



# 棉花月报: 高位博弈的“鱼尾阶段”

农产品 / 2026.05.29

前海期货有限公司—研究所

高伟

从业资格证号: F3038074

交易咨询证号: Z0013025

前海期货期货交易咨询业务资格: 证监许可【2012】674号

期市有风险 交易需谨慎



- 01 月度评估
- 02 价格走势回顾
- 03 供需情况
- 04 期货研究

---

# PART 01

# 月度评估

## ➤ 政策信息

本月政策核心为新一轮目标价格政策落地。5月22日，国家发改委与财政部联合发文，明确2026-2028年新疆棉花目标价格继续维持在**每吨18600元**，并以固定产量**510万吨**进行补贴，为市场提供了明确的**政策底部**。此外，5月上旬市场流传的抛储传闻对情绪造成扰动，中国棉花协会于5月21日发布声明予以辟谣，但政策预期的不确定性仍对盘面形成压制。

## ➤ 行业基本面信息

本月棉花市场呈现“**强预期、弱现实**”的博弈格局。供给端，在18600元/吨目标价格政策托底下，行业信心有所修复。上游轧花厂加工利润已从前期的深度亏损中走出，呈现出强劲的触底反弹态势，显示出**成本端的支撑**正在逐步显现。

然而，下游需求依然**疲软**，制约着棉价的进一步上行。当前正值纺织传统**淡季**，下游新增订单匮乏，导致产业链负反馈持续。受此影响，纺纱厂利润修复呈现明显的地域分化：新疆地区纺企凭借成本优势勉强维持正利润，而中国内地纺企则深陷千元以上的巨额亏损之中。这种上游企稳与下游承压的割裂局面，使得本月棉价整体呈现“先扬后抑”的震荡走势。尽管商业库存持续去化及未来减产预期为远期提供支撑，但短期内需持续关注下游订单的实际改善情况。

# 国外棉花市场概况

## ➤ 美国：旱情略有缓解，出口需求疲软

5月，美国棉区虽有降雨但干旱依旧严峻，截至5月19日，约97%的棉花产区仍受干旱影响。受此影响，USDA首次预测2026/27年度美棉产量为1330万包，同比**减少**4.3%。然而，出口需求表现疲弱，5月中旬周度净销量降至4.77万包，为市场年度低点。ICE期棉价格在5月呈现**高位回落**态势，截至5月27日主力合约结算价报76.16美分/磅，较4月底下跌10.2%。

## ➤ 印度：棉价高位震荡，进口关税政策悬而未决

本月印度国内棉价先涨后回调，S-6现货价最高触及67500卢比/坎地后回落。印度棉花公司（CCI）在5月中旬连续上调竞卖底价至68100卢比/坎地，以应对高企的国内价格。截至5月13日，CCI本年度累计销售棉花约116.45万吨，剩余库存约60.55万吨。政策层面，关于是否取消11%原棉**进口关税**的争议持续，纺织部呼吁取消以纾困行业，但农业部长持保留态度。

## ➤ 巴西：出口创纪录增长，新作产量预期下调

巴西棉花出口在5月继续保持强劲势头。4月出口量达37.04万吨，创历史同期**新高**，同比增长54.9%。5月前两周的日均出口量同比增幅超过70%。然而，产量前景有所收缩。巴西国家商品供应公司（CONAB）预计2025/26年度产量为397.34万吨，同比**减少**2.6%。

## ➤ 澳大利亚：新棉收获顺利，产量骤降但品质优异

南半球正值收获季，澳大利亚2025/26年度棉花采摘进度已超过80%，收获进展顺利。受水资源限制，本年度产量预计为430-450万包，较上年度大幅**减少**约100万包。值得关注的是，新棉品质出现显著回升，约90%的作物达到SM级或以上，纤维强度为近五六年最佳。USDA 5月报告预测，2026/27年度澳棉产量将继续大幅**减少**33.3%至65.32万吨。

## ➤ 期货波动情况

本月（5月6日至29日），郑商所棉花2609合约呈现高位回落、震荡下行的走势。合约价格在5月6日开盘于16840元/吨，收盘于16715元/吨，为月内相对高点。随后价格震荡走低，在5月15日触及月内最低收盘价16085元/吨，5月22日进一步下探至15895元/吨。月末价格有所反弹，5月29日收于16100元/吨。全月价格重心明显下移。持仓量方面，从5月6日的83.08万手持续减少至5月29日的66.61万手，显示**资金持续离场**，市场参与热度下降。

## ➤ 主要观点

5月棉花市场进入高位博弈的“**鱼尾阶段**”。短期来看，郑棉继续上攻动能减弱，政策落地前预计区间偏弱震荡。下游纺织进入季节性淡季，需求逐步转弱，纺企采购趋于谨慎。然而，新年度全球棉花减产预期强烈，国内库存偏低，为棉价提供了坚实的中长期支撑。

## ➤ 策略参考

操作上，建议短期以观望为主，或参考区间进行交易。中长期仍可采取逢回调布局多单的思路。重点关注国内抛储政策落地节奏、下游订单变化以及主产国（如美国得州）的天气情况。主力合约CF2609可关注15800-16500元/吨的震荡区间。

图1 棉花传导链路图



数据来源：钢联

---

# PART 02

# 价格走势回顾

图2 中国棉花价格指数：3128B



数据来源：Wind

图3 棉花价格指数：新疆（日）

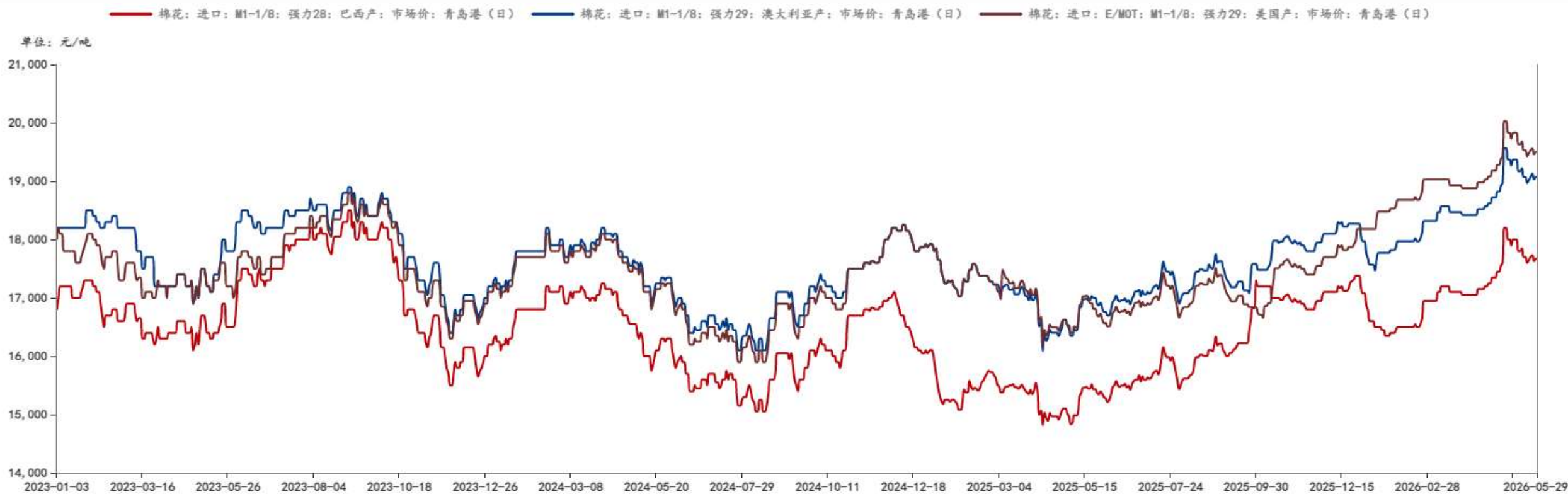


数据来源：钢联

2026年5月，**中国棉花价格指数（3128B）**整体呈现**震荡下行趋势**。截至5月29日，指数报**17,635元/吨**，较4月30日的17,802元/吨累计下跌167元/吨，月度降幅约为**0.9%**。全月价格在17,478元至18,211元/吨之间波动，其中上旬受外盘带动冲高至18,200元/吨上方，中下旬受供需面压制震荡回落。

同期，**新疆棉价格指数**同步**走弱**。5月28日报**17,316元/吨**，较4月29日的17,463元/吨下跌147元/吨。新疆棉价格走势与全国棉花指数基本一致，整体市场偏弱运行。

图4 进口棉主港人民币报价（青岛港）



数据来源：钢联

2026年5月，青岛港进口棉花价格整体呈下行趋势。

截至5月29日，巴西棉（M1-1/8）报价17680元/吨，较4月底下跌580元/吨；澳棉（M1-1/8）报19080元/吨，下跌1790元/吨；美棉（E/MOT）报19510元/吨，微跌920元/吨。本月价格波动收窄，中旬后价格企稳，月底各产地报价略有分化，整体维持**弱勢震荡**格局。

图5 郑商所棉花（连续）



数据来源：博易云

图6 美棉花（连续）



数据来源：博易云

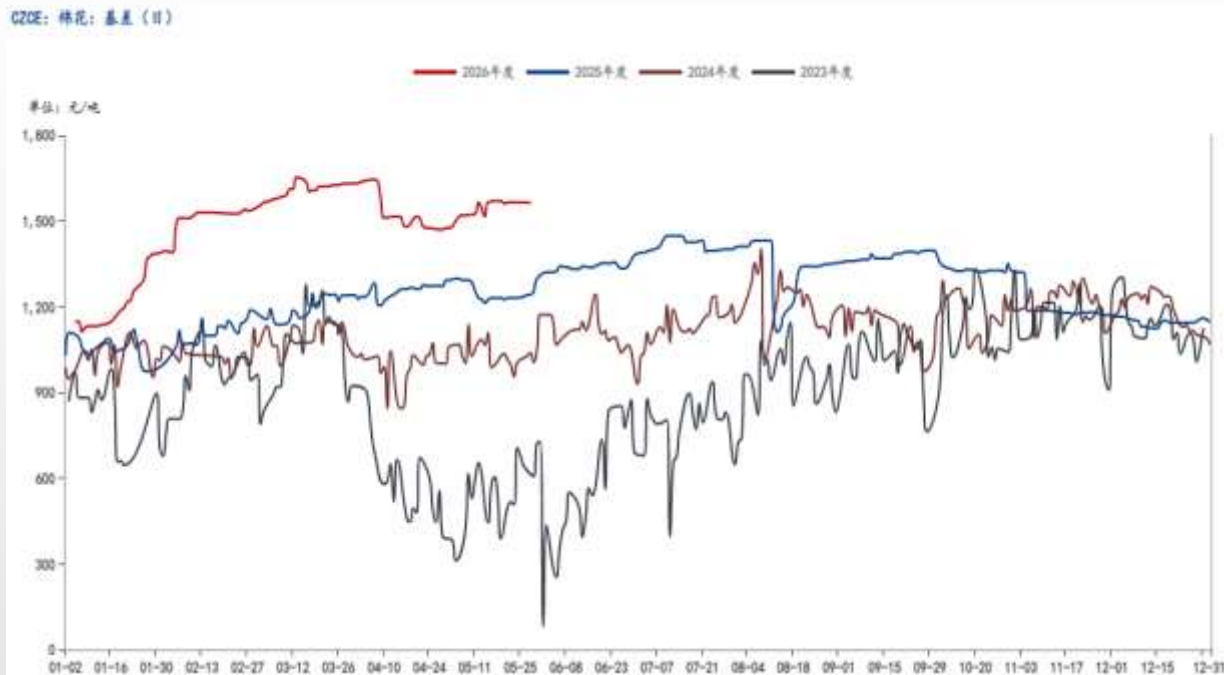
郑商所棉花连续与美棉花连续价格走势在2026年5月呈现同步**高位回落**的特征。

郑棉主力合约月初一度冲高至17000元/吨附近，随后受下游纺织淡季需求疲软、抛储传闻扰动等因素压制，行情进入下跌通道，5月下旬跌破16000元关口，月末在16000元/吨附近震荡，全月呈现“先扬后抑”格局。

而美棉（ICE期棉）同样自高位大幅回调。5月上旬受主产区干旱等因素推动，价格一度攀升至两年多高点，但随后因产区降雨缓解干旱担忧、美元走强及出口需求疲软等多重利空影响，价格持续下探。截至5月27日，ICE期棉主力合约结算价报76.16美分/磅，较4月底下跌10.2%。

尽管内外棉价均承压回落，但国内在18600元/吨目标价格政策托底下，郑棉**下跌空间相对有限**。内外棉价差因此呈现高位收窄后趋于稳定的态势。

图7 郑商所棉花基差（棉花：3128B：新疆产：市场价）



数据来源：钢联

2026年5月，郑商所棉花基差（现货-期货）呈震荡走强态势。截至5月28日，基差为**1562元/吨**，较4月底的1471元/吨**扩大91元/吨**，反映出现货市场相对期货表现出更强的抗跌性或供需结构的微调。

**棉花远月价差（09合约-01合约）**维持深度Contango（**远月升水**）结构。最新价差为-425元/吨，较4月底的-410元/吨走弱15元/吨，表明市场对远期供给宽松的预期依然存在，且远月合约的定价重心略有下移。

5月棉花市场呈现出**现货端相对企稳**、盘面**远月预期继续承压**的格局。

图8 郑商所棉花09合约-01合约价差



数据来源：钢联

图9 内外棉价差（全国3128B皮棉价格-1%关税下美棉M1-1/8主港报价）



数据来源：钢联

图10 棉花棉纱价差



数据来源：钢联 注：棉纱：环锭纺机织工艺市场价，棉花：3128B新疆产，市场价

2026年5月，国内外棉市价差结构呈现显著分化。

**内外棉价差**（国产与进口棉）在5月中旬达到峰值2990元/吨后快速收敛，截至5月28日回落至2872元/吨，较4月底的2926元/吨收窄54元/吨，显示进口棉性价比优势在月底有所**减弱**。

**棉花-棉纱价差**则表现强劲，受下游需求回暖推动，全月维持**高位震荡**，最新数据为6231元/吨，较4月底的5689元/吨大幅扩大542元/吨。整体来看，产业链下游利润空间在5月下旬得到明显修复。

---

# PART 03

# 供需情况

# 供需预测：产量上调，库存累库

图11 全球棉花供需预测

USDA 2026年5月全球棉花供求预测 (2026/2027年度)							
单位：万吨	总供给			总消费		损耗	期末库存
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1682.4	2526.5	944.3	2649.5	943.6	-4.4	1564.2
美国	95.8	289.6	0.2	34.8	267.8	-2.2	84.9
中亚六国	53.6	118.9	5.4	107.6	30.5	0.0	40.1
非洲法语区	26.8	90.8	0.0	2.4	89.5	0.0	25.7
澳大利亚	81.9	65.3	0.0	0.0	98.0	-2.2	51.4
巴西	112.1	381.0	0.2	74.0	326.6	0.0	92.8
印度	239.9	522.5	43.5	566.1	32.7	0.0	207.3
墨西哥	4.6	14.2	14.2	26.1	2.2	0.0	4.6
中国大陆	798.2	729.4	152.4	892.7	1.7	0.0	785.8
欧盟	5.7	26.1	9.8	10.5	24.4	0.0	6.7
土耳其	24.6	54.4	104.5	148.1	13.1	0.0	22.4
巴基斯坦	44.6	111.0	115.4	226.4	1.1	0.0	43.5
印尼	8.7	0.0	41.4	41.4	0.4	0.0	8.3
泰国	2.4	0.0	9.8	9.8	0.0	0.0	2.4
孟加拉	38.5	3.3	169.8	174.2	0.0	0.0	37.4
越南	20.0	0.0	174.2	169.8	0.0	0.0	24.4

数据来源：USDA，中国棉花协会

根据USDA于2026年5月发布的报告，2025/2026年度全球棉花供需数据均有**上调**，期末库存小幅增加；而2026/2027年度全球棉花供需整体呈现**产量收缩、需求增长**的格局，期末库存预计显著下降，市场正由**宽松转向偏紧**。

具体来看：**全球方面**，2026/2027年度棉花**产量**预计为**2526.6万吨**，较上年度减少143.6万吨；**消费量**预计增至**2649.5万吨**，创近年来**高位**；产需缺口带动期末库存降至1564.1万吨，同比下降7%，库存消费比明显下滑。

**美国**：产量预计降至289.6万吨（约1330万包），同比**减少4.3%**，主要因种植面积**缩减**；出口量预计为267.8万吨，同比**增2.5%**；期末库存下降至84.9万吨，较上年度的95.9万吨**减少11万吨**。

**巴西**：产量预计为381万吨，同比下降10.3%，因种植面积**同比减少8%**，但仍比五年均值高出19%；在强劲出口需求下，期末库存预计降至93万吨，较上年度112.6万吨**减少17.4%**。

**中国大陆**：期末库存预计降至785.7万吨，同比下降1.6%；产量预计为729.4万吨，消费量预计为892.7万吨，进口需求仍维持在152.4万吨的较高水平。

整体来看，全球棉花市场正从历史性高产累库转向减产去库，新年度库存消费比预计创近年新低，供应充裕格局正在逐步收紧。

# 供需预测：供需格局显著收紧

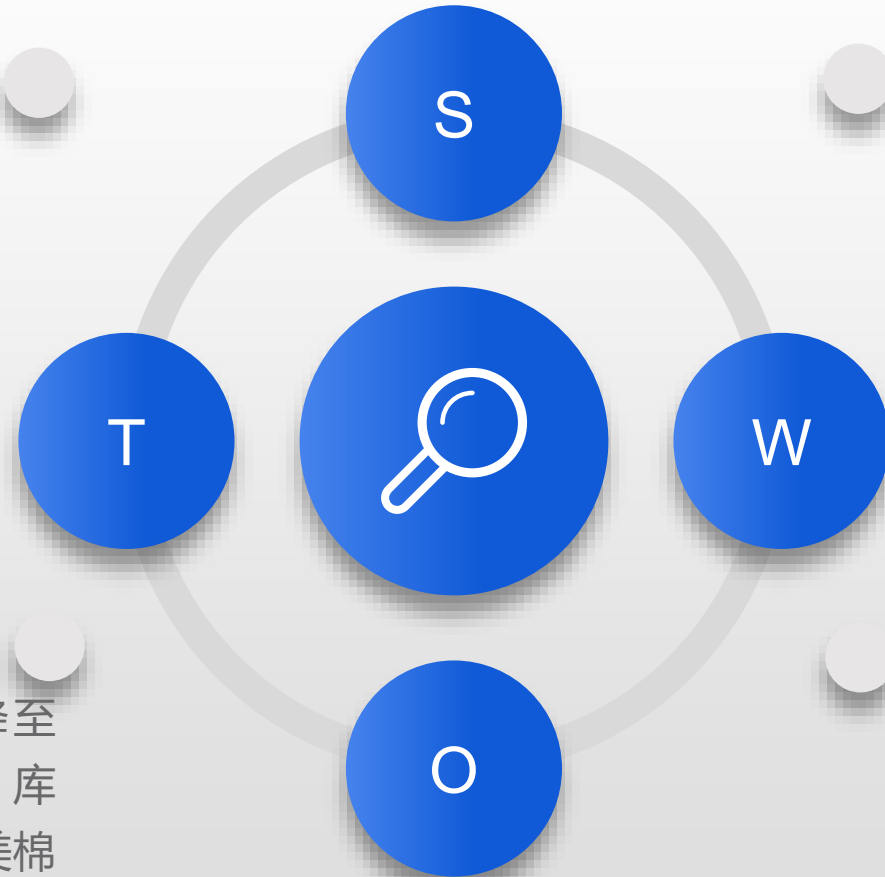
## 报告核心解读：

### 产量

**产量回落：**全球棉花产量预计为2526.6万吨，同比减少143.6万吨。主要产棉国中，巴西产量降至381万吨，澳棉产量大幅回落至65.3万吨

### 库存

**库存下降：**全球期末库存降至1564.2万吨，同比下降7%，库存消费比降至59.0%。其中美棉期末库存降至84.9万吨，同比减少10.9万吨。



### 消费

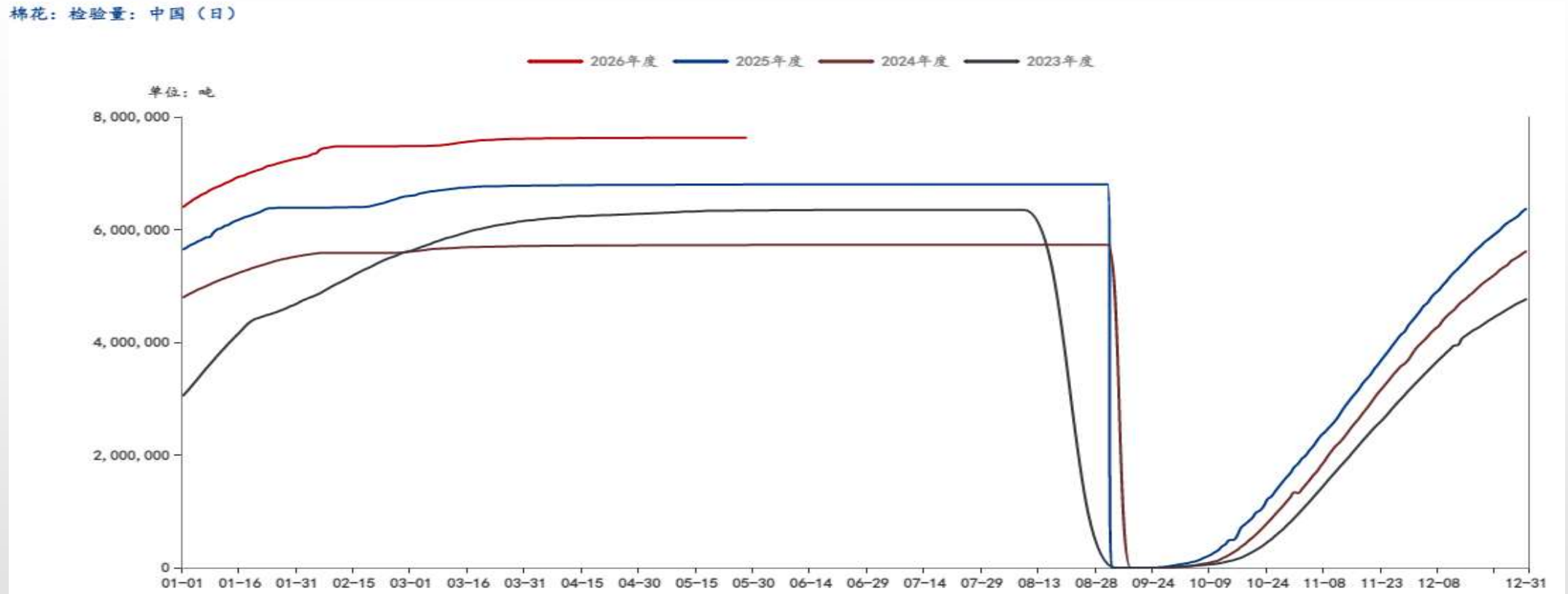
**消费上调：**全球棉花消费量预计增至2649.5万吨，创近年来新高。消费增长主要由中国、印度、孟加拉国等国拉动

### 贸易

**贸易略减：**全球棉花贸易量预计降至944.3万吨，同比微降1%，主因印度进口需求减少。出口市场中，巴西、美国出口份额上升。

# 供给：每日公检量呈现高位企稳

图12 中国棉花公检（检验量）



数据来源：钢联

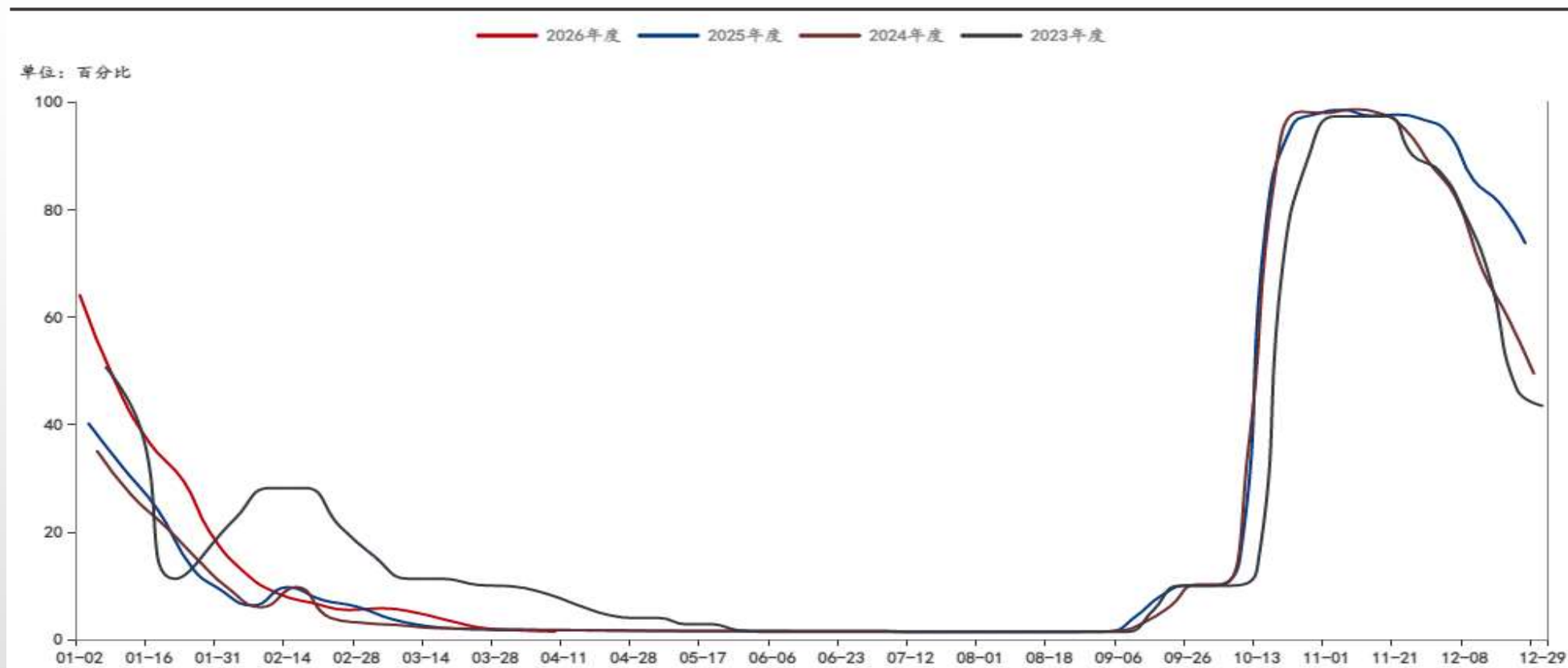
2026年5月，国内棉花检验量维持**高位运行**。

截至5月28日，累计检验量达7631110吨，较4月底的7629219吨**增加**1891吨，月内呈现稳步增长态势。从日度数据看，除5月22日、24日等个别时点外，多数工作日检验量稳定在763万吨以上的高位水平。

新棉上市后的检验工作持续推进，市场供应基础扎实，高检验量对棉价形成一定供应端支撑。

# 供给：轧花厂周度开工率维持较低水平

图13 轧花厂开工率



数据来源：钢联

截至2026年5月，中国棉花轧花厂周度开工率维持在1.47%不变。

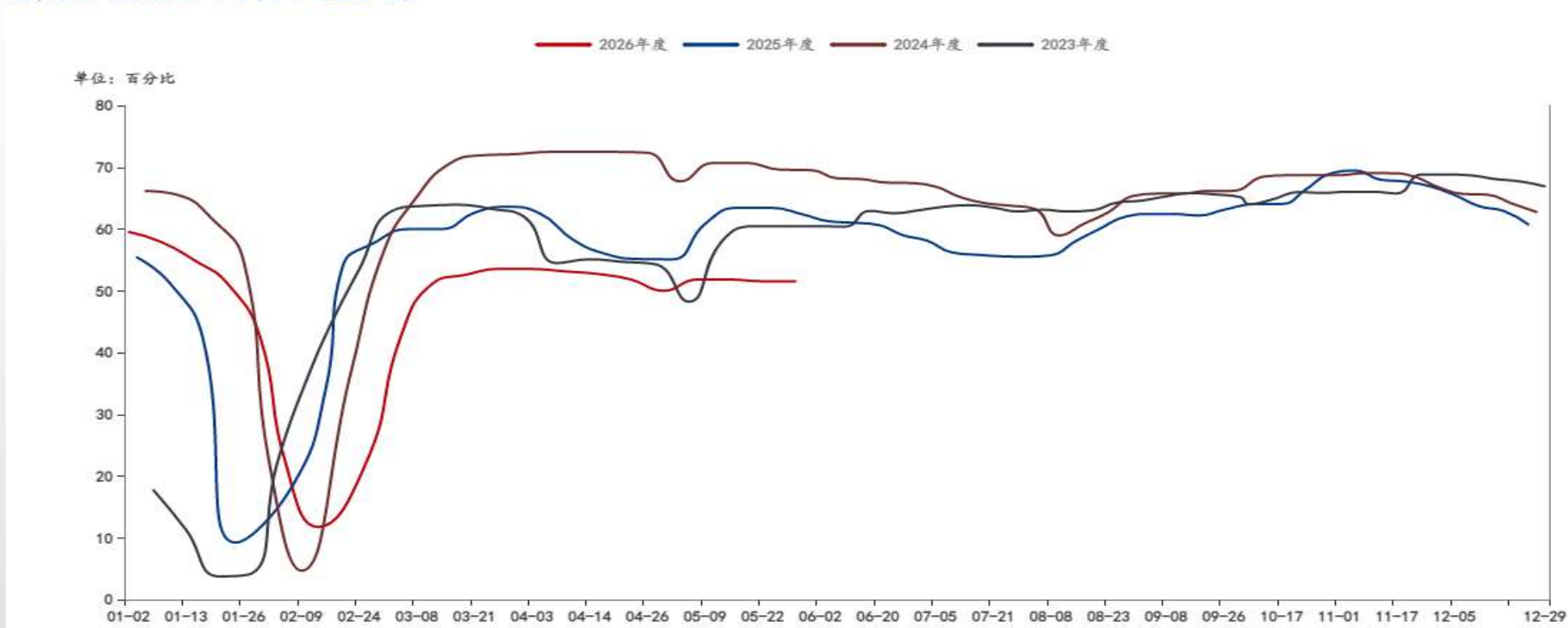
开工率自2025年11月底的96.79%高点持续大幅回落，目前已在2%以下的极低水平徘徊数周。这清晰表明，**本年度新棉的收购与加工工作已基本结束**，内地加工厂因籽棉资源显著减少，开工率维持在季节性底部。

**期市有风险 交易需谨慎**

# 需求：江浙地区化纤纺织企业开工率低位维持窄幅波动

图14 江浙地区 化学纤维纺织企业：开机率

化学纤维：纺织企业：开机率：江浙地区（周）



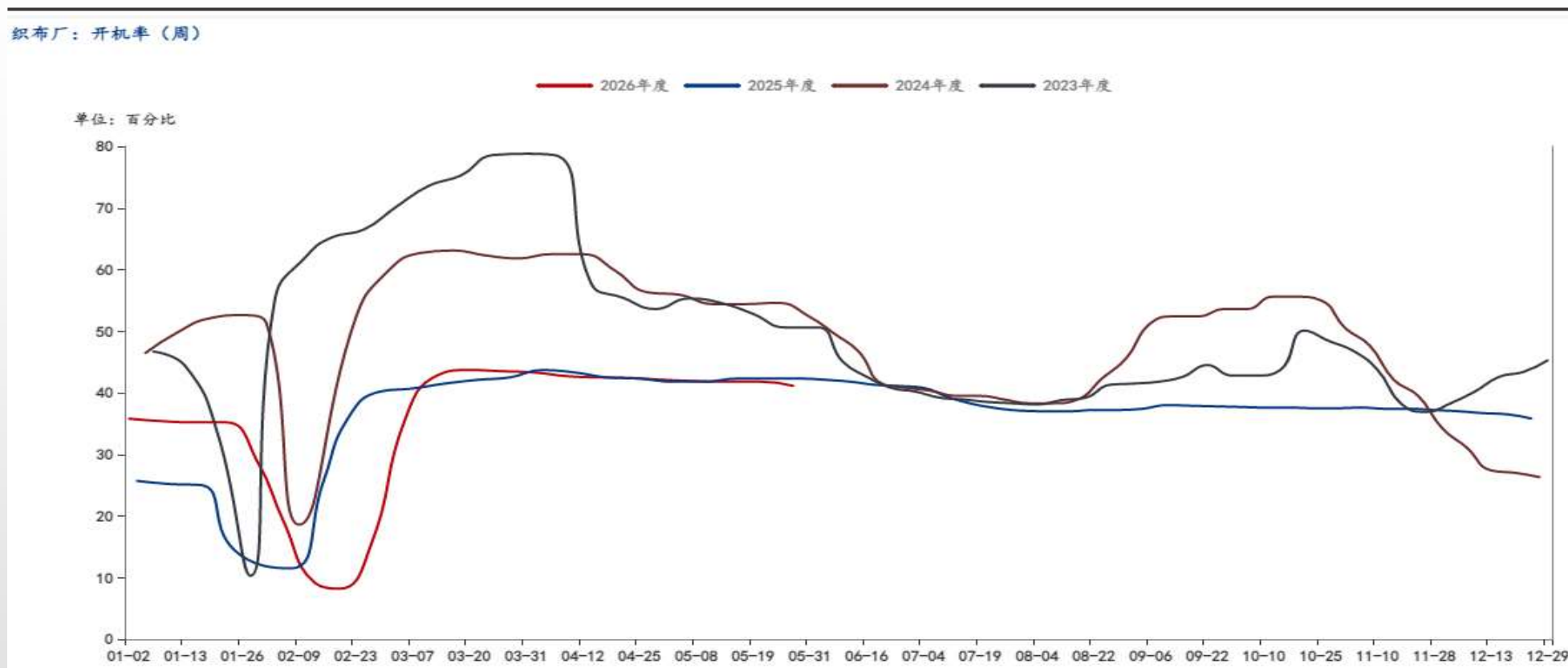
数据来源：钢联

2026年5月，江浙地区化纤纺织企业开工率呈现高位**小幅回落态势**。

截至5月29日，最新周度开工率为**51.54%**，较4月底（51.83%）微降0.29个百分点，显示企业在淡季初期生产意愿略有降温。

与上月相比，虽然绝对值略有下降，但整体仍维持在季节性偏高水平，反映出市场韧性犹存，不过持续的高位运行也暗示后续下行压力正在逐步累积。

图15 织布厂：开机率



数据来源：钢联

2026年5月，织布厂开机率呈现小幅回落态势。

截至5月29日，最新周度开机率为41.1%，较4月底（42.4%）下降1.3个百分点，显示进入5月后终端织造需求略有走弱。从全月走势来看，开机率在5月上旬（5月1日数据为42.1%）尚能维持上月末的高位水平，但随后两周出现连续下滑，中旬降至41.8%，月底进一步探底至41.1%。与上月整体处于43%以上的高位运行相比，本月开机率重心明显下移。

# 进出口：进口波动显著、出口持续萎缩

图16 棉花进口数量终值（月）

棉花：进口数量合计：全球→中国（月）

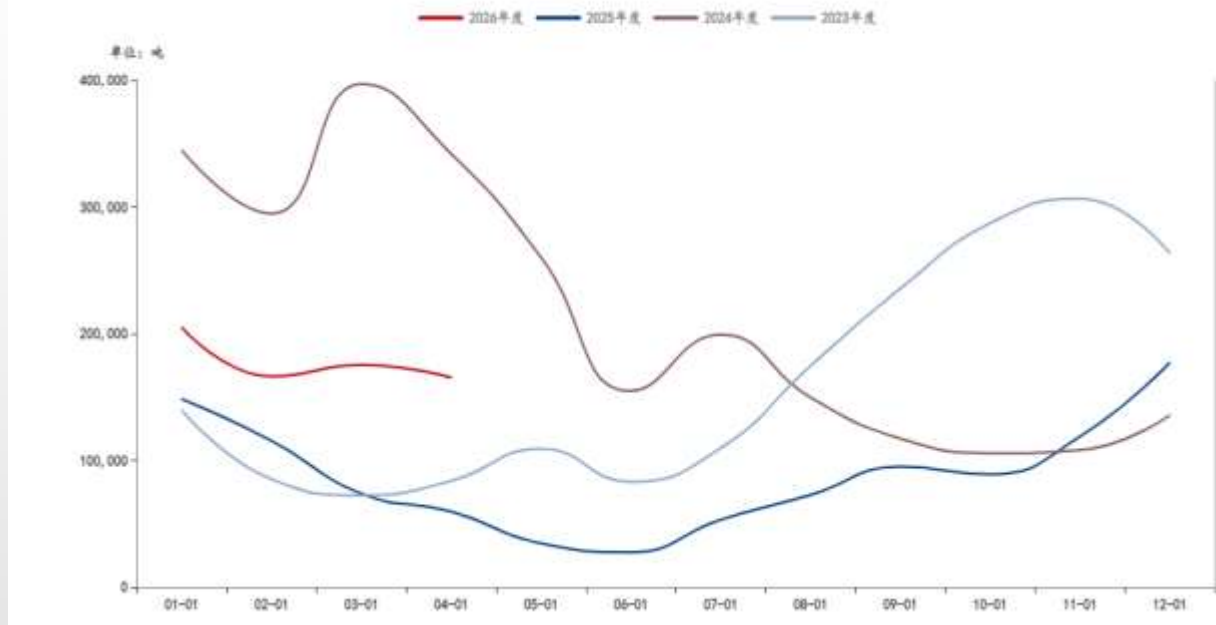
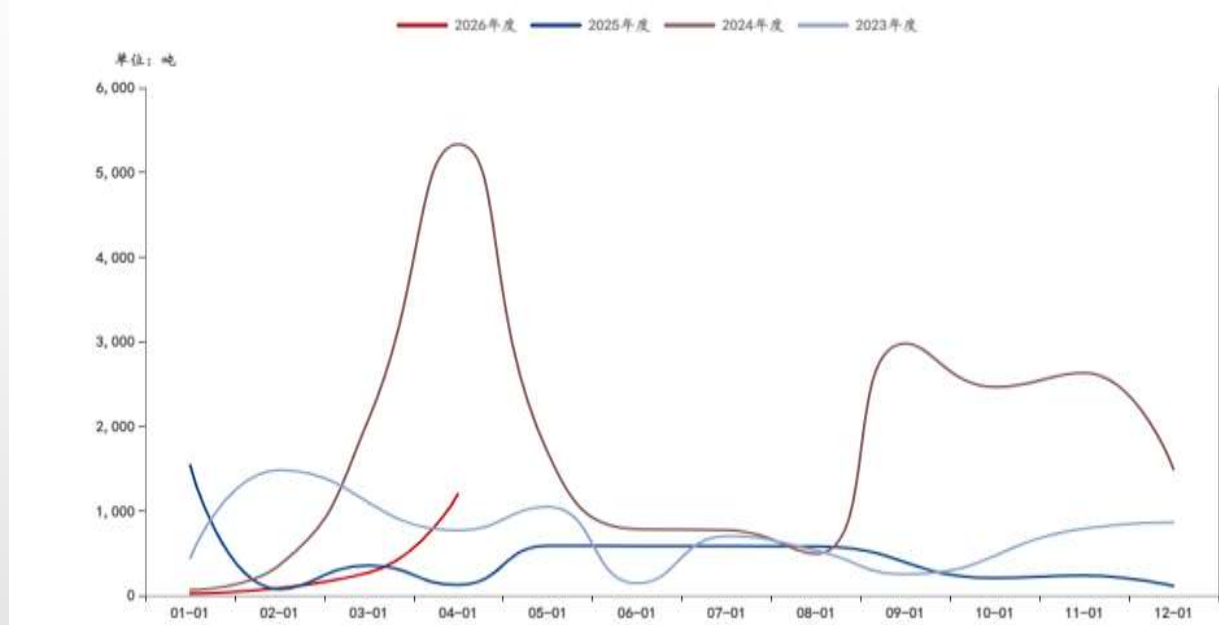


图17 出口数量合计（中国-全球）

棉花：出口数量合计：中国→全球（月）



数据来源：钢联

数据来源：钢联

中国棉花进出口呈现“**进口维持高位、出口极度低迷**”的格局。

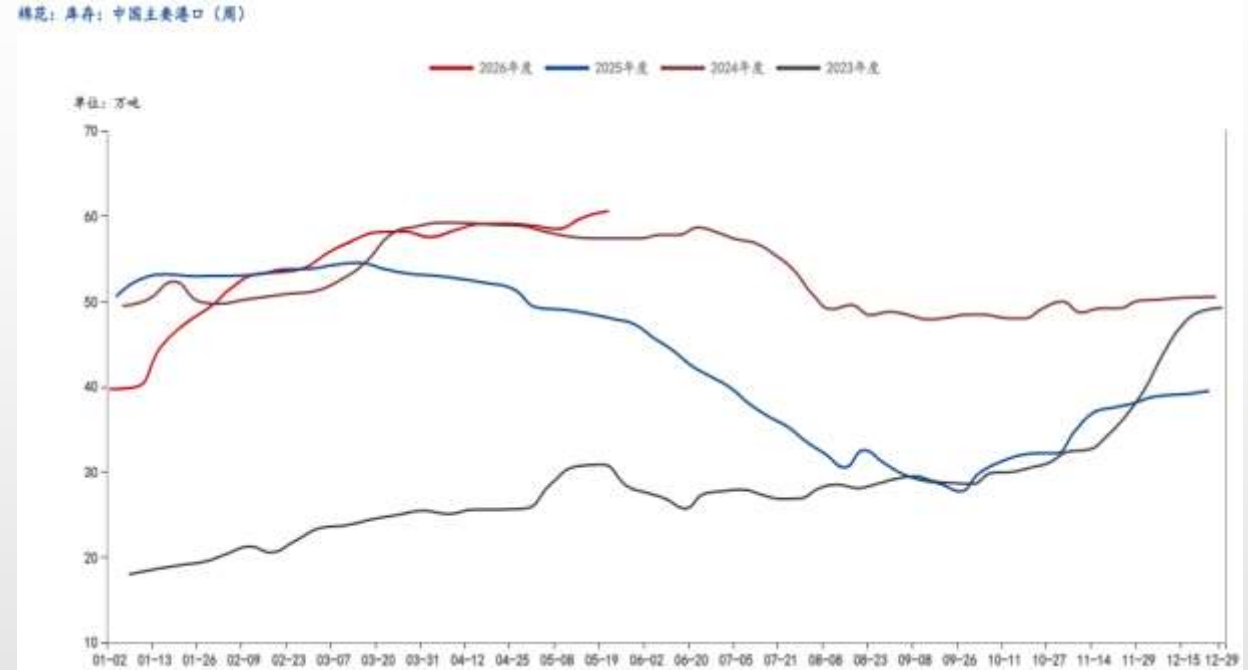
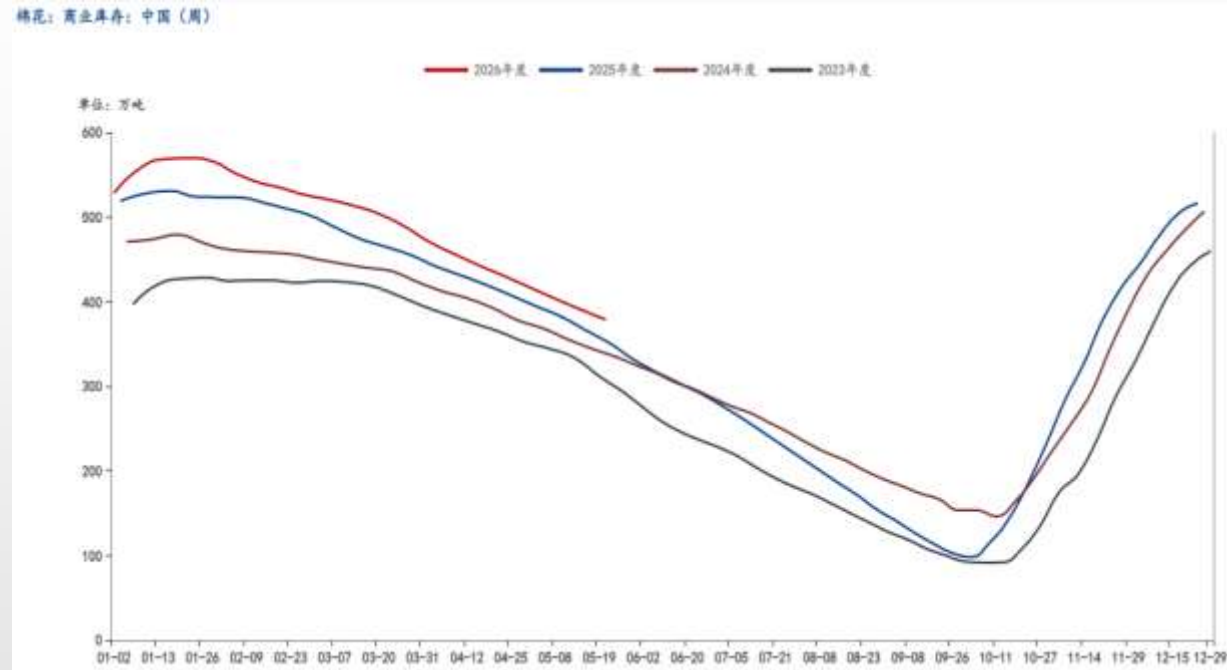
进口量在2026年1月创下20.5万吨的近期高点后，受春节因素影响在2月骤降至16.6万吨，3月迅速回升至17.5万吨，4月虽小幅回落至**16.5万吨**，但整体规模依然庞大。

相比之下，出口量长期在千吨级徘徊，4月出口量报**1202吨**。巨大的进出口量级差异，持续凸显了中国作为全球主要棉花净进口国的稳固地位。

# 库存：新疆棉花主要地区仓库快速去化，主要港口进口棉花库存微增

图18 新疆棉花主要地区仓库商业库存

图19 主要港口进口棉花库存



数据来源：钢联

数据来源：钢联

2026年5月，国内棉花市场库存呈现显著去化态势。

截至5月22日，全国棉花**商业库存**降至**379万吨**，较4月底（430.08万吨）大幅减少51.08万吨，降幅达**11.9%**，反映出市场供应端消耗明显提速。

**进口棉花港口库存**同步**回落**，最新数据为**60.6万吨**，较4月底（59.15万吨）微增1.45万吨，处于相对平稳的区间。

整体来看，商业库存的快速下降表明下游需求有所回暖或采购积极性提升，而港口库存的小幅波动则显示进口节奏相对平稳。

# 库存：纺纱厂棉花折存天数微降、纱线折存天数微升

图20 纺纱厂：棉花：折存天数

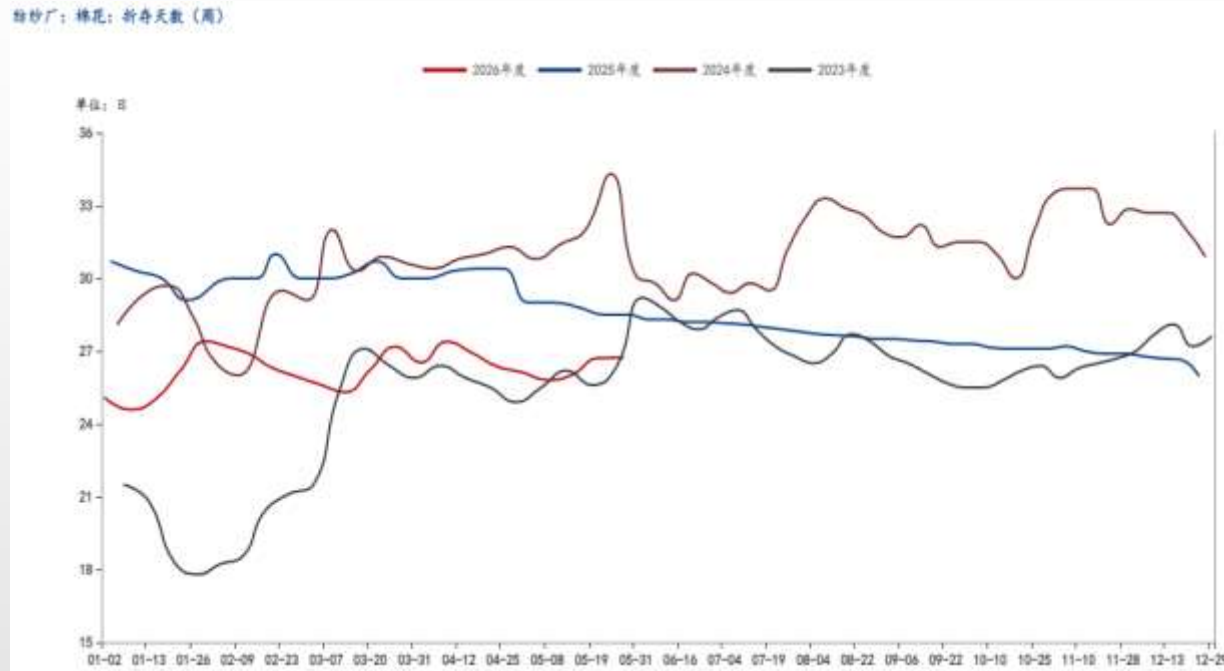
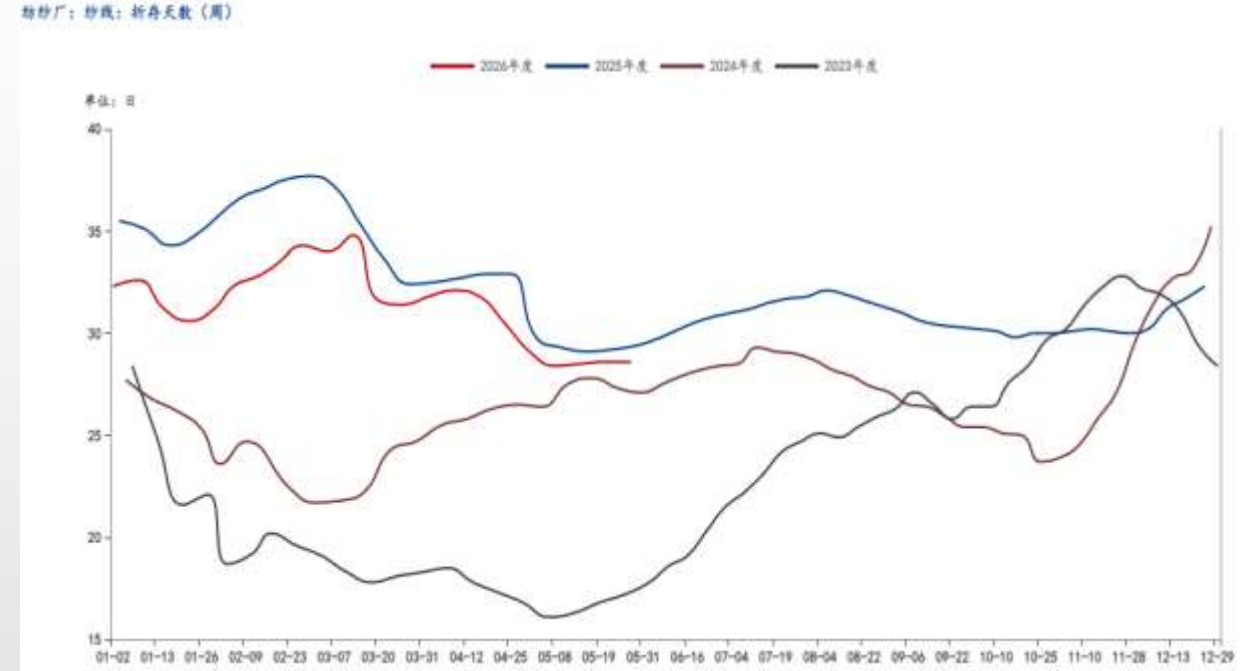


图21 纺纱厂：纱线：折存天数



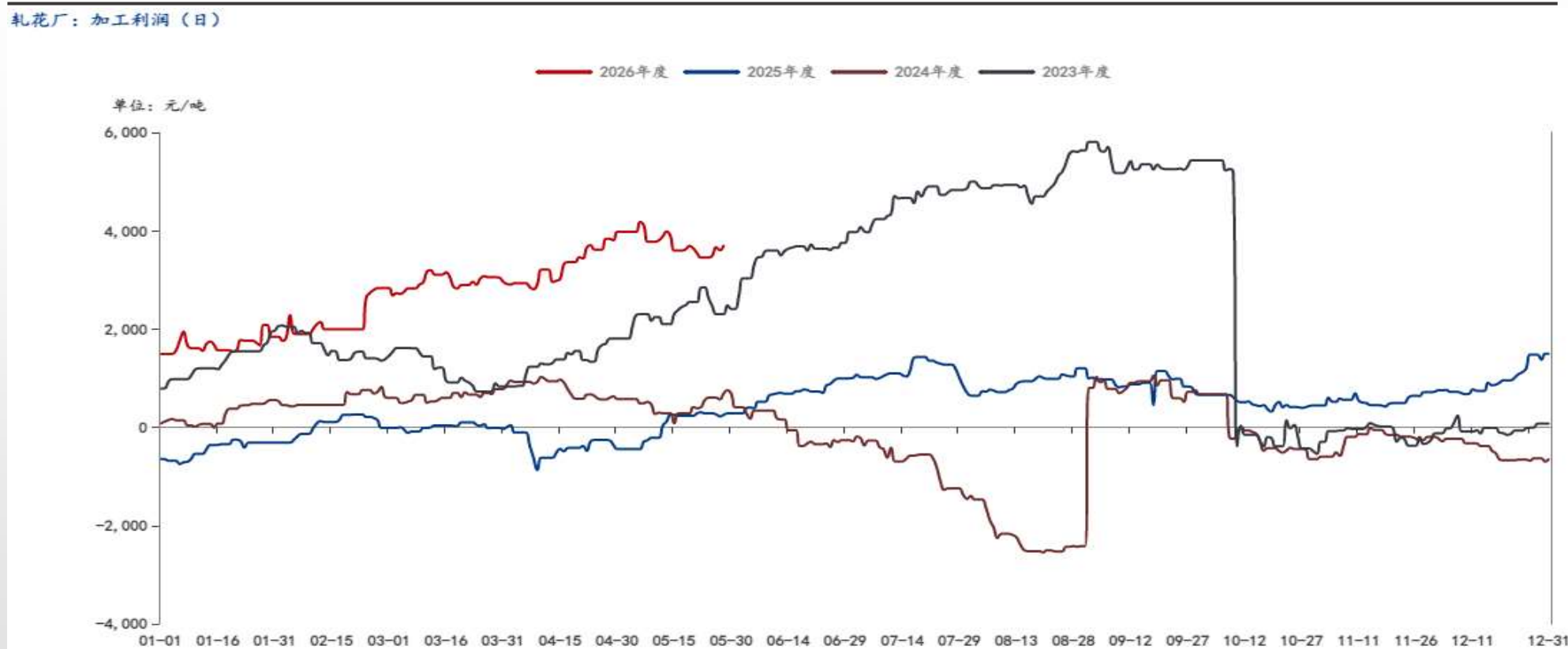
数据来源：钢联

数据来源：钢联

2026年5月，**纺纱厂库存呈现加速去化态势。**

截至5月29日，**棉花折存天数降至26.73天**，较4月底（30.5天）大幅减少3.77天；**纱线折存天数降至28.6天**，较4月底（31.8天）减少3.2天。本月库存去化明显提速，尤其是进入5月下旬，两项指标均呈快速下行趋势。这反映出下游需求边际改善，纺企出货顺畅，资金周转加快，库存压力得到有效缓解，产业链供需格局较前期显著好转。

图22 轧花厂加工利润



数据来源：钢联

2026年5月，国内轧花厂加工利润整体呈现**触底强劲反弹态势**。受前期成本企稳及现货市场价格回暖带动，行业亏损局面得到显著扭转。

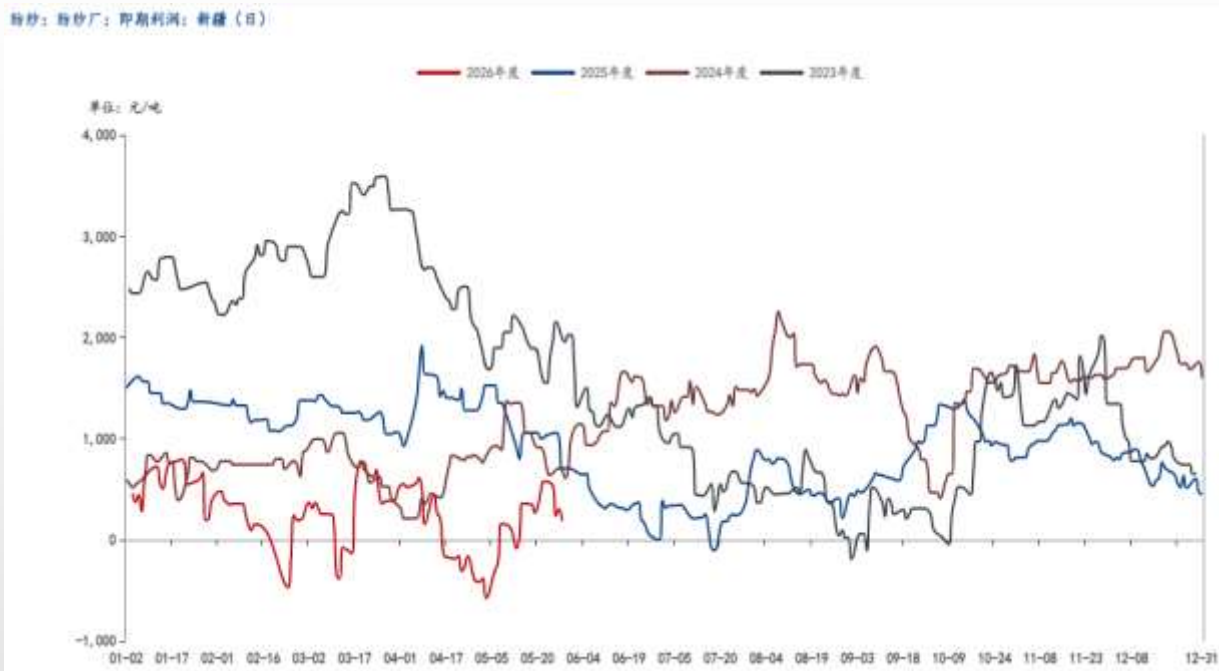
截至5月28日，最新日度加工利润为**3706元/吨**，较4月底的3778元/吨**小幅回撤**72元/吨，但较5月中旬的低点（5月14日触及3598元/吨）已大幅**回升**超过百元。

本月利润修复趋势明显，表明在库存去化和需求边际改善的推动下，棉企经营压力有所缓解，产业信心得到一定修复，但整体盈利水平仍处于相对波动区间。

# 利润：新疆纺纱厂利润回归微利

图23 新疆纺纱厂即期利润

图24 内地纺纱厂即期利润



数据来源：钢联

数据来源：钢联

2026年5月，国内纺纱厂即期利润整体呈现新疆地区**高位震荡**、内地**亏损边际收窄**的格局。

截至5月28日，纺纱厂（新疆）即期利润报**187.12元/吨**，较4月底虽大幅回落，但全月基本维持在150-300元/吨的盈利区间波动；

反观纺纱厂（中国）即期利润，最新数据为**-1540.2元/吨**，较4月底（-2097.1元/吨）收窄超550元/吨，全国范围内的亏损程度在5月有明显改善。

这表明尽管内地纺企仍面临较大的成本压力，但随着近期棉纱销售顺畅及原材料价格企稳，行业整体经营压力较上月有所减轻。

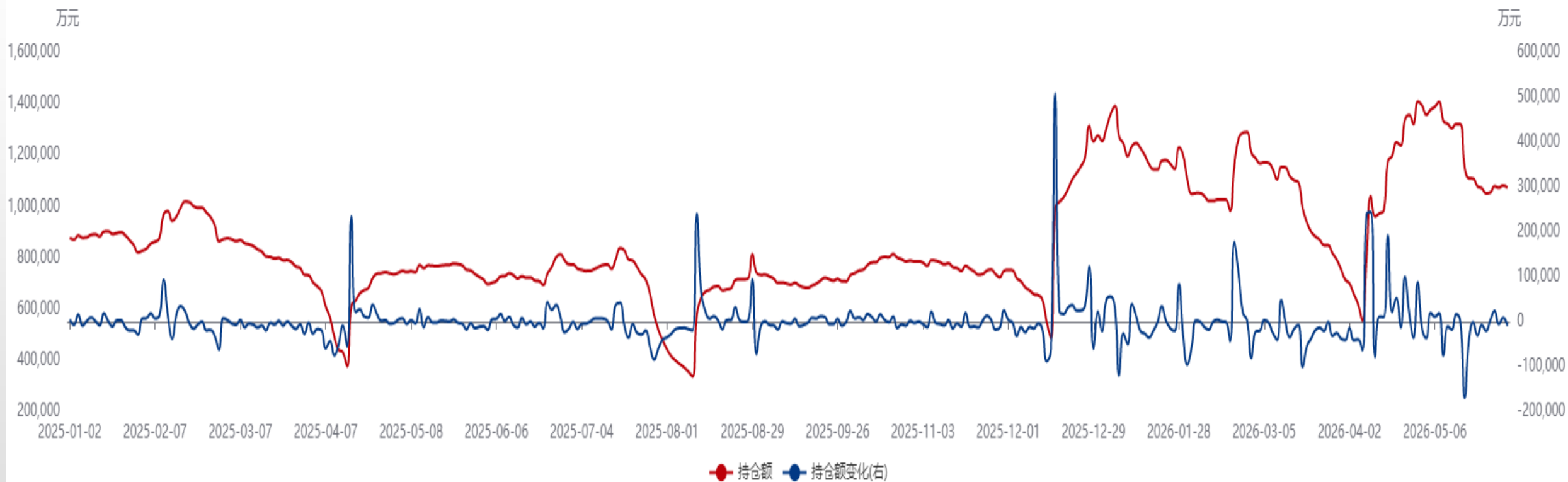
---

# PART 04

# 期货研究

图25 棉花合约总持仓额机持仓额变化

棉花合约总持仓额及持仓额变化



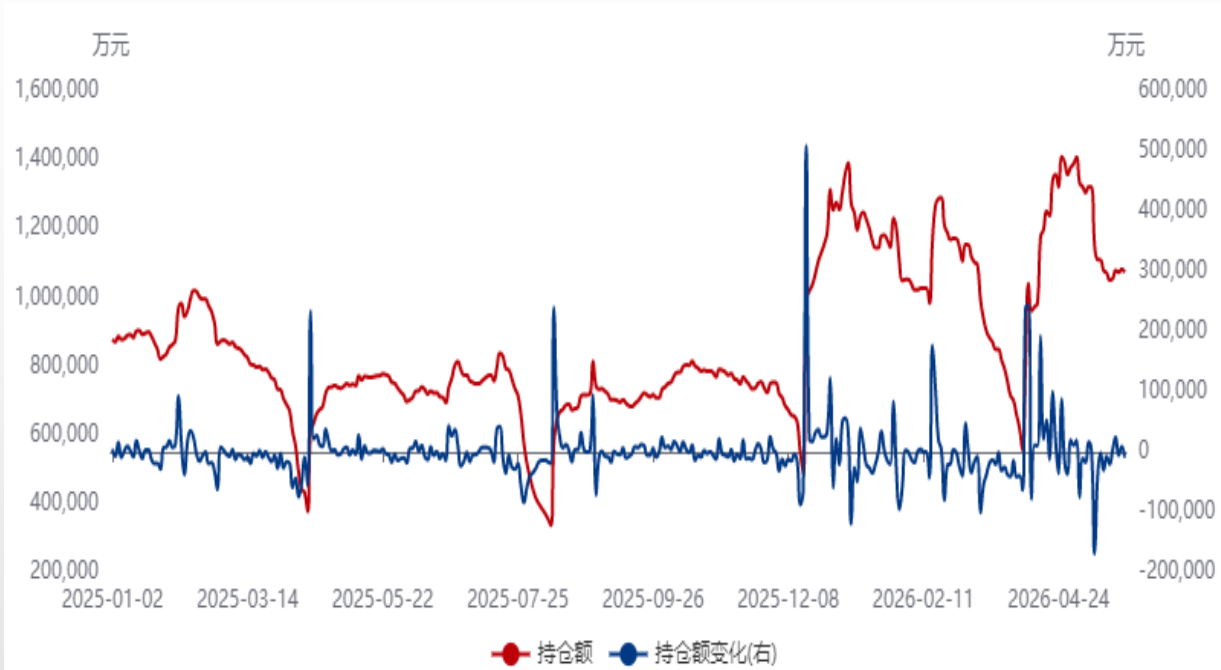
数据来源：钢联

2026年05月29日，棉花CF609收盘价为16,100元/吨，结算价为16,110元/吨。棉花市场总持仓额为1,072,562.68万元，较上一交易日总持仓额减少9,246.68万元。

**期市有风险 交易需谨慎**

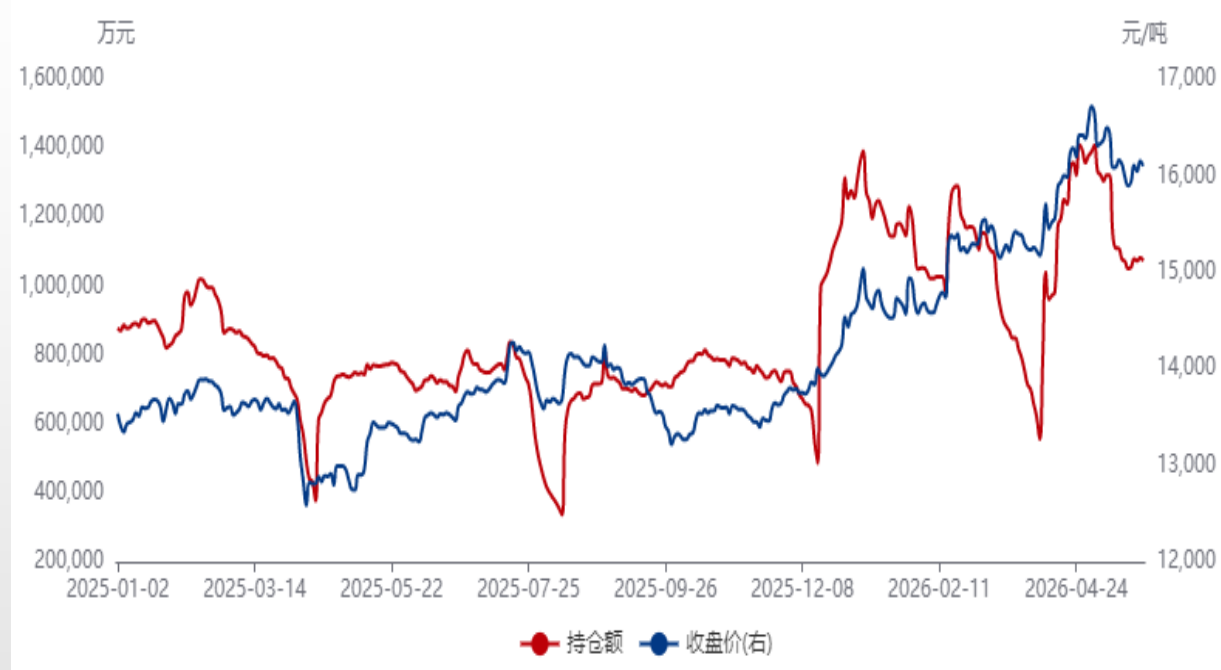
# 总持仓分析：资金流向

图26 主力合约持仓额及持仓额变化



数据来源：钢联

图27 主力合约持仓额及收盘价



数据来源：钢联

## 免责声明

# THANKS !

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的交易建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请交易者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。凡遵照原文内容进行引用、刊发的，均须注明出处为前海期货有限公司；严禁对本快讯歪曲原意、删改内容，我公司保留全部合法权利。