

农产品组

货权转移完成
压价失去意义

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

一、行情回顾：

近期棉市呈现了内强外弱格局，过大的期现价差、内外价差共同导致了这个局面的出现。

郑棉基本呈现温和反弹的走势，由于美棉陷入区间震荡，整体形态偏弱，郑棉涨幅受到牵制，周末夜盘随着美棉下挫也出现了调整。

消费面疲软一直是制约棉价的主要因素：较高的服装库存及部分出口产能转移东南亚都使得市场对后期增速保持怀疑；外销随着欧美经济放缓依然在持续走弱，我国纺织品服装外销连续三个月下跌；当前下游纯棉纱市场弱延续平淡气氛，纱厂和布厂开工负荷均处于近年同期最低位，而产成品库存却处于同期最高。下游织厂有较去年提前放假的现象，同时棉商棉企现货出货意愿较强。

此外，市场也担心未来随着新棉上市节奏加快，套保盘将给盘面带来更大压制。

我们也看到：籽棉价格有所上涨；较高的持仓和新棉仓单稀少也使得盘面存在软逼仓的可能；11月上旬以来中国各主港棉花库存总量持续下降，贸易商手中剩余的现货比较少。

疫情延缓了2022/23年度新棉的加工上市及检验进度，使得新棉仓单注册缓慢。而陈棉仓单在11月第15个交易日到期注销，导致目前仓单处于近年来的低位。

前期籽棉在棉农手中时，价格被压低，棉农仍可从18600的国家目标价格中得到补偿；目前籽棉货权绝大部分已经在收购方手里，只有棉价上涨才能获得好的收益。

二、结论及操作建议：

由前期的外强内弱到近期的外弱内强，郑棉滞涨滞跌的表现说明其更多取决于国内产业政策和籽棉价格形成的成本支撑。

在看高棉价的同时，操作时仍需注意节奏，逢调整吸纳。

三、风险因素：

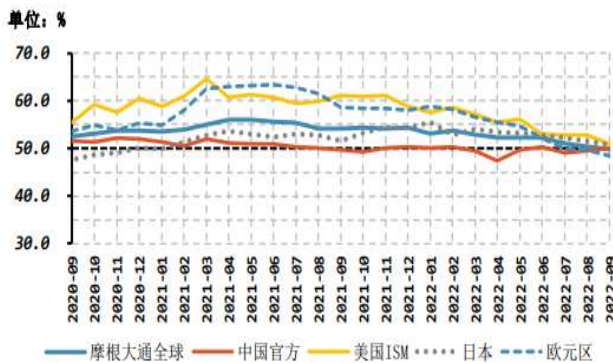
疫情和全球经济下滑仍对消费和信心构成最大的不确定性因素。

一、背景

2022年10月份，全球制造业采购经理人指数（PMI）整体下行，主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）一致走弱。

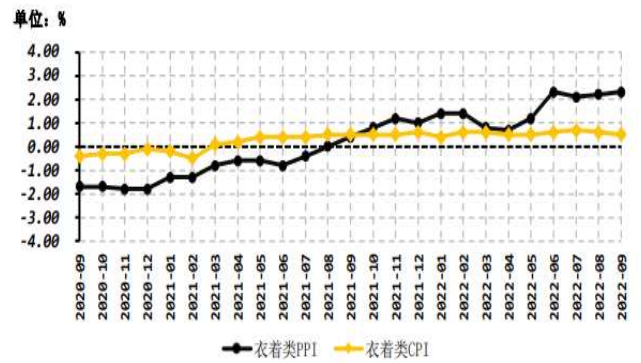
2022年10月份，国内衣着类出厂价格涨幅扩大，下游消费价格同比涨幅较上月持平。国家统计局公布的衣着类生产者价格指数（PPI）同比2.5%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，同期衣着类消费者价格指数（CPI）同比0.5%，涨幅较上月持平。

图 1：全球主要经济体 PMI 比较



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

图 2：国内衣着类 PPI 和 CPI 走势对比



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

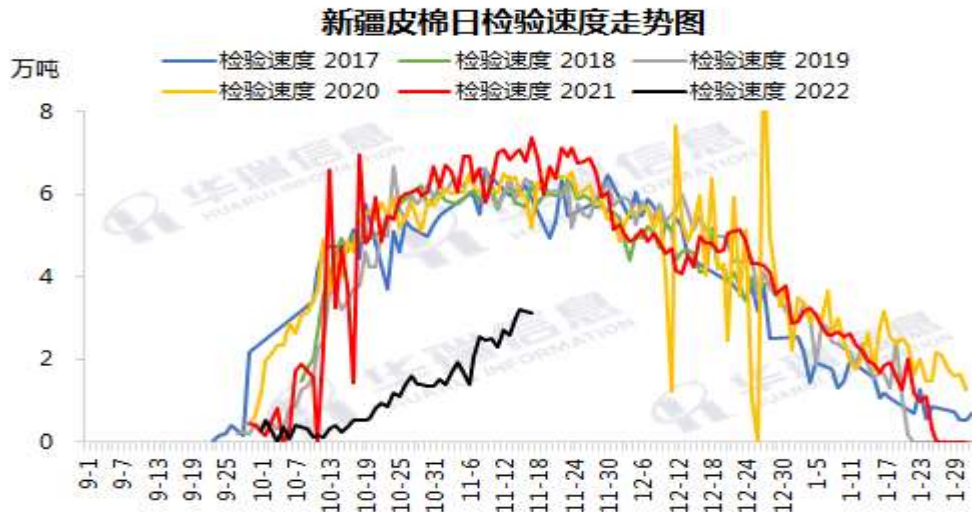
二、新棉加工生产

据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据显示，截至2022年11月17日，全国新棉采摘进度为95.3%，同比下降1.4个百分点，较过去四年均值提高0.1个百分点，其中新疆采摘进度为95.5%；全国交售率为84.3%，同比下降10.3个百分点，较过去四年均值下降6.8个百分点，其中新疆交售率为88.1%。

另据对60家大中型棉花加工企业的调查，截至11月17日，全国加工率为39.5%，同比下降15.1个百分点，较过去四年均值下降18.7个百分点，其中新疆加工39.3%；全国销售率为4.9%，同比下降1.1个百分点，较过去四年均值下降8.5个百分点。

按照国内棉花预计产量603.2万吨（国家棉花市场监测系统 2022年9月份预测）测算，截至11月17日，全国累计交售籽棉折皮棉484.6万吨，同比减少34.7万吨，较过去四年均值减少25.8万吨，其中新疆交售465.1万吨；累计加工皮棉191.4万吨，同比减少92.2万吨，较过去四年均值减少105.1万吨，其中新疆加工182.8万吨；累计销售皮棉23.5万吨，同比减少7.3万吨，较过去四年均值减少45.1万吨。

图 3：新棉检验进度



数据来源：TTEB 新世纪期货

尽管同比有所下降，但数据显示，采摘和交售都已接近尾声；加工率的下降更为明显。前期籽棉在棉农手中时，价格被压低，棉农仍可从18600的国家目标价格中得到补偿；目前籽棉货权绝大部分已经在收购方手里，只有棉价上涨才能获得好的收益。

三、ICAC11月报告

国际棉花咨询委员会(ICAC)发布的11月份全球产需预测报告，与前一期的不同主要在于：①11月全球2022/23年度棉花产量为2503万吨，较10月预测的2498万吨增加5万吨；②11月全球2022/23年度棉花消费量为2491万吨，较10月预测的2530万吨减少39万吨；③11月全球2022/23年度棉花期末库存为1991万吨，较10月预测的2006万吨减少15万吨。

表 1：ICAC 棉花产销存预测（11月）

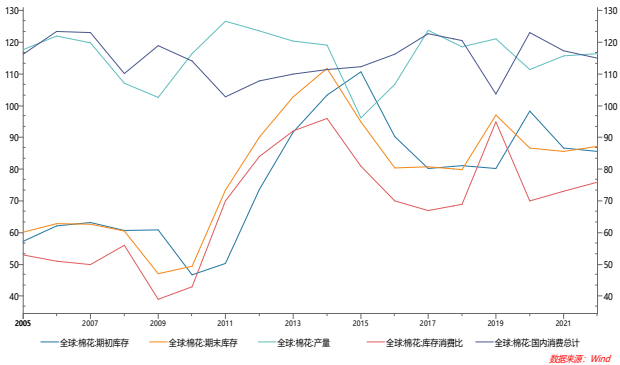
ICAC全球产销存预测（同比预测）11月							
		单位：万吨					
		2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
期初库存	全球	1888	1943	1934	2212	2054	1979
	中国	1035	903	888	902	937	861
	美国	60	82	83	123	26	20
产里	全球	2700	2598	2627	2406	2496	2503
	中国	589	604	580	591	573	586
	印度	635	566	620	602	522	585
	美国	456	400	434	318	381	301
	巴西	201	278	300	236	236	250
	巴基斯坦	180	167	146	96	127	100
	乌兹别克斯坦	96	64	53	72	60	70
	其他	544	520	494	492	597	611
消费量	全球	2635	2601	2305	2557	2570	2491
	中国	850	825	723	840	831	824
	印度	542	540	445	570	530	534
	巴基斯坦	235	236	234	215	245	200
	欧洲和土耳其	173	182	160	170	174	177
	孟加拉国	166	158	150	164	173	160
	越南	151	151	145	152	168	160
	巴西	68	73	57	69	70	66
	美国	70	63	47	52	56	50
	其他	380	373	344	325	323	319
出口量	全球	914	928	921	1073	979	948
	美国	364	337	347	363	332	226
	巴西	91	131	195	242	175	196
	澳大利亚	85	79	30	35	79	153
	西非法郎区	106	116	107	119	119	130
	印度	113	76	70	133	88	60
	乌兹别克斯坦	22	16	10	7	2	2
进口量	全球	904	922	877	1066	978	948
	中国	132	210	160	284	185	180
	越南	152	151	141	156	170	166
	孟加拉国	167	154	150	169	160	165
	土耳其	96	79	102	137	144	120
	印度尼西亚	77	66	55	50	54	54
贸易差额		-10	-6	-44	-7	-1	0
库存调整		0	0	-1	0	0	0
期末库存	全球	1943	1934	2212	2054	1979	1991
	中国	903	888	902	937	861	800
	美国	82	83	123	26	20	44
全球除中国库存消费比%		58	59	83	65	64	71
中国库存消费比%		106	108	125	112	104	97
Cotlook A指数		88	84	71	85		

资料来源：新世纪期货、中国棉花网

本轮调整后，2022-23年度的全球棉花产量将超过消费量，供求平衡出现反转。

图 4：USDA 全球棉花供求平衡

图 5：ICAC 全球棉花供求平衡



数据来源: Wind 新世纪期货



数据来源: Wind 新世纪期货

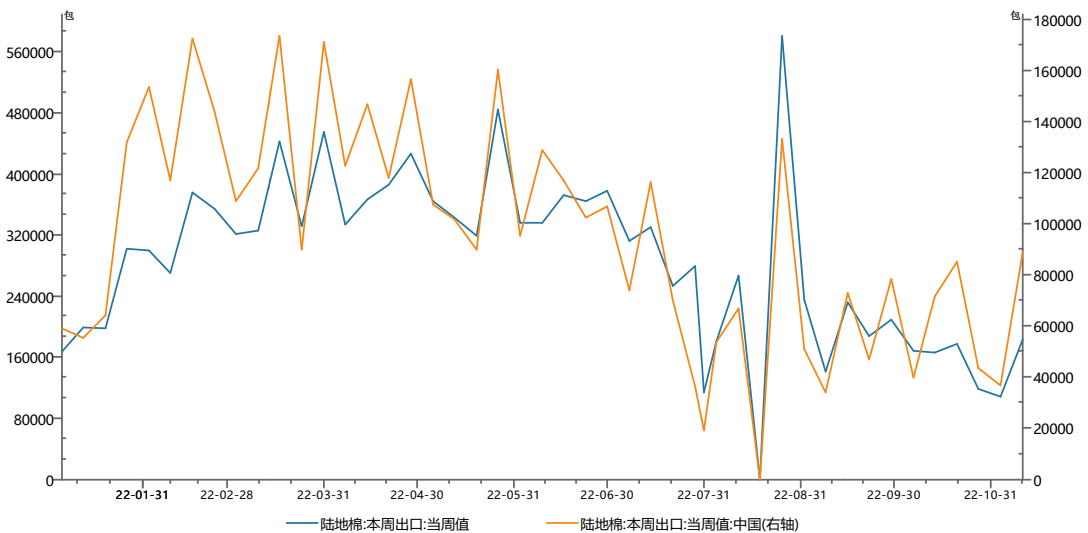
四、美棉出口

美国农业部报告显示, 2022年11月4-10日, 2022/23年度美国陆地棉净签约量为5693吨, 新增签约主要来自中国台湾地区、中国(1293吨)、土耳其、孟加拉国和越南。

美国2023/24年度陆地棉净出口签约量为1837吨, 买主是墨西哥。

美国2022/23年度陆地棉装运量为4.15万吨, 主要运往中国(2.01万吨)、巴基斯坦、们某个、土耳其和孟加拉国。

图 6: 美棉周度出口



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

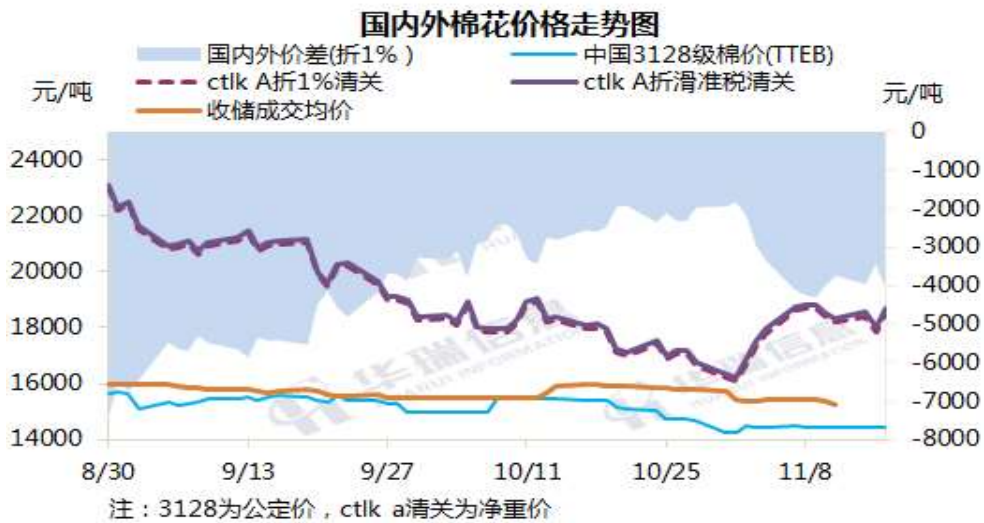
2022/23年度美棉签约表现很不理想, 美国农业部报告显示: 2022年11月4-10日, 2022/23年度美国陆地棉净签约量为5693吨, 较前几周暴跌; 新增签约主要来自中国台湾地区、中国(1293吨)、土耳其、

孟加拉国和越南。中国采购商虽没有取消前期合同，但签约量大幅下滑，下订单寥寥。美棉出口商、国际棉商的担忧增加。ICE在90美分/磅的关键点位铩羽而归，与此不无相关。

五、国内进口

截至11月17日CotlookA 指数至105.4美分/磅，折1%人民币清关裸价格在18649元/吨、折滑准税18772元/吨净重，当前国产棉与1%价差至-4219元/吨附近。

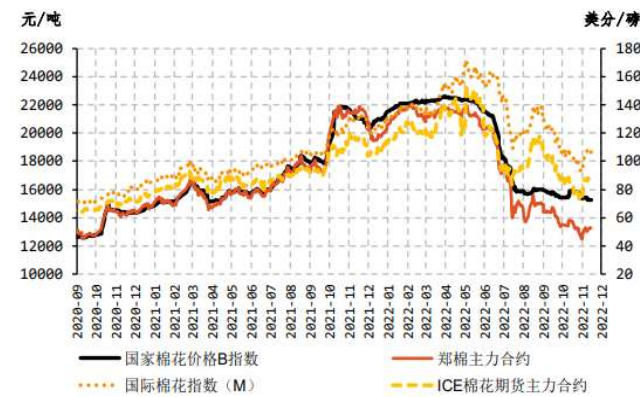
图 7：国内外棉花价格



数据来源：TTEB 新世纪期货

内外棉花价差迅速扩大，近两日青岛港、张家港、上海等地的棉花贸易企业报价，保税美棉31-3/31-4 36/37的报价集中在112-113美分/磅，1%棉花进口关税下的清关的直接成本约19450-19600元/吨（净重结算）；而保税巴西棉M 1 1/8的报价反弹至107-108美分/磅，1%关税下清关成本18600-18750/吨；而目前河南、山东、江苏等内地库“双28”（或单29）新疆机采棉公重报价仅15000-15200元/吨，即使考虑到公重、净重结算价差，内外棉花差价也被迅速拉大至3000-4000元/吨左右。即使“性价比”较低的印度棉目前M 1 5/32的清关棉报价一口价也上升至16200-16500元/吨，高于内地库新疆棉1000元/吨左右。

图 8： 国内外棉花价格对比



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

图 9： 内外棉价差走势



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

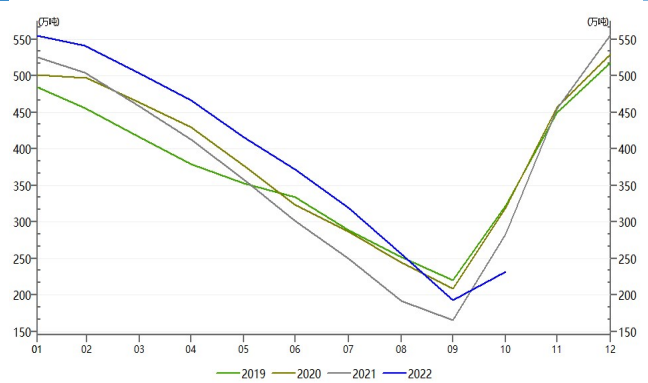
六、棉花库存

据国家棉花市场监测系统对全国14个省市及自治区、72家纺织企业的抽样调查显示，截至2022年11月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为25.8天（含到港进口棉数量），环比减少1.1天，同比减少9.0天，比近五年（即2016-2021年，扣除2020年）同期平均水平减少8.7天。

推算全国棉花工业库存约54.4万吨，环比减少4.1%，同比减少30.8%，比近五年同期平均水平减少27.2%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，浙江、陕西、江苏三省棉花工业库存折天数相对较高。库存与周转天数的降低说明需求端有所改善。

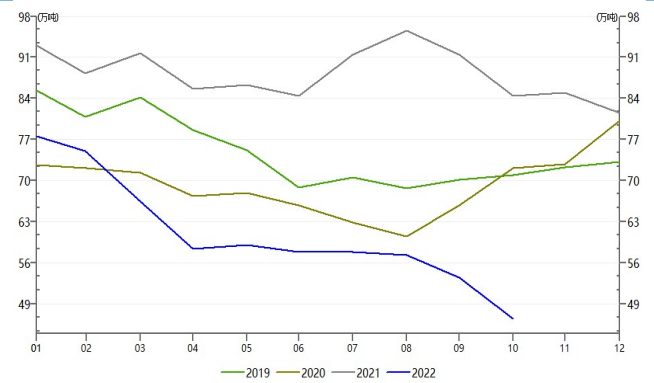
随着新棉上市增加，商业库存开始由降转升，但增长的速度低于往年，这与低价造成的收购加工延迟以及物流不畅等因素有关。

图 10： 棉花商业库存



数据来源：Wind 新世纪期货

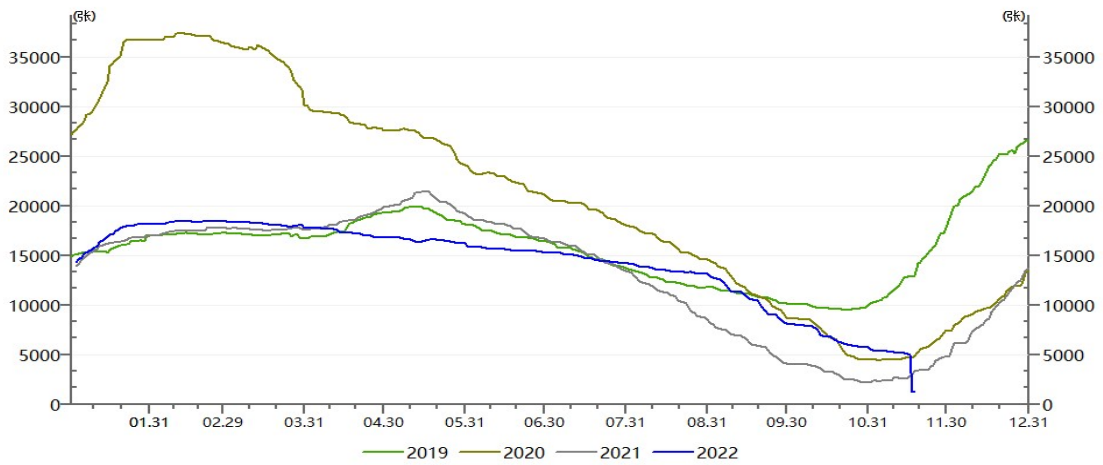
图 11： 棉花工业库存



数据来源：Wind 新世纪期货

老仓单的退出使得仓单数量降到了近年的低水平。截至11月18日，一号棉注册仓单1230张、预报仓单84张，合计1314张，折5.52万吨。21/22注册仓单新疆棉1013（其中北疆库795，南疆库186，内地库32），地产棉0张。22/23注册仓单地产棉0张，新疆棉217张（其中北疆库82，南疆库135）。

图 12：棉花仓单

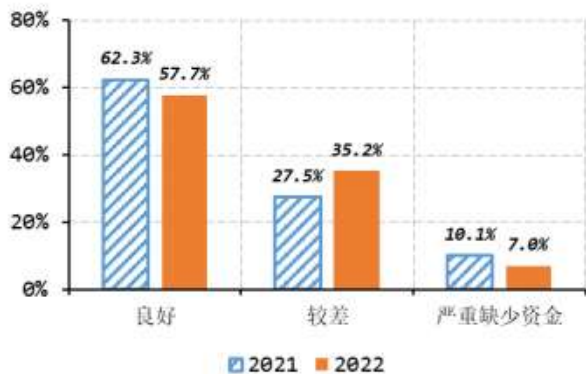


数据来源：WIND 新世纪期货

七、下游市场

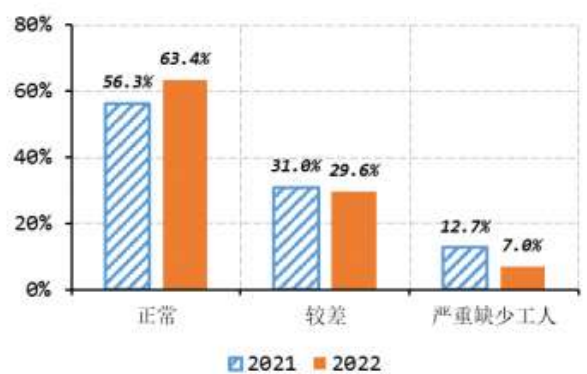
纺织需求方面，纺织淡季特征显现，目前整体市场交投气氛表现疲弱，成交表现不温不火，纺企原料库存低位运行，库存折存环比持续提升，产销率不佳；本周纺织企业订单继续减少，订单天数11.44天。下游方面，下游织厂订单承接性不佳，终端消费持续疲软，坯布等成品库存难以有效去化，开工率回落明显。

图 13：11月初纺织企业资金周转情况



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

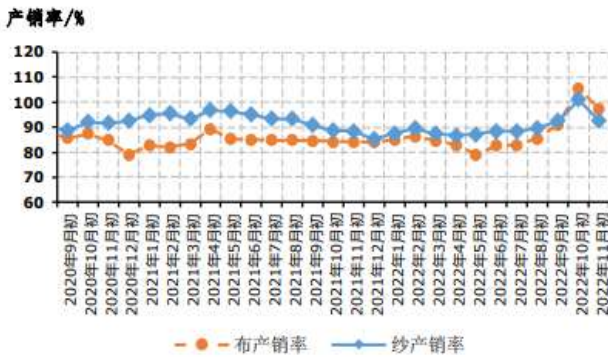
图 14：11月初纺织企业用工情况



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

2022年11月初，被抽样调查企业纱产销率为92.5%，环比下降8.5个百分点，同比提高4.1个百分点，比近五年同期平均水平下降3.3个百分点；库存为34.1天销售量，环比增加1.2天，同比增加15.8天，比近五年同期平均水平增加15.8天。布的产销率为97.2%，环比下降8.5个百分点，同比提高13.0个百分点，比近五年同期平均水平提高4.5个百分点；库存为52.6天销售量，环比增加0.3天，同比增加6.7天，比近五年同期平均水平增加10.2天。

图 15: 纱、布产销率



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

图 16: 纺织企业纱、布产销率变化



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

纯棉纱市场疲弱之相难改, 终端反馈订单依然不继, 产业自下而上缺乏正反馈, 纺纱端及坯布端走货情况均不佳, 客户谨慎采购拿货。纯棉纱价格持续阴跌, 棉花成本支撑锚定的是新棉的成本价格, 预计短期纯棉纱行情变化不大, 偏弱为主。

图 17: 国内外棉纱价差



数据来源: TTEB 新世纪期货

图 18: 棉纱库存



数据来源: TTEB 新世纪期货

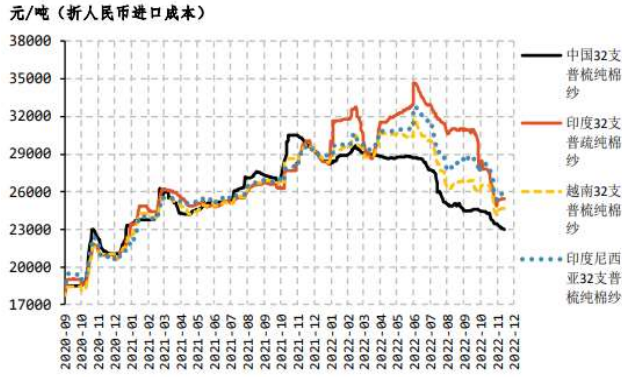
表 2: 棉纱市场价格

主要指标	今日	涨跌	预期
3128 级棉花	14410	-20	震荡
CY2301	21115	320	震荡
CY2305	20445	70	震荡
CY OEC10	15500	0	稳中下跌
CY C32	22030	-70	震荡下跌
CY JC40	24300	-50	震荡下跌
CY 紧密纺 JC60	30030	-50	持稳

资料来源: 新世纪期货、TTEB

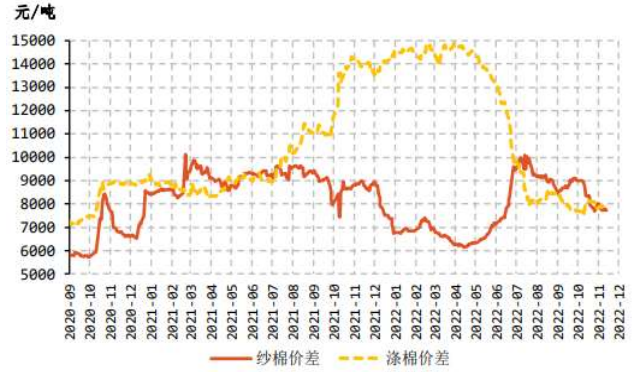
进口纱价格跌幅大于国产纱。纱棉价差缩小，涤棉价差扩大。截至11月15日，国内纱棉价差7758元/吨，较10月初缩小1309元/吨；涤棉价差7810元/吨，较10月初扩大94元/吨

图 19: 国内外纱价格对比



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

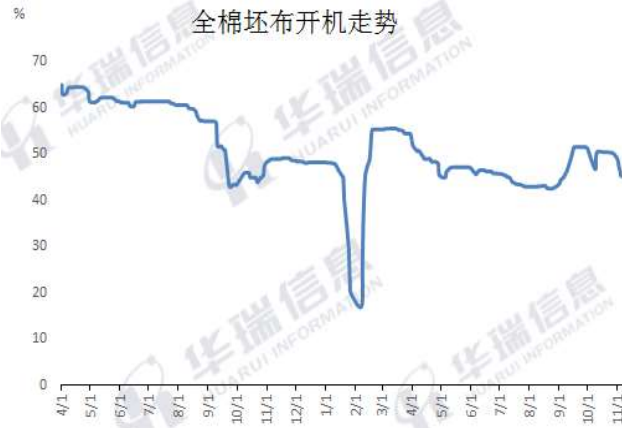
图 20: 国内纱棉和涤棉价差走势



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

全棉织厂维持小单出货，价格弱势持稳主导，织厂常规品种走货疲软，价格阴跌，现山东全外棉紧密纺JC60S*JC60S 90*88 64"喷气含税出厂6.4元/米。由于织厂对后市普遍悲观，因此棉纱采购相对谨慎，维持随用随买，按单采购。在库存压力下，山东局部地区织厂有降负荷的举措。

图 21: 坯布开机负荷



数据来源: TTEB 新世纪期货

图 22: 坯布库存



数据来源: TTEB 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>