

安粮期货商品研究报告



棉花期货周报(20261019-1025)

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 10 月 19 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：新棉集中兑现，产销错配显现

本周看法：新棉集中兑现，产销错配显现

上周看法：新棉集中上市，成本与需求博弈

逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**内外棉价差收窄，进口棉竞争力减弱。轧花厂加工利润收缩，纺纱厂利润有所修复，原料让利或小幅提振纺企开工及补库意愿。
- 2. 供给端：**新棉加工、公检提速，市场由减产预期转向现实产量验证，籽棉高价形成成本支撑，但新棉集中上市上行动力不足。美棉对华进口占比持续收缩，外棉供给增量有限。
- 3. 需求端：**新棉成交偏弱，销售进度偏低，轧花产出快于消化，新棉库存存在累积压力。纺织开机小幅回调但仍高于去年同期，生产依靠存量刚需订单，终端新增订单不足，纺企按需采购，暂无大规模补库动作。
- 4. 库存端：**库存端呈结构性分化，商业库存整体累库，增量集中于新疆，新棉持续入库，流通环节现货压力抬升；内地库小幅回落但仍处高位，港口库存波动微弱。工业库存总量回落，纺企原料以刚需消耗为主，未开展大规模主动补库。
- 5. 基差与期限结构：**基差回落至 1674 元/吨(-25)，期限结构方面，01 合约升水 05 合约，价差为 210 元/吨(+60)；05 合约贴水 09 合约，价差为-5 元/吨(+115)。

风险点：产量验证，轧花抛压，需求跟进乏力

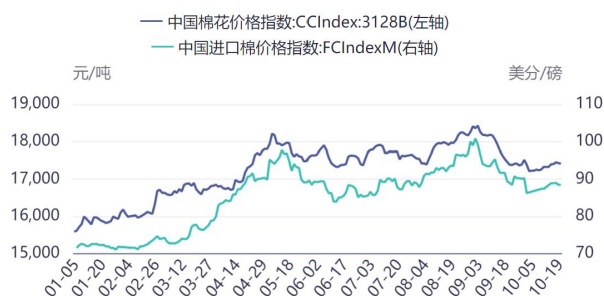


一、成本与利润：国内外价差缩小，下游利润修复

国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 17330 元/吨上升至 17417 元/吨，进口棉价格指数由 87.39 美分/磅上升至 88.49 美分/磅。国内棉跌幅大于国外棉花，国内外棉花价差由 2795 元/吨下降至 2671 元/吨，进口棉价格竞争力有所下降。

产业链利润：上游轧花厂加工利润收缩，为 390 元/吨(-149)，轧花厂高价收购新籽棉加工，籽棉成本抬升、皮棉盘面承压、资金仓储成本增加，加工利润被压缩。下游纺纱厂利润修复，新疆为 483.84 元/吨(-35.34)，内地为-1165 元/吨(-138.5)，原料端皮棉降价改善下游盈利，预计纺厂开工、补库意愿存在小幅回暖空间。

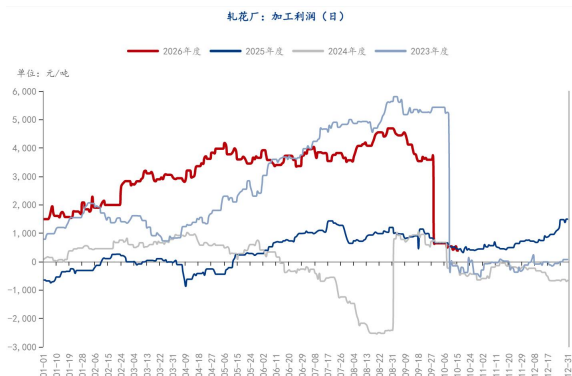
图：国内外棉花价格指数



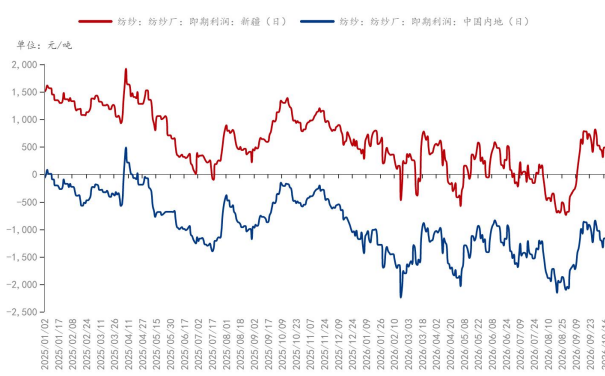
图：国内外棉花价差



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

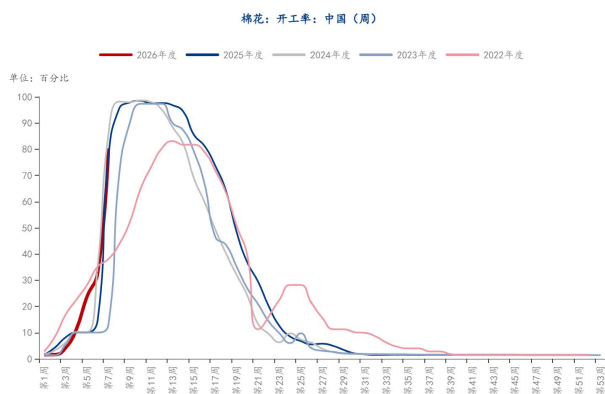
二、供给端：加工公检提速，收购价维持高位

国内供应：新季产量仍存疑，市场炒作重心已从前期的面积减产预期，逐步落地回归至现实产量与上市供给节奏。轧花厂开机率增长至 80.24%(+47.37)，高于去年同期，新棉加工进入集中期。新年度全国公检数量累计 927331 吨(+513715)，较去年同期增长 21.11%，可流通商品棉货源加速兑现。收购端，新季皮棉收购价格为 15459 元/吨(+143.35)，阿克苏籽棉价格为 7.5 元/千克(+0.1)，同比增加 20%，主产区籽棉价格维持高位，对棉价形成底部支撑，但集中上市环境下向上推涨动力有限。

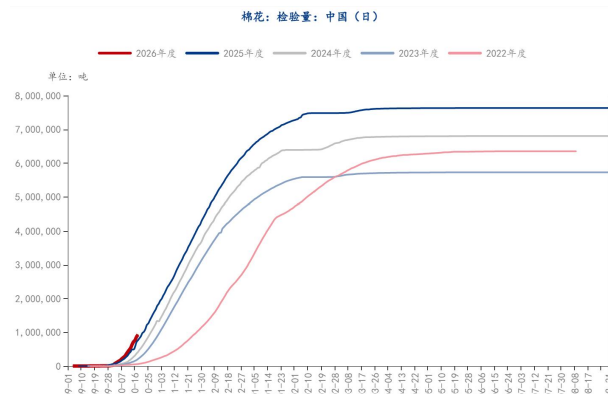
国外进口：我国从美国进口陆地棉为主，皮马棉为辅。最新数据显示，10 月 9 日数据显示，美陆地棉装船量为 700 包(-400)，累计值为 22600 包，同比增长 20.53%。美皮马棉装船量为 0 包(0)，累计值为 300 包，同比减少 91.18%。上一销售年度，我国自美棉花进口总量明显回落，美国陆地棉进口同比下降 17.76%，美棉在中国进口棉中的占比持续收缩。

图：轧花厂开机率

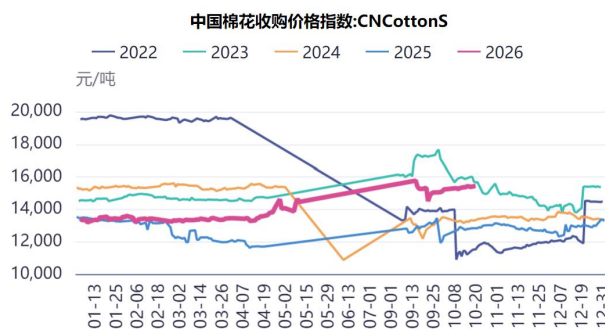
图：国内棉花公检量



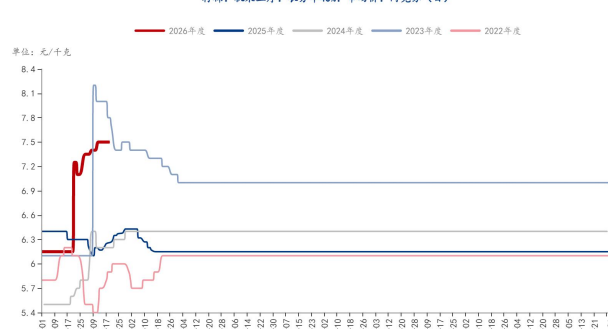
图：中国棉花收购指数



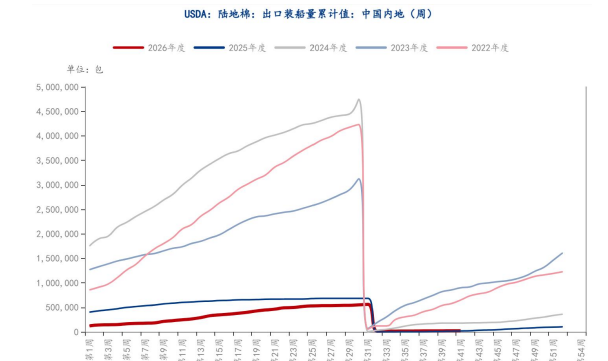
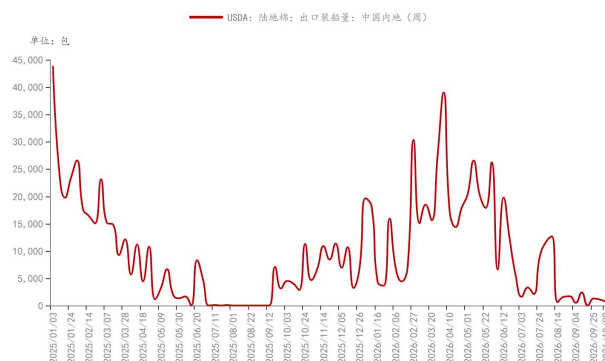
图：阿克苏籽棉市场价



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



数据来源：钢联数据，同花顺，安粮期货研究所

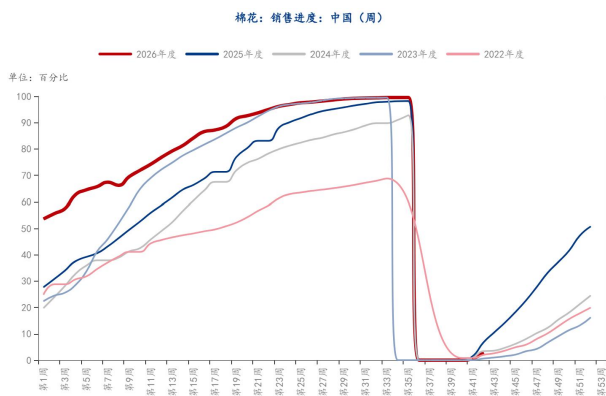
三、需求端：新棉成交跟进慢，下游开机小幅回调

棉花销售：新棉成交跟进乏力，新棉销售进度为2.9%（+2.6），低于去年同期。国内棉花旧棉累计销售量达770.2万吨，处于近五年高位，上一年度存量棉花已基本完成去库，旧棉可流通货源压力充分释放，市场现货供给重心正式转向新棉。新季度累计销售11.3万吨，同比减少52.72%，与轧花厂开工、公检快速增加形成明显反差，轧花产出节奏快于销售消化节奏，新棉库存存在累积压力，短期对盘面和现货价格形成一定牵制。

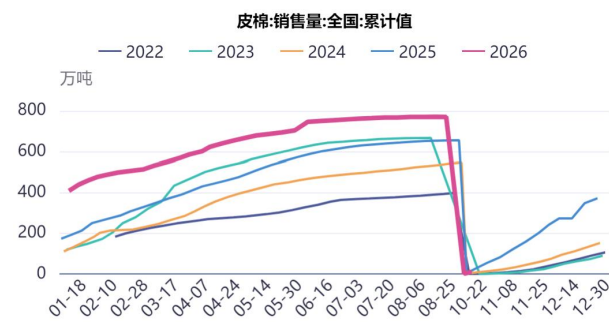
纺织开机：纺织开机小幅回调，纺织开机率69.4%（-0.6），织布厂开机率39.21%（-0.25），两项开工水平平均高于去年同期。整体来看，下游生产负荷仍具备一定韧性，但本周生产出现小幅回落，当前企业生产多依靠刚需及存量订单支撑，终端新增订单有限，企业维持现有生产节奏，以按需采购为主，暂未出现大规模主动补库行为。

图：棉花销售进度

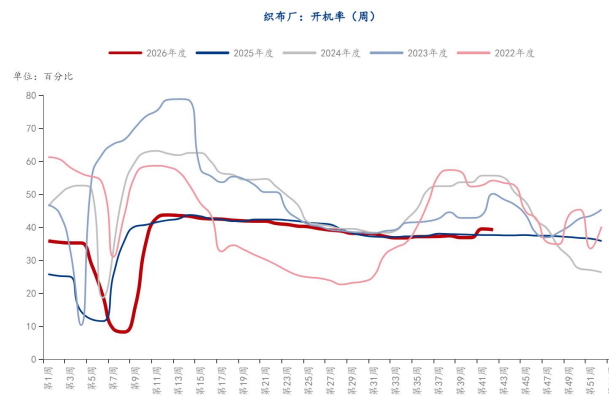
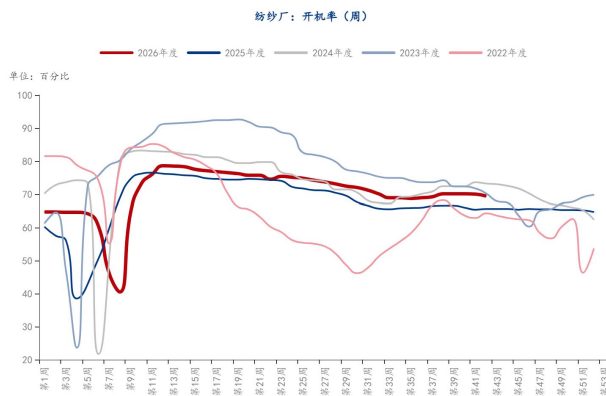
图：皮棉销售量



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

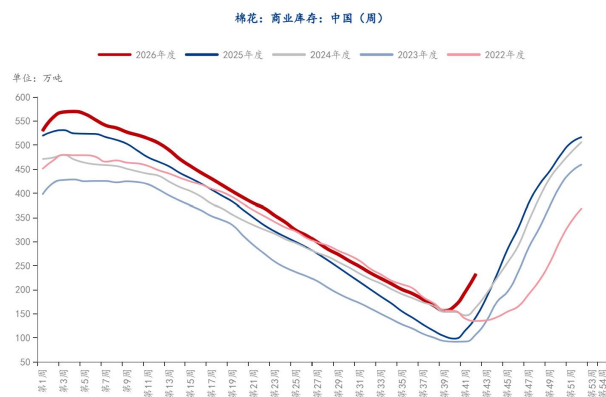
四、库存端：商库累库，工库刚需消耗

商业库存：商业库存处于去库阶段，全国商业库存为 232.94 万吨(+36.94)，高于去年同期。其中，新疆商业库存为 132.39 万吨(+39.52)，同比增加 39.52 吨；内地商业库存为 41.07 万吨(-2.6)，同比增加 24.05 万吨，处近五年高值。港口库存小幅波动，主要港口库存为 59.48 万吨(+0.02)，青岛港口库存为 49.8 万吨(+0.2)。商业库存增量集中在新疆，对应轧花厂新棉产出持续入库，新棉供给在仓单端不断累积，现货供给压力向流通环节转移。

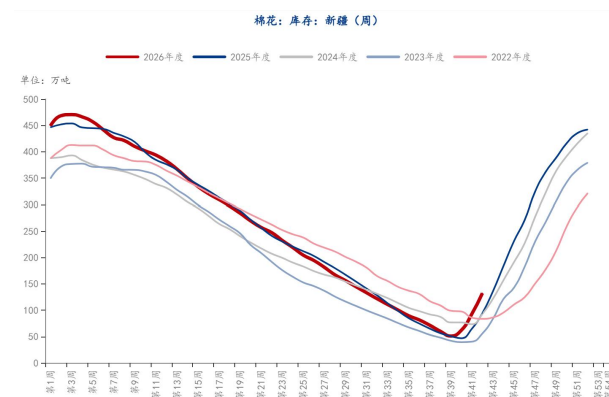
工业库存：纺纱厂折存天数为 28.16 天(+0.68)，9 月工业库存下降，为 84.2 万吨(-0.96)。纺企持续消耗原有原料，并未进行大规模主动补库，原料备货维持刚需水平。

图：全国棉花商业库存

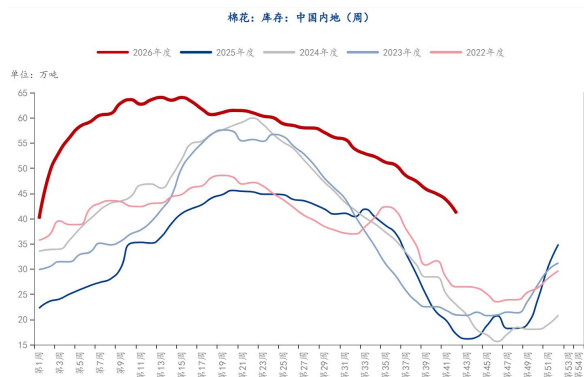
图：新疆商业库存



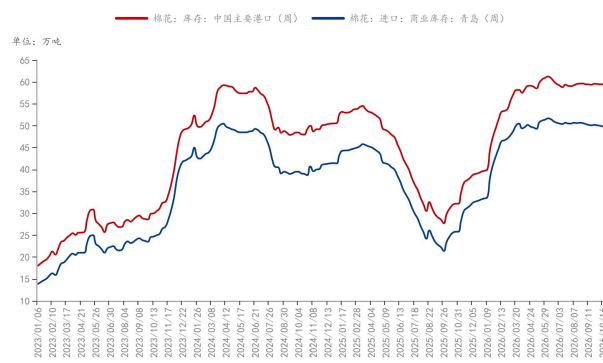
图：内地商业库存



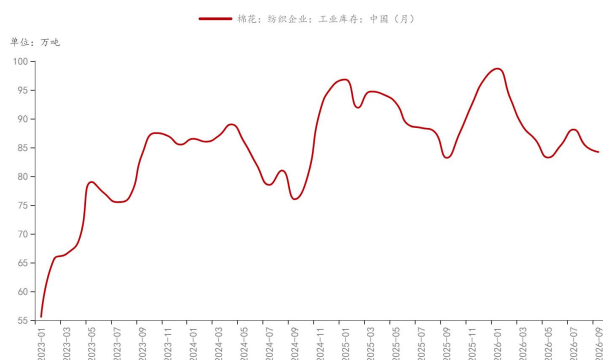
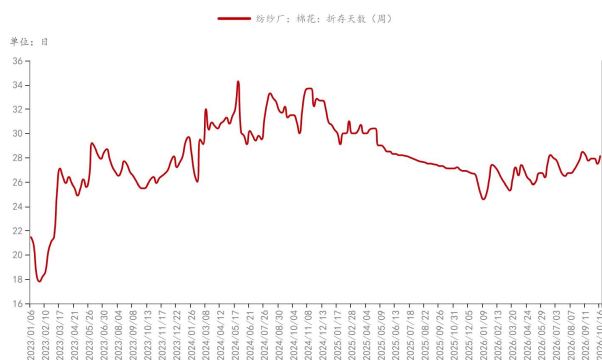
图：棉花港口库存



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



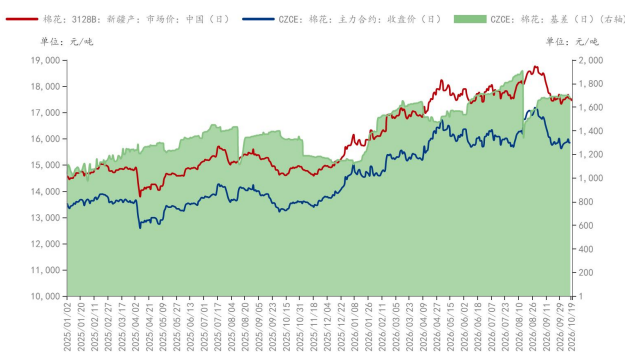
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差回落，期限驼峰型

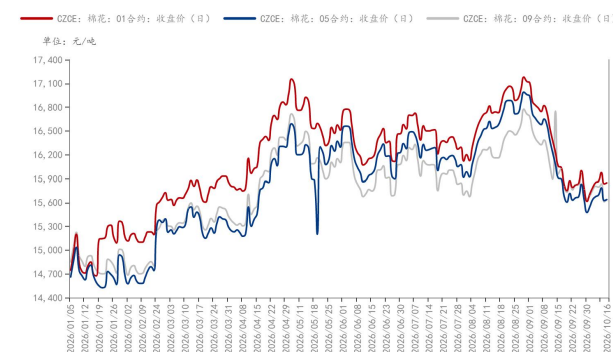
基差：主力合约收盘价 15850 元/吨(+60)，新疆 3128B 级市场价 17534 元/吨(+35)。基差回落，为 1674 元/吨(-25)。

期限结构：期限结构呈现驼峰型，01 合约升水 05 合约，价差为 210 元/吨(+60)；05 合约贴水 09 合约，价差为-5 元/吨(+115)。

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。

