

安粮期货商品研究报告



棉花期货周报（20260518-0524）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年5月18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：利好边际转弱，或区间偏弱整理

本周看法：前期天气炒作、种植缩减等利多因素逐步兑现消退，叠加下游进入传统淡季、利润持续承压，棉价上行动力不足，盘面转入偏弱震荡、回调下探格局。全球棉花仍处紧平衡，国内供给收缩、库存持续去化提供底部支撑，但短期利空占优、下方空间有限。

上周看法：短期郑棉或以高位震荡整理为主。现阶段棉价处于第三阶高位，下游纺纱企业持续亏损，终端刚需跟进乏力，高价对需求形成负反馈，叠加盘面短期涨幅过大，资金存在获利了结需求，行情大概率进入震荡消化、技术性回调修正阶段。

逻辑判断：

- 1. 成本与利润：**国内外价差收缩，下游纺企利润有所修复。国内外棉花价格均下降，价差收缩，但仍处于高位，为 1805 元/吨（-228），预计进一步收缩。上游轧花厂加工利润上升，下游纺纱厂利润有所修复，新疆为 358.37 元/吨（+205.2），内地为-1118.13 元/吨（+173），仍有修复空间。
- 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 7630361 吨（+1142）。截至 5 月 8 日，美陆地棉装船量为 26500 包（+6100），美皮马棉装船量为 2900 包（+300）。国内新棉种植情况良好，面积调减已成定局，后续中美会晤兑现落地，或缓解国内棉花供给缺口、提升进口棉补给预期，郑棉价格阶段性承压，内外棉联动性将进一步增强。
- 3. 需求端：**棉花销售进度为 92.6%（+1），累计销售量增长 1.05%，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 75.7%（-0.5），仍高于去年同期，织布厂开机率为 41.8%（-0.1），低于去年同期。进入传统淡季，终端订单恢复偏弱，整体以刚需为主
- 4. 库存端：**全国商业库存降至不足 400 万吨，为 390.9 万吨（-12.66）。港口库存小幅增加，主要港口库存为 59.85 万吨（+1.33）。纺纱厂折存天数下降，为 26.04 天（+0.23），预计短期以刚需补库为主。
- 5. 基差与期限结构：**基差扩大，为 1566 元/吨（+45）。期限结构呈现 C 结构，05 合约贴水 09 合约，价差为-185 元/吨，09 合约贴水 01 合约，价差为-455 元/吨。

风险点：下游利润转负，目标价格补贴政策延续性



一、成本与利润：国内外价差收缩，下游利润修复

国内外价差：国内 3128B 级棉花现货价格由 17943 元/吨上升至 17960 元/吨，进口棉价格指数由 94.13 美分/磅上升至 94.83 美分/磅。国内外棉花价差由 2033 元/吨缩小至 1805 元/吨。

产业链利润：上游轧花厂加工利润上升，为 3598 元/吨（-180）。下游纺纱厂利润有所修复，新疆为 358.37 元/吨（+205.2），内地为-1118.13 元/吨（+173）。

图：内外棉花现货价格



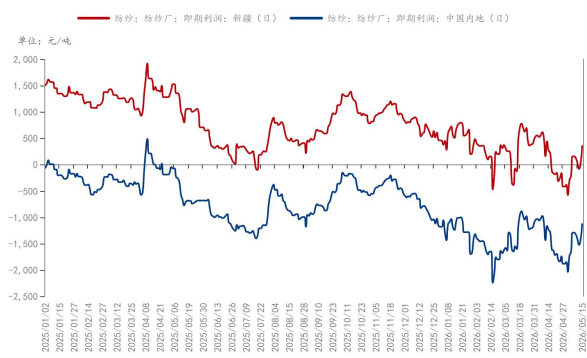
图：国内外棉花价差



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，美棉进口增加

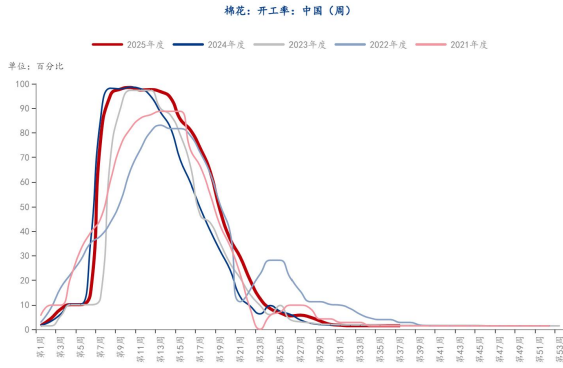
国内供应：轧花厂加工接近尾声，开机率为 1.47%（0），低于去年同期。全国公检数量累计为 7630361 吨（+1142），较去年同期增加 831679 吨，增长 12.23%。新年度棉花种植面积调减，预期棉花供应紧缩。

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，5 月 8 日数据显示，美陆地棉装船量为 26500 包（+6100），累计装船量为 425600 包，较去年同期下降 232677 包，下降 35.35%。美皮马棉装船量为 2900 包（+300），累计值为 39900 包，较去年同期减少 6341 包。整体来看，美棉进口近期有一定增量。

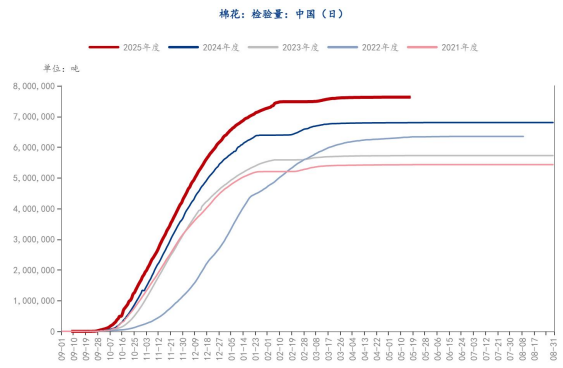
图：轧花厂开机率

图：全国棉花公检量

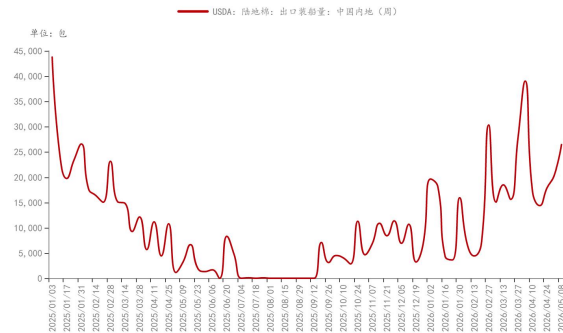




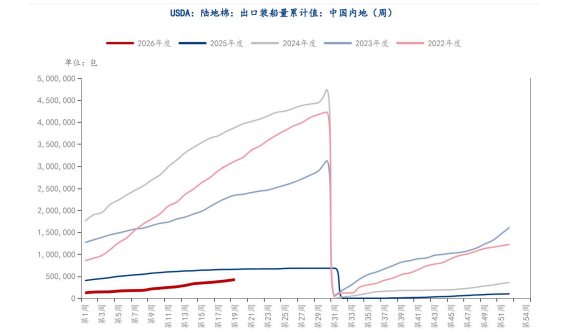
图：美陆地棉出口中国装船量当周值



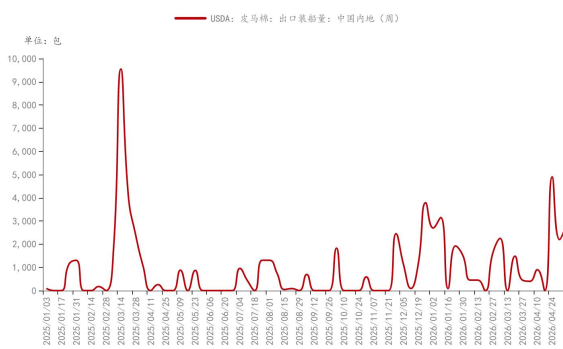
图：美陆地棉出口中国装船量累计值



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

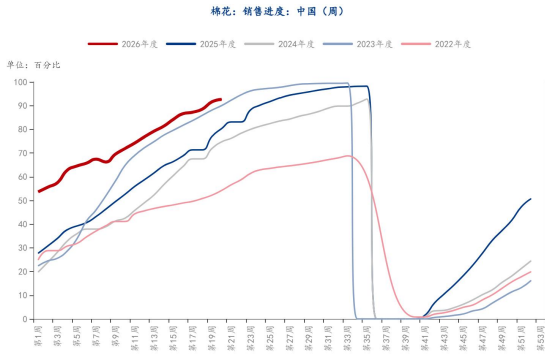
棉花销售：棉花销售进度为 92.6% (+1)，处于近五年高位。累计销售量为 686.2 万吨，周内增加 7.1 万吨，增长率为 1.05%，棉花现货销售表现强劲。

纺织开机：纺织开机情况小幅下降，纺纱厂开机率为 75.7% (-0.5)，仍高于去年同期；织布厂开机率为 41.8% (-0.1)，低于去年同期。

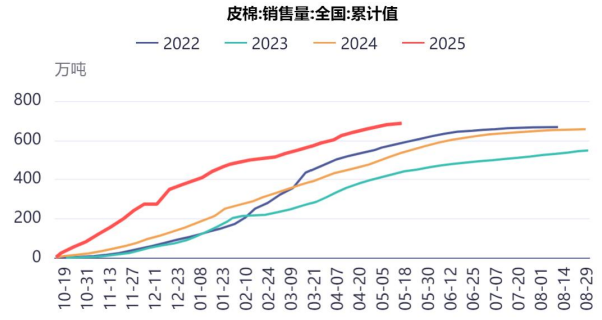
图：棉花销售进度

图：皮棉销售量

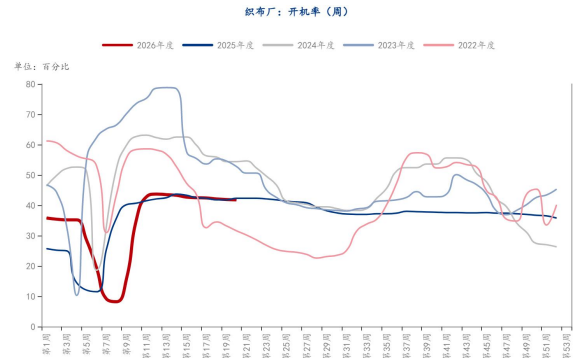
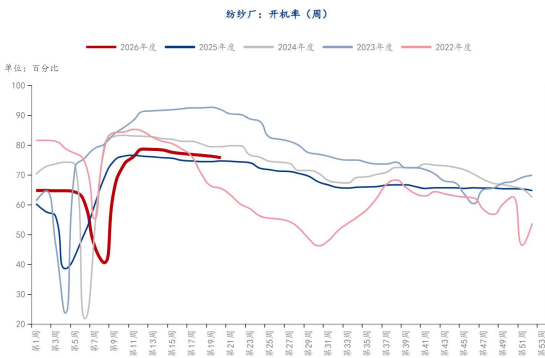




图：纺纱厂开机率



图：织布厂开机率



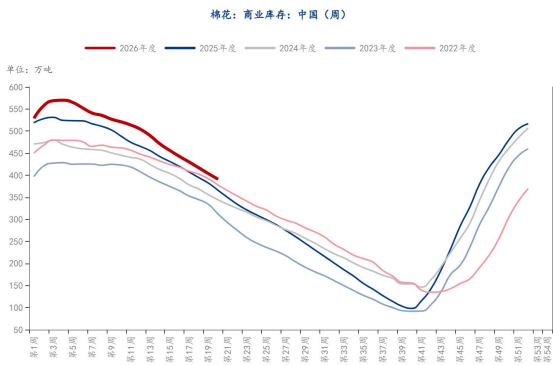
数据来源：钢联数据，同花顺，安粮期货研究所

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 390.9 万吨（-12.66），同比近五年高值。其中，新疆商业库存为 269.57 万吨（-14.42），同比减少 2.03 万吨；内地商业库存为 61.48 万吨（+0.43），同比增加 15.9 万吨，处近五年高值。港口库存小幅增加，主要港口库存为 59.85 万吨（+1.33），青岛港口库存为 50.8 万吨（+1.5）。整体来看，商业库存处于去库阶段。

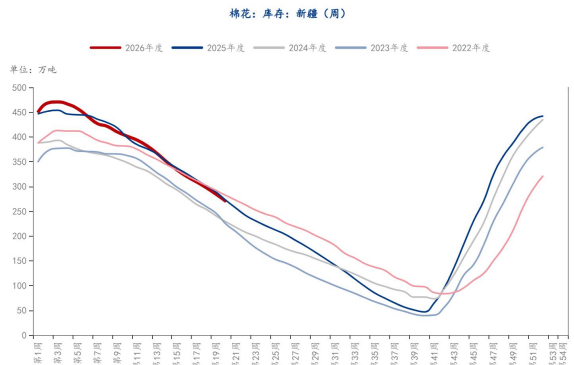
工业库存：纺纱厂折存天数下降，为 26.04 天（+0.23）。4 月工业库存持续去库，为 86.33 万吨（-2.34），证明“银四”需求尚可。

图：全国棉花商业库存



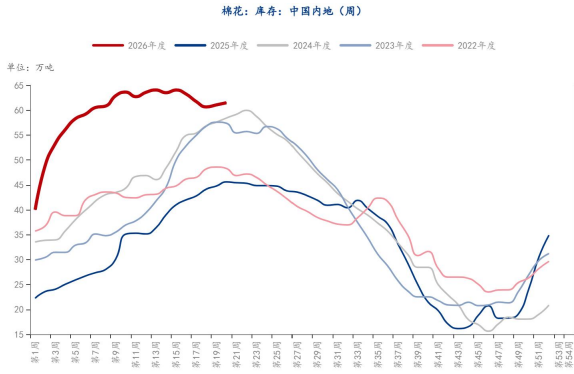
图：内地商业库存

图：新疆商业库存

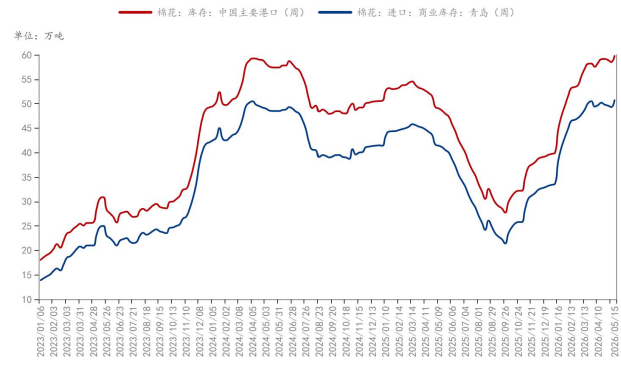
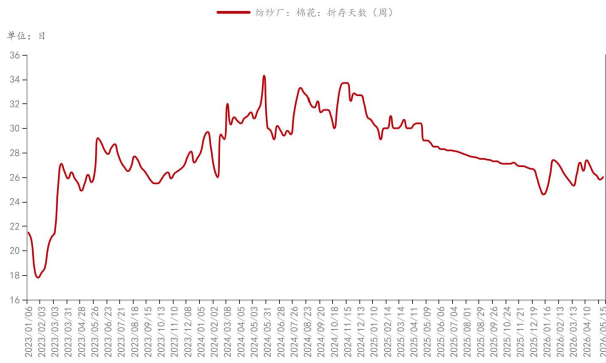


图：棉花港口库存

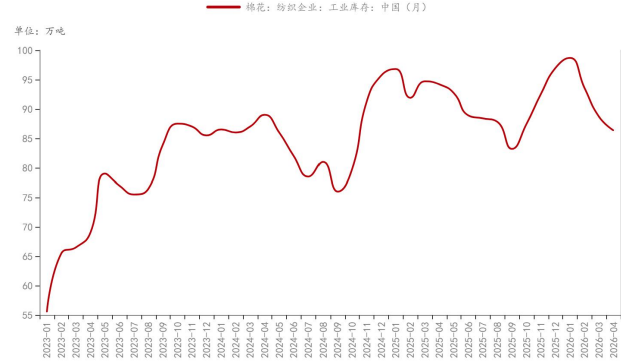




图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



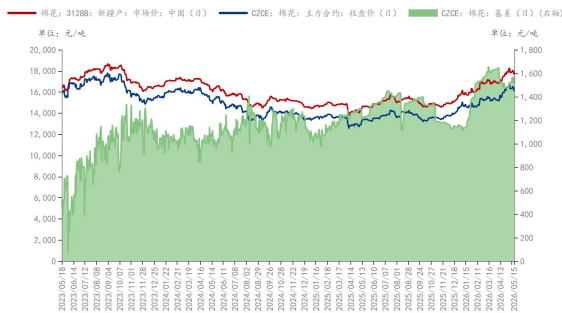
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

五、基差与期限结构分析：基差扩大，期限C结构

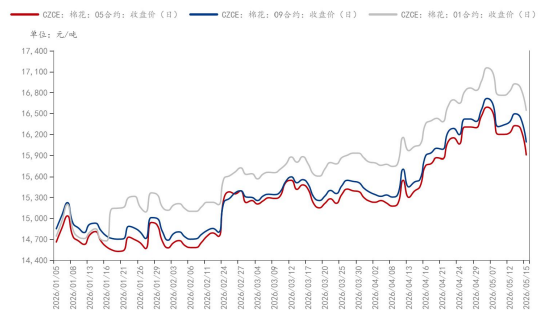
基差：主力合约收盘价 16085 元/吨（-225），新疆 3128B 级市场价 17651 元/吨（-180）。基差扩大，为 1566 元/吨（+45）。

期限结构：整体呈现 C 结构，05 合约贴水 09 合约，价差为-185 元/吨，09 合约贴水 01 合约，价差为-455 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



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。

