



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-02-13

棉花：蓄势待发

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：

当前市场情绪偏乐观，但春节后下游开机率情况仍是未知数，因此节前郑棉期货价格在高位偏强震荡。节后重点关注下游开机率情况，以及可能在3月或4月公布的新一期棉花目标价格政策。策略上在震荡区间下沿尝试做多。

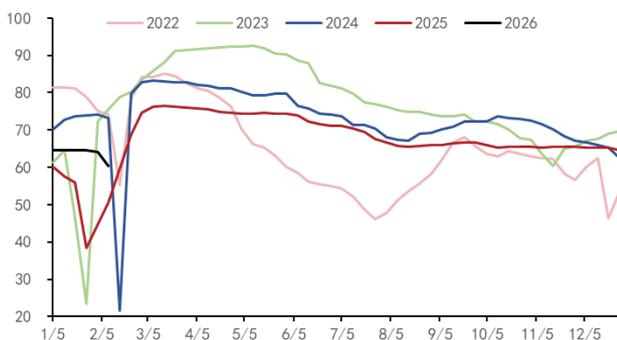
下游消费好，进口增幅不大

因去年 12 月淡季下游产业链开机率明显高于前年同期，叠加下年度新疆棉花种植面积调减的预期，使得郑棉期货价格在去年 12 月期间大幅上涨了 6.58%。然后在今年 1 月至 2 月上半月，郑棉期货价格持续在高位横盘，从技术图形角度而言，未来或仍有上涨的可能。

从基本面的角度来看，去年 9 月和 10 月旺季不旺，下游产业链开机率并没有出现环比增加，叠加增产预期导致棉价下挫。但是在 11 月和 12 月的淡季中，下游开机率也出人意料并没有出现季节性回落，一直维持在较高水平。据 Mysteel 数据显示，截至 2 月 6 日当周，纺纱厂开机率为 60.5%，较去年同期增加 10 个百分点；织布厂开机率为 19.4%，较去年同期增加 7.9 个百分点。另一方面，据中国棉花信息网数据显示，截至 1 月底全国棉花商业库存为 579 万吨，较去年同期增加 4 万吨；工业库存为 100 万吨，较去年同期增加 2 万吨。并且从 2025 年 10 月以来，工业库存持续增加，从 10 月的 89 万吨增至目前的 100 万吨，说明下游纺纱厂采购积极性高。

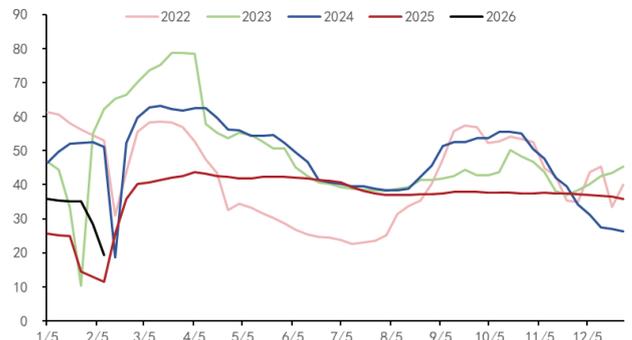
从不利的角度来看，目前内外价差创自 2014 年以来最高水平，进口利润非常丰厚，1%关税进口利润超过 3500 元/吨，而滑准税进口利润也接近 2500 元/吨。不过从目前实际进口情况来看，进口量增加的幅度并不大。据海关总署数据显示，2025 年 12 月份我国进口棉花 18 万吨，同比增加 4 万吨；2025 年我国累计进口棉花 108 万吨，同比减少 156 万吨；2025/26 年度（8 月至次年 7 月）我国累计进口棉花 56 万吨，同比减少 7 万吨。2025 年 12 月份我国进口棉纱 17 万吨，同比增加 2 万吨；2025 年我国累计进口棉纱 150 万吨，同比减少 2 万吨；2025/26 年度（8 月至次年 7 月）我国累计进口棉纱 72 万吨，同比增加 11 万吨。从目前采购来看，后续进口量暂时也没有太大的增幅。据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 1 月对华出口棉花 11.5 万吨，同比增加 4.6 万吨，环比前一个月减少 3.1 万吨；2025/26 年度巴西对华累计出口棉花 47.8 万吨，同比增加 9.6 万吨。据 USDA 数据显示，截至 1 月 22 日，2025/26 年度美国对华累计出口棉花 9.74 万吨，同比减少 6.6 万吨。巴西出口增量基本和美国出口减量对冲。

图 1：纺纱厂开机率 (%)



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

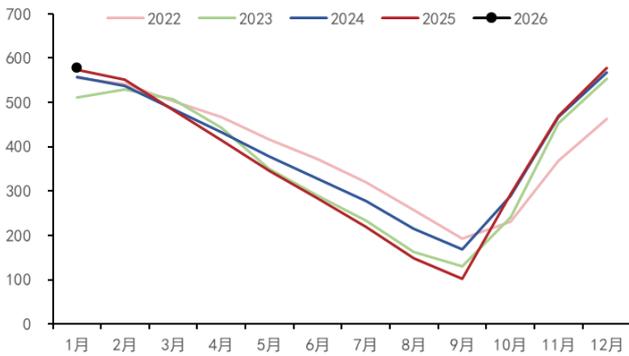
图 2：织布厂开机率 (%)



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

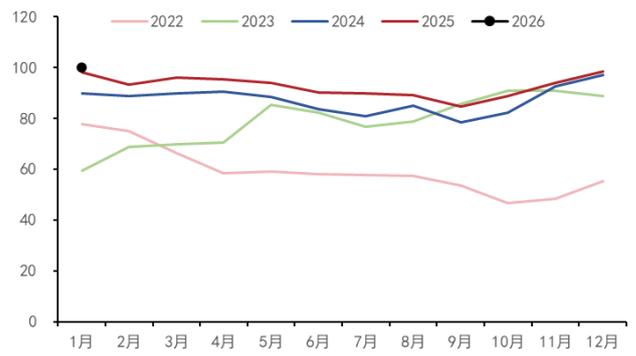
图 3：全国棉花商业库存 (万吨)

图 4：全国棉花工业库存 (万吨)



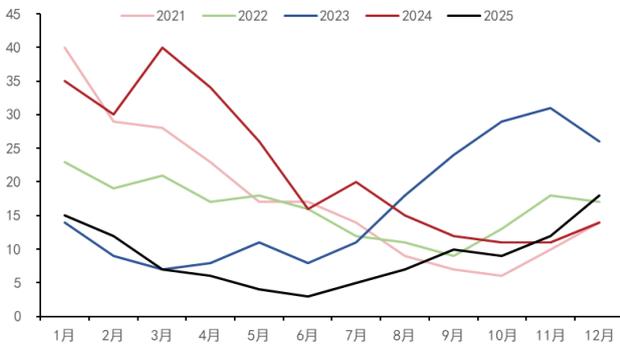
数据来源：WIND、中国棉花信息网、五矿期货研究中心

图 5：我国棉花月度进口量（万吨）



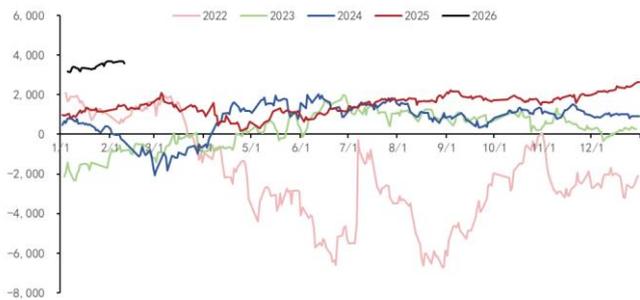
数据来源：WIND、中国棉花信息网、五矿期货研究中心

图 6：我国棉纱月度进口量（万吨）



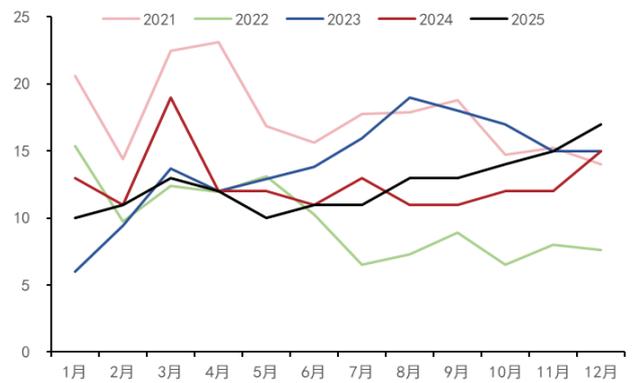
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 7：我国 1%关税进口利润（元/吨）



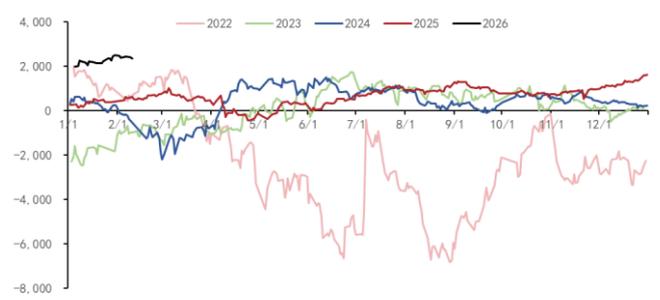
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：巴西对华出口棉花数量（万吨）



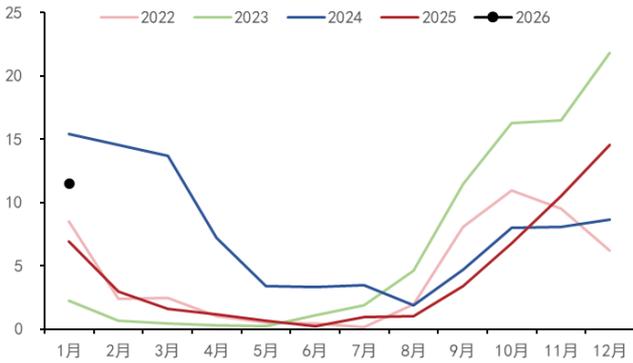
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 8：我国滑准税关税进口利润（元/吨）

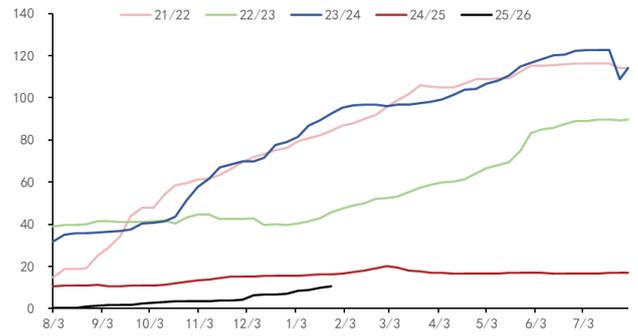


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：美国对华出口棉花数量（万吨）



数据来源：SECEX、五矿期货研究中心



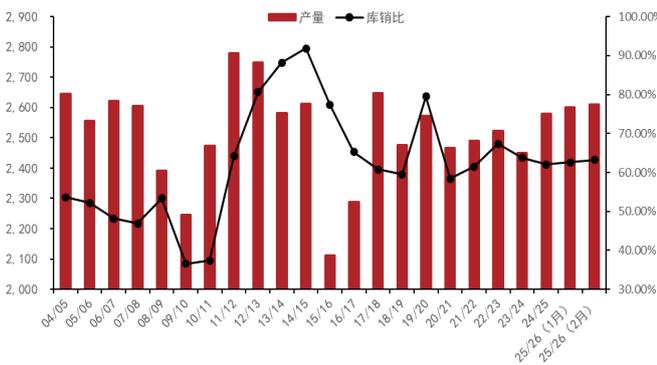
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

外棉暂时没有太大的利空，节后关注下游开机情况

2月USDA月度供需报告偏中性。据USDA数据显示，2月预估2025/26年度全球产量为2610万吨，环比1月预估上调10万吨，较上年度增加30万吨；其中产量预估的增量是来自于中国，2月预估中国产量为762万吨，较1月预估增加10万吨。全球消费量预估为2585万吨，环比1月预估减少4万吨，较上年度减少5万吨。全球期末库存预估为1635万吨，环比1月预估增加13万吨，较上年度增加29万吨。全球库存消费比预估为62.27%，环比1月预估增加0.63个百分点，较上年度增加1.25个百分点。其他主产国方面，美国出口量预估环比1月下调4万吨至261万吨；而中国、巴西、印度预估量变化不大。

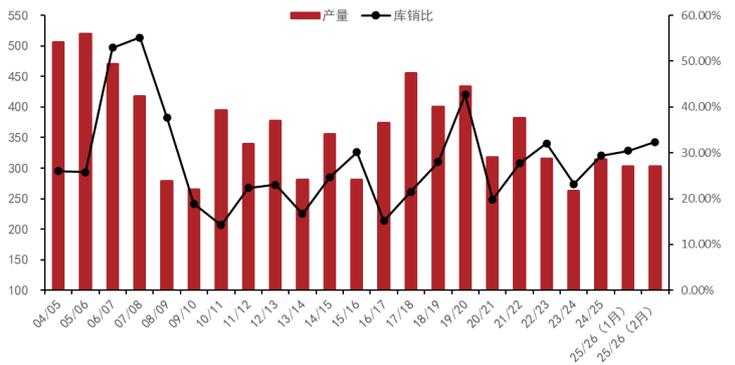
当前市场情绪偏乐观，但春节后下游开机率情况仍是未知数，因此节前郑棉期货价格在高位偏强震荡。节后重点关注下游开机率情况，以及可能在3月或4月公布的新一期棉花目标价格政策。策略上在震荡区间下沿尝试做多。

图 11：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

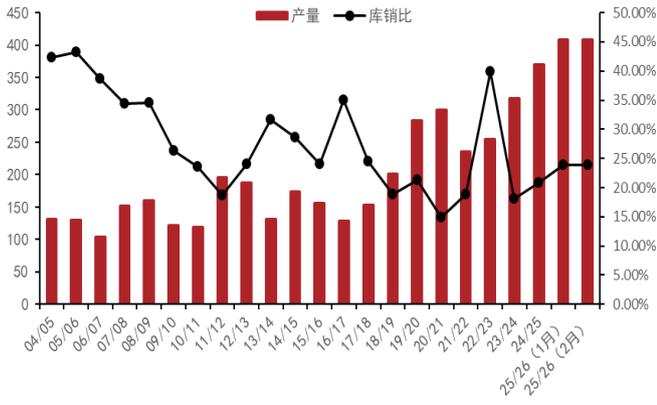
图 12：美国棉花产量和库存消费比（万吨）



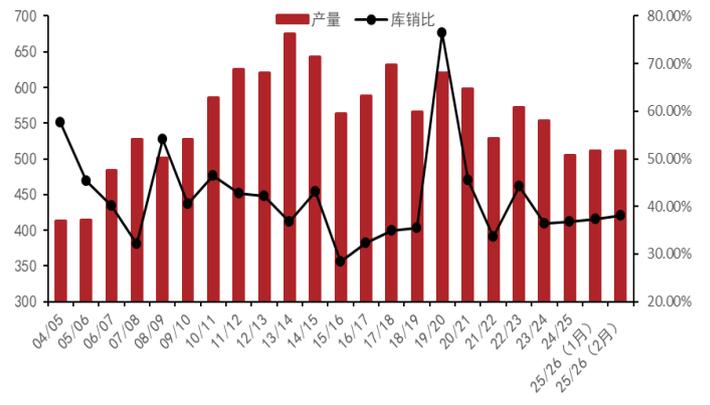
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 13：巴西棉花产量和库存消费比（万吨）

图 14：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

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