

安粮期货商品研究报告



棉花期货月报（202608）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2026 年 8 月 3 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：移仓换月，抛储政策，天气炒作



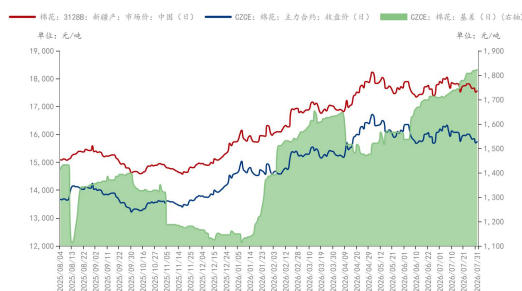
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、基差与期限结构分析：基差高位，奇异波峰结构

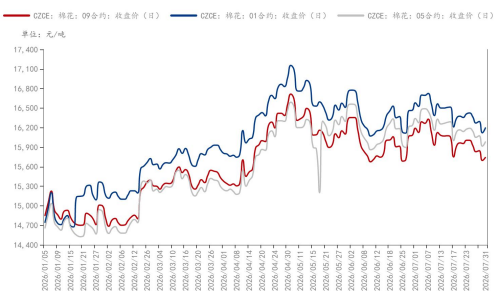
期现同步下跌，新疆 3128B 现货价格为 17569 元/吨（-219），主力合约价格为 15745 元/吨（-335）。基差持续扩大，为 1824 元/吨（+116）。临近交割月投机资金逐步撤离，叠加储备棉持续投放压制现货上涨弹性，基准情景下基差有望震荡收缩

7 月期限结构为奇异波峰型期限结构，2609 合约贴水 2701 合约，价差为 -455 元/吨（-70），2701 合约升水 2705 合约，价差为 215 元/吨（-20）。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

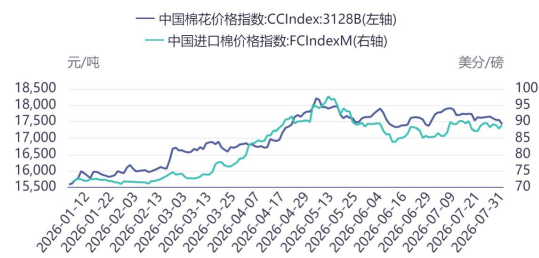
二、基本面分析

1. 成本与利润：内外价差缩小，下游利润修复

7 月内外棉期货价格联动性打破，两者背离，美棉震荡上行后维持高位震荡；郑棉先扬后抑呈区间震荡。价格方面，国内 3128B 级棉花现货价格由 17554 元/吨上升至 17421 元/吨，进口棉价格指数由 85.39 美分/磅下降至 88.97 美分/磅，国内外棉花价差由 3495 元/吨缩小至 2429 元/吨。

利润方面，棉价下行上游盈利承压，下游盈利得到修复。上游轧花厂加工利润上升，为 3568 元/吨（-166）。下游纺纱厂利润下滑，新疆为 109.67 元/吨（+44.11），内地为 -1263.63 元/吨（+139.25）。下游盈利修复更多依赖于原料端让利而非终端需求回暖，产业链整体利润空间的可持续性仍需观察。

图：国内外棉花价格

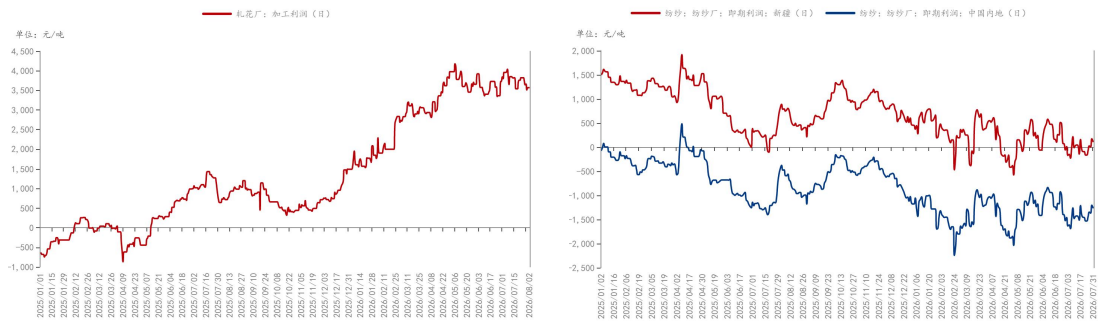


图：棉花内外价差



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

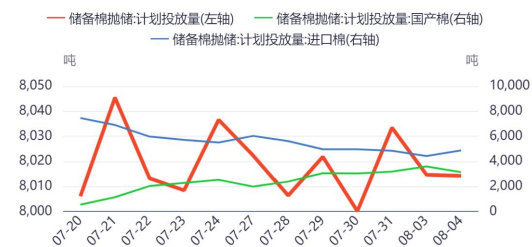
2. 供应端：储棉销售火热，进口同比增加

国内棉花供给整体呈现“旧棉趋紧、新棉减量”的格局，种植端炒作由面积转为单产。旧年度棉花加工进入收尾阶段，市场可流通余量持续缩减，轧花厂开机率维持 1.47% 水平，同比走低，加工端基本停摆。全国公检数量累计为 7632962 吨（+24），较去年同期增加 829875 吨，增长 12.20%。新年度种植端数据显示，国内棉花种植面积同比缩减 3.1%，种植端面积收缩预期兑现，当前棉田进入花铃期，高温天气扰动下单产成为影响新季总产量的核心变量。

然而，供给端的紧张预期正受到持续性抛储政策的有效对冲。储棉销售量方面，每日投放量较为稳定，8000 至 8050 吨之间，最新投放量为 8014.24 吨（-31.22），进口棉与国产棉投放比约为 6:4，成交率达 100%，累计成交 88208.5820 吨。储棉销售价格方面，国内外价差缩小，销售底价调减，为 16166 元/吨（-124）；成交均价呈现逐步下降态势，折 3128B 级成交价为 17553 元/吨（-531）。

棉花进口方面，相较往年，呈现美棉份额缩减、整体进口情况稳中有升态势。美棉进口情况，截至 7 月 24 日周，美陆地棉累计装船量为 550200 包（+16000），同比下降 19.46%。美皮马棉累计装船量为 54000 包（0），同比增加 8.42%。国内棉花总进口情况，6 月棉花总进口 11 万吨（0），同比增加 294.9%。6 月纯棉纱进口 16.81 万吨（-0.42），同比增加 5.91 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：储棉销售量

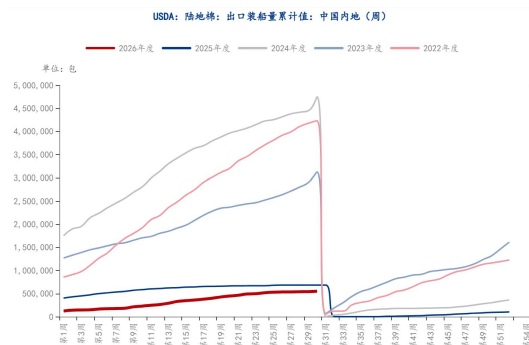


图：美陆地棉出口中国装船量累计值

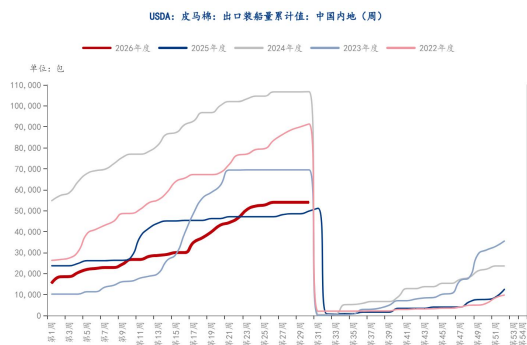
图：储棉销售价格



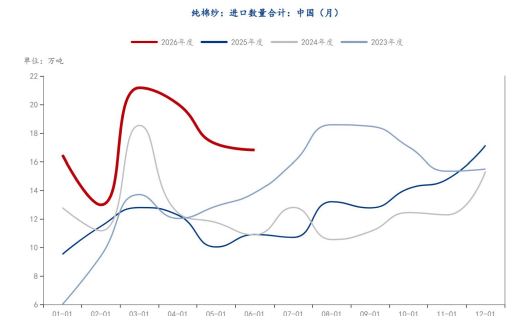
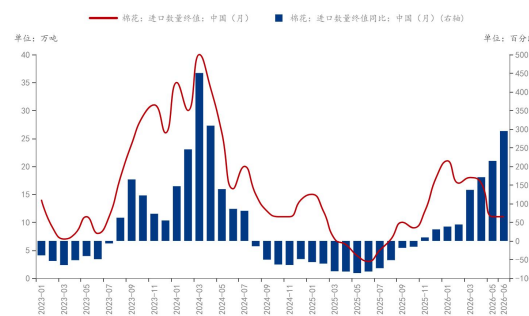
图：美皮马棉出口中国装船量累计值



图：中国棉花进口当月值



图：中国纯棉纱进口当月值



数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

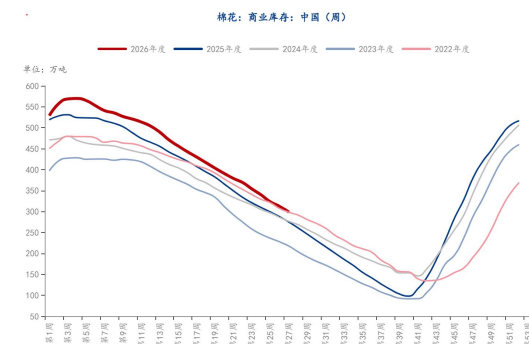
3. 库存端：商库去库良好，补库谨慎

7月棉花商业库存去库节奏良好，全国商业库存为247.93万吨（-64.49）。其中，新疆商业库存为133.11万吨（-61.28），同比减少9.9万吨；内地商业库存为55.76万吨（-2.72），同比增加14.70万吨，处近五年高位。港口库存小幅下行，主要港口库存为59.06万吨（-0.49），青岛港口库存为50.5万吨（-0.2），处近三年较高位。

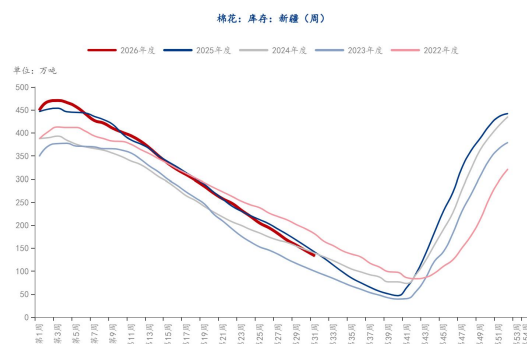
下游工业端表现偏弱，原料折存天数回落，工业库存小幅累积，市场以刚需采购为主，主动补库意愿偏谨慎。纺纱厂折存天数逐渐下降，为26.72天（-1.24），6月工业库存为85.38万吨（+2.14）。

图：全国棉花商业库存

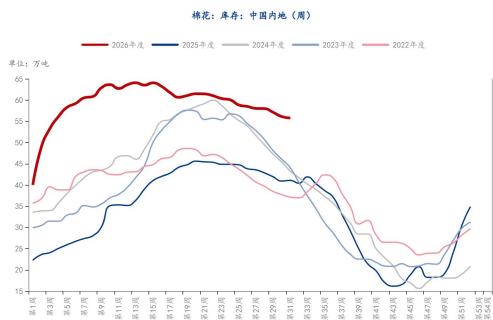
图：新疆商业库存



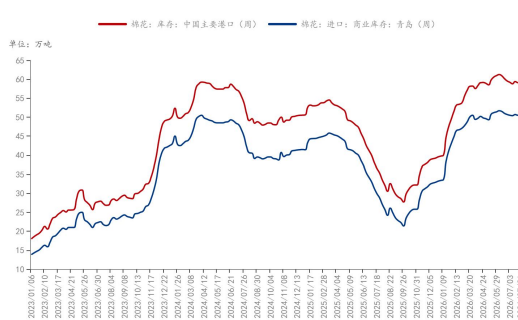
图：内地商业库存



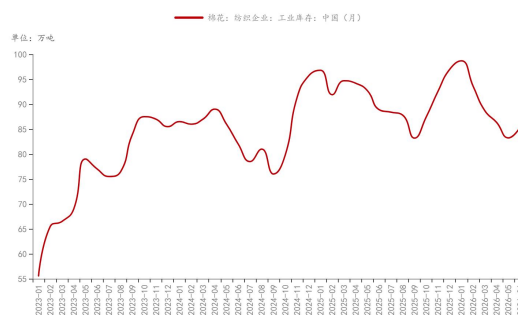
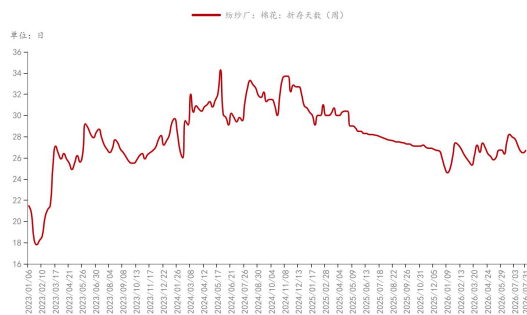
图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



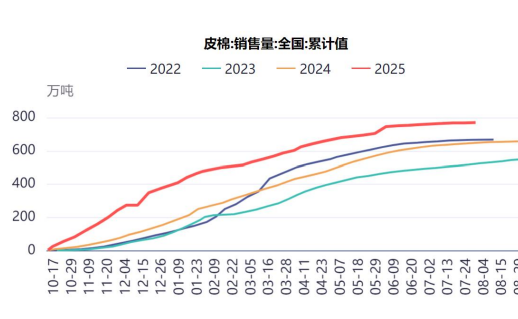
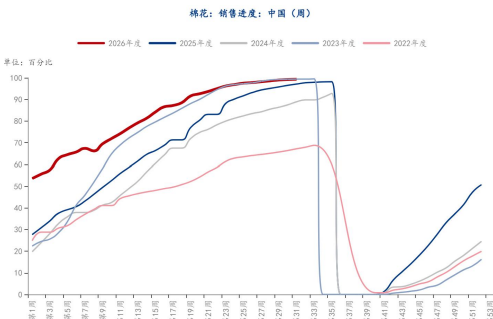
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

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99.3%（+1.5），同比处于近五年高位。累计销售量为769.9万吨，月内增加12.2万吨，增长率为1.61%。其二，纺织开机情况持续下滑，纺纱厂开机率为71.2%（-3），织布厂开机率为37.98%（-1.52）。其三，服装外贸方面，6月服装出口额为13756961千美元（+2379303），同比增加1.9%。累计出口63949170千美元，同比减少1.21%。综合来看，淡季效应对需求的压制较为显著，旧棉销售临近尾声、下游开机持续下调、外需增长乏力三重因素叠加，使得需求端难以对上游棉价形成持续有效的支撑。

图：棉花销售进度

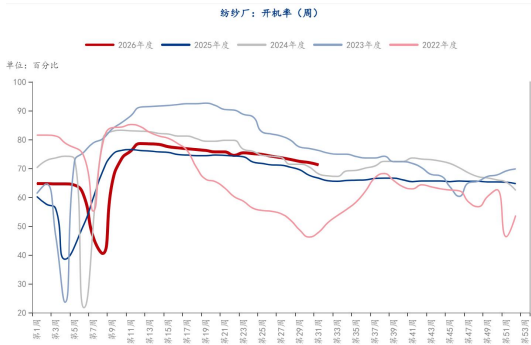
图：全国棉花累计销售



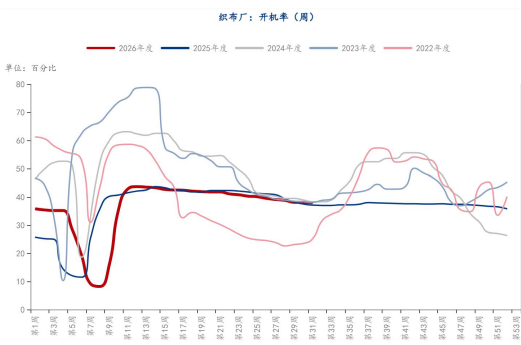
图：纺纱厂开机率

图：织布厂开机率

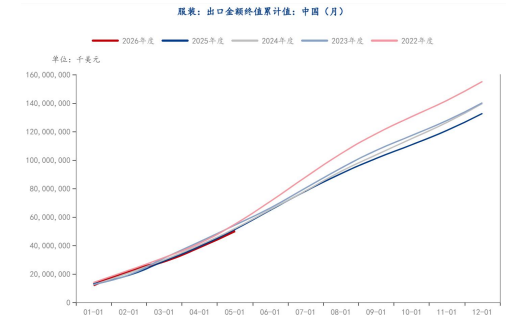
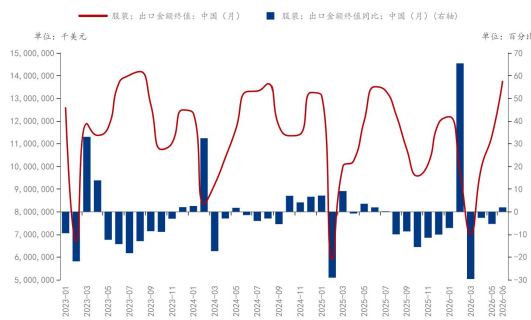
研报的简单+实用： 唯一不变的宗旨



图：服装出口当月值



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，7月棉花市场步入抛储政策主导格局，行情延续“上有压力、下有底”的区间震荡特征，价格重心有所下移，市场利多因素明显匮乏。上方压力主要来自下游纺织开工率持续走低、外贸出口承压以及企业补库意愿偏弱等多重需求端制约，叠加储备棉持续投放带来的供给增量，棉价反弹力度屡屡受限；下方支撑同样坚实，国内旧棉库存持续去化、现货市场可流通量收紧，加之新年度棉花种植面积已确认缩减，中长期供给收缩预期与全球棉花供需紧平衡格局共同为棉价筑牢底部，深度下跌空间较为有限。

进入8月，预计棉价将延续震荡格局，难以形成明确的单边趋势行情。值得关注的是，随着交割月逐步临近，当前高位基差存在震荡收敛预期，其收敛路径无论是通过期货价格反弹修复、现货价格补跌跟进，还是两者的相向运动，将成为8月市场交易的核心逻辑之一。基于上述判断，8月操作上宜以区间思路为主，密切关注主力合约在15600至16200元/吨区间的运行情况，在区间下沿可轻仓试多、上沿则考虑试空，同时需高度警惕天气炒作等超预期因素可能引发的阶段性突破行情。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

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。