青黄不接时期，谨防异动

——2026年6月棉花市场展望

2026/6月报

2026年5月29日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

棉纺研究组

姚禹　高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3078315/Z0018225

电话：0551-62839040

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 得州降水概率增加，或阶段性缓解旱情；
2. 美棉出口目标有望提前完成；
3. 疆内植棉面积降幅或不及预期；
4. 目标价格政策落地，抛储预期难抑价格；
5. 内需外消回暖，韧性凸显

市场展望：

当前美棉市场短期承压明显，仓单数量持续处于历史高位，反映市场卖交割意愿强烈；得州产区降水缓解旱情，前期天气炒作逻辑松动，叠加多头获利了结、资金大幅离场，带动价格下行。宏观层面，美国4月CPI、PPI数据超预期，通胀反弹削弱美联储降息预期，美元走强进一步压制大宗商品价格，即便美棉临近超卖区间，对价格支撑也较为有限。展望6-9月，美棉走势仍存变数。厄尔尼诺发生概率与强度再度上调，产区旱情不确定性未完全消除，最终减产幅度有待观察；同时美国终端市场补库需求有望逐步启动。若上述因素共振，美棉价格仍具备再次上行动力。

国内抛储预期短期对价格形成压制，银四成色略差，疆内库存同比增幅扩大。但中期供需紧平衡格局未改，即使后续启动棉花抛储，其投放节奏将循序渐进，对市场的冲击有限。6-9月国内处于旧作库存逐步消化、新季棉花尚未上市的供需真空期，叠加终端刚需的刚性支撑，预计国内棉花市场紧平衡的格局仍将持续。后期若中美降税清单落地，消费端表现有进一步提升空间。棉价同样有上行

驱动。

目录

一、美国：旱情成关键变量 1
1.1 得州降水概率增加，或阶段性缓解旱情 1
1.2 25/26 年度美棉出口目标有望上调 4
1.3 终端补库行为或长期存在 4
1.4 盘面资金止盈离场现象增多 5
二、中国：政策与市场的博弈 6
2.1 疆内植棉面积降幅或不及预期 6
2.2 目标价格政策落地，抛储预期难抑价格 7
2.3 银四消费降温，全年总消费预期同比增加 9
2.4 内需外消回暖，韧性凸显 11
三、市场展望 12
免责声明 14

图表目录

图表 1：全球供需情况（万吨） 1
图表 2：全球期末库存（万吨） 1
图表 3：USDA 对美国 5 月供需展望 2

图表 4：Official NOAA CPC ENSO Probabilities 2
图表 5：全美植棉区干旱受灾情况 2
图表 6：厄尔尼诺年美棉单产、总产变动（公斤/亩；万吨） 2
图表 7：美棉种植概览 2
图表 8：全美月度降水展望 3
图表 9：得州干旱指数 3
图表 10：美棉弃耕率 3
图表 11：美棉产量预估（万吨） 3
图表 12：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况 4
图表 13：美棉当前市场年度总签约量 4
图表 14：美棉当前市场年度总装运量 4
图表 15：美国服装批发商库消比 5
图表 16：美国服装零售商库消比 5
图表 17：ICE2 号棉花总持仓（张） 6
图表 18：ICE2 号棉非商业净多持仓（张） 6
图表 19：国内主要机构对于 26/27 植棉意向调研结果 6
图表 20：中国棉花播种面积（万亩） 6
图表 21：中国棉花产需变动（万吨） 6
图表 22：疆棉播种情况（至 05.21） 6
图表 23：2026 年新疆棉花产量情景推演（万亩；万吨） 7
图表 24：2014 年以来目标价格政策公布后价格走势 8
图表 24：2016 年以来抛储郑棉价格波动幅度 8
图表 25：国内抛储情况 9
图表 26：棉花进口数量（万吨） 9
图表 26：纯棉纱厂负荷 10
图表 27：全棉坯布负荷 10
图表 28：纺企棉纱（纯棉纱）库存 10
图表 29：织厂坯布库存 10
图表 30：棉花社会库存（万吨） 10
图表 31：棉花年度总消费估算（万吨） 10
图表 32：服装鞋帽纺织品类零售额当期值 11
图表 33：服装鞋帽纺织品类零售额当月同比 11
图表 34：网上零售额累计增长 11
图表 35：穿类实物商品网上零售额累计增长 11
图表 36：纺织品服装出口金额 12
图表 37：服装及衣着附件出口金额 12
图表 38：我国棉制品出口数量（万吨） 12
图表 39：我国棉制品出口单价（美元/千克） 12

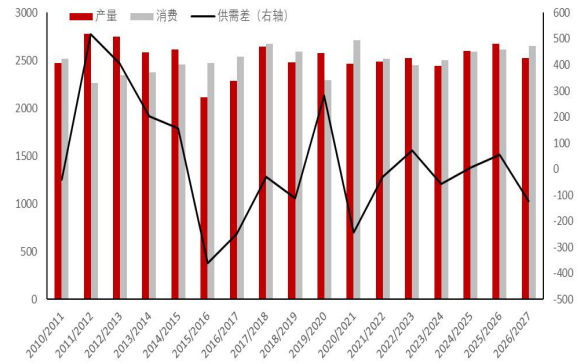
一、美国：旱情成关键变量

1.1 得州降水概率增加，或阶段性缓解旱情

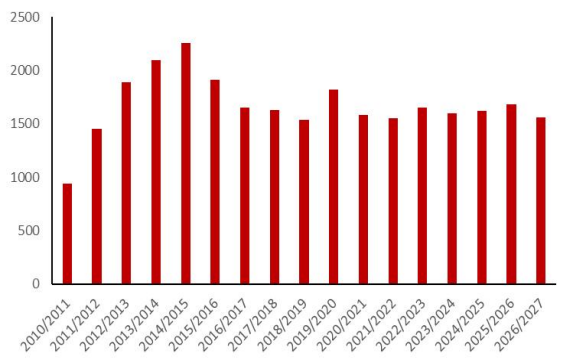
USDA5 月供需报告首次发布 2026/27 年度全球棉花市场预判，将全球棉花消费量调升至 2649.5 万吨，创下近六年来历史新高。这一数据释放出明确信号，即在历经数年全球经济震荡、纺织行业需求低迷以及化纤产品激烈竞争的多重冲击后，国际棉花需求端已逐步走出低谷，重新呈现出强劲的复苏韧性，这一趋势极有可能成为后续支撑国际棉价运行的核心动力。

回顾 2025/26 年度，全球棉花消费增速曾出现阶段性放缓，市场一度对需求恢复前景持谨慎态度。但进入新年度，多重利好因素正在持续发酵。全球棉花库存持续去化，终端纺织消费韧性超预期，同时全球能源供应波动推高化纤生产成本，进一步增强了棉花的市场竞争力。在此背景下，全球棉花需求仍具备进一步向上修复的空间。从供需基本面来看，2026/27 年度全球棉花市场最显著的结构性变化，在于“消费稳步增长、产量预期下调、期末库存持续回落”的供需偏紧格局已初步形成，26/27 年度期末库存，预计将降至 21/22 年度以来的最低点。这一格局的建立，或改变过去几年棉花市场供过于求的局面，为国际棉价提供坚实的基本面支撑。未来市场的核心关注点，将集中在棉花主产区的天气状况以及全球纺织订单的实际落地情况。

图表 1：全球供需情况（万吨）



图表 2：全球期末库存（万吨）



资料来源：USDA；华安期货研究院

现阶段美棉市场的核心矛盾，集中体现为旱情对棉花产量预期的持续负向冲击，这一因素直接主导当前美棉供需预期的调整方向。自 4 月下旬以来得州地区陆续出现降水，在一定程度上缓解旱情，市场向上驱动短期出现真空期。资金离场行为致使美棉价格由高位回落。

据 NOAA5 月发布的 ENSO 展望报告，6-8 月发生厄尔尼诺现象概率已升至 92%。从强度概率来看，6-8 月发生中等及以上强度的概率在 40%，7-9 月中等及以上强度的概率进一步提升至 66%。受厄尔尼诺影响，美国西南部夏季风强度偏弱，降水

偏少，干旱风险或进一步抬升。

图表 3：USDA 对美国 5 月供需展望

项目	2024/25	2025/26	2026/27
种植面积（万亩）	6786.6	5633.2	5851.8
收获面积（万亩）	4710.5	4753.0	4479.9
弃耕率	30.59%	15.63%	23.4%
单产（公斤/亩）	66.7	63.7	64.7
期初库存（万吨）	68.6	87.1	95.8
总产（万吨）	313.7	302.6	289.6
总供应量（万吨）	382.3	389.7	385.6
消费量（万吨）	37.0	34.8	34.8
出口量（万吨）	259.1	261.3	267.8
总需求量（万吨）	296.1	296.1	302.6
期末库存（万吨）	87.1	95.8	84.9

图表 4：Official NOAA CPC ENSO Probabilities

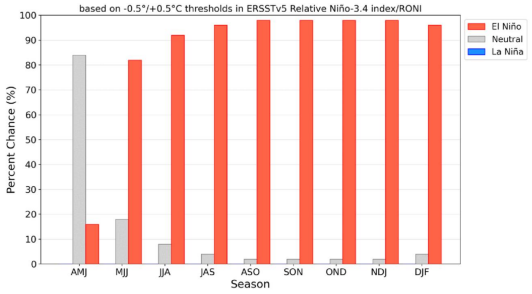
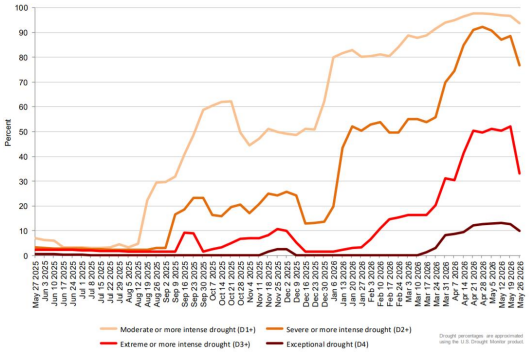


Figure 7. Official ENSO probabilities for the Niño 3.4 relative sea surface temperature index (5°N-5°S, 170°W -120°W) minus tropical mean (20°N-20°S). The relative index is re-scaled to match the variance of the traditional index. Figure updated 14 May 2026. Higher resolution image/table: https://cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/probabilities.php

图表 5：全美植棉区干旱受灾情况



资料来源：USDA；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。

图表 6：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%

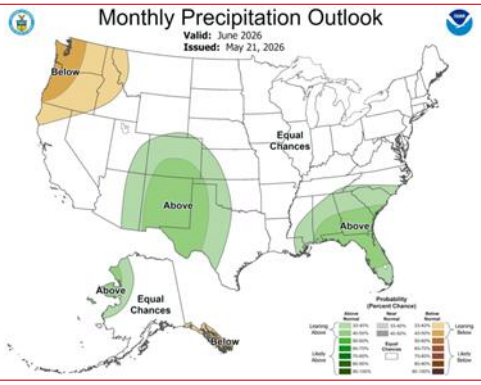
资料来源：USDA；华安期货研究院

得州干旱指数自 4 月初开始震荡下行，但仍处于除 2022 年以来的近 6 年间的第二高点。月度降水展望数据显示得州降水有望继续增加，因此预计在未来 1 个月内市场对于旱情的炒作动力或减弱。得州及密西西比流域下游地区或受风暴与降水利好，但高温蒸发制约缓解，预计旱情好转程度有限，或持续处于近 6 年第二高点。

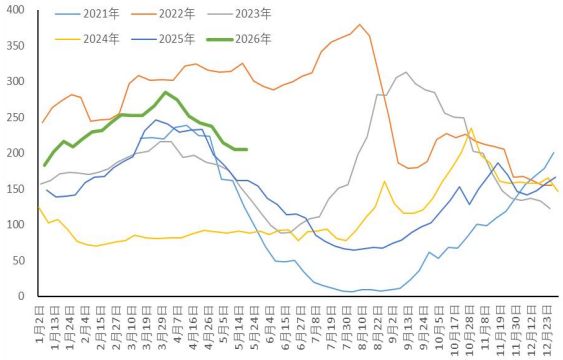
图表 7：美棉种植概览

棉区	地区	种植进度	较上周	较去年同期	较五年平均
东南棉区	阿拉巴马州	54	16	14	3
	北卡罗莱纳州	39	18	1	-4
	南卡罗来纳州	40	16	-11	-10
	弗吉尼亚州	40	15	-11	-15
	乔治亚州	38	14	-1	-3
中南棉区	阿肯色州	66	26	9	8
	路易斯安那州	50	25	-5	-12
	密苏里州	79	35	15	12
	密西西比州	58	11	28	5
	田纳西州	73	24	27	27
西南棉区	得克萨斯州	34	7	0	0
	俄克拉何马州	29	16	4	7
	堪萨斯州	45	33	3	7
西部棉区	亚利桑那州	90	9	-4	0
	加利福尼亚州	95	5	16	5
平均		41	12	3	1

图表 8：全美月度降水展望



图表 9：得州干旱指数

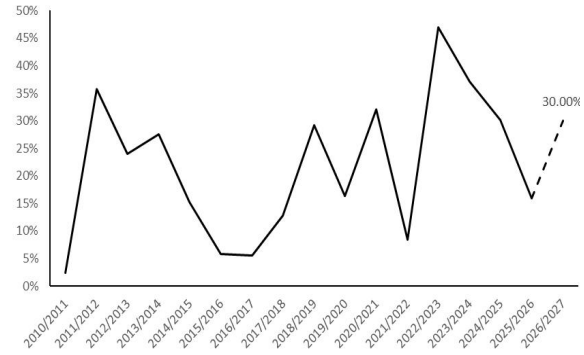


资料来源：CPC；华安期货研究院

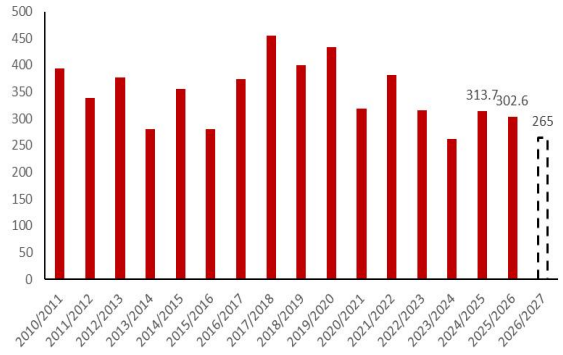
USDA 在 5 月供需报告中，对 2026/27 年度美棉产量的测算仍沿用 3 月底意向种植面积数据，同时弃耕率参考近十年均值、单产参考近五年均值，据此倒推出该年度美棉总产约为 289.6 万吨，较上一年度同比减少 13 万吨。需要注意的是，当前旱情仍在持续，若后续无有效降雨缓解，实际弃耕率可能高于近十年均值、单产或低于近五年均值，届时美棉实际产量或进一步下修，这也将成为后续影响美棉价格及全球棉花供需格局的关键变量。

当前得州产区受旱灾影响范围和 2011 年相似，本文按照弃耕率 30%，略低于 2011 年弃耕率，高于 USDA5 月给出的 26/27 年度 23.44%弃耕率，单产 64.7 公斤/亩计算，26/27 年度产量或在 265 万吨，与 USDA5 月给出的产量预测少 24 万吨。

图表 10：美棉弃耕率



图表 11：美棉产量预估（万吨）



资料来源：USDA；华安期货研究院

故从供给端角度来看，虽然得州地区的预期降水或在短期内削弱美棉上行动力，但总产减产预期仍将给美棉提供支撑。

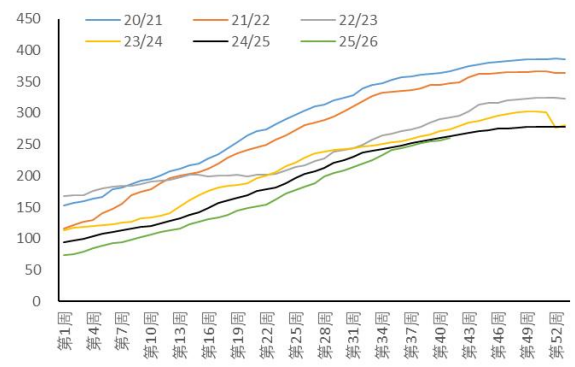
1.2 25/26 年度美棉出口目标有望上调

截至 5 月 14 日当周，2024/25 年度美棉累计出口净签约量达 259.74 万吨，较去年同期减少 1.22%，整体签约进度略逊于去年同期，但后期明显提速，后续完成年度出口目标的压力极小，全年出口目标有望提前完成，5 月底或进入超卖状态。

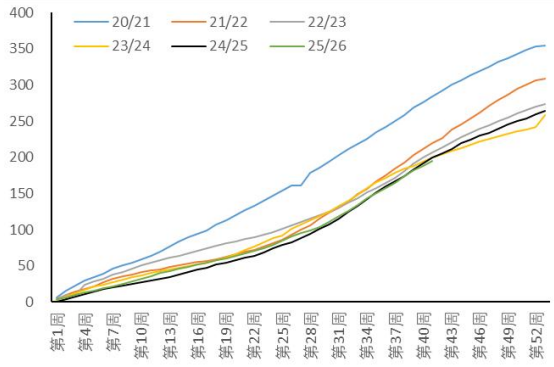
图表 12：当前市场年度美棉向主要国家累计出口签约及装运情况

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	259.74	-1.22%	195.34	-2.18%	64.40	1.80%
中国	12.81	-22.99%	11.09	-30.59%	1.72	160.70%
巴基斯坦	31.61	-38.51%	21.94	-46.01%	9.67	-10.16%
越南	85.75	38.28%	67.00	36.89%	18.75	43.50%
孟加拉	18.63	31.71%	14.02	38.62%	4.61	14.39%
土耳其	24.31	-32.98%	16.51	-28.54%	7.79	-40.78%
印尼	10.45	59.21%	7.94	53.57%	2.51	80.16%
印度	18.26	44.98%	14.62	41.09%	3.64	63.00%
墨西哥	13.64	-6.48%	10.52	2.35%	3.12	-27.53%
泰国	3.96	-35.72%	2.99	-20.30%	0.97	-59.68%

图表 13：美棉当前市场年度总签约量



图表 14：美棉当前市场年度总装运量



资料来源：USDA；华安期货研究院

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 2 万吨，按年度剩余的 11 周计算，仅需平均每周完成 0.13 万吨签约量即可顺利达成目标。而本年度前 37 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。

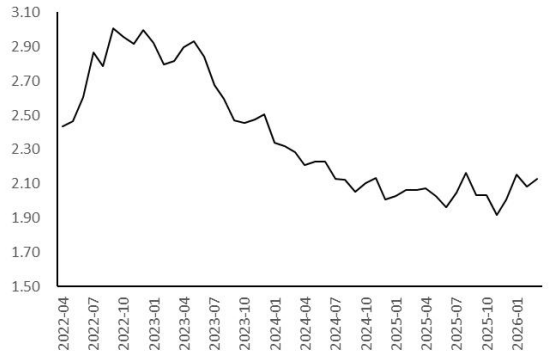
近 5 年年度剩余 11 周中平均最低周度签约量 1.4 万吨，但考虑到前期美棉价格大幅上涨压制部分采购需求，按剩余平均周度签约量 1.2 万吨计算，美棉预计仍有 17.6 万吨的签约量，25/26 年度总签约量或达到 267.2 万吨。

1.3 终端补库行为或长期存在

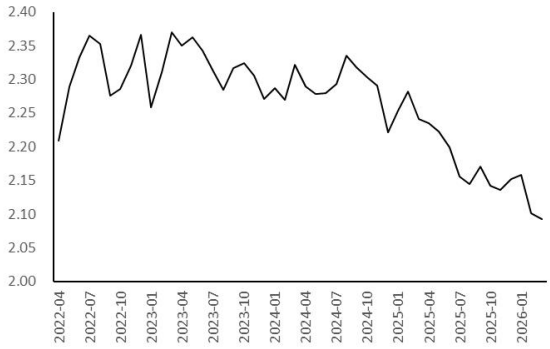
尽管前期关税政策调整与全球供应链重构曾导致美国服装进口节奏阶段性放缓，但 2025 年美国服装零售市场表现依然亮眼，全年销售额同比增长 8%，充分彰

显终端消费的强劲韧性，并未出现市场担忧的明显走弱迹象。当前美国服装零售销售增速与进口增速之间存在显著缺口，这一数据差异直接指向零售商库存水平处于历史偏低区间。过去两年，为应对供应链不确定性和关税波动，美国服装零售商普遍采取保守的库存管理策略，持续去化库存以降低经营风险，导致当前渠道库存难以匹配旺盛的终端需求。

图表 15：美国服装批发商库消比



图表 16：美国服装零售商库消比



资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

一方面，市场普遍预期美国经济增速将较 2025 年有所改善，居民可支配收入稳步提升，进一步释放服装消费潜力；另一方面，关税水平较 2025 年出现回落，将降低进口成本，提升零售商补货积极性。

随着美国零售商逐步启动补库进程，服装进口量有望迎来显著回升，这将直接传导至上游纺织产业链，带动全球棉花消费需求持续增长。美国作为全球最大的服装消费市场之一，其补库周期的开启将成为支撑 2026/27 年度全球棉花需求的重要力量，进一步巩固全球棉花市场供需偏紧的格局。

1.4 盘面资金止盈离场现象增多

美棉在经历前期快速上行之后于 14 号出现明显回调，郑棉近期同样处于高位整理态势。从盘面资金动向来看，美棉自 5 月 7 日起持仓量持续回落，这一技术信号明确表明，前期推动棉价上涨的多头资金正集中获利了结，成为压制短期价格走势的核心因素。经过本轮上涨后，市场积累了大量浮盈筹码，在缺乏新的强利多驱动下，获利盘兑现需求集中释放，导致价格出现技术性调整。基本面边际变化进一步加剧了短期调整压力，ICE 期棉多头信心受到一定冲击。

但中长期来看，全球棉花供需偏紧的基本面格局并未发生根本改变，调整后棉价仍具备再度上行的基础。

图表 17：ICE2 号棉花总持仓（张）



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

二、中国：政策与市场的博弈

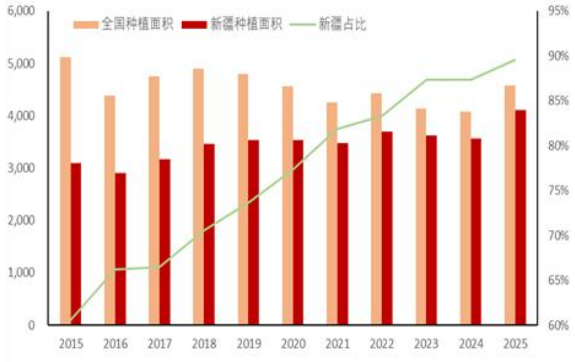
2.1 疆内植棉面积降幅或不及预期

国内棉花供应端的刚性收缩预期已逐步明朗。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 19：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%				
3月调查	4311.8	-3.80%	3951.6	-3.40%				
4月调查	4306.6	-3.90%	3946.4	-3.50%				
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%
3月调查	4624.9	-2.20%	4275	-1.90%	723.8	-6.30%	694.7	-7.10%
4月调查	4624.9	-2.20%	4275	-1.90%	723.8	-7.00%	694.7	-7.10%
5月调查	4516.8	-4.50%	4166.9	-4.40%	725.8	-6.80%	696.7	-6.80%

图表 20：中国棉花播种面积（万亩）



图表 21：中国棉花产需变动（万吨）



图表 22：疆棉播种情况（至 05.21）

区域	地州	真叶期		
		前一周	至5月18日	去年同期
南疆	阿克苏地区	第三、四真叶	第五真叶	第四、五真叶
	克州	第三真叶	第四、五真叶	第四、五真叶
	和田地区	第三真叶	第四真叶	第四、五真叶
	喀什地区	第三、四真叶	第五真叶	第四、五真叶
	巴州	第二、三真叶	第四、五真叶	第五、六真叶
	第一师	第三、四真叶	第五、六真叶	第五、六真叶
	第二师	第三、四真叶	第五、六真叶	第四、五真叶
	第三师	第三、四真叶	第六真叶	第六、八真叶
北疆	博州	第三、四真叶	第五真叶	第四、五真叶
	昌吉州	第二真叶	第三、四真叶	第四、五真叶
	乌鲁木齐市	第二、三真叶	第四真叶	第三、四真叶
	克拉玛依市	第二、三真叶	第四真叶	第四、五真叶
	塔城地区	第二、三真叶	第四真叶	第四、五真叶
	伊犁州	第二、三真叶	第四真叶	第四真叶
	第四师	第二、三真叶	第四真叶	第四真叶
	第五师	第三、四真叶	第四、五真叶	第五真叶
	第六师	第二真叶	第三、四真叶	第三、四真叶
	第七师	第三、四真叶	第五、六真叶	第五、六真叶
	第八师	第二、三真叶	第三、四真叶	第四、五真叶
	第十师	第二真叶	第三、四真叶	第四真叶
东疆	哈密地区	第二真叶	第四、五真叶	第四、五真叶
	吐鲁番地区	第二真叶	第四、五真叶	第四、五真叶
	第十三师	第二、三真叶	第五、六真叶	第三、四真叶
全疆平均		第三真叶	第四、五真叶	第四、五真叶

资料来源：中国棉花协会；国家棉花市场监测系统；BCO；华安期货研究院

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。当前供应端的驱动之一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 BCO2026 年 5 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 23：2026 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	400	720		-27.4

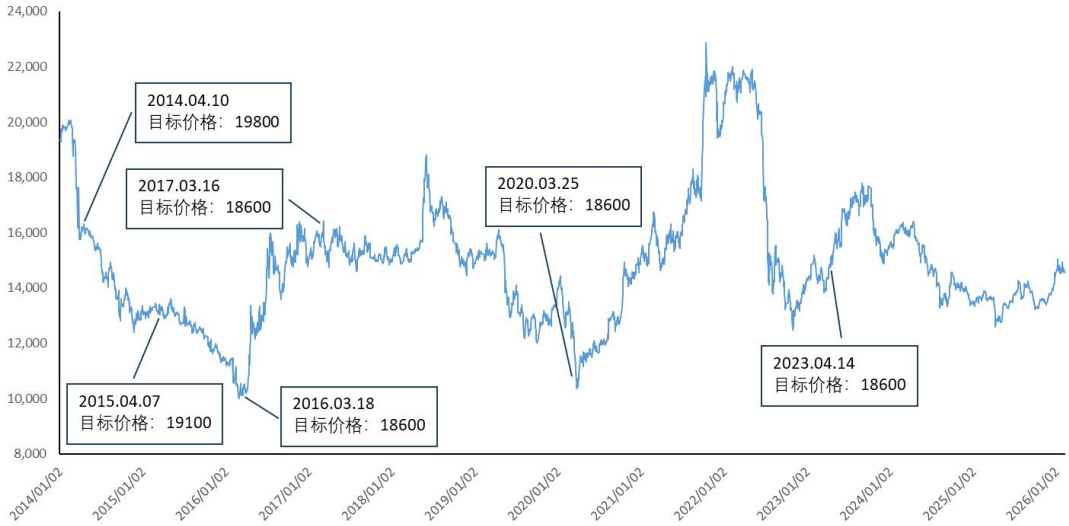
资料来源：BCO；华安期货研究院

2.2 目标价格政策落地，抛储预期难抑价格

2026 年作为“十五五”规划开局之年，中央一号文件明确提出“完善棉花目标价格政策、推动棉花产业平稳发展”，既彰显了国家对棉花这一战略农产品的政策定力与制度延续性，也为新阶段棉花产业提质增效、筑牢供给安全防线、实现全产业链高质量发展指明了核心方向。

据国家发改委文件，2026—2028 年新疆棉花目标价格为每吨 18600 元。如遇棉花市场形势发生重大变化，报请国务院同意后及时调整。统筹考虑近年来新疆棉花生产情况，以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。

图表 24：2014 年以来目标价格政策公布后价格走势



资料来源：同花顺 iFind；国家发改委；华安期货研究院

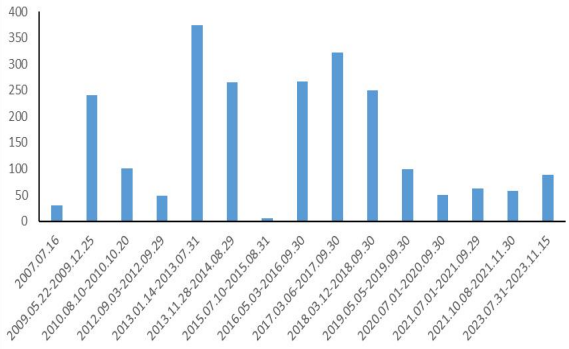
国内市场方面，郑棉于年度初期较美棉率先启动，供应端利好提前在盘面得到释放。据国内机构调研数据显示，全国植棉面积同比降幅在 3%—5%，产量预期下调 5%—7%不等。当前国内市场交易重心已切换至抛储预期对于供应格局的影响。

通过统计 2016 年以来 7 轮抛储数据清晰揭示，郑棉价格波动遵循短期情绪扰动、中长期基本面主导的核心规律。短期维度，抛储前一周市场提前消化利空预期，4 轮出现下跌；抛储启动后一周，5 轮价格回落，平均跌幅 3.9%，充分体现抛储对市场情绪的即时压制效应。但中长期价格走势与抛储本身无必然关联，核心在于供需基本面决定。2021 年全球棉花供需极度偏紧，尽管抛储前后价格均上涨，整个周期涨幅高达 26.25%；2019 年市场供过于求，抛储进一步加剧价格下行，全周期跌幅达 21.55%。2016、2020 年同样在基本面支撑下，抛储周期价格分别上涨 19.01%、8.57%。

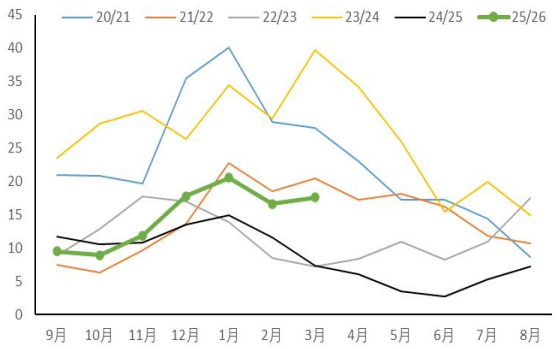
图表 24：2016 年以来抛储郑棉价格波动幅度

抛储时间	抛储开始前一周价格变动	抛储开始后一周价格变动	抛储整个周期价格变动
2016.05.03-2016.09.30	-5.99%	-3.29%	19.01%
2017.03.06-2017.09.30	2.61%	-7.15%	-8.09%
2018.03.12-2018.09.30	-0.10%	-1.09%	3.84%
2019.05.05-2019.09.30	-1.76%	-9.76%	-21.55%
2020.07.01-2020.09.30	-1.81%	2.76%	8.57%
2021.07.01-2021.11.30	3.15%	2.96%	26.25%
2023.7.31-2023.11.14	0.26%	-1.89%	-9.17%

图表 25：国内抛储情况



图表 26：棉花进口数量（万吨）



资料来源：同花顺 iFind；华安期货研究院

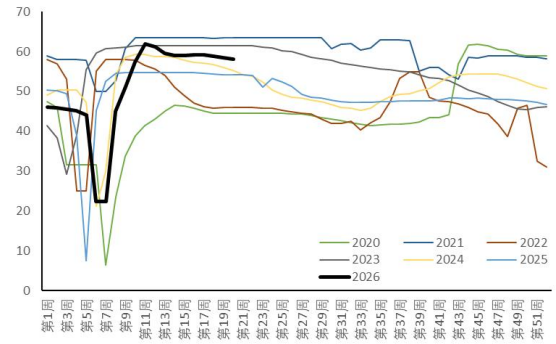
抛储预期难以压制价格的核心，在于市场底层供需紧平衡的逻辑未发生根本性逆转，政策预期仅能形成短期情绪扰动，无法改变价格运行的核心驱动。究其根本，一是供需基本面的强支撑难以撼动。新季新疆植棉面积确定性调减，减产预期持续发酵，疆内商业库存去化速度超预期，现货流通货源偏紧；同时下游纺织旺季延续，开机负荷维持高位，棉花表观消费同比大幅增长，全年供需缺口预期已形成，抛储仅能形成边际供给补充，无法填补全年供需缺口。二是利空预期已提前充分计价，叠加外盘强支撑形成托底。市场对抛储政策已有一致性预期，盘面提前释放利空压力；同时美棉受主产区严重旱情驱动，上行驱动强劲，进口棉补充能力受限，进一步弱化了抛储预期的压制效果。

后续抛储对价格的影响，核心取决于落地规模、节奏与价格。若政策以稳价为核心，小规模、渐进式投放，仅会引发盘面短期回调，难改中长期偏强格局，回调后价格仍将回归基本面；若出现超预期大规模、低价投放，才会阶段性扭转供需格局形成持续压制。

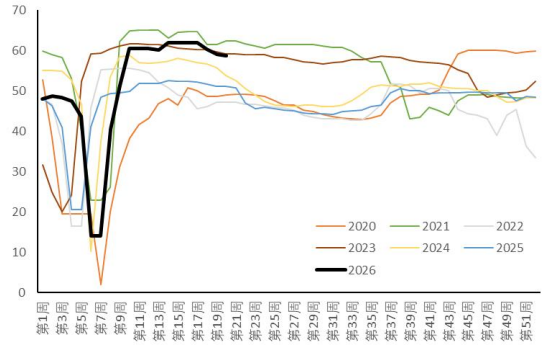
2.3 银四消费降温，全年总消费预期同比增加

银四传统消费旺季表现偏弱，终端需求较 3 月明显降温，5 月进入传统淡季后需求走弱特征进一步凸显。从产业链开工负荷来看，2026 年纯棉纱厂、全棉坯布厂负荷均在 4 月中旬达到年内高点后持续回落，截至 5 月中旬已较峰值下降约 3 个百分点，反映下游织造订单不足、企业生产意愿降温。库存端同样印证消费疲软，纺企棉纱库存去库节奏放缓，织厂坯布库存甚至出现小幅反弹，产业链整体去库压力有所加大，但低于去年水平。

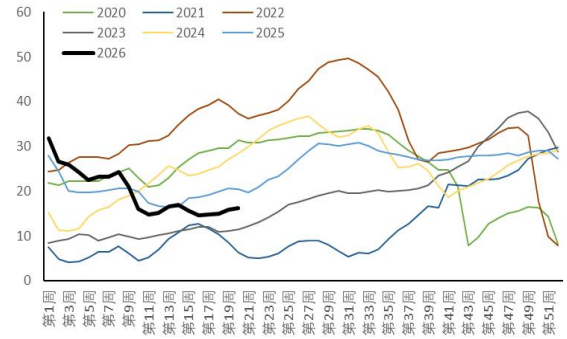
图表 26：纯棉纱厂负荷



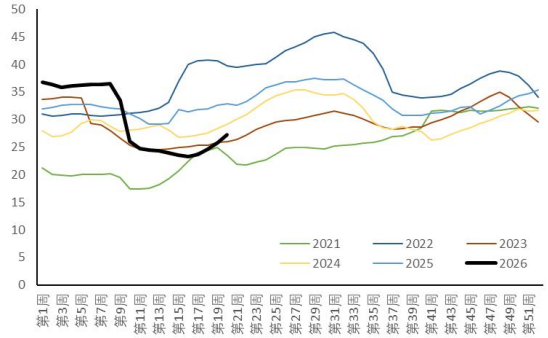
图表 27：全棉坯布负荷



图表 28：纺企棉纱（纯棉纱）库存



图表 29：织厂坯布库存

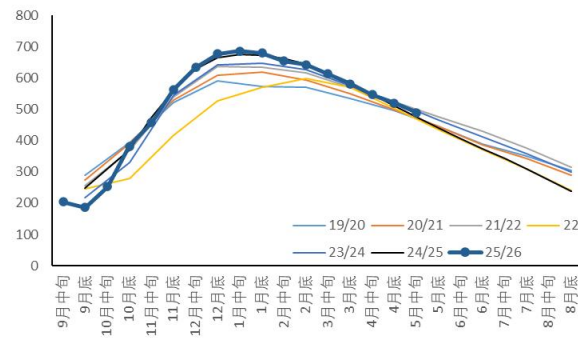


资料来源：TTEB；华安期货研究院

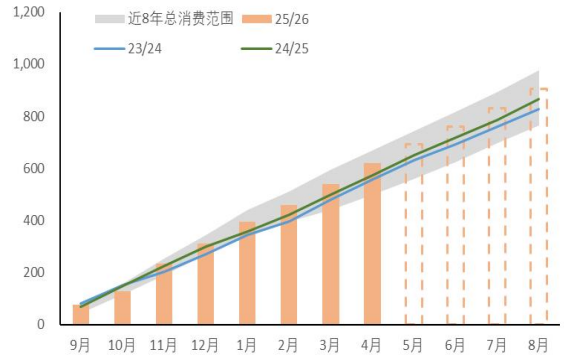
尽管短期消费承压，但全年棉花总需求同比增长的确定性较强。根据 5 月中旬工商业库存数据测算，2025/26 年度截至 5 月中旬棉花表观消费量达 657.97 万吨，较去年同期增加 43.68 万吨，全年累计消费预计将达到 906 万吨。需求增长的核心支撑在于新疆棉纺产能持续扩张，同时内地产能结构优化后有效供给稳步提升，带动全国棉花整体需求量保持增长态势。

供需格局方面，即使后续启动棉花抛储，其投放节奏将循序渐进，对市场的冲击有限。6-9 月国内处于旧作库存逐步消化、新季棉花尚未上市的供需真空期，叠加终端刚需的刚性支撑，预计国内棉花市场紧平衡的格局仍将持续。

图表 30：棉花社会库存（万吨）



图表 31：棉花年度总消费估算（万吨）

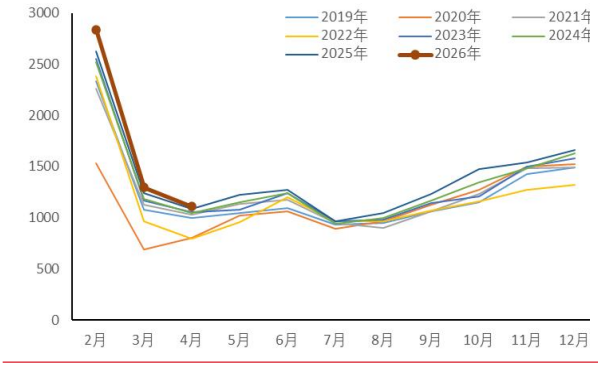


资料来源：BCO；华安期货研究院

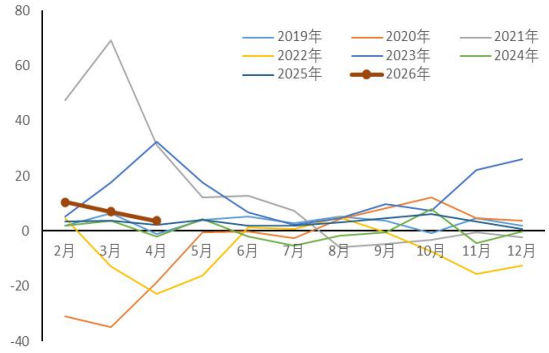
2.4 内需外消回暖，韧性凸显

2026 年以来，我国纺织服装行业内需稳步复苏、外需显著回暖，行业发展韧性持续凸显。尽管银四传统旺季消费强度不及预期，但内需市场仍保持正增长态势；外需端春节错峰影响完全消退，4 月出口实现环比大幅反弹，量增价跌格局下行业国际竞争力进一步显现。

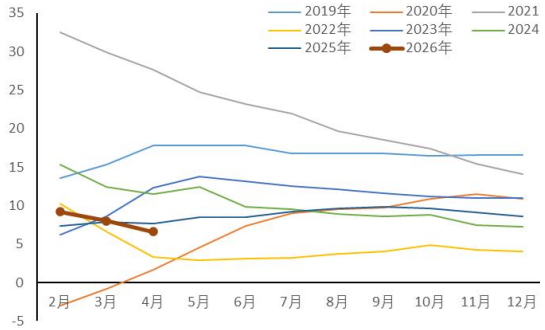
图表 32：服装鞋帽纺织品类零售额当期值



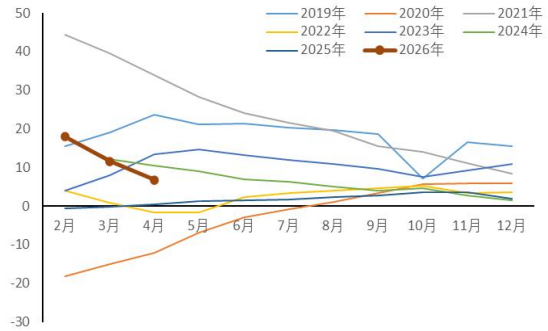
图表 33：服装鞋帽纺织品类零售额当月同比



图表 34：网上零售额累计增长



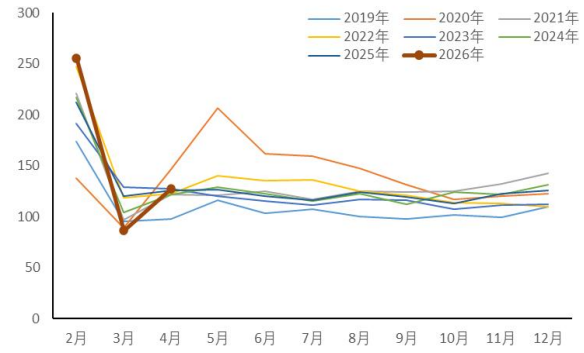
图表 35：穿类实物商品网上零售额累计增长



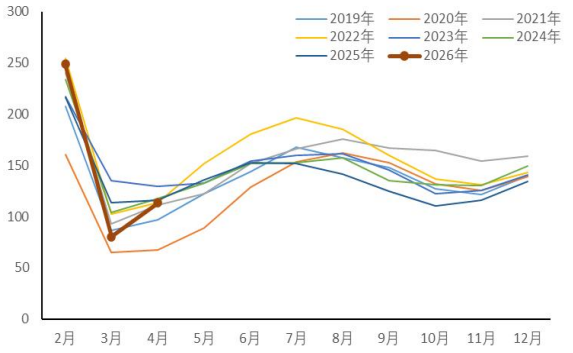
资料来源：国家统计局；华安期货研究院

内需方面，终端消费呈现增速放缓但韧性犹存的特征。国家统计局数据显示，2026 年 1-4 月服装鞋帽针纺织品类零售额累计保持正增长，其中 4 月当月零售额虽较 3 月季节性回落，但同比仍实现小幅增长。线上消费表现更为亮眼，网上零售额累计增速和穿类实物商品网上零售额累计增速均保持在 5%以上，成为拉动内需增长的重要动力，反映出居民纺织服装消费需求仍在稳步恢复。

图表 36：纺织品服装出口金额



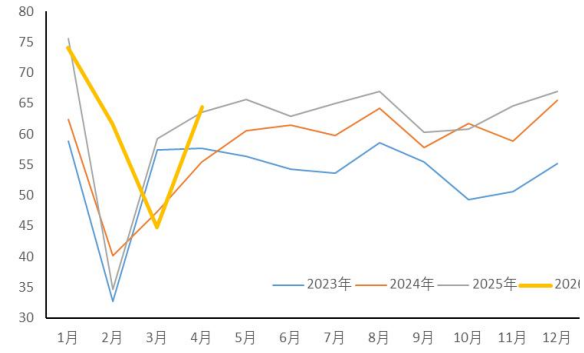
图表 37：服装及衣着附件出口金额



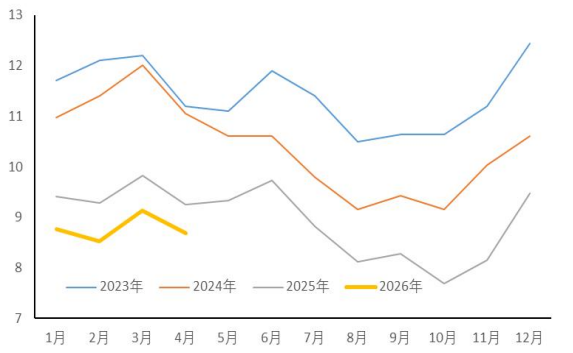
资料来源：海关总署；华安期货研究院

外需方面，春节错峰导致的出口波动已基本消除，4 月出口数据全面回暖。海关总署数据显示，2026 年 4 月我国纺织品服装出口金额环比大幅上涨，基本恢复至正常季节性水平。其中棉制品出口表现尤为突出，4 月出口量达 64.37 万吨，同比增长 1.29%，环比大幅增长 43.88%；1-4 月累计出口量 246.58 万吨，同比增长 5.79%，出口量增势明确。尽管受国际市场竞争加剧影响，出口单价有所回落，4 月棉制品出口单价为 8.69 美元/千克，同比下跌 6.16%，1-4 月累计出口单价同比下跌 7.09%，但以价换量策略有效巩固了我国纺服产品的国际市场份额。

图表 38：我国棉制品出口数量（万吨）



图表 39：我国棉制品出口单价（美元/千克）



资料来源：海关总署；华安期货研究院

展望 6-9 月，内需外消有望延续回暖态势。内需端，虽然 6-8 月为传统消费淡季，但 618 电商大促将集中释放线上消费需求，9 月中秋国庆假期前的终端备货也将带动下游订单边际改善。外需端，海外零售商将进入秋冬订单集中备货期，欧美市场需求逐步回暖，预计我国纺服出口将保持环比增长态势，全年出口量有望实现稳健增长。不过需警惕出口单价持续下行对行业利润空间的挤压，以及海外地缘政治冲突带来的不确定性风险。

三、市场展望

当前美棉市场短期承压明显，仓单数量持续处于历史高位，反映市场卖交割

意愿强烈；得州产区降水缓解旱情，前期天气炒作逻辑松动，叠加多头获利了结、资金大幅离场，带动价格下行。宏观层面，美国 4 月 CPI、PPI 数据超预期，通胀反弹削弱美联储降息预期，美元走强进一步压制大宗商品价格，即便美棉临近超卖区间，对价格支撑也较为有限。展望 6-9 月，美棉走势仍存变数。厄尔尼诺发生概率与强度再度上调，产区旱情不确定性未完全消除，最终减产幅度有待观察；同时美国终端市场补库需求有望逐步启动。若上述因素共振，美棉价格仍具备再次上行动力。

国内抛储预期短期对价格形成压制，银四成色略差，疆内库存同比增幅扩大。但中期供需紧平衡格局未改，即使后续启动棉花抛储，其投放节奏将循序渐进，对市场的冲击有限。6-9 月国内处于旧作库存逐步消化、新季棉花尚未上市的供需真空期，叠加终端刚需的刚性支撑，预计国内棉花市场紧平衡的格局仍将持续。后期若中美降税清单落地，消费端表现有进一步提升空间。棉价同样有上行驱动。

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。

单位：华安期货研究院（投资咨询业务资格证监许可[2011]1776 号）

作者：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