

安粮期货商品研究报告



棉花期货周报(20260817-0823)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 8 月 17 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：现货约束上行，盘面高位整固

本周看法：郑棉依托全年紧平衡预期，受外盘带动叠加资金推动连续走强，市场完成主力向 01 合约的移仓换月。展望本周，内外盘联动效应或将进一步放大，美棉进入新年度，产量预期与地缘因素容易扰动盘面情绪。国内旧棉销售已近尾声，下游开工持续回落，纺企仅维持刚需补库，储备棉持续投放对现货形成约束。随着产区调研铺开，新季产量评估信息将密集释放，供给预期与终端订单将成为行情核心校验指标。整体盘面大概率延续高位宽幅震荡，单边驱动尚不明确。操作上建议严控仓位，避免盲目追涨。

上周看法：美棉受棉花种植优良率下降及地缘冲突影响震荡上行，内外盘联动增强，郑棉连续五日走强。此轮郑棉上涨由资金减仓上行推动，09 合约临近交割，市场资金加速移仓换月。持续抛储带来的利空已逐步消化，高价棉花压缩下游利润，也削弱了抛储销售底价的优势。整体全年紧平衡基本面并未改变，行情依托供应偏紧预期运行并即将进入现实验证阶段。盘面大概率维持高位震荡，单边行情难以出现，操作可在回调时择机做多，注意合约流动性做好移仓。

逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**内外棉价格同步上行，国内外棉花价差收缩至 2376 元/吨(-208)。受储备棉轮出约束现货涨幅影响，轧花厂加工利润基本持平；棉纱现货止跌回升，棉纱涨幅高于棉花现货涨幅，加工价差增厚带动纺纱端亏损收窄，新疆-353.49 元/吨(+113.68)，内地-1719.13 元/吨(+111)，纺企仍未扭亏。国内外价差进一步收缩，继续压缩储备棉销售底价优势，纺纱利润改善为即期价差修复，持续性有待终端订单验证。
- 2. 供给端：**新季棉花种植面积调减 2-5%，供应紧缩预期不变。储备棉轮出继续落地，销售底价上行至 16763 元/吨(+283)，但成交平均溢价回落至 1180 元/吨(-168)。抛储属于可逆调节变量，持续增加市场现货供给，同时，高成交也印证当前年度供需紧平衡格局。短期来看，储备棉持续投放对现货形成一定压制。
- 3. 需求端：**旧棉销售步入尾声，下游纺织开机持续走弱。当前棉花销售进度升至 99.5%(+0.1)，处于近五年高位，现货整体销售表现亮眼。下游纺织开工延续回落态势，纺纱开机率 68.9%(-1.2)、织布开机率 36.72%(-0.49)，其中，纺纱开机仍优于去年同期，织布开机已弱于往年同期。整体来看，终端需求偏平淡。
- 4. 库存端：**全国商业库存持续去库，下游整体维持刚需补库节奏。全国商业库存降至 223.3 万吨(-11.46)，港口库存小幅波动，整体保持平稳。纺纱厂原料折存天数微升至 26.79 天(+0.25)，7 月工业库存小幅回升，但纺企主动备货意愿偏弱，行业暂无集中补库动作，短期仍以刚需随采随用为主。
- 5. 基差与期限结构：**主力换月驱动基差大幅收缩，期限维持波峰结构。本周主力合约换月至 01 合约，盘面价格大幅上行，叠加现货受抛储压制，棉花基差显著收缩至 1338 元/吨(-540)。期限结构方面，09 合约贴水 01 合约，价差为-580 元/吨(+140)，01 合约升水 05 合约，价差为 195 元/吨(+5)。

风险点：内外联动，新棉估产，抛储压制现货



一、成本与利润：国内外价差缩小，下游利润反常修复

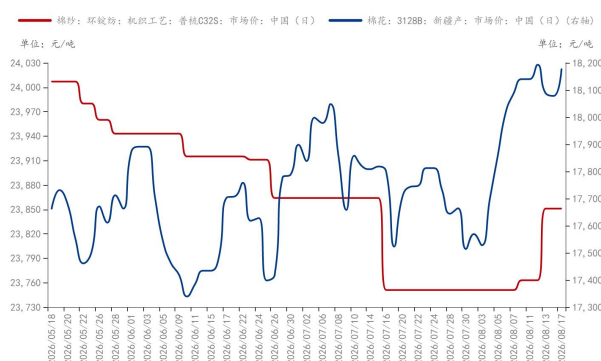
国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 17843 元/吨上升至 17957 元/吨，进口棉价格指数由 91.80 美分/磅上升至 92.09 美分/磅。国内外棉花价差由 2584 元/吨收缩至 2376 元/吨。

产业链利润：上游轧花厂加工利润小幅变动，为 4078 元/吨(+4)。下游纺纱厂利润修复，新疆为-353.49 元/吨(+113.68)，内地为-1719.13 元/吨(+111)。郑棉期货上行，但数据表现异于常态：一般期货上涨将推升轧花厂利润、压制纺纱利润，本轮并未兑现。一方面，储备棉轮出压制棉花现货涨幅，轧花厂利润未跟随盘面明显上行；另一方面，棉纱现货止跌回升，棉纱现货涨幅(+100 元/吨)超过棉花现货涨幅(+90 元/吨)，加工价差增厚，驱动纺纱即期利润修复。纺企尚未实现扭亏，后续重点关注终端订单兑现情况。

图：国内外棉花价差



图：棉花与棉纱现货价格



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：预期紧缩逻辑不变，储棉溢价持续下滑

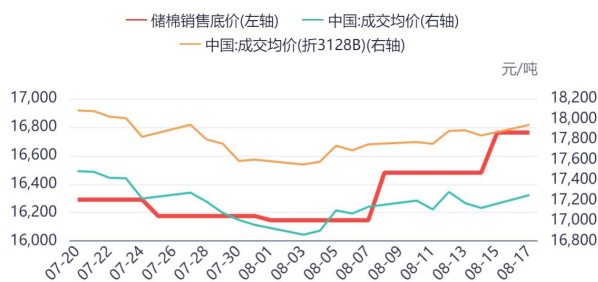
国内供应：轧花厂加工接近尾声，开机率保持 1.47% 水平，高于去年同期。全国公检数量累计保持 7632962 吨水平，较去年同期增加 829875 吨，增长 12.20%。新年度棉花种植面积调减，主流预测棉花同比下降 2-5%。

储棉销售：抛储政策落地，新一轮(0817 至 0821)储备棉轮出销售底价为 16763 元/吨(+283)，周成交均价(折 3128B 级)平均溢价 1180 元/吨(-168)；周累计投放储棉 40060.75 吨(-4.73)，历史成交率均达 100%。

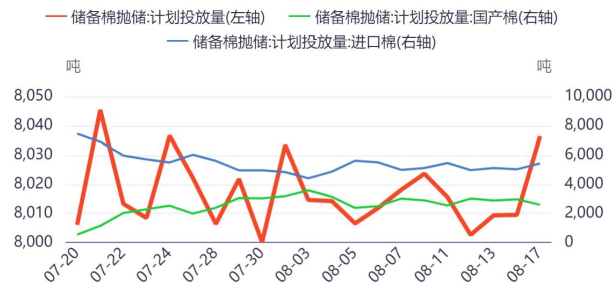
国外进口：我国从美国进口陆地棉为主，皮马棉为辅。最新数据显示，8 月 7 日数据显示，美陆地棉装船量为 12700(+1100)，新年度启动(美棉年度 8 月开始)，陆地棉已经出现对华实

际发运，说明国内纺企可能有少量补库动作。美皮马棉装船量为 0 包(-700)，累计值为 0 包。上一销售年度，我国自美棉花进口总量明显回落，美棉在中国进口棉中的占比持续收缩。

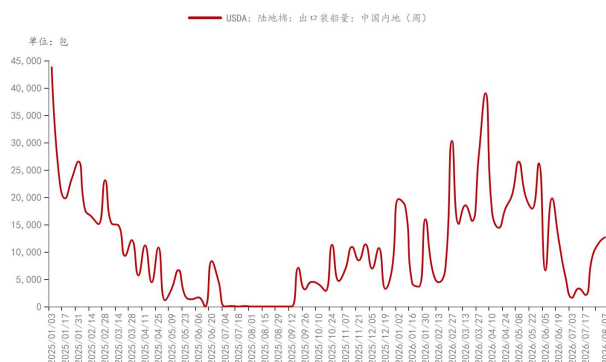
图：储备棉轮出价格



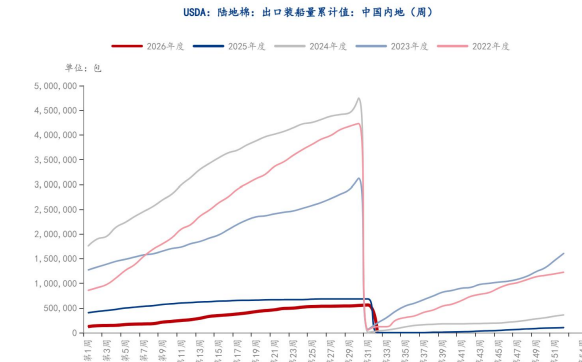
图：储备棉轮出投放量



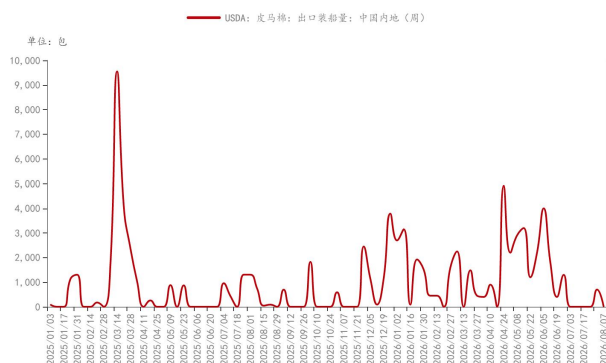
图：美陆地棉出口中国装船量当周值



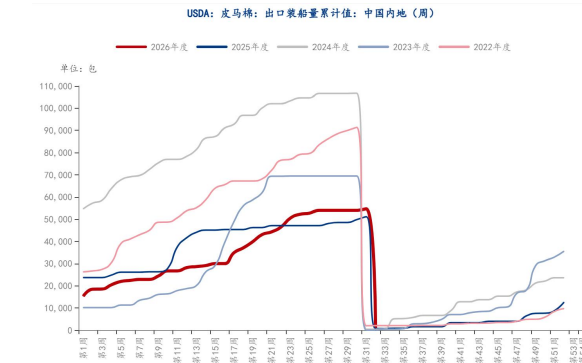
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



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，中国棉花网，安粮期货研究所

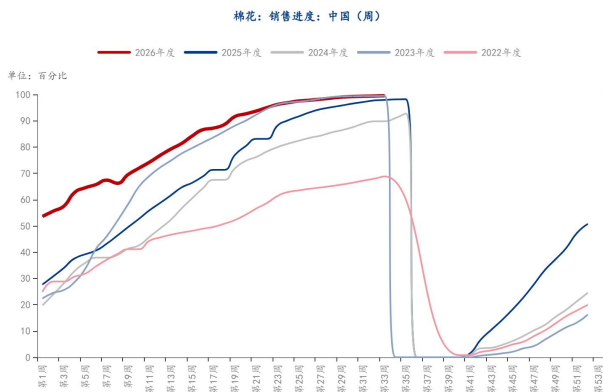
三、需求端：旧棉销售尾声，下游开机持续下调

棉花销售：棉花销售进度为 99.5%(+0.1)，处于近五年高位。累计销售量为 770.8 万吨，棉花现货销售表现良好。

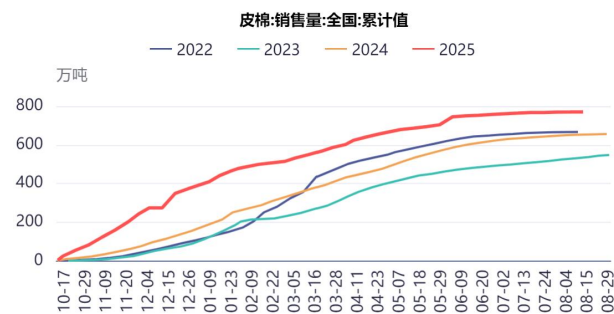
纺织开机：纺织开机小幅下调，纺纱厂开机率为 68.9%(-1.2)，高于去年同期；织布厂开机率为 36.72%(-0.49)，低于去年同期。

图：棉花销售进度

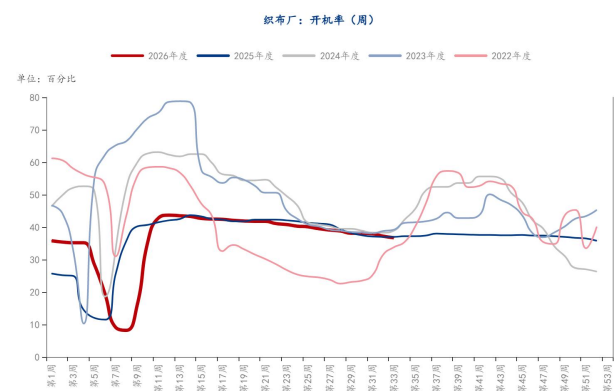
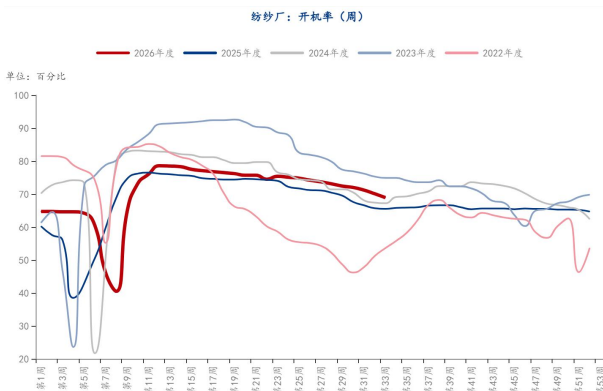
图：皮棉销售量



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

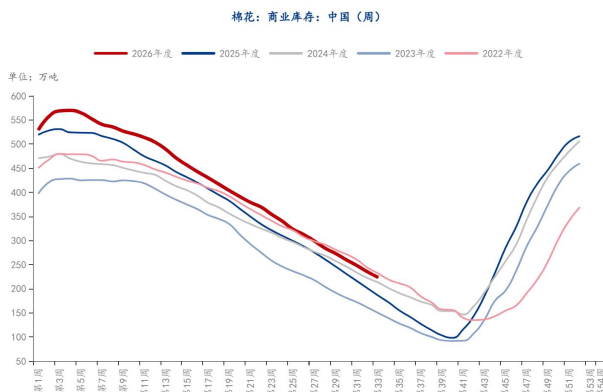
四、库存端：商库去库良好，下游刚需补库

商业库存：商业库存处于去库阶段，全国商业库存为 223.3 万吨(-11.46)，高于去年同期。其中，新疆商业库存为 110.86 万吨(-10.84)，同比减少 2.33 万吨；内地商业库存为 52.89 万吨(-0.91)，同比增加 11 万吨，处近五年高值。港口库存小幅波动，主要港口库存为 59.55 万吨(+0.29)，青岛港口库存为 50.6 万吨(-0.1)。

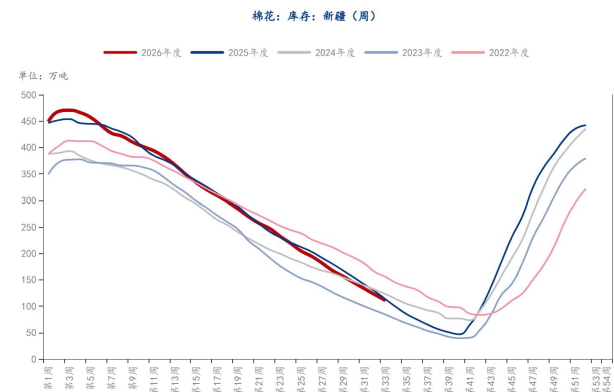
工业库存：纺纱厂折存天数为 26.79 天(+0.25)。7 月工业库存小幅增长，为 88.1 万吨(+2.72)，纺企原料备货意愿偏弱，刚需备货为主。

图：全国棉花商业库存

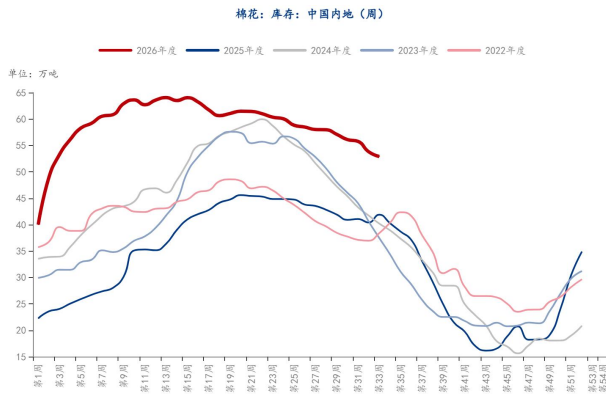
图：新疆商业库存



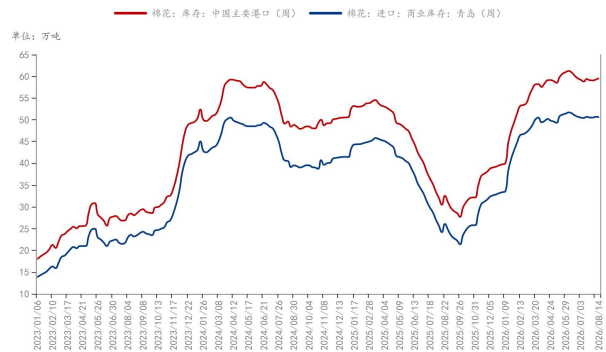
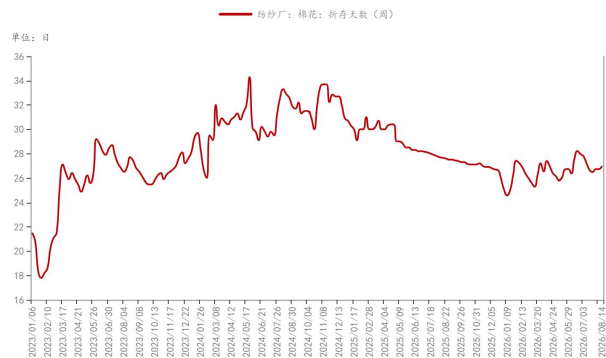
图：内地商业库存



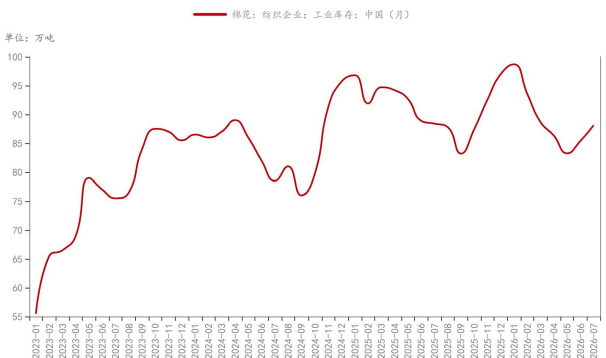
图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



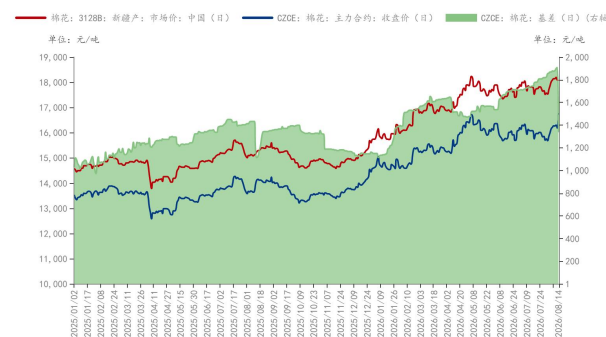
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差换月收缩，期限波峰结构

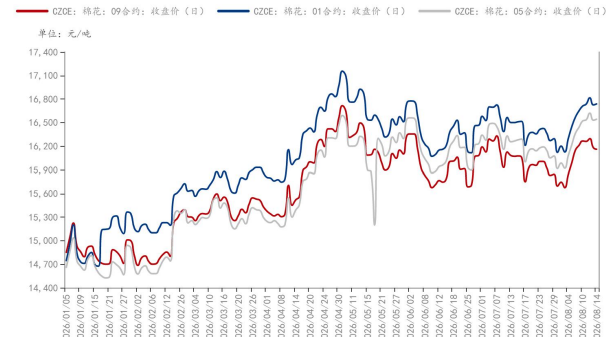
基差：主力合约收盘价 16740 元/吨(+530)，新疆 3128B 级市场价 18078 元/吨(-10)。基差收缩，为 1338 元/吨(-540)，主要原因在于主力合约换月至 1 月，远月升水近月，主力合约收盘价大幅增长。

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-580 元/吨(+140)，01 合约升水 05 合约，价差为 195 元/吨(+5)。

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。

