安粮期货商品研究报告

# 棉花期货月报（202611）




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

安粮期货

2026 年 11 月 3 日

# 综述：供给集中释放，旺季兑现落空

核心观点：

新棉集中上市、加工公检进度快于往年，前期减产利多逐步证伪消化，供给压力持续释放。传统金九银十旺季复苏预期落空，新棉销售进度同比大幅滞后，纺纱、织布开机持续回落，需求端缺乏有力拉动。当前市场主线为高基差回归，多空博弈加剧，行情偏弱震荡为主，趋势性上涨条件尚不具备。后续核心博弈点在于籽棉收购价格变动、纺企亏损下的负荷调整节奏、棉纱进口替代持续性，同时，持续跟踪美棉走势带来的外盘扰动。

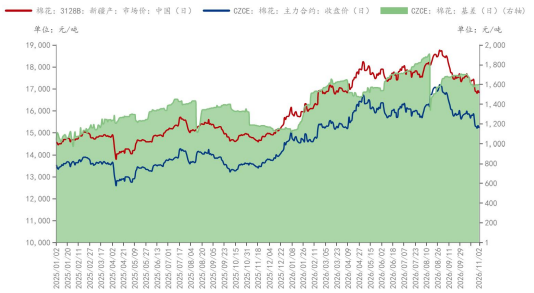
风险提示：需求持续走弱；籽棉收购价格波动；轧花厂集中套保风险

## 一、基差与期限结构分析：基差缩减，奇异波峰结构

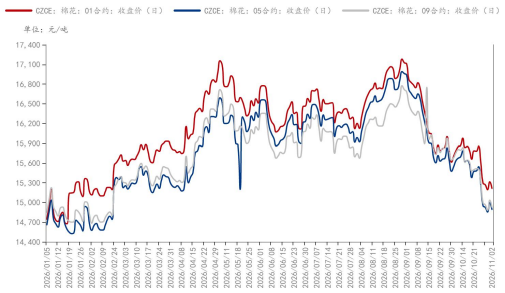
期现同步下跌，新疆 3128B 现货价格为 16811 元/吨(-508)，主力合约价格为 15210 元/吨(-405)。基差缩减，为 1601 元/吨(-103)，新棉上市压力显现，高正基差后续存在加速回归的预期。

10 月期限结构为奇异波峰型期限结构，2701 合约升水 2705 合约，价差为 320 元/吨(+180)，2705 合约贴水 2709 合约，价差为-35 元/吨(+135)。

图：棉花基差



图：棉花期限结构



资料来源：钢联数据，安粮期货研究所

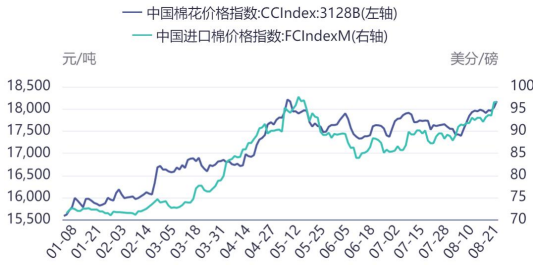
## 二、基本面分析

### 1.成本与利润：内外价差缩小，利润结构性修复

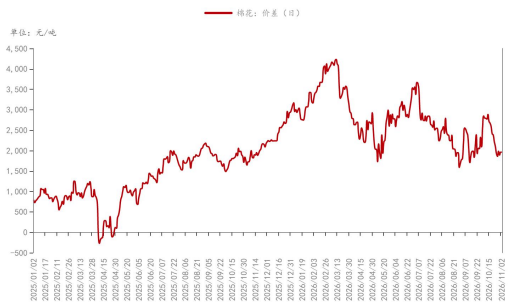
10 月内外棉期货同步走弱，但内外现货走势分化，驱动内外价差明显收窄。国内新棉集中上市，轧花厂出货压力较大，3128B 现货价格从 17392 元/吨回落至 16818 元/吨，内盘现货承压下行；而外盘进口棉价格指数上行至 87.85 美分/磅，外盘现货报价偏强。内弱外强双向挤压，推动国内外价差由 2575 元/吨收窄至 1962 元/吨，进口棉相对国产棉的比价优势显著回落。

利润方面，上下游盈利均呈现增长。上游轧花厂加工利润上升，为 778 元/吨(+129)，同比增长 75%。下游纺织厂利润修复，新疆为 982.41 元/吨(+169.43)，内地为-678.5 元/吨(+161)。**棉价向纱线传导不畅、纱价跟涨乏力，本轮纺厂利润改善更多来自原料成本回落，并非终端订单、纱线涨价驱动。**

图：国内外棉花价格

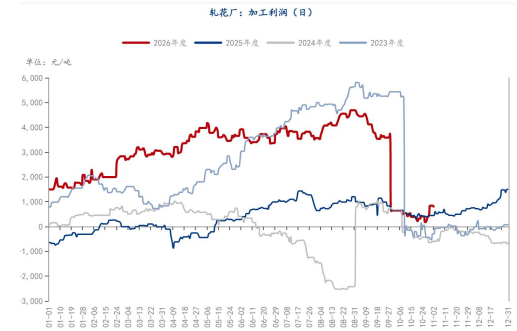


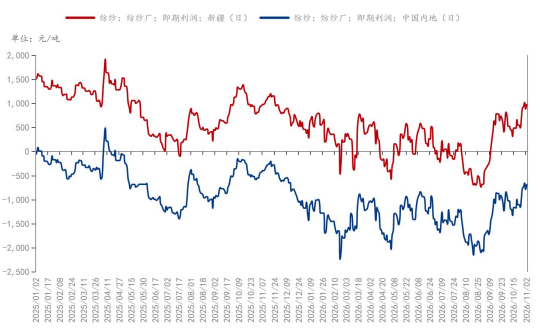

图：棉花内外价差



图：轧花厂利润

图：纺纱厂利润



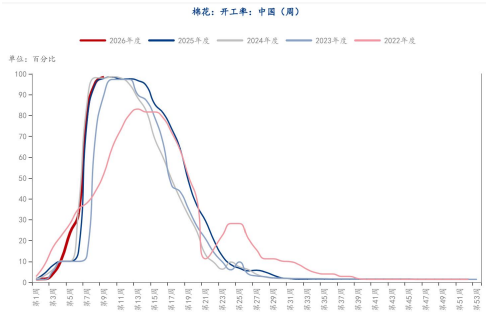

数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

## 2.供应端：新棉集中放量，加工节奏偏快

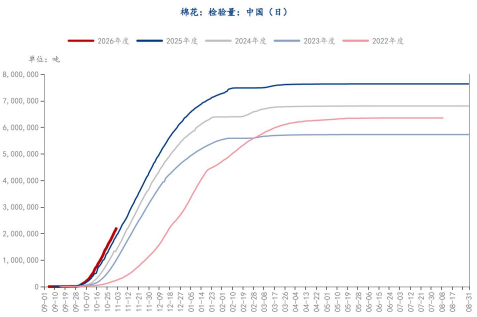
**新棉集中上市，加工检验进度快于去年同期。**轧花厂开机率达到 98.36%（+2.56），高于去年同期；全国公检数量累计 2219896 吨（+2202117），同比增长 17.8%。新棉货源持续快速流入流通市场，现货供给压力逐步释放。籽棉成本方面，9 月中等籽棉集贸价格为 7.37 元/千克，高于去年同期。棉花收购指数为 14504.29 元/吨（-731.41），环比下降 4.8%，**近期籽棉收购报价有所松动**。

棉花进口方面，呈现**美棉占比收缩、棉纱进口大增**特征。美棉方面，截至 10 月 27 日周，新年度美陆地棉累计装船量为 22600 包，同比减少 31.28%；美皮马棉累计装船量为 300 包，同比减少 91.2%。总量方面，9 月棉花总进口 5 万吨(-3)，同比下降 50%。9 月纯棉纱进口保持较高水平，为 21.26 万吨(+3.24)，同比增加 66.48%。用纱端通过进口棉纱补充原料缺口，间接替代国内棉花需求。

图：轧花厂开机率

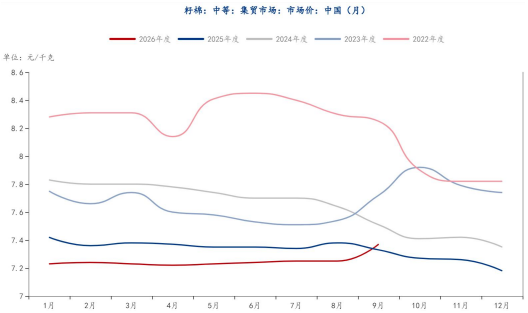


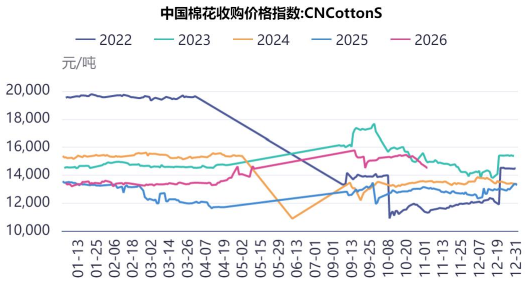

图：国内棉花公检量




图：集贸市场价格

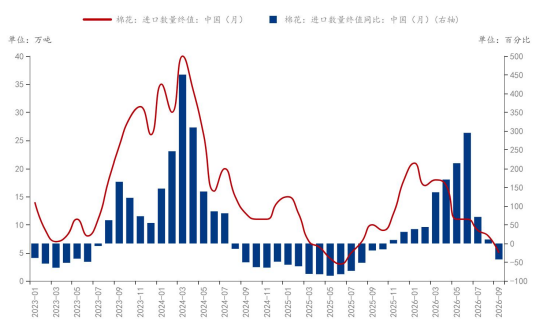
图：中国棉花收购指数

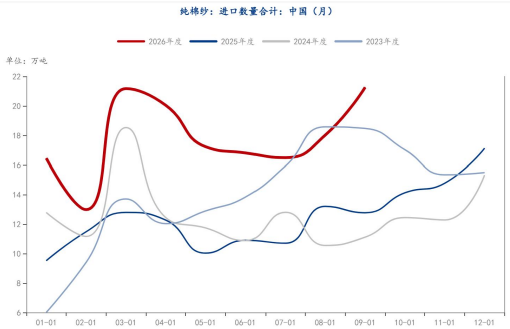



图：中国棉花进口当月值

图：中国纯棉纱进口当月值



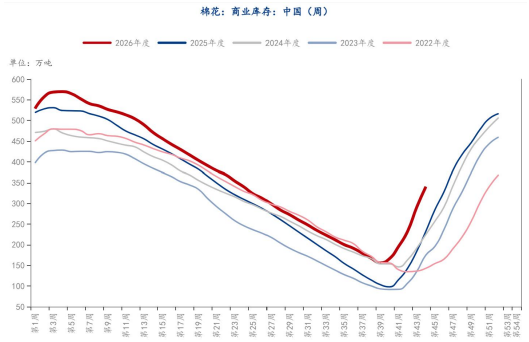




数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

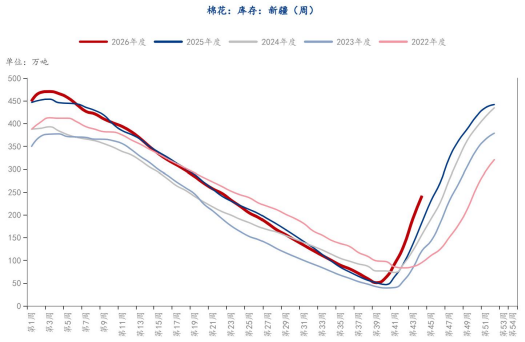
### 3.库存端：产区向销区流转，下游备货偏谨慎

库存结构分化明显，新棉流转持续从新疆向内地、港口转移，**纺企原料备货维持低位**。全国商业库存为340.45万吨(+184.13)。其中，新疆商业库存为241.96万吨(-191.09)，同比增加58.06万吨；内地商业库存为39.26万吨(-6.59)，同比增加22.74万吨，处近五年高值。港口库存小幅变动，主要港口库存为59.23万吨(-0.37)，青岛港口库存为49.4万吨(-0.8)，处近三年较高位。纺纱厂折存天数逐渐下降，为28.32天(+0.4)，9月工业库存为84.2万吨(-0.96)。

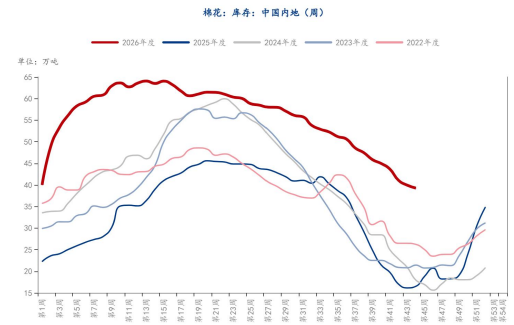
图：全国棉花商业库存



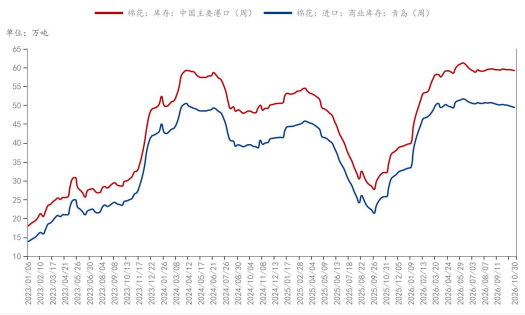

图：新疆商业库存




图：内地商业库存

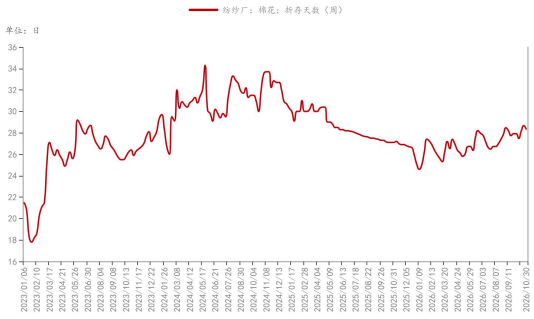


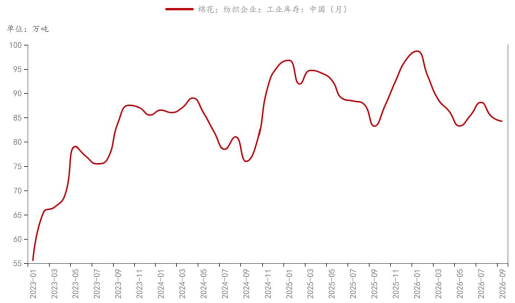

图：棉花港口库存




图：纺纱厂工业库存折存天数

图：棉花工业库存



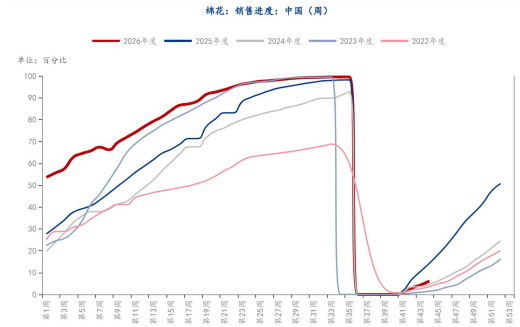




数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

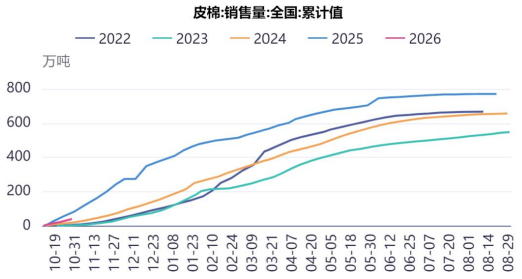
### 4.需求端：传统旺季预期落空，各环节需求均显乏力

**虽进入纺织传统金九银十旺季，但终端复苏力度偏弱，现货走货、织造生产、外贸出口三大板块表现分化偏弱。**其一，新棉累计销售量为 40.30 万吨，同比下降 51.33%，新棉销售进度达 6.1%（+1.8）。销售进度虽边际抬升，但同比显著滞后。其二，产业链生产负荷持续走低，纺纱厂开机率为 69%(-0.2)，织布厂开机率为 33.88%(-1.46)。其三，服装外贸方面，9 月服装出口额为 13332377 千美元(-548636)，同比减少 3.95%，单月旺季出口承压。累计出口 105567560 千美元，同比增加 4.43%，累计韧性来自前期订单支撑，当月旺季兑现不及预期。。

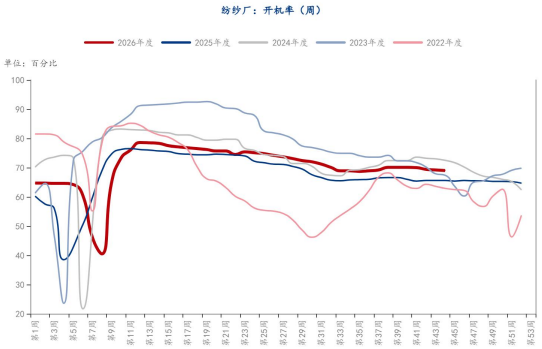
图：棉花销售进度



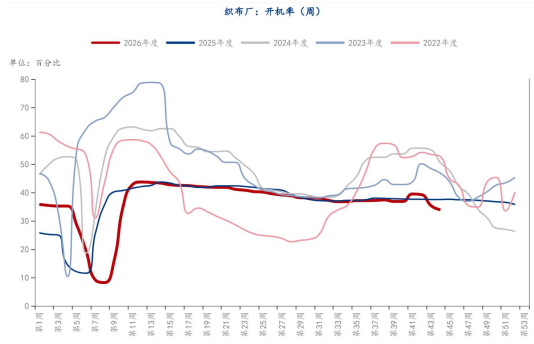

图：全国棉花累计销售




图：纺纱厂开机率

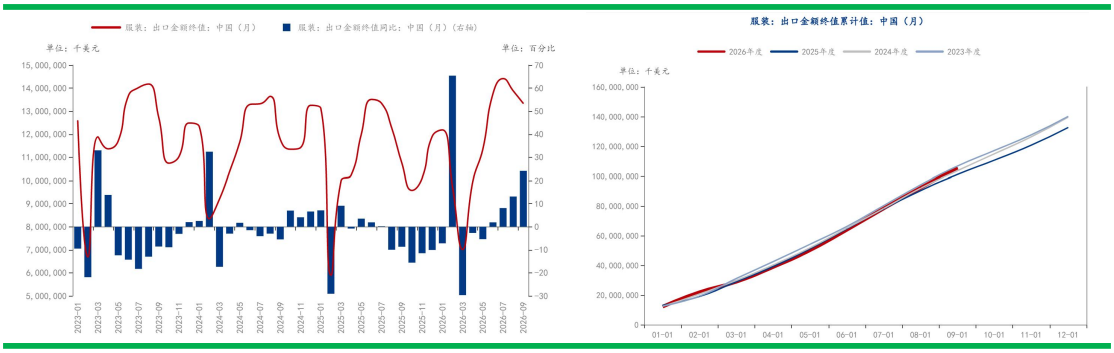



图：织布厂开机率




图：服装出口当月值

图：服装出口累计值




数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

## 三、总结与行情展望

当前郑棉处于**新棉集中上市放量、旺季需求兑现落空**的博弈窗口，供给压力持续释放，需求端缺少实质性提振，行情主线以高基差逐步回归为主，单边趋势性上涨条件尚不具备。展望后市，短期棉价偏弱震荡为主，核心驱动来自新棉上市带来的现货抛压与轧花厂套保压力，基差回归行情仍将延续。后续重点跟踪三条线索：一是籽棉收购重心进一步下行幅度，决定轧花厂利润拐点与出货节奏；二是内地纺企亏损下负荷调整情况，关注是否出现集中降负带来的需求负反馈；三是外盘美棉走势、内外价差变化以及后续棉纱进口持续性。操作上，单边谨慎追多，重点关注基差回归、跨月套利机会，产业端按需采购、严控原料库存。

**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。