棉花 3 月报：新季供应收紧预期或推动棉价阶段性走强

市场展望：

当前市场主要矛盾逐步转向新年度种植预期，全球供应端的收紧以及需求端的稳定夯实棉价上行根基。内外棉价在春节后迎来开门红，内棉主力合约持仓达同期最高，表明资金的积极性增加。但需高度警惕的是，当前内外棉价差已走扩至历史同期极值水平，或成为短期国内棉价上行的核心掣肘。

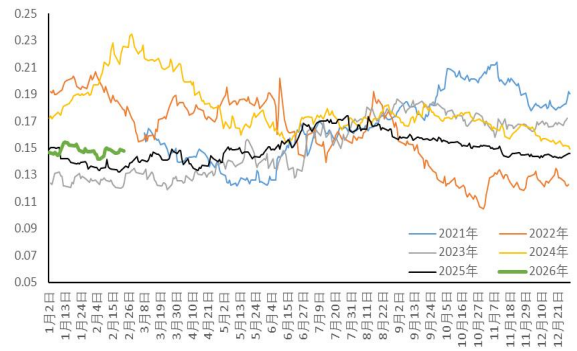
（一）美国：出口预期向好助力期末库存压力缓解

USDA 农业展望论坛对 26/27 年度美棉种植面积的早期预测为 5706 万亩，略高于 2025 年的 5633 万亩，且为自 2015 年以来的第二低水平。从历史上看，棉花预期收获价格与玉米和大豆价格之间的关系，对棉花种植面积有着重要影响。截至 2026 年 1 月中旬至 2 月中旬的棉花收获期货价格，平均比 2025 年初的预期价格低 1%，而玉米收获价格则比 2026 年同期低 2%。与此同时，2026 年大豆收获价格在此期间大致上涨了 3%。由此看来，农作物价格相对变化表明，26/27 年度棉花种植总面积可能与上一年的水平大致相当。

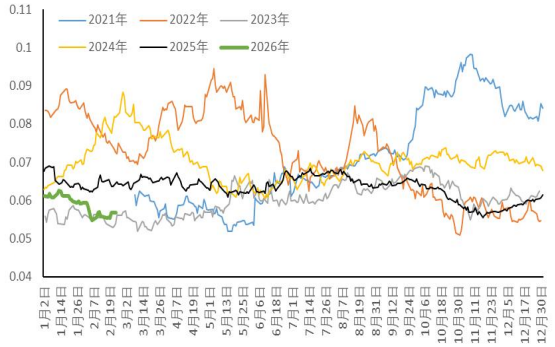
图表 1：26/27 年度美棉种植预期

项目	25/26	26/27	变动
种植面积（万亩）	5633	5706	1.3%
收获面积（万亩）	4741	4632	-2.3%
弃耕率	15.90%	18.80%	18.2%
单产（公斤/亩）	64	64	0.0%
总产（万吨）	303	296	-2.3%

图表 2：美棉/美玉米



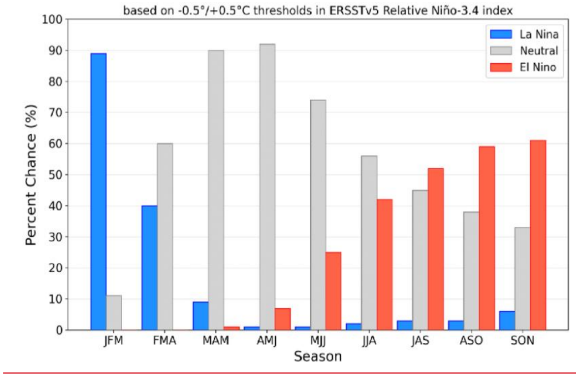
图表 3：美棉/美豆



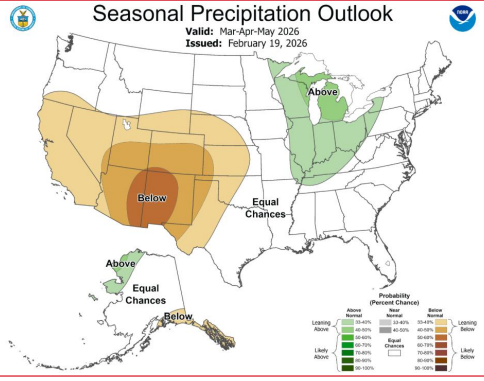
资料来源：USDA；同花顺 iFind；华安期货研究院

今春的种植面积决策很可能会受到诸多额外因素的影响，其中包括棉农在前一季中的经验、保险参考价格、固定成本投资以及进入种植季时的土壤墒情状况。根据近十年的平均弃耕率，以及 NOAA 对西南地区的最新季节性展望显示，干旱很可能将持续或在西南地区大部分棉花种植区域蔓延，至少会持续到 2026 年 4 月，暂定 26/27 年度弃耕率为 18.8%，故产量预期下降 2.3%。

图表 4：Official NOAA CPC ENSO Probabilities



图表 5：季度降水展望



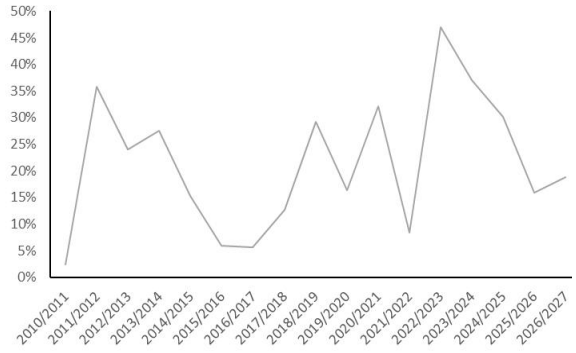
资料来源：USDA；CPC；华安期货研究院

26/27 年度美棉弃耕率处于近 15 年平均水平之下，产量预估仅略高于 15/16 年度。从 26/27 年度美棉供需平衡情况来看，根据 26/27 年度美国较高的结转库存量(96 万吨)以及略为降低的产量预测，预计总供应量将达到 392 万吨，这一数字将略高于 2025/26 年度的数值，并创下 4 年来的最高纪录。需求端成为扭转供需格局的核心变量，市场对美棉出口的乐观预期，将直接带动 2026/27 年度美棉期末库存较期初水平显著收紧，有效对冲了高供应带来的市场压力。尽管当前巴西棉花在全球出口市场的竞争力持续增强，对美棉形成一定的份额挤压，但预计 2026/27 年度美国仍将稳居全球第二大棉花出口国的位置，在全球棉花贸易体系中保持核心地位。

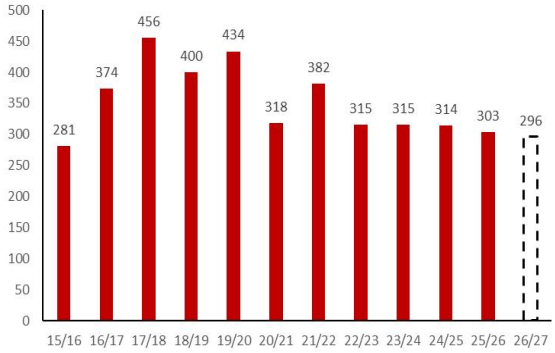
图表 6：USDA 农业展望论坛美棉供需平衡表

项目	25/26	26/27	同比
期初库存	87	96	10.0%
收获面积（万亩）	4741	4632	-2.2%
产量	303	296	-2.3%
总供应	390	392	0.5%
出口	261	266	1.7%
消费	35	35	0.0%
总需求	296	300	1.5%
期末库存	96	91	-4.5%
库消比	32.40%	30.40%	-6.2%
农场价格（美分/磅）	60	63	5.0%

图表 7：美棉弃耕率



图表 8：美棉产量变动



资料来源：USDA；CPC；华安期货研究院

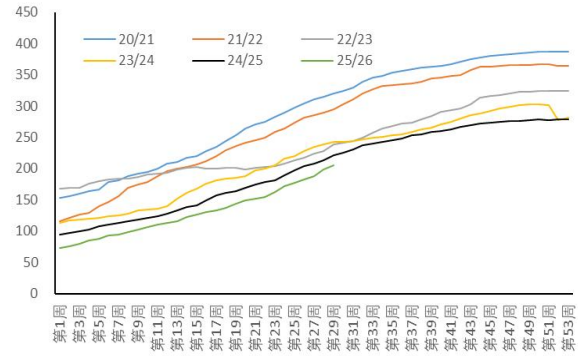
25/26 年度，美棉签约表现相对弱势，处于近 6 年来同期最低水准。但因春节前期美棉价格处于相对低位，激发市场采购热情。截至 2 月 19 日，当前美棉签约量 205.07 万吨，同比减少 7.11%，较年度初期已收敛近 15 个百分点。核心

采购国孟加拉国并未受国内罢工事件扰动，持续维持美棉采购节奏，充分验证了下游刚需的韧性，打破了市场此前对东南亚采购需求萎缩的悲观预期。同期 ICE 棉花注册库存出现明显回升，叠加 ICE 美棉棉农未点价卖出合约总量高位回落，表明棉农持续已久的惜售情绪已出现实质性降温，现货套保、交仓与流通意愿显著提升，将直接打通美棉现货到出口的传导链条，推动出口进度进一步提速。

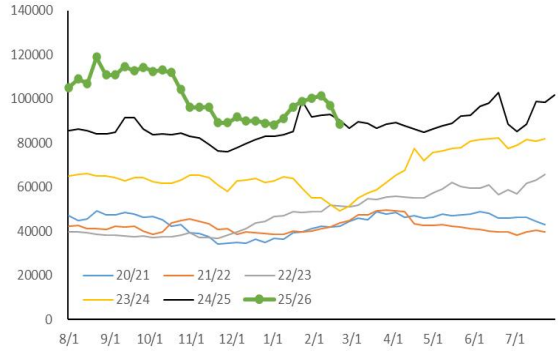
图表 9：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况（截至 02.19）

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	205.07	-7.11%	103.58	2.55%	101.49	-15.25%
中国	9.85	-45.98%	4.67	-63.11%	5.18	-7.05%
巴基斯坦	23.65	-49.34%	11.39	-47.65%	12.26	-50.81%
越南	64.74	46.48%	34.51	77.16%	30.23	22.29%
孟加拉	15.71	39.42%	6.98	46.83%	8.73	34.01%
土耳其	17.46	-41.05%	8.39	24.72%	9.07	-60.39%
印尼	8.16	53.18%	3.55	56.75%	4.61	50.54%
印度	13.13	34.63%	8.33	53.92%	4.80	10.61%
墨西哥	13.09	-8.33%	6.73	-2.59%	6.36	-13.71%
泰国	2.96	-29.78%	1.52	-22.11%	1.44	-36.38%

图表 10：美棉当前市场年度总签约量



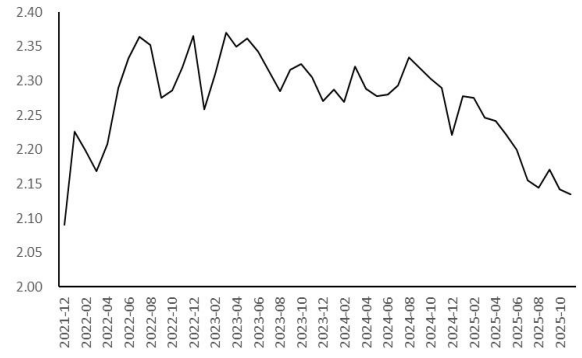
图表 11：ICE2 号棉：Oncall Purchases（张）



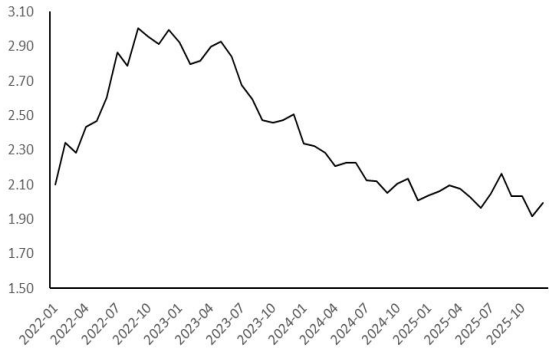
资料来源：USDA；CFTC；华安期货研究院

终端消费需求同样好于预期，美国补库行为或长期存在。从零售端库消比来看，截至 11 月底其数值为 2.13，已经连续 3 个月出现回落；并处于 2022 年以来的最低值，这表明零售端的去库效果显著，或激发上游批发商的补库行为。12 月批发商库消比 1.99，环比增加 0.07，进一步验证了补库行为的发生。

图表 12：美国服装零售商库消比



图表 13：美国服装批发商库消比

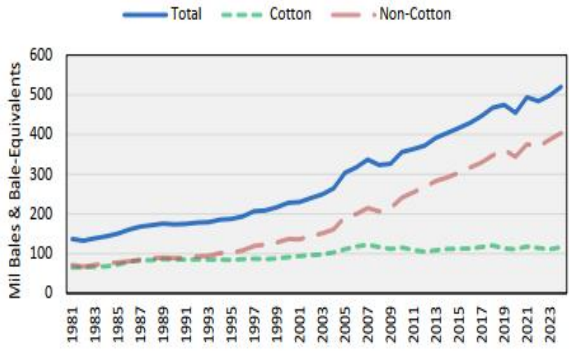


资料来源：USDA；CPC；华安期货研究院

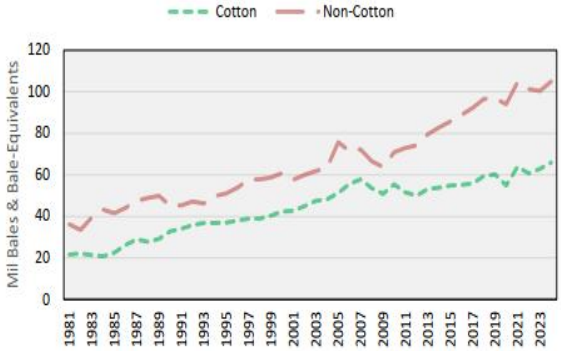
根据 USDA 农业展望论坛的数据，近年来棉花在全球纺织品纤维消费中所占份额已降至约 20%的较低水平，而 1970 年代这一比例曾超过 50%，纯棉消费增长点主要聚集于发达国家，自 2007 年以来，发达国家对棉纤维的需求增长了 174 万吨。

美国 12 月棉制品进口数量 12.88 亿平方米，环比增加 1.21 亿平方米。2025 年全年美国进口棉制品 168.85 亿平方米，同比下降 1.68%；纺服数量进口 68.7 亿平方米，环比下降 5.11 亿平方米。2025 年全年美国进口纺服 1012.56 亿平方米，环比下降 5.05%，其降幅远高于棉制品降幅。这表明虽然受到关税影响美国进口数量略有下降，但美国作为全球最大纺服进口国，其对于纯棉制品的消费偏好仍将推动棉花消费。

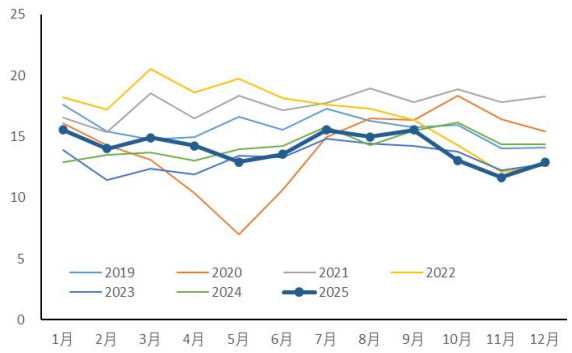
图表 14：全球纺织纤维消费量



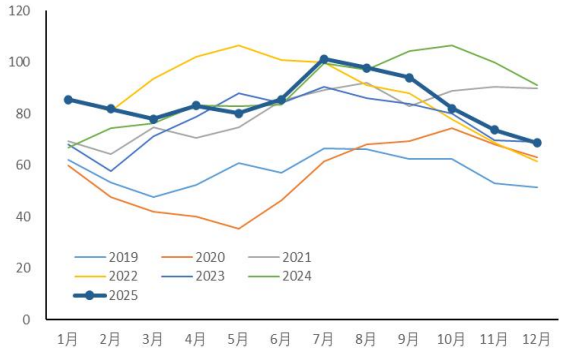
图表 15：发达国家纺织纤维消费量



图表 16：美国进口棉制品数量（亿平方米）



图表 17：美国进口纺服数量（亿平方米）

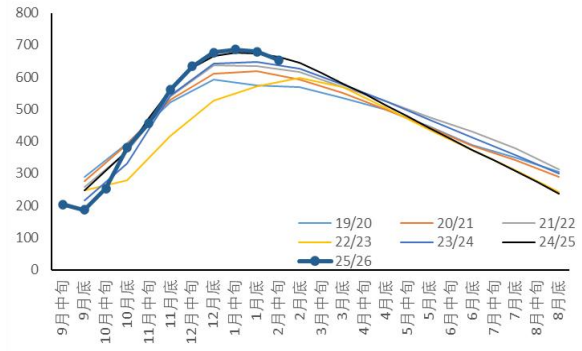


资料来源：USDA；OTEXA；华安期货研究院

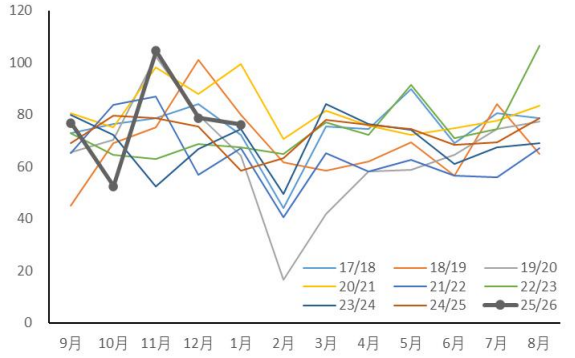
（二）中国：表观消费提速推动供应端收紧

因 2025 年度植棉期间内新疆气候条件良好，25/26 年度国内产量再创历史新高。新疆产能持续扩张增加对棉花消耗，叠加期初库存处于低位，导致社会库存压力并不显著。2 月中旬棉花社会库存 653.29 万吨，环比减少 3.78%，同比减少 1.53%，开始进入去库状态。25/26 年度棉花加工进入收尾状态，商业库存入库基本结束。2 月中旬商业库存绝对值较去年同期减少 18 万吨。但考虑到 2 月下旬春节假期影响，预计 2 月全月商业库存或降至 547 万吨，比去年同期少 4 万吨。截至 8 月底预估 25/26 年度商业库存或达到 143 万吨，较去年同期少 5 万吨。

图表 16：棉花社会库存



图表 17：棉花社会消费估算



资料来源：BCO；华安期货研究院

若按半月度进口棉花 6 万吨计算，2 月中旬社会消费 39.4 万吨，环比增加 10.75%，同比增加 26.31%。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 878 万吨，较上一年度增加 1%。截至 2 月中旬，25/26 年度累计消费预估为 427.73 万吨，较去年增加 35.75 万吨。处于 17/18 年度均值之上。

中长期维度，国内棉花供应端的刚性收缩预期已逐步明朗。作为国内棉花核心主产区，新疆 2026/27 年度植棉面积面临政策端的明确收紧导向，核心产区种植面积下滑预期带动国内棉花年度总产量收缩，进一步夯实了中长期国内棉花供需格局持续收紧的趋势，为棉价上行提供了坚实的基本面支撑。国内主要机构均对 26/27 年度植棉面积进行不同幅度下调。

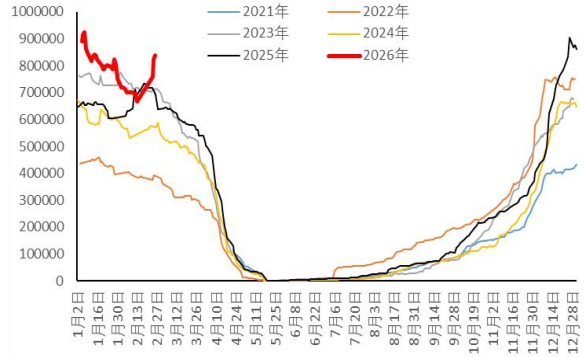
图表 20：国内主要机构对于 26/27 植棉意向调研结果

项目	面积预期				产量预期			
	全国		新疆		全国		新疆	
	面积	同比	面积	同比	产量	同比	产量	同比
中国棉花协会								
12月调查	4438.6	-1.00%	4054	-0.90%	——			
1月调查	4458.3	-0.50%	4083.1	-0.20%				
中国棉花信息网								
2月调查	4647.9	-1.70%	4298	-1.40%	727.5	-5.80%	698.4	-5.80%

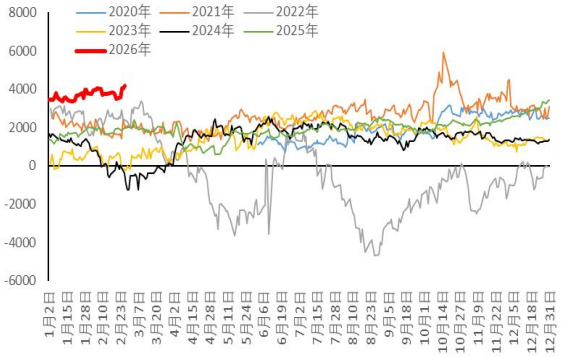
资料来源：中国棉花协会；BCO；华安期货研究院

短期维度来看，棉花 05 合约正处于资金面多头情绪累积与内外价差强压制的多空博弈格局，过度偏离的内外棉价差，是制约棉价短期上行动力的核心因素。当前 05 合约持仓量已创下近六年同期最高水平。持仓规模的持续攀升，直观反映出市场资金参与度显著提升，多头配置积极性持续累积，为棉价短期走势提供了一定的底部支撑与波动弹性。但需高度警惕的是，当前内外棉价差已走扩至历史同期极值水平，成为短期棉价上行的核心掣肘。一方面，关税配额内的进口外棉已形成明确利润空间，进口套利窗口全面开启；另一方面，即便无关税配额、按 40%全额进口关税测算，外棉现货价格较新疆棉仅高出 100-300 元/吨，外棉价格性价比已大幅凸显。

图表 21：05 合约持仓量



图表 22：内外盘面价差



资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

（三）宏观：价格核心约束的边际松动

从全球大宗商品宏观定价框架来看，当前压制商品价格的核心宏观约束已出现边际松动，整体宏观环境呈明确的企稳转暖态势。

第一，贸易政策的负面冲击边际收敛。美国白宫与最高法院之间的行政权博弈持续深化，最高法院对总统单边关税政策的司法约束持续增强，直接导致总统贸易保护政策的落地难度抬升、执行效力打折，市场对美国单边加征关税、升级贸易摩擦的悲观预期持续降温。此前关税政策对大宗商品全球贸易流的扰动、进口成本抬升以及价格端负面压制，已呈现逐步削弱的确定性趋势。

第二，货币周期的估值压制持续缓解。美联储已正式开启降息周期，全球美元流动性从收紧转向边际宽松的趋势确立，美元指数上行空间被显著压缩。从大宗商品的核心定价逻辑来看，这一变化直接从美元计价端、全球流动性估值端两大核心维度，大幅减轻了大宗商品的价格下行压力，为商品价格提供了坚实的底部支撑。

第三，大国关系的不确定性下降。据新华社 2026 年 2 月 24 日消息，中美双方就美总统访华事宜保持着沟通，双边高层互动的预期升温，直接推动市场对中美双边贸易关系的悲观预期修复，全球贸易环境的尾部风险有所收敛，市场风险偏好迎来系统性提振，进一步巩固了宏观环境转暖的核心趋势。

编制日期：2026 年 2 月 27 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。