安粮期货商品研究报告

棉花期货周报(20261123-1129)



安粮期货研究所

2026 年 11 月 23 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
投资咨询号：Z0022015

综述：籽棉成本托底，期限近强远弱

本周看法：籽棉成本托底，期限近强远弱

上周看法：收购价格修复，需求持续疲态

逻辑判断：

1. **成本与利润：**内外棉价差走阔，进口棉比价竞争力抬升。籽棉收购价上行幅度超过皮棉售价涨幅，轧花加工利润环比压缩；下游纺纱利润环比修复，疆内纺企盈利改善、内地纺企亏损小幅收窄，但终端订单偏弱压制纱价向上传导，花纱价差修复空间有限。

2. **供给端：**轧花开机持续回落，皮棉收购指数持续升高，新棉公检持续放量、可流通货源加速兑现；减产预期对棉价仍有支撑，但新棉集中上市释放供给，棉价上行驱动弱化。美棉对华装船量偏低，美棉在我国进口棉占比持续收缩，外部增量供给有限。

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、织布开机分化，织布端下滑更明显；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；工业库存持续刚需消耗，纺企原料备货保守，偏弱的库存结构压制盘面反弹高度。

5. **基差与期限结构：**基差小幅抬升至 1423 元/吨（+16）；期限结构呈现近强远弱，01 合约升水 05 合约，价差 430 元/吨（+125），05 合约升水 09 合约，价差 50 元/吨（+85）。

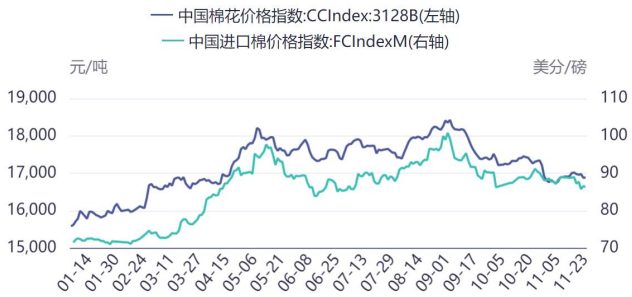
风险点：产量修正，成本反弹，需求持续疲态

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 17007 元/吨下降至 16882 元/吨，进口棉价格指数由 88.85 美分/磅下降至 86.35 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 1848 元/吨上升至 2387 元/吨，进口棉价格竞争力有所上升。

产业链利润：籽棉收购价上涨更快，轧花端成本抬升幅度超过皮棉售价涨幅，轧花利润被压缩，上游轧花厂加工利润缩减，为 951 元/吨(-40)。下游纺纱厂利润修复，新疆为 452.45 元/吨(+45.6)，内地为-1099.5 元/吨(+44)。

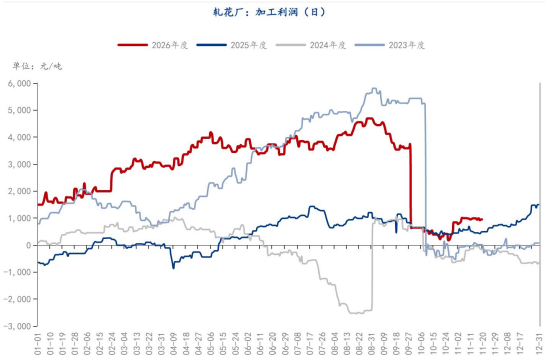
图：国内外棉花价格指数



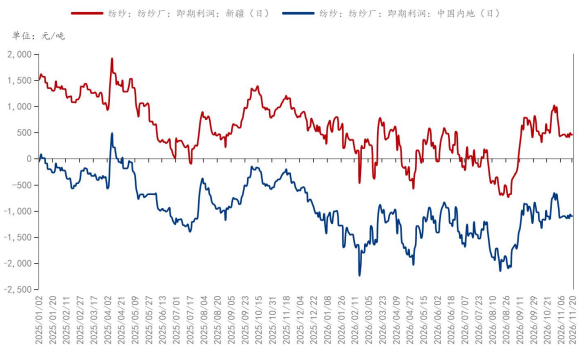
图：国内外棉花价差



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

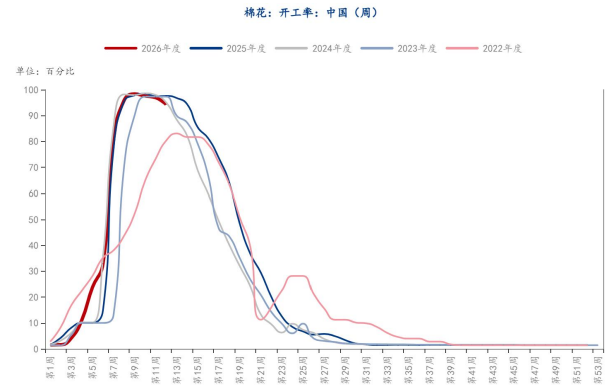
二、供给端：收购价格持续升高，减产预期支撑成本端

国内供应：新季产量缩减基本定性，国家棉花市场监测系统最新预计，全国总产量 733.7 万吨，同比下降 5.3%。轧花厂开机率持续回调，为 94.28%(-2.63)，低于去年同期，新棉集中加工。新年度全国公检数量累计 4070469 吨(+656036)，较去年同期增长 12.95%，可流通商品棉货源加速兑现。收购端，新季皮棉收购价格持续升高，棉花收购指数为 14625.47 元/吨(+124.39)，阿克苏籽棉市场价格为 6.8 元/千克(0)。

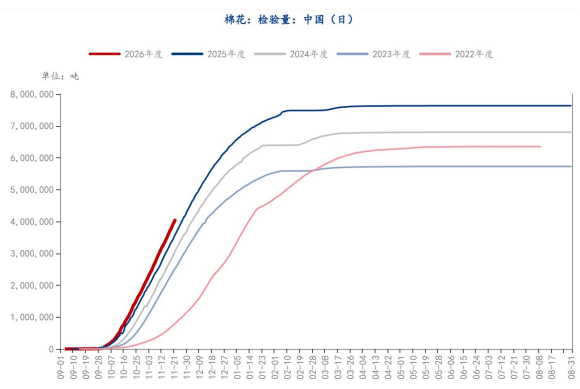
国外进口：我国从美国进口陆地棉为主，皮马棉为辅。最新数据显示，11 月 13 日数据显示，美陆地棉装船量为 1200 包(-9200)，累计值为 38300 包，同比减少 30.77%。美皮马棉装船量为 900 包(+700)，累计值为 2100 包，同比减少 47.37%。上一销售年度，我国自美棉花进口总量明显回落，美国陆地棉进口同比下降 17.76%，美棉在中国进口棉中的占比持续收缩。

图：轧花厂开机率

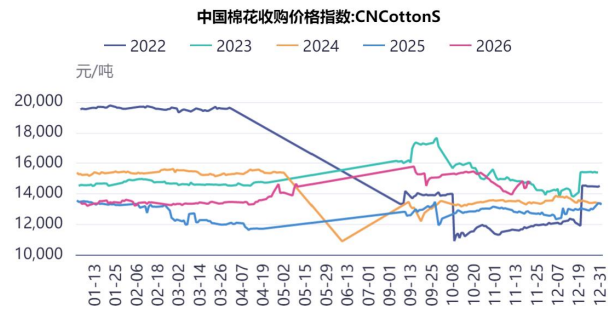
图：国内棉花公检量



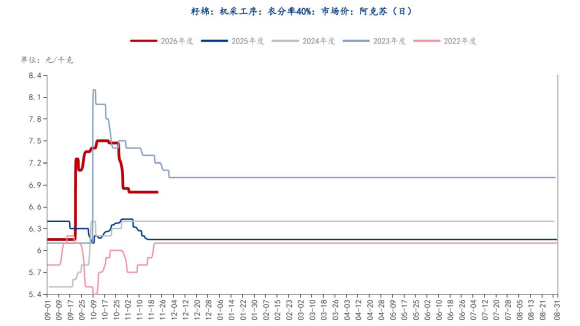
图：中国棉花收购指数



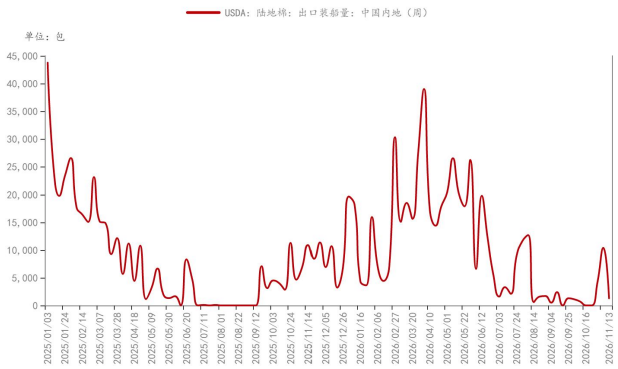
图：阿克苏籽棉市场价

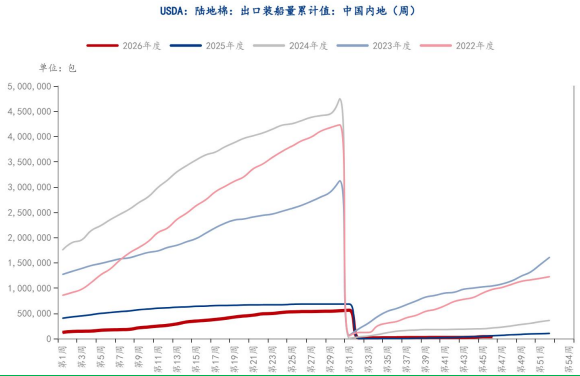


图：美陆地棉出口中国装船量当周值



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

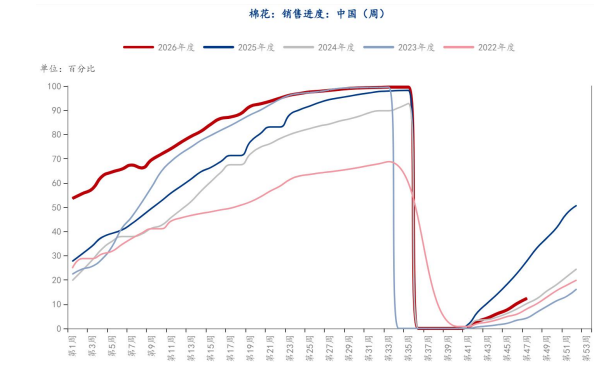
三、需求端：新棉成交乏力，下游开机持续回调

棉花销售：新棉成交情况弱于去年同期，新棉销售进度为 12.4%(+2.1)，累计销售 88.5 万吨(+15.1)，同比减少 128%，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。**

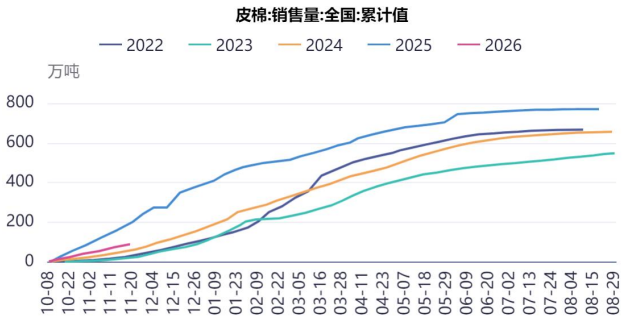
纺织开机：纺纱开机持续小幅回调，为 66.8%(-0.4)，仍高于去年同期；织布厂开机率大幅下滑，为 26.97%(-1.79)，低于去年同期。当前企业生产多依靠刚需及存量订单支撑，终端新增订单有限，企业维持现有生产节奏，以**按需采购为主，暂未出现大规模主动补库行为。**

图：棉花销售进度

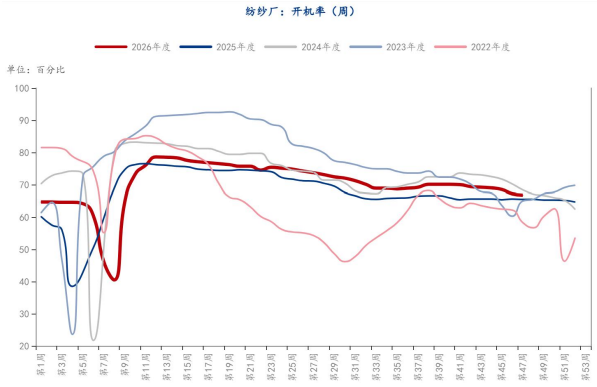
图：皮棉销售量

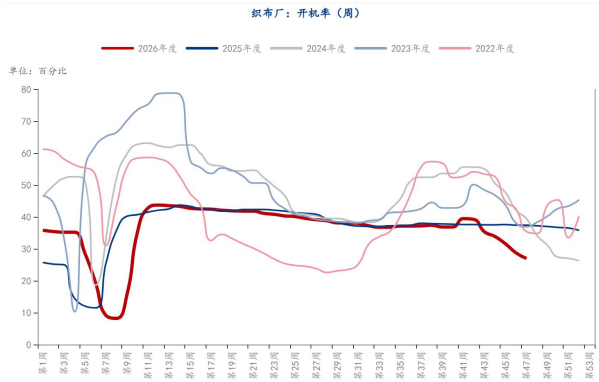


图：纺纱厂开机率



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

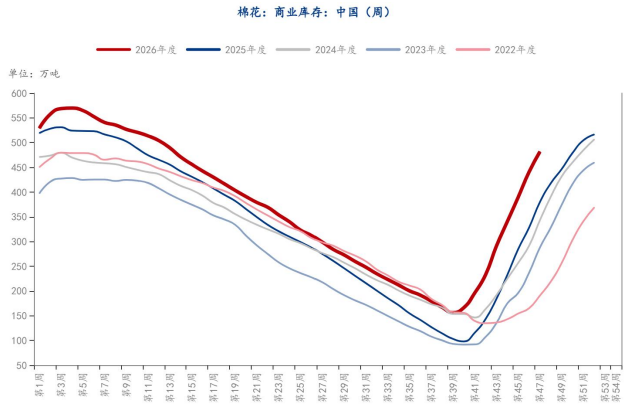
四、库存端：商库累库，工库刚需消耗

商业库存：商业库存处于累库阶段，全国商业库存为 481.76 万吨(+41.15)，高于去年同期。其中，新疆商业库存为 386.27 万吨(+45.7)，同比增加 19.13%；内地商业库存为 38.29 万吨(-3.4)，同比增加 110%，处近五年高值。港口库存小幅波动，主要港口库存为 57.2 万吨(-1.15)，青岛港口库存为 47.8 万吨(-1.1)。**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。**

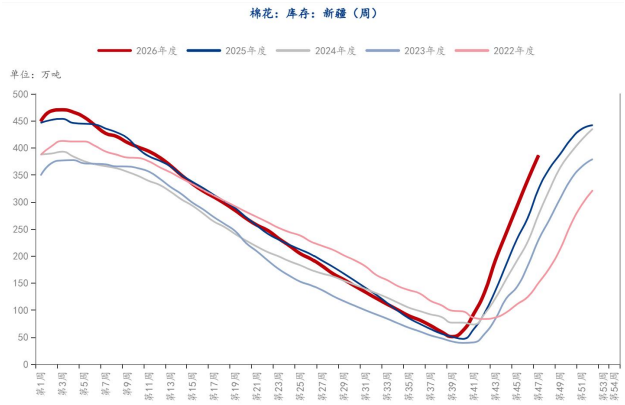
工业库存：纺纱厂折存天数为 27.02 天(-0.12)，10 月工业库存下降，为 82.44 万吨(-1.76)。**纺企持续消耗原有原料，并未进行大规模主动补库，原料备货维持刚需水平。**

图：全国棉花商业库存

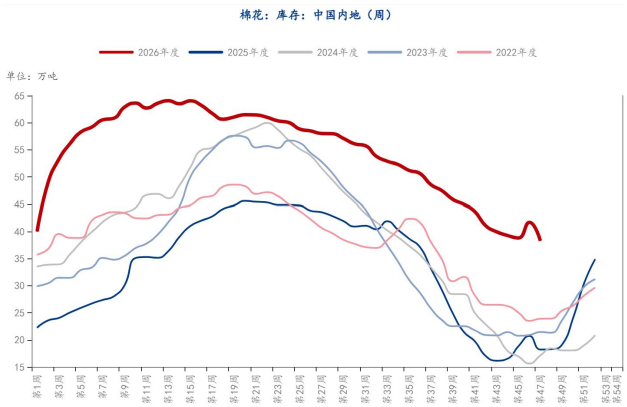
图：新疆商业库存



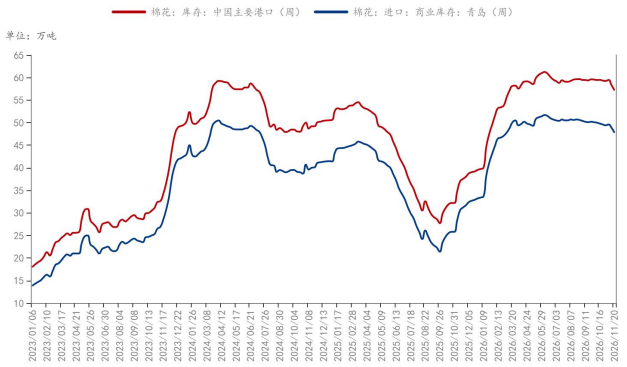
图：内地商业库存



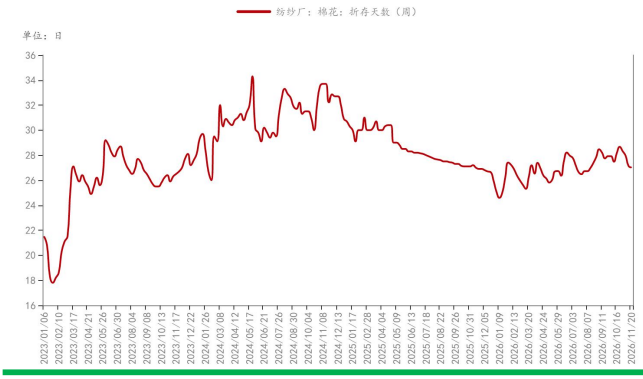
图：棉花港口库存

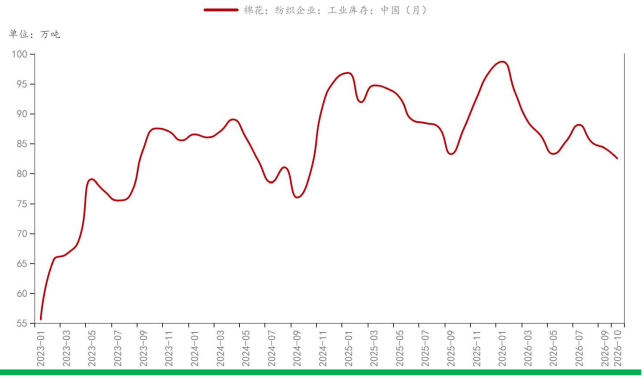


图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存





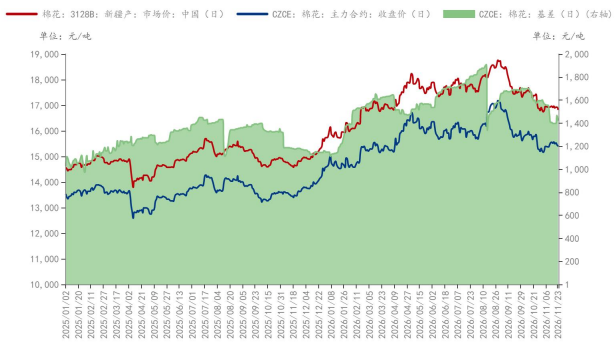
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差微增，期限近强远弱

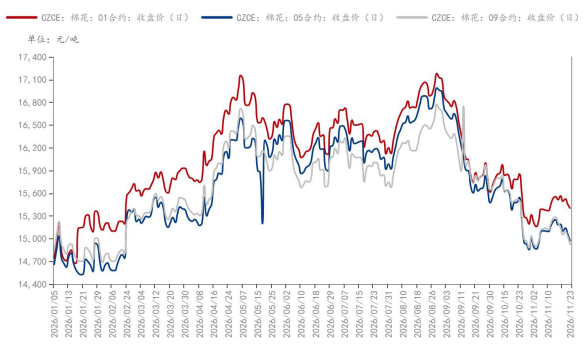
基差：主力合约收盘价 15400 元/吨(-155)，新疆 3128B 级市场价 16823 元/吨(-139)。基差微增，为 1423 元/吨(+16)。

期限结构：期限结构呈现近强远弱格局，01 合约升水 05 合约，价差为 430 元/吨(+125)；05 合约升水 09 合约，价差为 50 元/吨(+85)。

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。