

安粮期货商品研究报告



棉花期货月报（202609）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权...

安粮期货

2026 年 9 月 7 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：需求复苏信号弱；新季开秤价格；外盘扰动



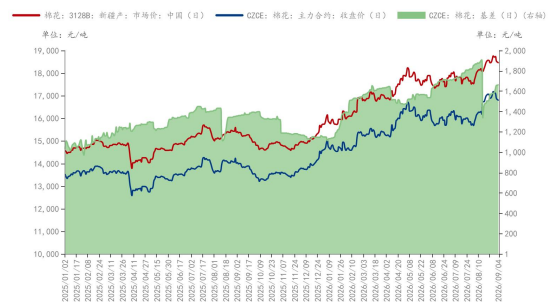
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、基差与期限结构分析：基差缩减，奇异波峰结构

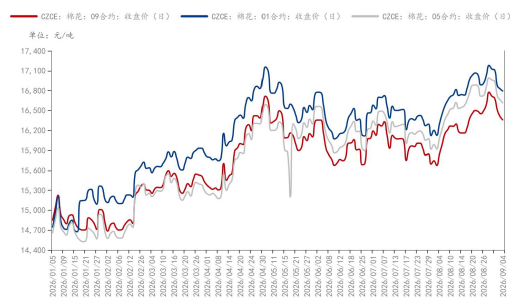
期现同步上涨，新疆 3128B 现货价格为 18454 元/吨(+885)，主力合约价格为 16790 元/吨(+1045)。基差缩减，为 1664 元/吨(-160)，新棉上市压力显现，基差有望加速回归。

8 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-435 元/吨(+20)，2701 合约升水 2705 合约，价差为 180 元/吨(-35)。

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

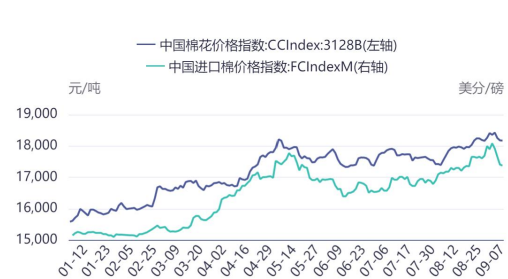
二、基本面分析

1. 成本与利润：内外价差扩大，下游持续亏损

8 月内外棉期货价格联动性增强，美棉驱动郑棉上涨，内外棉价差持续走阔。国内 3128B 级棉花现货价格由 17421 元/吨上升至 18171 元/吨，进口棉价格指数由 88.97 美分/磅上升至 93.77 美分/磅，国内外棉花价差由 2429 元/吨扩大至 2553 元/吨。

利润方面，上游盈利修复，下游利润收缩。受籽棉成本滞后、皮棉涨价带动，上游轧花厂加工利润上升，为 4445 元/吨(+877)。而棉价上涨向下传导受阻，纱线跟涨乏力，下游纺厂亏损，新疆为-332.79 元/吨(-442.46)，内地为-1677 元/吨(-413.37)。下游持续亏损或将倒逼纺厂降负荷、控库存，压制棉花需求，制约棉价上行。

图：国内外棉花价格

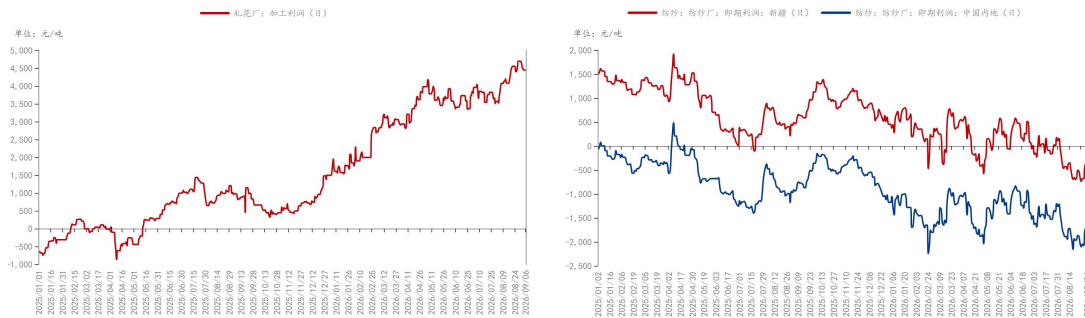


图：棉花内外价差



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

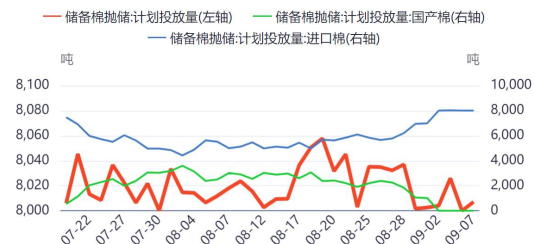
2. 供应端：储棉溢价空间缩减，进口同比增加

国内棉花供给呈现“旧棉趋紧、新棉减量”格局，新年度种植面积同比缩减3.9%，面积收缩预期已经兑现，市场炒作重心逐步由种植面积转向单产表现。当前，市场预判新季单产或持平或弱于去年，但单产端带来的减产空间有限，面积减产预期落地后，交易情绪有所回落。步入新棉加工季，轧花厂开机率达到1.54%，高于去年同期；全国公检数量累计295吨，加工检验进度快于去年同期。

持续性抛储对现货的压制效应有所减弱。销售数量方面，储棉日投放维持8000-8050吨的稳定区间，最新投放量为8007.10吨(-26.35)，进入9月新季，投放资源全部为进口棉，成交率达100%，累计成交288725吨(+216564)。销售价格方面，呈现“底价上调、成交均价下行”态势：国内现货棉价同步上行，销售底价上调，为17303元/吨(+1128)；成交均价呈现逐步下降态势，折3128B级成交价为18030元/吨(-429)，周平均溢价为720元/吨(-843)。底价跟随现货抬升，而竞拍溢价明显收缩，下游企业抢棉情绪降温，抛储的边际供给补充作用仍在，但平抑现货价格的力度有所弱化。

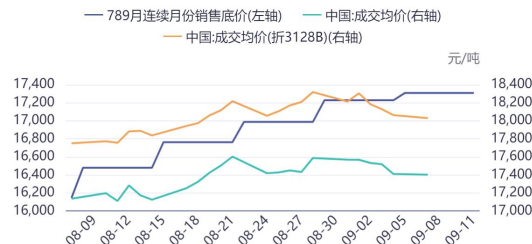
棉花进口方面，相较往年，呈现“美棉份额缩减、整体进口情况稳中有升”态势。美棉方面，截至7月24日周，新年度美陆地棉累计装船量为16600包，同比增加16600包；美皮马棉累计装船量为300包，同比减少578包。总量方面，7月棉花总进口9万吨(0)，同比增加71.1%。棉纱进口同步走强，7月纯棉纱进口16.49万吨(-0.32)，同比增加5.79万吨，处近五年高位。国内纺厂在高棉价环境下，通过增加成品纱进口来对冲原料成本压力，间接替代国内棉花消费需求。

图：储棉销售量

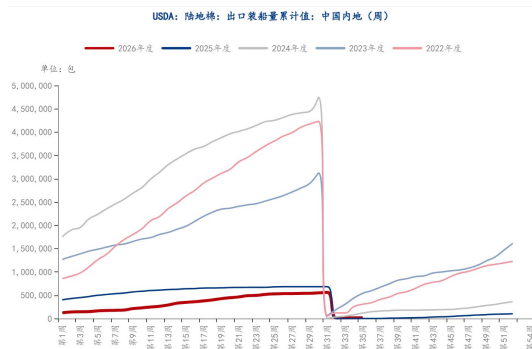


图：美陆地棉出口中国装船量累计值

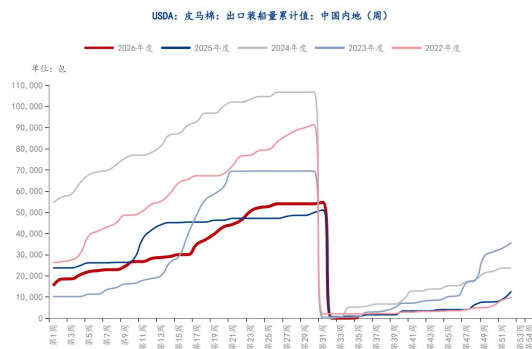
图：储棉销售价格



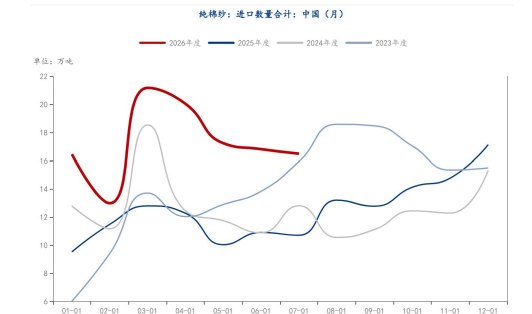
图：美皮马棉出口中国装船量累计值



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

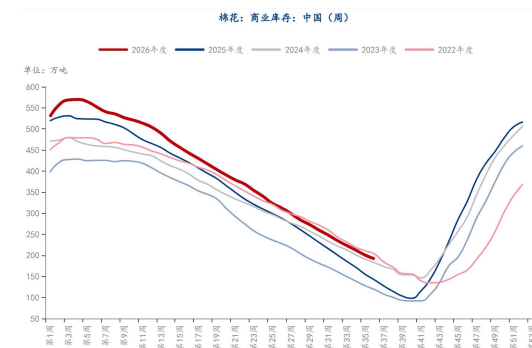
3. 库存端：商库去库良好，补库谨慎

8月棉花商业库存去库节奏良好，全国商业库存为191.65万吨(-56.28)。其中，新疆商业库存为81.55万吨(-51.56)，同比增加6.87万吨；内地商业库存为50.63万吨(-5.13)，同比增加13.53万吨，处近五年高位。港口库存小幅变动，主要港口库存为59.47万吨(+0.41)，青岛港口库存为50.4万吨(-0.1)，处近三年较高位。

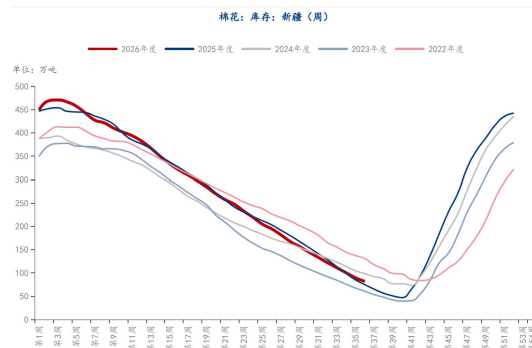
下游工业端表现偏弱，原料折存天数回升，工业库存小幅累积，市场以刚需采购为主，主动补库意愿偏谨慎。纺纱厂折存天数逐渐下降，为28.47天(+1.75)，7月工业库存为88.1万吨(+2.72)。

图：全国棉花商业库存

图：新疆商业库存

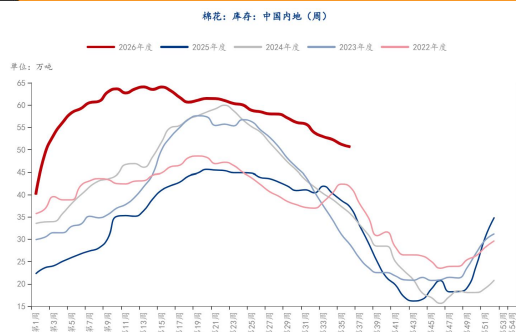


图：内地商业库存

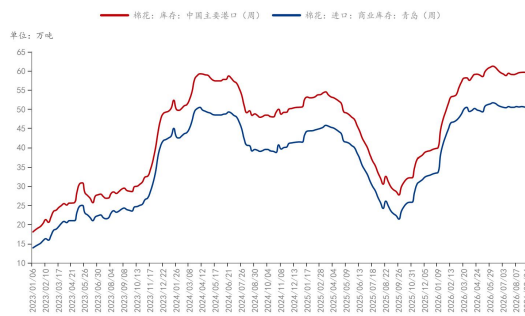


图：棉花港口库存

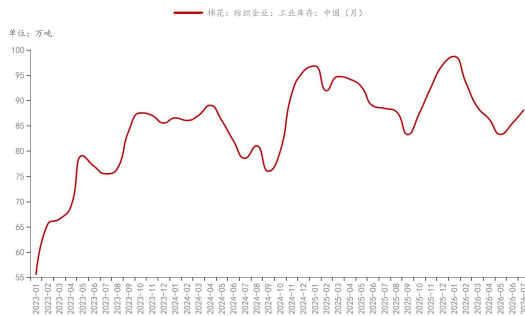
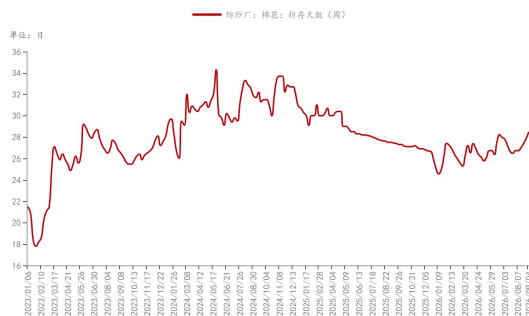
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



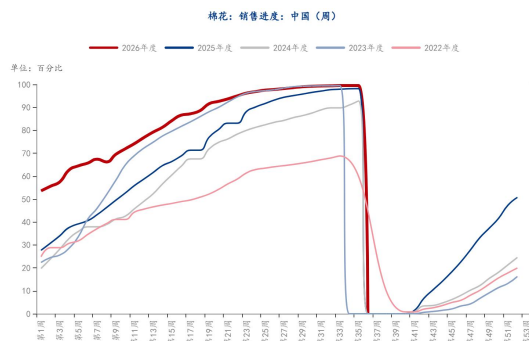
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

4. 需求端：外需转好，复苏信号弱

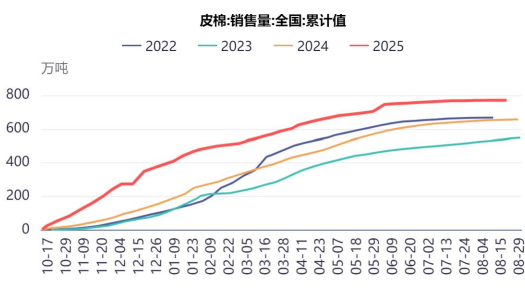
市场核心需求集中于现货销售、纺纱织造生产及外贸服装出口三大板块，虽逐步进入传统“金九银十”消费旺季，但整体复苏信号偏弱。其一，旧棉累计销售量为770.20万吨，同比增加17.43%，新棉暂未开启销售。其二，纺织开机情况持续下滑，纺纱厂开机率为68.9%(-2.3)，织布厂开机率为37.13%(-0.85)。其三，服装外贸方面，7月服装出口额为14413642千美元(+656681)，同比增加8.1%。累计出口78358105千美元，同比增加0.37%。外需边际好转未能向下传导至国内织造纺纱环节，下游生产端依旧偏弱，旺季兑现力度有待进一步观察。

图：棉花销售进度

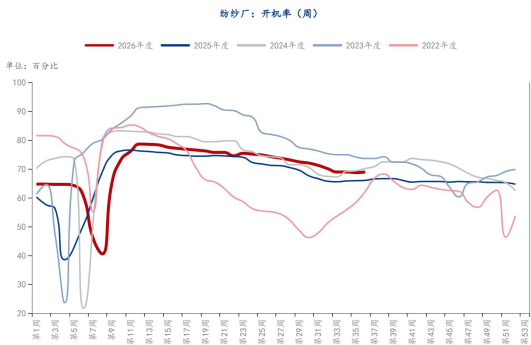
图：全国棉花累计销售



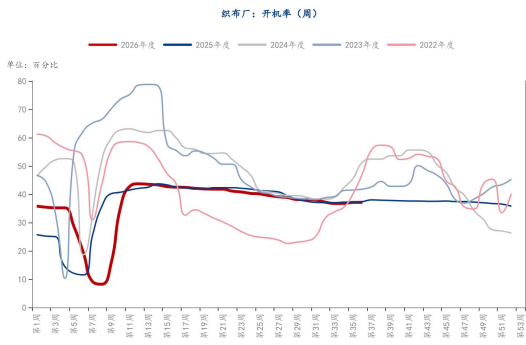
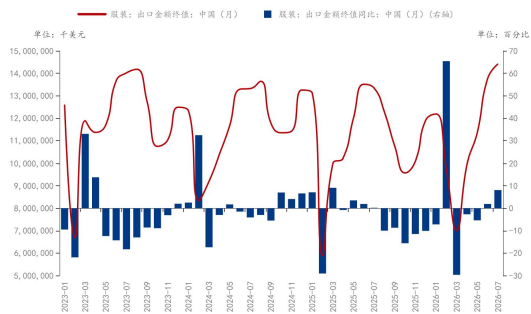
图：纺纱厂开机率



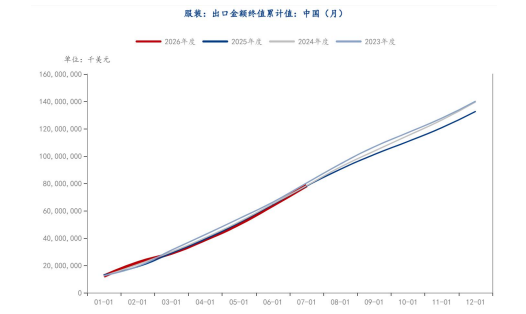
图：织布厂开机率



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

整体复盘8月棉花行情，盘面整体偏强震荡，核心驱动主要来自外盘传导。美棉受产区天气担忧、优良率偏低及外需边际改善提振持续走强，带动郑棉价格同步上行。国内现货端基本面同步配合，旧棉库存持续去化、现货供给整体偏紧，叠加内外价差走阔，为棉价提供扎实底部支撑。但行情上行存在明显约束，一方面，下游产业复苏节奏缓慢，纺厂原料成本压力持续累积，上下游利润分化加剧、下游亏损持续收缩；另一方面，常态化抛储持续投放，形成明确政策顶，持续压制现货与期货上行高度。

步入9月新季，市场核心交易逻辑迎来切换。新季棉花种植面积缩减预期落地，前期减产利多已被市场充分提前计价，阶段性炒作情绪明显降温。当前棉市呈现典型的“下有支撑、上有顶”格局：下方支撑力度稳固，旧棉库存偏紧、新棉减产预期及抛储底价上调共同筑牢价格底部；上方空间受限，面积减产利好出尽，叠加下游需求复苏乏力，传统“金九银十”旺季尚未出现明确回暖信号，纺纱、织布开机持续走弱，终端刚需以谨慎刚需采购为主。

行情展望来看，短期棉市多空交织格局延续，整体以高位区间震荡为主，暂无趋势性行情机会。供给端，重点跟踪新棉田间单产兑现、产区天气扰动以及新季籽棉开秤收购成本，是后续影响新棉定价的核心变量；需求端，核心聚焦传统消费旺季兑现力度，观察终端订单改善情况与纺厂开工、补库意愿修复节奏。外部层面，需持续关注美棉天气波动、出口数据等外盘扰动因素。整体而言，现阶段棉价底部支撑充足、上行弹性受限，后续行情方向将取决于旺季需求修复与新

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

棉供给变量的博弈结果。

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。

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

