

安粮期货商品研究报告



棉花期货月报（202607）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2026 年 7 月 6 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

### 核心观点:

**风险提示：**内外棉联动，抛储政策，需求淡季



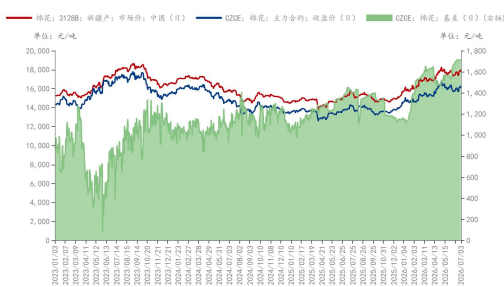
# 研报的简单+实用： 唯一不变的宗旨

## 一、基差与期限结构分析：基差扩大， 奇异波峰结构

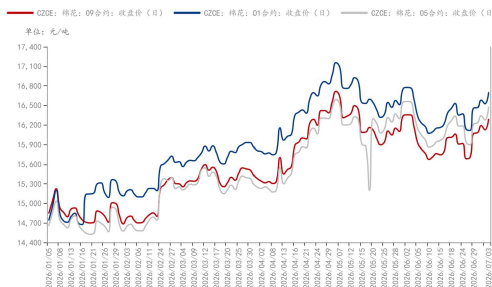
新疆 3128B 现货价格为 17998 元/吨（+335），主力合约价格为 16290 元/吨（+190）。现货涨幅大于期货，基差扩大，为 1708 元/吨（+145）。

6 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 220 元/吨。主要原因在于，5 月合约因跨年度换年估值重置，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：内外价差扩大， 下游利润收缩

6 月国内外棉花期货价格呈现典型的 W 型震荡走势，价格先抑后扬、回归月度中枢，内外棉价差大幅扩大，产业链上下游利润分化格局进一步加剧。价格方面，国内 3128B 级棉花现货价格由 17635 元/吨上升至 17786 元/吨，进口棉价格指数由 89.36 美分/磅下降至 85.74 美分/磅，国内外棉花价差由 2668 元/吨扩大至 3668 元/吨。

利润方面，棉价上行利好上游企业盈利，下游盈利则承压。上游轧花厂加工利润上升，为 3959 元/吨（+303）。下游纺纱厂利润下滑，新疆为-170.84 元/吨（-413.82），内地为-1633.88 元/吨（-454.75）。上下游利润剪刀差持续扩大，下游成本传导能力偏弱，成为制约棉价上行的压力。

图：国内外棉花价格

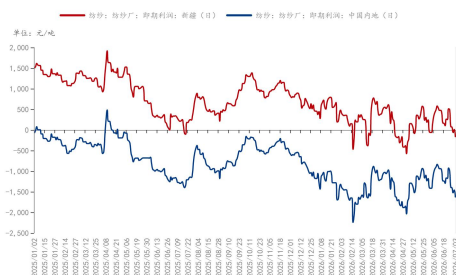
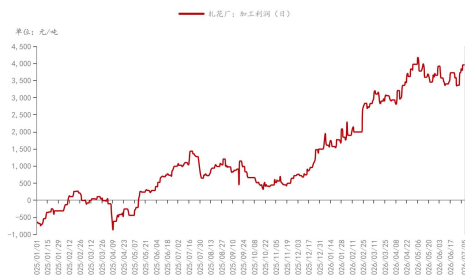


图：棉花内外价差



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

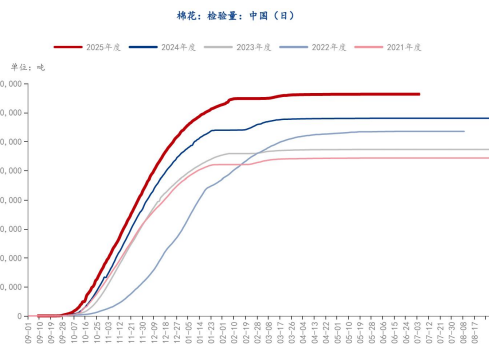
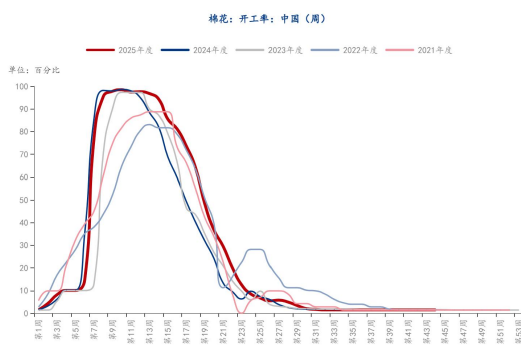
## 2. 供应端：国内供应趋紧，进口同比增加

国内棉花供给呈现“旧棉趋紧、新棉减量”的格局。旧年度棉花加工进入收尾阶段，市场可流通余量持续缩减，6月轧花厂开机率仅维持1.47%，同比走低，加工端基本停摆。全国公检数量累计为7632962吨（+1732），较去年同期增加830848吨，增长12.21%。新年度种植端数据显示，国内棉花种植面积同比缩减3.1%，不过当前作物整体生长态势良好，后续需重点关注升温极端天气、产区政策等外部扰动因素，或将影响新棉最终产量。

棉花进口方面，6月同比呈现美棉份额缩减、总进口量稳中有升态势。美棉进口情况，截至6月26日周，美陆地棉累计装船量为534200包（+44200），较去年下降21.78%。美皮马棉累计装船量为54000包（+7500），较去年增加14.62%。国内棉花总进口情况，5月棉花总进口11万吨（-6），同比增加214.7%。5月纯棉纱进口17.23万吨（-2.81），同比增加7.2万吨，处近五年高位，棉纱进口补充国内下游原料需求，进一步冲击本土棉花消费。

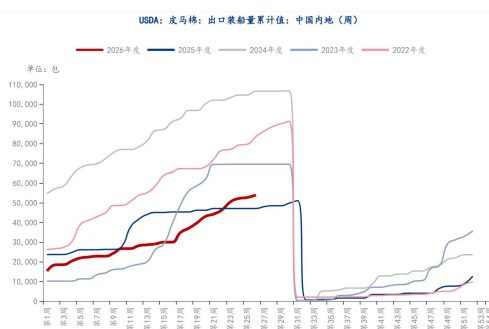
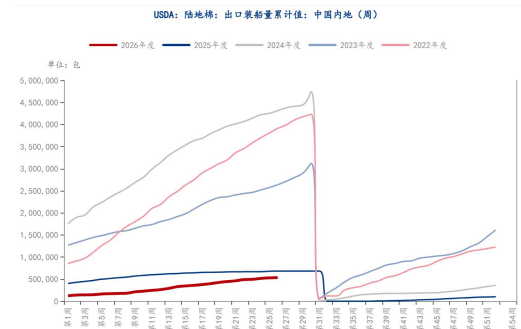
图：轧花厂开机率

图：全国棉花公检量



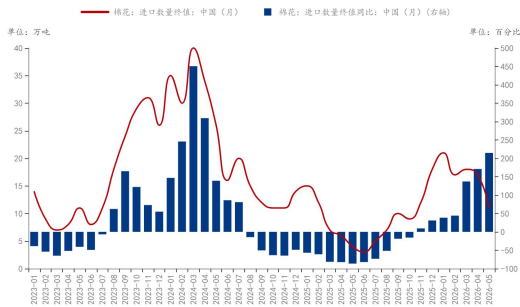
图：美陆地棉出口中国装船量累计值

图：美皮马棉出口中国装船量累计值

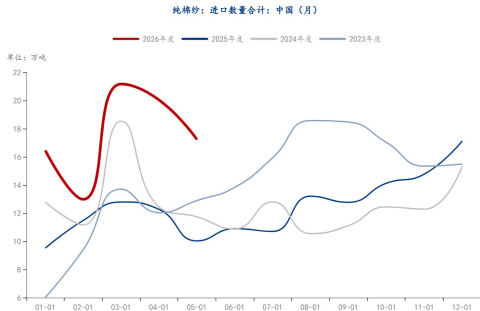


# 研报的简单+实用： 唯一不变的宗旨

图：中国棉花进口当月值



图：中国纯棉纱进口当月值



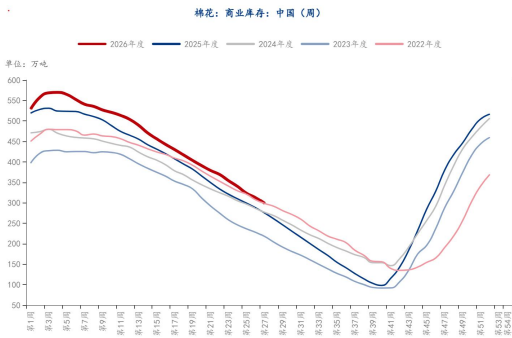
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

### 3. 库存端：商库去库良好，补库谨慎

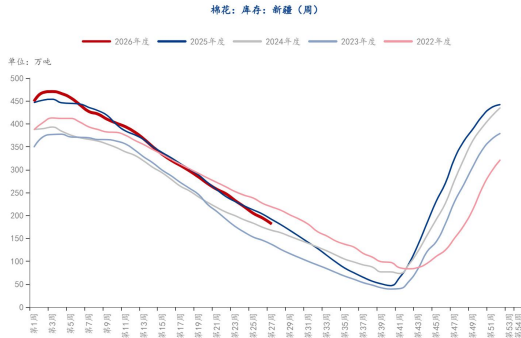
6月棉花整体库存持续去化，商业库存去库节奏良好，工业库存周转放缓，市场整体补库意愿偏弱。其中，新疆商业库存为181.38万吨（-65.88），同比减少9.9万吨；内地商业库存为58.01万吨（-2.99），同比增加15.49万吨，处近五年高值。港口库存受进口到港量环比回落影响小幅下行，主要港口库存为59.2万吨（-1.77），青岛港口库存为50.5万吨（-0.9）。

工业库存方面，企业原料周转节奏放缓，对短期原料供应及价格持谨慎观望态度。纺纱厂折存天数重心上移，为27.78天（+1.05），5月工业库存为83.24万吨（-3.09）。整体呈现“库存减量、周转放缓”的弱势特征，反映下游对后市行情信心不足。

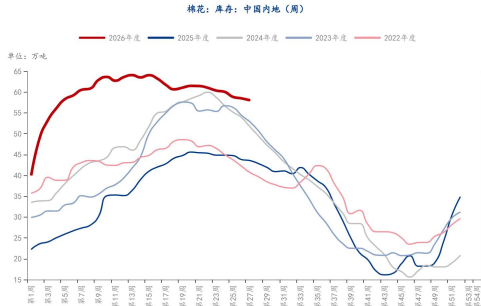
图：全国棉花商业库存



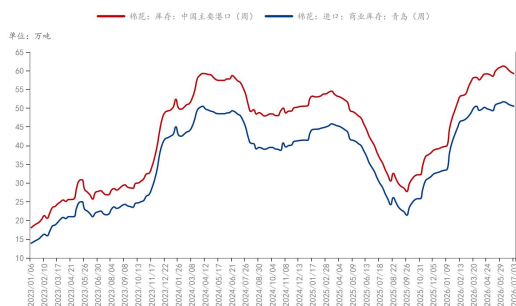
图：新疆商业库存



图：内地商业库存

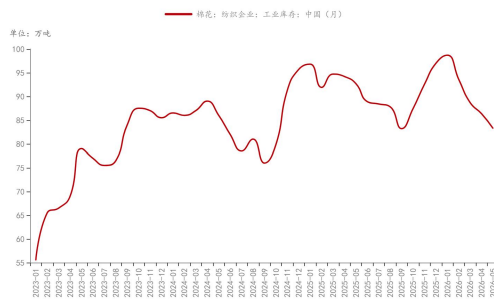
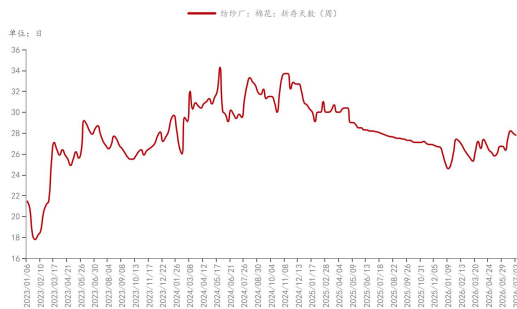


图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数

图：棉花工业库存

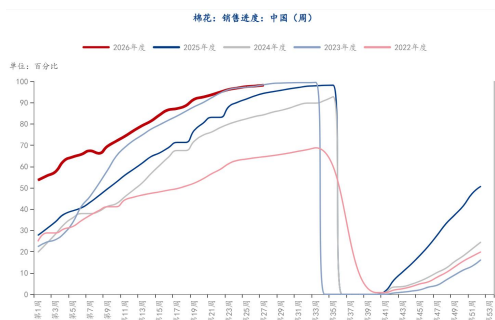


数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

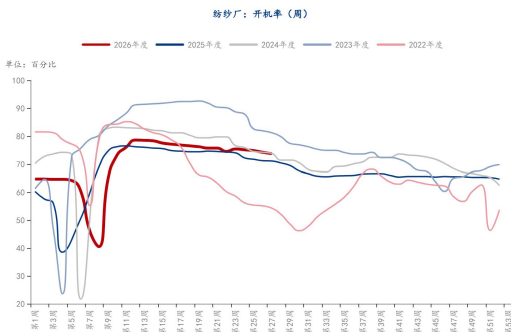
## 4. 需求端：传统淡季，支撑偏弱

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，下游需求支撑偏弱。其一，棉花销售进度为 98.2% (+3.2)，同比处于近五年高位。累计销售量为 761.5 万吨，月内增加 57.5 万吨，增长率为 8.17%。其二，纺织开机情况持续下滑，纺纱厂开机率为 73.7% (-0.8)，织布厂开机率为 39.1% (-2)。其三，服装外贸方面，5 月服装出口额为 11347658 千美元 (+1406720)，同比减少 5.4%。5 月累计出口 50227723 千美元 (+11344456)，同比减少 1.95%。外需疲软态势未改，终端订单储备不足，难以支撑上游棉价持续走强。

图：棉花销售进度

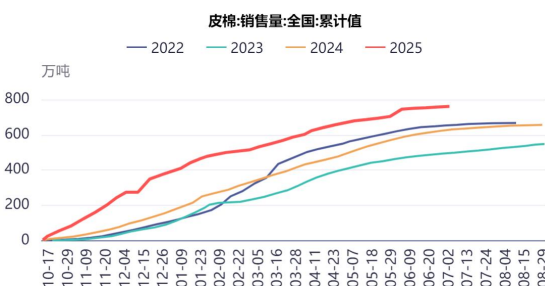


图：纺纱厂开机率

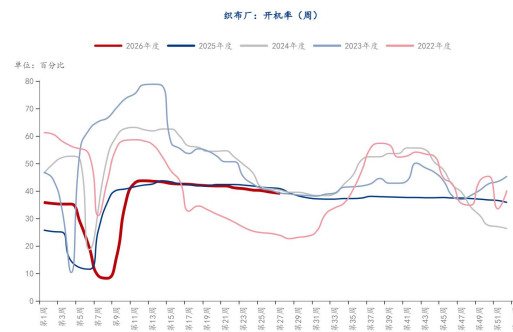


图：服装出口当月值

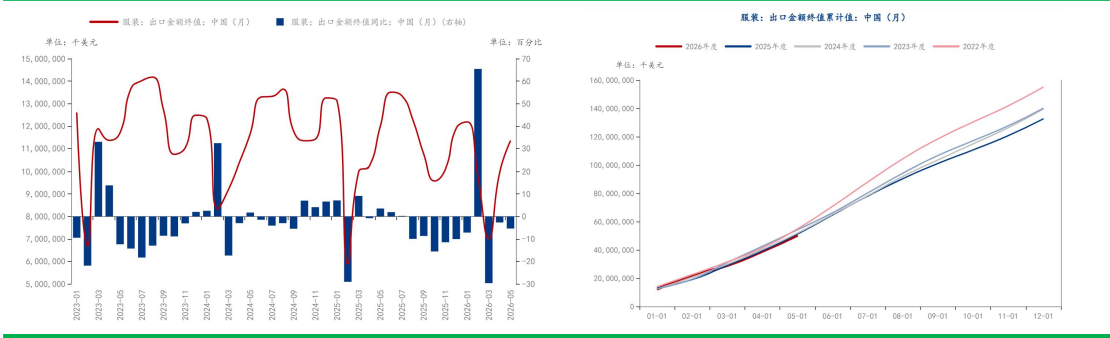
图：全国棉花累计销售



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

整体来看，6 月棉花市场步入淡季弱需求主导格局，行情呈现“上有压力，下有底”区间震荡的特征。下游纺织开工走低、外贸出口承压、企业持续亏损、补库意愿低迷，棉价反弹力度持续受限；但国内旧棉持续去化、现货流通量收紧，叠加新年度棉花种植面积缩减，中长期供给收缩预期及全球棉花供需紧平衡格局，为棉价筑牢底部，深度下跌空间有限。整体预计 7 月棉价呈现震荡、无单边趋势行情，操作上以区间思路为主，可采取阶梯式布局，重点跟踪盘面支撑企稳信号、下游订单与开工修复情况、产区天气及美棉价格走势，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。