



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-01-21

棉花：耐心等待回调做多机会

杨泽元

农产品研究员

从业资格号：F03116327

交易咨询号：Z0019233

☎ 13352843071

✉ yangzeyuan@wkqh.cn

报告要点：

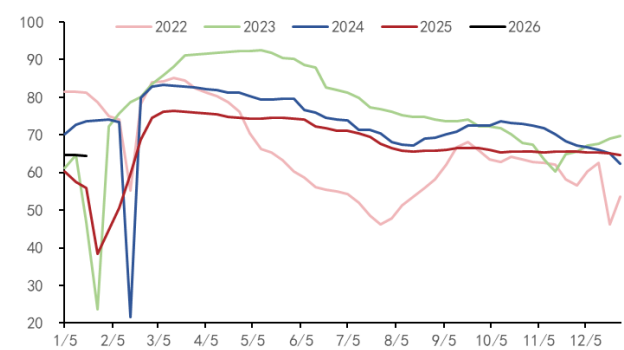
下年度新疆棉花种植面积调减的预期，是郑棉期货从去年 12 月至今上涨的主要驱动因素。另一方面，2025 年 11 月以后产业链下游开机率同比增加也是价格上涨的驱动因素之一。从中长期来看，新年度种植面积调减，叠加未来宏观预期向好，棉价仍有上涨的空间，但由于短期涨幅过大，需要时间消化，等待回调再择机做多。

种植面积调减预期叠加淡季不淡，推动棉价上涨

2025 年 12 月 23 日，新疆自治区棉花产业发展领导小组召开调减新疆棉花种植面积专题会议。下年度新疆棉花种植面积调减的预期，是郑棉期货从去年 12 月至今上涨的主要驱动因素。新疆棉花种植补贴首次是在 2014 年开始实施，目标价格定为 19800 元/吨。从 2017 年开始，补贴目标价格下调为 18600 元/吨。目前新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元，并固定产量 510 万吨进行补贴。这项补贴措施在 2025/26 年度将会到期失效。下年度即 2026/27 年度的补贴政策尚未正式公布，但按照当前市场预期，新政下补贴的种植面积将会较 2025 年实际种植面积减少 10%左右。

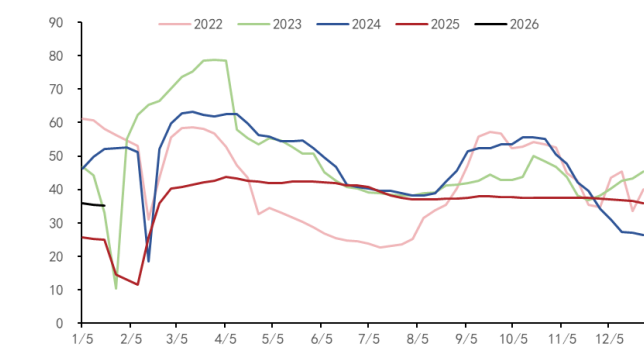
除了种植面积调减的利好预期以外，2025 年 11 月以后下游产业链开机率同比增加也是棉价上涨的驱动因素之一。据 MYSTEEL 数据显示，截至 1 月 16 日当周，纺纱厂开机率为 64.6%，较去年同期增加 8.6 个百分点；织布厂开机率为 35.2%，较去年同期增加 10.2 个百分点。下游开机率同比增加，主要原因可能跟 2026 年春节较晚有关系，2026 年春节是 2 月 17 日，而上一次晚春是在 2015 年。虽然本年度国内棉花大幅增产，但全国棉花销售进度同比也明显增加，这也反映出近期下游需求情况良好。据中国棉花质量公证检验数据显示，截至 1 月 15 日，全国累计棉花公检数量为 692 万吨，同比增加 76 万吨。据国家棉花市场监测系统数据显示，截至 1 月 9 日全国棉花累计销售进度达到 55.6%，同比增加 24.8 个百分点。

图 1：纺纱厂开机率（%）



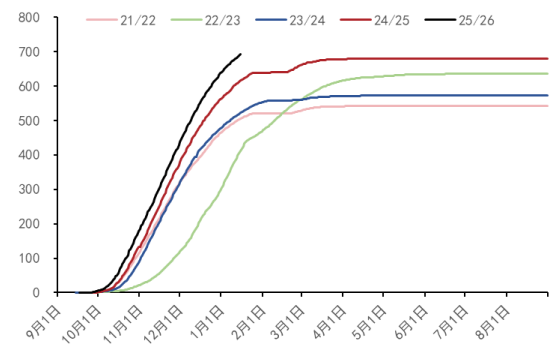
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 2：织布厂开机率（%）



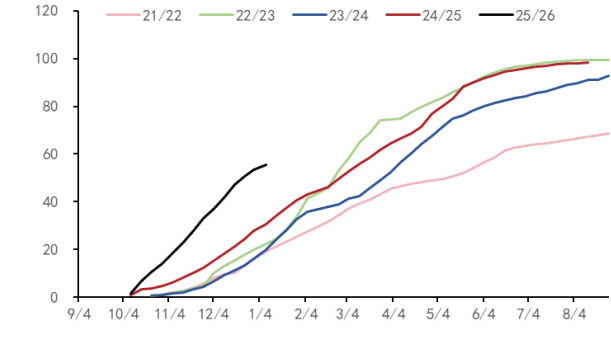
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3：中国棉花公检数量（万吨）



数据来源：中国棉花质量公检检验中心、五矿期货研究中心

图 4：全国棉花销售进度（%）



数据来源：国家棉花市场监测系统、五矿期货研究中心

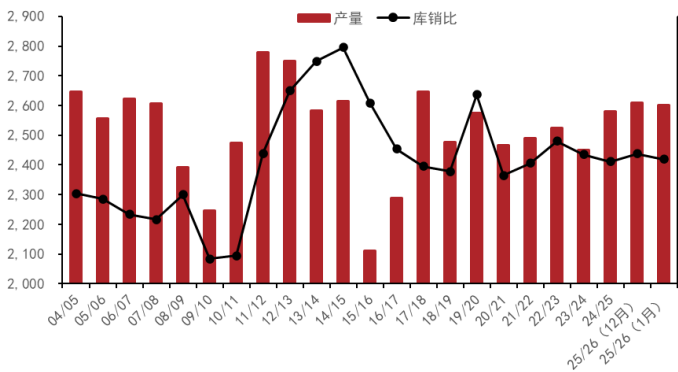
短线涨幅过大，等待回调再择机做多

国际棉价暂时对国内也不构成压力。据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球产量为 2600 万吨，环比 12 月预测下调 8 万吨，较上年度增加 20 万吨；库存消费比 62.63%，环比 12 月预测减少 1.42 个百分点，较上年度增加 0.62 个百分点。其中 1 月预测美国产量 303 万吨，环比 12 月预测减少 7.6 万吨，出口预估维持不变，库存消费比 30.43%，环比减少 2.17 个百分点。巴西产量预估持平为 408 万吨；印度产量下调 11 万吨至 512 万吨；中国产量上调 22 万吨至 751 万吨。

从进口来看，据海关总署数据显示，2025 年 12 月份我国进口棉花 18 万吨，同比增加 4 万吨。2025 年我国累计进口棉花 108 万吨，同比减少 156 万吨。据巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西 12 月出口原棉 45 万吨，同比增加 10 万吨，环比前一个月增加 5 万吨。其中，12 月对中国出口原棉 14.6 万吨，同比增加 6 万吨，环比前一个月增加 4 万吨。据 USDA 数据显示，截至 1 月 8 日当周，美国当前年度棉花出口销售 8.06 万吨，累计出口销售 162.31 万吨，同比减少 19.1 万吨；其中当周对中国出口 1.36 万吨，累计出口 8.53 万吨，同比减少 7.12 万吨。巴西对华出口有所增加，但美国对华出口减少，预计 1 月我国棉花进口环比增加，但增幅可能不大。

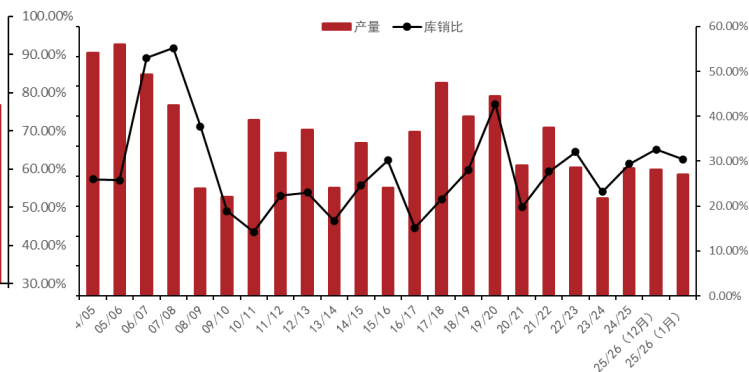
从中长期来看，新年度种植面积调减，叠加未来宏观预期向好，棉价仍有上涨的空间，但由于短期涨幅过大，需要时间消化，等待回调再择机做多。

图 5：全球棉花产量和库存消费比（万吨）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

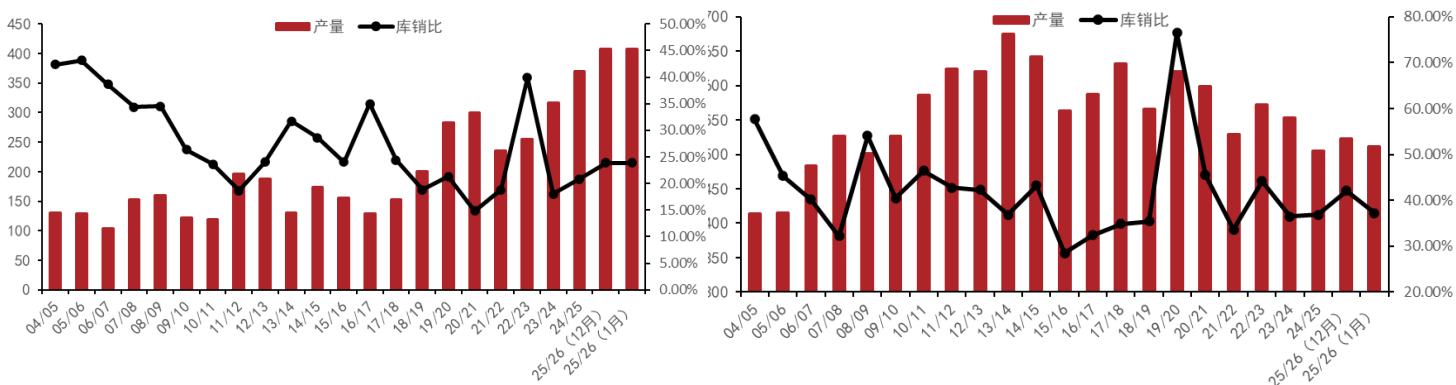
图 6：美国棉花产量和库存消费比（万吨）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 7：巴西棉花产量和库存消费比（万吨）

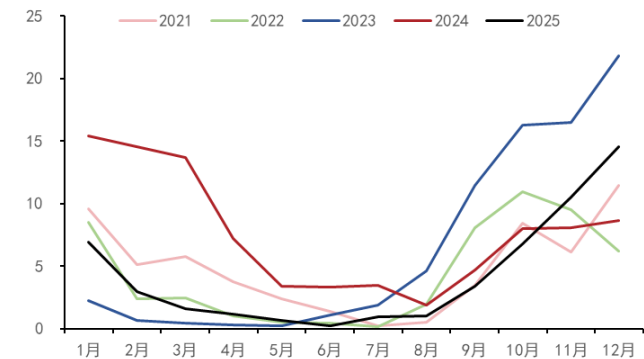
图 8：印度棉花产量和库存消费比（万吨）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

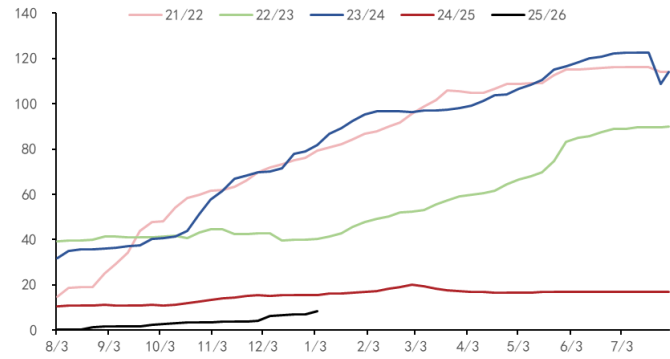
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 9：巴西对华出口棉花数量（万吨）



数据来源：SECEX、五矿期货研究中心

图 10：美国对华出口棉花数量（万吨）



数据来源：USDA、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn