安粮期货商品研究报告

棉花期货周报(20261109-1115)



安粮期货研究所

2026 年 11 月 9 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：收购指数大幅回调，下游利润转升为降

本周看法：收购指数大幅回调，下游利润转升为降

上周看法：供给集中释放，旺季兑现落空

逻辑判断：

1. **成本与利润：**内外棉价差继续收窄，进口棉比价竞争力下滑。轧花厂加工利润修复，下游纺纱利润转升为降，新疆纺企盈利转负，纱价难以传导原料涨幅，需求疲态显现。

2. **供给端：**轧花开机由升转降，收购指数大幅下挫，新棉公检持续放量、货源加速兑现；籽棉同比仍有成本支撑，但前期减产利多持续弱化，棉价上行驱动不足。美棉对华装船清淡，美棉在我国进口棉占比持续收缩，外部增量有限。

3. **需求端：**新棉成交乏力，销售进度偏低，轧花产出节奏显著快于消化节奏，新棉库存累积压力上升。纺纱、织布开机持续回调，终端新增订单不足，纺企仅维持刚需采购，暂无主动补库行为，需求难以拉动棉价。

4. **库存端：**全国商业库存明显累库，增量集中在新疆，新棉供给压力持续向流通环节转移。工业库存维持刚需消耗水平，纺企原料备货保守，库存结构偏弱压制盘面。

5. **基差与期限结构：**基差回落至 1556 元/吨（-39）；期限结构维持驼峰形态，01 合约升水 05 合约，价差 275 元/吨（-45），05 合约贴水 09 合约，价差-40 元/吨（0）。

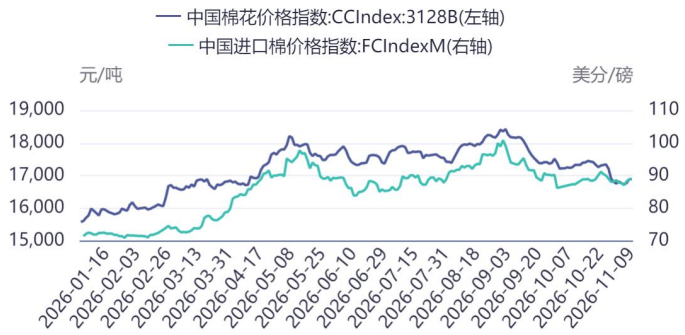
风险点：成本支撑弱化，需求持续疲态

一、成本与利润：国内外价差缩小，下游利润转升为降

国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 16762 元/吨上升至 16897 元/吨，进口棉价格指数由 88.62 美分/磅上升至 89.05 美分/磅。国内现货小幅抬升、外盘美棉同步小幅上涨，但国内涨幅相对更快，国内外价差由 1961 元/吨下降至 1834 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增加，为 998 元/吨(+156)。前期籽棉收购价格先行回落，轧花端原料成本下行，而皮棉现货保持偏强，加工价差打开，叠加新棉集中加工，产能释放，利润修复。下游纺纱厂利润压缩，新疆为 445.61 元/吨(-432.49)，内地为-1110.5 元/吨(-322)，下游纱线订单不足、纱价承压，棉纱涨幅跟不上皮棉原料涨幅。

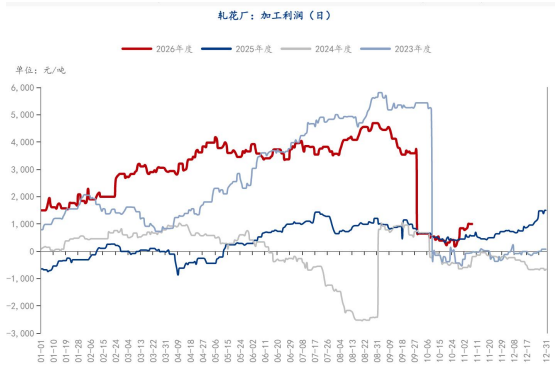
图：国内外棉花价格指数



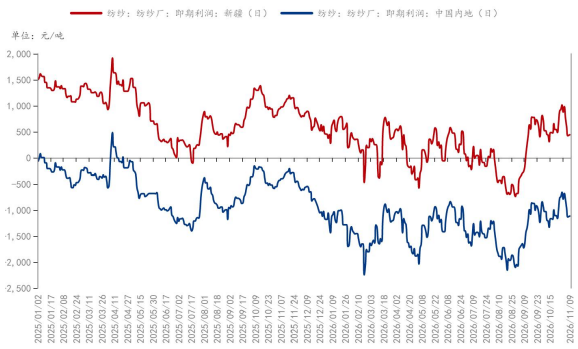
图：国内外棉花价差



轧花厂加工利润



图：纺纱厂利润



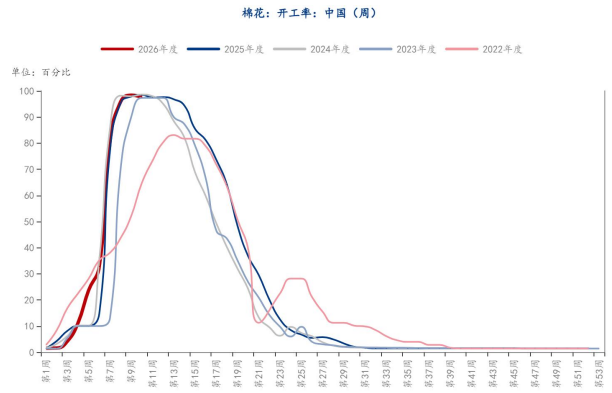
数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

二、供给端：轧花开机由升转降，收购指数大幅下挫

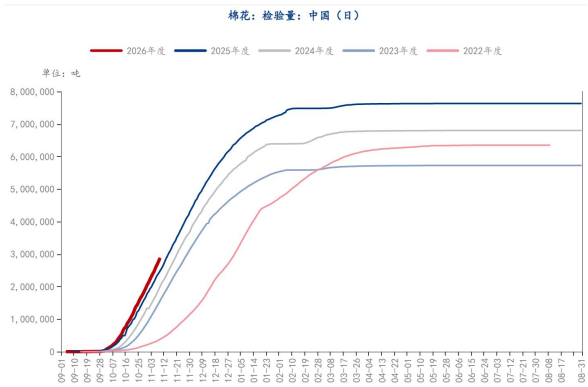
国内供应：新季产量仍存疑，市场炒作重心已从前期的面积减产预期，逐步落地回归至现实产量与上市供给节奏。轧花厂开机率转增为降，为 97.54%(-0.82)，低于去年同期，新棉集中加工。新年度全国公检数量累计 2881877 吨(+755591)，较去年同期增长 16.33%，可流通商品棉货源加速兑现。收购端，新季皮棉收购价格回落但仍高于去年同期，棉花收购指数为 13973.65 元/吨(-768.03)，阿克苏籽棉市场价格为 6.8 元/千克(-0.05)。**籽棉价格小幅回落，主要源于新棉集中上市、货源加速兑现，叠加下游补库谨慎。籽棉同比高价仍提供成本底部，但前期减产预期的利多弱化，支撑力度边际下降，集中上市环境下棉价向上驱动不足。**

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 30 日数据显示，美陆地棉装船量为 4200 包(+4200)，累计值为 26800 包，同比减少 28.61%。美皮马棉装船量为 800 包(+800)，累计值为 1000 包，同比减少 74.94%。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。

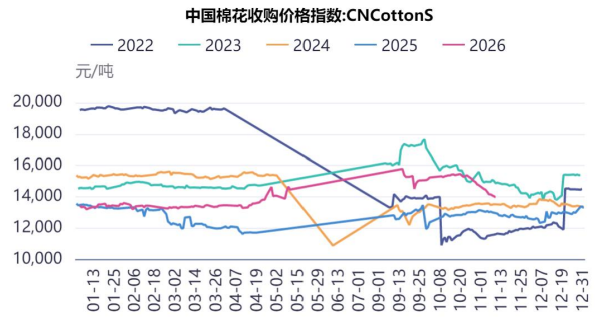
图：轧花厂开机率



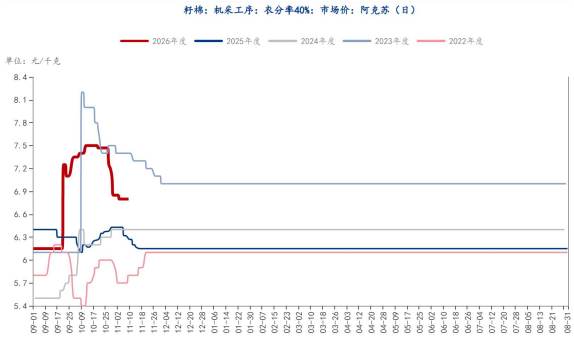
图：国内棉花公检量



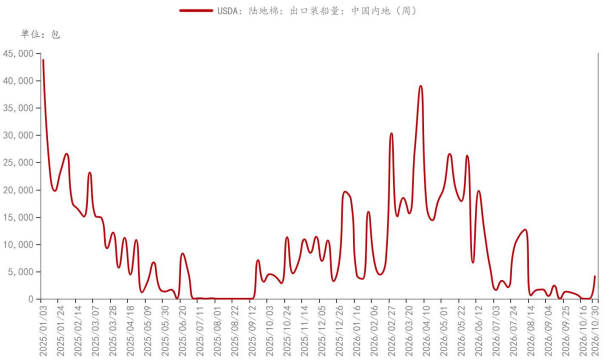
图：中国棉花收购指数



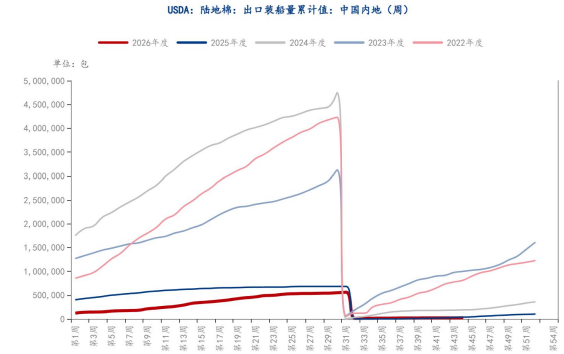
图：阿克苏籽棉市场价



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

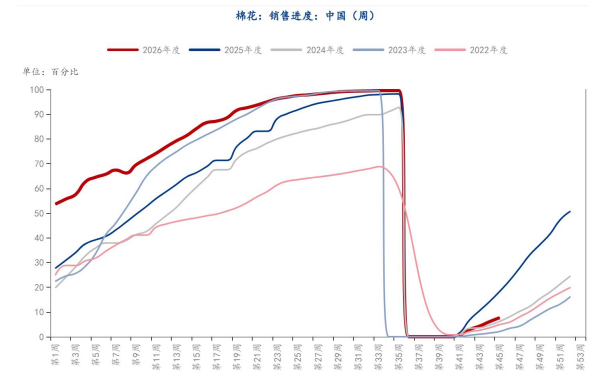
三、需求端：新棉成交乏力，下游开机持续回调

棉花销售：新棉成交跟进乏力，新棉销售进度为 7.7%(+1.6)，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，新棉累计销售 53.10 万吨(+12.8)，同比减少 133%，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**。

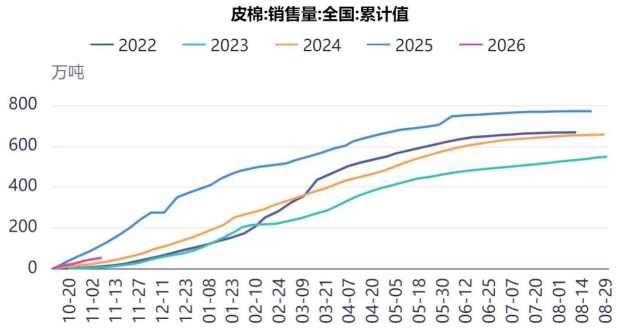
纺织开机：纺纱开机持续小幅回调，为 68.5%(-0.5)，仍高于去年同期；织布厂开机率大幅下滑，为 31.57%(-2.31)，低于去年同期。当前企业生产多依靠刚需及存量订单支撑，终端新增订单有限，企业维持现有生产节奏，以**按需采购为主，暂未出现大规模主动补库行为**。

图：棉花销售进度

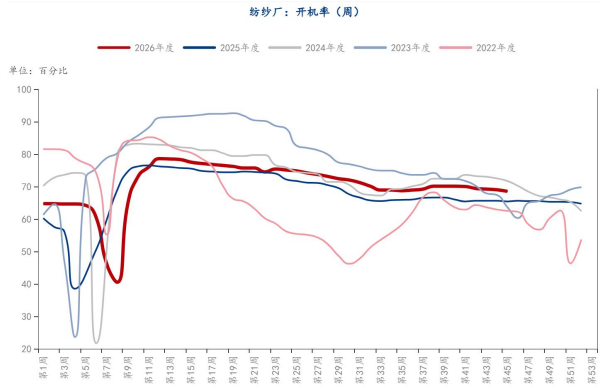
图：皮棉销售量

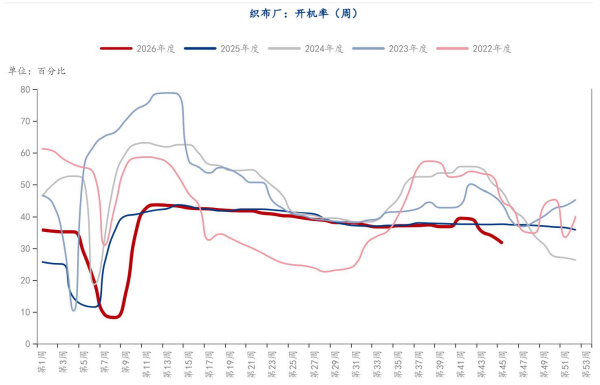


图：纺纱厂开机率



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

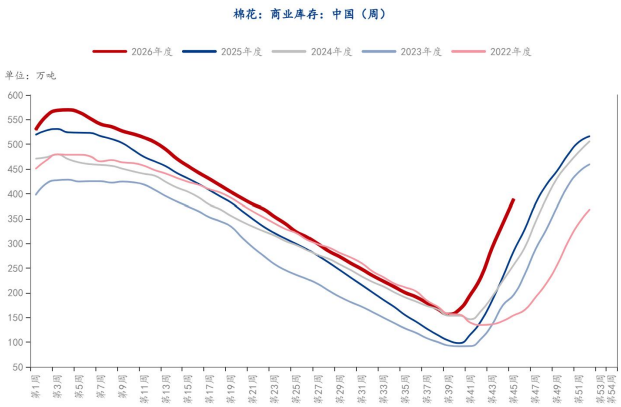
四、库存端：商库累库，工库刚需消耗

商业库存：商业库存处于累库阶段，全国商业库存为 389.76 万吨(+49.31)，高于去年同期。其中，新疆商业库存为 291.48 万吨(+49.52)，同比增加 26.1%；内地商业库存为 38.8 万吨(-0.46)，同比增加 106%，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(+0.25)，青岛港口库存为 49.6 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。**

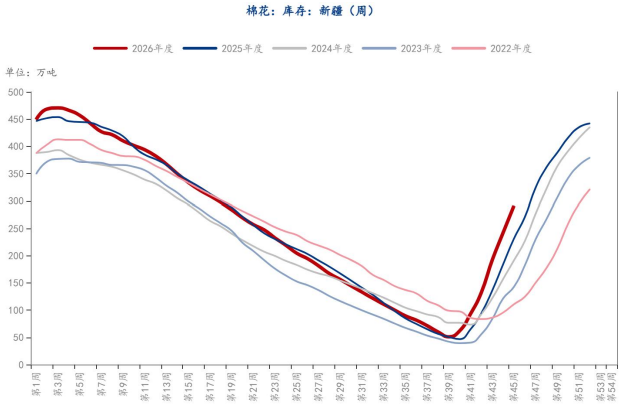
工业库存：纺纱厂折存天数为 27.96 天(-0.36)，9 月工业库存下降，为 84.2 万吨(-0.96)。**纺企持续消耗原有原料，并未进行大规模主动补库，原料备货维持刚需水平。**

图：全国棉花商业库存

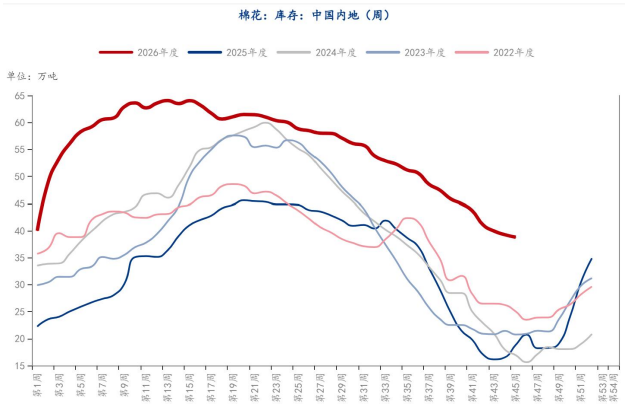
图：新疆商业库存



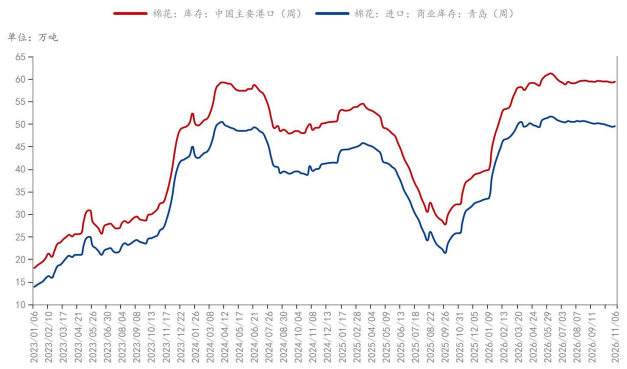
图：内地商业库存



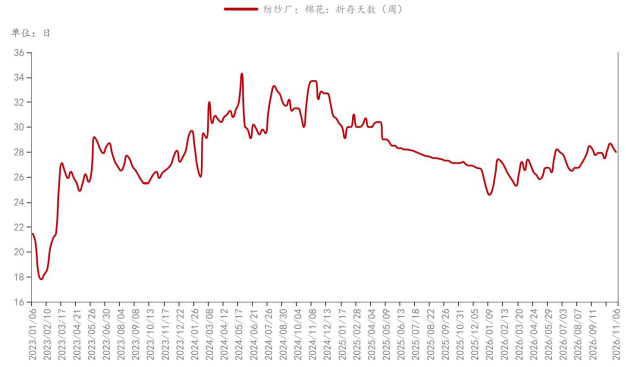
图：棉花港口库存

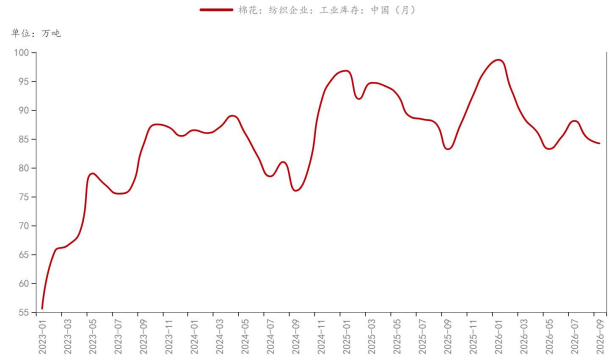


图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存





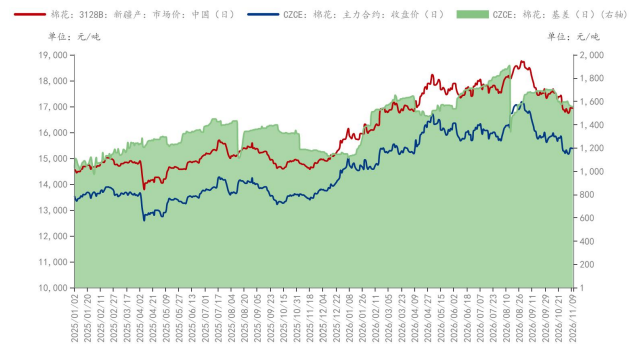
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差回落，期限驼峰型

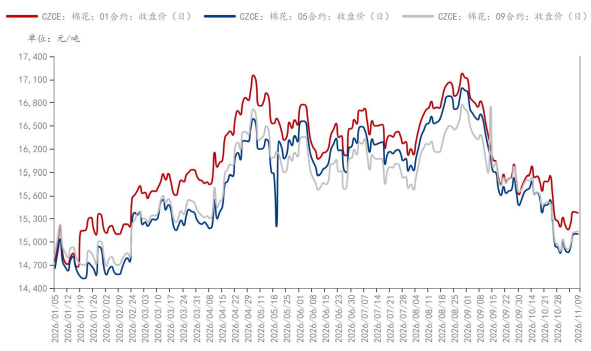
基差：主力合约收盘价 15375 元/吨(-10)，新疆 3128B 级市场价 16931 元/吨(-10)。基差回落，为 1556 元/吨(-39)。

期限结构：期限结构呈现驼峰型，01 合约升水 05 合约，价差为 275 元/吨(-45)；05 合约贴水 09 合约，价差为-40 元/吨(0)。

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。