

安粮期货商品研究报告



棉花期货周报(20260831-0906)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 8 月 31 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：高位震荡，等待信号落地

本周看法：郑棉整体呈现下方支撑扎实、上方空间受限特征。行情主要依托外盘美棉走强带动，叠加国内旧棉资源基本出清、商业库存持续去库、新季减产预期支撑，盘面底部支撑稳固。但现阶段市场利多以预期为主，新季棉花产量暂无落地兑现，且下游终端需求复苏缓慢、产业链利润传导不畅，纺企补库意愿偏弱，多重因素持续压制棉价上行高度。整体以高位震荡为主，当前行情处于九月新季核心信号的验证窗口期，盘面情绪波动偏大，操作上谨慎追高、严控仓位，静待关键信号落地。

上周看法：本周郑棉主要受外盘驱动偏强运行，美棉依托高温天气及良好出口数据上涨，带动郑棉突破万七关键点位。国内方面，市场对新季棉花减产形成共识，但实质性利好尚未落地，临近九月，需警惕多头止盈回调风险。下游需求存有韧性但复苏缓慢，制约棉价上行空间。抛储呈现量增利减态势，对现货压制逐步弱化。目前，市场无明确单边趋势，短期以偏强震荡为主，重点关注万七点位能否持续站稳。盘面情绪波动较大，操作上谨慎追高，严格控制仓位。

逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**美棉新年度天气担忧持续，驱动郑棉上行，内外价差收缩至 1586 元/吨(-454)，进口棉性价比回落。轧花厂利润抬升，新疆、内地纺纱亏损继续扩大，成本传导不畅，纺企补库意愿偏弱。
- 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 17228 元/吨(+240)，但成交平均溢价回落至 1184 元/吨(-116)。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。临近新季产量落地，储备棉持续投放对现货压制减弱。
- 3. 需求端：**旧棉销售进度 99.5% 基本出清，流通现货压力有限。纺纱厂开机率为 68.7%(-0.2)，织布厂开机率为 37.13%(+0.41)，纺纱刚需维持开工，织造终端复苏缓慢，压制棉价上涨空间。
- 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 200.28 万吨(-11.79)，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 27.85 天(+0.48)，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：**旧棉流通货源收紧推高现货价格，期货受下游需求偏弱现实约束上涨，棉花基差扩大为 1579 元/吨(+75)。期限结构方面，09 合约贴水 01 合约，价差为-405 元/吨(+145)，01 合约升水 05 合约，价差为 190 元/吨(+20)。

风险点：内外联动，新棉估产，需求复苏缓慢

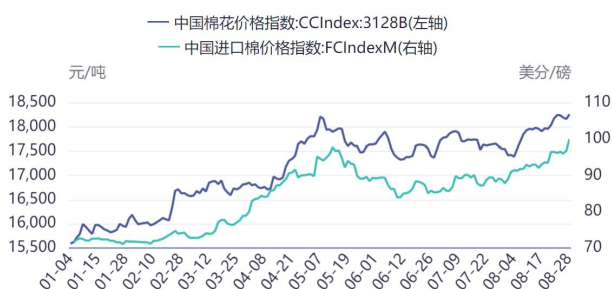


一、成本与利润：国内外价差缩小，下游利润收缩

国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 18174 元/吨上升至 18260 元/吨，进口棉价格指数由 96.52 美分/磅上升至 99.97 美分/磅。外盘受高温天气带来的减产预期、出口数据向好驱动显著走强，并带动国内盘面情绪。美国已经步入新棉花年度，利好预期充分交易，而国内尚未进入新棉现实检验阶段，盘面情绪更多跟随外盘波动，并未完全锚定国内现实基本面。外棉涨幅大于国内棉花，国内外棉花价差由 2040 元/吨收缩至 1586 元/吨，进口棉价格竞争力有所回落。

产业链利润：上游轧花厂加工利润小幅变动，为 4692 元/吨(+139)。下游纺纱厂利润持续收缩，新疆为-737.49 元/吨(-41.36)，内地为-2101.5 元/吨(-150.25)。原料成本抬升向下传导不畅，下游承受主要压力，纺厂开工与补库意愿或持续偏弱。

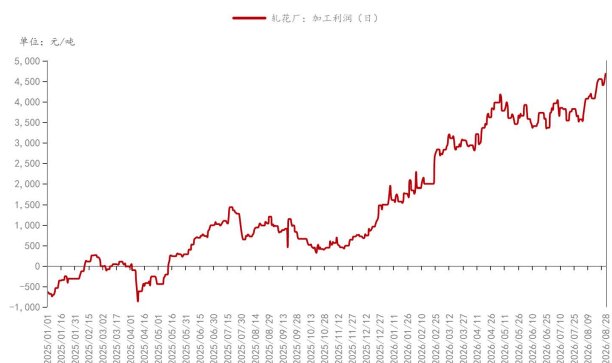
图：国内外棉花价格指数



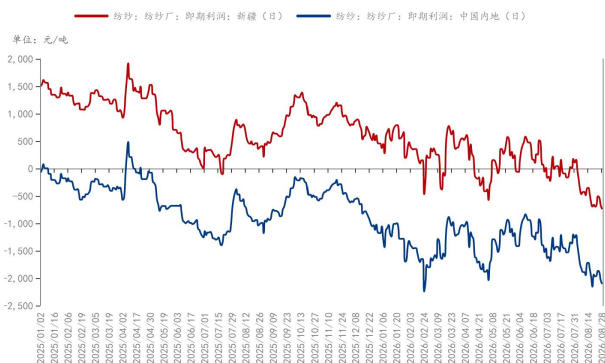
图：国内外棉花价差



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：预期紧缩逻辑不变，储棉溢价持续下滑

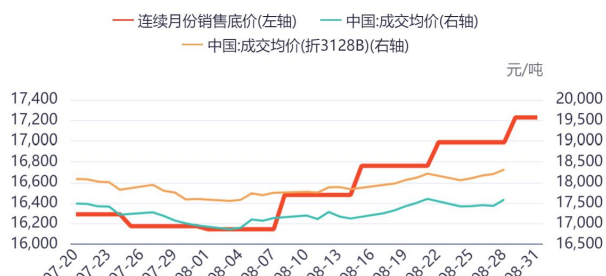
国内供应：轧花厂加工接近尾声，开机率微增至 1.5%(+0.03)，高于去年同期。全国公检数量为 7633096 吨(+107)，较去年同期增加 829763 吨，增长 12.20%。新年度种植面积预计下降 2-5%，叠加厄尔尼诺以及高温极端天气影响，新疆单产存在回落风险，新花产量有收缩预期。

储棉销售：抛储政策落地，新一轮(0831 至 0906)储备棉轮出销售底价为 17228 元/吨(+240)，周成交均价(折 3128B 级)平均溢价回落至 1184 元/吨(-116)；储棉日投放维持在 8020 吨左右，周累计投放 40142.12 吨(-79.34)，历史成交率均达 100%。

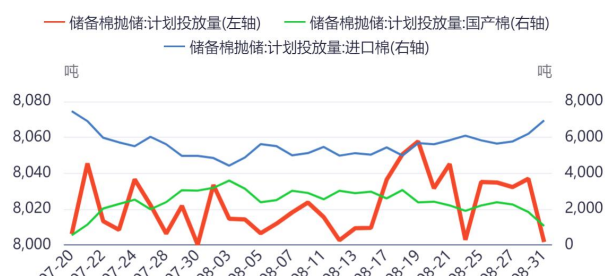
国外进口：我国从美国进口陆地棉为主，皮马棉为辅。最新数据显示，8 月 21 日数据显示，美陆地棉装船量为 1600 包(+1000)，累计值为 14900 包。美皮马棉装船量为 0 包(0)，累

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。

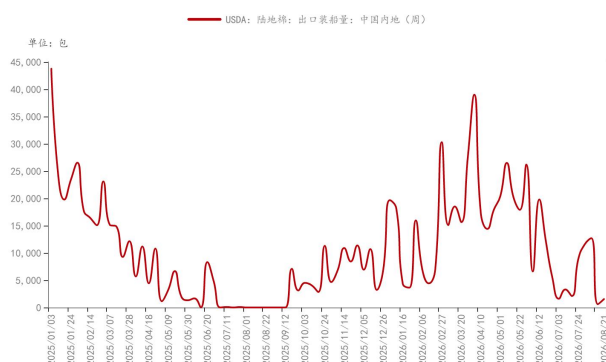
图：储备棉轮出价格



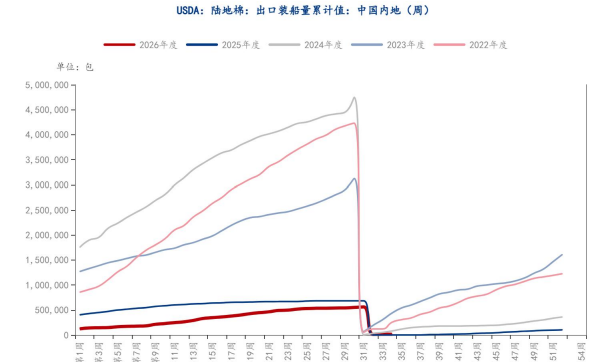
图：储备棉轮出投放量



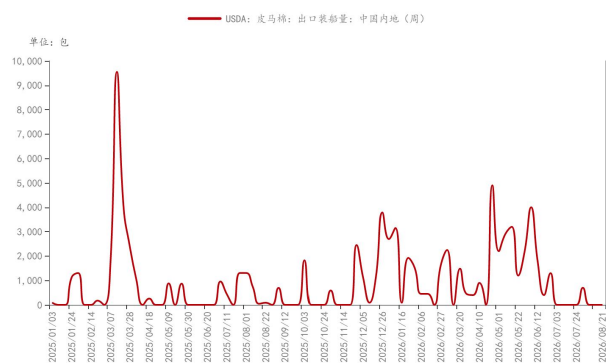
图：美陆地棉出口中国装船量当周值



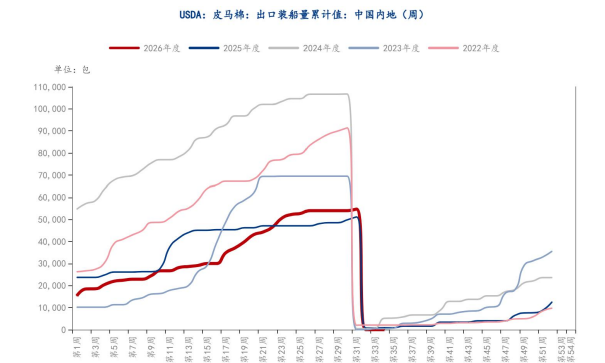
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



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

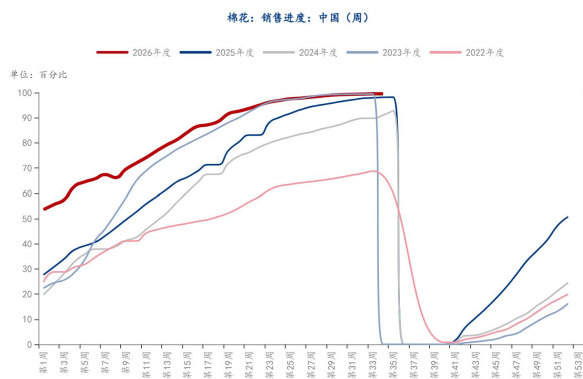
三、需求端：旧棉销售尾声，需求复苏缓慢

棉花销售：棉花销售进度为 99.5%(0)，处于近五年高位。累计销售量为 770.2 万吨，棉花现货销售表现良好。旧棉货源基本出清，市场旧棉流通库存处于低位，阶段性现货供给压力有限。

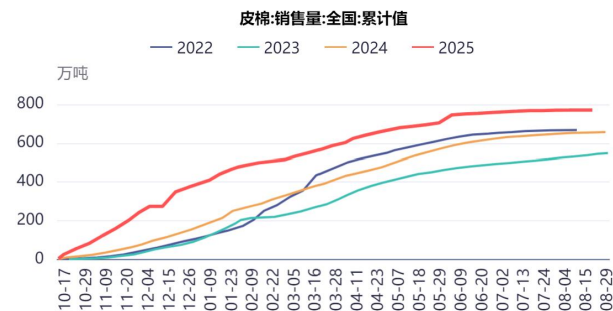
纺织开机：纺织开机小幅下调，纺纱厂开机率为 68.7%(-0.2)，高于去年同期，纺纱环节生产负荷相对坚挺，主要依托企业刚需补库及常规订单支撑；织布厂开机率为 37.13%(+0.41)，低于去年同期，终端织造环节表现疲软。整体纺织消费复苏节奏偏慢，制约棉价上行高度。

图：棉花销售进度

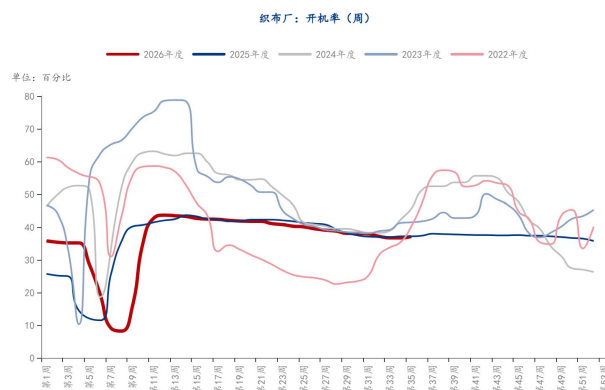
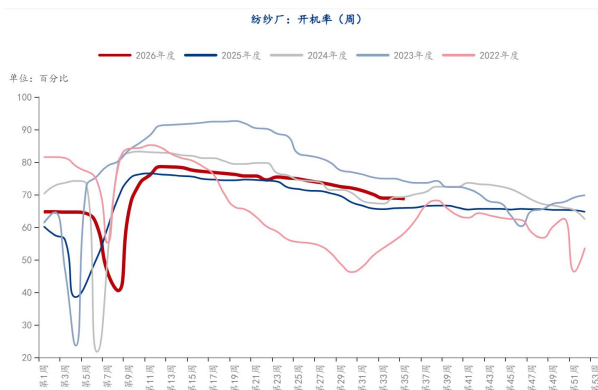
图：皮棉销售量



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

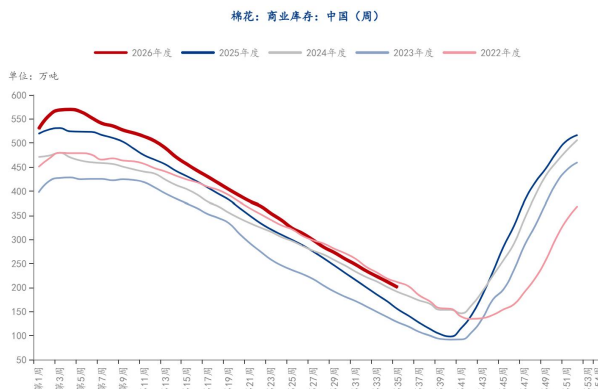
四、库存端：商库去库良好，下游刚需补库

商业库存：商业库存处于去库阶段，全国商业库存为 200.28 万吨(-11.79)，高于去年同期。其中，新疆商业库存为 89.43 万吨(-10.74)，同比增加 4.53 吨；内地商业库存为 51.19 万吨(-1.08)，同比增加 12.51 万吨，处近五年高值。港口库存小幅波动，主要港口库存为 59.66 万吨(+0.03)，青岛港口库存为 50.6 万吨(-0.1)。

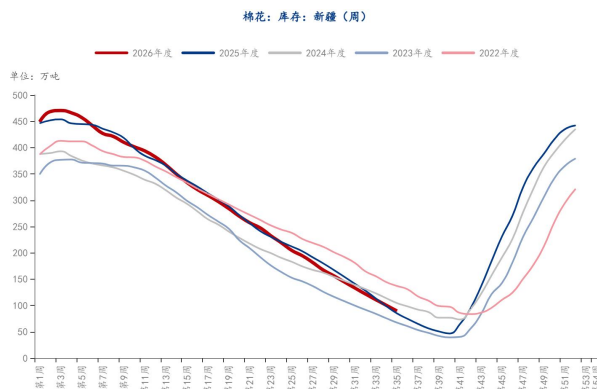
工业库存：纺纱厂折存天数为 27.85 天(+0.48)。7 月工业库存小幅增长，为 88.1 万吨(+2.72)，纺企原料备货意愿偏弱，刚需备货为主。

图：全国棉花商业库存

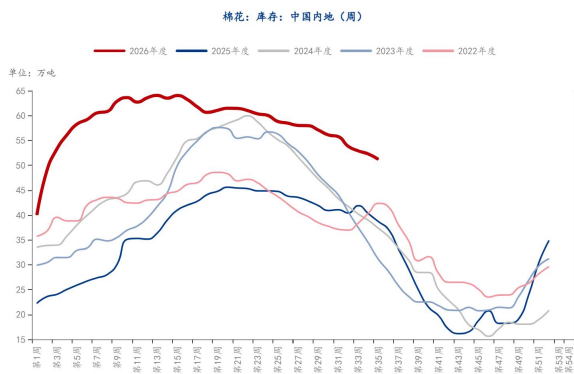
图：新疆商业库存



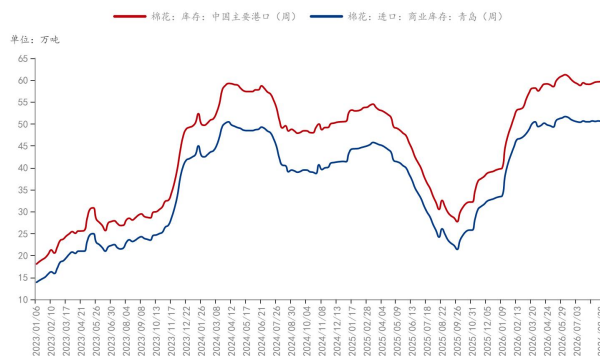
图：内地商业库存



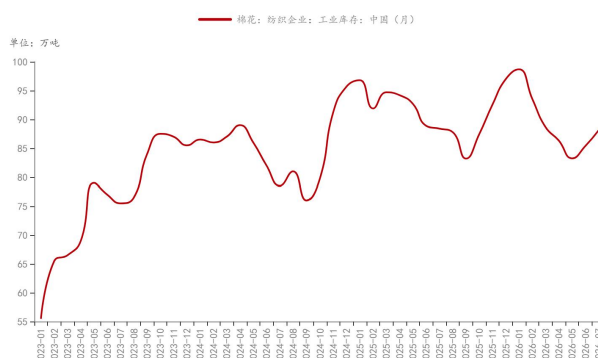
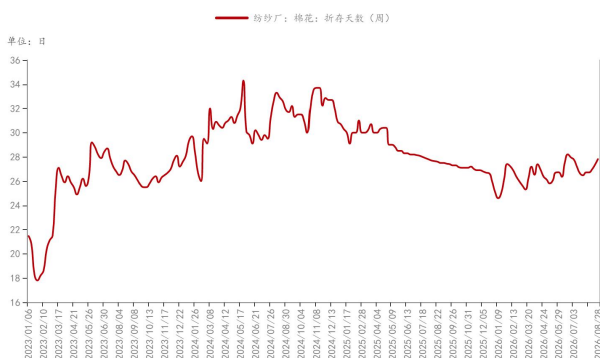
图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



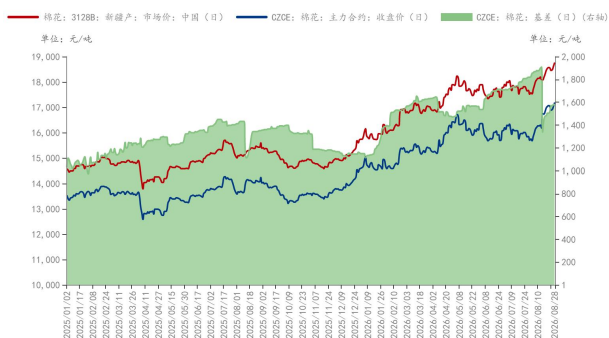
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差扩大，期限波峰结构

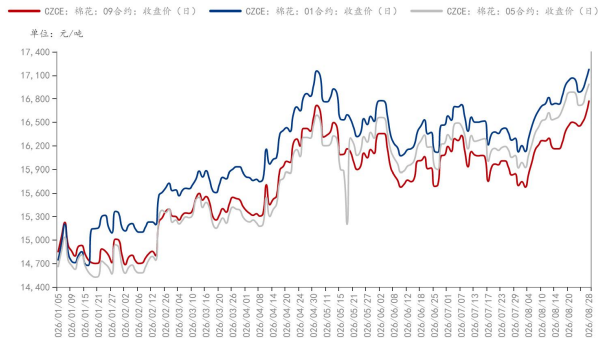
基差：主力合约收盘价 17180 元/吨(+115)，新疆 3128B 级市场价 18759 元/吨(+190)。基差扩大，为 1579 元/吨(+75)，原因可能在于旧棉流通货源收紧推高现货价格，期货受下游需求偏弱现实约束上涨，现货涨幅显著大于期货，基差走阔。

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-405 元/吨(+145)，01 合约升水 05 合约，价差为 190 元/吨(+20)。

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。

