

安粮期货商品研究报告



棉花期货月报（202606）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年6月8日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

研究员

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

联系人：

杨明明：从业资格号：F03136091

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：淡季压制，底部支撑维系震荡

核心观点：

5月棉价整体震荡下行，市场利空凸显、上行驱动力不足，整体呈现偏弱震荡格局。期现货同步回落，基差走阔，下游传统消费淡季来临，终端需求支撑乏力，叠加多头集中止盈，棉价上方承压明显。不过，国内旧棉持续去库、新棉种植面积缩减，叠加全球棉花供需紧平衡格局延续，为棉价形成底部支撑，限制深度下跌空间。6月行情仍以基本面主导，暂无单边趋势，内外棉联动、抛储政策成为核心扰动因素，预计6月棉价维持弱势区间震荡，重点关注盘面支撑位形成，可在下跌趋势中采取阶梯式操作，等待回调布局机会。

风险提示：内外棉联动，抛储政策，需求淡季

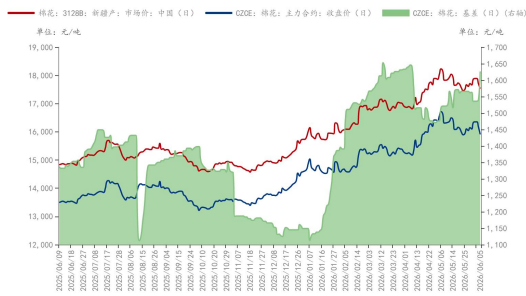
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、基差与期限结构分析：基差扩大，奇异波峰结构

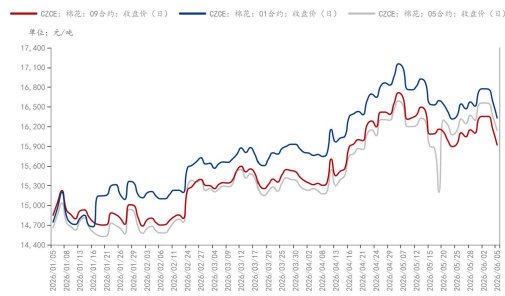
新疆 3128B 现货价格为 17541 元/吨（-490），主力合约价格为 15915 元/吨（-640）。期货跌幅大于现货，基差扩大，为 1626 元/吨（+150）。

5 月期限结构由 C 结构转变为奇异波峰型期限结构，2609 合约贴水 2701 合约，价差为-410 元/吨，2701 合约升水 2705 合约，价差为 190 元/吨。主要原因在于，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



资料来源：钢联数据，安粮期货研究所

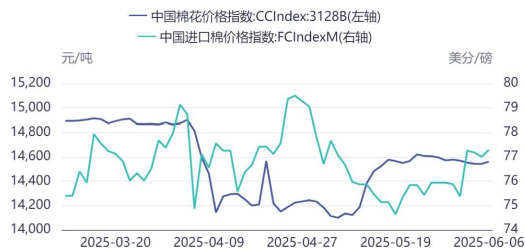
二、基本面分析

1. 成本与利润：内外价差收缩，下游利润修复

5 月国内外棉花价格同步回落，产业链整体原料成本有所下降，内外棉成本差距进一步缩小。国内 3128B 级棉花现货价格由 17802 元/吨下降至 17569 元/吨，进口棉价格指数由 89.85 美分/磅大幅下降至 86.20 美分/磅，国内外棉花价差由 2926 元/吨缩小至 2760 元/吨。

棉价下行利好下游企业盈利，上游盈利则承压。上游轧花厂加工利润下滑，为 3577 元/吨（-401）。下游纺纱厂利润有所修复，新疆为 425.38 元/吨（+1000.21），内地为 -942.63 元/吨（+1093.50）。

图：国内外棉花价格

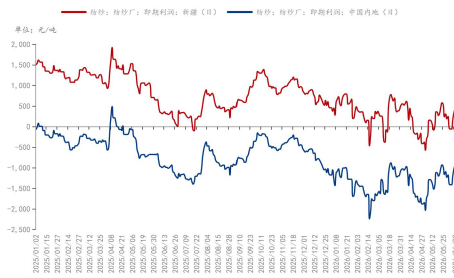
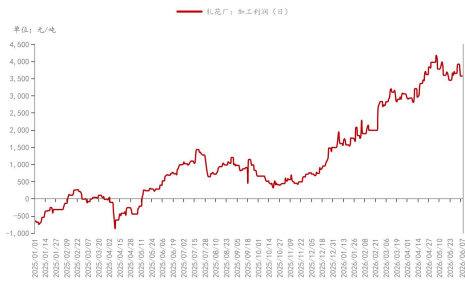


图：棉花内外价差



图：轧花厂利润

图：纺纱厂利润



数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

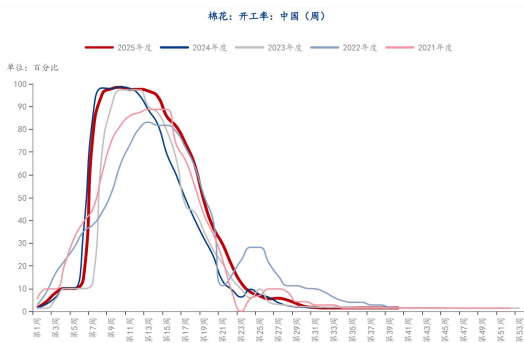
2. 供应端：国内供应趋紧，进口同比增加

国内供给方面，呈现缩减态势。上年度，棉花加工已临近收尾，当前轧花厂开机率维持 1.47%，环比持平。全国公检数量累计为 7631282 吨 (+3216)，较去年同期增加 829957 吨，增长 12.20%。本年度，棉花种植面积缩减，但作物整体生态势良好，关注天气及政策扰动。

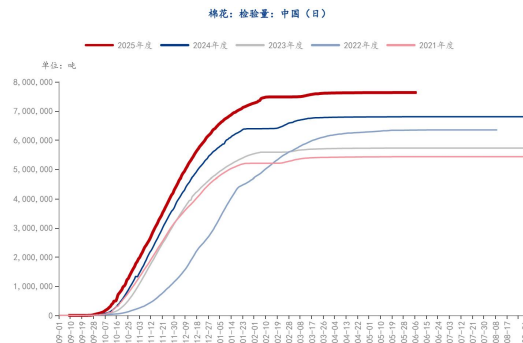
国外进口方面，呈现美棉份额缩减、总进口量稳中有升态势。美棉进口量较去年同期减少，截至 5 月 30 日周，美陆地棉累计装船量为 490000 包 (+111200)，较去年下降 26.67%。美皮马棉累计装船量为 46500 包 (+9400)，较去年下降 1.3%。国内棉花总进口韧性较强，4 月棉花总进口 17 万吨 (-1)，同比增加 171%，高于去年同期。4 月纯棉纱进口 20.4 万吨 (-1.13)，同比增加 7.77 万吨，处近五年高位。外棉替代与棉纱进口补充供给来源，国内外价差持续收缩，郑棉承压。

图：轧花厂开机率

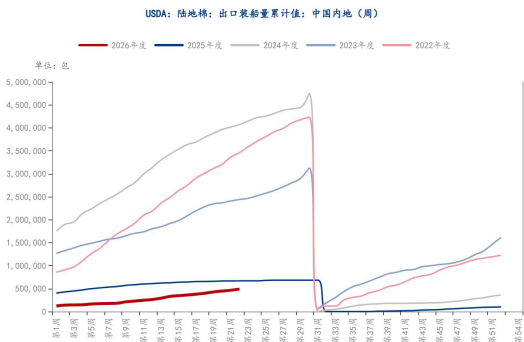
图：全国棉花公检量



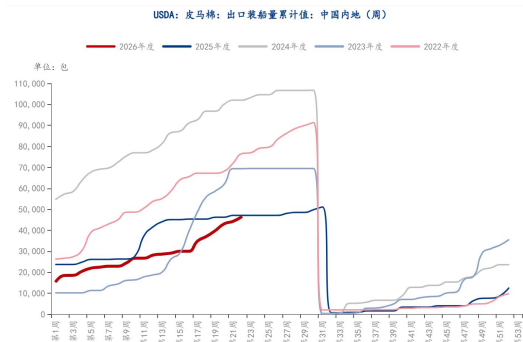
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



图：美皮马棉出口中国装船量累计值

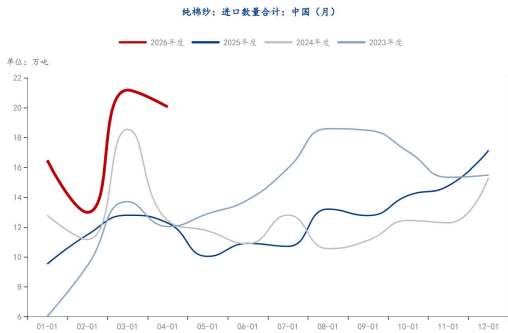
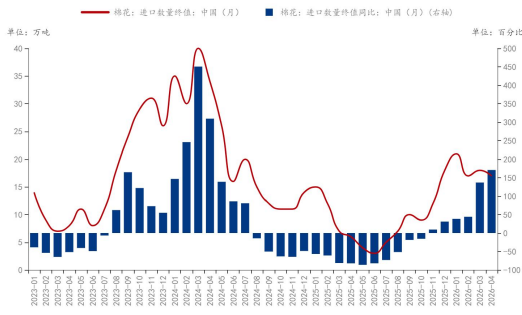


图：中国棉花进口当月值



图：中国纯棉纱进口当月值

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

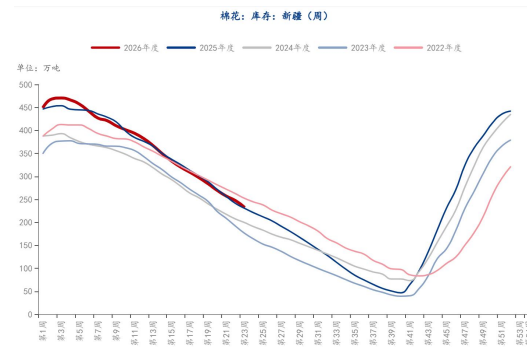
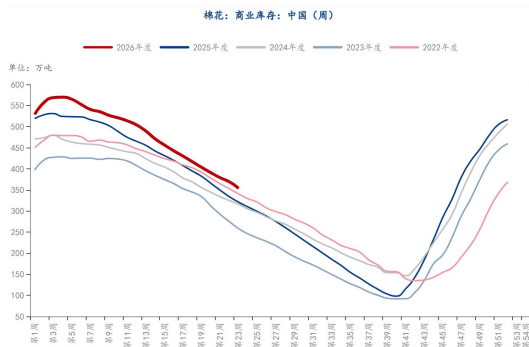
3. 库存端：商库持续去库，补库谨慎偏稳

商业库存方面，整体处于去库阶段。全国商业库存为 354.01 万吨（-49.55），同比近五年高值。其中，新疆商业库存为 232.42 万吨（-51.57），同比增加 2.12 万吨；内地商业库存为 60.34 万吨（-0.71），同比增加 15.49 万吨，处近五年高值。受进口棉到港量提升影响，港口库存小幅回升，主要港口库存为 61.25 万吨（+3.1），青岛港口库存为 51.7 万吨（+1.9）。

工业库存方面，企业主动小幅补库、原料周转节奏放缓，对短期原料供应及价格持谨慎偏稳态度。纺纱厂折存天数重心上移，为 26.36 天（+0.23），4 月工业库存为 86.33 万吨（-2.34）。

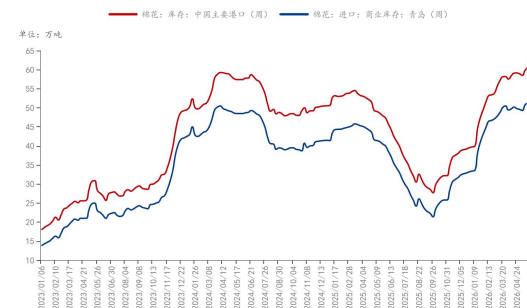
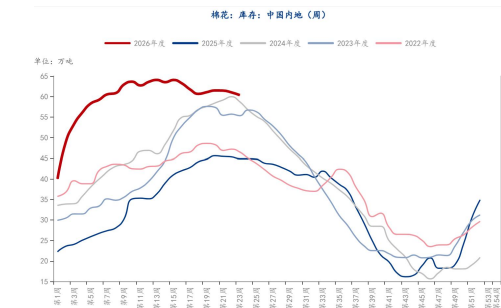
图：全国棉花商业库存

图：新疆商业库存



图：内地商业库存

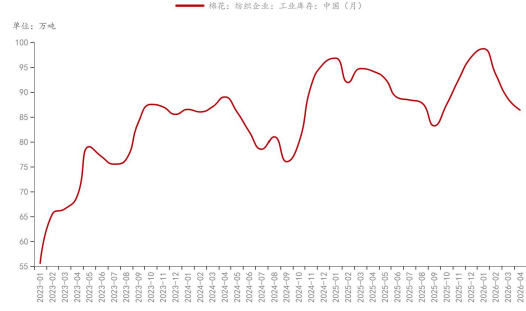
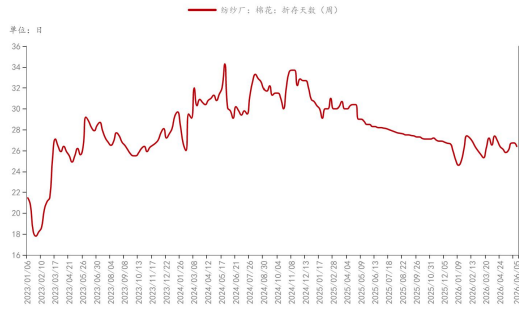
图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数

图：棉花工业库存

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

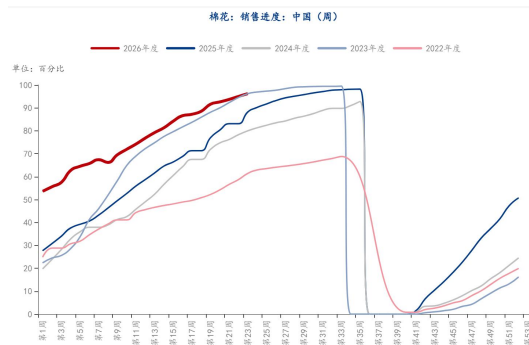


数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

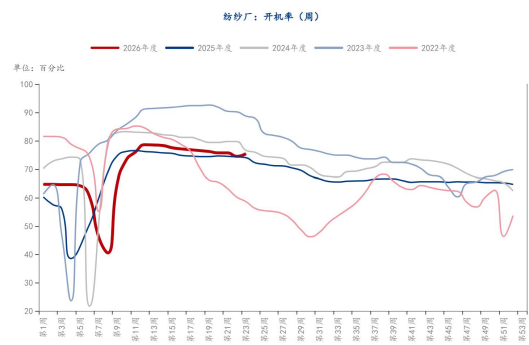
4. 需求端：传统淡季，支撑偏弱

市场核心需求集中于现货销售、纺纱织造生产及外贸服装出口三大板块，目前行业进入传统消费淡季，需求支撑偏弱。其一，棉花销售进度为 96.2% (+4.6)，同比处于近五年高位。累计销售量为 745.7 万吨，月内增加 88.8 万吨，增长率为 13.52%。其二，纺织开机情况小幅下滑，纺纱厂开机率为 75.4% (-0.8)，织布厂开机率为 40.8% (-1.1)。其三，服装外贸方面，4 月服装出口额为 9940938 千美元 (+2928251)，同比减少 2.7%。4 月累计出口 38883267 千美元 (+9938789)，同比减少 0.88%。

图：棉花销售进度

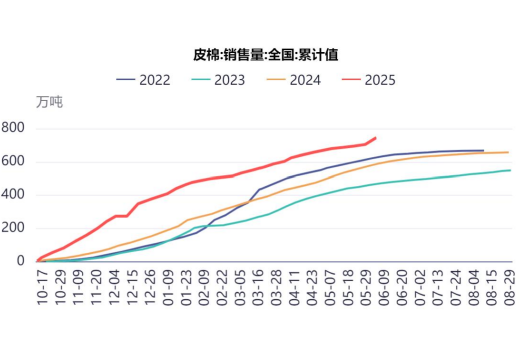


图：纺纱厂开机率

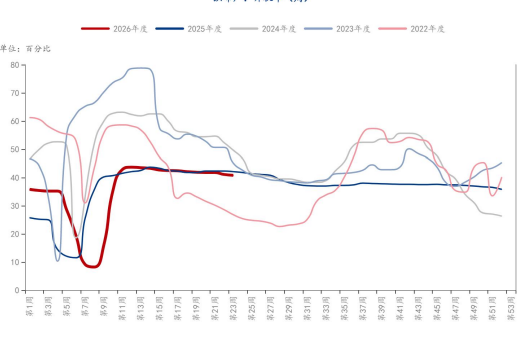


图：服装出口当月值

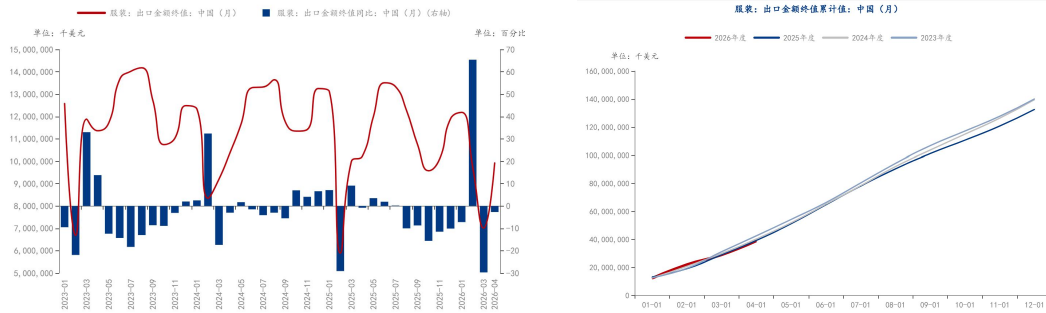
图：全国棉花累计销售



图：织布厂开机率



图：服装出口累计值



数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

三、总结与行情展望

5月棉价整体偏弱震荡，上方压力凸显、行情上涨动力消退，前期偏强格局阶段性转弱。本月市场回归基本面主导，暂无明确单边利多驱动，期现货同步回落、基差持续走阔，下游步入传统消费淡季，纺织开工回落、外贸出口同比承压，终端需求疲软叠加市场题材匮乏、多头止盈离场，对棉价形成明显压制。但全球棉花供需维持紧平衡，国内旧棉持续去库、新年度种植面积缩减，供给收缩预期为棉价筑牢下方支撑，深度下跌空间受限。进入6月，市场不确定性依旧存在，行情延续基本面主导格局，内外棉联动、抛储政策成为主要扰动，淡季弱勢需求持续约束反弹高度，而国内去库延续、供给收缩的基本面支撑稳固下方区间。预计6月棉价以偏弱区间震荡为主，可在下跌趋势中采取阶梯式操作，重点关注盘面支撑企稳、终端订单及新棉生长信号，等待行情拐点明朗。

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。