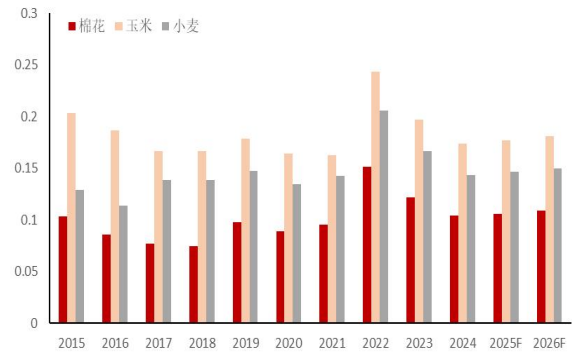
棉花：紧平衡仍对棉价形成支撑

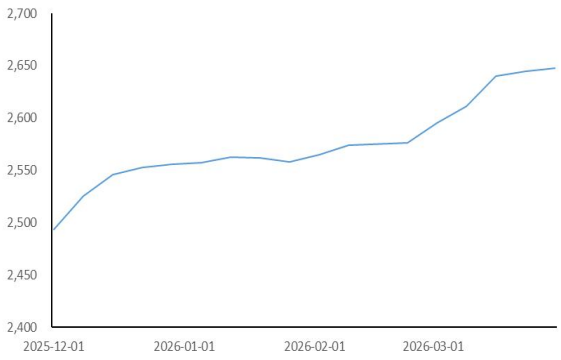
近期国内外棉花市场呈现显著的外强内弱运行特征，内外盘价差快速收窄。尽管 USDA3 月发布的 2026/27 年度美棉意向种植面积报告显示，全美意向植棉面积达 964 万英亩，高于 2 月农业展望论坛的预估，但外盘棉价并未因此承压，反而表现出较强的抗跌性和上行动能，笔者认为，其核心原因在于这份报告存在明显的预期偏差。

从美棉第一大主产州得克萨斯州的种植意向来看，2026 年小麦、棉花、玉米三大作物种植面积均较 2025 年有所增长，其中棉花位列第二。从农资成本结构维度分析，小麦、玉米的化肥支出占总成本比重较高，而棉花的化肥绝对用量更大，这意味着化肥价格上涨对棉花种植成本的冲击更为直接且显著。该报告的调研周期为 2 月 27 日至 3 月 17 日，完全未覆盖 3 月下旬以来的市场变化。受中东冲突持续升级影响，全球化肥价格在 3 月下旬出现大幅跳涨，显著抬升了棉花种植的边际成本。笔者预计，3 月意向种植面积报告未能及时纳入这一突发因素对棉农种植意愿的负面影响，因此在 6 月实播面积报告中存在向下修正的空间。

图表 1：美农作物成本占总成本比重



图表 2：化肥价格走势

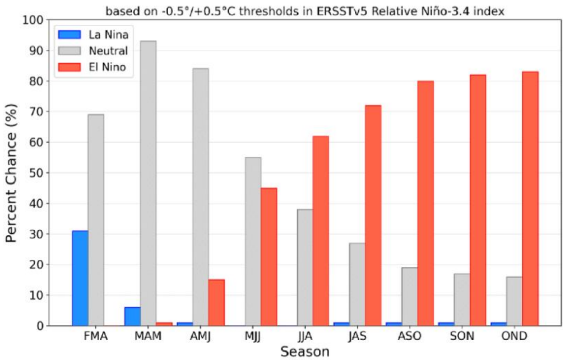


资料来源：USDA；同花顺 iFind 华安期货研究院

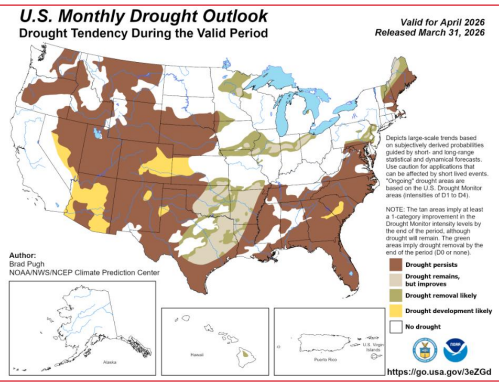
2026 年厄尔尼诺现象发生概率增加，全美主产棉区温暖干燥，土壤墒情持续转差。NOAA 气候预测中心数据显示，2026 年夏季至年末厄尔尼诺发生概率呈持续攀升态势，6-8 月发生概率突破 60%，10-12 月已接近 90%。厄尔尼诺通常会给美国棉花主产区带来温暖干燥的天气，叠加当前严峻的旱情基础，将显著加剧棉区春播压力。美国季节性干旱展望显示，美棉核心种植的西南、西部、中南棉区，均处于干旱持续或加剧的覆盖范围；当前全美植棉区中度及以上干旱占比已达 70%，重度及以上干旱占比也维持在 39%的高位。

核心植棉州旱情更为严峻，得州 98%区域处于中度及以上干旱状态，极端干旱占比突出。暖干气候预期叠加已处于高位的旱情，将导致棉区土壤墒情持续转差，对 2026 年美棉春播出苗形成显著不利影响。

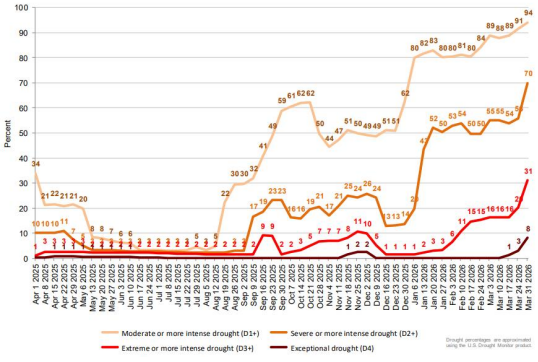
图表 3：Official NOAA CPC ENSO Probabilities



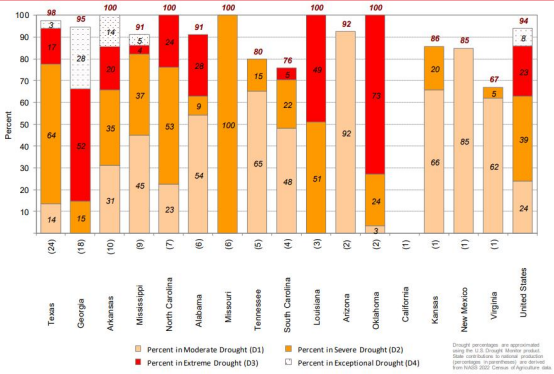
图表 4：美国旱情月度展望



图表 5：全美植棉区干旱占比



图表 6：各州植棉区旱情占比



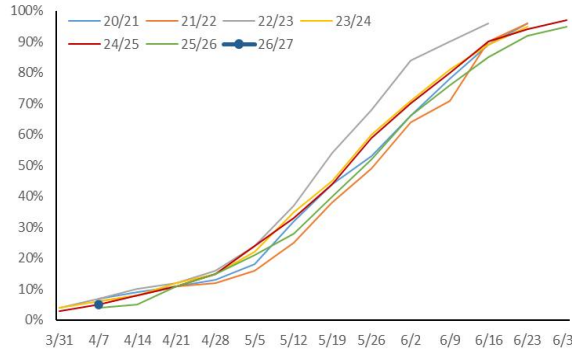
资料来源：CPC；华安期货研究院

从厄尔尼诺与美棉单产关系来看，2010 年以来共发生过三次厄尔尼诺现象，美棉单产均呈现出不同程度的下调，带动总产下调。当前美棉已经开始播种，至 4 月 5 日全美棉花播种进度 5%，较去年同期快 1 个百分点，较近 5 年均值持平。得州播种进度 8%，较去年同期快 2 个百分点，较近五年平均进度持平。从主产棉区得州情况来看，表层土壤缺水区域面积占比 68%，同比增加 21 个百分点，处于近年同期较差水平。

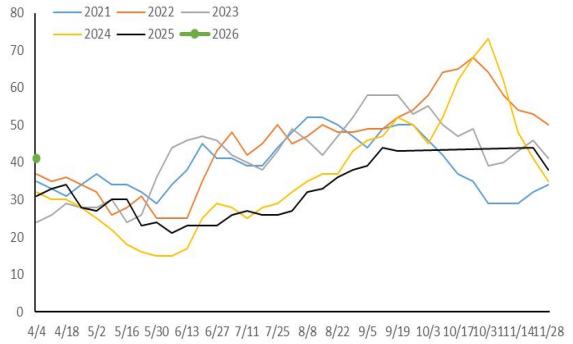
图表 7：厄尔尼诺年美棉单产、总产变动（公斤/亩；万吨）

年度	单产	单产变动	总产	总产变动
2011/2012	59	-2.64%	339	-13.96%
2012/2013	67	12.75%	377	11.18%
2013/2014	61	-7.81%	281	-25.44%
2014/2015	63	1.95%	355	26.40%
2015/2016	57	-8.52%	281	-21.02%
2016/2017	65	13.15%	374	33.21%
2017/2018	68	4.32%	456	21.86%
2018/2019	66	-2.37%	400	-12.21%
2019/2020	62	-5.86%	434	8.43%
2020/2021	64	2.68%	318	-26.66%
2021/2022	61	-3.97%	382	19.97%
2022/2023	71	16.21%	315	-17.43%
2023/2024	67	-5.62%	263	-16.60%
2024/2025	66	-1.49%	314	19.45%
2025/2026	64	-3.38%	303	-3.44%

图表 8：全美种植进度



图表 9：全美表层土壤缺水区域面积占比



资料来源：USDA；华安期货研究院

美棉周度出口的再度恢复进一步抵消植棉预期增加的负面影响。截至 3 月 26 日当周美棉签约 8.78 万吨，处于年度第三高点。当前 USDA 设定的美棉年度出口目标为 261.3 万吨，截至统计当周，剩余未完成签约规模约 28.04 万吨，按年度剩余的 19 周计算，仅需平均每周完成 1.48 万吨签约量即可顺利达成目标。而本年度前 34 周的周度最低签约量为 2.04 万吨，已高于后续所需的周均签约水平，意味着即使后续仅维持本年度最低签约强度，也可完成全年出口目标。

叠加多重需求增量加持，目标提前完成的确定性进一步提升，甚至不排除 USDA 在后续上调出口目标的可能性。一方面，中国近期下放 30 万吨加工贸易滑准税进口配额，作为美棉核心采购方，中国的进口需求释放将带动美棉签约上行；另一方面，中美预期会谈有望推动中方扩大美国农产品采购规模，3 月 26 日当周中国签约美棉 1.44 万吨，处于年度第二高位，这表明自去年 4 月开始关税争端中国停滞购买后，逐步恢复对于美棉的采购行为，这为美棉出口带来额外增量空间。基于这两点因素，全年 261.3 万吨的出口目标有望提前完成。

图表 10：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	233.26	-3.73%	142.91	0.78%	90.35	-10.09%
中国	12.42	-29.37%	7.23	-51.05%	5.19	84.30%
巴基斯坦	26.40	-47.41%	16.51	-45.30%	9.89	-50.59%
越南	76.69	47.62%	48.37	55.60%	28.32	35.72%
孟加拉	17.05	38.03%	9.84	52.67%	7.21	22.05%
土耳其	20.35	-39.76%	11.78	-5.63%	8.58	-59.75%
印尼	9.28	59.07%	5.65	54.72%	3.63	66.36%
印度	14.99	40.40%	10.36	29.65%	4.63	72.31%
墨西哥	13.54	-7.75%	8.52	2.34%	5.02	-21.00%
泰国	3.66	-30.09%	2.14	-21.65%	1.53	-39.25%

资料来源：USDA；华安期货研究院

国内市场表现疲软的原因除宏观环境不稳外，核心原因在于新疆植棉面积调减幅度或小于预期。因新疆地区植棉销售渠道优于其他作物，新疆棉农主观种植意愿较强，故若不通过政策工具的调整，短期内难以有效压减植棉面积。此外，今年过早地下放滑准税配额，也在一定程度上表明政策调控工具的丰富。当前供应端的首要驱动在于目标价格政策的调整。在此，笔者进行以下情景推演。

按照 BC02026 年 3 月初调研结果显示，2025 年度新疆植棉面积 4358 万亩，产量 747.4 万吨，皮棉单产预估 171.5 公斤/亩。由于新疆植棉调减原则遵循低质低效棉田优先退出、地下水超采严重区域优先退出、新开垦土地优先退出的原则，因此笔者假设棉花种植向优势产区集中，单产将有所提升；考虑到当前全疆大部气温稳定上升 利于棉花播种出苗，本文按照 180 公斤/亩进行估算。

因新疆水资源的刚性约束，新疆棉花膜下滴灌覆盖率已达95%以上，进一步节水的空间和成本都大幅上升，短期内无法通过技术进步抵消水资源总量的约束。即使不考虑政策扶持，新疆植棉面积在2025年4358万亩的基础上难以大幅提升，故悲观情形假定新疆植棉面积在4500万亩；根据前文推导，乐观情形假定新疆植棉面积在4000万亩，故推算2026年度产量在720-810万吨的区间内。

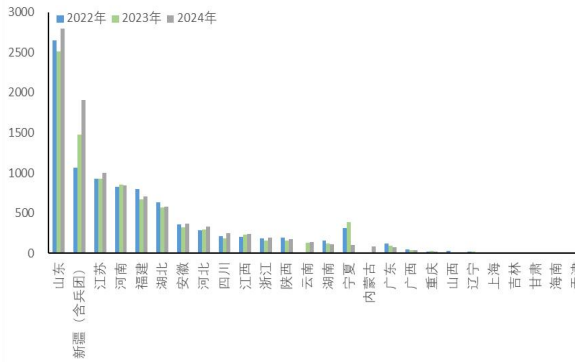
图表11：2026年新疆棉花产量情景推演（万亩；万吨）

情形	面积预估	2026推算产量	2025产量	同比
悲观	4500	810	747.4	62.6
基准	4358	784.44		37.04
乐观	4000	720		-27.4

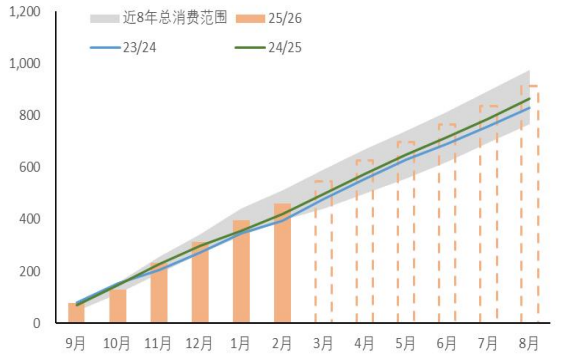
资料来源：华安期货研究院

按3月底工商业库存数据，推算截至到3月中旬25/26年度表观消费为539.57万吨，全年累计消费预计在906万吨。得益于新疆产能的不断扩张，内地产能尚未完全出清，全国对棉需求量仍呈现出不断增长的格局。因此，即使在悲观情形下推算出的810万吨新疆产量，加上120万吨的进口量，在不考虑抛储的前提下，供需紧平衡的格局仍将持续。

图表12：各省纺织规模（万锭）



图表13：纯棉表观消费预估（万吨）



资料来源：国家发改委；BCO；华安期货研究院

综上来看，即使目标价格政策保持稳定，新疆植棉面积缩减不及预期，但得近年来国内纺织行业持续推进产能升级与布局优化，纯棉纱线产能稳步扩张，叠加终端纺织服装出口回暖与内需复苏，带动纯棉消费需求显著提升。供需两端的此消彼长，使得国内棉花市场将维持紧平衡状态，预计将对国内棉价形成坚实支撑，限制其下行空间。

编制日期：2026年4月9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。