

# 安粮期货商品研究报告



## 棉花期货周报（20260427-0503）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2026 年 4 月 27 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：利好边际减弱，警惕高位回调

**本周看法：**棉价依托美棉干旱炒作走强，叠加全球棉花供需紧平衡共振带动，盘面突破万六关口、顺势打开上行区间。连续冲高后预计利多边际减弱，叠加下游纺企盈利持续收缩、刚需补库意愿偏弱，纺织旺季尾声需求支撑走弱，节前集中风控避险情绪升温，棉价高位回调风险持续累积，上行动能放缓。操作上谨慎观望，严禁盲目追多，逢高做好风控。

**上周看法：**国内棉市基本面暂无新驱动，郑棉走高主要受美棉带动。国内供给偏紧、需求有韧性且持续去库，对 15400—15500 元/吨形成支撑。后续关注万六关口，有效突破则打开上行空间，承压回落则大概率震荡回调，测试 15800 附近支撑，极端情况或回踩 15400 至 15500 一线。

### 逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**国内外价差由缩转扩，下游纺企利润持续收缩。国内外棉花价格均上升，价差扩大，处于高位，为 2511 元/吨（+53）。上游轧花厂加工利润上升，下游纺纱厂利润转为负利润，新疆为-415.23 元/吨（-242.64），内地为-1882.13 元/吨（-250.5），低利润或打击下游补库意愿，对棉价形成压制。
- 2. 供给端：**新季供应预期紧缩，美棉进口减少。全国公检数量累计为全国公检数量累计为 7627486 吨（+3466）。截至 4 月 10 日，美陆地棉装船量为 14400 包（-2900），美皮马棉装船量为 0 包（-900）。在棉花现货价格和轧花厂利润高位情况下，新季实际减产情况或不及预期，需关注新一轮棉花目标价格补贴政策，若稳预期、促减产，则加强底部支撑。
- 3. 需求端：**棉花销售进度为 87.2%（+0.6），累计销售量增长 2.45%，棉花现货销售表现强劲。下游开机小幅下调，纺纱厂开机率为 76.8%（-0.3），仍高于去年同期，织布厂开机率为 42.4%（-0.1），略高于去年同期。“金三”旺季尚可，但“银四”持续性关注终端订单能否进一步回暖，若需求复苏缓慢，则短期上方空间有限。
- 4. 库存端：**全国商业库存降至不足 500 万吨，为 430.08 万吨（-12.58）。港口库存小幅增加，主要港口库存为 430.08 万吨（-12.58）。纺纱厂折存天数下降，为 26.37 天（-0.57），下游利润持续压缩情况下，预计短期以刚需补库为主。
- 5. 基差与期限结构：**基差持续收缩，为 1471 元/吨（-10）。期限结构呈现 C 结构，05 合约贴水 09 合约，价差为-115 元/吨，09 合约贴水 01 合约，价差为-395 元/吨。

**风险点：**下游利润持续收缩，利好出尽回落风险



一、成本与利润：国内外价差扩大，下游利润持续收缩

**国内外价差：**国内 3128B 级棉花现货价格由 17184 元/吨上升至 17700 元/吨，进口棉价格指数由 88.99 美分/磅上升至 90.05 美分/磅。国内外棉花价差由 2458 元/吨扩大至 2511 元/吨。

**产业链利润：**上游轧花厂加工利润上升，为 3618 元/吨 (+256)。下游纺纱厂利润持续收缩，新疆为-415.23 元/吨 (-242.64)，内地为-1882.13 元/吨 (-250.5)。

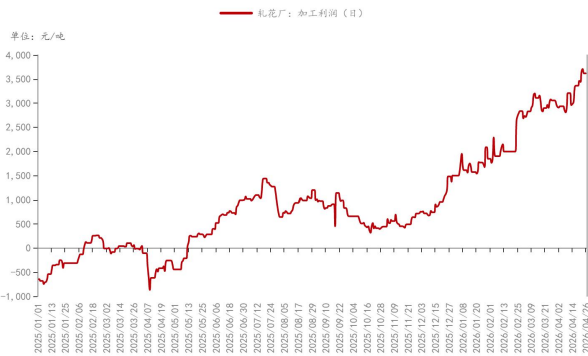
图：内外棉花现货价格



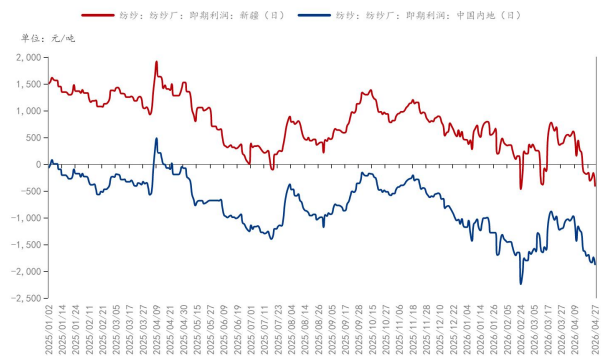
图：国内外棉花价差



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：新季供应预期紧缩，美棉进口减少

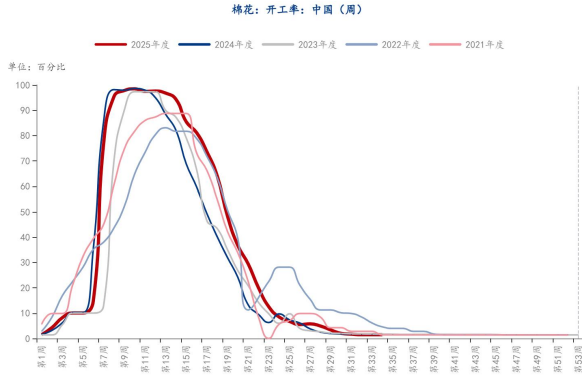
**国内供应：**轧花厂开机率为 1.47% (0)，低于去年同期，籽棉加工进入尾声。全国公检数量累计为 7627486 吨 (+3466)，较去年同期增加 834009 吨，增长 12.28%。但是，适逢棉花新季种植，市场对新年度棉花种植面积调减形成共识，预期棉花供应紧缩。

**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，4 月 17 日数据显示，美陆地棉装船量为 14400 包 (-2900)，累计装船量为 360900 包，较去年同期下降 282179 包，下降 43.88%。美皮马棉装船量为 0 包 (-900)，累计值为 30000 包，较去年同期减少 15361 包。整体来看，美棉进口有所减少。

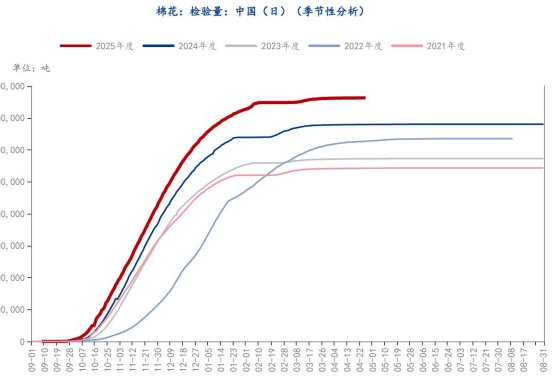
图：轧花厂开机率

图：全国棉花公检量

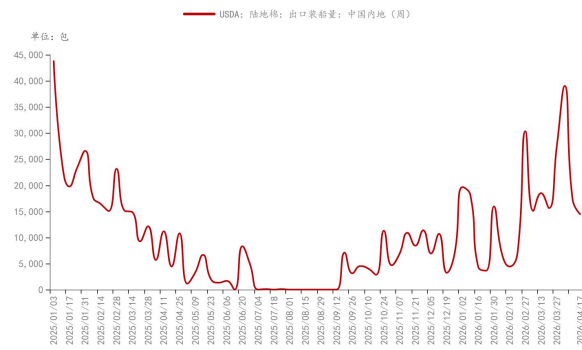




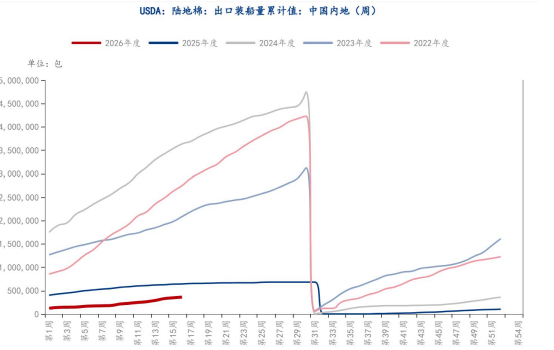
图：美陆地棉出口中国装船量当周值



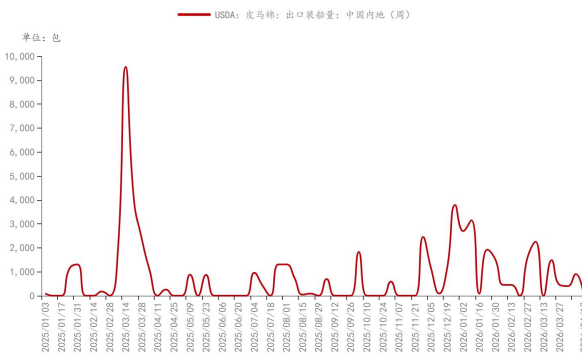
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



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，安粮期货研究所

三、需求端：棉花销售高位，下游开机小幅下调

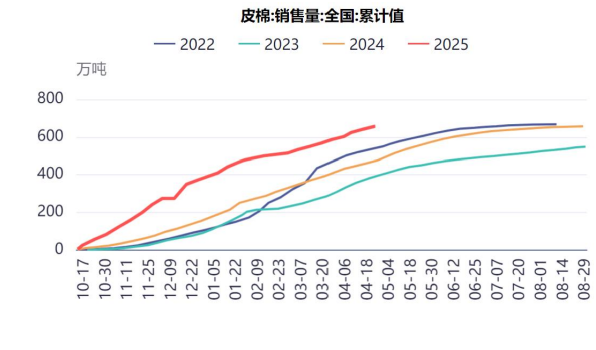
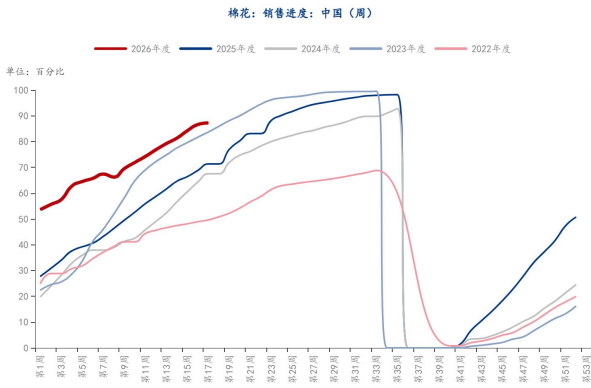
**棉花销售：**棉花销售进度为 87.2% (+0.6)，处于近五年高位。累计销售量为 656.9 万吨，周内增加 15.7 万吨，增长率为 2.45%，棉花现货销售表现强劲。

**纺织开机：**纺织开机情况小幅下降，纺纱厂开机率为 76.8% (-0.3)，仍高于去年同期；织布厂开机率为 42.4% (-0.1)，略高于去年同期。

图：棉花销售进度

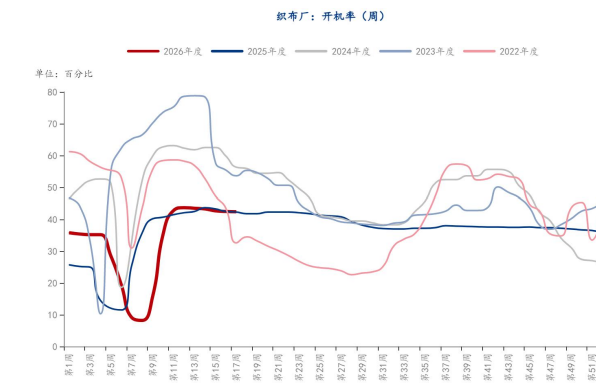
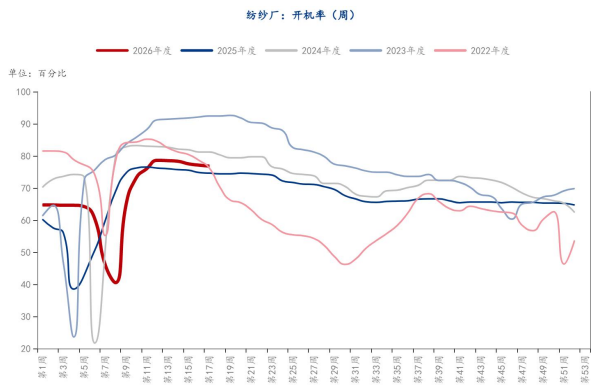
图：皮棉销售量





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

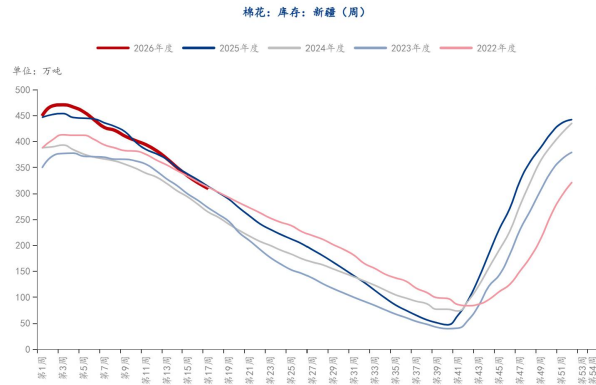
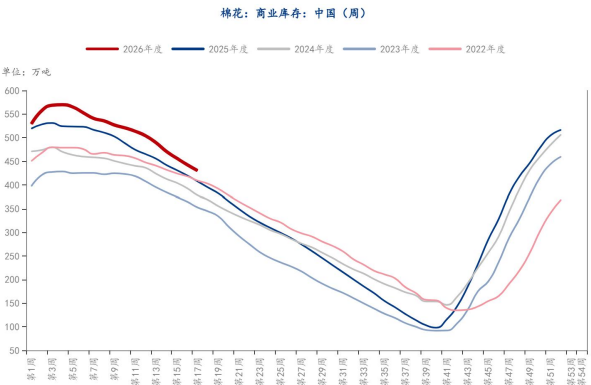
#### 四、库存端：商库持续去库，纺企折存天数下降

**商业库存：**全国商业库存为430.08万吨（-12.58），同比近五年高值。其中，新疆商业库存为309.21万吨（-11.13），同比减少4.02万吨；内地商业库存为61.72万吨（-1.5），同比增加18.96万吨，处近五年高值。港口库存小幅增加，主要港口库存为59.15万吨（+0.05），青岛港口库存为49.8万吨（-0.4）。整体来看，商业库存处于去库阶段，港口库存小幅累库。

**工业库存：**纺纱厂折存天数下降，为26.37天（-0.57）。3月工业库存持续去库，为88.67万吨（-4.91），证明“金三”需求尚可。

图：全国棉花商业库存

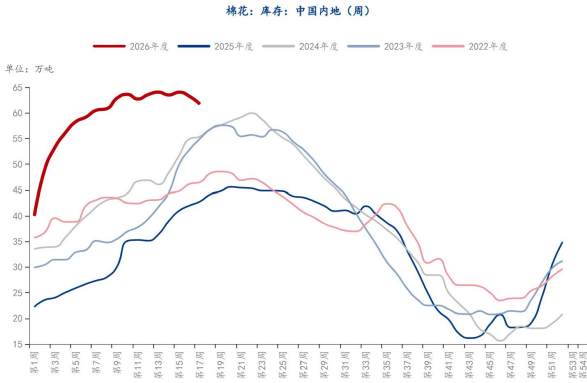
图：新疆商业库存



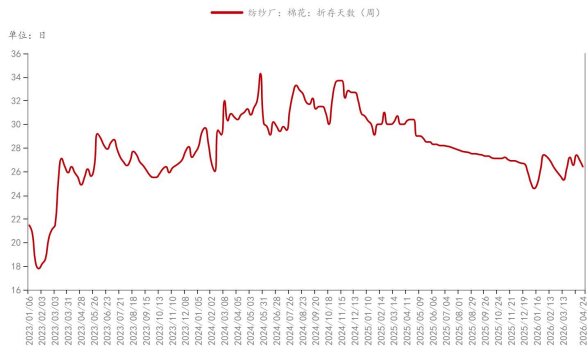
图：内地商业库存

图：棉花港口库存





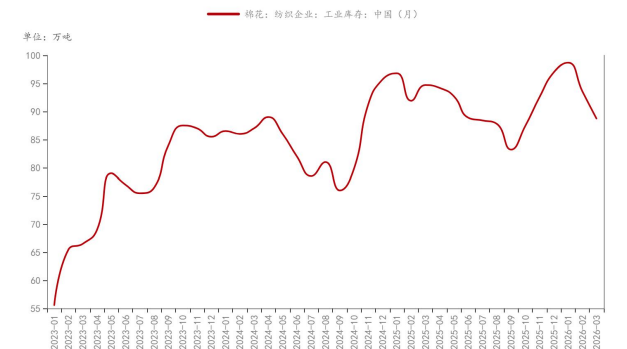
图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



图：棉花工业库存



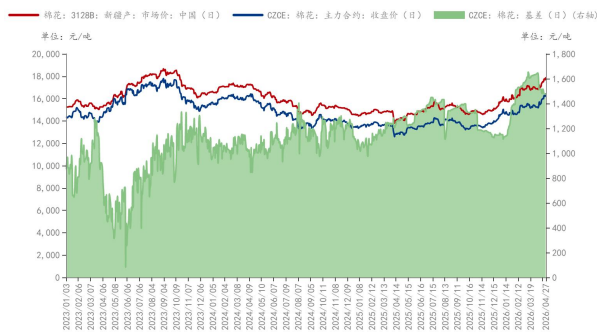
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

### 五、基差与期限结构分析：基差收缩，期限C结构

**基差：**主力合约收盘价 16420 元/吨 (+485)，新疆 3128B 级市场价 17891 元/吨 (+475)。基差持续下降，为 1471 元/吨 (-10)。

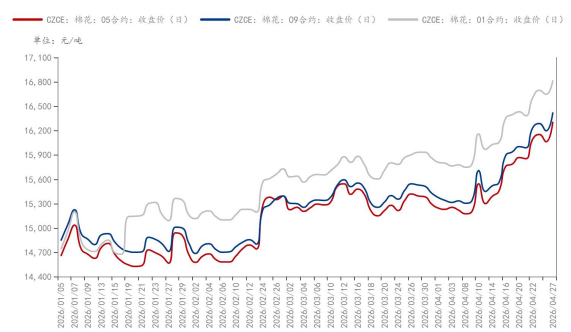
**期限结构：**整体呈现 C 结构，05 合约贴水 09 合约，价差为-115 元/吨，09 合约贴水 01 合约，价差为-395 元/吨。远月合约相对近月升水，市场对远期棉价预期偏强。

图：棉花基差



图：棉花期限结构

图：棉花期限结构



## 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。

