

国信期货软商品月报

棉花

郑棉回归基本面 波动下降

2026年1月25日

主要结论

棉花：国内市场综合来看，春节前备货有一定支撑，低位买盘参与明显。但是12月棉花、棉纱进口量的大幅攀升，从供应端向国内棉市传导了显著的利空信号，短期将持续压制棉价及国内纺织产业链的市场表现。总体来看，郑棉春节前维持震荡概率较大。

国际市场综合来看，USDA1月供需月报释放明确的偏多信号，全球棉花产量调减、需求调增、期末库存下降。ICE棉花期货呈现企稳态势，市场正在等待需求端的明确信号，整体呈调整偏多的格局，下方空间预计有限。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

操作建议：郑棉波段交易思路为主。

分析师：侯雅婷
从业资格号：F3037058
投资咨询号：Z0013232
电话：021-55007766-305169
邮箱：15227@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

1月郑棉冲高回落之后转为震荡。新疆棉花种植面积缩减的利好落地后，郑棉主力合约从15095元/吨快速回落至14430元/吨，走势转为震荡。

1月国际棉市低位震荡。1月上旬郑棉上涨带动美棉，美棉走高至65.76美分/磅，随后跟随郑棉回落。美国农业部报告偏多，另外美棉出口数据转好，美棉偏强震荡。

图：郑棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

图：美棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

二、国内市场分析

1、市场预期的供应收紧政策落地

此前市场对于2026年新疆棉花种植面积调减、总产量下行的关注热度持续攀升。预期的内容为2026/27年度新疆棉花目标价格政策对应的种植面积调控目标约为3600万亩，较上一年度缩减500-700万亩，降幅超10%。2026年1月9日，新疆首届棉花产业链供需对接会在乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心举行。会议上对于棉花种植面积调整的政策进行了详细解读。

(1)、缩减种植面积的核心动因

当前新疆棉花种植面临多重突出问题，成为缩减面积的主要驱动因素。

首先是种植成本大幅攀升。数据显示，近3年新疆棉花种植成本从424.3元飙升至830.6元，增幅高达96%。尽管人力成本实现大幅下降，但土地成本持续走高，叠加地膜、化肥等农资成本略有上升，整体种植成本较此前显著增长，大幅挤压了棉农收益空间。

其次是补贴收益被严重摊薄。此前新增的158万吨棉花已使补贴收益分散，而今年棉花产量预计再增230万吨，进一步加剧了补贴分摊效应，导致棉农普遍面临“增产不增收”的困境，补贴政策的激励作用被显著削弱。

再者是棉花质量提升受阻。会议指出，和田地区因地价低廉（每亩仅700元），棉花平均亩产约300公斤，部分阿克苏地区的种植主体前往和田包地种植，导致区域棉花整体品质下滑，与新疆推动棉花产业高质量发展的目标相悖。

最后是水资源约束凸显。多个植棉大县存在地下水严重超采问题，过度依赖地下水灌溉棉花种植的模式，已对区域生态环境造成潜在威胁，亟需通过调整种植结构缓解水资源压力。

除以上原因以外，外部市场环境的变化也对新疆棉花产业发展提出新要求。目前美国对新疆棉的打压并未放松，欧美市场因对棉花质量要求较高。莱赛尔纤维应用日益广泛，已经对于棉花需求产生显著替代。在此背景下，新疆棉花产业结构调整的紧迫性较高。

(2)、具体压减措施与实施路径

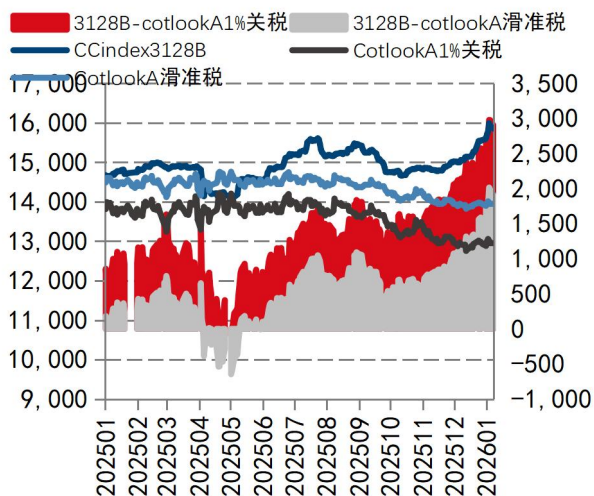
此次缩减新疆棉花种植面积，并非否定棉花产业的重要性，而是通过结构优化、布局调整，破解当前产业发展中的成本、质量、生态等瓶颈，推动新疆棉花产业向优质、高效、绿色方向转型，兼顾经济效益、生态效益与农户利益，筑牢国家棉花产业安全屏障。

自治区联合发改委已确定棉花种植压减的具体计划，聚焦四类重点区域优先调整，确保措施精准落地。一是低质低效种植区域，重点退出亩产350公斤以下的地块，这类地块主要集中在南疆地区，东疆、北疆同步推进优化；二是地下水超采区域，通过缩减棉田面积缓解水资源过度开发压力，推行轮作休耕模式；三是2022年非法开垦的土地，全面退出棉花种植，规范土地利用秩序；四是优先保障农户利益，对4.9万个承包大户按比例先行调整，确保压减措施公平合理。

2、内外价差及纺织利润均限制原料价格

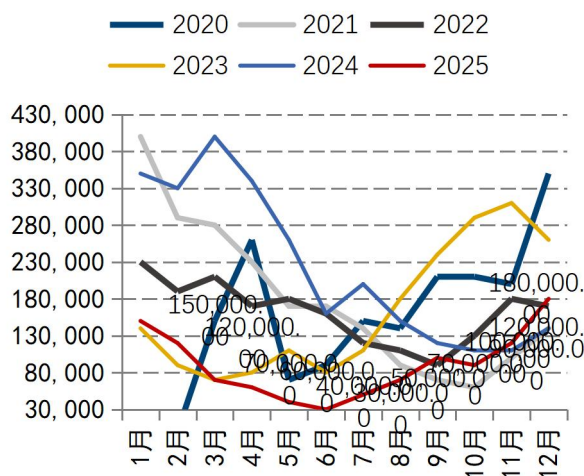
2025年12月份进口棉花18万吨，同比增加4万吨，环比增加6万吨。虽然国内棉花进口需要配额，波动幅度相对有限，但是在内外价差维持较高水平的情况下，进口量仍有明显放大。另外，棉纱进口更加市场化，自9月以来，棉纱进口量也有所增加。

图：进口棉花价格及内外价差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

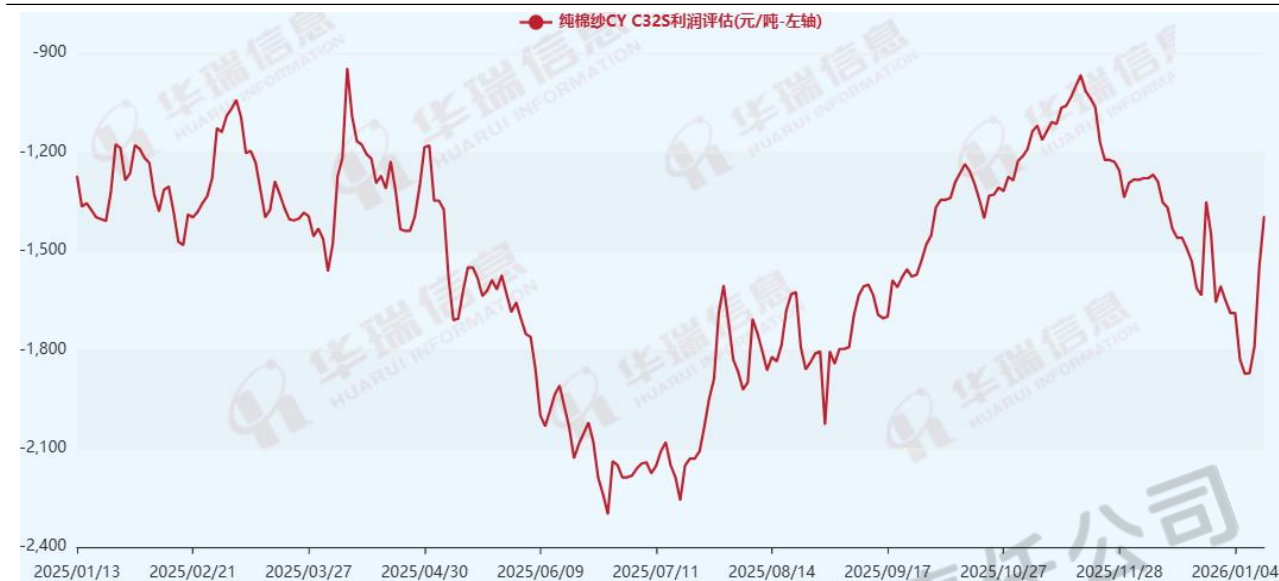
图：棉花月度进口量（单位：万吨）



数据来源：Wind 国信期货

从纺织利润来看，在2025年7月以来棉花价格走低时持续好转，但随着11月以来棉花价格上涨，纺织利润逐步恶化。当前的订单情况，难以支撑原料端的大幅上涨。

图：纯棉纱利润评估（单位：元/吨）

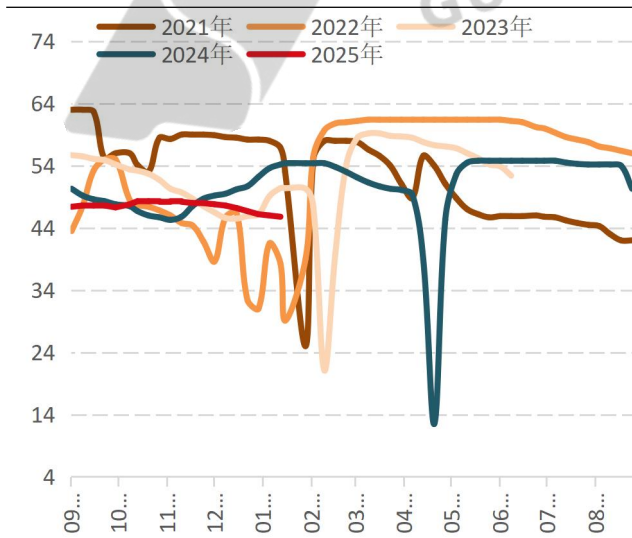


数据来源：TTEB 国信期货

3、短期下游逐渐走弱 需求支撑有限

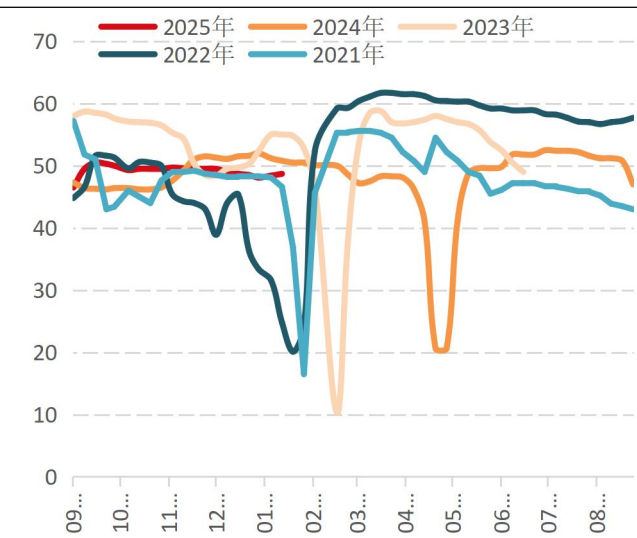
截至1月16日，纺织企业开工率为45.8%，11月下旬为49.5%。织造企业开工率为48.7%，11月下旬初为49.5%。总体来看，开工率均有回落，尤其是纺织企业，对于原料的支撑相对有限。

图：纺织企业开工率（单位：%）



数据来源：TTEB 国信期货

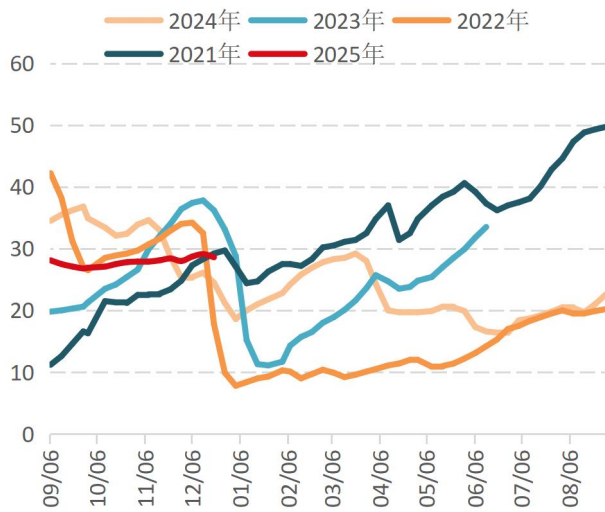
图：织造企业开工率（单位：%）



数据来源：TTEB 国信期货

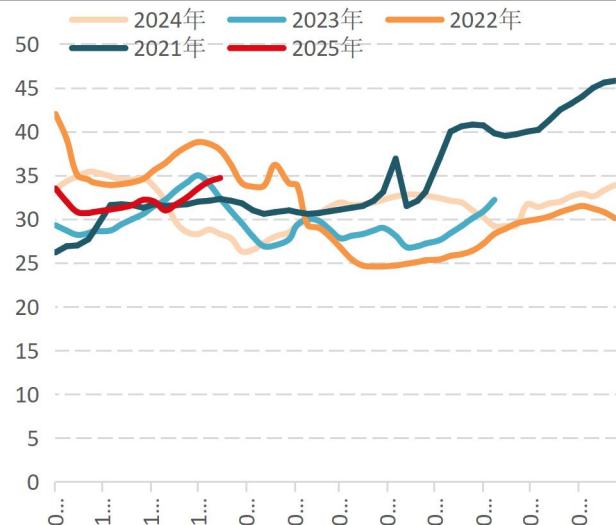
下游成品库存有所回升，主要是织造企业。至1月16日，纺织企业棉纱库存为26.6天，较11月下旬的28天下降1.4天；织造企业的成品库存为36.4天，较11月下旬的32.5天上升3.9天。织造企业的成品库存处于五年次高水平。

图：纺织企业成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

图：织造企业成品库存（单位：天）



数据来源：TTEB 国信期货

三、国际市场分析

1、库存下调 月度供需报告影响偏多

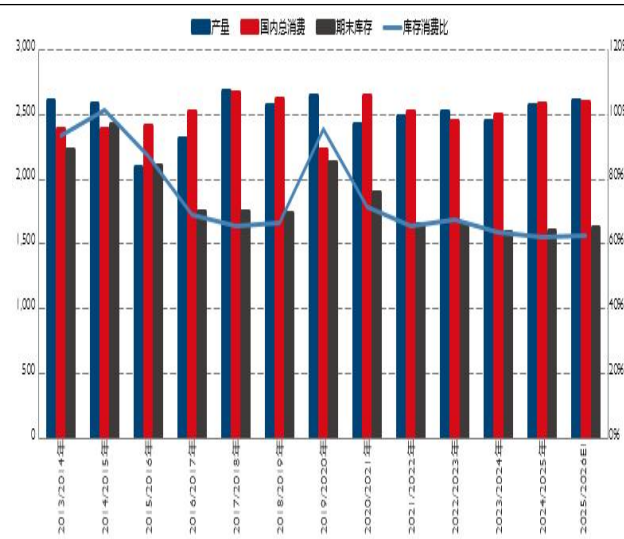
美国农业部1月份棉花供需报告发布，整体影响偏多。供应方面，全球棉花产量下降，其中印度、美国、阿根廷及土耳其的产量调减，但中国棉花产量预测值上调100万包，综合来看全球棉花产量累计调减超35万包。消费方面，全球消费量上升，其中中国消费量的上调，但土耳其和尼加拉瓜的消费量下降，部分抵消了中国消费的增幅，综合起来全球棉花消费量累计上调超30万包。贸易量基本保持稳定。印度棉花进口量的增加，基本被土耳其和尼加拉瓜的进口量降幅覆盖。由于供应下调，消费上调，2025/26年度全球棉花期末库存调减150万包，全球库存消费比随之降至63%以下。

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

市场年度	期初库存 (万吨)	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	国内总消费 (万吨)	出口量 (万吨)	损耗 (万吨)	期末库存 (万吨)	库存消费比
2013/2014年	1,998	2,613	895	2,385	887	-8	2,232	93.6%
2014/2015年	2,242	2,584	773	2,391	768	2	2,428	101.5%
2015/2016年	2,436	2,099	764	2,414	766	1	2,107	87.3%
2016/2017年	1,969	2,315	818	2,521	823	5	1,745	69.2%
2017/2018年	1,750	2,686	893	2,664	902	3	1,752	65.8%
2018/2019年	1,768	2,573	921	2,614	904	1	1,735	66.4%
2019/2020年	1,743	2,650	884	2,234	900	-1	2,135	95.6%
2020/2021年	2,116	2,426	1,065	2,648	1,053	1	1,895	71.6%
2021/2022年	1,693	2,485	932	2,519	940	-13	1,656	65.7%
2022/2023年	1,545	2,524	819	2,444	795	-6	1,647	67.4%
2023/2024年	1,654	2,442	956	2,495	962	-5	1,592	63.8%
2024/2025年	1,599	2,571	934	2,581	920	-5	1,601	62.0%
2025/2026E1	1,608	2,604	954	2,592	954	-5	1,624	62.6%

数据来源：USDA 国信期货

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）



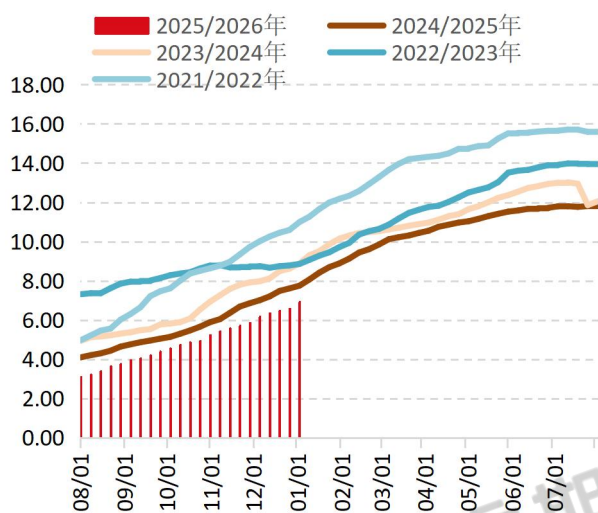
数据来源：USDA 国信期货

2、美棉出口有所转好 中国和越南表现亮眼

2025/26 年度美棉陆地棉和皮马棉总签售量 162.31 万吨，占年度预测总出口量（261 万吨）的 62%；累计出口装运量 74.8 万吨，占年度总签约量的 46%。

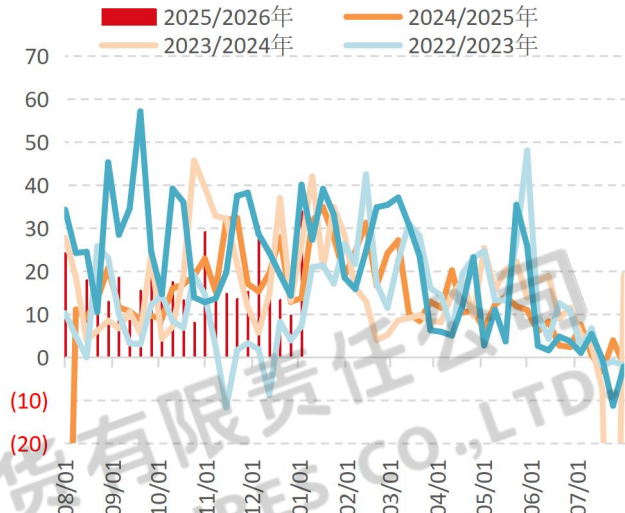
1 月 8 日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 7.7 万吨，较之前一周增加 247%，较前四周均值增加 89%。USDA 周度签约创年度内高点，中国签约过万吨，越南表现也较好。

图：美国棉花累计出口（单位：万吨）



数据来源：USDA 国信期货

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）



数据来源：USDA 国信期货

四、结论及操作建议

国内市场综合来看，春节前备货有一定支撑，低位买盘参与明显。但是 12 月棉花、棉纱进口量的大幅攀升，从供应端向国内棉市传导了显著的利空信号，短期将持续压制棉价及国内纺织产业链的市场表现。总体来看，郑棉春节前维持震荡概率较大。

国际市场综合来看，USDA1 月供需月报释放明确的偏多信号，全球棉花产量调减、需求调增、期末库存下降。ICE 棉花期货呈现企稳态势，市场正在等待需求端的明确信号，整体呈调整偏多的格局，下方空间预计有限。

操作建议：郑棉波段交易思路为主。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。