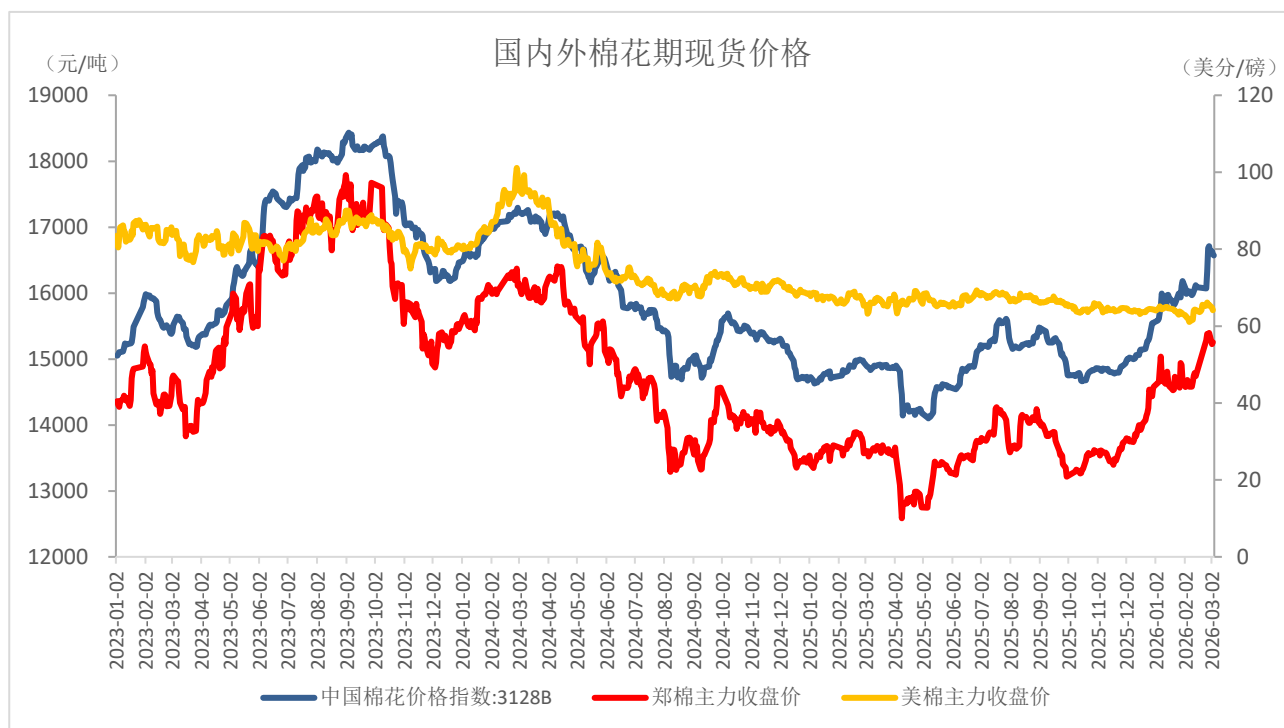
【目录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	1
2.1 最近一周美棉出口净销售缩水 46%	1
2.2 USDA2 月份供需报告调减了美棉出口，调增了全球库存	2
2.3 美棉多增空减，净空仓高位回落	2
三、国内棉花供需格局分析	4
3.1 春节后港口棉花季节性增加	4
3.2 由于春节停工导致纺企纱线库存攀升	4
3.3 我国棉花商业库存环比下降同比略增，处于同期偏高水平	6
四、后市展望	7

一、行情回顾

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，表明这不是筹码的派发，更多的是主力的吸筹。

图表 1 国内外棉花期现货价格



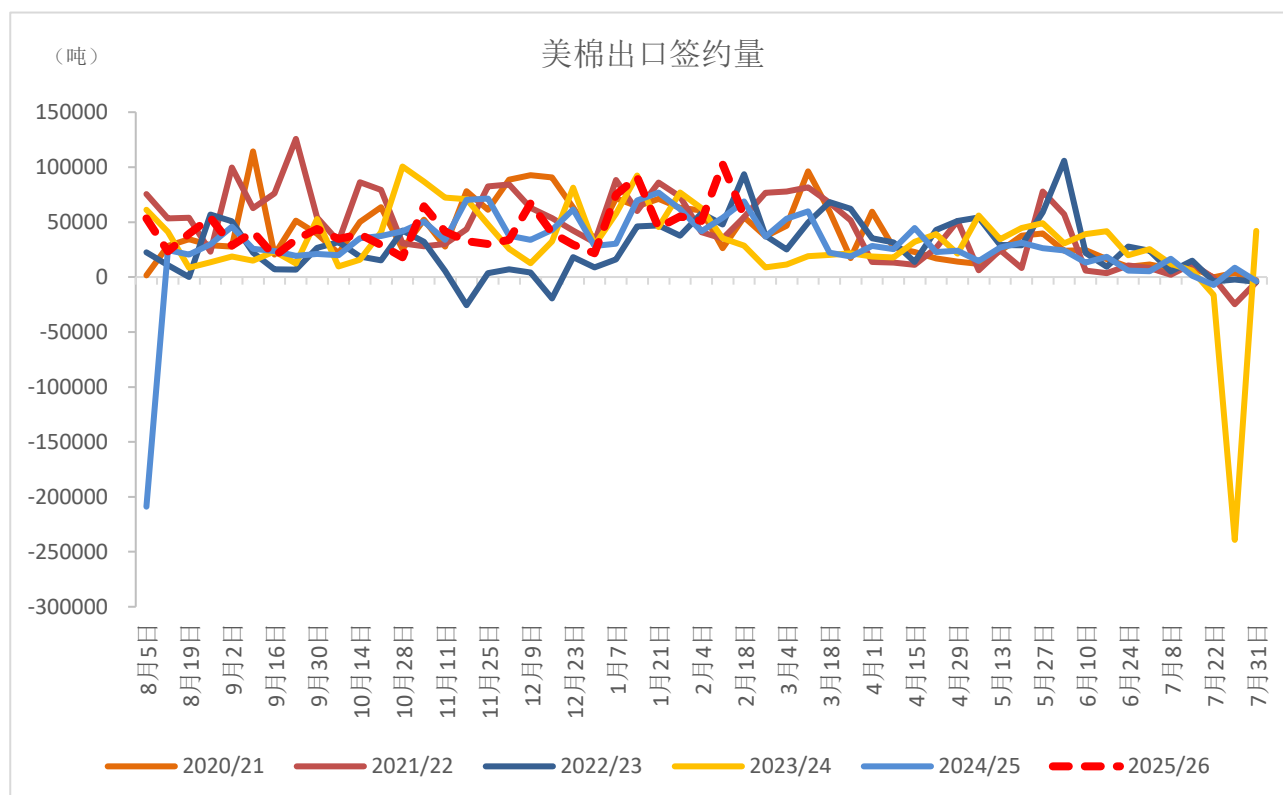
数据来源：Wind、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 最近一周美棉出口净销售缩水 46%

越南和孟加拉订单明显减少，美棉出口需求随之降温，净销量缩减至 28.29 万包，美国农业部 (USDA) 公布的出口销售报告显示，2 月 19 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 25.32 万包，较之前一周减少 46%，较前四周均值减少 12%。美国下一市场年度棉花出口销售净增 2.97 万包。当周，美国棉花出口装船为 19.30 万包，较之前一周增加 12%，较此前四周均值减少 10%。

图表 2 美棉出口签约量



数据来源: Wind、国元期货

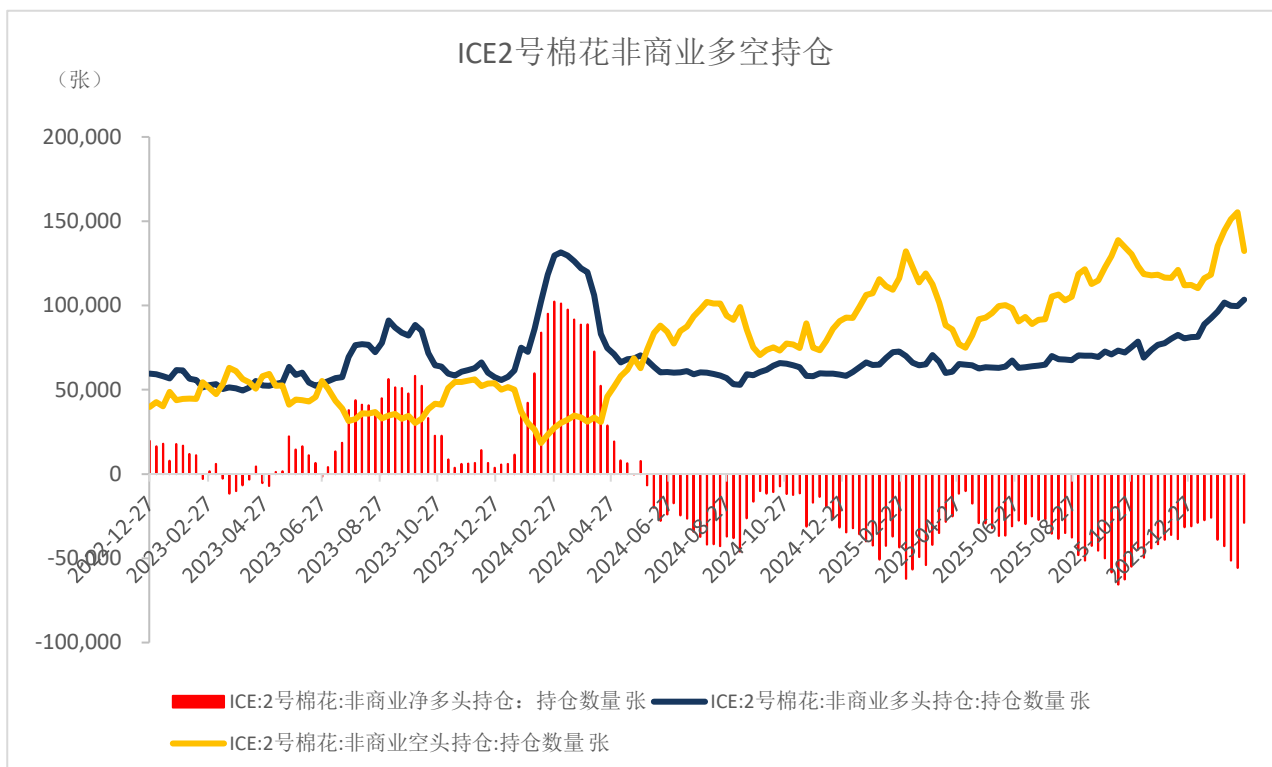
2.2 USDA2 月份供需报告调减了美棉出口，调增了全球库存

2025 年 2 月份，2025/26 年度全球棉花产量和期末库存环比上调，消费量和贸易量调减。全球棉花产量环比调增 42.5 万包，中国和南非产量调增，但被阿根廷和墨西哥的减少部分抵消。全球消费量调减 20 万包，其中巴基斯坦减少 10 万包，其他地区有小幅调减。全球棉花出口量调减 6 万包，其中美国和澳大利亚出口量相互抵消，其他几个国家有小幅调减。因马里、阿富汗和墨西哥的历史数据有修正，故 2025/26 年度全球期初库存环比减少。经过上述调整之后，全球期末库存增加近 63 万包，至 7510 万包，库存消费比为 63%。

2.3 美棉多增空减，净空仓高位回落

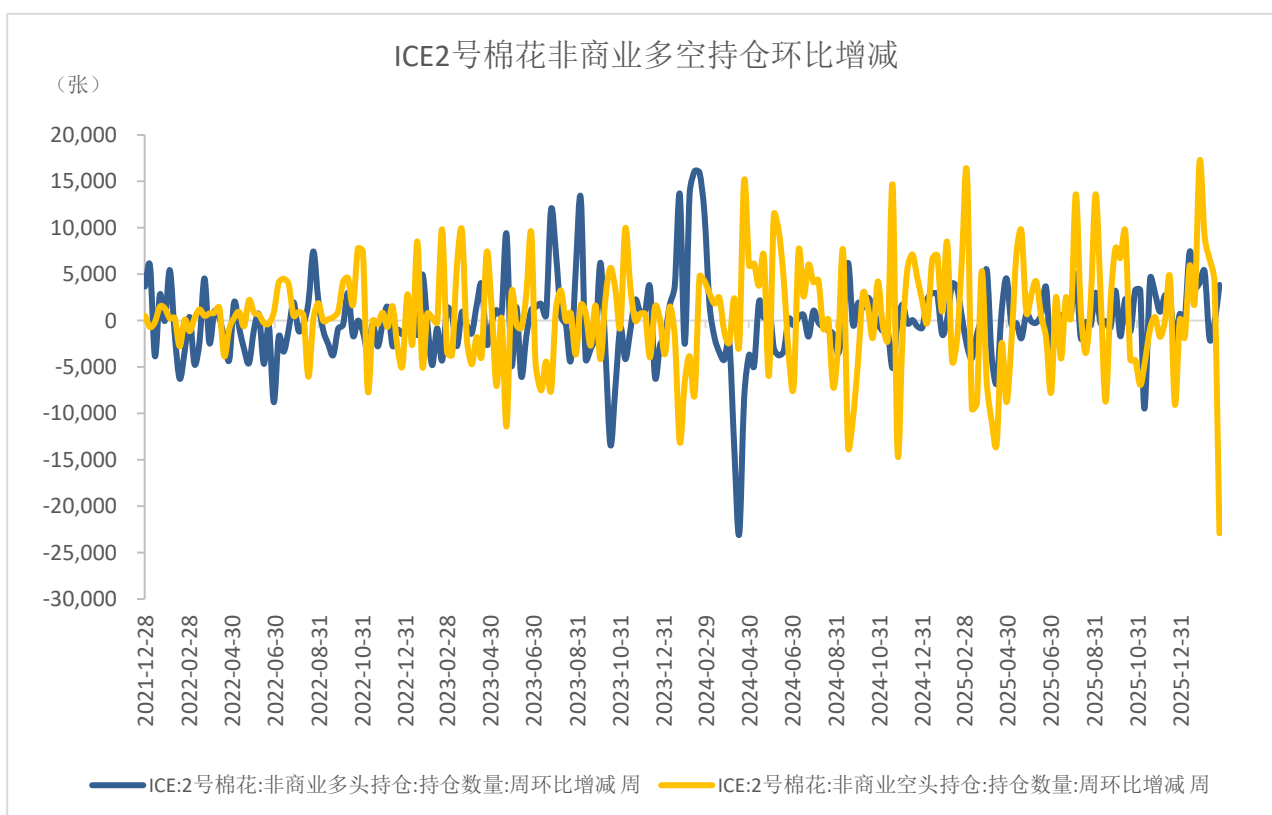
CFTC 公布的最新周度持仓报告显示，截至 2 月 24 日当周，对冲基金及大型投机客持有的棉花净空头仓位为 28970 手，较之前一周减少 26763 手，自 4 个月高点回落。多头持仓为 103424 手，较之前一周增加 3841 手，空头持仓为 132394 手，较之前一周减少 22922 手。

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环比增减



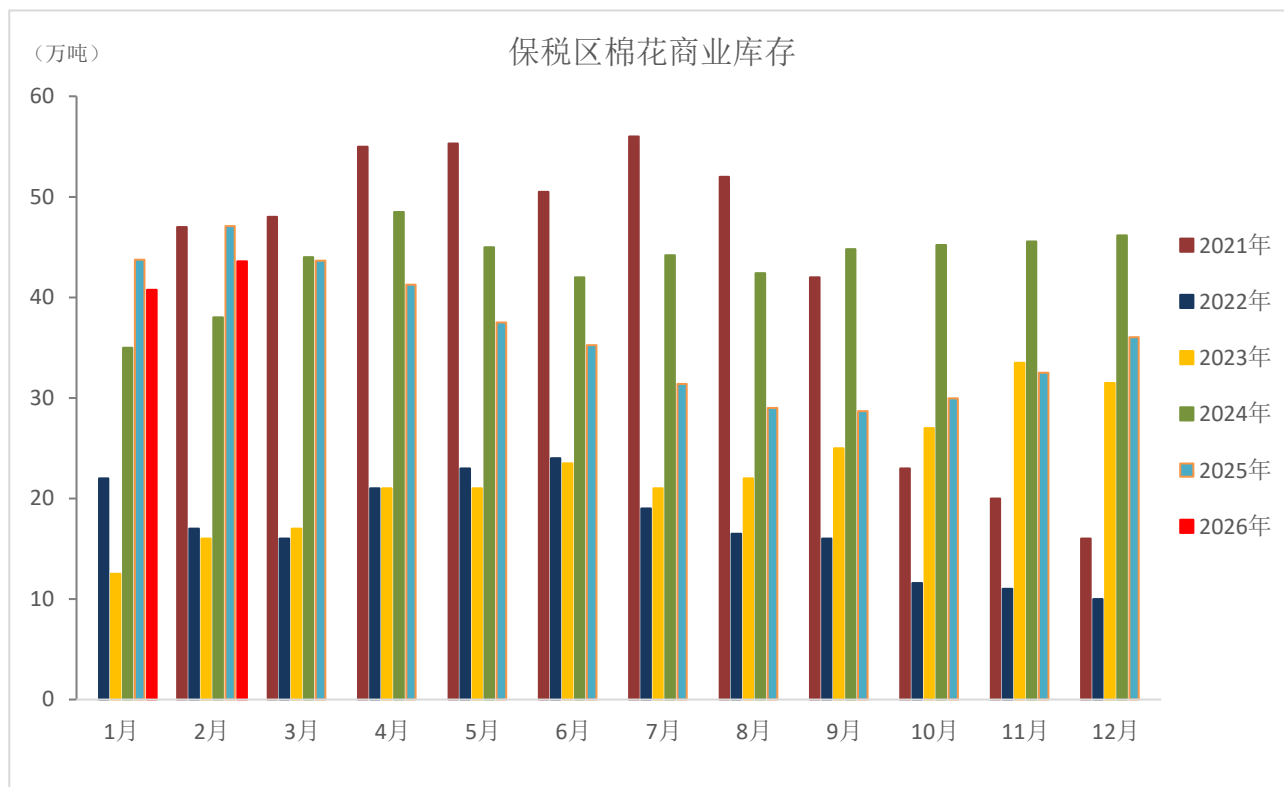
数据来源: Wind、国元期货

三、国内棉花供需格局分析

3.1 春节后港口棉花季节性增加

节后市场暂未全面恢复，入库速度略有放缓，节后下游采购增加，出货情况尚可。据 Mysteel 调研显示，截至 2 月 26 日，进口棉主要港口库存 53.81 万吨，周环比增加 0.75%。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓 47.1 万吨，同比增加 0.86%，江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 3.73 万吨，其他港口库存约 2.98 万吨。

图表 5 保税区棉花商业库存



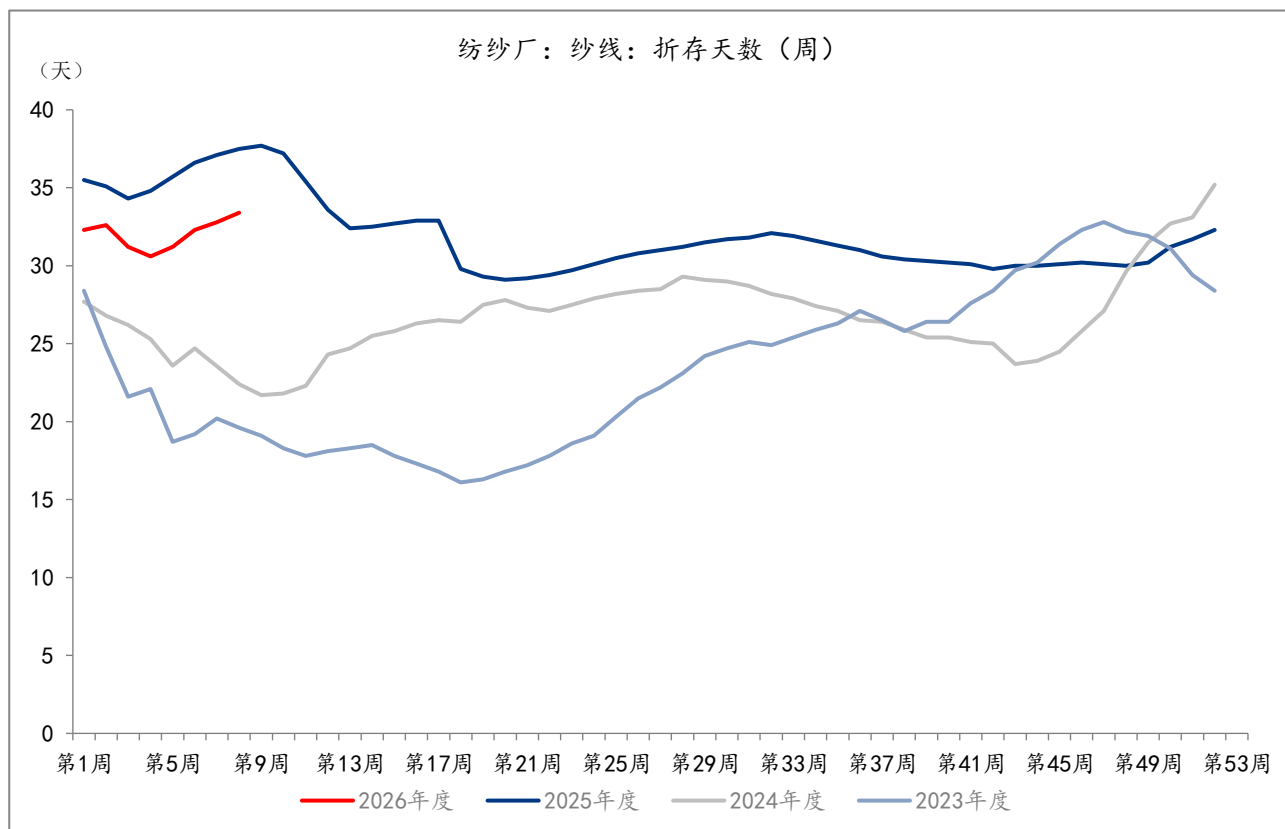
数据来源：Wind、国元期货

3.2 由于春节停工导致纺企纱线库存攀升

春节假期后内地纺企陆续开工，开工率基本恢复至节前水平，内地开机 5-6 成左右，疆内开机维持在 9 成以上。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 2 月 26 日，主流地区纺企开机负荷在 64.6%，较上周提升 59.51%。

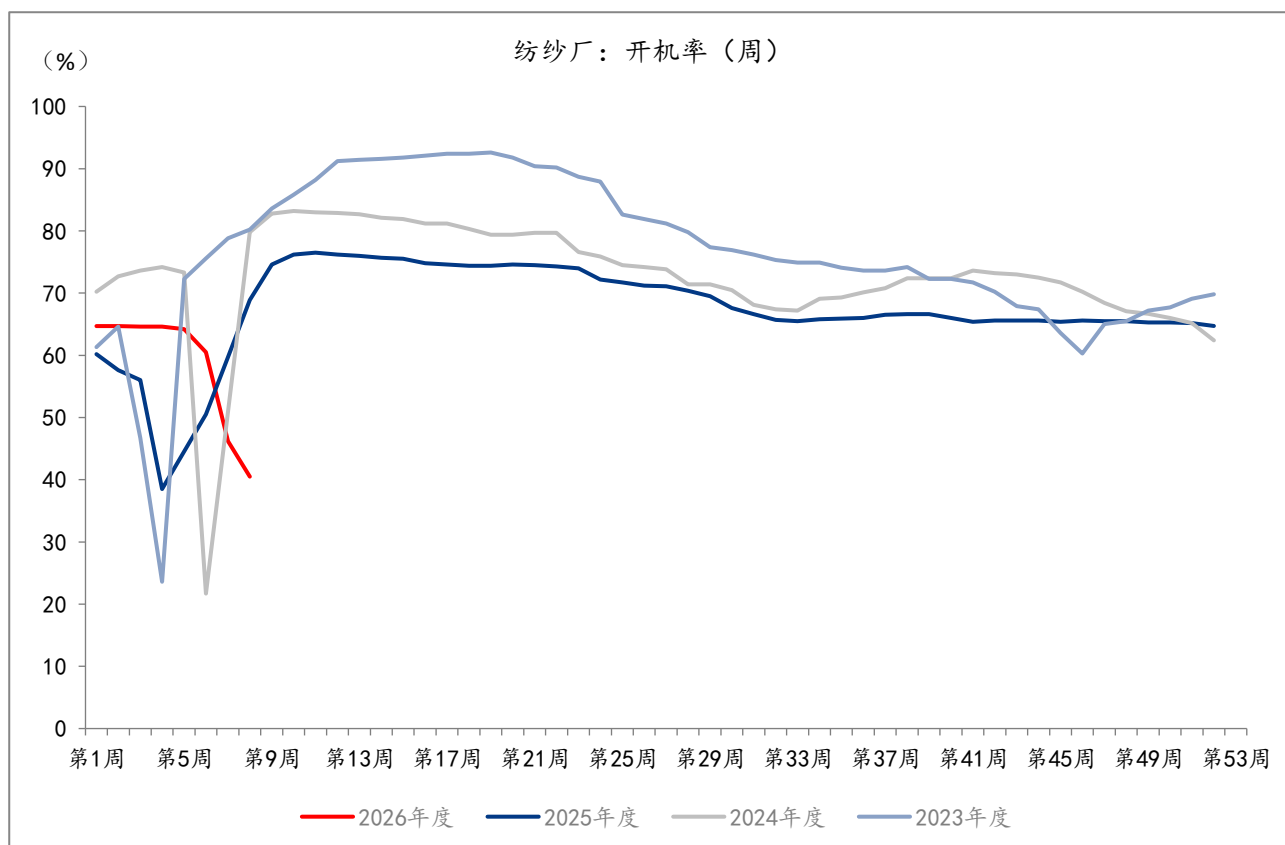
春节期间，新疆纺企基本正常开工，库存增加较为明显，节后内地纺企陆续开工，但下游开工缓慢，发运前期订单为主，内地企业库存 18-25 天左右。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 2 月 26 日，主要地区纺企纱线库存为 34.7 天，周度上涨 2.69%，刷新近 1 年高点。

图表 6 纺纱厂纱线折存天数



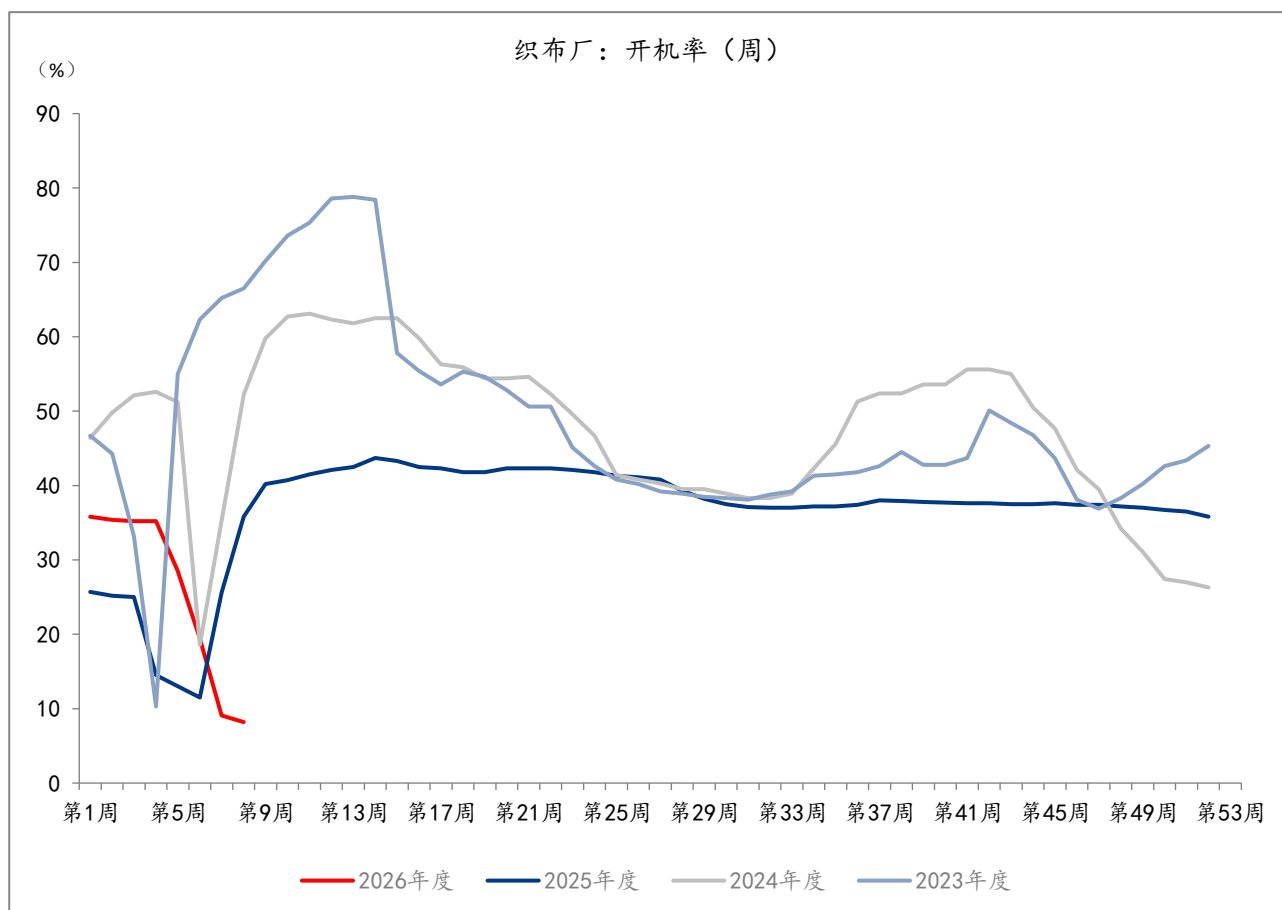
数据来源：Mysteel、国元期货

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



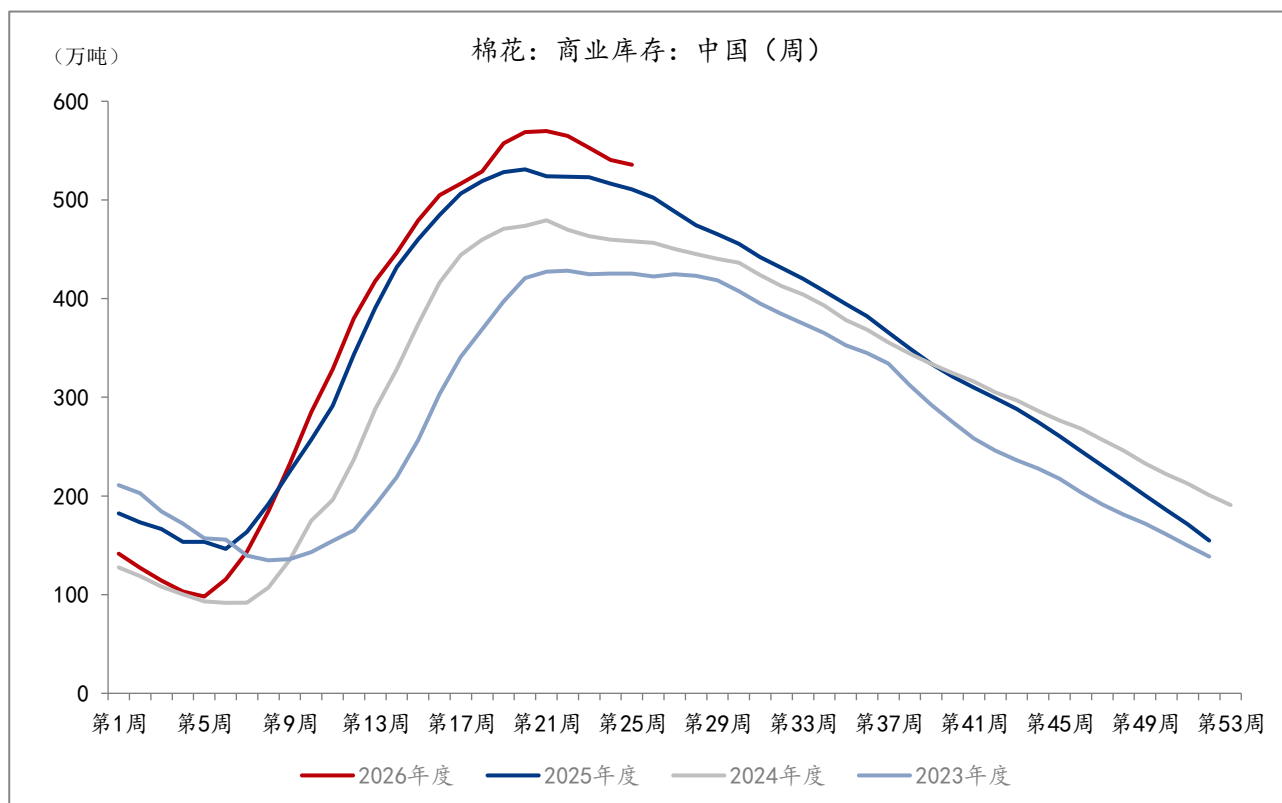
数据来源：Mysteel、国元期货

3.3 我国棉花商业库存环比下降同比略增，处于同期偏高水平

随着国内大部分新棉上市，市场供应保持充裕，纺织企业节前补库带动原料温和消耗，商业库存环比基本持平，高于去年同期。中国棉花协会公布称，截至1月末，全国棉花商业库存578.9万吨，同比增加4.2万吨，环比增加0.4万吨，处于同期偏高水平。

春节过后棉花价格涨幅明显，内地纺企陆续复工，企业采购节奏有所放缓，新疆纺企稳定生产，商业库存继续小幅下降，但仍处于同期高位。据Mysteel调研显示，截至2026年2月27日，棉花商业总库存526.76万吨，环比上周减少8.78万吨，减幅为1.64%。其中，新疆地区商品棉410.05万吨，周环比减少11.26万吨，减幅为2.67%。内地地区商品棉62.9万吨，周环比增加2.08万吨，增幅为3.42%。

图表 9 我国棉花商业库存



四、后市展望

尽管全国棉花商业总库存上周首次小幅下降，但绝对水平依然高企，且港口进口棉库存继续累积。下游纺织企业复工缓慢，纱线价格跟涨乏力，成本传导不畅，市场正密切关注三月传统“金三银四”旺季的实际需求能否兑现。如果说“金三银四”旺季需求不能很好兑现，形成了预期差，那就可能导致郑棉在一季度末二季度初出现比较深度的回调，但是短期的需求旺季逻辑证伪不能扭转长期看涨的逻辑。我国 2026 年新疆棉花种植面积已经大幅缩减，目前这种预期已经在 2605 合约上体现的比较充分，而且这是一个长期的种植面积下降，供给端直接收紧，如果说实际种植阶段预期证实且生长阶段天气不佳，那新年度我国棉花将大概率减产，2609 合约还能再继续上攻。

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

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

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

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

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