

目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、国际市场	3
三、美国	4
四、其他国家	5
五、国内市场	5
第三部分 后市展望及策略推荐	9
免责声明	10

多空因素交织 棉价预计调整

第一部分 前言概要

【行情回顾】

5 月棉花期货价格调整为主，供应端新棉播种基本结束，新年度市场对减产幅度与之前预测相比略有增加，对棉价有一定支撑且目前市场库存开始进入去化，去化速度较快使得市场担心下半年棉花可能出现偏紧；需求端开始进入阶段性淡季，下游开机略有下降，整体来看棉花价格前期上涨速度较快，开始进入调整阶段。

5 月美棉有所回落，前期主产区干旱以及未来随着中美贸易关系好转可能会有所好转使得美棉最高上涨至 87 美分/磅附近，但考虑到当前利多影响已经有所反应，预计美棉在 75-85 美分/磅区间震荡。

【市场展望】

全球棉花产量 26/27 年度预计产量下调 5.4%，需求预期可能会下调。美棉市场，本年度美棉签约情况较差，考虑到当前利多影响已经有所反应，预计美棉在 75-85 美分/磅区间震荡。

考前期棉花上涨过快且上涨过早，近期市场有传言储备棉轮出预期，宏观层面货币政策有转向预期，预计棉花短期内仍有一定的调整预期。长期来看，未来仍有库存紧张以及厄尔尼诺对产量影响的预期，需求端有一定利多预期，预计棉花大方向仍然有一定上涨空间。

【策略推荐】

1. 单边：预计未来短期美棉走势震荡偏强为主。郑棉基本面偏强，大趋势偏强，但是短期可能有回落风险，建议追高需谨慎。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：王玺圳、刘倩楠

电话：010-68569781

邮箱：

liuqiannan_qh@chinastock.com.cn 期

货从业资格证号：F03118729、
F3013727

投资咨询资格证号：Z0022817、
Z0014425

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供



银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

5 月棉花期货价格调整为主，供应端新棉播种基本结束，新年度市场对减产幅度与之前预测相比略有增加，对棉价有一定支撑且目前市场库存开始进入去化，去化速度较快使得市场担心下半年棉花可能出现偏紧；需求端开始进入阶段性淡季，下游开机略有下降，整体来看棉花价格前期上涨速度较快，开始进入调整阶段。

5 月美棉有所回落，前期主产区干旱以及未来随着中美贸易关系好转可能会有所好转使得美棉最高上涨至 87 美分/磅附近，但考虑到当前利多影响已经有所反应，预计美棉在 75-85 美分/磅区间震荡。

二、国际市场：26/27 年度全球棉花产量有所调减、需求有所调增，期末库存下降。

2026/27 年度全球棉花产量预计调减 144 万吨至 2526 万吨，同比减少 5.4%，处于历年同期中位水平。消费来看上调 34 万吨至 2649 万吨，同比增加 1.3%。期末库存预计下降 118 万吨至 1564 万吨。

表 1：5 月 USDA 全球棉花产销预测报告

	2021/22年 年度	2022/23 年度	2023/24年 年度	2024/25年 年度	2025/26年度(5 月)	2026/27年度(5 月)	月度变化值
产量							
中国	581.30	669.50	595.50	696.70	779.50	729.40	-50.10
印度	529.10	572.60	553.00	522.50	518.20	522.50	4.30
巴西	235.60	255.20	317.20	370.10	424.60	381.00	-43.60
美国	381.50	315.00	262.70	313.70	302.60	289.60	-13.00
巴基斯坦	130.60	84.90	152.40	108.90	115.40	111.00	-4.40
乌兹别克斯坦	62.40	69.60	63.10	65.30	75.00	71.80	-3.20
澳大利亚	127.40	126.30	108.90	121.90	98.00	65.30	-32.70
其他	441.50	430.80	390.80	399.10	357.00	355.90	-1.10
产量总计	2489.40	2523.90	2443.60	2598.40	2670.20	2526.60	-143.60
消费							
中国	727.20	820.80	847.00	849.10	881.80	892.70	10.90
印度	544.30	533.40	555.20	555.20	555.20	566.10	10.90
巴西	233.00	189.40	211.20	230.80	224.30	226.40	2.10
孟加拉国	191.60	167.60	168.70	178.50	169.80	174.20	4.40
越南	145.90	140.40	143.70	174.20	167.60	169.80	2.20
土耳其	187.20	163.30	143.70	154.60	148.10	148.10	0.00
巴西	70.80	57.20	64.20	65.30	87.10	87.10	0.00
其他	419.30	381.60	366.50	385.50	381.70	385.10	3.40
消费总计	2519.30	2453.80	2500.20	2593.30	2615.60	2649.50	33.90
进口							
越南	144.40	140.90	143.40	173.70	165.50	174.20	8.70
孟加拉国	184.00	152.40	164.90	175.30	167.60	169.80	2.20
中国	169.40	135.70	325.90	112.90	143.70	152.40	8.70
巴基斯坦	98.00	98.00	69.70	132.80	104.50	115.40	10.90
土耳其	120.30	91.20	77.60	97.10	98.00	104.50	6.50
印度	21.80	37.60	19.30	66.20	91.40	43.50	-47.90
印度尼西亚	56.10	36.20	40.20	43.10	41.40	41.40	0.00
其他	140.50	129.70	117.90	135.80	141.10	143.00	1.90
进口总计	934.40	821.70	959.00	936.90	953.20	944.30	-8.90
出口							
巴西	168.20	144.90	268.00	283.50	320.10	326.60	6.50
美国	305.90	271.10	255.80	259.10	261.30	267.80	6.50
澳大利亚	77.80	134.70	125.50	113.50	124.10	98.00	-26.10
印度	81.50	23.90	50.30	28.80	21.80	32.70	10.90
乌兹别克斯坦	38.80	23.90	22.90	25.00	25.00	25.00	0.00
希腊	31.00	29.00	21.20	23.40	19.60	19.60	0.00
马尼	28.30	16.30	25.60	26.60	19.60	19.60	0.00
其他	197.50	152.00	190.10	163.80	161.70	154.50	-7.20
出口总计	929.00	795.90	959.40	923.70	953.10	943.70	-9.40
期末库存							
中国	743.90	726.20	799.30	758.50	798.20	785.70	-12.50
印度	182.80	235.70	202.50	207.20	239.80	207.20	-32.60
巴西	44.60	85.50	64.70	80.50	112.20	92.70	-19.50
美国	100.20	101.20	68.60	87.10	95.80	84.90	-10.90
澳大利亚	33.90	40.00	47.50	52.90	48.60	52.00	3.40
阿根廷	108.80	104.70	91.90	104.50	81.80	51.30	-30.50
巴基斯坦	41.90	33.20	40.30	50.10	44.60	43.50	-1.10
其他	293.90	325.10	264.40	281.70	261.20	246.80	-14.40
库存总计	1550.00	1651.70	1599.20	1622.40	1682.30	1564.20	-118.10
库存消费比	61.53%	67.31%	63.96%	62.56%	64.32%	59.04%	

数据来源：银河期货，USDA

三、美国：美棉本年度产量变化不大，新年度略有调减，美棉新棉签约进度表现较差处于历年同期低位。

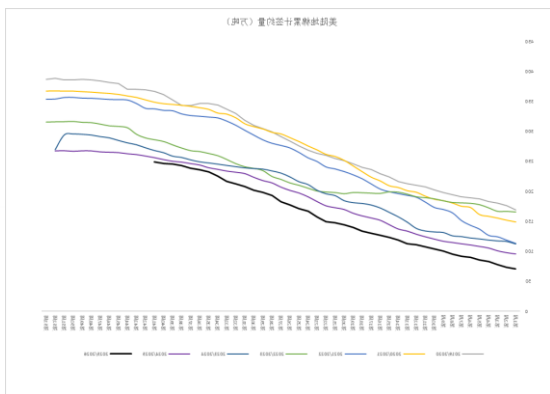
美棉 26/27 年度产量有所调减，根据 USDA 最新产销预测来看，25/26 年美国棉花产量预计 303 万吨。新年度美棉来看，26/27 年度美棉预计产量 290 万吨，同比减少 4.3%。

美国农业部首次开展的种植意向调查将于 2026 年 3 月初实施，并于 3 月 31 日发布。根据本次分析，2026 年美国棉花种植面积预计达 940 万英亩（同比增长 1.3%），收获面积约为 760 万英亩，较 2025 年减少 2%。

截止 5 月 17 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植进度 41%，同比快 3 个百分点；近五年同期平均水平在 40%，较近五年同期平均水平快 1 个百分点。美棉种植进度整体同比小幅偏快，西部即将结束，三角洲地区多数进入中后期，德州相对偏慢，东南产区相对较早。目前主产区干旱水平逐渐改善，后续预报降水，德州即将进入集中种植阶段，关注近期降水情况。

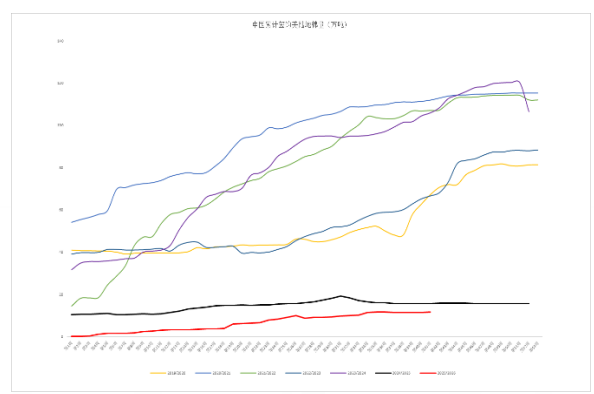
本年度签约情况来看，截止 5 月 14 日，美棉累计签约量为 249.35 万吨，同比减少 1.44%，累计装运量 188.16 万吨，同比减少 2.07%；目前中国累计签约美棉 15.55 万吨，同比下降 25.8%，累计装运 14.93 万吨，同比下降 32.26%。

图 1：美棉签约量



数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 2：中国签约美棉量



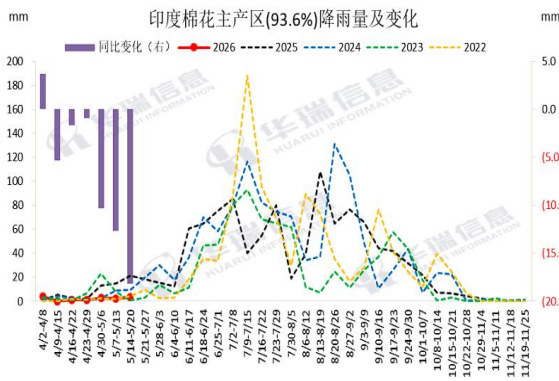
数据来源：银河期货，Wind 资讯

四、其他国家：巴西、澳大利亚、美国预计产量有所下调，印度产量略有增加。

美国农业部发布的 5 月份全球棉花供需预测显示，2026/27 年度预计印度棉花产量 522.5 万吨，同比调增 4.3 万吨，同比增幅 0.82%。

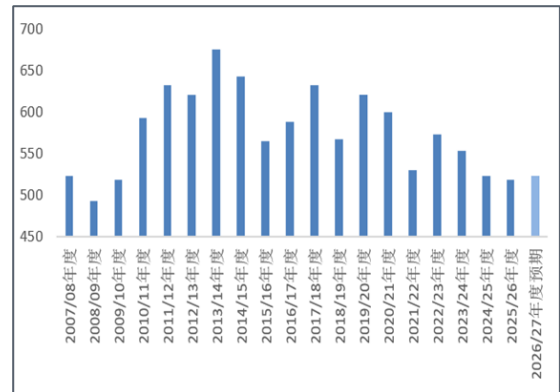
截至 2026/5/14 至 2026/5/20 当周，印度棉花主产区（93.6%）周度降雨量为 3.3mm，相对正常水平低 0.8mm，相比去年同期低 18.2mm。2026/03/01 至 2026/5/20 棉花主产区累计降雨量为 23.7mm，相对正常水平低 1.9mm。本周印度主产区降水偏少。5-7 月存在厄尔尼诺风险，预期种植季季风降水大幅减少。印度棉花种植集中在 6-9 月，若季风降水减少，则大大降低植棉面积预期。

图 3：印度降雨变化



数据来源：银河期货，tteb

图 4：印度棉产量 (万吨)



数据来源：银河期货，usda

巴西方面：2026/27 年度巴西棉花产量为 381 万吨，同比减少了 44 万吨。巴西棉 2026/27 年度预计出口棉花 326.6 万吨，处于历年同期的最高位。

五、国内市场：本年度供应基本确定，棉花销售进度较快，新年度种植面积有调减预期。

25/26 年供应端来看：根据中国棉花信息网最新数据 截至 4 月底我国全国棉花商业库存 432.07 万吨，处于历年同期中位，其中新疆地区商业库存 296.69 万吨，同比增加了 7.55 万吨，内地地区库存 82.68 万吨。去年 9 月底新疆库棉花 42 万吨，今年可能不及去年。

销售进度来看：根据中国棉花网数据，截至 5 月 14 日，当前累计销售皮棉 686.2 万吨，

同比增加 149.8 万吨，较过去四年均值增加 211.7 万吨。

进口棉情况：2026 年 4 月进口 16.53 万吨，同比（5.97 万吨）增 10.56 万吨，环比（17.55 万吨）降 1.02 万吨；2026 年 1-4 月累计进口 71.2 万吨，同比增 78.9%，同比（39.8 万吨）增 31.4 万吨；2025/26 年度累计进口 119.22 万吨，同比增 37.8%，同比（86.5 万吨）增 32.69 万吨。

内外价差情况：5 月内外价差有所回归，内外价差目前 1400-1600 元/吨附近。近期美棉有所回落，内外价差变化不大。目前美国开始进入播种阶段，主产区干旱情况仍较明显，市场担心未来美棉产量会有所下调，美棉最高上涨至 87 美分/磅附近，但考虑到当前利多影响已经有所反应，预计美棉在 75-85 美分/磅区间震荡。

需求端来情况：根据中国棉花信息网最新数据，截至 4 月我国棉纺织企业棉花工业库存为 87.73 万吨，环比减少 7.69 万吨；棉纺织企业纱线库存 15.03 天，坯布库存 24.78 天。

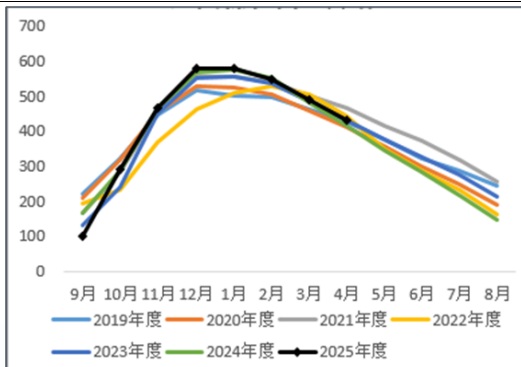
内需外需情况来看，4 月内需表现尚可，处于历年同期中高位、外需表现有所回落。

1-4 月份的服装、鞋帽、针纺织品类零售额为 5212 亿元，同比增加 8.1%，处于历年同期中高位。

根据海关总署最新数据，纺织品服装出口金额 240.53 亿美元，同比下降 0.55%；其中，纺织品出口 127.051 亿美元，同比增长 1%；服装出口 113.479 亿美元，同比下降 2.23%。

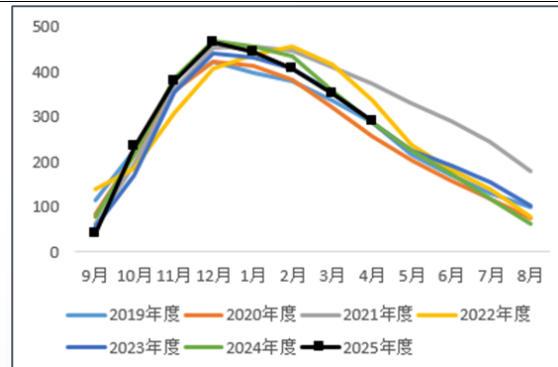
2026 年 1-4 月，纺织品服装累计出口金额 911.274 亿美元，同比增长 0.73%，其中，纺织品出口 468.964 亿美元，同比增长 2.29%；服装出口 442.31 亿美元，同比下降 0.87%。

图 5：全国棉花商业库存



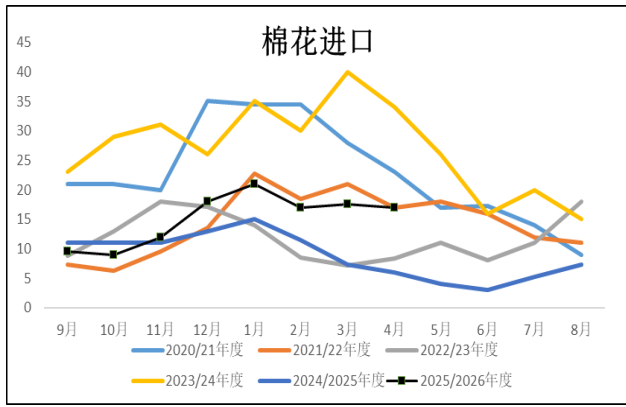
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 6：新疆棉花商业库存



数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 7：我国棉花进口



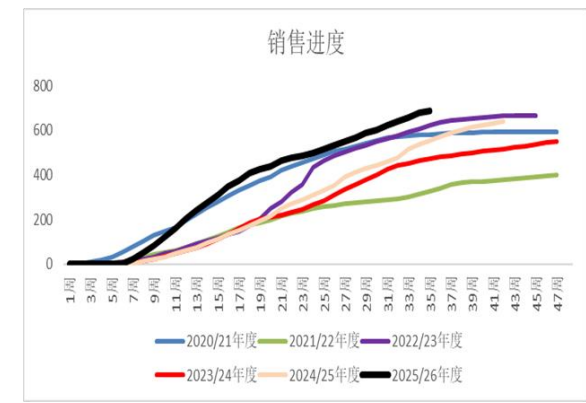
数据来源：银河期货，海关总署

图 8：内外价差



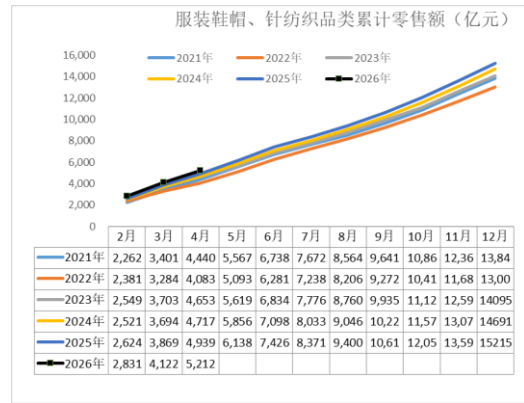
数据来源：银河期货，Wind 资讯

图 9：棉花销售进度



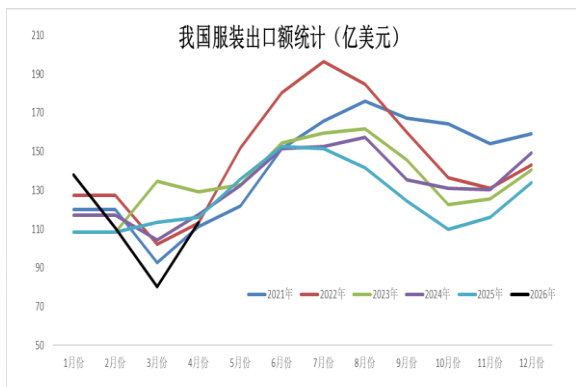
数据来源：银河期货，中国棉花网

图 10：服装鞋帽、纺织品类单月零售额



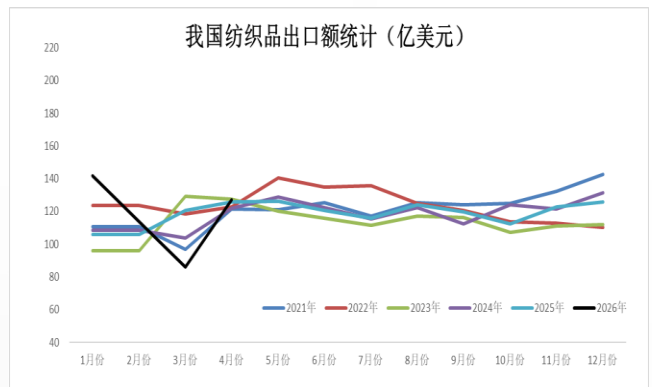
数据来源：银河期货，国家统计局

图 11：我国服装出口



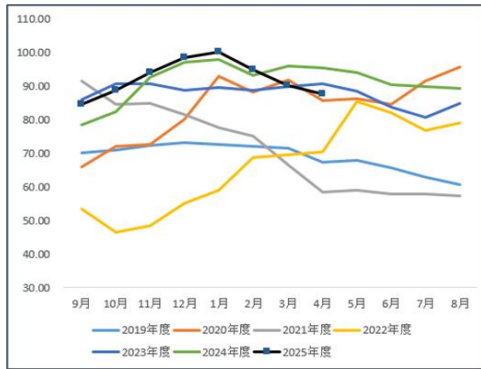
数据来源：银河期货，海关总署

图 12：我国纺织品出口



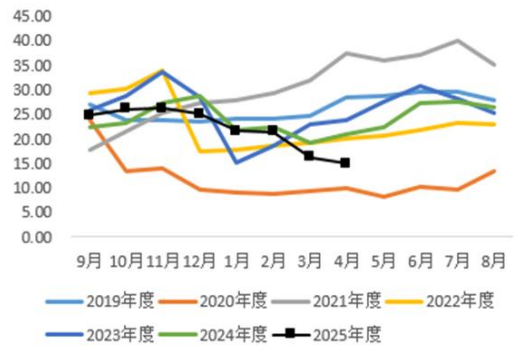
数据来源：银河期货，海关总署

图 15: 纺企棉花工业库存



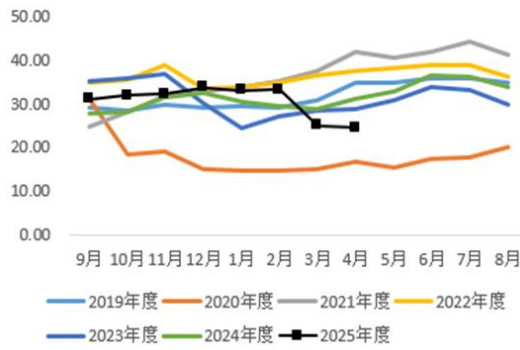
数据来源: 银河期货, Wind 资讯

图 16: 纱线库存



数据来源: 银河期货, Wind 资讯

图 17: 坯布库存



数据来源: 银河期货, Wind 资讯

第三部分 后市展望及策略推荐

国内外行情展望：

全球棉花产量 26/27 年度预计产量下调 5.4%，需求预期可能会下调。美棉市场，本年度美棉签约情况较差，前期主产区干旱以及未来随着中美贸易关系好转可能会有所好转使得美棉最高上涨至 87 美分/磅附近，但考虑到当前利多影响已经有所反应，预计美棉在 75-85 美分/磅区间震荡。

国内方面，供应端，本年度棉花产量预计大幅增加，但棉花销售进度较快，到了 6、7、8 月份市场仍有可能交易低库存等因素。而对于新年度棉花的种植面积有所调减，但是调减幅度仍不确定。需求端来看，新一年需求端一方面新疆地区纺织产能扩张，另一方面在叠加未来出口订单好转预期，预计 2026 年中国的纺织品服装需求将大幅好转。

前期棉花上涨过快且上涨过早，近期市场有传言储备棉轮出预期，宏观层面货币政策有转向预期，预计棉花短期内仍有一定的调整预期。长期来看，未来仍有库存紧张以及厄尔尼诺对产量影响的预期，需求端有一定利多预期，预计棉花大方向仍然有一定上涨空间。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或

其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯

依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

北京：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

上海：上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799