

主要结论

棉花：国内市场综合来看，新疆 2026/27 年度植棉面积调减，存在坚实的成本与供应支撑；“金三银四” 纺织旺季补库需求回暖，下游企业开工负荷恢复至高位，为棉价提供阶段性上行动力。另一方面，滑准税配额投放，有效缓解原料偏紧预期，削弱价格上行弹性；同时内外棉价差持续扩大至近 4000 元/吨，纺织企业进口意愿提升，大量外棉涌入将压制国内棉价涨幅。此外，下游纺纱利润持续承压，价格传导受阻，若后期消费走弱，棉价上方承压。总体区间仍参考 14500-16000 元/吨左右。但如果种植面积减少幅度超过市场预期，棉价或存在进一步上涨的动力。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

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

国际市场综合来看，全球供需格局收紧，美国主产棉区旱情持续（2月下旬 84% 区域存在旱情），叠加弃收率上升，2026/27 年度美棉产量预计同比减少；厄尔尼诺天气概率高达 62%，或致印度、澳大利亚等主产国降雨偏少，加剧产量担忧。同时，美棉当前价格处于相对低位，估值具备吸引力，中国发放 30 万吨滑准税进口配额，中国采购需求将成为重要提振。短期虽受宏观方面风险扰动而波动，但中期减产与库存收缩逻辑明确，为国际棉价提供支撑。

操作建议：郑棉中期震荡思路对待，逢低做多为主。

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

一季度郑棉整体震荡上行、先扬后抑，主力合约运行区间 14500-15765 元/吨，价格重心稳步上移，3 月中旬后高位承压回落。1-2 月基本面支撑主导上涨，国内棉花商业库存持续去化，处于同期偏低水平，下游纺企开工回暖，“金三银四”旺季预期升温，原料补库需求集中释放，叠加新季新疆植棉面积调减预期，资金增仓推高棉价，2 月下旬迎来阶段性大幅拉升。3 月棉价触及高点后回落，30 万吨加工贸易滑准税配额发放后，市场对进口供应预期边际宽松，叠加高位多头获利了结、内外价差收窄，棉价阶段性走弱，季末维持高位震荡。整体来看，库存去化、需求回暖与新季供给担忧是核心支撑，配额仅为短期扰动，未改变中期偏强格局。从盘面上来看，调整至接近 15000 元/吨左右的棉价出现快速拉升，或存在一定支撑。

一季度国际美棉偏强震荡、重心上移，ICE 期棉主力合约运行区间 60-68.71 美分/磅，整体维持上行趋势，仅受宏观与资金面扰动小幅回调。1-2 月美棉稳步走强，核心驱动为美国主产区持续极端干旱，市场担忧新季播种与产量，叠加 USDA 下调全球棉花产量预期，全球产需缺口扩大，支撑棉价持续走强。3 月美棉走势分化，中国滑准税配额发放小幅提振出口预期，出口装运数据保持稳健，但受美元波动、资金调仓及部分出口数据不及预期影响，棉价阶段性冲高回落。主产区干旱逻辑未消，远月合约强于近月，内外棉价差维持高位，美棉依旧主导全球棉价走势，供应收紧预期为核心支撑。

图：郑棉主力合约走势

图：美棉主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货



数据来源：博易云 国信期货

二、国内市场分析

1、国内产量高于预期 春播即将展开

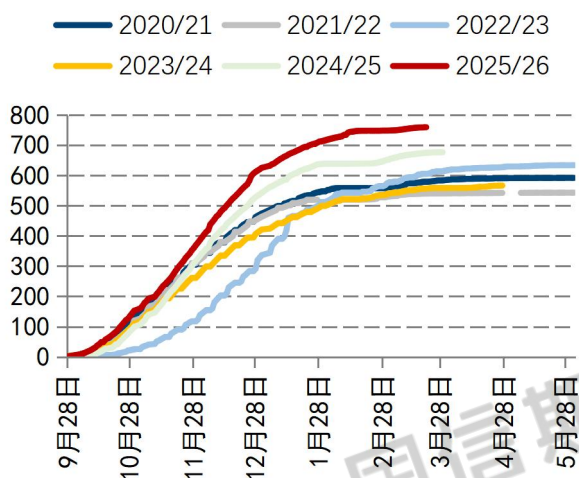
根据中国棉花质量公证检验网数据，截至 2026 年 3 月 24 日，检验数量 33652621 包，检验重量 760.05 万吨。产量基本定型，与此前市场预计的 740 万吨左右上浮近 20 万吨。

2026年全国棉花意向种植面积呈现小幅下降态势，降幅较前期调查有所收窄。据中国棉花协会棉农分会2026年1月第二次调查数据显示，全国植棉意向面积为4458.3万亩，同比下降0.5%，降幅较上期收窄0.5个百分点，其中核心产棉区新疆、长江流域、黄河流域意向种植面积表现各异。从棉农种植意愿来看，全国被调查棉农中，持平户占比最高，达69.6%，徘徊户占21.8%，减少户和增加户分别占5.8%和2.8%，整体种植意愿趋于平稳。

需要关注的是，新疆2026/27年度明确棉花目标价格面积调控目标为3600万亩左右，将通过划定禁种区域、管控灌溉用水等举措压减种植面积，后续实际种植规模将受政策执行力度、天气及粮棉比价等因素影响。最终减幅实现程度对于棉价的影响较大。

图：全国棉花累计公检量（单位：万吨）

图：2026年南疆棉花适播期预测示意图



数据来源：TTEB 国信期货

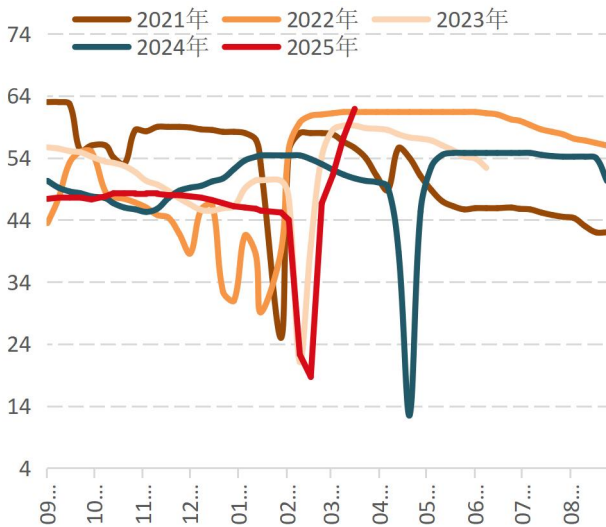
数据来源：中国棉花协会 国信期货

2、金三银四消费好转 开机率上升成品库存下降

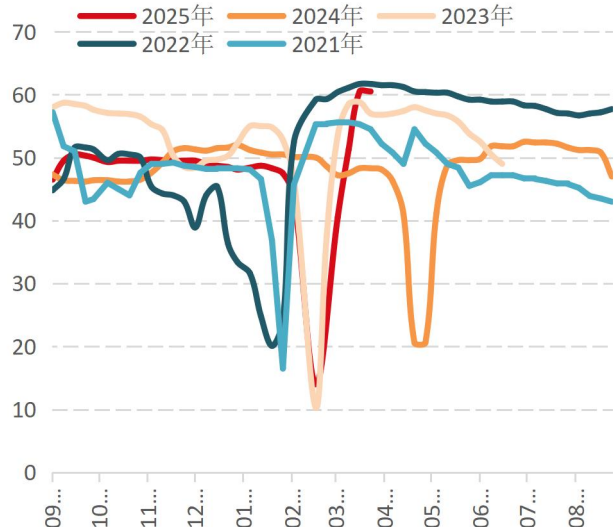
春节过后，纺织企业和织造企业开工率快速恢复，进入3月后，纺织企业开机率在高位开始走高，织造企业开工率从高位开始走平。至3月20日，纺织企业和织造企业分别恢复至61.9%和60.5%的阶段最高水平，纺织企业开工率处于五年最高水平。

图：纺织企业开工率（单位：%）

图：织造企业开工率（单位：%）



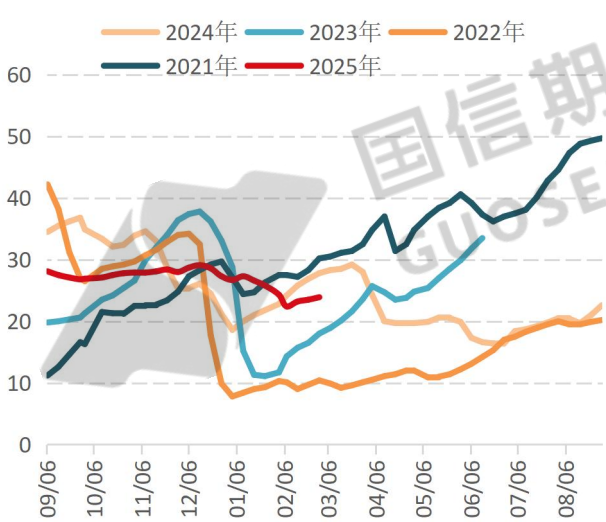
数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

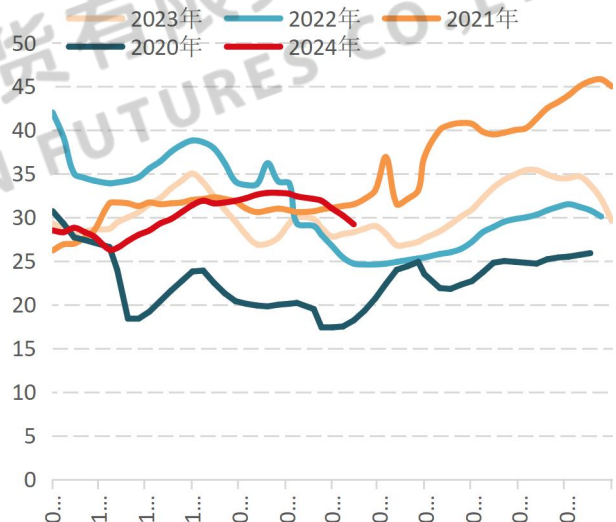
由于纺织企业和织造企业开机率持续上升, 纺织企业和织厂成品库存不断走低, 至3月20日, 回落至14.8天及24.8天。

图: 纺织企业成品库存(单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货

图: 织厂成品库存(单位: 天)



数据来源: TTEB 国信期货

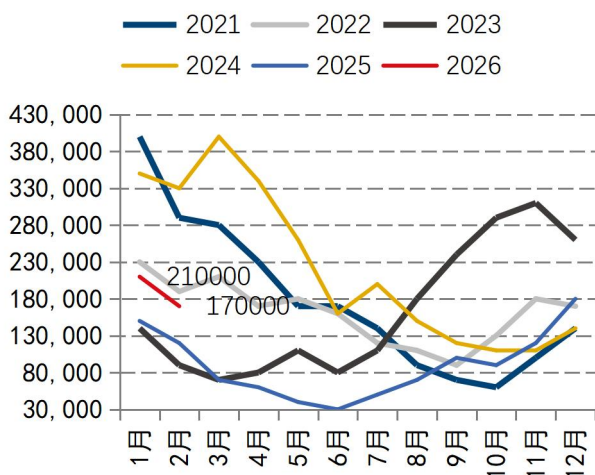
3、进口环比大增 滑准税配额发放

2026年1-2月我国棉花进口呈现同比大幅增长态势, 整体进口量显著回升。1月单月进口棉花21万吨, 同比增幅38.5%, 环比小幅上行; 2月单月进口17万吨, 同比激增44.1%, 环比有所回落; 1-2月累计进口棉花37万吨左右, 同比增幅高达41%, 进口金额同步实现两位数增长。本轮进口放量核心受内外棉价差高位运行、出口导向型纺企原料补库需求带动, 叠加下游纺企开工回暖、溯源订单逐步恢复, 企业外棉采购积极性提升。

国家发改委下发30万吨棉花滑准税配额, 实行凭合同申领模式, 相较去年8月配额, 本次下发时间更早、发放数量更多, 同时适度放宽申领要求, 取消纺企注册时间限制、放宽配额证有效期、不再强制要

求合同号领取配额，且强化省级发改委审核与违规惩戒力度，违规企业两年内禁止申请配额，但核心的加工贸易、凭合同申领条款保持不变。该政策导向意义大于实际供需调节作用，定向缓解出口型纺企用棉压力、稳定产业链成本。结合前期进口高增态势与政策落地节奏，预计后续棉花进口将保持稳健节奏，内外价差走势与配额实际使用进度将主导进口增量，政策落地将进一步规范进口秩序，兼顾企业用棉需求与国内棉市稳定，后续进口量大概率维持合理区间，难出现大幅波动。

图：棉花月度进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 国信期货

图：进口配额发放同比情况

项目	2025年(第3号)	2026年(第2号)	变化
配额总量	20万吨	30万吨	+10万吨(+50%)
注册时间要求	2025年8月1日前注册	无时间限制(仅要求已注册)	取消时间门槛
配额证有效期	签发后2个月,最晚2026-02-28	签发后3个月,最晚2027-02-28	+1个月,更宽松
省级发改委职责	仅“转报”	审核+转报	强化初审责任
申请截止日	2025-12-31	2026-12-29	提前2天
配额证标注	需注明合同号	仅标注“加工贸易”,不强制合同号	简化
违规惩戒	收缴配额,限制申请	收缴配额+两年内禁申请,核销差将限制申领	大幅收紧

数据来源：TTEB 国信期货

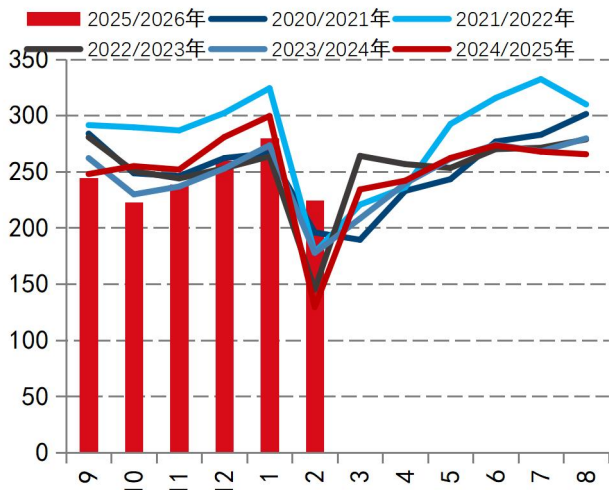
4、多因素支撑 出口局势转暖

2026年1-2月我国纺织品服装出口数据表现亮眼。1-2月累计出口504.5亿美元，同比增长17.6%，较上年同期增速大幅回升22.1个百分点；其中纺织品出口255.7亿美元，同比增长20.5%，服装出口248.7亿美元，同比增长14.8%，纺织品出口增速显著高于服装出口。

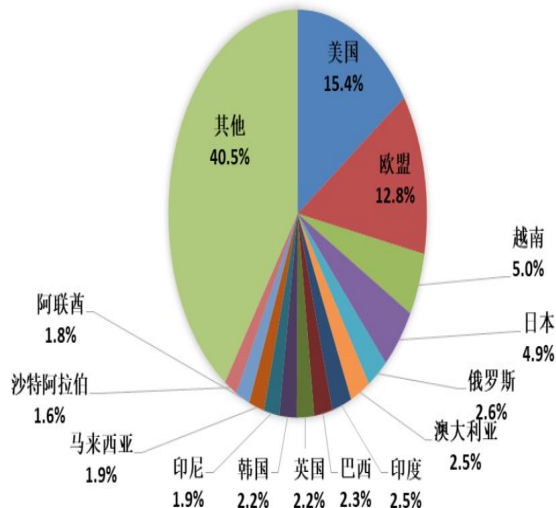
从数据背后的逻辑来看，出口高增长是多重因素共振的结果：一是春节时点较去年后移，节前集中出货带动出口数据攀升，叠加去年同期出口基数偏低，形成明显的基数效应；二是全球需求回暖，海外渠道商去库存周期结束后补库需求释放；三是美国调整关税政策，综合关税税率有所下降，提振对美出口，同时企业积极开拓新兴市场，俄罗斯、印度等新兴市场出口有所增加。但需注意，中东局势动荡导致国际原油价格飙升，推高化纤等原料成本，叠加霍尔木兹海峡通航风险影响海运成本，后续出口增长韧性仍面临考验。

图：纺织品服装出口额（单位：亿美元）

图：2025年1-2月纺织品服装出口主要市场分布



数据来源：中国海关 国信期货



数据来源：TTEB 国信期货

三、国际市场分析

1、全球棉花产量上调消费下调 供需情况略有转松

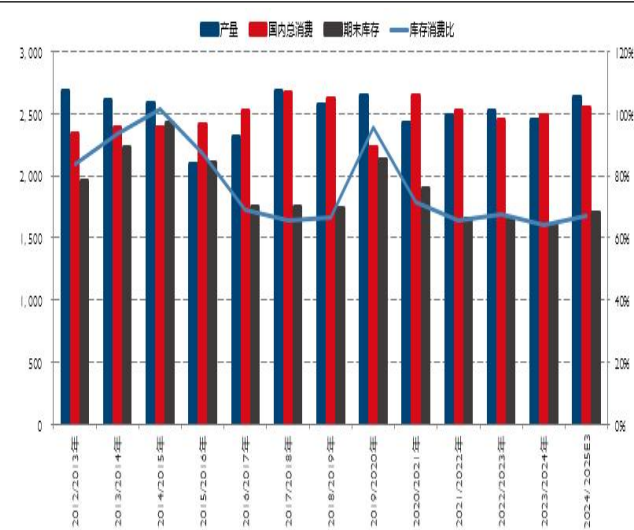
美国农业部3月份棉花供需报告发布，2025/26年度美棉平衡表及价格维持不变，全美棉花种植面积为5634.5万亩，弃耕率持稳15.9%，收获面积4737.6万亩，单产预期64公斤/亩，环比调减5.5公斤/亩，对应产量预估约1392万包，其中陆地棉产量略降、皮马棉产量小幅上调；需求端无明显调整，国内消费量预估约160万包、出口量预估约1200万包，期末库存维持约440万包不变。

全球市场方面，受巴西种植面积增加、中国单产提升带动，全球棉花产量预测上调逾110万包，阿根廷种植面积缩减导致的产量下滑仅部分抵消增幅；全球消费量下调14万包，多国消费走弱被中国消费增量部分对冲，贸易量上调20万包，主因印度进口量增加，其余国家小幅下调形成部分抵消。2025/26年度全球期末库存上调近130万包至7640万包，印度、巴西为库存增幅主要贡献国，全球库存消费比环比上行1个百分点至64%，整体呈现美棉供需持稳、全球供增需弱、库存压力小幅加剧的格局。

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
2012/2013年	1,605	2,683	1,005	2,338	1,012	-18	1,954	83.6%
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	1,655	2,452	955	2,491	968	-5	1,600	64.2%
2024/2025E3	1,607	2,637	931	2,541	931	-5	1,708	67.2%
Proj.±		10.90	4.80	12.86	4.36	0.00	-1.74	0.00

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）



数据来源：USDA 国信期货

数据来源：USDA 国信期货

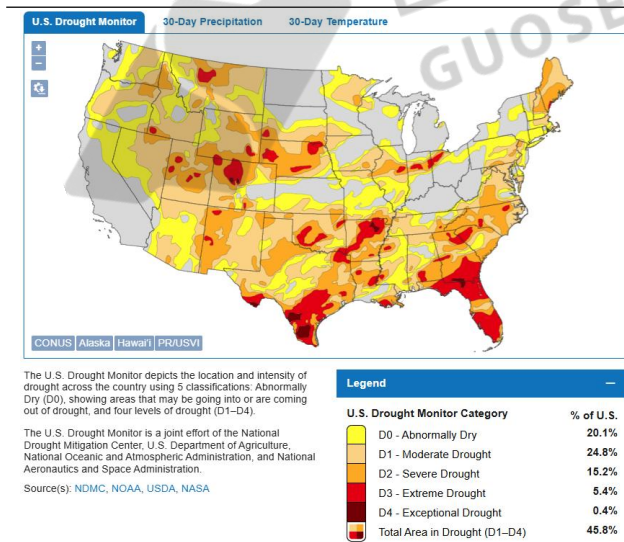
2、北半球播种即将启动 天气因素需密切关注

2026/27 年度北半球棉花种植进入意向规划与播种筹备阶段，核心主产国美国、印度的种植意向呈现分化态势，天气条件及作物比价成为影响种植布局的关键因素，整体种植格局延续小幅调整趋势。

美国作为北半球核心产棉国，2026/27 年度棉花种植意向存在机构预测分歧，整体呈现微调调整态势。美国国家棉花委员会（NCC）基于 1 月底的种植意向调查，预计本年度棉花意向种植面积为 900 万英亩，同比下降 3.2%，其中陆地棉意向种植面积为 880 万英亩，同比减少 3.4%。美国农业部（USDA）则预测种植面积为 940 万英亩，同比微增 1.3%，收获面积预计为 760 万英亩，同比减少 2%。天气方面，拉尼娜现象对德州等主产区春季旱情的潜在影响备受关注，当前主产区干旱格局尚未完全缓解，若春季降水不足，可能影响实际播种进度及后期单产，而 NOAA 预测秋季厄尔尼诺现象发生概率超 60%，或将导致生长季更温暖干燥，进一步影响作物长势。3 月 31 日美国农业部将公布种植面积报告。

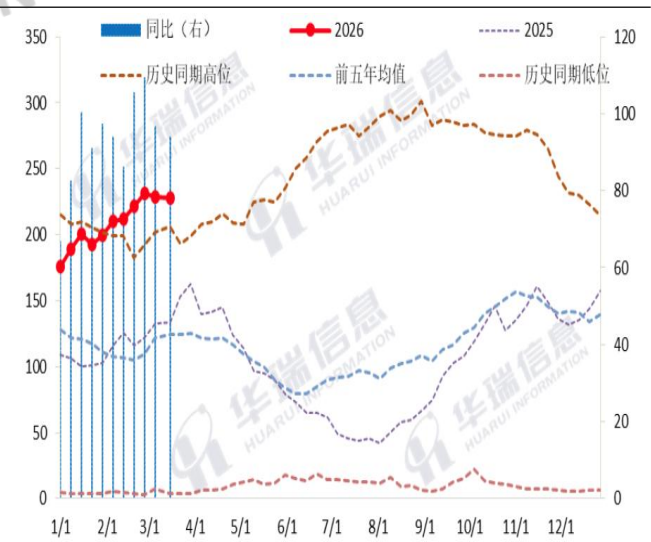
印度作为北半球另一大主产国，2026/27 年度棉花种植意向小幅回升，但仍处于近十年低位。受过去两年虫害困扰、棉价下跌及降水不均影响，棉农曾逐步转向其他竞争作物，2025/26 年度种植面积仅 1120 万公顷，较巅峰时期的 2019/20 年度下降近五分之一。预计 2026/27 年度，得益于上一个季风季节降水充沛，种植面积将小幅增长 3%，回升至 1150 万公顷，但仍处于近十年偏低水平。天气方面，印度棉花种植高度依赖季风降雨，目前市场预期新年季风降雨充沛，有望缓解前期降水不均的影响，为播种及生长提供有利条件，但虫害问题仍存在潜在风险，若防控不当可能影响单产，预计本年度单产将小幅下降 3%，总产量维持持平态势，处于近十年低位。

图：美国干旱地图



数据来源：NOAA 国信期货

图：美棉主产区干旱程度及覆盖率指数



数据来源：TTEB 国信期货

四、结论及操作建议

国内市场综合来看，新疆 2026/27 年度植棉面积调减，存在坚实的成本与供应支撑；“金三银四” 纺

织旺季补库需求回暖，下游企业开工负荷恢复至高位，为棉价提供阶段性上行动力。另一方面，滑准税配额投放，有效缓解原料偏紧预期，削弱价格上行弹性；同时内外棉价差持续扩大至近 4000 元/吨，纺织企业进口意愿提升，大量外棉涌入将压制国内棉价涨幅。此外，下游纺纱利润持续承压，价格传导受阻，若后期消费走弱，棉价上方承压。总体区间仍参考 14500-16000 元/吨左右。但如果种植面积减少幅度超过市场预期，棉价或存在进一步上涨的动力。

国际市场综合来看，全球供需格局收紧，美国主产棉区旱情持续（2 月下旬 84% 区域存在旱情），叠加弃收率上升，2026/27 年度美棉产量预计同比减少；厄尔尼诺天气概率高达 62%，或致印度、澳大利亚等主产国降雨偏少，加剧产量担忧。同时，美棉当前价格处于相对低位，估值具备吸引力，中国发放 30 万吨滑准税进口配额，中国采购需求将成为重要提振。短期虽受宏观方面风险扰动而波动，但中期减产与库存收缩逻辑明确，为国际棉价提供支撑。

操作建议：郑棉中期震荡思路对待，逢低做多为主。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

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。