

农产品组

抢收落空消费趋淡
期待新棉成本支撑

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

观点摘要：

11 月郑棉在横盘后，选择了向下突破，创出新低。美棉延续区间行情，围绕弱需求和美棉签约题材交易，国内外棉花价差明显收窄。

成本端支撑减弱：新棉交售进入尾声，加工进度加快，步入中后期，但籽棉收购价仍不断小幅下滑，目前跌至 7 元以下。

供应端上量，在抛储结束后，市场供应仍能得到保障：在采摘和交售与往年持平甚至更慢的情况下，加工进度始终快于往年，体现了加工能力不断增长的现状，新棉将不断涌入棉市；随着配额申领工作展开，进口增长较快，继 9 月棉花到港 24 万吨，同比增加 165%之后，2023 年 10 月我国进口棉花约 29 万吨，同比增长约 122.1%，部分仓库出现爆仓现象。

需求端不振：内销市场份额有限，国内终端纺织服装消费还是出口为主，10 月我国纺织品服装出口 229.7 亿美元，同比下降 8.2%，环比下降 12.3%；2023 年 1-10 月我国纺织品服装出口 2457 亿美元，同比下降 9.2%，降幅较 1 季度扩大 2.5 个百分点。纺企后续订单跟进乏力，产成品库存也不断累积，进入 12 月后传统纺织需求较 11 月将有一定程度下滑，刚需存在下降可能性。棉纱库存压力释放是后期盘面需要面对的难题。

供强需弱，叠加下游订单萎缩，市场失衡进一步凸显：工业库存处在高位，同时新棉大量上市使得商业库存显著增加；仓单目前处于低位，由于价格错位，市场没有提供期现套的窗口，实盘压力较轻，但目前皮棉销售进度不足 5%，后期销售压力加重也会推动仓单数量上升。

郑棉的支撑来自新棉成本，期价与现货价倒挂、新棉价格与收购价倒挂的局面限制了跌幅进一步扩大。目前纺企利润转正，而轧花厂存在生产亏损，棉价出现一定上涨空间。此外，新花成本和期价大幅倒挂使得交易所仓单偏低，而 1 月合约持仓偏高，新一轮的博弈还有足够量能。

一、行情回顾

由于抢收抢购预期落空、籽棉收购价与棉农心理预期落差较大，整个 10 月份郑棉都呈现单边下行态势。

11 月，郑棉行情依然偏弱，走势大致可以分为两个阶段：

上中旬，期价展开区间整理，基本维持在 15500-16000 区间内运行。低迷的籽棉收购价削弱了成本端支撑，减产幅度有限，郑棉弱势盘整。。

下旬，期价再下一个台阶，一度跌破 15000 整数位。抛储、进口增加、新棉上市都加大了供给压力，纺服出口不佳，纺企库存加大，出现加工亏损，对棉花原料采购意愿降低。棉花商业库存持续累积，新棉销售进度不足 5%。供强需弱的现实令期价继续寻底。

及至月末郑棉才出现止跌回稳迹象，新棉成本和期价倒挂的情况下，无法打开期现套利窗口，棉企注册仓单意愿不强，减轻了实盘压力。同时，价格错位也为郑棉提供支持，15000 有望成为阶段底部。

图 1：棉花 2401 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、新棉生产

11 月底，国内籽棉交售进入收尾阶段。籽棉收购价继续下滑，跌破 7 元每公斤，皮棉成本进一步下降。

根据国家棉花监测系统数据，2023 年中国棉花平均单产 136.6 公斤/亩，同比下降 6.1%；按监测系统调查实播面积 4140.2 万亩测算，预计全国总产量 565.7 万吨，同比下降 15.8%；其中新疆产量预计 524.9 万吨，同比下降 15.7%。新疆棉花总产虽低于去年同期水平，但与历史值相比整体持稳。

11 月末，国内 3128 皮棉均价 16081 元/吨，周环比下跌 2.89%。新疆市场棉花价格平稳，3128B 新疆机采棉价格 15450-15600 元/吨；内地市场棉花价格稳中有降，部分区域价格跌 100 元/吨，3128B 新疆机采棉价格 16000-16200 元/吨。

棉花监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户以及 60 家大中型棉花加工企业的调查，截止 11 月 23 日，各生产环节的进度如下：

表 1：新棉产销进度

	比例 (%)			总量 (万吨)		
新棉采摘	采摘进度	同比	较 4 年均值			
	98.8	0.5	-0.1			
新棉交售	交售进度	同比	较 4 年均值	交售量	同比	较 4 年均值
	93.4	-1.5	-0.9	558.6	+4.3	9.6
新棉加工	加工率	同比	较 4 年均值	加工量	同比	较 4 年均值
	57.7	+14.5	-0.9	322.5	82.6	-0.6
新棉销售	销售率	同比	较 4 年均值	销售量	同比	较 4 年均值
	4.3	-1.6	-9.2	24.2	-8.3	-50.3

由于今年棉花生长初期遭遇不利天气，使得生长偏慢，导致采摘有所推迟，但随后进度加快，基本赶上往年同期水平。

交售在初期也较为缓慢，原因在于籽棉收购价格远低于棉农的预期，惜售情绪较浓，而随着时间推进，收购价不断滑落，在博弈中处于被动位置的棉农加快了出售步伐，交售率也因此快速赶上往年水平。

加工率基本保持着较高水准，即使初期采摘交售较少的时候也是如此，这主要得益于轧花厂强大的加工能力，未来还将延续过剩。

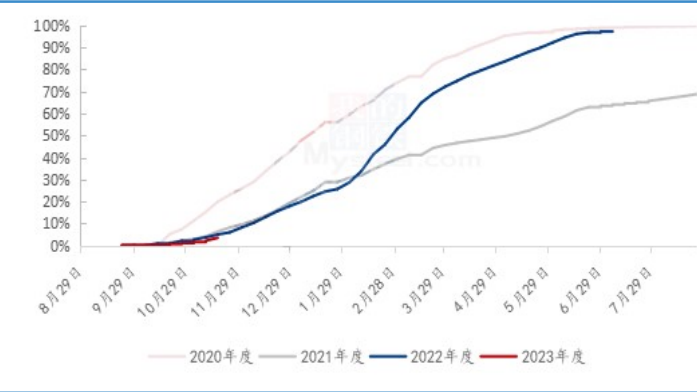
销售进度落后较多，在抛储和进口增加改善了市场供应的背景下，下游纺企亏损及累库使得原料采购意愿较低，新棉销售难度较大。

图 2：籽棉价格



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

图 3：棉花销售进度



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

截至 11 月 23 日，新疆 400 型轧花厂预估平均利润-239 元/吨，较上周减少 267 元/吨，轧花厂持续亏损，部分加工企业减收、停收引发囤棉大户和合作社的担忧。

纱厂利润则因 10 月棉价单边下挫得到改善，截至 11 月 23 日，全国 C32s 环纺纺纱即期利润为 368.3 元/吨，周环比增幅 31.81%。

图 4：棉花加工利润



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

图 5：C32S 环锭纺即期利润



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

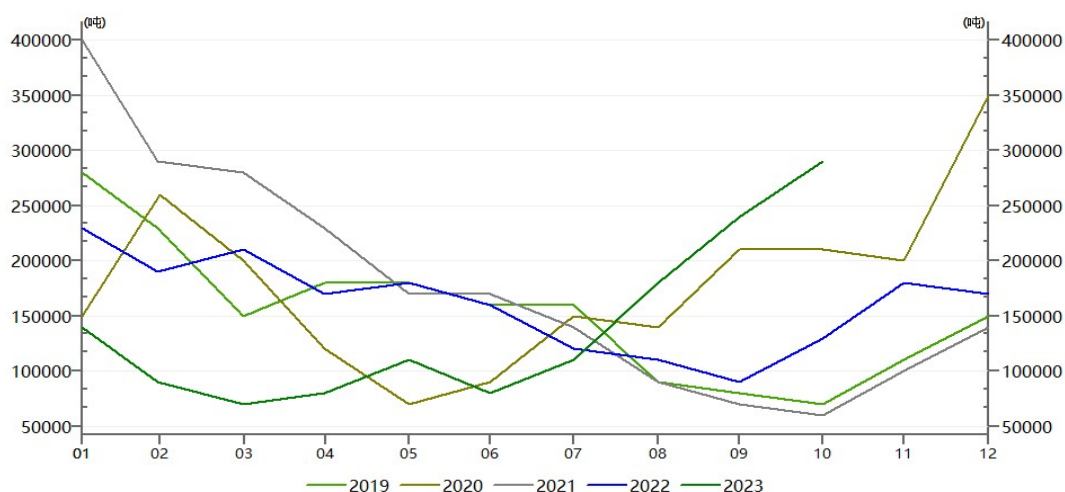
三、棉花进口

随着 75 万吨棉花进口滑准税配额陆续下发，美棉、澳棉到港量保持高水平，巴西棉到港量继续增加，下半年棉花进口量显著高于往年。由于国内棉花消费需求减弱，保税区仓库棉花入库多于出库，进口棉库存压力增加，预计未来棉花进口节奏或有所放缓。

2023 年 1-10 月，中国棉花累计进口量为 138.53 万吨，同比减少 12.74%；其中，美棉累计进口量为 67.96 万吨，占比 49.06%，同比减少 33.23%；巴西棉花累计进口量 28.43 万吨，占比 20.52%，同比减少 21.28%；澳大利亚棉花累计进口 19.22 万吨，占比 13.88%，同比增加 2024.73%；其余国别棉花合计 22.92 万吨，占比 16.55%。

2023 年 10 月，中国棉花进口量为 28.80 万吨，月环比增加 22.05%，同比增加 122.13%。其中，美国棉花进口量 10.66 万吨，占比 37.0%有所缩小，仍稳居月度第一，数量月环比减少 0.54%，同比增加 58.36%；巴西棉花进口量 7.92 万吨，占比 21.49%；澳大利亚棉花进口量 4.54 万吨，占比 15.77%。值得注意的是，苏丹、阿根廷、土耳其、坦桑尼亚等棉花进口量皆刷新历史最高水平，棉花进口更趋多元化。

图 6：棉花进口

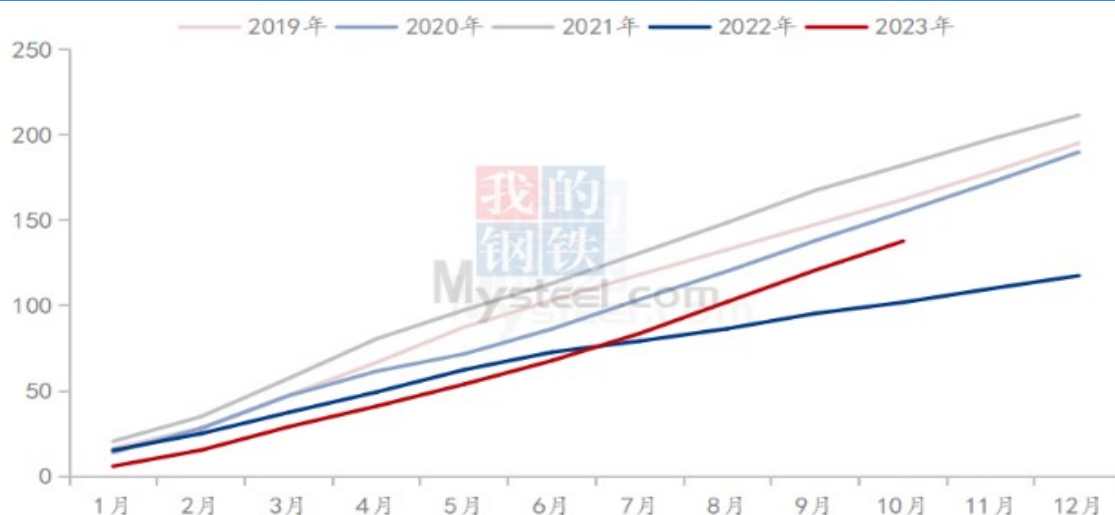


数据来源：WIND 新世纪期货

由于相比国产纱有价格优势，今年棉纱进口量处于偏高水平，对于国产纱市场冲击较大，也影响到了国内棉花的消费。

2023 年 1-10 月，中国棉纱累计进口量为 137.88 万吨，同比增加 35.16%；其中，越南棉纱累计进口 63.89 万吨，占比 46.34%，同比增加 11.29%。10 月，中国棉纱进口量为 17.03 万吨，环比减少 7.78%，同比增加 162.62%。

图 7：棉纱累计进口



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

四、储备棉销售

储备棉作为宏观调控工具，充分发挥国内棉花市场价格调节作用，有效满足市场供给。2023 年中央储备棉销售工作自 7 月 31 日开启，于 2023 年 11 月 14 日结束，共 75 个交易日，累计上市挂拍 123.21 万吨，累计成交 88.47 万吨（与 2021 年抛储成交量基本持平），累计成交率 71.81%，447 家企业参与了竞拍交易。其中新疆棉成交 26.12 万吨，进口棉成交 62.35 万吨；成交最高价 18630 元/吨，最低价 15680 元/吨。

11 月 14 日，中国储备棉管理有限公司发布公告，2023 年 11 月 15 日起停止 2023 年中央储备棉销售。市场原本预期的停抛时间在 11 月底，因而停止抛储的公告发布后，市场情绪得到提振，拍储成交率久违地回升至 100%，成交价也有不小涨幅，郑棉期价也有上涨，但未能突破原先整理区间。

表 3：棉花轮出价量

2023年储备棉成交情况 (7.31-11.14)								
单位：吨、元/吨								
日期	挂牌量	成交量	成交均价	涨跌	折3128B 价格	涨跌	最高价	最低价
第一周	50013.8481	50013.8481	17896.06	—	18408.68	0.00	18600	17380
第二周	50012.7424	50012.7424	17700.75	-195.31	18222.83	-185.85	18350	17180
第三周	48006.8571	48006.8571	17548.70	-152.05	18090.36	-132.47	18370	17060
第四周	60006.0049	60006.0049	17516.50	-32.20	18050.66	-39.70	18500	16910
第五周	60010.3578	60010.3578	17902.68	386.18	18442.20	391.54	18630	17100
第六周	100011.8354	100011.8354	17693.40	-209.28	18246.00	-196.20	18530	17270
第七周	100006.0364	80369.6430	17484.54	-208.86	17989.52	-256.48	18010	17090
第八周	100004.9886	70855.4793	17406.69	-77.85	17865.45	-124.07	18040	16970
第九周	80006.9501	66173.5009	17417.04	10.35	17872.10	6.65	18000	17000
第十周	200018.0790	160292.8322	17431.22	14.18	17902.62	30.52	18190	16720
第十一周	100007.1348	40628.6936	17109.37	-321.85	17598.25	-304.37	17770	16560
第十二周	100008.7639	28739.6550	16711.00	-398.37	17267.29	-330.96	17330	16430
第十三周	100002.6059	31293.4249	16419.56	-291.44	16887.54	-379.75	17130	15680
第十四周	60013.6571	22581.2486	16149.31	-270.25	16691.45	-196.09	17140	15790
第十五周	24008.2808	15748.7379	16420.37	271.06	16817.51	126.06	17040	15770
汇总/平均	1232138.1423	884744.8611	17423.66	—	17926.86	18630	18630	15680

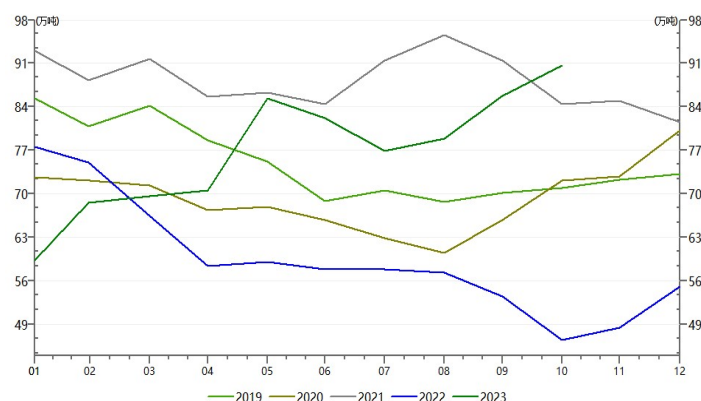
五、库存

整体上看，新棉加工进度加快，国内库存增加，供应端逐渐宽松。截止11月28日，2023/2024年度新疆棉累计加工343.35万吨，同比增幅38.2%，但下游接受程度不高，纺纱利润持续亏损。

11月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为30.7天（含到港进口棉数量），环比增加1.0天，同比增加4.9天。推算全国棉花工业库存约65.6万吨，环比增加3.3%，同比增加20.6%。

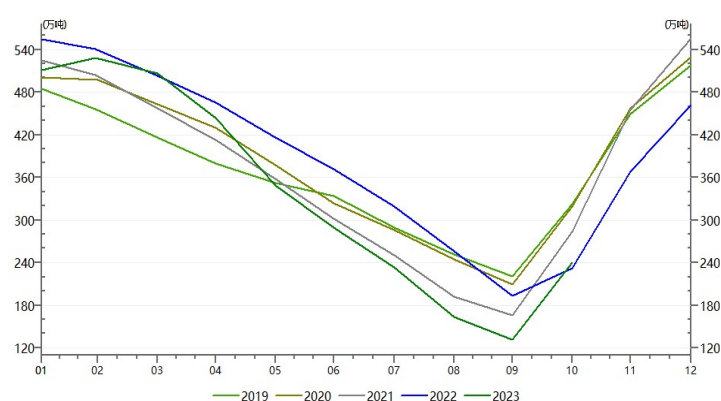
国内棉花商业库在新棉资源补充下大幅增长，截止11月27日，棉花商业总库存288.16万吨，环比上周增加51.17万吨（增幅21.59%）。其中，新疆地区商品棉230.11万吨，周环增加48.21万吨（增幅26.50%）。内地地区商品棉21.45万吨，周环比增加0.56万吨（增幅2.68%）。短期来看全国商业库存将继续增加。

图 8：棉花工业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

图 9：棉花商业库存



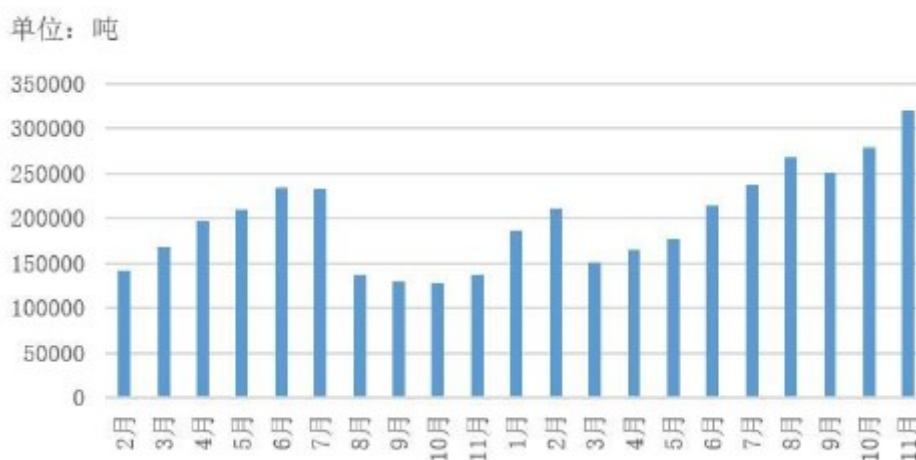
数据来源：WIND 新世纪期货

2023 年 1-10 月我国进口棉花约 138 万吨，同比下降约 23.6%。但进口速度加快，据海关统计数据，继 9 月棉花到港 24 万吨，同比增加 165%之后，2023 年 10 月我国进口棉花约 29 万吨，环比增加约 5 万吨，同比增长约 122.1%。

据青岛、张家港等地棉花贸易企业反馈，11 月下旬以来中国各主港棉花库存仍呈现小幅增长的趋势，尤其 2022/23 年度巴西棉的到港/入库量、即期船货延续 10 月份的上升势头，再加上澳棉、巴基斯坦棉、美棉（2022/23 年度）累库的“推波助澜”，供应端压力加大。一方面青岛港棉花库容越来越紧张，“爆仓”的仓库不断增多，一些国际棉商、贸易企业不得不将 11、12 月份到港的棉花向胶州半岛其它仓库或张家港、南通、上海等港口分流；另一方面贸易商不仅出货压力也越来越大，而且随着 ICE 棉花期货主力 3 月约再次跌近 80 美分/磅、郑棉 CF2401 合约打开前低，贸易商美金报价、人民币报价资源的亏损幅度继续扩大。一些前期坚持挺价、减少报价甚至捂盘的棉企信心有所动摇，外棉挂单、基差点价资源有所增多。

从部分外商、贸易企业报价来看，11 月 24 日，青岛港保税巴西棉 M1-1/8（强力 28/29/30GPT）净重报价 91.2-92 美分/磅，滑准关税下的进口成本为 16025-16160 元/吨；与江苏、山东、河南等内地库“双 28”（或单 29）新疆机采棉报价价差 400-600 元/吨（已考虑净重、公重结算差异），美金报价资源的竞争力进一步下滑。

图 10：保税区库存

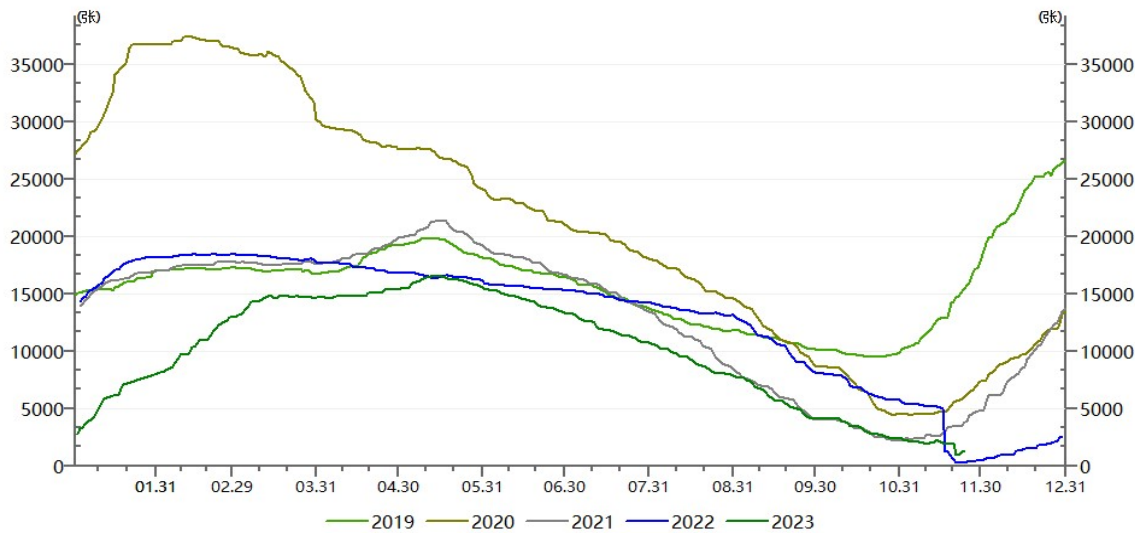


数据来源：中国棉花网 新世纪期货

近期郑棉期货价格不断下行，郑棉仓单数量也低位运行，但有效预报数量大幅增加。

新棉交售、进入尾声，加工亦步入中后期，目前皮棉销售进度不足 5%，随着后期轧花企业加快现货出库，回笼资金，仓单数量有望低位回升。

图 11：棉花仓单对比



数据来源：WIND 新世纪期货

六、棉花供需平衡

2023 年 11 月，国际棉花咨询委员会（ICAC）发布数据显示，产量和期末库存增加，消费减少。

表 1：全球棉花供需平衡（单位：万吨）

项目	2023/24 年度预测		
	当月	较上月	同比
期初库存	2124	0	183
产量	2541	43	79
消费	2335	4	-10
进口	925	0	120
出口	925	0	119
期末库存	2332	40	208
期末库存消费比	99.87%	1.54%	9.29%

国家棉花市场监测系统于 10 月底至 11 月初在全国范围内展开 2023 年棉花产量调查，样本涉及 14 个省(自治区)、46 个植棉县、1700 个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2023 年中国棉花平均单产 136.6 公斤/亩，同比下降 6.1%；按监测系统调查实播面积 4140.2 万亩测算，预计全国总产量 565.7 万吨，同比下降 15.8%；其中新疆产量预计 524.9 万吨，同比下降 15.7%。产量和库消比均有下降。

表 2：国内棉花供需平衡（单位：万吨）

项目	2022/23 年度	2023/24 年度	同比
----	------------	------------	----

期初库存	529	571	42
产量	672	566	-106
进口	142	170	28
消费	770	760	-10
出口	1.8	2.0	0.2
期末库存	571	545	-26
期末库存消费比	73.98%	71.52%	-2.5%

七、下游市场

10 月中国棉纺织行业采购经理人指数 (PMI) 为 36.90%，较上月大幅回落 13.15 个百分点。其中新订单指数再度大幅下挫，为 2022 年 7 月以来新低；生产量、开机率及棉花库存指数均出现下降。

1—10 月，全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 10.2%。规模以上企业纱、布、服装产量同比分别下降 1.2%、4.2%、10.1%。

在外贸需求持续弱势及美国限制新疆棉实质性影响不断加大的背景下，外贸市场面临严峻挑战。1—10 月，我国纺织品服装累计出口 2457 亿美元，同比下降 9.2%，环比下降 12.3%。其中 10 月当月出口 230 亿美元，同比下降 8.2%。

表 4：纺织服装出口

纺织服装出口（单位：亿美元）					
项目	10 月	1-10 月	当月同比%	当月环比%	累计同比%
纺织服装	229.7	2457.1	-8.4	-12.3	-9.2
纺织品类	107.1	1125.5	-5.8	-8	-9.8
服装	122.6	1331.6	-10.6	-15.8	-8.7

内销市场份额有限，又面临国外市场消费降级，纺企后续订单跟进乏力，由于国内终端纺织服装消费以出口为主，随着纺织市场逐渐进入淡季，需求端进一步萎缩，预计 12 月份纺织原料市场仍难有起色。

2023 年 11 月初，被抽样调查企业：纱产销率为 96.3%，环比下降 3.0 个百分点，同比提高 3.8 个百分点，库存为 25.7 天销售量，环比增加 2.2 天，同比减少 8.3 天；布的产销率为 94.9%，环比下降 3.4 个百分点，同比下降 2.3 个百分点，库存为 46.0 天销售量，环比增加 1.6 天，同比减少 6.6 天。

2023 年棉纱产能扩张、开机率偏高，超出预期的产能导致下半年棉纱供需关系转为宽松，同时也将棉花库存转化为棉纱库存。截至 11 月 23 日，主流地区纺企开机负荷为 65%，环比增幅 7.79%，同比增幅 11.49%。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 11 月 24 日，主要地区纺企纱线库存为 32.8 天，环比增幅 1.55%，同比增幅 4.46%，纱线隐形库存大概在 140-150 万吨，较 2023 年同期增长幅度达到 80%左右。纱线库存处于高位，在去库及回款压力下，企业不断降价出货。

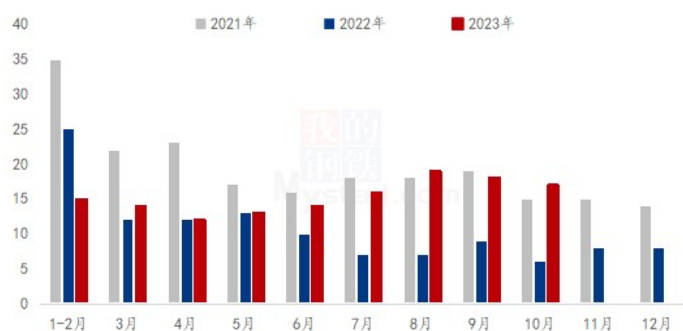
图 12：下游开机率



数据来源：卓创资讯 新世纪期货

8 月以来，我国棉纱进口量同比增幅明显，据海关最新数据显示，2023 年 10 月我国棉纱进口量 17 万吨，同比增幅 162.6%，延续 8、9 月份棉纱进口同比增长的势头，8、9 月份同比增幅也超过 100%。且从近期人民币汇率来看，处于逐渐转强的趋势，也使得棉纱或将继续加大进口数量，继续冲击国产纱市场。

图 13：棉纱进口



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

预计到 2023 年底，中国棉纱产能将达到 1500 万吨，较 2022 年增加 20 万吨；棉纱产量预计为 455 万吨，较 2022 年增加 50 万吨；产能利用率预计为 30.33%，较 2022 年提高 2.97 个百分点。

总体上，目前纺企产销形势不断弱化，对上游棉花形成负反馈，棉纱的高库存及消费端萎缩是压制棉市的主要原因。

八、总结展望

11 月棉市受到多重利空压制：

成本端支撑减弱：新棉交售进入尾声，籽棉收购价仍不断小幅下滑，目前跌至 7 元以下。

供应端上量：在抛储结束后，市场供应仍能得到保障，一方面来自新棉上市，另一方面来自进口配

额下放，大量的进口甚至令部分仓库出现爆仓。

需求端不振：内销市场份额有限，主要出口国消费降级，开工率维持高位，而终端需求不振，大量棉花库存被转化为天量棉纱库存，成为后期盘面需要面对的难题。

供强需弱令市场失衡：棉花工业和商业库存高企、港口仓库有爆仓情况、下游棉纱库存难以消化；厂家采购谨慎，新棉销售落后。

郑棉的支撑来自新棉成本，期价与现货价倒挂、新棉价格与收购价倒挂的局面限制了跌幅进一步扩大。目前纺企利润转正，而轧花厂存在生产亏损，棉价出现一定上涨空间。此外，新花成本和期价大幅倒挂使得交易所仓单偏低，而1月合约持仓偏高，新一轮的博弈还有足够量能。

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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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>

