# 棉花 2 月报：关注节后供应端叙事

## 市场展望

内外盘节奏的背离致使内外价差达近 7 年来同期最高值，潜在的套利机会或压制内棉年前价格上方空间。此外，纱-花价差的进一步收缩表明下游提价困难，节前备货行为收尾，产业端也难以在节前提供较多向上驱动。

年后在新一轮目标价格政策的落地中市场或再次评估减产预期，需求的增长更多依赖纺纱消耗而非终端服装消费。因此，从长期视角来看，棉价重心或将呈现出有限高度地缓慢上行趋势。

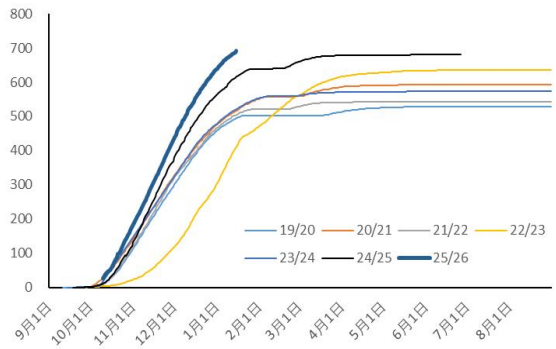
### （一）国内：减产预期的博弈

自 12 月底新疆维吾尔自治区棉花产业发展领导小组办公室召开调减新疆棉花种植面积专题会议后，引发对于新年度供应减产的担忧，从而推动价格明显上涨。根据 BCO1 月供需预测结果显示,25/26 年度国内总产预计达到 773 万吨,较去年大幅增加 88 万吨。根据全国棉花工资检验数据，截至 1 月 27 日，全国棉花累计检验 719.52 万吨。当前检验进入末期，速度明显放缓。若按往年 4 月底基本结束检验工作，后期平均每天检验 0.5-0.7 万吨来计算，预计 25/26 年度全国棉花累计检验量或达到 765-780 万吨，与 BCO 所预估总产基本相符。

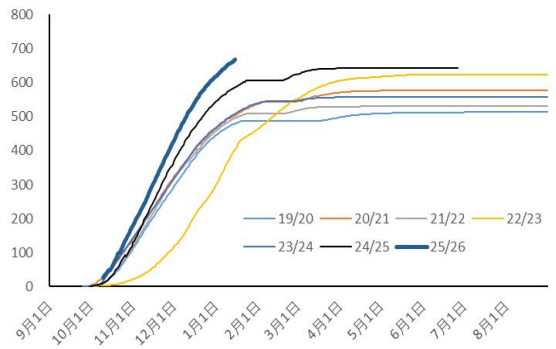
**图表 1：BCO1 月供需平衡表**

| 项目 | 2023/24 | 2024/25 | 2025/26 |
|---|---|---|---|
| 总供应 | 1496（0） | 1472（0） | 1509（+5） |
| 其中：期初库存 | 569（0） | 681（0） | 616（0） |
| 产量 | 601（0） | 685（0） | 773（+5） |
| 进口 | 326（0） | 106（0） | 120（0） |
| 总需求 | 815（0） | 856（0） | 868（+10） |
| 其中：纺棉消费 | 774（0） | 817（0） | 831（+10） |
| 其他消费 | 40（0） | 38（0） | 35（0） |
| 出口 | 1（0） | 1（0） | 2（0） |
| 期末库存 | 681（0） | 616（0） | 641（-5） |

**图表 2：全国棉花检验量**




**图表 3：新疆监管棉公证检验**




资料来源：BCO；中国纤维质量监测中心；华安期货研究院

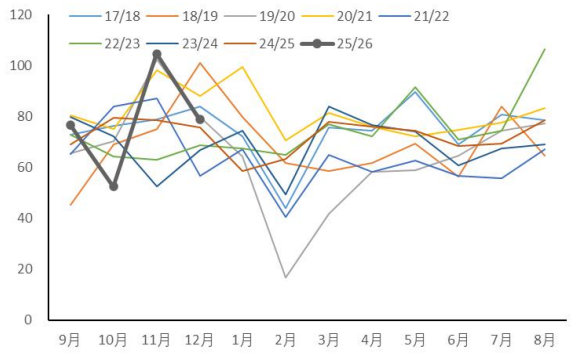
根据半月度工商业库存数据，推算出 1 月中旬棉花表观消费 39.2 万吨，比去年同期水准高 4.64%。纯棉表观消费的支撑并非短期偶然，而是依托于产业端的刚性增量。新疆纺纱产能的持续扩张，为纯棉需求提供了长期动力。近年来新疆棉纺产能已突破 3000 万锭，且仍向 4000 万锭目标稳步推进，庞大的产能基数直接拉动纯棉原料采购需求。据新疆棉纺行业协会数据，2025 年新疆纱厂纯棉纱产量同比增长 15%，带动当地棉花消费量同比提升 13.8%，这一增长态势将延续至 2026 年度，成为纯棉消费的核心支撑点。

从全年维度看，尽管中美互加关税带来贸易扰动，但订单前置现象有效对冲了部分负面影响。下游企业为规避关税不确定性，将部分订单提前执行，推动纯棉消费同比上升。参考 24/25 年度 865 万吨的累计表观消费规模，结合季节性工商业库存变动规律推算，25/26 年度全年纯棉消费总量预计达 868.23 万吨，较上一年度微增 0.4%。

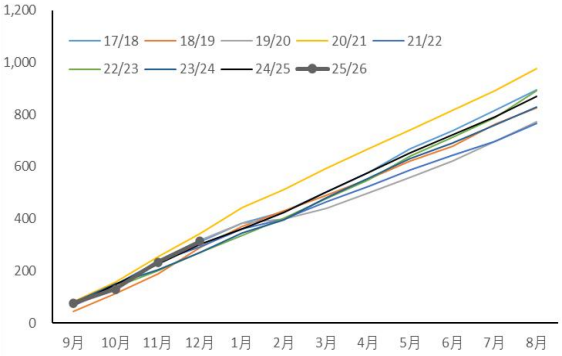
**图表 4：棉花半月度表观消费评估**

| 时间 | 2025年1月中旬 | 2025年12月底 | 2026年1月中旬 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 新疆加工量 | 630 | 676 | 717 | 13.80% | 6.07% |
| 新疆单月量 | 39 | 71 | 41 | 5.81% | -42.25% |
| 内地单月量预估 | 2 | 3 | 0 | -77.57% | -85.86% |
| 单月总加工 | 41 | 74 | 41 | 1.76% | -44.09% |
| 全国总产累计 | 685 | 773 | 773 | 8.32% | 0.00% |
| 当月进口（半月） | 8 | 9 | 7 | -30.67% | -41.54% |
| 当月储备 | 0 | 0 | 0 | —— | —— |
| 商业库存（半月） | 578 | 578 | 586 | 1.44% | 1.34% |
| 工业库存（半月） | 98 | 98 | 100 | 1.57% | 1.51% |
| 社会库存消费（半月） | 37 | 39.5 | 39.2 | 4.64% | -0.69% |

**图表 5：棉花社会消费估算**




**图表 6：棉花社会消费累计估算**

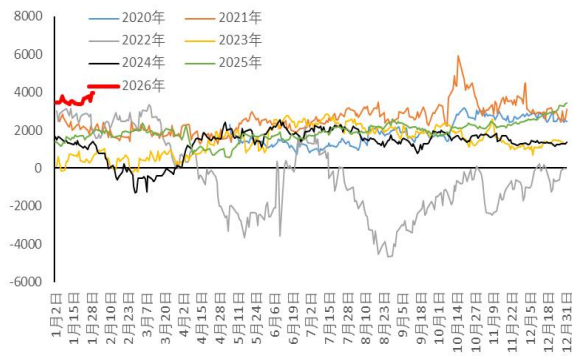



资料来源：BCO；华安期货研究院

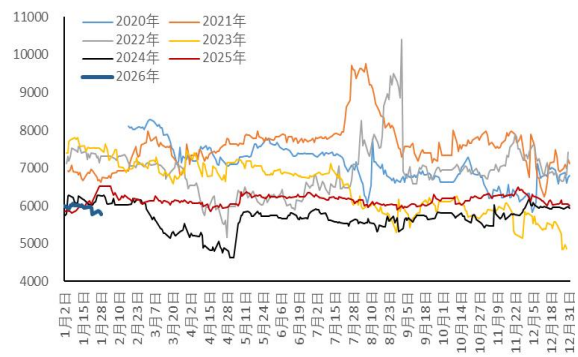
消费的稳定增长直接缓释了期末库存压力。根据历史商业库存数据变动趋势测算，至 25/26 年度末期，国内棉花商业库存或达 152 万吨，仅比 24/25 年度末期高出 4 万吨，增幅仅 2.7%。这一库存水平不仅远低于“丰产背景下库存大增”的市场担忧，更处于近五年同期库存的中等偏下区间，进一步印证库存压力不及预期的判断。

26/27 年度植棉面积缩减加剧市场对于库存收紧预期的逻辑主线预计将贯穿整个上半年，因此棉价抗跌性较强。但同时也需要看到，植棉面积调减工作执行原则非“一刀切”：分阶段推进，不要求 2026 年一次性减至目标面积，计划通过 3-5 年逐步递减，稳妥落实退减任务；区分产区类型，不要求 2026 年全部退减，根据产业发展实际逐步调整。因此，实际产量降幅是否会引起供应发生根本性收紧仍需值得观察。

**图表 7：内外盘棉花价差**




**图表 8：纱-花价差**

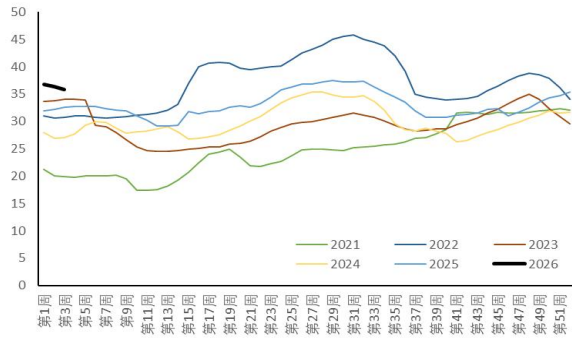


资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

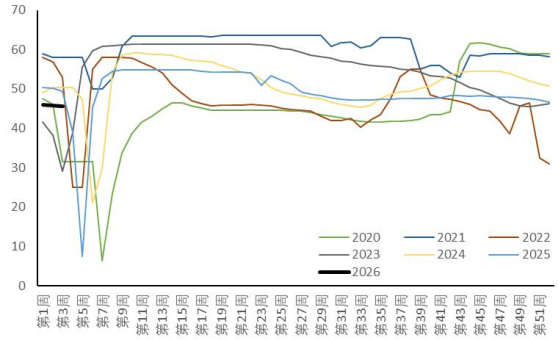
此外，内外棉盘面价差达到同期最高值，也在一定程度上冲击内棉的消费需求。截至 1 月 28 日，内外棉价差达到 3900 元/吨。从进口成本来看，目前棉花关税配额供应充足，在 1%关税征收标准下，进口外棉的综合成本较直接采购国内棉花每吨低千元以上。2025 年 12 月我国棉花进口量 18 万吨，环比增加 6 万吨，增幅 51.3%；同比增加 4 万吨，增幅 31.0%。外棉的高性价比优势持续凸显，进一步分流国内棉花消费需求。与此同时，国内棉花价格呈现持续上行态势，但下游纱线市场受终端需求制约，提价乏力，无法实现同步跟涨。当前纱-花价差已跌至近 7 年最低水平，这一数据直观印证了下游企业对当前棉价的接受度偏低。纱线企业盈利空间被持续挤压，进而抑制其对上游棉花的采购积极性，形成供需传导不畅的连锁反应。

从下游消费市场运行态势来看，节前备货行为收尾，市场需求逐步进入阶段性平缓期。其中，广州地区坯布商家率先开启春节休假模式，预计 2 月初将陆续停工放假，生产与接单节奏同步放缓，进一步弱化短期市场需求活力。纱厂负荷稳重有降，坯布库存小幅下降但仍处于同期高位。下游市场目前呈现“备货收尾、假期临近、库存偏高、负荷微调”的特点，终端需求支撑力度不足，反映出下游市场活跃度有限。

**图表 9：织厂坯布库存**




**图表 10：纯棉纱厂负荷**




资料来源：TTEB；华安期货研究院

## （二）美国：出口预期的挑战

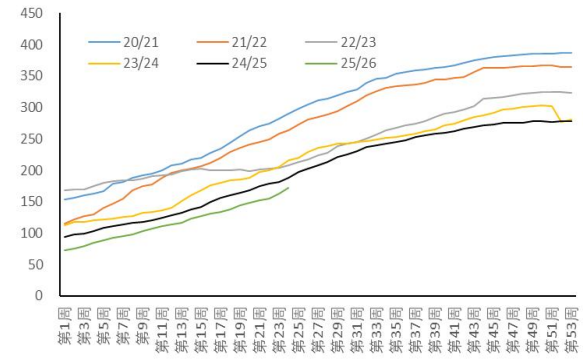
美国出口面临来自巴西、澳大利亚的挑战。截至 1 月 15 日当周，美棉累计签约 172.04 万吨，同比减少 12.54%，仍处于近年最低点。USDA 在 1 月供需预测中对于美棉 25/26 年度出口目标维持 265.6 万吨的出口目标，比去年同期高 6.5 万吨。25/26 年度，越南、孟加拉以及印尼三国是美棉的主要签约国。

孟加拉国纺织厂协会于 1 月 22 日宣布，鉴于政府未能采取有效措施保护本土纱线生产企业，全国所有纺织厂将从 2 月 1 日起无限期停产。孟加拉去年签约美棉 16.55 万吨，截至到 15 日当周孟加拉签约 9.99 万吨，比去年多 21.79%。25/26 年度孟加拉平均采购同比增长 21%，如果按照这个比例计算孟加拉到 1 月底预计总采购 11.46 万吨，25/26 年度采购目标是在 19.86 万吨。假设极端情况在 2 月 1 日后孟加拉停止采购美棉，则美棉因孟加拉停产出口目标最多下调 9 万吨至 257 万吨，同比减少 2 万吨。因此，USDA 或在后续下修美棉出口预期。

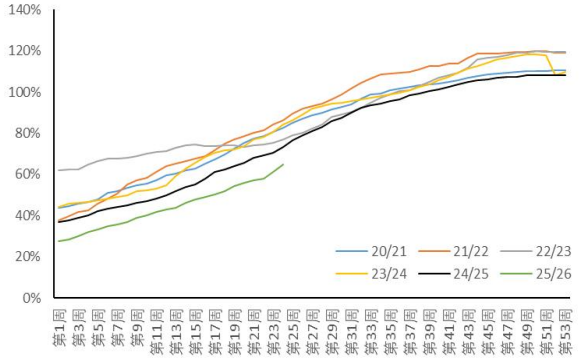
**图表 11：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况**

| 国家 | 25/26总签约量 | 同比% | 25/26总装运量 | 同比% | 本年度未装运量 | 同比% |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 总计 | 172.04 | -12.54% | 79.28 | 0.20% | 92.75 | -21.12% |
| 中国 | 8.86 | -45.76% | 3.71 | -65.32% | 5.15 | -8.61% |
| 巴基斯坦 | 18.03 | -57.48% | 8.62 | -51.02% | 9.41 | -62.07% |
| 越南 | 56.73 | 50.20% | 25.45 | 90.47% | 31.28 | 28.15% |
| 孟加拉 | 9.99 | 10.62% | 5.19 | 23.11% | 4.80 | -0.31% |
| 土耳其 | 14.14 | -42.89% | 5.47 | 27.33% | 8.67 | -57.64% |
| 印尼 | 6.81 | 35.53% | 2.59 | 54.75% | 4.22 | 26.01% |
| 印度 | 9.78 | 4.79% | 8.07 | 81.34% | 1.71 | -65.04% |
| 墨西哥 | 12.51 | -9.64% | 5.56 | -2.63% | 6.95 | -14.56% |
| 泰国 | 2.62 | -29.61% | 1.26 | -11.16% | 1.36 | -40.93% |

图表 12：美棉当前市场年度总签约量



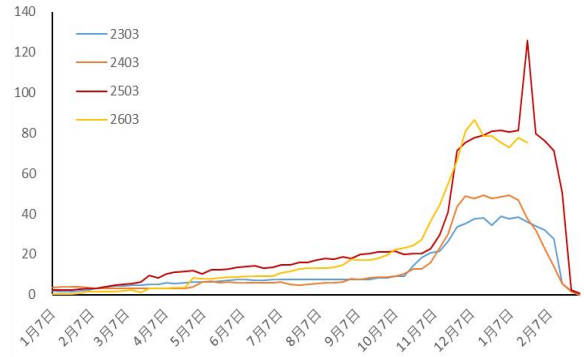

图表 13：美棉销售进度



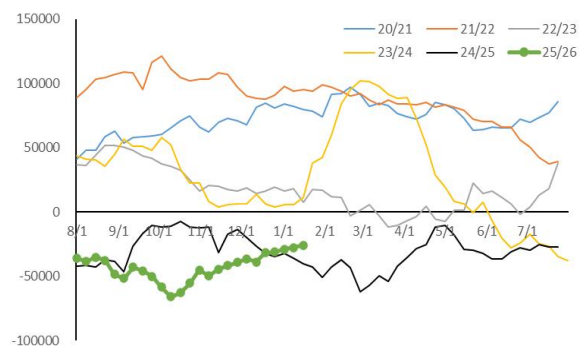

资料来源：USDA；华安期货研究院

根据 CFTC 持仓数据，截至 1 月 16 日，Oncall Purchases 合约共 33252 张，折 75.42 万吨美棉，表明棉农惜售心理。这也在一定程度上拖累美棉签约速度。但从非商业净多持仓来看，其数量在不断恢复中，表明市场净空头寸在减少。

图表 17：03 合约采购未点价（万吨）



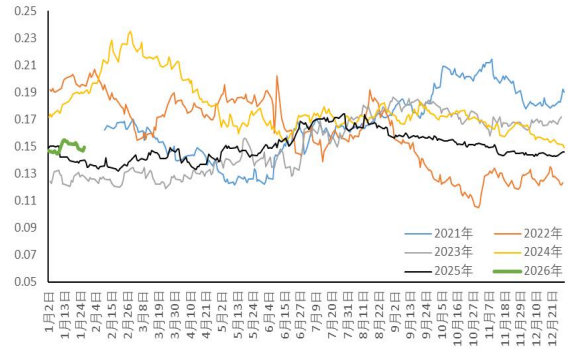

图表 18：ICE2 号棉非商业净多持仓（张）



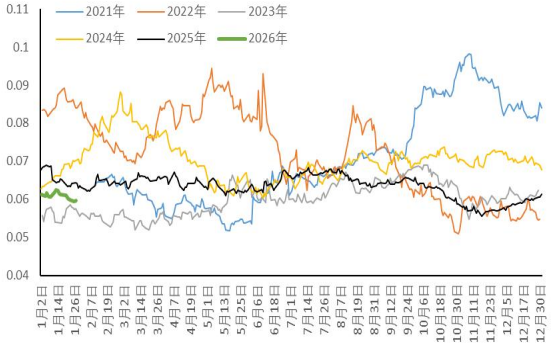

资料来源：CFTC；华安期货研究院

从新年度种植预期来看，《美国棉农杂志》2026 年 1 月 5 日发布的种植意向调查结果显示，覆盖全美主产棉区。2026 年，美国棉农意向植棉面积为 900.5 万英亩，较 2025 年的 927.7 万英亩减少 27.2 万英亩，降幅约 2.9%，若落地将是 2015 年以来最低水平。若按去年单产水平，26/27 年度美棉产量将降至 294.21 万吨。目前美棉盘面并未交易新年度种植预期，仍受出口弱势表现影响较深。

图表 14：美棉/美玉米




图表 15：美棉/美豆




图表 16：USDA1 月美国产消预估

| 美国 | 2021/22年度 | 2022/23年度 | 2023/24年度 | 2024/25年度 | 2025/26年度 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 12月 | 1月 | 月度调整 | 同比变化 | 同比（%） |
| 产量 | 381.5 | 315 | 262.7 | 313.8 | 310.7 | 303 | -7.7 | -10.8 | -3.44% |
| 出口 | 305.9 | 271.1 | 255.8 | 259.1 | 265.6 | 265.6 | 0 | 6.5 | 2.51% |
| 期末库存 | 100.2 | 101.2 | 68.6 | 87.1 | 98 | 91.4 | -6.6 | 4.3 | 4.94% |
| 库消比 | 32.76% | 37.33% | 26.82% | 33.62% | 36.90% | 34.41% | -2.48% | 0.80% | 2.37% |

资料来源：同花顺 iFind；USDA；华安期货研究院

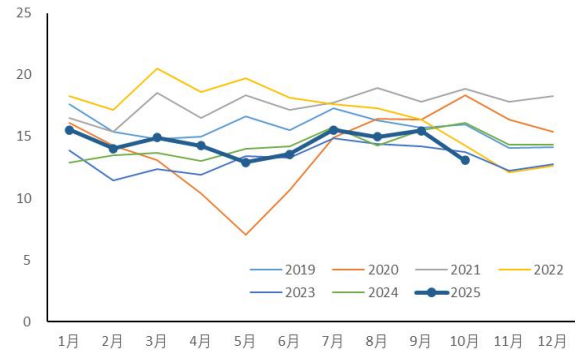
2025 年 10 月，美国棉制品进口数量 13.08 亿平方米，环比减少 2.4 亿平方米，降幅 15.5%；同比减少 3.06 亿平方米，减幅 18.96%。

2025 年 1-10 月，美国累计进口棉制品数量 144.28 亿平方米，同比增加 1.25 亿平方米，增幅 0.87%。

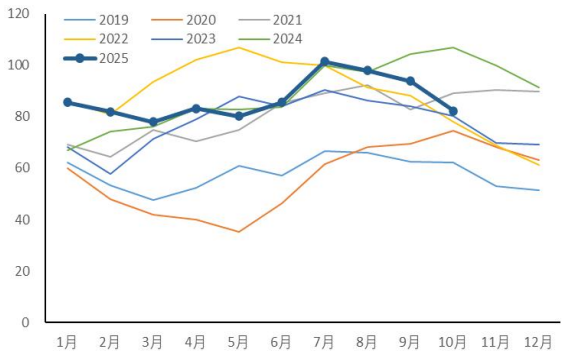
2025 年 10 月，美国纺服进口数量 82.24 亿平方米，环比减少 11.56 亿平方米，减幅 12.32%；同比减少 24.49 亿平方米，减幅 22.95%。

2025 年 1-10 月，美国累计纺服累计进口数量 869.89 亿平方米，同比减少 5.35 亿平方米，减幅 0.61%。

图表 19：美国进口棉制品数量（亿平方米）



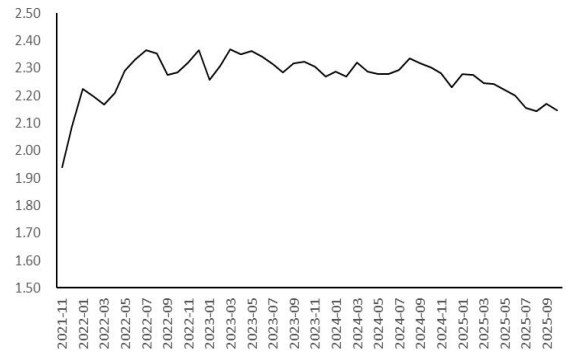

图表 20：美国进口纺服数量（亿平方米）




图表 21：美国服装批发商库消比



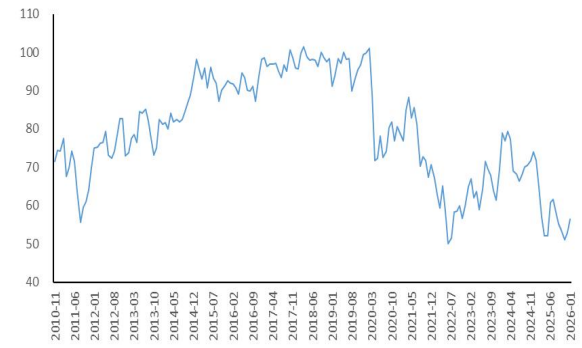
图表 22：美国服装零售商库消比



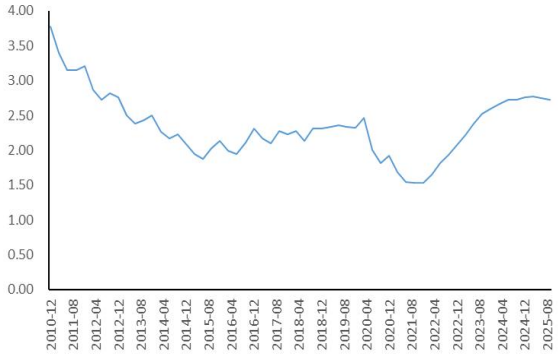
资料来源：CFTC；华安期货研究院

补库的持续推进需满足两大前提:终端消费实质性扩张+库存处于历史低位，但当前美国纺服终端均不满足这两个条件。消费端来看，2025 年美国消费者信心指数持续处于 50-60 区间，为 2010 年后的低位水平，反映消费者消费意愿持续低迷;2021 年后消费者拖欠率持续回升至 2.5%以上的近年高位，印证消费者实际还款能力与消费能力受限，终端需求难以形成有效扩张。库存端来看，无论是批发端还是零售端，当前库销比均高于 2021 年前的常态水平，库存压力未得到根本缓解，仅需弱补库即可覆盖短期销售，批发商与零售商均无动力持续扩大补库规模。若消费疲软态势延续，终端企业为规避库存积压风险，将停止补库行为。综上，美国消费终端当前的补库行为是阶段性、弱力度的被动调整，缺乏销售扩张与低库存的双重支撑，弱补库特征明确，其持续性存疑。

**图表 23：美国:密歇根大学消费者信心指数**




**图表 24：美国:拖欠率:所有银行:消费贷款:季调**




资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

编制日期：2026 年 1 月 29 日

华安期货 投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号
编制：姚禹 高级分析师 F3078315/Z0018225
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：何濛 F3033829 /Z0014543
终审：闫丰 F0251054/Z0001643

免责声明
本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。
本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。