

农产品组

抢收预期消散
成本支撑犹存

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：

棉花行业数据信息和当前宏观经济环境给棉花市场带来压力。需求偏弱、棉纱库存高位持续对上游形成负反馈，再加上储备棉销售、进口放量，造成棉价回落。CPI、PPI 同环比回落反映的需求不足等情况对市场难有提振。

随着新棉采摘的深入，棉农惜售情绪不断减弱，令新疆籽棉收购进度有所加快，价格维持在 7.2-7.5 元每公斤。新花加工不断增加，进口不断到港，国内供应偏宽松。

棉纱加工连续亏损，纯棉纱库存持续累积，下游疲弱需求向上游持续负反馈，需求在棉价走低后仍没有好转。

USDA11 月供需报告偏空，利空的兑现反而给了自上月末以来一直面临沉重抛压的 ICE 棉反弹的机会。

新棉综合成本仍在 16500—17000 元/吨，目前郑棉期价与新年度皮棉成本倒挂。

棉花连续下跌两千多点，产业链的风险有所释放。

在高成本及高基差影响下轧花厂交割意愿不足，仓单注册数量偏少。

储备棉抛售下调至 1.2 万吨，成交率略有回升，显示对市场供给和价格的调控基本达到，抛储或接近尾声。

总体呈现供需双弱的局面：15500 一线有望得到成本支撑，而 11 月旧有仓单全部注销、新作收购加工基本完成后，棉价有望在基差和基差贸易支撑的情况下反弹；中期需求前景仍不乐观，下游对于棉花采购偏谨慎，将给郑棉价格带来较重压力。

一、行情回顾

国内外棉市由供给端利多转向需求端利空，对于后市的需求忧虑拖累棉价走低。

10 月末以来，在下游消费转弱的背景下，ICE 棉一直面临着沉重的抛压，期价连续回落。在 USDA 偏空的 11 月供需报告出台后，市场利空兑现，ICE 棉反而得到了反弹的机会。

郑棉近来也在储备棉销售、进口放量等因素压制下，呈现低位震荡走势。随着新棉采摘的深入，棉农惜售情绪不断减弱，令新疆籽棉收购进度有所加快，价格维持在 7.2-7.5 元每公斤。上有套保单和需求疲软的压力，下有加工成本带来的支撑。

考虑到目前郑棉期价与新年度皮棉成本倒挂，目前新棉北疆成本在 17000 元/吨以上，南疆在 16500 元/吨以上。此外抛储接近尾声，对市场供应和价格的调控或已到位。仍可对收购完成后的棉价抱有期待。

图 1：棉花 2401 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

二、宏观背景

虽然政策全方位多领域发力，但 10 月份的出口数据仍然表现不佳，房地产市场和地方债问题尚未得到有效解决，市场仍处于弱复苏的状态，较难给予棉价支撑。CPI、PPI 同环比回落反映的需求不足情况对市场难有提振。

2023 年 10 月份，受天气晴好农产品供应充足、节后消费需求回落等因素影响，全国居民消费价格同比下降 0.2%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅略有回落。CPI 现阶段仍在较大程度上受到上年同期对比基数的扰动，但考虑到居民消费意愿逐步回暖、消费能力逐步改善，CPI 同比有望再度回到正增长区间。

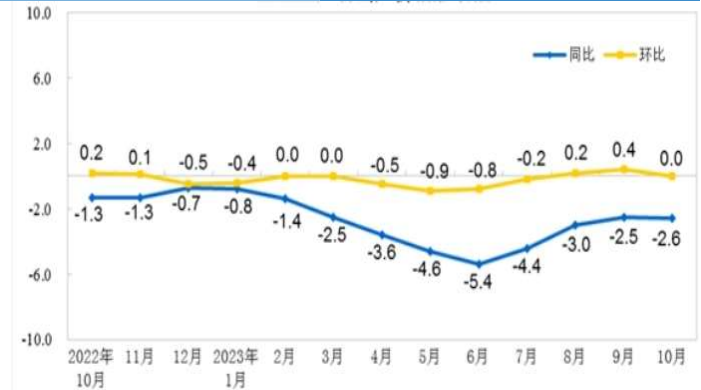
10 月份，工业生产经营活动保持扩张，受国际原油、有色金属价格波动及上年同期对比基数走高等因素影响，全国 PPI 环比由涨转平，同比降幅略有扩大。后期 PPI 走势将主要取决于需求端，其中，本轮逆周期调节在提振经济复苏动能方面的具体效果，特别是年底前房地产市场能否企稳回暖是关键因素。

图 2：10 月 CPI



数据来源：统计局 新世纪期货

图 3：10 月 PPI



数据来源：统计局 新世纪期货

2023 年三季度，外商对华直接投资金额为-118 亿美元，为 1998 年有记录以来，该项数据首次为负。

10 月 M1、M2 增速环比双双回落：M1 同比回落与 10 月房地产销售低迷有关；M2 同比维持高位，反映国内货币环境保持适度宽松。但需要解决钱在政府、机构、银行里面空转的现状。

图 4：外商对华直接投资



数据来源：统计局 新世纪期货

图 5：M1、M2 增长



数据来源：统计局 新世纪期货

三、新棉生产

10 月份，全国棉花进入采收高峰期。起初，由于生育期偏晚，采摘进度较往年偏慢，进入 10 月下半月，天气条件总体有利，棉花采收加快。预计 11 月 20 日前后结束收购。截至 11 月 6 日，新花累计上市 180.12 万吨，产量预估 520 万吨。也有机构认为受棉改粮政策、天气等因素影响，2023 年新疆棉花种植面积减少 10% 左右，部分区域单产下降程度较大，新疆棉产量或低于 500 万吨。

据国家棉花市场监测系统数据，截至 11 月 9 日，全国新棉采摘进度为 87.0%，同比下降 3 个百分点；交售率为 75.4%，同比下降 1.4 个百分点。由于收购价格没有达到预期，部分新疆棉农处于观望状态，但随着气温降低，大部分棉农开始随行就市就近交售。

新花全国采摘进度超八成，交售进度超七成，新棉加工成本逐步固化。籽棉收购价从初期的 7.5—7.8 元/公斤逐渐下跌至 7.2—7.5 元/公斤。前期在减产拉动下，机采价一度短暂上行到 8 元/公斤以上，但很快回落。目前，北疆成本固化在 17000 元/吨附近，南疆成本在 16600 元/吨附近。整个收购过程中，为保留一定的加工利润，轧花厂严格控制加工成本，轧花企业一口价、销售基差很少有弹性，高性价比资源稀少。

图 6：棉花 2401 合约走势



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

11月9日,全国累计加工皮棉210.8万吨,同比增加66.0万吨。11月6日,新花累计加工量为180.12万吨,同比增加54%。自治区皮棉加工量为111.02万吨,同比增长74.88%;兵团皮棉加工量为69.09万吨,同比增长29.97%。

2023年棉花加工产能高于往年,日度最大加工量达到7.7万吨,刷新历史记录。现阶段日加工量7.5万吨附近,相比往年峰值5万—6.5万吨,加工能力的过剩度继续提升。

在采摘和交售落后往年的背景下,加工量却大幅领先,原因是新年度加工设备迭代,已公示的2023年度新疆棉花加工企业数量合计1058家,其中地方企业755家,兵团企业303家,较2022年度增加4家。新疆棉花加工产能过剩更为明显,2022/23年度产量623.23万吨,平均每家轧花企业加工量6405吨今年大部分企业反馈籽棉收购量低于去年,平均加工量可能降至5000吨以下。

新棉日加工量



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

图 8：新棉累计加工量



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

四、中国棉花供需平衡

2023/24 年度棉花采摘进入收尾阶段。据国家棉花市场监测系统数据，截至 11 月 2 日，全国新棉采摘进度 76.8%，同比下降 8.6 个百分点，其中新疆采摘进度 76.6%，同比下降 9.0 个百分点。本年度全国棉区综合气候适宜指数为较适宜，低于去年同期水平，新疆部分产区播种期和生长期不利天气影响单产。本月预测，2023/24 年度产量调减 10 万吨至 568 万吨，棉花进出口、消费维持上月不变。

需要注意，棉花市场监测系统给出的产量预计远大于其它机构数据。

表 1：中国棉花供需平衡

中国棉花供需平衡表				
	2021/22	2022/23 (11 月估计)	2023/24 (10 月预测)	2023/24 (10 月预测)
万吨				
期初库存	760	713	712	712
产量	573	598	578	568
进口	173	143	185	185
消费	790	740	769	769
出口	3	2	3	3
期末库存	713	712	703	693
千公顷				
播种面积	3028	3000	2872	2872
收获面积	3028	3000	2872	2872
公斤每公顷				
单产	1893	1992	2012	1978
元每吨				
国内棉花 3128B 均价	20961	16092	15000-17000	15000-17000
美分/磅				
Cotlook A 指数	134	99	90-120	90-120

五、USDA11 月报告

美国农业部 11 月份供需报告偏空，消费量下降，产量和库存却有增加。

23/24 年度全球产量上调 18.6 万吨，其中美棉产量环比上调 5.9 万吨至 285 万吨，较上年度低 30 万吨，其他主产国产量均未作调整。

全球 23/24 年度消费下调 10.6 万吨，其中土耳其消费下调 2.2 万吨，越南消费下调 4.3 万吨，全球消费的下调，全球纺服消费表现弱势，主要纺服出口国的出口表现均不佳

美国服装库存仍处于去库周期中，关注明年上半年消费能否有起色。

表 2: USDA11 月报告

项目名称	国家和地区	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (10月)	2023/24 (11月)
产量	中国	597.7	644.5	583.5	668.4	587.9	587.9
	印度	620.5	598.7	529.1	572.6	544.3	544.3
	巴西	283.0	300.0	235.6	255.2	317.0	317.0
	美国	433.6	318.1	381.5	315.0	279.1	285.0
	巴基斯坦	135.0	98.0	130.6	84.9	141.5	141.5
	澳大利亚	13.6	61.0	127.4	126.3	111.0	111.0
	土耳其	75.1	63.1	82.7	106.7	76.2	76.2
	其他	436.3	400.3	423.6	410.6	394.7	407.3
	合计	2594.8	2483.7	2494.0	2539.7	2451.7	2470.3
消费	中国	745.7	898.1	734.8	816.5	816.5	816.5
	印度	446.3	566.1	544.3	511.7	522.5	522.5
	巴基斯坦	206.8	237.3	233.0	189.4	217.7	217.7
	土耳其	155.7	181.8	187.2	163.3	174.2	172.0
	孟加拉国	152.4	185.1	185.1	154.6	167.6	167.6
	越南	143.7	158.9	145.9	140.4	150.2	145.9
	巴西	58.8	67.5	71.8	69.7	71.8	71.8
	其他	375.4	405.5	421.9	369.5	400.3	396.3
	合计	2284.9	2700.3	2524.0	2415.1	2521.0	2510.4
进口	中国	155.4	280.0	170.7	135.7	217.7	228.6
	孟加拉国	163.3	180.7	178.5	142.6	167.6	167.6
	越南	141.1	158.7	144.4	140.9	150.2	145.9
	土耳其	101.7	116.0	120.3	91.2	95.8	93.6
	巴基斯坦	87.1	117.6	98.0	98.0	91.4	91.4
	印度尼西亚	54.7	50.2	56.1	36.2	50.1	50.1
	印度	49.6	18.4	21.8	37.6	28.3	28.3
	其他	129.4	135.3	140.2	128.6	140.0	137.3
	合计	882.3	1056.9	930.0	810.8	941.2	942.8
出口	美国	337.7	356.0	315.3	277.9	265.6	265.6
	巴西	194.6	239.8	168.2	144.9	256.9	256.9
	澳大利亚	29.6	34.4	77.9	134.3	124.1	124.1
	印度	69.7	134.8	81.5	23.9	43.5	39.2
	马里	25.6	15.2	28.3	16.3	25.0	24.5
	贝宁	21.1	34.2	37.0	21.8	24.5	23.9
	希腊	31.9	35.5	31.1	29.0	21.8	21.8
	其他	187.0	217.0	201.2	158.2	179.8	186.8
	合计	897.3	1066.9	940.5	806.3	941.3	942.9
期末库存	中国	785.9	812.0	828.8	814.3	801.3	812.2
	印度	341.5	257.8	182.8	257.4	261.8	268.3
	巴西	95.5	88.5	84.5	125.3	114.0	114.0
	澳大利亚	26.1	54.6	108.0	103.9	95.1	95.0
	美国	157.9	68.6	88.2	92.5	61.0	69.7
	巴基斯坦	69.7	47.4	41.9	33.2	46.8	46.8
	孟加拉国	55.1	53.9	50.7	42.0	48.4	45.4
	其他	382.7	308.0	278.3	339.2	314.3	323.1
	合计	1914.3	1690.7	1663.2	1808.0	1746.2	1771.1

六、美棉出口

签约量下降，装运量创新低

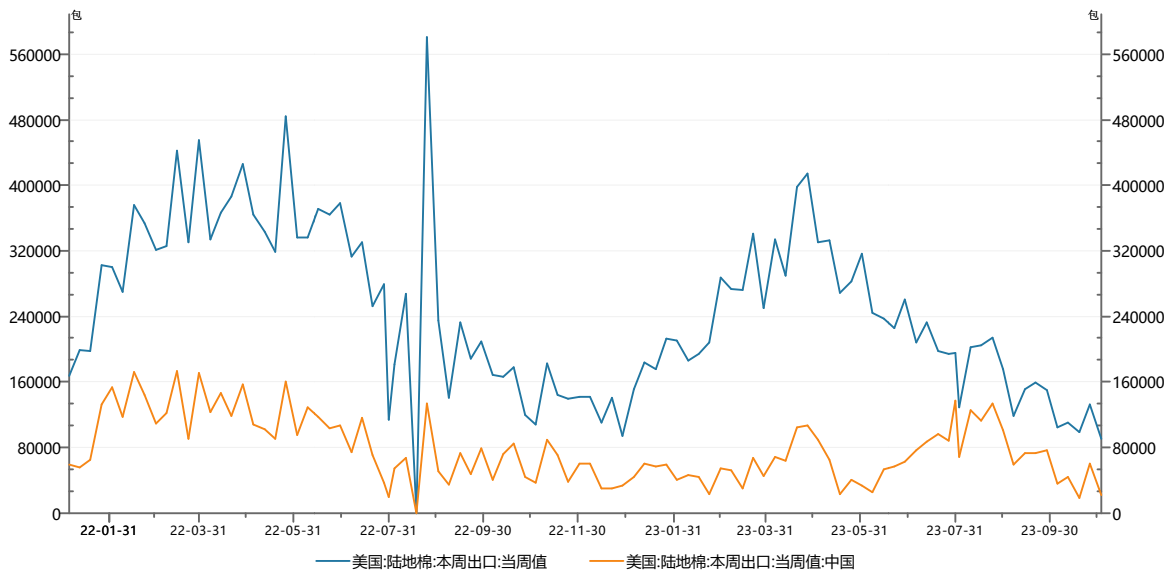
据美国农业部(USDA)报告显示，2023年10月27日-11月2日，2023/24年度美国陆地棉出口签约

量 89710 吨，较前周下降 14%。主要买家中国 (59020 吨)、越南 (12372 吨，包括从中国澳门地区转口 23 吨)、巴基斯坦 (6174 吨)、孟加拉国 (3292 吨)、墨西哥 (3201 吨，包括从中国转口 499 吨)，取消合同的有中国澳门地区 (23 吨)。

2023/24 年度美国陆地棉出口装运量 20566 吨，为销售年度最低水平，较前周下降 31%，较前 4 周平均水平下降 18%，主要运往中国 (4858 吨)、越南 (4290 吨)、孟加拉国 (3950 吨)、墨西哥 (2633 吨)、巴基斯坦 (2202 吨)。

2024/25 年度美国陆地棉出口签约量 10102 吨，主要买家巴基斯坦 (9988 吨)、日本 (114 吨)。

图 9：美国棉花出口



数据来源：Wind

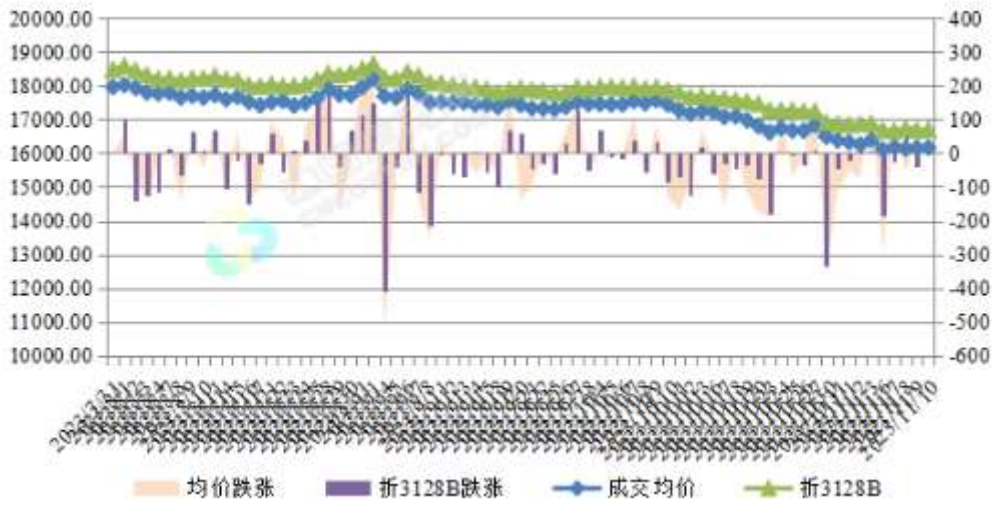
数据来源：WIND 新世纪期货

七、储备棉抛储

管理层通过政策调控来补充供给和抑制价格过度上涨：包括从 7 月 31 日开始的抛储以及 7 月下旬公告并于 9 月发放的 75 万吨非国有贸易进口滑准税配额。

7 月 31 日-11 月 10 日：累计挂牌储备棉 1208129.86 吨，成交 868996.12 吨；其中疆棉 389952.88 吨，成交 256367.50 吨；进口棉挂牌 818176.98 吨，成交 612628.62 吨；成交均价 17442 元每吨，折标准级 (3128) 17947 元每吨；最高价 18630 元每吨，最低价 15680 元每吨；新疆棉成交均价 17220 元每吨，平均加价 382 元每吨；进口棉成交均价 17535 元每吨，平均加价 540 元每吨。

图 10: 储备棉成交价格 (元每吨)



数据来源: 中国棉花网 新世纪期货

11月6日-11月10日, 抛储挂牌量从2万吨/天降为1.2万吨/天: 累计挂牌储备棉60013.66吨, 成交22581.25吨; 其中疆棉31121.21吨, 成交14022.92吨; 进口棉挂牌28892.44吨, 成交8558.33吨。

表 3: 本周棉花轮出价量

当周成交情况 (单位: 吨、元每吨)								
日期	挂牌量	成交量	成交均价	涨跌	折 3128	涨跌	最高价	最低价
20231106	12005.68	5722.26	16103	-295	16686	-183	16350	15790
20231106	12003.28	5638.54	16191	88	16663	-23	16830	16010
20231106	12003.24	4350.24	16138	-53	16729	66	17090	15900
20231106	12000.34	3598.34	16161	24	16690	-39	17140	15950
20231106	12001.12	3271.87	16161	-0.5	16704	14	16520	16010
汇总/平均	60013.66	22581.25	16149	-270	16691	-196	17140	15790

下一周轮出底价为16305元每吨(折3128B)。

随着新棉开始大量上市, 供应紧张格局缓解, 棉价出现大幅回落。鉴于此, 10月31日, 国家发展改革委就中央储备棉管理办法公开征求意见。《意见》指出, 中央储备棉年度轮换数量可根据供需形势和市场调控需要等进行适当调整。国储棉政策的变化对棉花供需影响较大, 后续需要密切关注。目前抛储缩量到1.2万吨且成交率仅仅3成左右, 总体抛储压力减少较多, 抛储已近尾声。

八、交易所仓单

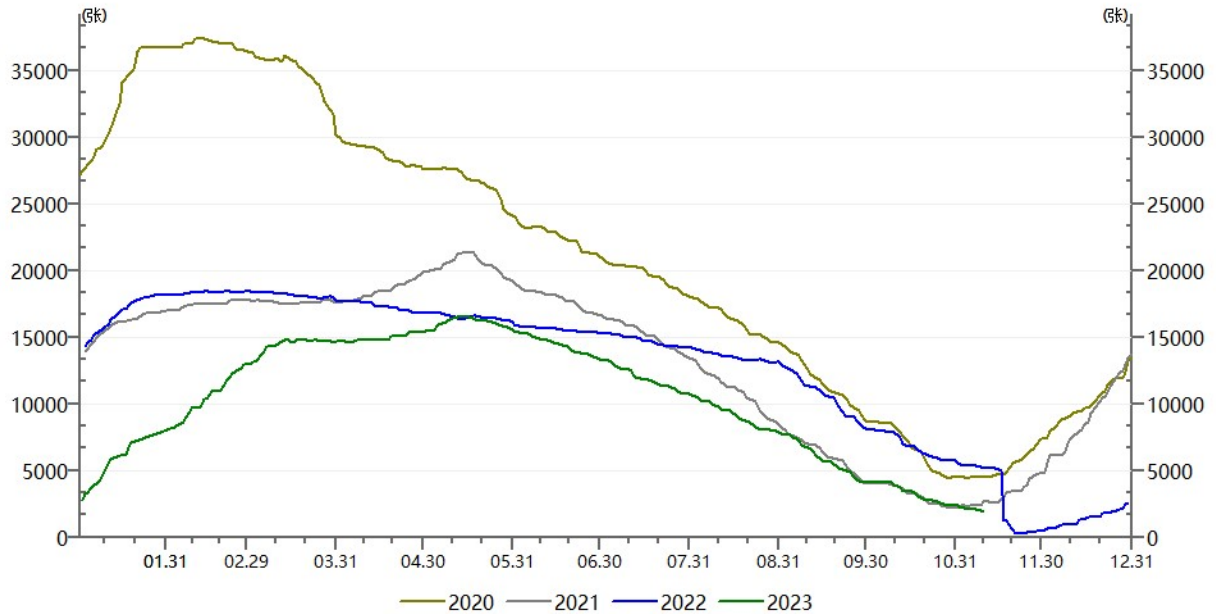
棉花进口到港不断增加, 据海关总署, 9月, 棉花进口到港24万吨, 同比增加165%, 本年度进口约270万吨左右。同时, 新花加工不断增加, 即便抛储结束, 国内的供应压力也是增加趋势。

短期棉花供应充沛, 压低了现货价格。期现始终倒挂, 这使得新棉的套保难度大幅增加, 生成仓单

的意愿不断下降。大部分轧花厂并没有顺价套保的机会，实际套保比例可能在 10%左右。

目前仓单注册数量偏少，在高成本及高基差影响下轧花厂交割意愿不足，即使有仓单生成，企业也更倾向现货基差销售。成为支撑盘面止跌反弹的因素。

图 11：棉花仓单对比



数据来源：WIND 新世纪期货

九、下游市场

从国际市场来看，巴基斯坦、越南、孟加拉、印尼等纺织品服装出口转弱，反映全球整体消费水平的疲弱。

2023 年 1 至 7 月美国服装进口额同比下降 22.3%，数量下降 28%，是疫情以来的最差表现。从美国服装进口市场份额上来看，主要出口服装的最大国家中国 1-7 月以贸易额计的市场份额从 22 年的 27.2% 下降为 24.1%；以贸易数量的市场份额从 22 年的 43.1% 下降为 40.6%。从过去 7 年来看，中国服装商品出口至美国份额基本呈逐年下滑趋势，且仍有进一步下降可能。

10 月我国纺织服装出口额为 229.7 亿美元，同比下降 8.2%，其中纺织纱线/织物及制品出口额为 107.1 亿美元，同比下降 5.8%，环比下降 8%。作为美国棉花最大需求方，中国下游需求的表现与服装业订单情况一直备受瞩目，而今年下半年无论是出口还是内销表现远低于“金九银十”的预期，叠加美国经济数据逐步走向疲软，进一步打击了美棉市场的信心。

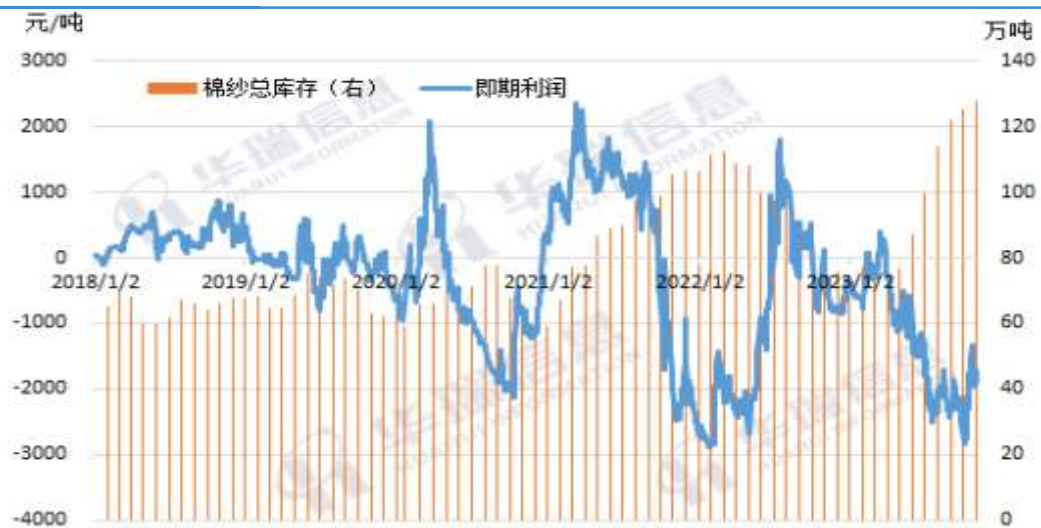
今年国内织厂的订单一直偏少，9 月上旬末就达到了订单高峰，比正常年份的订单拐点早了一个多月。而最新的订单已经降低到了 6 天，和 2022 年同处于历史同期最低水平。

下游市场已进入传统淡季，纱厂购销倒挂运行，开机率以及库存结构周度环比转差，整体下游市场已经呈现在需求不足和“买涨不买跌”心态之下的滞销累库状态，对棉花的负反馈较为明显。

棉纱工商业库存合计约 155-175 万吨，比历史最高水平还要多 45-65 万吨。相对于当前每个月不足 60 万吨的消费来说，明显偏多。另一方面，9 月棉纱进口 18 万吨，同比增加 100%，也在施压。库存积累期，因增加了“棉花表观消费”而成为涨价驱动之一。但随着庞大库存的形成，仓储能力受限，已逐渐形成了较大的去库压力。高库存使纺企现金流逐步紧张，导致纺企减产的逐步增加。

从利润角度看，占比较大的内地纱厂的纺纱利润早在6月就逐渐进入亏损期，且亏损不断放大。从内外价差角度看，随着国内涨价幅度大于国际市场并使得进口出现盈利，进口格局也出现逆转。

图 12： 棉纱库存与利润



数据来源：华瑞信息 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，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>

