

安粮期货商品研究报告



棉花期货月报（202604）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2026年4月7日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 有色小组

研究员

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

联系人：

杨明明：从业资格号：F03136091

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：歇脚不回头 种植定高度

核心观点：

3月棉价震荡整理，下方支撑扎实但上涨动力不足，属于上涨过程中的阶段性休整，中期偏强格局未变。进入4月，市场不确定性明显上升，暂无明确单边驱动，行情将重回基本面主导。短期供应端进口替代增强，下游补库意愿偏弱、利润修复缓慢，叠加内外价差和基差高位，棉价继续上行仍有阻力。但在地缘冲突、全球供应收紧及新年度面积调减预期下，下方支撑依然有效。中期行情高度将主要取决于新疆春播进度与实际减种幅度，预计4月以区间震荡为主，可在支撑区间保持偏多思路，等待种植与订单信号明朗。

风险提示：05合约临近交割月，注意移仓换月

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

一、基差与期限结构分析：基差收缩，整体呈C结构

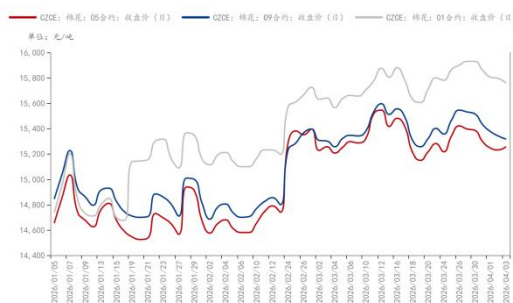
新疆 3128B 现货价格为 16896 元/吨（-35），主力合约价格为 15255 元/吨（-140）。期货跌幅显著大于现货，基差收缩，为 1641 元/吨（-105），考虑到主力 05 合约临近交割月，基差或进一步缩减。

3 月期限结构呈现 C 结构，05 合约贴水 09 合约，价差为-60 元/吨，09 合约贴水 01 合约，价差为-445 元/吨。近月 05 偏弱，受当前仓单压力、下游补库谨慎、现货节奏偏缓影响；远月 09、01 偏强，主要受供应趋紧预期影响。整体而言，市场对远期棉价预期乐观。

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：内外价差收缩，产业链利润稳中向好

国内 3128B 级棉花现货价格由 16631 元/吨上升至 16754 元/吨，进口棉价格指数由 73.88 美分/磅大幅上升至 83.67 美分/磅。国内外棉花价差由 4123 元/吨缩小至 2781 元/吨，主要原因在于外棉强势上涨，全球棉花减产预期、美棉出口旺盛及油价上行提振棉价比价，共同推动 ICE 期棉大幅走强。尽管仍处高位，在全球供应趋紧与进口配额提前发放支撑下，预计继续收敛。

上游轧花厂加工利润维持高位，为 2935 元/吨（+101），主要得益于现货价格坚挺、籽棉收购成本固定叠加皮棉销售顺畅。下游纺纱厂利润有所修复，新疆为 520.21 元/吨（+325.65），内地为-1059.63 元/吨（+741.25），系原料成本压力缓解、旺季订单边际改善带动。预计上游利润保持高位区间，但下游利润修复存疑。

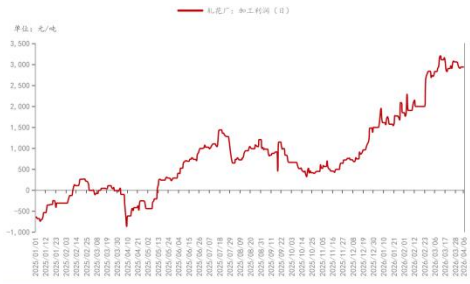
图：国内外棉花价格



图：棉花内外价差



图：轧花厂利润



图：纺纱厂利润



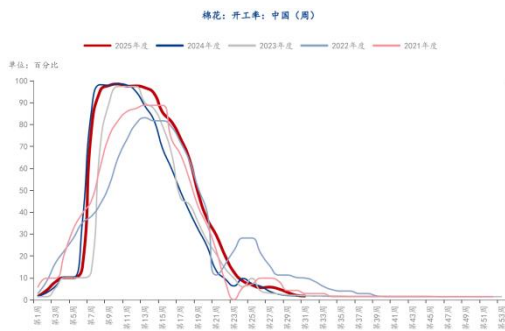
数据来源：同花顺，钢联数据，安粮期货研究所

2. 供应端：国内供应趋紧，进口同比增加

国内供给方面，轧花厂开机率为 1.68% (-18.36)，棉花加工接近尾声，新棉种植在即。全国公检数量累计为 7618714 吨(+138409)，较去年同期增加 834124 吨，增长 12.29%。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。据中国棉花协会 2026 年 1 月植棉意向调查，全国意向面积同比仅降 0.5%（新疆-0.2%），属偏弱水平。同时，新疆官方调控目标为 3600 万亩，较 2025 年实际（4100 万-4300 万亩）调减超 10%。最新机构主流预判实际降幅 3%-5%，强于农户意向、弱于政策目标，仍支撑新年度供应偏紧预期。

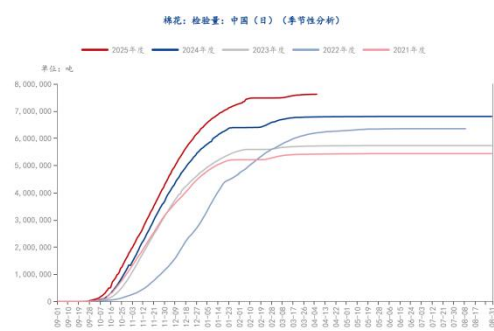
国外进口方面，呈现美棉份额萎缩、总量同比回升、利润驱动弹性大的特征。最新数据显示，美棉进口量较去年同期减少，截至 3 月 20 日周，美陆地棉累计装船量为 262650 包(+49251)，较去年下降 56.92%。美皮马棉累计装船量为 28211 包(+3733)，较去年下降 63.73%。棉花总进口 1-2 月当月终值同比增加 11 万元，截至 2 月累计值为 37 万吨(+16)，高于去年同期。纯棉纱 1-2 月进口共 29.43 万吨，同比增加 8.43 万吨，处近五年高位。外棉替代与棉纱进口补充供给来源，后续进口利润窗口若打开，棉花、棉纱进口将阶段性增加，郑棉承压。

图：轧花厂开机率

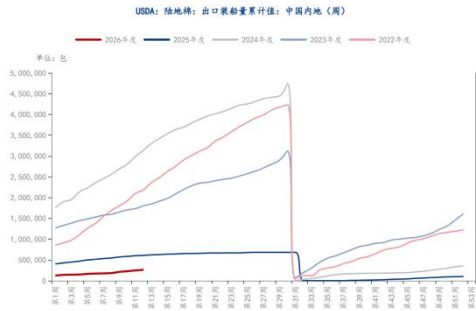


图：美陆地棉出口中国装船量累计值

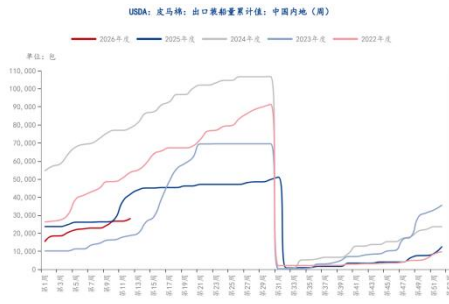
图：全国棉花公检量



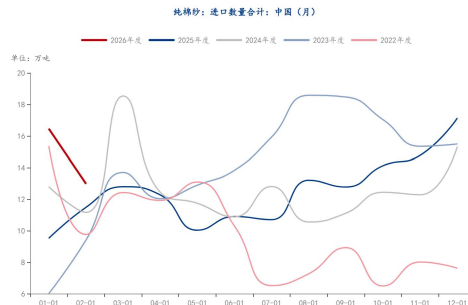
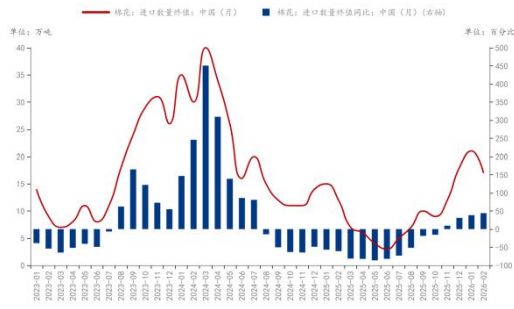
图：美皮马棉出口中国装船量累计值



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：钢联数据，安粮期货研究所

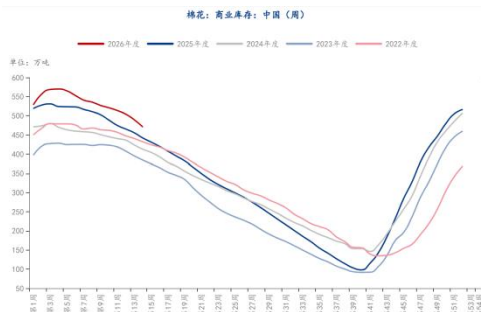
3. 库存端：商库持续去库，工库折存增加

商业库存方面，整体处于去库阶段。全国商业库存为 470.81 万吨（-55.95），同比近五年高值。其中，新疆商业库存为 349.77 万吨（-60.28），同比减少 0.23 万吨；内地商业库存为 63.49 万吨（+0.59），同比增加 24.5 万吨，处近五年高值。资源由疆内向内地转移顺畅，但终端消化节奏偏缓。进口棉到港增加，港口库存小幅增加，主要港口库存为 57.55 万吨（+3.74），青岛港口库存为 49.4 万吨（+2.3）。

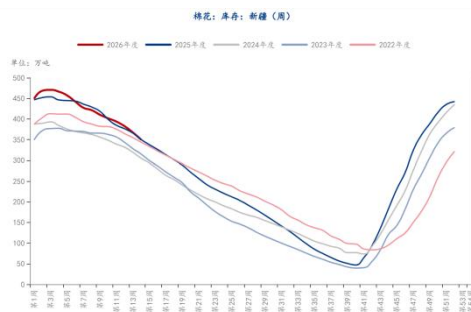
工业库存方面，3 月纺企开机回升、刚需补库带动原料备货略有提升，但整体补库仍偏谨慎。纺纱厂折存天数重心上移，为 26.53 天（+0.55），2 月工业库存为 93.85 万吨（-5.12）。

图：全国棉花商业库存

图：新疆商业库存

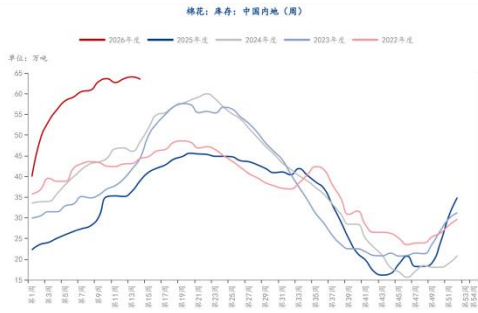


图：内地商业库存

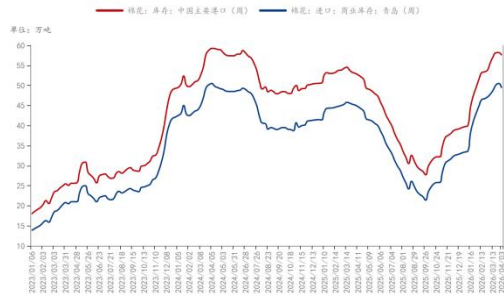


图：棉花港口库存

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



图：纺纱厂工业库存折存天数



图：棉花工业库存



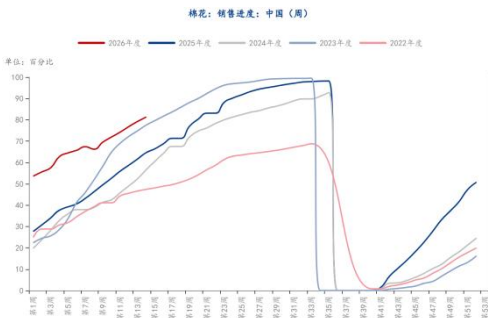
数据来源：钢联数据，安粮期货研究所

4. 需求端：具有强韧性

核心需求集中在现货销售、纺纱织造刚需、外贸服装出口三大领域。其一，棉花销售进度为 81.3% (+11.8)，同比处于近五年高位。累计销售量为 602 万吨，月内增加 87.4 万吨，增长率为 16.98%。其二，纺织开机情况整体优于去年同期，纺纱厂开机率为 78.3% (+13.7)，织布厂开机率为 43.3% (+27.5)。其三，外贸方面，外需表现亮眼，形成有力支撑。2 月服装出口额为 9746303 千美元 (-2439179)，同比增加 65.4%。1-2 月累计出口 21931785 千美元 (+2912768)，高于去年同期。整体而言，需求具有较强韧性。

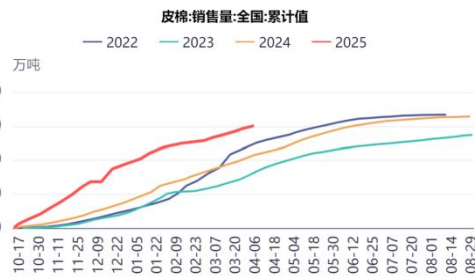
“金三银四”旺季短期带动春夏订单补库、维持开机高位，但增量空间有限、力度温和。中长期看，内需偏弱、外贸高基数回落、纺企利润与资金压力、全球宏观放缓等因素，将拖累后续需求，韧性或边际减弱，需警惕二季度后需求走弱风险。

图：棉花销售进度

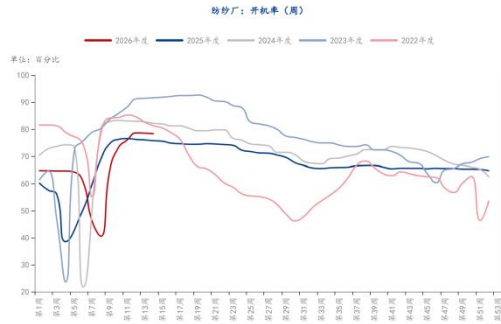


图：纺纱厂开机率

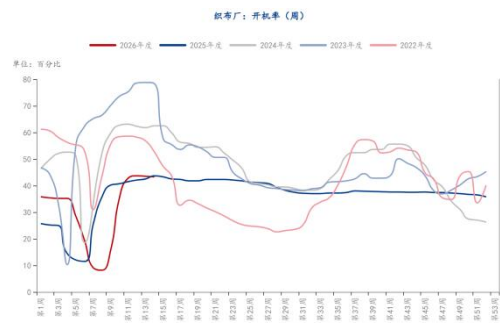
图：全国棉花累计销售



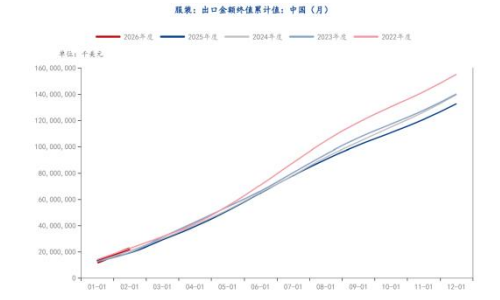
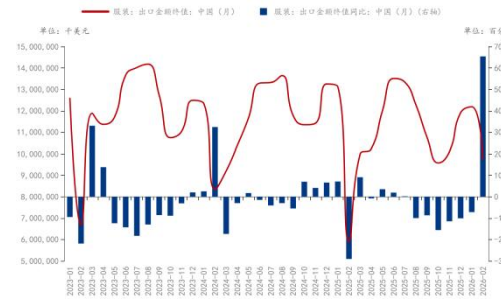
图：织布厂开机率



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

3月棉价整体震荡，下方支撑较强但上涨动力不足。旧作销售快、库存持续去化、下游需求有韧性，叠加全球供应偏紧和新年度减种预期，15100-15200支撑较强。不过，高价棉抑制补库、终端复苏偏弱，叠加配额提前发放、进口替代增强，15500-15600承压，市场观望情绪浓厚。4月不确定性增加，行情以基本面为主，暂无明显单边趋势。短期，内外价差和基差高位限制涨幅，但地缘冲突、全球紧供给及种植预期仍支撑棉价留有上行空间。预计4月以区间震荡为主，重点关注春播、订单和库存变化，可在支撑位保持偏多思路等待信号。

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。