

安粮期货商品研究报告



棉花期货周报 (20260921-0927)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月 21 日

期货研究报告

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



综述：跌势放缓，等待新季指引

本周看法：跌势放缓，等待新季指引

上周看法：下探测试支撑，信号偏弱

逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**内外盘同步偏弱，内外价差扩大至 2084 元/吨(+378)，进口棉性价比提升。原料成本下降，轧花厂利润收缩，新疆、内地纺纱利润转降为升，下游补库或有小幅回暖。
- 2. 供给端：**国内棉花小幅减产且市场预期已充分计价，难以驱动行情上涨，仅对棉价形成底部支撑。储备棉轮出底价与溢价同步回落，伴随新棉上市，储棉比价竞争力持续弱化。
- 3. 需求端：**国内旧棉基本出清、库存低位，现货供给压力有限，对棉价形成底部支撑。纺企开机小幅回升，但整体终端订单偏弱、消费复苏节奏缓慢，需求端缺乏强势提振动力，制约棉价反弹空间，行情上行高度受限。
- 4. 库存端：**棉花整体商业库存持续去化，工业库存稳步回落，纺企原料库存天数下行，下游无集中补库动作，仅维持刚需采购，库存端难以形成棉价向上驱动。
- 5. 基差与期限结构：**基差小幅增长至 1634 元/吨(-39)，期限结构方面，01 合约升水 05 合约，价差为 145 元/吨(-5)；09 合约切换至 27 年，05 合约贴水 09 合约，价差为-125 元/吨(-465)。

风险点：新棉上市，内外联动，节假日流动性



一、成本与利润：国内外价差扩大，下游利润修复

国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 18060 元/吨下降至 17381 元/吨，进口棉价格指数由 89.47 美分/磅下降至 88.47 美分/磅。国内棉跌幅大于国外棉花，国内外棉花价差由 1706 元/吨上升至 2084 元/吨，进口棉价格竞争力有所提升。在外盘偏弱、国内缺少强利多信号的环境下，郑棉反弹动力不足，市场情绪偏谨慎，价格继续下探，考验下方支撑。

产业链利润：上游轧花厂加工利润收缩，为 3537 元/吨(-583)；下游纺纱厂利润修复，新疆为 776.18 元/吨(+517.06)，内地为-871.5 元/吨(+471)。原料端降价改善下游盈利，预计纺厂开工、补库意愿存在小幅回暖空间。

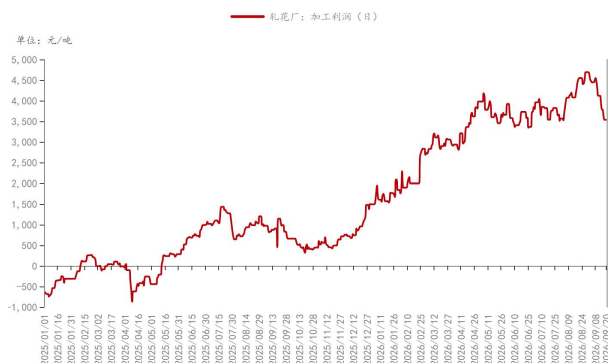
图：国内外棉花价格指数



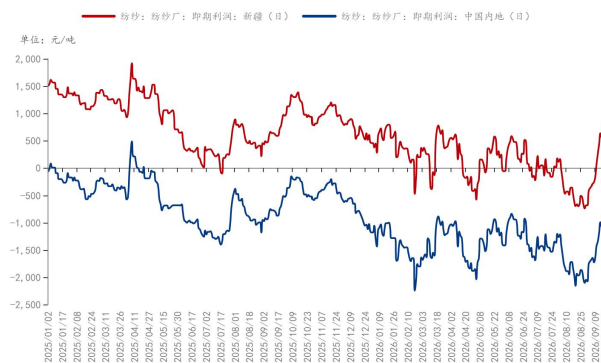
图：国内外棉花价差



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：减产未超预期，储棉比价优势减弱

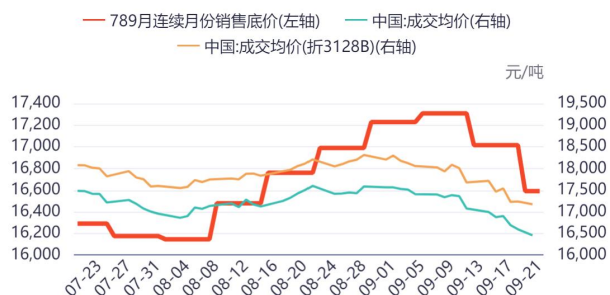
国内供应：轧花厂开机率增长至 4.2%(+2.6)，低于去年同期。进入新年度，全国公检数量累计 3400 吨(+2703)，进度快于去年同期。8 月棉花生长情况调查显示，气候对单产影响有限，面积同比下降 3.9%，单产预计同比微增 0.5%，总产量预计同比减少 3.5%。当前减产预期已充分反映在盘面，减产幅度没有超预期，难以继续驱动行情，仅提供底部支撑。

储棉销售：抛储政策落地，新一轮(0920 至 0924)储备棉轮出销售底价为 16593 元/吨(-421)，周成交均价(折 3128B 级)平均溢价回落至 420.39 元/吨(-215.53)；储棉日投放维持在 8100 吨左右，周累计成交 40511.84 吨(+475.51)，历史成交率持续维持 95%水平。随着新棉陆续上市，储备棉的比价竞争力会进一步弱化。

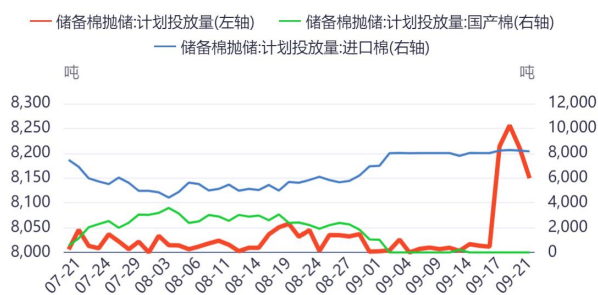
国外进口：我国从美国进口陆地棉为主，皮马棉为辅。最新数据显示，9 月 4 日数据显示，美陆地棉装船量为 2400 包(+1900)，累计值为 19500 包。美皮马棉装船量为 0 包(0)，累计值

为 300 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。

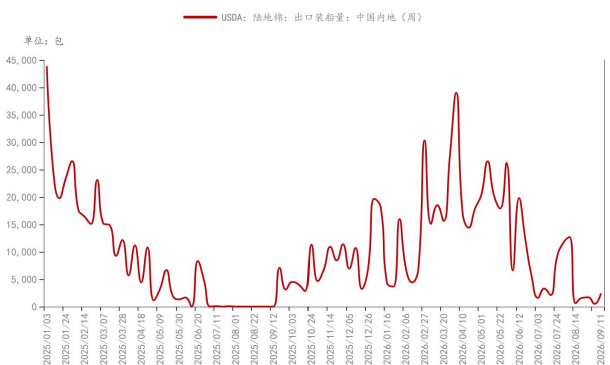
图：储备棉轮出价格



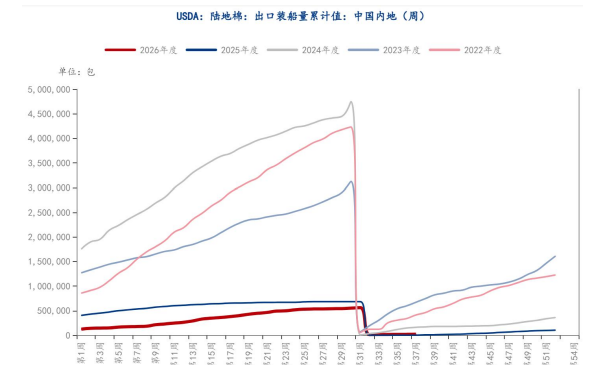
图：储备棉轮出投放量



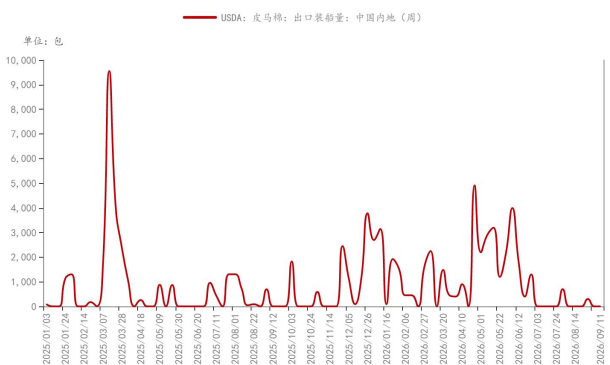
图：美陆地棉出口中国装船量当周值



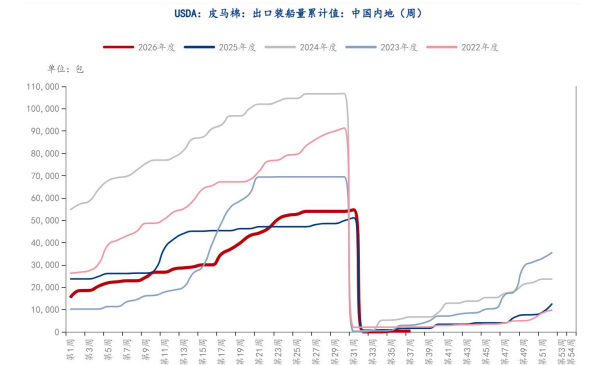
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



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

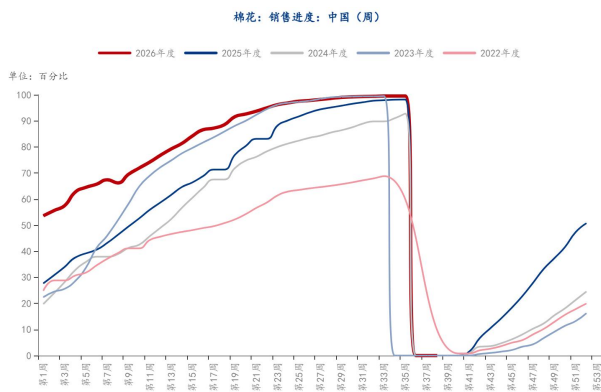
三、需求端：旧棉销售完成，需求复苏缓慢

棉花销售：旧棉货源基本出清，现货流通压力有限。目前，国内棉花旧棉销售基本收尾，累计销售量达 770.2 万吨，处于近五年高位，市场静待新棉集中上市。现阶段市场旧棉流通库存处于低位，阶段性现货供给压力较小，对棉价形成一定支撑。

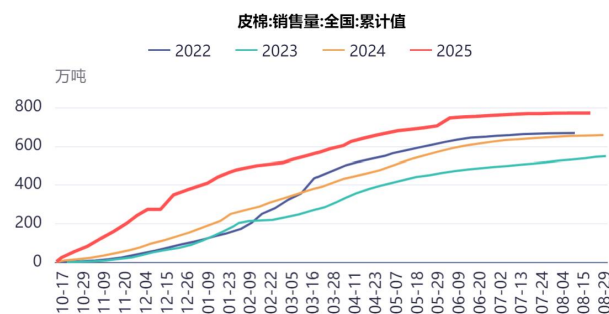
纺织开机：纺织开机上调，为 70.1% (+0.9)，高于去年同期，纺纱环节生产负荷相对坚挺，主要依托企业刚需补库及常规订单支撑；织布厂开机率微增，为 37.36% (+0.19)，低于去年同期。终端订单乏力，纺织行业整体消费复苏进度缓慢，难以带动棉价上行，反弹受限。

图：棉花销售进度

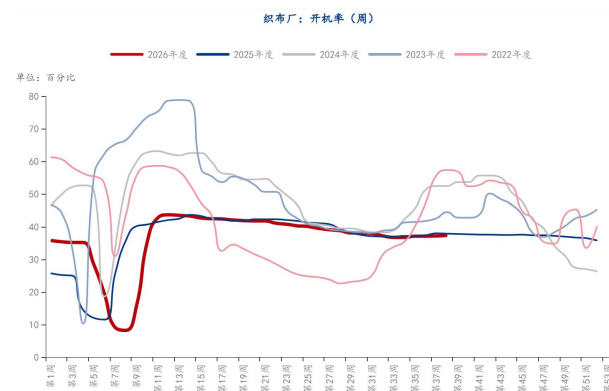
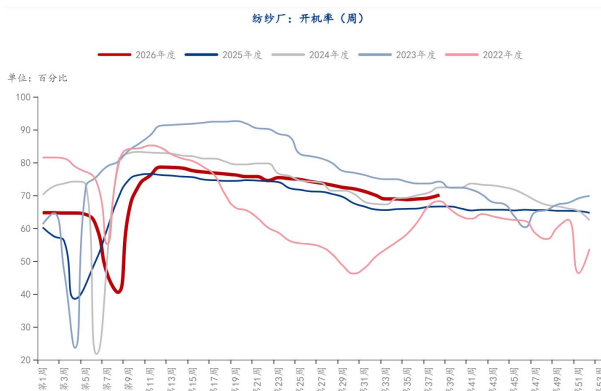
图：皮棉销售量



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

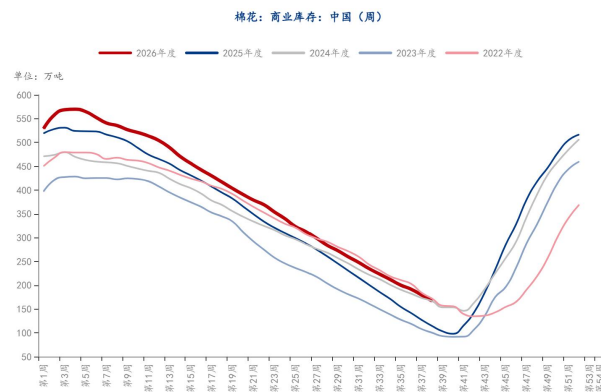
四、库存端：商库去库良好，下游刚需补库

商业库存：商业库存处于去库阶段，全国商业库存为 166.98 万吨（-12.43），高于去年同期。其中，新疆商业库存为 60.14 万吨（-11.26），同比增加 3.68 吨；内地商业库存为 47.47 万吨（-1.09），同比增加 18.27 万吨，处近五年高值。港口库存小幅波动，主要港口库存为 59.37 万吨（-0.08），青岛港口库存为 50.1 万吨（-0.1）。

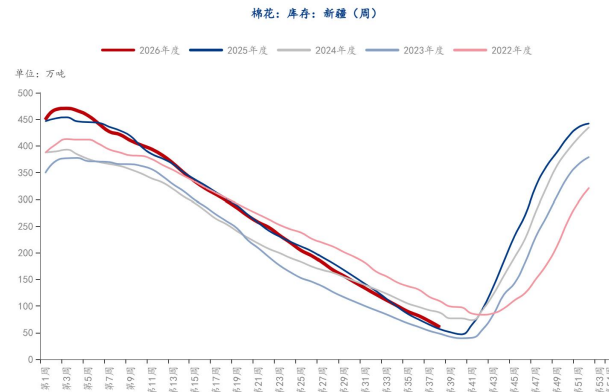
工业库存：纺纱厂折存天数为 27.74 天（-0.45），8 月工业库存下降，为 85.16 万吨（-2.94）。刚需尚可，但下游观望新棉，主动补库意愿偏弱。

图：全国棉花商业库存

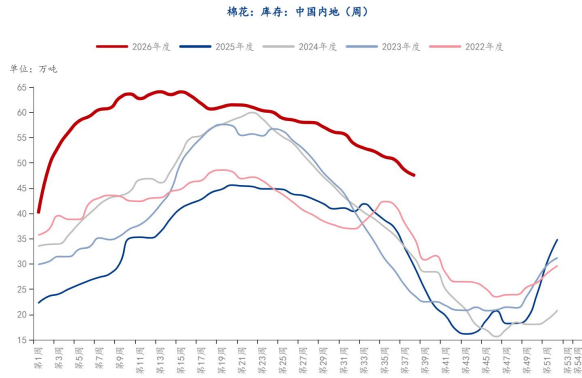
图：新疆商业库存



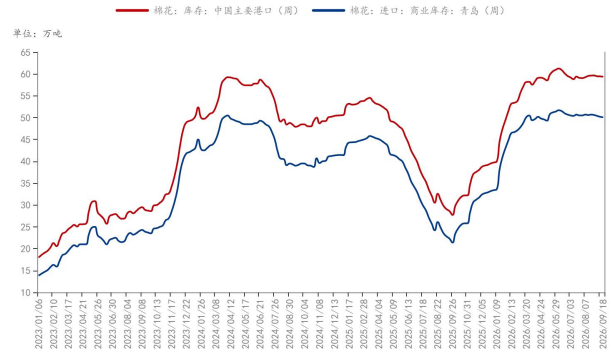
图：内地商业库存



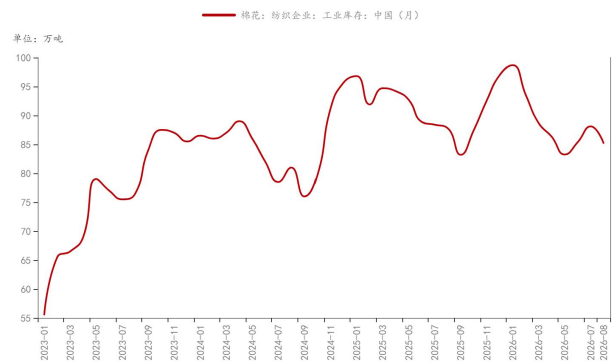
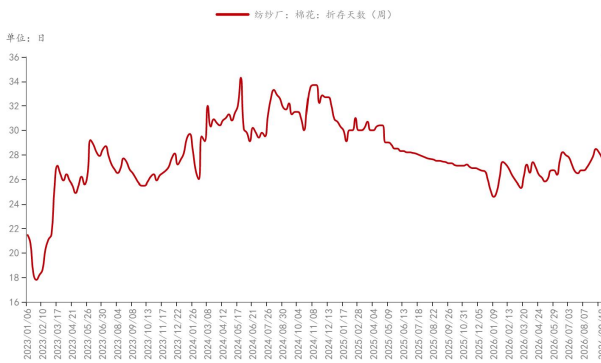
图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



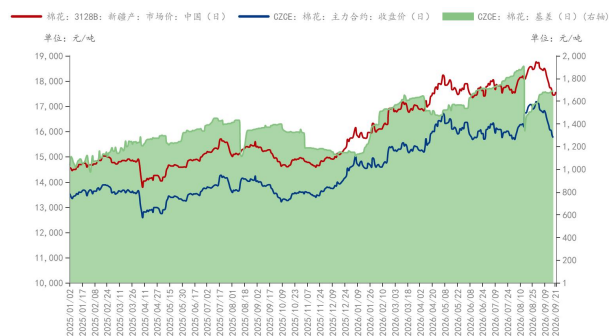
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差微增，期限驼峰型

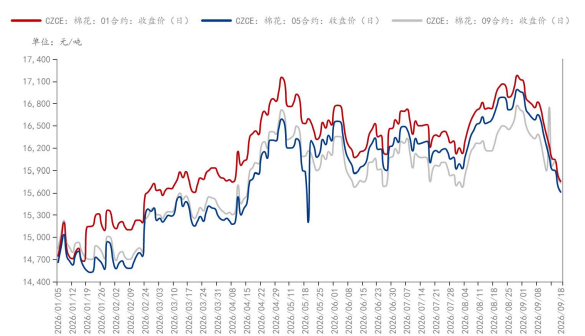
基差：主力合约收盘价 15925 元/吨(-494)，新疆 3128B 级市场价 17559 元/吨(-552)。基差回落，为 1634 元/吨(-39)。

期限结构：期限结构呈现驼峰型，01 合约升水 05 合约，价差为 145 元/吨(-5)；09 合约切换至 27 年，05 合约贴水 09 合约，价差为-125 元/吨(-465)。

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。

