

主要结论

棉花：国内市场综合来看，5月国内棉价冲高回落、震荡走弱，郑棉主力自月初17000元/吨附近回落至16000元/吨一线之下，下游淡季拖累与外盘回调共振，成交整体偏弱。当前市场政策托底、需求疲软、新季减产预期酝酿等共同作用。终端进入传统淡季，纺企订单不足、开机率回落，原料采购维持刚需补库，保税棉库存升至近两年高位，进一步压制反弹空间。但出口方面存在利好提振。展望后期，短期棉价大概率维持15800—17000元/吨区间震荡。中期需重点关注新疆棉田天气、国储棉轮出政策情况。

国际市场综合来看，ICE期棉自89美分/磅高位快速回落，美元走强、美棉早情缓解及投机资金平仓共同影响。供需面短期宽松、中期偏紧。美棉产区干旱边际缓解，播种进度稳步推进，短期供应担忧降温。但USDA5月报告下调2026/27年度全球产量、上调消费，库存消费下降，总体来看全球供需由宽松转向紧平衡，美棉产量仍未完全解除干旱的风险。短期美棉或修复过快下跌后的技术面超卖；中期焦点回归美棉生长期天气，若早情反复或恶化，叠加全球消费韧性，棉价有望重拾升势，向上测试85—90美分/磅区间。

操作建议：郑棉逢低做多交易思路为主。

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

独立性申明：

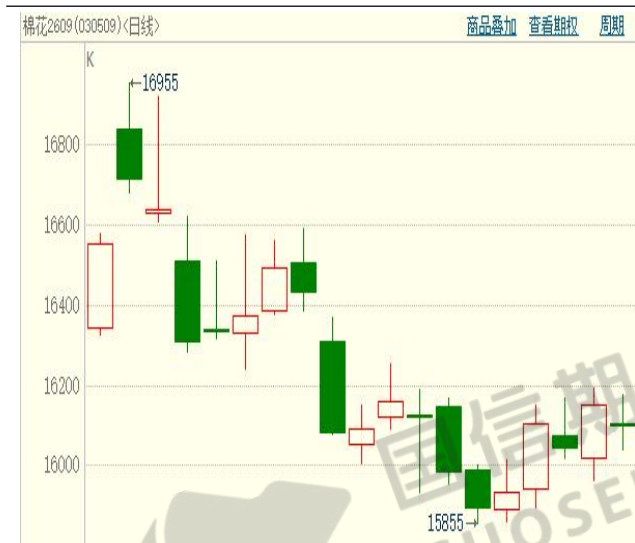
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

5 月郑棉主力 CF2609 合约呈现高位回落、区间震荡格局，整体波动加剧、重心小幅下移。月初郑棉主力合约冲高至 16950 元/吨附近，随后受外盘大跌、终端需求淡季化拖累持续回调，中旬一度下探 15855/吨低位，月末小幅反弹至 16100 元/吨附近。新疆棉花目标价格政策落地，有效支撑价格底部；新棉播种基本完成，种植面积同比回落，新季产需缺口预期对中长期形成支撑。但下游纺织淡季特征明显，坯布订单不足、开机率小幅回落，纺企采购谨慎、以逢低补库为主，现货基差稳中偏弱，抑制期价上行空间。

5 月 ICE 期棉大幅下挫、高位回调，ICE 期棉主力合约自月初 88 美分 / 磅附近持续回落，最低跌至 75.42 美分/磅，为年内最大单月回撤。下跌主因是美元持续走强、原油价格大幅回落，叠加美棉产区干旱天气边际缓解，投机资金多头集中平仓，共同压制棉价。

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、受天气扰动，棉花发育偏慢

截至 2026 年 5 月 25 日，新疆棉花整体进入第六真叶生长期，整体现蕾率 24.8%，较去年同期回落 7.6 个百分点，单株平均蕾数 0.8 个，同比减少 0.4 个，全区棉苗生育进程整体滞后于去年同期，长势呈现区域分化特征。分区域来看，南疆棉苗长势相对最优，普遍达六至七片真叶，陆续进入现蕾阶段，现蕾率 31.2%，同比放缓 7.4 个百分点，单株蕾数 0.8 个，同比减少 0.6 个；北疆棉苗生长节奏明显放缓，整体处于五至六片真叶期，仅早播优质地块零星现蕾，现蕾率 16.0%，同比回落 8.0 个百分点，单株平均蕾数 0.5 个，同比偏少 0.4 个，为全疆生育滞后最明显区域；东疆棉苗多为六至七片真叶，现蕾率 19.6%、单株蕾数 0.7 个，分别较去年同期放缓 7.7 个百分点、减少 0.5 个。

整体而言，当前新疆棉苗长势总体平稳有序，仅局部区域受阶段性低温、大风等天气扰动，生长速率放缓，生育进度整体不及往年同期。现阶段田间管理以苗后除草、病虫害绿色防控为核心工作，田间棉蚜呈点片零星发生态势，整体病虫害发生程度偏轻，未出现大面积扩散情况。目前南疆少数地块已启动头水灌溉作业。天气预判方面，后期北疆大部地区气温回暖、气象条件利好棉苗恢复生长，南疆、东疆局部仍有大风、沙尘天气，或对棉苗稳健生长造成阶段性扰动，需持续跟踪气象变化及棉田长势动态。

图：新疆棉花苗情

BCO新疆棉花苗情周报								
区域	地州	真叶期			现蕾期			
		叶龄			现蕾率		平均蕾数(个)	
		前一周	至5月25日	去年同期	至5月25日	去年同期	至5月25日	去年同期
南疆	阿克苏地区	第五真叶	第六、七真叶	第六、七真叶	35%	35%	1.0	1.2
	克州	第四、五真叶	第七、八真叶	第七、八真叶	40%	46%	1.3	1.8
	和田地区	第四真叶	第六、七真叶	第七、八真叶	25%	45%	0.9	1.5
	喀什地区	第五真叶	第七、八真叶	第八、九真叶	30%	48%	1.0	2.0
	巴州	第四、五真叶	第六真叶	第六、七真叶	20%	25%	0.4	0.9
	第一师	第五、六真叶	第七真叶	第七、八真叶	40%	45%	1.5	1.3
	第二师	第五、六真叶	第六、七真叶	第六、七真叶	20%	40%	0.5	1.0
	第三师	第六真叶	第六、七真叶	第七、八真叶	35%	38%	1.2	1.5
北疆	博州	第五真叶	第五、六真叶	第六、七真叶	25%	30%	0.7	0.9
	昌吉州	第二、四真叶	第四、五真叶	第五、六真叶	10%	15%	0.4	0.7
	乌鲁木齐市	第四真叶	第五、六真叶	第六、七真叶	10%	12%	0.4	0.7
	克拉玛依市	第四真叶	第五、六真叶	第五、六真叶	13%	15%	0.4	0.7
	塔城地区	第四真叶	第五真叶	第六、七真叶	10%	25%	0.4	1.0
	伊犁州	第四真叶	第六真叶	第五、六真叶	20%	20%	0.5	0.7
	第四师	第四真叶	第六真叶	第五、六真叶	20%	20%	0.5	0.7
	第五师	第四、五真叶	第五、六真叶	第七、八真叶	30%	30%	0.8	1.0
	第六师	第二、四真叶	第五真叶	第五、六真叶	10%	10%	0.3	0.6
	第七师	第五、六真叶	第六、七真叶	第七、八真叶	20%	40%	0.8	1.5
	第八师	第二、四真叶	第五、六真叶	第六、七真叶	15%	25%	0.3	0.8
	第十师	第三、四真叶	第四、五真叶	第五、六真叶	2%	15%	0.1	0.5
东疆	哈密地区	第四、五真叶	第六、七真叶	第六、七真叶	20%	30%	0.7	1.3
	吐鲁番地区	第四、五真叶	第六、七真叶	第六、七真叶	18%	28%	0.6	1.2
	第十三师	第五、六真叶	第七、八真叶	第六真叶	20%	22%	0.8	0.9
全疆平均		第四、五真叶	第六真叶	第六、七真叶	24.8%	32.4%	0.8	1.2

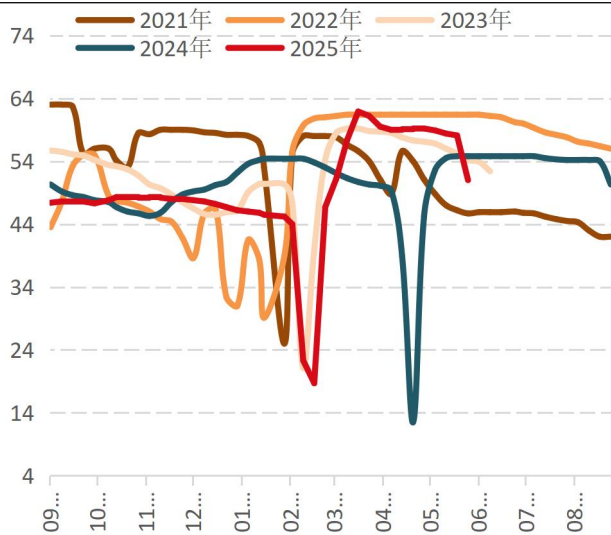
数据来源：中国棉花信息网 国信期货

2、淡季来临，下游需求走弱

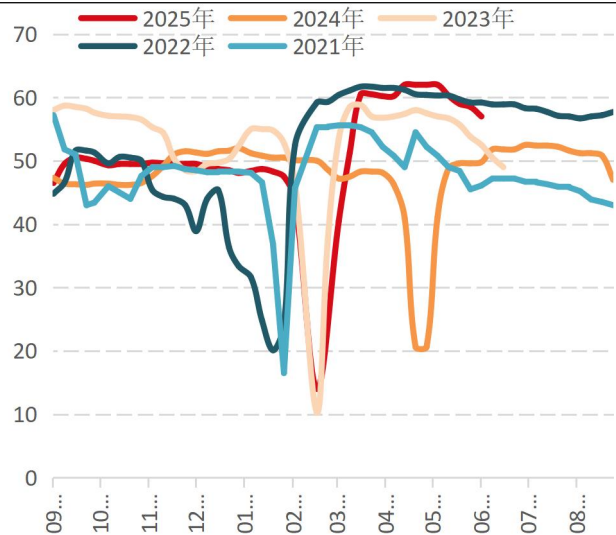
“金三银四”过后，国内棉市进入传统淡季。棉纺织产业链需求走弱。纺织企业以及织造企业开机率明显下滑。截至5月29日，纺织企业开机率为51%，较月初的58.9%下降7.9个百分点；织造企业开机率为57%，较月初的60.3%下降3.3个百分点。纺织企业开机率下降更为明显，处于近五年偏低水平，织造企业相对仍处于近五年偏高水平。

图：纺织企业开工率（单位：%）

图：织造企业开工率（单位：%）



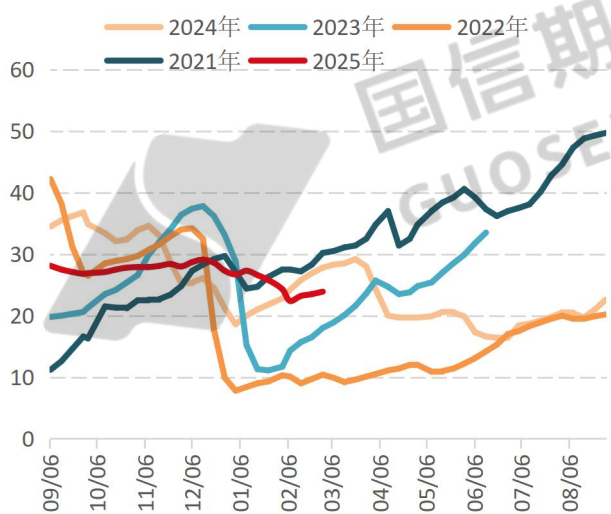
数据来源: TTEB 国信期货



数据来源: TTEB 国信期货

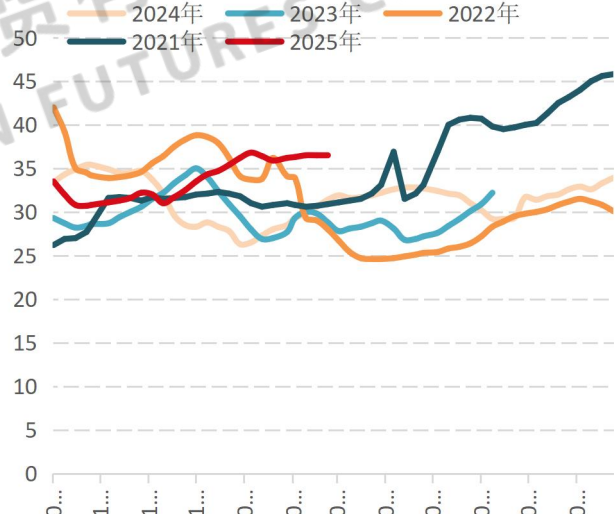
下游成品库存略有回升, 织造企业整体压力较大, 成品库存处于五年高位。至5月29日, 纺织企业棉纱库存为15.9天, 较月初的14.8天上升1.1天; 织造企业的成品库存为28.2天, 较月初的23.7天上升4.5天。

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

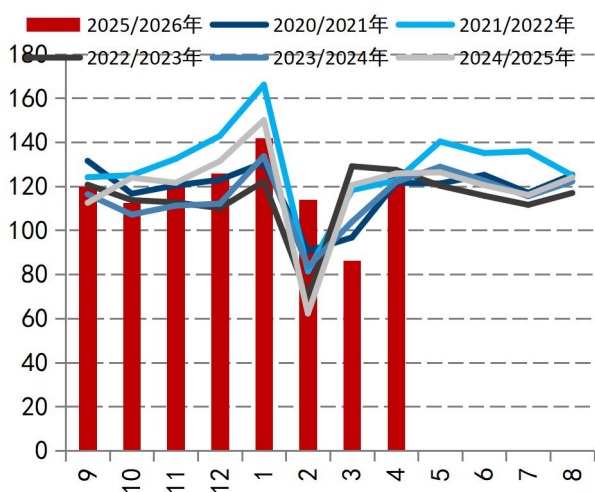
3、目标价格补贴政策落地 稳定棉农种植预期

2026年4月, 国内纺织服装出口呈现同比微幅承压、环比大幅修复的复苏特征。当月我国纺织服装出口总额240.53亿美元, 同比小幅回落0.6%, 环比大幅攀升44.6%, 短期出口动能显著释放。1-4月行业累计出口额达911.3亿美元, 累计同比小幅增长0.7%, 整体外贸基本面保持稳健韧性。尽管单月同比尚未实现转正, 但环比爆发式回升的走势, 印证国内纺织出口订单需求正阶段性回暖, 前期淡季压制效应逐步消退。

后期来看, 国内纺织服装出口复苏趋势具备延续性。随着海外终端需求逐步回暖、前期订单集中交付,

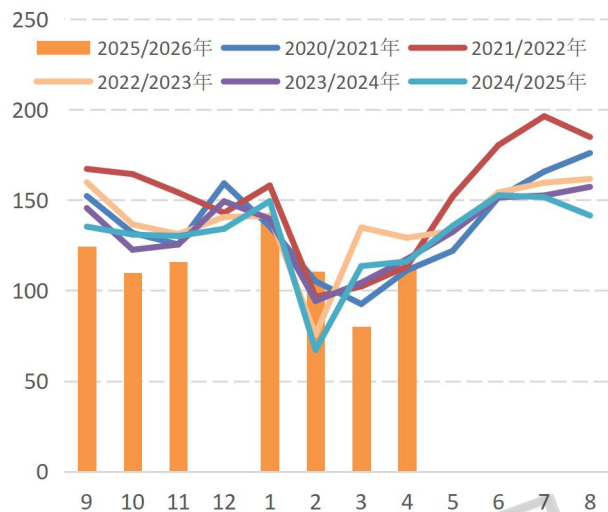
预计5月国内纺织服装出口将延续环比大幅增长态势，同时有望实现同比增速转正。

图：中国纺织品出口金额（单位：亿美元）



数据来源：中国海关 国信期货

图：中国服装出口金额（单位：亿美元）



数据来源：中国海关 国信期货

4、目标价格补贴政策落地

依据国家发改委、财政部联合印发的《关于2026—2028年棉花目标价格政策的通知》(发改价格〔2026〕733号)，我国将在2026至2028年持续于新疆实施棉花目标价格补贴政策。政策严格遵循“生产成本加合理收益”定价原则，结合产业发展、市场供需及财政承载能力等多重因素，明确新疆棉花目标价格统一为18600元/吨，若后期棉花市场出现重大形势变动，可报请国务院批准后动态调整。同时政策划定每年510万吨固定补贴产量上限，结合新疆水土资源现状严控补贴规模，优化区域种植布局。

在实施细则上，政策聚焦产业提质增效，引导非优势产区有序退出棉花种植，优势产区结合水资源管控合理调减产能；持续优化补贴发放机制，完善优质棉差异化补贴规则，保障补贴资金直达棉农。

该政策延续“市场定价、价补分离”核心机制，精准稳定棉农种植收益预期，筑牢国内棉花产能基本盘，有效弱化棉价下行风险。同时通过限额补贴、优化种植布局、优质优价等导向，倒逼行业淘汰低效产能、优化供需结构。

三、国际市场分析

1、新年度库存下调 月度供需报告影响偏多

美国农业部(USDA)5月棉花供需报告落地，首次发布2026/27年度棉花供需预估数据，同时对2025/26年度全球及美国棉花平衡表进行修正，整体呈现新年度美棉供给收缩、全球供需收紧，本年度供需小幅宽松的格局。

2026/27年度整体供给显著收缩，总供应同比下降2%，全球产量减少660万包，降幅远超期初库存280万包的增量。需求端稳步修复，全球消费量同比增长1%至1.217亿包，增量主要来自中国、印度、孟加拉国等多国需求共同贡献，合计新增消费150万包。贸易端略有收缩，全球贸易量下降1%至4340万包，印度进口减量抵消了中国、越南、巴基斯坦等国的进口增量。供需错配下，新年度全球期末库存大幅回落7%

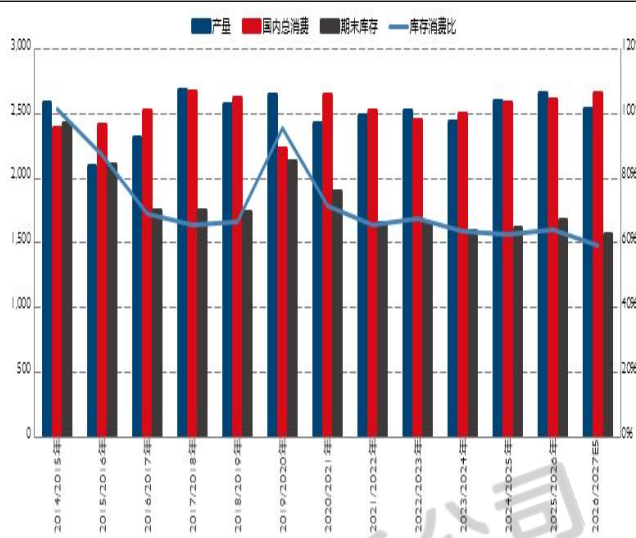
至 7180 万包，各国去库逻辑分化，美、巴、澳依托减产去库保障出口，中、印通过消耗库存维系国内消费。

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

全球棉花供需平衡表								
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
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	2,435	956	2,495	956	-5	1,591	63.7%
2024/2025年	1,601	2,590	934	2,585	921	-5	1,617	62.6%
2025/2026年	1,625	2,661	950	2,607	950	-5	1,677	64.3%
2026/2027E5	1,684	2,530	945	2,653	945	-4	1,566	59.0%

数据来源：USDA 国信期货

图：全球棉花平衡表（单位：万吨、%）

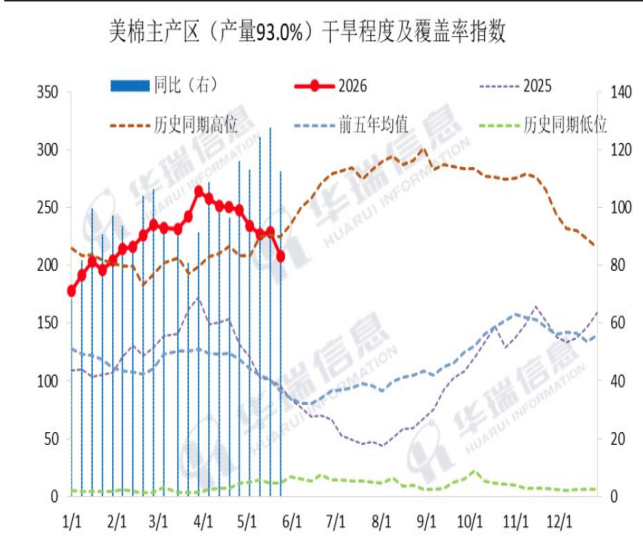


数据来源：USDA 国信期货

2、美棉主产区迎来降雨 旱情有所缓解

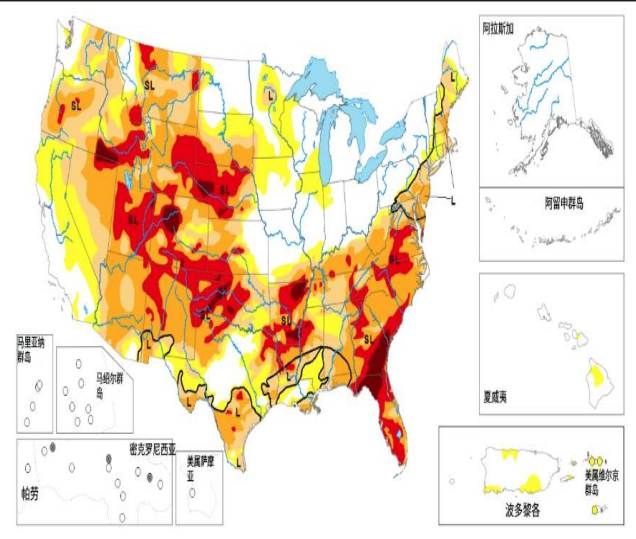
截至 2026 年 5 月 26 日，美棉主产区干旱态势环比显著修复、同比依旧偏严峻。当前全美 93.1% 的棉区处于干旱覆盖范围，主产区干旱程度与覆盖率综合指数为 208，环比回落 21，干旱缓解态势明确，但较去年同期大幅抬升 112，整体干旱基底仍显著高于往年同期水平。核心产区方面，德克萨斯州干旱指数录得 188，环比下降 17，区域降水落地有效改善土壤墒情，旱情边际缓和，但同比仍高出 34，历史同期对比下长势压力尚未完全解除。整体来看，近期美棉主产区尤其是得州降水条件持续好转，阶段性干热胁迫得到有效纾解，扭转了前期极端干旱的不利局面。

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

图：美国干旱情况



数据来源：NOAA 国信期货

四、结论及操作建议

国内市场综合来看,5月国内棉价冲高回落、震荡走弱,郑棉主力自月初17000元/吨附近回落至16000元/吨一线之下,下游淡季拖累与外盘回调共振,成交整体偏弱。当前市场政策托底、需求疲软、新季减产预期酝酿等共同作用。终端进入传统淡季,纺企订单不足、开机率回落,原料采购维持刚需补库,保税棉库存升至近两年高位,进一步压制反弹空间。但出口方面存在利好提振。展望后期,短期棉价大概率维持15800—17000元/吨区间震荡。中期需重点关注新疆棉田天气、国储棉轮出政策情况。

国际市场综合来看,ICE期棉自89美分/磅高位快速回落,美元走强、美棉早情缓解及投机资金平仓共同影响。供需面短期宽松、中期偏紧。美棉产区干旱边际缓解,播种进度稳步推进,短期供应担忧降温。但USDA5月报告下调2026/27年度全球产量、上调消费,库存消费下降,总体来看全球供需由宽松转向紧平衡,美棉产量仍未完全解除干旱的风险。短期美棉或修复过快下跌后的技术面超卖;中期焦点回归美棉生长期天气,若早情反复或恶化,叠加全球消费韧性,棉价有望重拾升势,向上测试85—90美分/磅区间。

操作建议:郑棉逢低做多交易思路为主。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

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。