

安粮期货商品研究报告



棉花期货周报（20260525-0531）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 5 月 25 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

研究员：潘兆敏

从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

初审：

张莎：从业资格号：F03088817

投资咨询号：Z0019577

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：抛储扰动需求淡季，行情震荡静待契机

本周看法：本周棉价延续偏弱震荡，前期利多兑现消退，下游淡季需求疲软，纺企刚需补库、采购谨慎。抛储预期反复扰动市场，虽传闻遭澄清，但政策调控预期仍压制看涨情绪。国内库存持续去化、新季减种预期提供底部支撑，期限结构呈中期旺季溢价波峰形态。整体弱现实主导、强预期托底，短期区间偏弱震荡，等待新驱动指引。

上周看法：前期天气炒作、种植缩减等利多因素逐步兑现消退，叠加下游进入传统淡季、利润持续承压，棉价上行动力不足，盘面转入偏弱震荡、回调下探格局。全球棉花仍处紧平衡，国内供给收缩、库存持续去化提供底部支撑，但短期利空占优、下方空间有限。

逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**国内外价差扩大，下游纺企利润有所修复。国内外棉花价格均下降，价差扩大，为 2664 元/吨 (+859)，预计收缩。上游轧花厂加工利润下降，下游纺纱厂利润有所修复，新疆为 574.97 元/吨 (+216.6)，内地为 -934.13 元/吨 (+184)，仍有修复空间。
- 2. 供给端：**新季供应预期紧缩，美棉进口减少。全国公检数量累计为全国公检数量累计为 7630998 吨 (+637)。截至 5 月 15 日，美陆地棉装船量为 20300 包 (-6200)，美皮马棉装船量为 3200 包 (+300)。国内新棉种植情况良好，面积调减已成定局，实际产量降幅有待检验。
- 3. 需求端：**棉花销售进度为 92.6% (+1)，累计销售量增长 1.15%，棉花现货销售表现强劲。下游开机保持不变，纺纱厂开机率为 75.7% (0)，高于去年同期，织布厂开机率为 41.8% (0)，低于去年同期。进入传统淡季，终端订单恢复偏弱。
- 4. 库存端：**全国商业库存降至不足 400 万吨，为 379 万吨 (-11.9)。港口库存小幅增加，主要港口库存为 60.6 万吨 (+0.75)。纺纱厂折存天数上升，为 26.71 天 (+0.67)，预计短期以刚需补库为主。
- 5. 基差与期限结构：**基差不变，为 1566 元/吨 (0)。期限结构呈现奇异波峰型期限结构，09 合约贴水 01 合约，价差为 -420 元/吨，01 合约升水 05 合约，价差为 240。

风险点：需求淡季，内外价差扩大



一、成本与利润：国内外价差扩大，下游利润修复

国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 17960 元/吨下降至 17603 元/吨，进口棉价格指数由 94.83 美分/磅下降至 89.84 美分/磅。国内外棉花价差由 1805 元/吨扩大至 2664 元/吨。

产业链利润：上游轧花厂加工利润下降，为 3454 元/吨（-144）。下游纺纱厂利润有所修复，新疆为 574.97 元/吨（+216.6），内地为-934.13 元/吨（+184）。

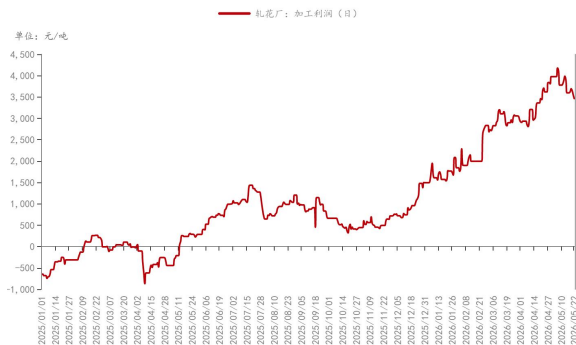
图：内外棉花现货价格



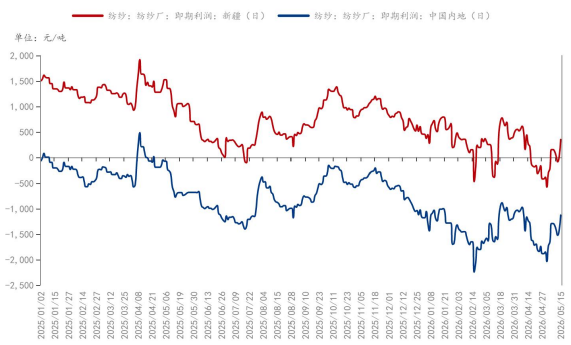
图：国内外棉花价差



图：轧花厂加工利润



图：纺纱厂利润



数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

二、供给端：新季供应预期紧缩，美棉进口减少

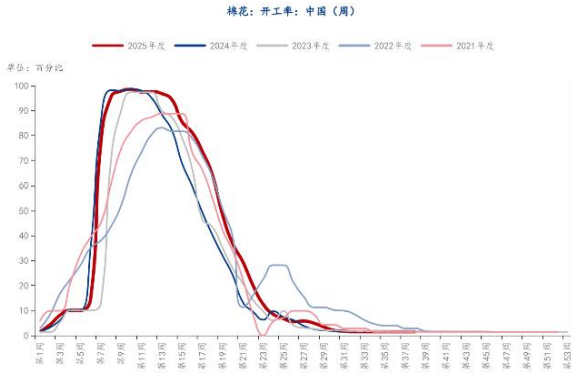
国内供应：轧花厂加工接近尾声，开机率为 1.47%（0），低于去年同期。全国公检数量累计为 7630998 吨（+637），较去年同期增加 831039 吨，增长 12.22%。新年度棉花种植面积调减，预期棉花供应紧缩。

国外进口：我国从美国进口陆地棉为主，皮马棉为辅。最新数据显示，5 月 15 日数据显示，美陆地棉装船量为 20300 包（-6200），累计装船量为 445900 包，较去年同期下降 219039 包，下降 32.94%。美皮马棉装船量为 3200 包（+300），累计值为 43100 包，较去年同期减少 3141 包。整体来看，美棉进口量近期有一定缩减。

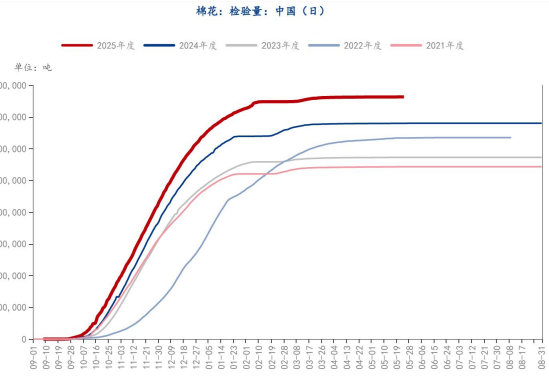
图：轧花厂开机率

图：全国棉花公检量

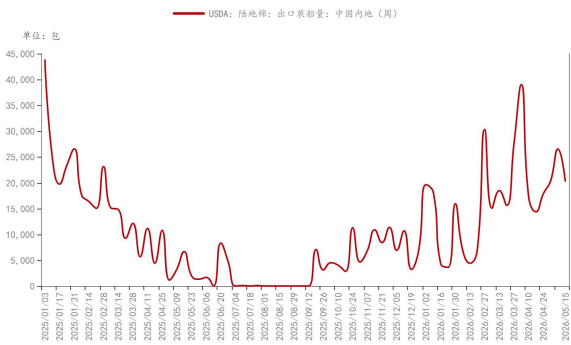




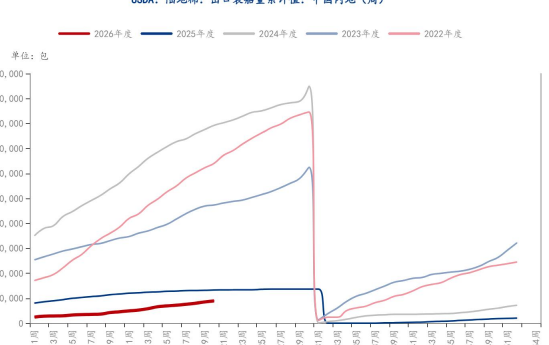
图：美陆地棉出口中国装船量当周值



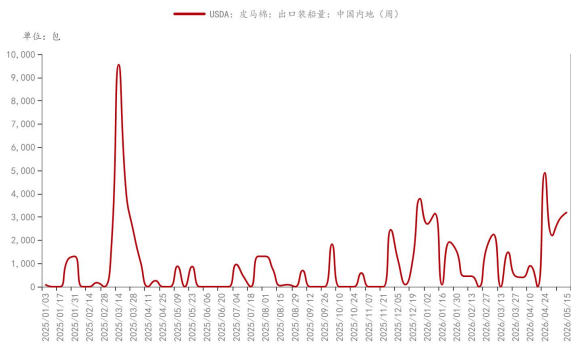
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



图：美皮马棉出口中国装船量当周值



图：美皮马棉出口中国装船量累计值



数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

三、需求端：棉花销售高位，下游开机保持不变

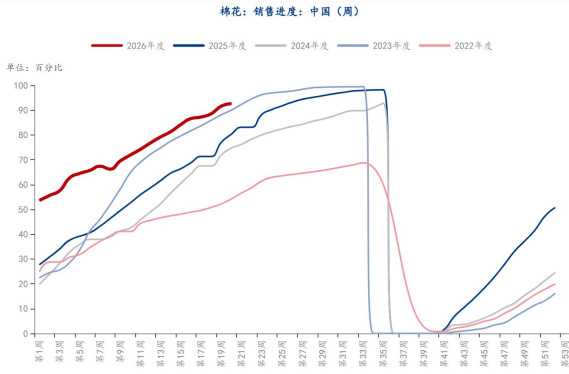
棉花销售：棉花销售进度为 92.6% (+1)，处于近五年高位。累计销售量为 694.1 万吨，周内增加 7.9 万吨，增长率为 1.15%，棉花现货销售表现强劲。

纺织开机：纺织开机情况保持不变，纺纱厂开机率为 75.7% (0)，高于去年同期；织布厂开机率为 41.8% (0)，低于去年同期。

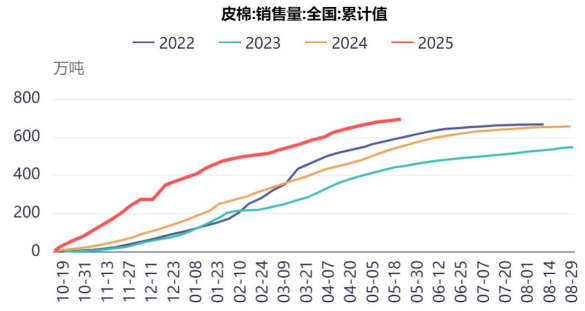
图：棉花销售进度

图：皮棉销售量

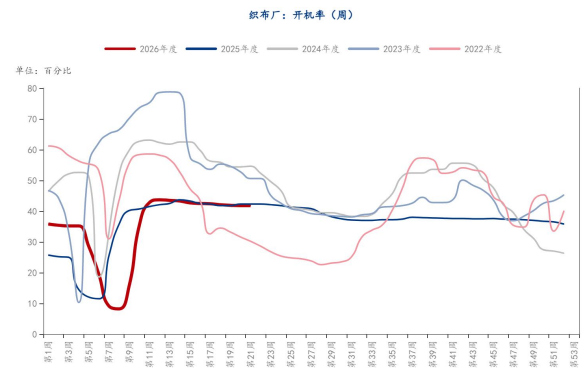
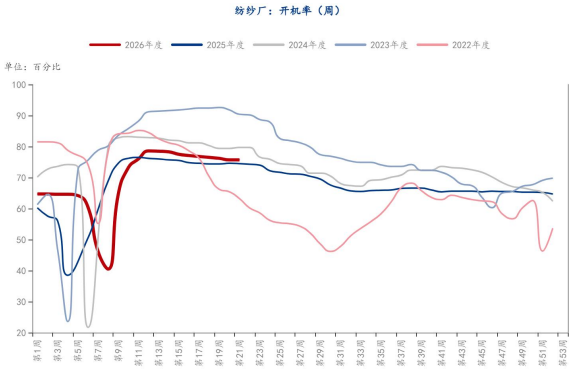




图：纺纱厂开机率



图：织布厂开机率



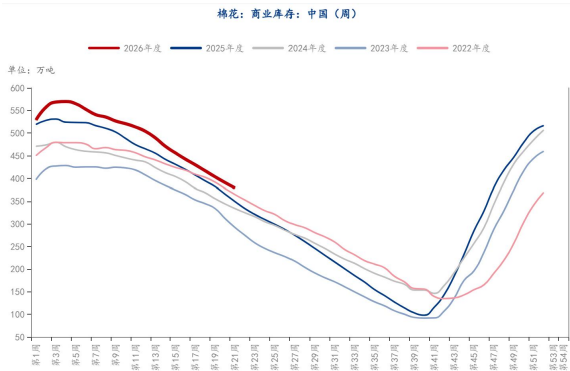
数据来源：钢联数据，同花顺，安粮期货研究所

四、库存端：商库持续去库，纺企折存天数增加

商业库存：商业库存处于去库阶段，全国商业库存为 379 万吨（-11.9），同比近五年高值。其中，新疆商业库存为 256.96 万吨（-12.61），同比增加 0.85 万吨；内地商业库存为 61.44 万吨（-0.04），同比增加 16.02 万吨，处近五年高值。港口库存小幅增加，主要港口库存为 60.6 万吨（+0.75），青岛港口库存为 51.2 万吨（+0.4）。

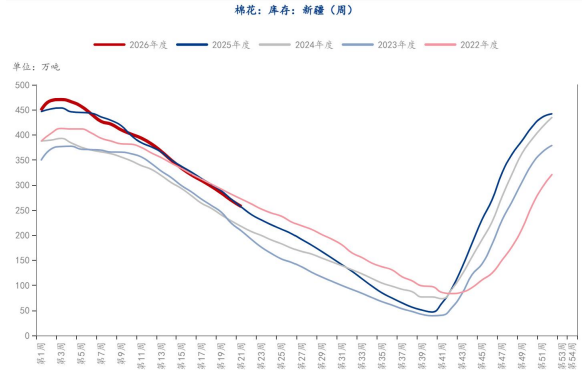
工业库存：纺纱厂折存天数由降转增，为 26.71 天（+0.67）。4 月工业库存持续去库，为 86.33 万吨（-2.34），证明“银四”需求尚可。

图：全国棉花商业库存



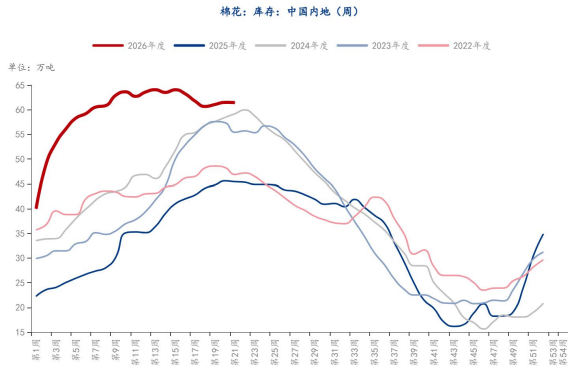
图：内地商业库存

图：新疆商业库存

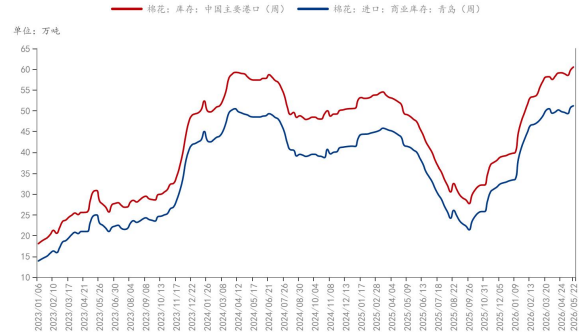
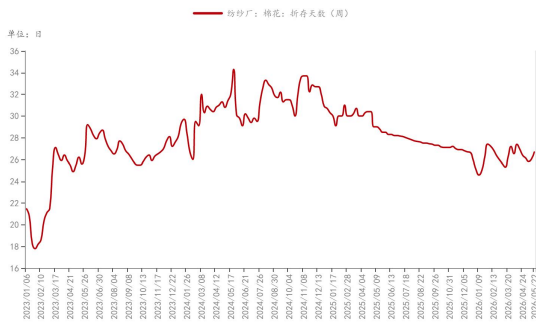


图：棉花港口库存

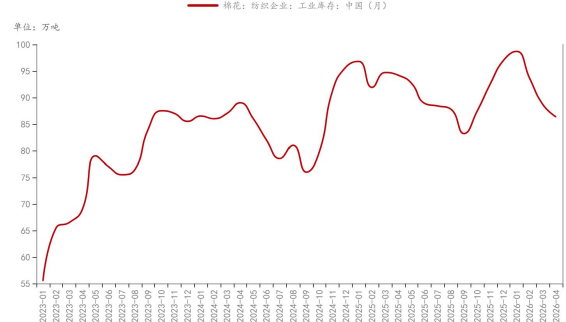




图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



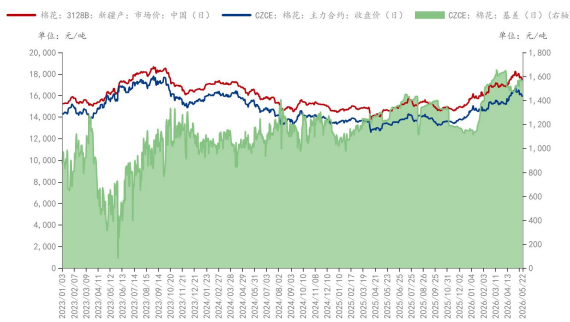
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差不变，期限波峰结构

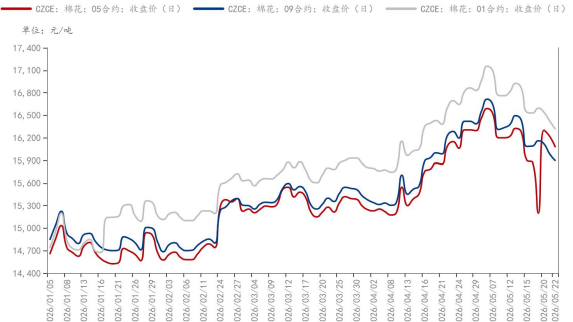
基差：主力合约收盘价 15895 元/吨（-190），新疆 3128B 级市场价 17461 元/吨（-190）。基差较上周无变动，为 1566 元/吨（0）。

期限结构：由 C 型结构转为奇异波峰型期限结构，09 合约贴水 01 合约，价差为 -420 元/吨，01 合约升水 05 合约，价差为 240。5 月合约因跨年度跨年估值重置，新年度种植、产能不确定性弱化远期炒作情绪。

图：棉花基差



图：棉花期限结构



数据来源：钢联数据，安粮期货研究所



免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

