

地缘紧张 横盘调整

2026年3月31日

齐盛棉花月报

 喻胜勇

期货从业资格号：F3060111

投资咨询从业证书号：Z0014316

目 录

- 1 核心观点
- 2 核心逻辑
- 3 相关策略

一、棉花量化赋分表

类别	分类因素	当月逻辑 (3.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						2月	1月
宏观	经济	国内今年宏观政策继续积极降，两会确定增长目标4.5%-5%。前2月社会消费品零售总额同比增2.8%。美国去年12月降息，今年2月CPI2.4%环比持平，零售销售环比增0.3%同比增5.8%，ISM制造业PMI52.4环比上升。	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	政策	国内今年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。美国12月10日再降息25个基点。	0.1	1.5	0.15	0.15	0.15
	股指	沪深300指月跌4.42%上周跌1.4%。	0.05	-2	-0.1	0.05	0.075
	美元	美元指数月涨2.6%上周涨0.67%。	0.2	-2	-0.4	-0.2	0.4
供需	供需	2月展望报告偏好。3月报25/26年度全球期末库存消费比64%上月63%，美国32%不变，中国92%上月93%。印度41%上月38%。地缘紧张化肥紧张。	0.05	3	0.15	0.15	0.05
	天气	2月展望报告偏好。3月报25/26年度全球期末库存消费比64%上月63%。地缘紧张化肥危机，美国产区干燥。	0.05	3	0.15	0.15	0.1
	库存	至2月底，国内棉花商业库547.7万吨，环比降31万吨，同比降3.78万吨。	0.05	3	0.15	0.15	0
	销售	国内销售较快，3月美棉整体仍偏弱，最近一周好转。	0.05	3	0.15	0.075	0.15
	进出口等	进口棉花1-2月累计约37万吨，同比增40.1%。美农业部3月报全球偏空，2月展望报告偏好	0.05	2	0.1	0.15	0
	加工差、基差	至3月27纱棉差5466元，5月基差1419元，基差当月1400左右波动。	0.05	3	0.15	0.15	-0.075
走势	技术形态	郑棉指数2月上行涨4.8%，3月震荡收涨0.6%偏强	0.15	1	0.15	0.45	0.225
消息	产业消息	2026年棉花89.4万吨1%关税配额，首批配额1月9日完成首批报关	0.02	-2	-0.04	0	0
	突发事件等	美最高法院去年否决特朗普相关关税后，2月特朗普重新决定对全球加征15%关税生效。3月美以对伊朗展开军事行动，停战要求对立，海峡基本停顿，全球化肥紧张。	0.12	0	0	-0.24	0
	原油等	原油PTA大涨，PTA涨29%	0.01	3	0.03	0.01	0.03
总分			1		0.715	1.12	1.180

当月赋分0.715分，评价偏强震荡。主要变化股指下跌美元下降，地缘紧张等。

【总结】

三月份5月合约涨0.26%。

【核心逻辑】

三月宏观面国内宏观积极，前2月社会零售销售增速2.8%回升，两会确定今年增长区间4.5-5%。美国2月通胀环比持平、零售环上升。三月美元指数收涨、国内300指收跌。美农业部3月报对本年度全球偏空，但2月26/27年度展望报告偏好。国内新棉销售进度远快与去年同期，商业库存同比下降。3月国内增发滑准进口配额、前2月进口增加。3月美伊停战条件对立，军事对抗持续，霍尔木兹海峡事实停运，全球化肥供应趋紧。郑棉指数偏强震荡。关注宏观、地缘、下游需求、天气等。

【策略】

操作上5月合约逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌。



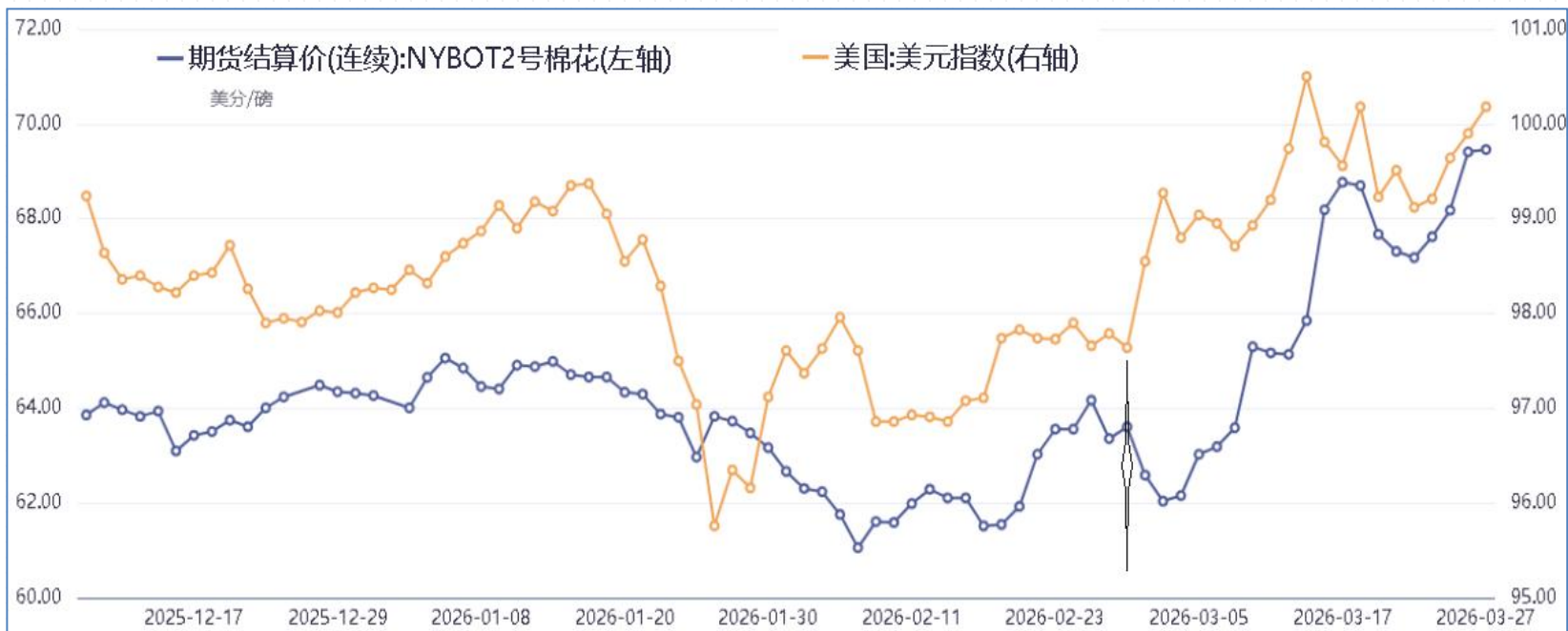
二、核心逻辑：宏观

1. 美国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年美国1季度GDP增-0.6%二季度增3.8%，三季度增4.4%主因消费拉动，4季度增0.7%全年2.1%。今年2月CPI2.4%环比持平，零售销售环比增0.3%同比增5.8%，ISM制造业PMI52.4环比上升。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至3月27日美元指数月涨2.61%。2月28日以来美以伊朗军事对抗，霍尔木兹海峡运输受阻、原油大涨等，避险因素推动美元上行。3月18日美联储议息会议：维持联邦基金利率 3.50% - 3.75% 不变。声明：新增中东局势不确定性、通胀仍偏高。



走势看美元指数在长期底部上升趋势线被下破后重上，目前颈线100美元位置震荡，整体看延续阶段触底上行态。

美以-伊朗战争

至2026年3月29日，美伊对抗已持续29天，呈现边打边谈、全面升级、长期化态势。军事冲突外溢至对能源、经济、金融、地缘、全球秩序冲击。

一、军事对抗

1. 美以空袭升级覆盖德黑兰、伊斯法罕，目标直指核设施、军工、电厂、钢铁厂，意图瘫痪伊朗战争潜力。伊朗代理人全面参战：黎巴嫩真主党、也门胡塞、伊拉克民兵同步打击美以目标，红海 - 曼德海峡、波斯湾 - 霍尔木兹海峡双线受阻。

2. 停战条件完全对立，无直接谈判。美方（15点方案）要求伊朗永久弃核、停止铀浓缩、解散亲伊武装、开放霍尔木兹、接受国际核查。伊朗（5项反条件）：美以立即停火、战争赔偿、美国承诺不再动武、全面解除制裁、承认伊朗中东安全权益。美国将能源设施打击计划从3月27日延至4月6日，营造外交窗口，但双方否认直接谈判。

3. 伊朗全面封锁霍尔木兹海峡，通航量暴跌97%（日均2000万桶→60万桶），30余艘国际油轮滞留，全球15%-30%石油、LNG运输瘫痪。

美以-伊朗战争

至2026年3月29日，美伊对抗已持续29天，呈现边打边谈、全面升级、长期化态势。军事冲突外溢至对能源、经济、金融、地缘、全球秩序冲击。

二、影响

1. 油价：布伦特原油突破 101 美元 / 桶（较战前涨约 50%）；WTI 原油101.18 美元。
2. 供应：全球一次性减少 1760 万桶 / 日（全球 17%），超过 1970 年代两次石油危机总和。
3. 运费：油轮绕行好望角，租金涨 13 倍、战争险涨百倍，欧洲天然气价格单日涨 50%。
4. 经济GDP：IMF 预警拉低全球增速 0.5-1 个百分点。
5. 粮食：能源 - 化工 - 化肥 - 粮食全链条涨价，春耕危机浮现，低收入国家粮食安全告急。
6. 美元：石油贸易去美元化加速；海湾国家减持美债、转向东方。
7. 供应链：能源 - 化工 - 农业 - 制造全链冲击。
 - （1）化工 / 化肥：原料暴涨、装置停产，全球化肥短缺。
 - （2）航运 / 制造：红海 - 苏伊士、波斯湾双阻塞，物流时间 + 成本翻倍。
 - （3）航空 / 运输：航油成本飙升，全球航线大面积取消。



原油大涨



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

3月棉-PTA价差下跌。2022年11月棉价跌至谷底, 棉需求相对有所回升, 关注当前原油市场对化纤的影响。

数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

化肥紧张

1. 霍尔木兹海峡承担全球 35% 海运化肥贸易，21 艘满载 100 万吨化肥的货轮被困海湾，相当于全球市场 45 天关键供应量。

2. 区域影响：

(1) 巴西 80% 尿素依赖中东进口，当前港口滞留化肥可满足全国 1.2 亿亩耕地需求；

(2) 印度每月 200 万吨化肥进口计划中断，威胁全球 40% 大米出口产量；

(3) 撒哈拉以南非洲 90% 化肥依赖进口，粮食采购成本增加 40%。

(4) 化肥价涨 10%，玉米种植成本增加 8%，小麦减产 5%-15%；布伦特原油突破 100 美元 / 桶后，化肥生产成本飙升 30%。

(5) 若冲突1 个月内缓和：市场可逐步消化冲击；长期中断：严重拖累下一轮种植季，油价破百将激活生物燃料需求，与粮食消费形成竞争，进一步推高粮价。

(6) 当前正值北半球春耕季节，若霍尔木兹海峡封锁持续三个月，主要产粮国将直接受冲击。

(7) 巴西等农业大国难以采购中东氮肥，印度、巴基斯坦等生产国原料短缺，形成“生产 - 进口”双向受阻。

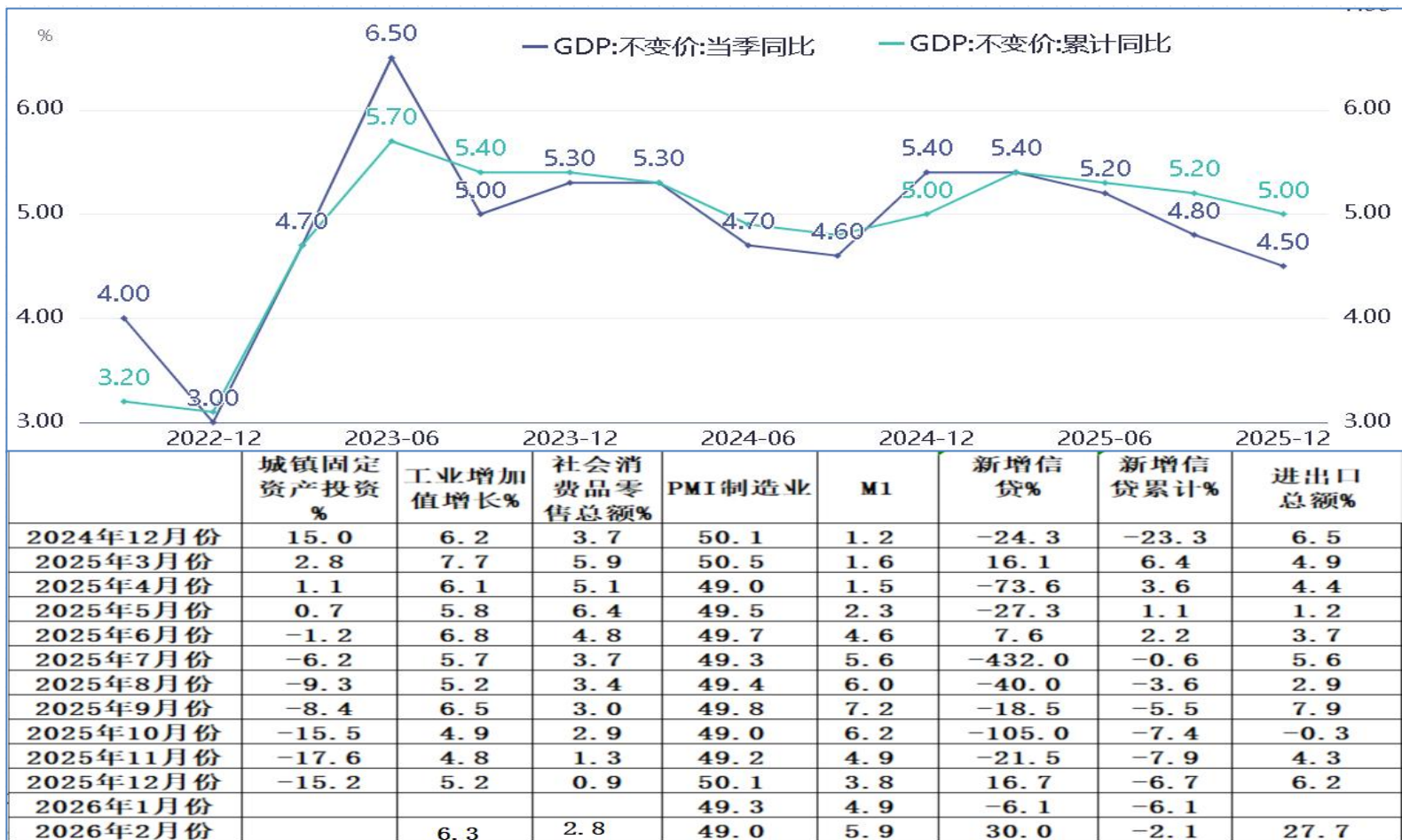


化肥紧张

主产国	化肥进口依赖度	核心短缺品种	2026 春耕短缺率	权威数据来源
美国	50% (尿素)	氮肥 (尿素)	25%	美国肥料研究所
巴西	85% (全品类)	氮肥 (尿素)	33%	巴西农业部 + Conab
印度	92% (钾肥)	钾肥 + 尿素原料	40%	印度化肥部 + USDA
巴基斯坦	60% (复合肥)	磷肥 + 氮肥	35%	巴基斯坦农业研究理事会

- 全球平均单产预计降至 735 公斤 / 公顷 (同比降 4.1%)，ICAC 明确指出：
 - 巴西尿素减施 30% 导致棉花结铃数减少 12%，单产预计降 8%-10%；
 - 印度：钾肥短缺导致棉花纤维长度缩短，单产预计降 3% 至 445 公斤 / 公顷；
 - 巴基斯坦：磷肥不足导致单产同比降 7.2%，小型农户地块减产超 10%；
 - 美国：干旱叠加氮肥减施，单产降 5%-8% (此前已单独分析)。

2. 中国



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2026年前2月零售销售增长回升，但增速仍显偏低。外贸、工业增加值强劲增长。

2026年宏观继续积极

全国两会（十四届全国人大四次会议、全国政协十四届四次会议）

1. 目标：2026 年核心目标：经济增长预期目标 4.5%-5%。
2. 财政：赤字率拟按 4% 左右安排（增 2300 亿元）；发行 1.3 万亿元超长期特别国债，其中 8000 亿元支持“两重”建设（重大工程 + 重要民生）、2500 亿元专项支持消费品以旧换新、2000 亿元助力设备更新；地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持项目建设、隐性债务置换等。
3. 货币政策（适度宽松）：灵活运用降准降息等工具；创新财政金融协同机制：设立 1000 亿元促内需专项资金，将消费贷款贴息额度提至 1000 万元 / 户。
4. 扩内需举措：消费品以旧换新聚焦 6 类家电 + 数码智能产品；
5. 重点任务：新质生产力、民生保障、改革深化



二、核心逻辑：供需情况-全球

3月 预估	23/ 24		24/ 25	25/26			
	预估			2月	3月	月度变化	年度变化
产量 万吨	中国	596	697	762	773	11	76
	印度	553	505	512	512	0	7
	美国	263	370	303	303	0	-67
	合计	2444	2581	2610	2634	25	53
消费 万吨	中国	847	849	849	860	11	11
	印度	555	544	544	544	0	0
	美国	46	37	35	35	0	-2
	合计	2503	2589	2585	2582	-3	-8
进口 万吨	中国	326	112	122	122	0	10
	合计	959	937	952	956	4	19
出口 万吨	美国	256	259	261	261	0	2
	合计	959	923	952	956	4	33
期末库存 万吨	中国	800	759	792	792	0	33
	印度	203	201	207	225	17	24
	美国	69	87	96	96	0	9
	合计	1596	1606	1635	1663	28	57
库存消费比	中国	0.94	0.89	0.932	0.921	-0.012	0.027
	印度	0.36	0.37	0.381	0.413	0.032	0.044
	美国	0.23	0.294	0.324	0.324	0.000	0.029
	全球	0.64	0.62	0.633	0.644	0.012	0.024

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月报，对25/26年度全球、印度偏空，对中国偏好，对美国中性。

美农业部展望报告

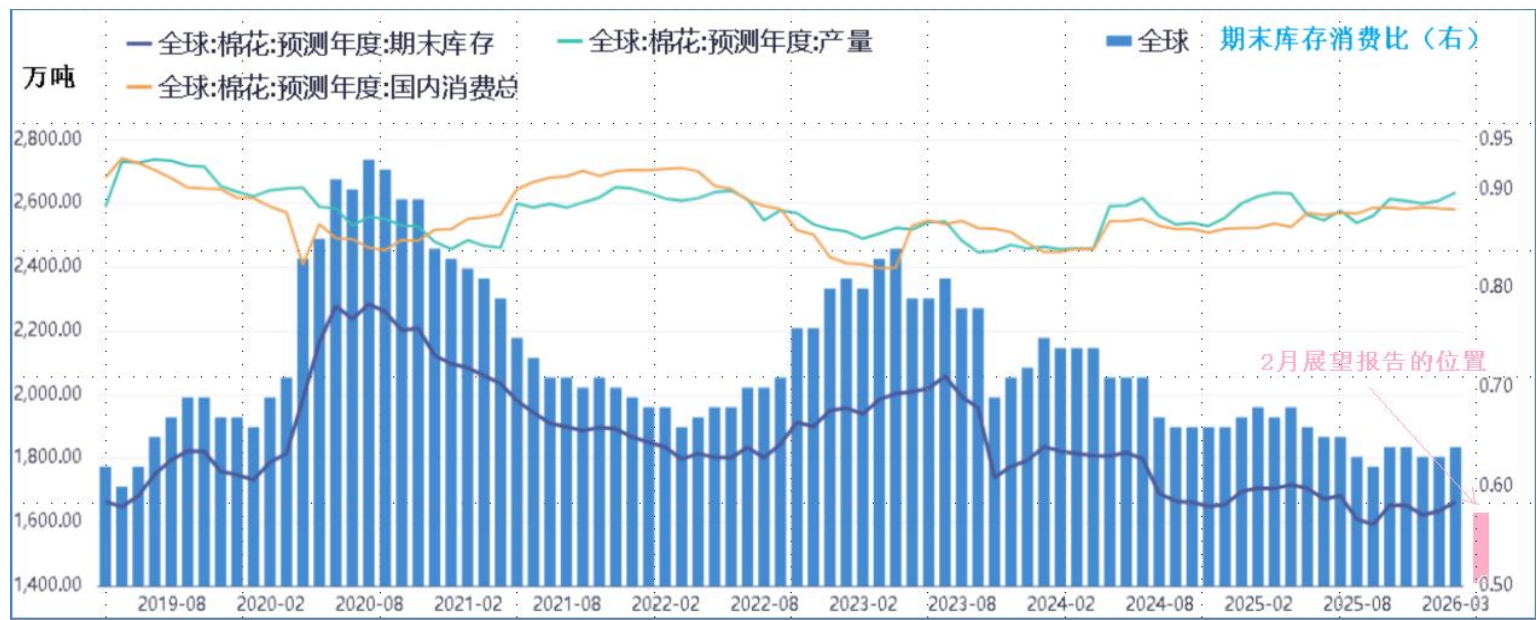
2月20日美国农业部发布26/27年度棉展望报告：

(1) 全球产量减3.2%需求增1.2%，因全球经济复苏；期末库存减5.2%，期末库存消费比59.3%降4个百分点。全球期末库存消费比降至2020年来新低。

(2) 中国面积单产双降，收获面积减4.9%，产量减8.6%需求增0.8%，期末库存减1%，期末库存消费比91.6%，降1.5个百分点。

(3) 美国实播面积增1.3%，收获面积减2.2%，单产不变产量减2.3%。出口增1.7%，期末库存减4.5%，期末库存消费比30.4%降2个百分点。

(4) 巴西面积减5%单产降2%，产量为1750万包减130万包，印度产量持平。

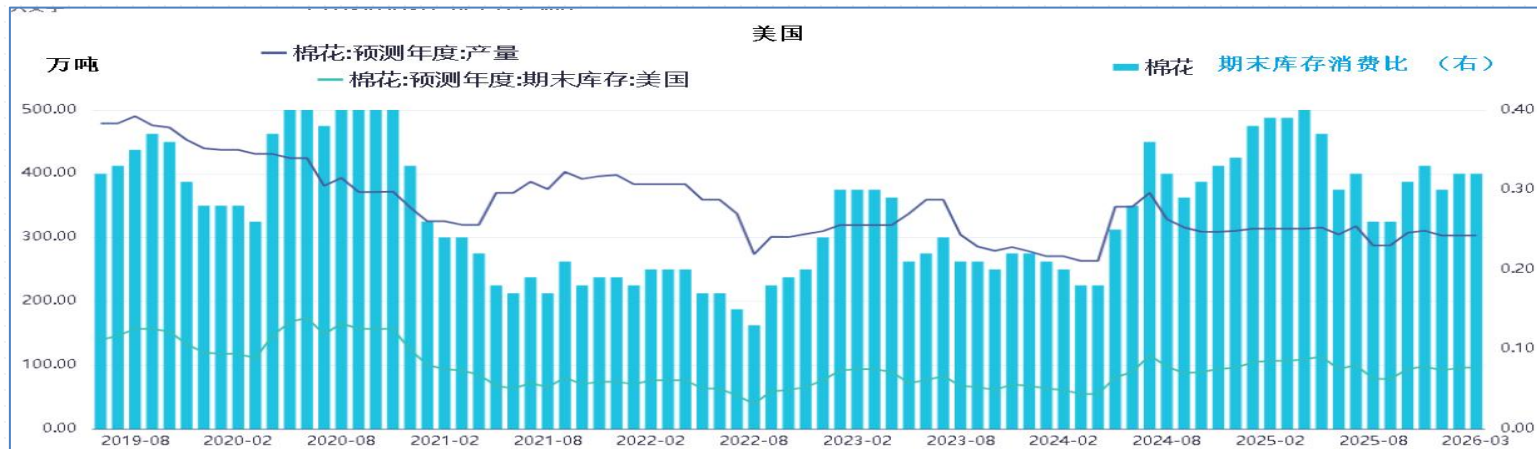


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月20日美国农业部发布26/27年度棉展望报告：全球期末库存消费比59.3%降4个百分点。全球期末库存消费比降至2020年来新低（如上图红色部分标注）。

二、核心逻辑：供需情况-美国

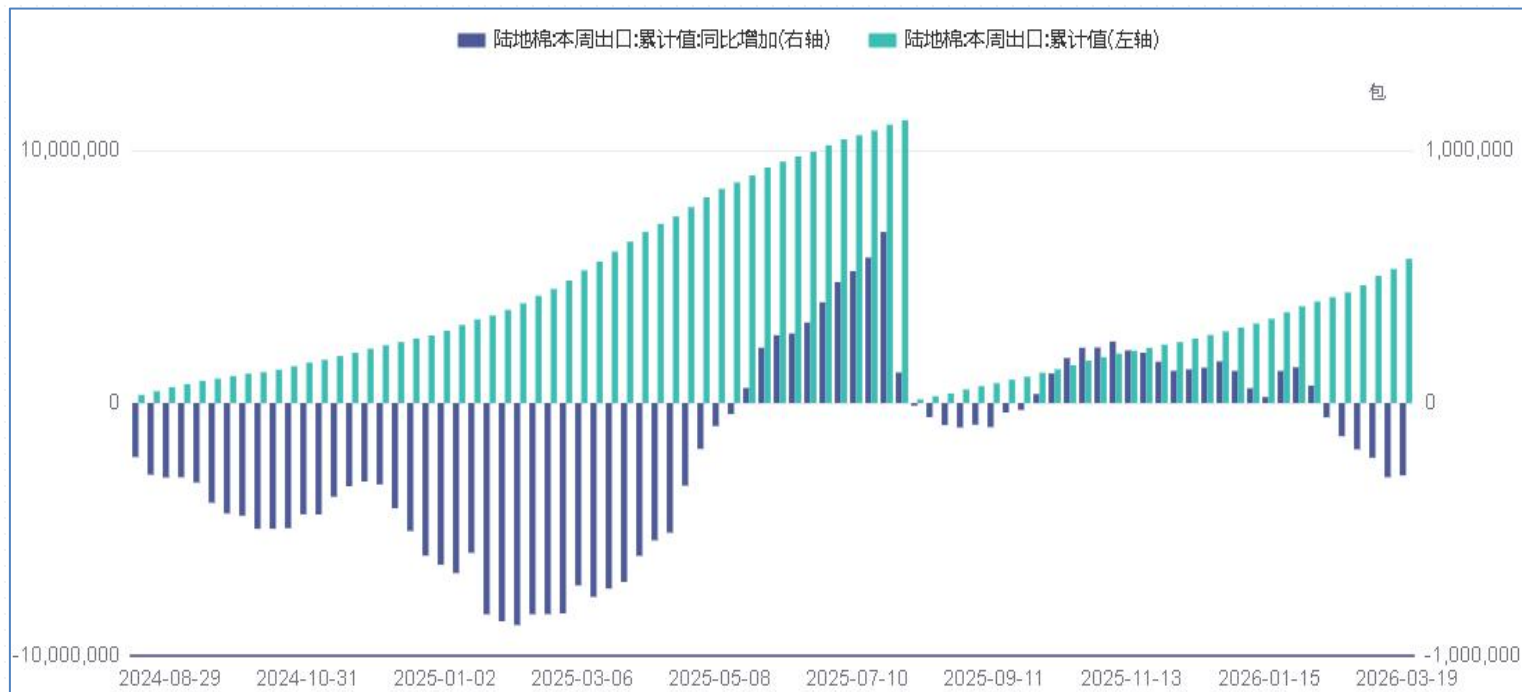
美国	23/24	24/25	25/26			
预估			2月	3月	月变化	年度变化
产量	263	370	303	303	0.0	-67
消费	56	37	35	35	0.0	-2
出口	256	259	261	261	0.0	2
期末库存	93	87	95.80	95.80	0.0	9
库存消费比	0.30	0.294	0.324	0.324	0.0000	0.0293



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

3月报对本年度美国中性。

销售



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

25/26年度销售：至3月19当周美棉净销售20.2万包周增3%，装运40万包周增46%。装运仍属偏弱局面，最近一周环比略好转。

展望报告

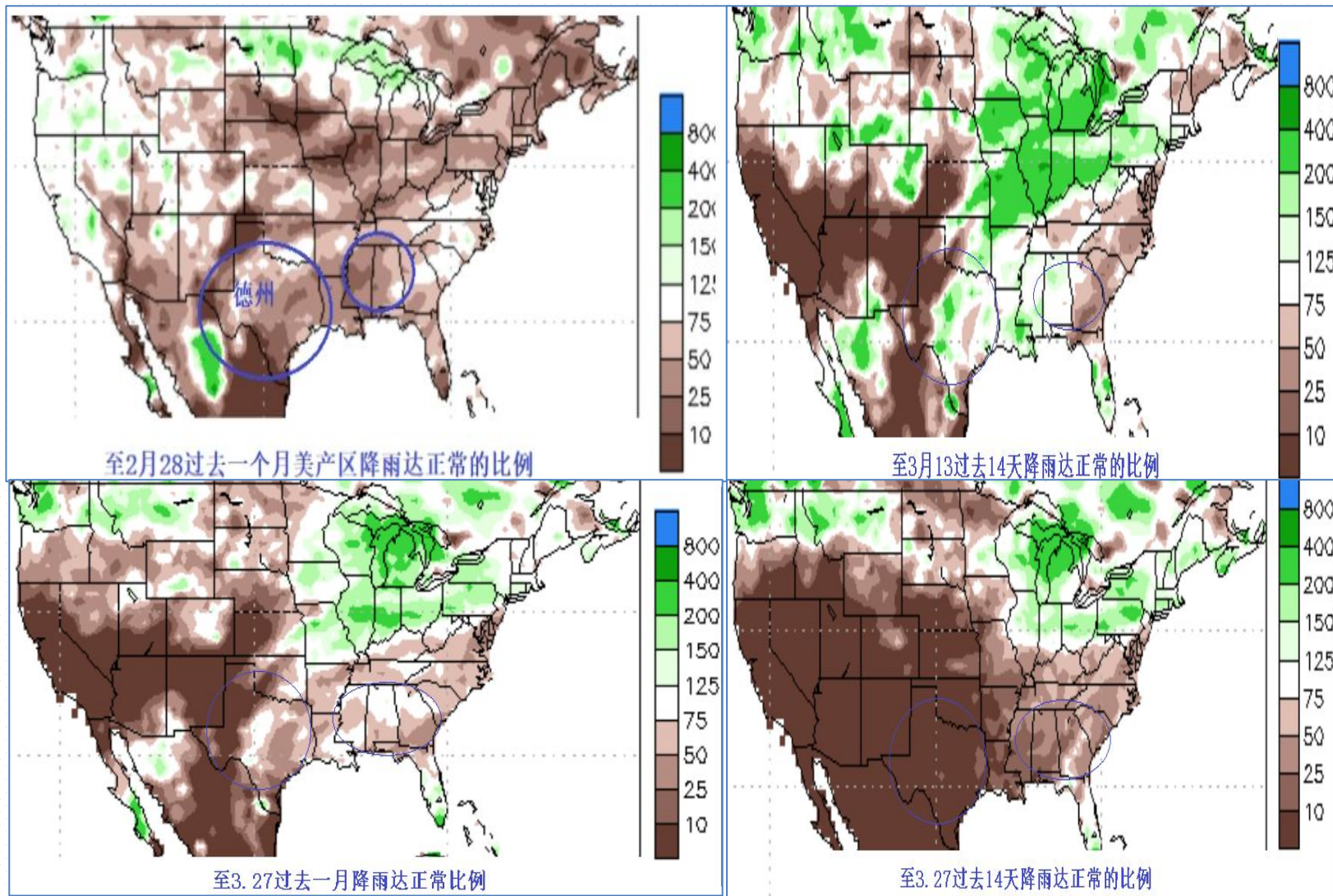
单位：百万包（480 磅），面积：百万英亩。

项目	2025/26	2026/27	同比变化	核心逻辑
种植面积	9.30	9.40	+1.1%	价格略有修复，种植意愿小幅回升
收获面积	7.80	7.62	-2.3%	弃收率上升抵消面积增长
总产量	13.9	13.6	-2.2%	面积增、单产降、弃收升，总产下调
出口	12.0	12.2	+1.7%	全球需求回暖，中国进口增加
期末库存	4.4	4.2	-4.5%	产量降、需求增，库存去化
库存消费比	32.4%	30.4%	-2.0pct	供需格局由宽松转向紧平衡
农场均价	60	63	+5.0%	供应收紧预期支撑价格

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月展望报告偏好。

天气



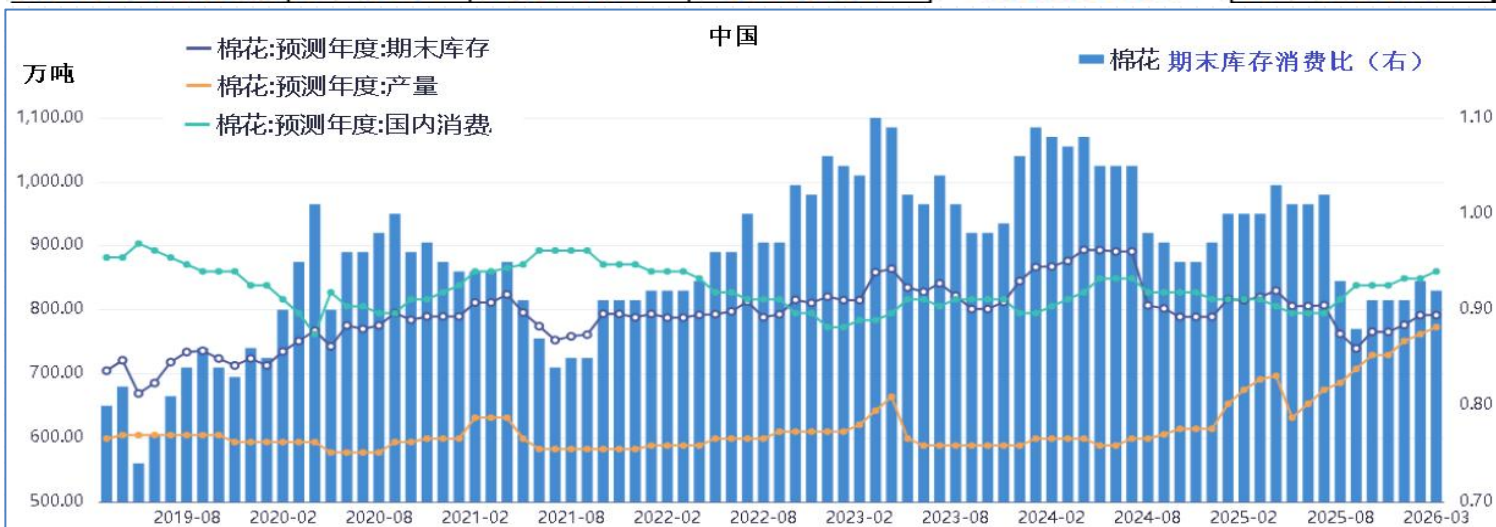
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

2月，美国棉产区干旱严重。至3月13日最近一周有所缓解，至3月底美产区整体干燥，最近半月干燥严重。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

二、核心逻辑：供需情况-中国

3月报	23/24	24/25	25/26		
预估			3月	月变化	年度变化
产量	596	697	773	10.9	76
消费	847	849	860	10.9	11
进口	326	112	122	0.0	10
期末库存	800	759	791.70	0.0	33
库存消费比	0.94	0.89	0.921	-0.0118	0.0272



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美农业部3月报，本年度中国期末库存消费比92%上月93%，报告偏好。

1、面积

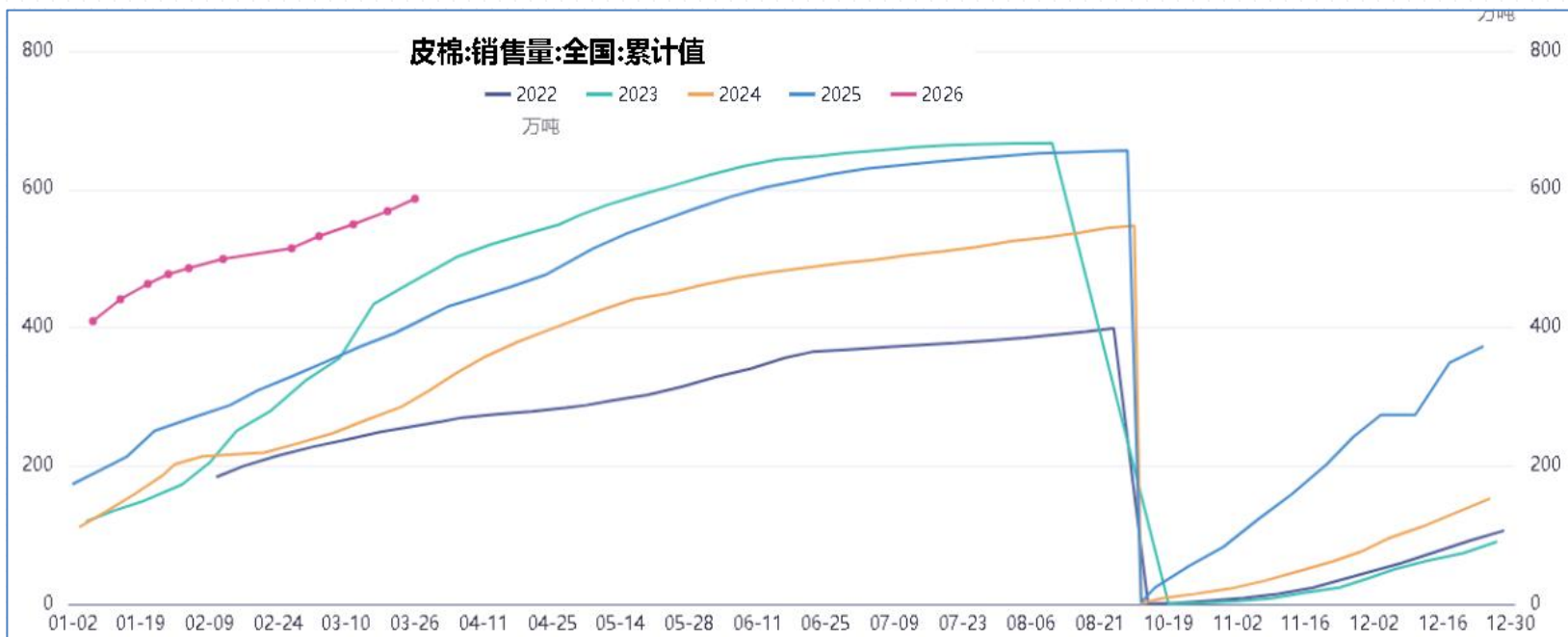
2026/27 年度新疆棉花种植面积调控目标为3600 万亩左右，较 2025 年实际播种面积（4100-4300 万亩）压减 500-700 万亩，减幅超 10%。调减动因：保粮安全，压缩过剩产能，生态保护。执行手段：行政管控，资源约束，利益引导。

中国棉花协会 2 月调研显示，新疆植棉意向面积 4083.1 万亩（同比降 0.2%）。

不确定性变量：制约 10% 调减完全达成的核心障碍（小幅缺口根源）。

- （1）收益差异导致部分棉农存在违规种植惯性
- （2）部分农户即使无补贴仍计划少量种植。
- （3）部分棉农长期种植棉花，技术成熟、销售渠道稳定，
- （4）基层执行存在弹性空间，精准落地难度大
- （5）部分区县对 “套种棉花” “小块分散棉田” 核查覆盖不及时。

2、销售



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

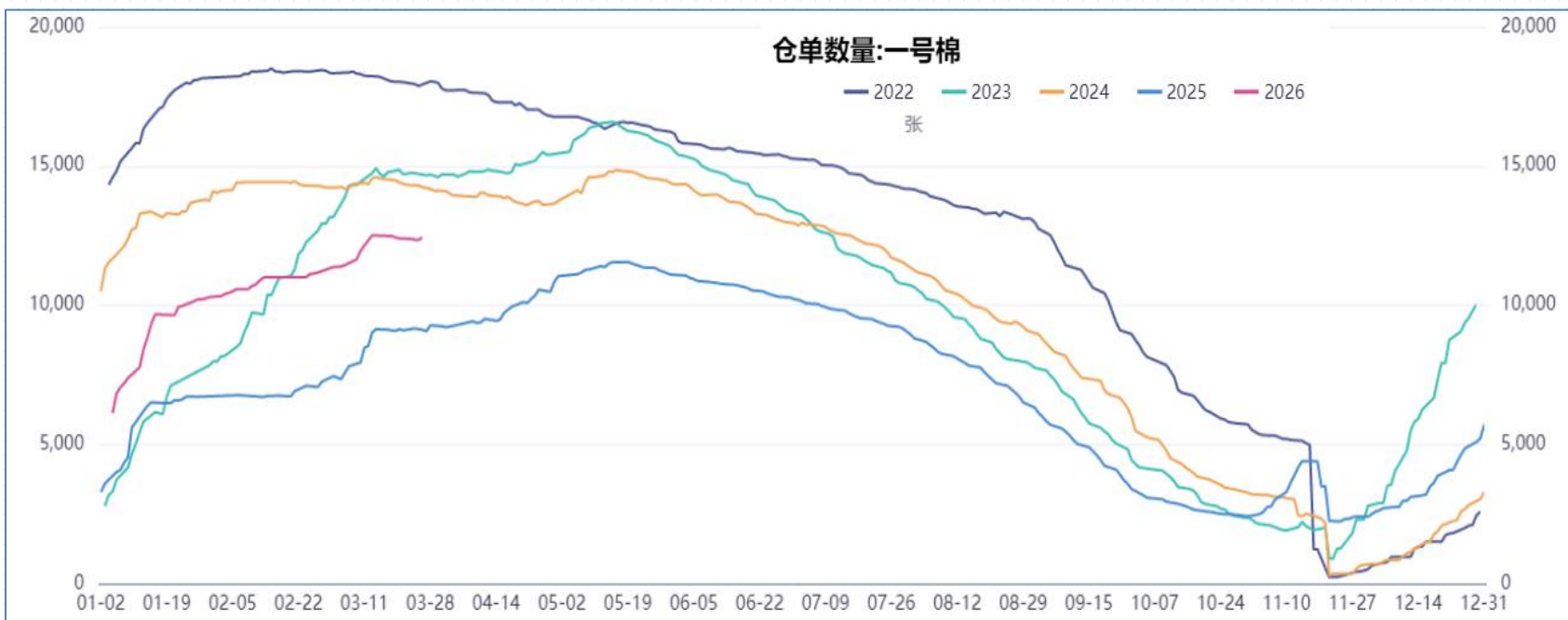
至3月26日全国累计销售皮棉586.3万吨同比增174.6万吨左右。今年销售进度目前远远快与去年与往年同期，目前提前进入总量的后期，关注现货市场动向。

3、库存



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

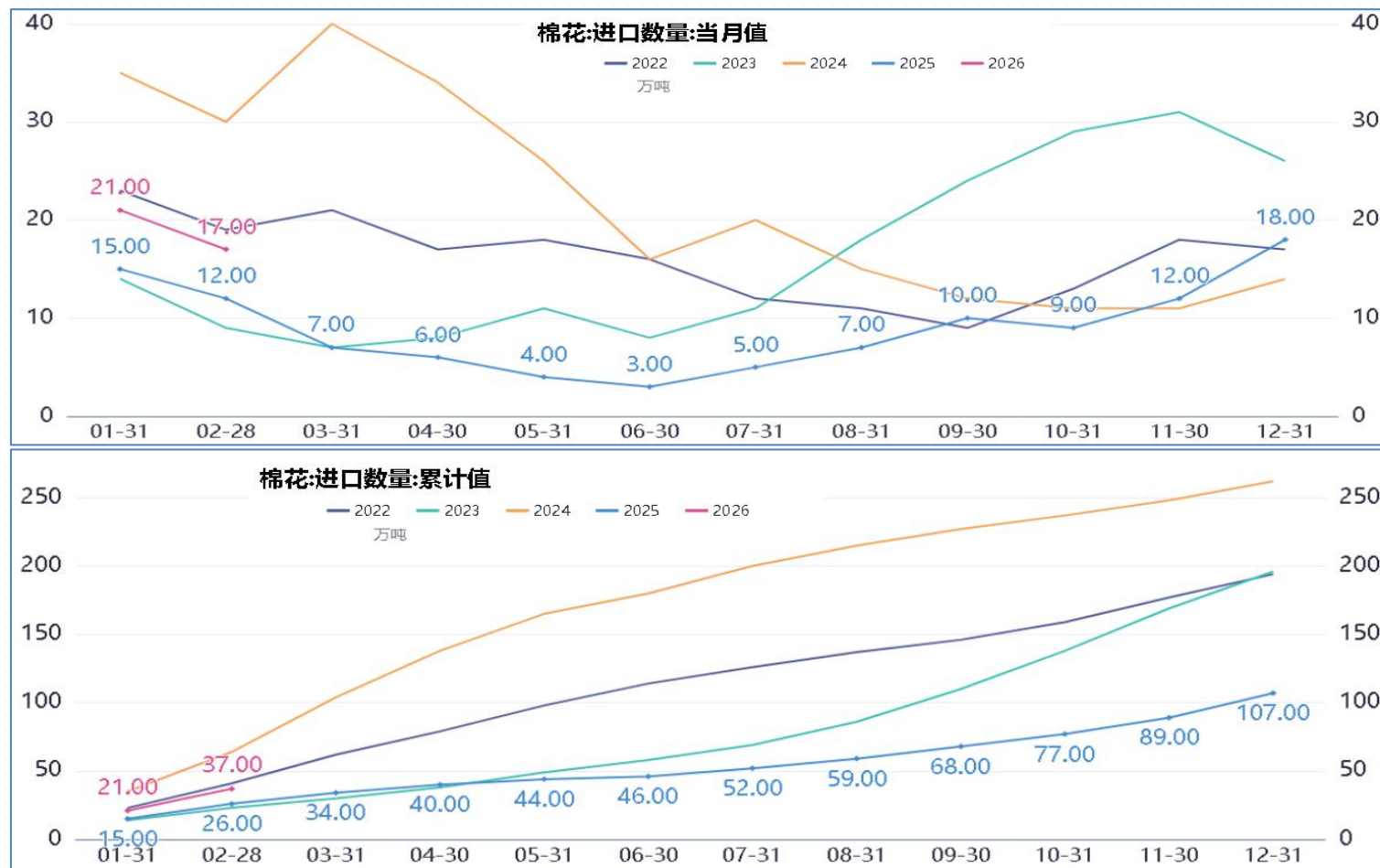
至2月底，国内棉花商业库**547.7万吨**，环比降**31万吨**，同比降**3.78万吨**。尽管**2025年增产**，由于期初商业库存较低，新棉销售较快，目前商业库存已经低于去年同期，后期关注商业库存相对变化。



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

3月27日仓单12434 (-10) 张, 预报339张。

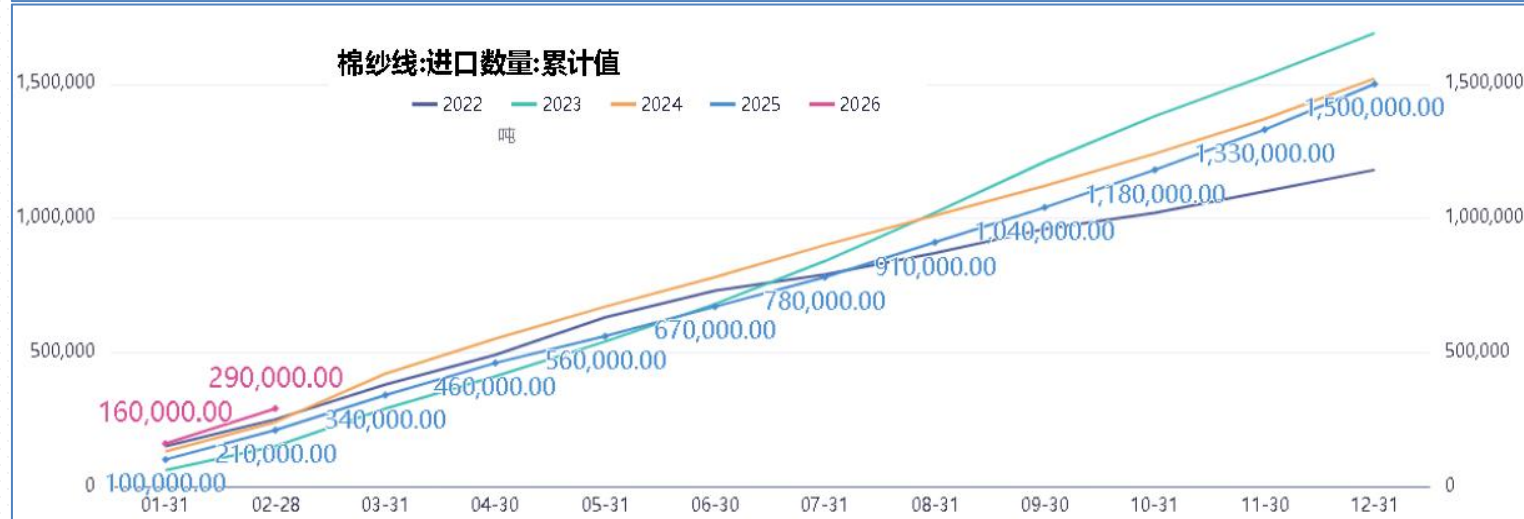
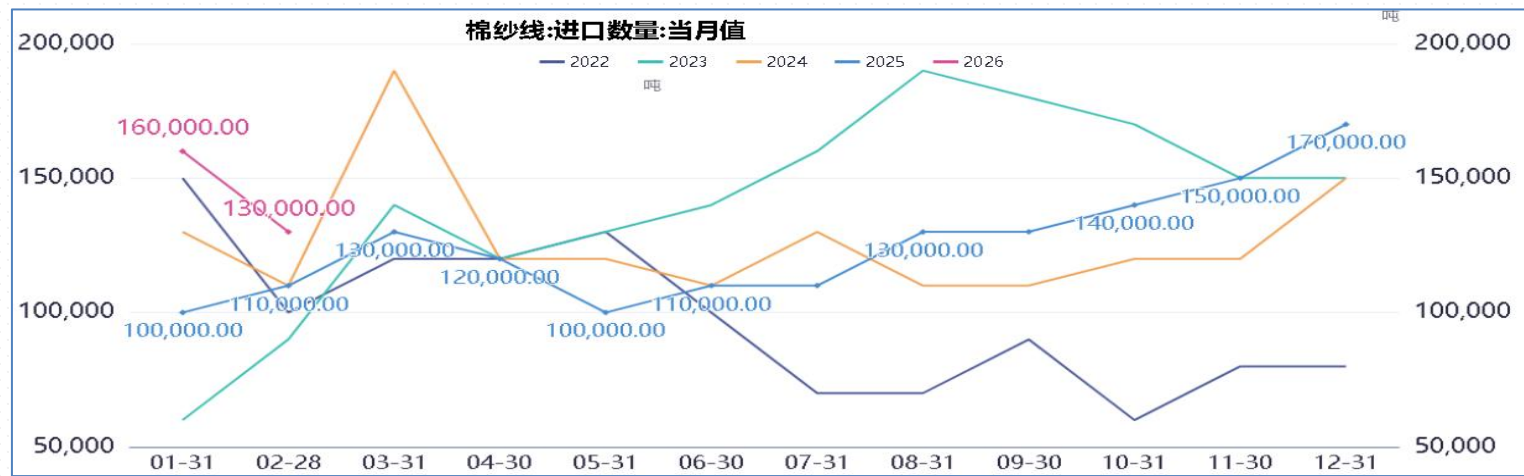
4、进口



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

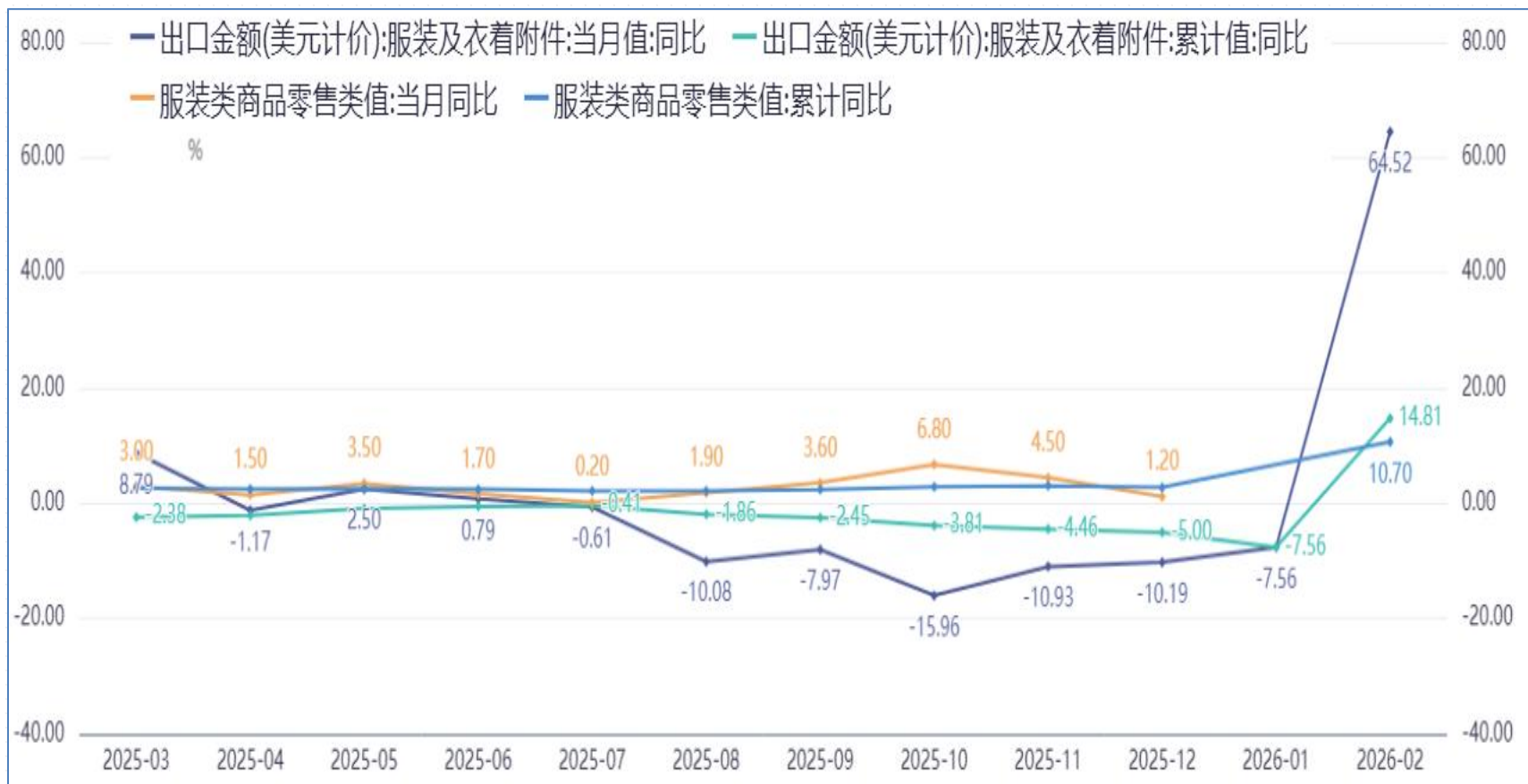
2025 进口量大幅下降原因：（1）国内产量大幅增长。（2）进口配额收紧仅89.4 万吨，比往年实际进口量低约 60%，虽增发 20 万吨加工贸易配额，但有效期仅 2 个月，企业实际利用有限。（3）关税壁垒。（4）全球经济乏力，纺织需求疲软。今年前2月进口增加，与内外差扩大（3800元/吨左右），89.4万吨配额去年底下发，人民币升值等相关。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

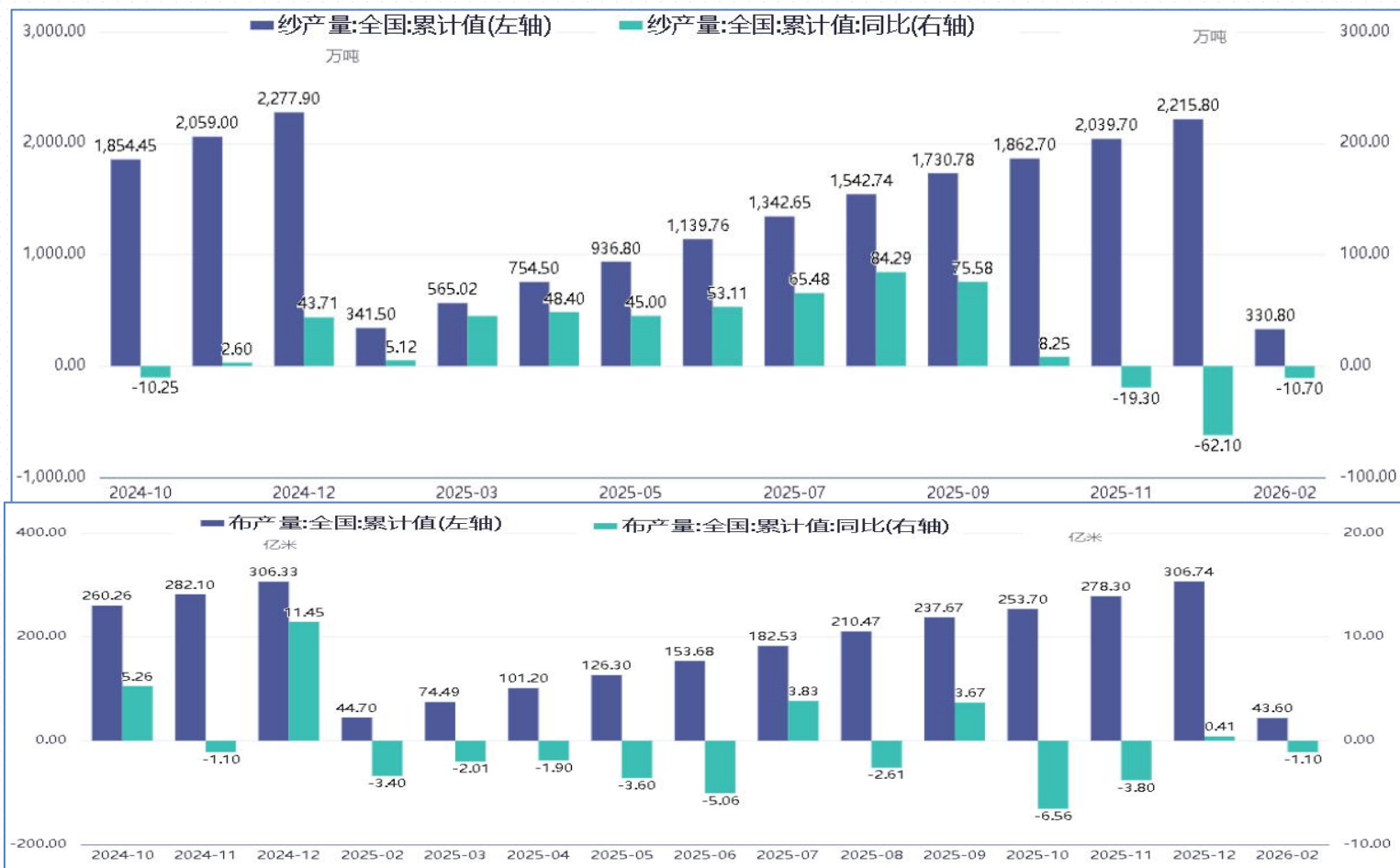
5、服装



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

去年12月份，全国服装类零售同比增2.73%，环比增9%，累计同比增3.06%。1-2月我国纺织品服装出口504亿美元同比增17.65%。其中服装（包括服装及衣着附件）出口249亿美元，同比增14.81%。

6、下游产量



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

目前广东张槎、浙江针织市场出口溯源单（32支纱为主）需求稳定，部分东南亚纺厂排单至5-6月；但常规中低支纱（21支以下）竞争激烈，中小企业库存压力仍存。50S及以上高支精梳纱、紧赛纺产品受新疆长绒棉价格反弹+库存偏低影响，价格稳中上涨。

7、基差



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

至3月27日3128B级16814 (+69) 点，C32S指数22280 (+0) 点，纱棉差5466元，5月基差14190元。去年12月以来基差波动较大，为套保套利提供了机会。

6、新疆面积

2026年新疆棉面积政策调减幅度：市场口径（含隐性扩种）：按4100 - 4300 万亩估算，调减 500 - 700 万亩、减幅 10%；

2025 年 12 月发布《2026 年新疆棉花种植面积调减工作实施方案》；

核心手段：禁种区划定、停灌 / 控水、取消补贴；

目标价格补贴仅覆盖 3600 万亩规划内面积。

执行现状（春播前）

行政趋严：多地已发文明确禁种 / 压减范围、取消补贴、严控灌溉用水；

基层部署：县市、团场分解任务、摸底核查、宣传政策。

棉农意愿仍强：棉花收益稳定、改种效益低，实际调减阻力大；

意向调查偏稳：2026 年 1 月植棉意向 4083 万亩、同比仅 - 0.2%，远高于 3600 万亩目标。往年执行偏差：2025 年计划 3600 万亩、实际3887.5 万亩（+5.9%）。

二、技术走势



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

郑棉指数趋势形态看通道上轨位置，3月冲高回落调整震荡，整体看偏中继调整形态。

数据来源：博易大师，齐盛期货整理

二、基本分析：综合

类别	分类因素	当月逻辑 (3.31)	权重	赋值	得分	前值回顾	
						2月	1月
宏观	经济	国内今年宏观政策继续积极降，两会确定增长目标4.5%-5%。前2月社会消费品零售总额同比增2.8%。美国去年12月降息，今年2月CPI2.4%环比持平，零售销售环比增0.3%同比增5.8%，ISM制造业PMI52.4环比上升。	0.05	1.5	0.075	0.075	0.075
	政策	国内今年要继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。美国12月10日再降息25个基点。	0.1	1.5	0.15	0.15	0.15
	股指	沪深300指月跌4.42%上周跌1.4%。	0.05	-2	-0.1	0.05	0.075
	美元	美元指数月涨2.6%上周涨0.67%。	0.2	-2	-0.4	-0.2	0.4
供需	供需	2月展望报告偏好。3月报25/26年度全球期末库存消费比64%上月63%，美国32%不变，中国92%上月93%。印度41%上月38%。地缘紧张化肥紧张。	0.05	3	0.15	0.15	0.05
	天气	2月展望报告偏好。3月报25/26年度全球期末库存消费比64%上月63%。地缘紧张化肥危机，美国产区干燥。	0.05	3	0.15	0.15	0.1
	库存	至2月底，国内棉花商业库547.7万吨，环比降31万吨，同比降3.78万吨。	0.05	3	0.15	0.15	0
	销售	国内销售较快，3月美棉整体仍偏弱，最近一周好转。	0.05	3	0.15	0.075	0.15
	进出口等	进口棉花1-2月累计约37万吨，同比增40.1%。美农业部3月报全球偏空，2月展望报告偏好	0.05	2	0.1	0.15	0
	加工差、基差	至3月27纱棉差5466元，5月基差1419元，基差当月1400左右波动。	0.05	3	0.15	0.15	-0.075
走势	技术形态	郑棉指数2月上行涨4.8%，3月震荡收涨0.6%偏强	0.15	1	0.15	0.45	0.225
消息	产业消息	2026年棉花89.4万吨1%关税配额，首批配额1月9日完成首批报关	0.02	-2	-0.04	0	0
	突发事件等	美最高法院去年否决特朗普相关关税后，2月特朗普重新决定对全球加征15%关税生效。3月美以对伊朗展开军事行动，停战要求对立，海峡基本停顿，全球化肥紧张。	0.12	0	0	-0.24	0
	原油等	原油PTA大涨，PTA涨29%	0.01	3	0.03	0.01	0.03
总分			1		0.715	1.12	1.180

三月宏观面国内宏观积极，前2月社会零售销售增速2.8%回升，两会确定今年增长区间4.5-5%。美国2月通胀环比持平、零售环上升。三月美元指数收涨、国内300指收跌。美农业部3月报对本年度全球偏空，但2月26/27年度展望报告偏好。国内新棉销售进度远快与去年同期，商业库存同比下降。3月国内增发滑准进口配额、前2月进口增加。3月美伊停战条件对立，军事对抗持续，霍尔木兹海峡事实停运，全球化肥供应趋紧。郑棉指数3月偏强震荡。关注宏观、地缘、下游需求、天气等。

三、相关策略



数据来源：博易大师，齐盛期货整理

1. 投机：5月合约逢低轻仓短线参与，不追涨杀跌，节前逐步减仓
2. 套保套利：收购加工企业逐步卖保锁定利润，或者在基差缩小时择机逐步卖出，在基差扩大后逐步平仓或者对冲。
3. 风险因素：宏观、地缘、销售、需求、天气等。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶