

农产品组

供应充裕消费疲软
等待期现回归拉动

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：

储备棉销售结束早于市场预期的时间，但期价仅出现短暂反弹，整体仍未摆脱区间震荡，供应阶段性充裕与消费疲软压制了盘面：

10 月棉纺织行业 PMI 大幅回落至 36.90%，新订单指数创 2022 年 7 月以来新低，市场担忧在淡季订单还会进一步走弱；

轧花厂机采棉收购报价基本在 7.2-7.5 元/公斤左右，表现较为平稳，部分种植大户仍存有大量籽棉尚未交售；

2023 年棉纱新增产能和产量超出预期，但由于下游销售不畅，很大程度上只是将棉花库存转化为棉纱库存。纺企开机率倾向下降，企业将随用随采为主，年底前较难出现原料的集中补库。

国内棉市倾向呈现供需两弱格局，交售完成后压盘力度将减轻，棉价重心存在一定上升空间：

产量尚不明朗，但大概率减产，叠加消费有望逐渐修复，棉花期末库存预计将下滑；

郑棉期价与成本倒挂，国内外现货价差在外棉回升之下收窄至千元以内，利于郑棉企稳；

新棉较高的生产成本，使得期现价差较均值水平偏高，在期货市场抛售无利可图，仓单数量处于历年低位；

郑棉在下跌 2400 点后，利空情绪得到较充分释放，临近交割的期现回归对郑棉 2401 合约有向上的拉动。

一、行情回顾

郑棉近期维持低位弱势盘整，成交重心略有下移，停止抛储没有改变区间震荡的走势。

市场交易逻辑从供给端切换至需求端。前期储备棉和进口棉的持续投放使得市场供应较为充足，压制了籽棉收购价，随着疆棉收购进入尾声，下游消费端的疲软表现成为市场新的压制，主要体现在棉纱的高库存。

郑棉最大的支撑来自新棉成本，目前新棉成本在 16500-17000，郑棉期价与成本倒挂，而期末库存预计将由于减产出现下滑。

总体看，未来棉市倾向呈现供需两弱格局，目前新棉成本高出期价近千点，郑棉有反弹修复基差的动力。

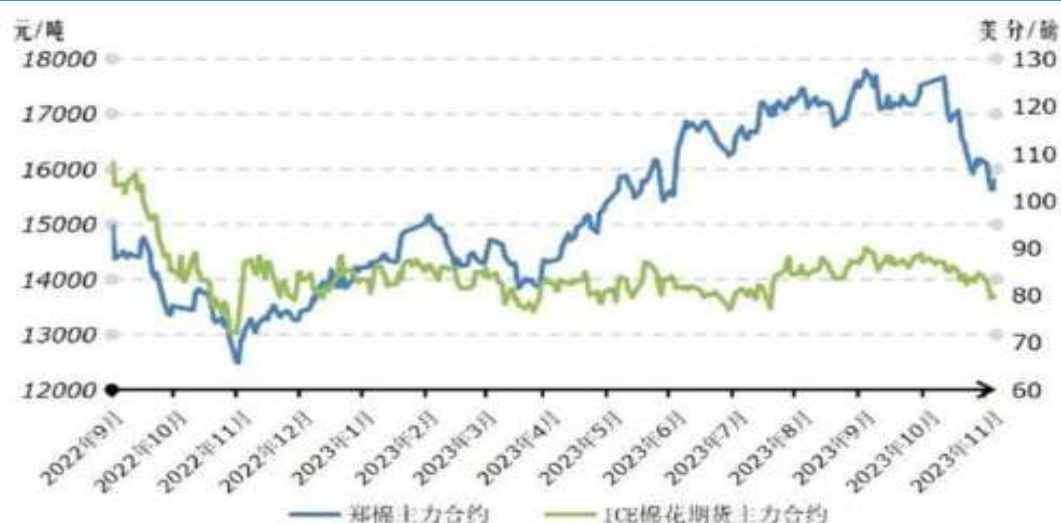
图 1：棉花 2401 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

11 月初，ICE 棉大幅回落，内外价差随之扩大；中旬以后，ICE 棉反弹帮助国内外现货价差收窄至千元以内。

图 2：内外棉花现货价差



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

二、新棉生产

近日，北疆籽棉收购价在 7.2-7.5 元/公斤范围内波动，由于销售价与皮棉成本倒挂，棉企收购热情持续降温，一些企业主动调低收购量计划，目前北疆已陆续有棉企停止收购。有部分农户仍存在惜售现象。

根据国家棉花监测系统对 14 省区 46 县市 900 户农户以及 60 价大中型棉花加工企业的调查，截止 11 月 16 日，各生产环节的进度如下（按照总产 605 万吨测算）：

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			
	95.1	-0.2	-1.4			
新棉交售				交售量	同比	较 4 年均值
				484.9	+0.3	-32.0
新棉加工	加工率	同比	较 4 年均值	加工量	同比	较 4 年均值
	52.9	+13.4	+0.7	256.7	+65.2	-15.3
新棉销售	销售率	同比	较 4 年均值	销售量	同比	较 4 年均值
	3.4	-1.5	-7.8	16.6	-6.9	-42.4

上表可见：
采摘较去年下降，这与今年棉花生长初期遇到不利天气，导致成熟推迟有关；
交售与去年大致持平，但较四年均值有明显下降，这很可能是产量下降所致；
而加工有显著提升，反映出加工能力加大，产能过剩问题还在延续；
销售的下降折射出抛储和进口增加改善了市场供应，而下游库存增加促使长假采购原料较为谨慎。
比较遗憾的是，由以上数据，我们仍然无法判断本年的棉花总产。

三、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，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 2：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

四、美棉出口

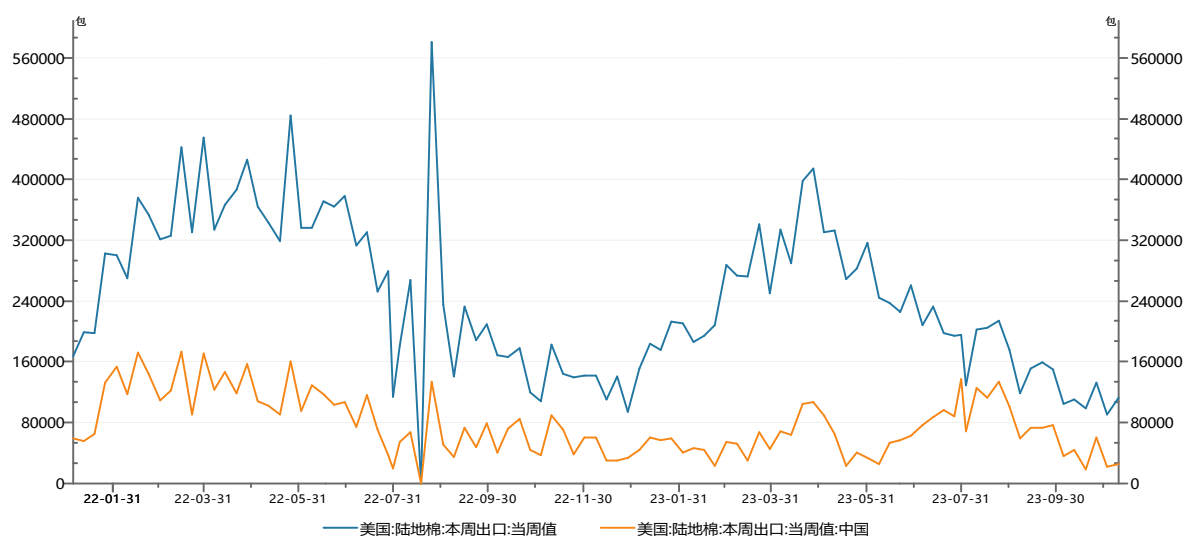
最近一周，美国棉花出口有所企稳，签约和装运数据均出现一定改善：

美国农业部(USDA)报告显示，2023年11月3-9日，2023/24年度美国陆地棉出口签约量74524吨，较前周下降17%，但较前4周平均水平增长18%，主要买家中国(39997吨，包括从中国澳门地区转口204吨)、墨西哥(7945吨)、越南(7400吨，包括从中国澳门地区转口1090吨、取消23吨)、孟加拉国(5335吨)、土耳其(5198吨)，取消合同的有中国澳门地区(1271吨)。

装运陆地棉25605吨，较前一周增加25%，较近四周平均增加5%。

2024/25年度美国陆地棉出口签约量6901吨。

图 3：美国棉花出口



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

五、储备棉抛储

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。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。

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。

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，受此刺激，郑棉期价涨至11月以来的高位，但并未突破原先整理区间。

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	17010	15770
汇总/平均	1232138.1423	884744.8611	17423.66	—	17926.86	—	18630	15680

六、库存

进口作为国内棉花第三大供应来源，近期也有显著增加。

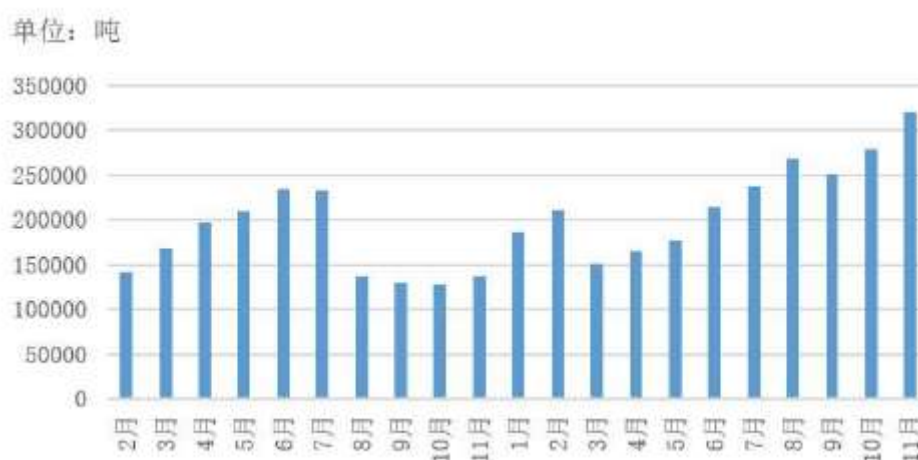
据海关统计数据，继9月棉花到港24万吨，同比增加165%之后，2023年10月我国进口棉花约29万吨，环比增加约5万吨，同比增长约122.1%。

2023年1-10月我国进口棉花约138万吨，同比下降约23.6%。

2023/24年度(2023.9-10)我国进口棉花约53万吨，同比增长约140.9%。据海关总署预估，本年度进口约270万吨左右。因此，抛储结束后国内的供应压力也继续存在。

目前在港保税美棉、巴西棉、澳棉等持棉成本较高，按当前市场价出货，贸易商亏损面很大，几乎没有多少让步空间，贸易商外棉基差大多未做调整，挺价意愿较强。

图 4：保税区库存

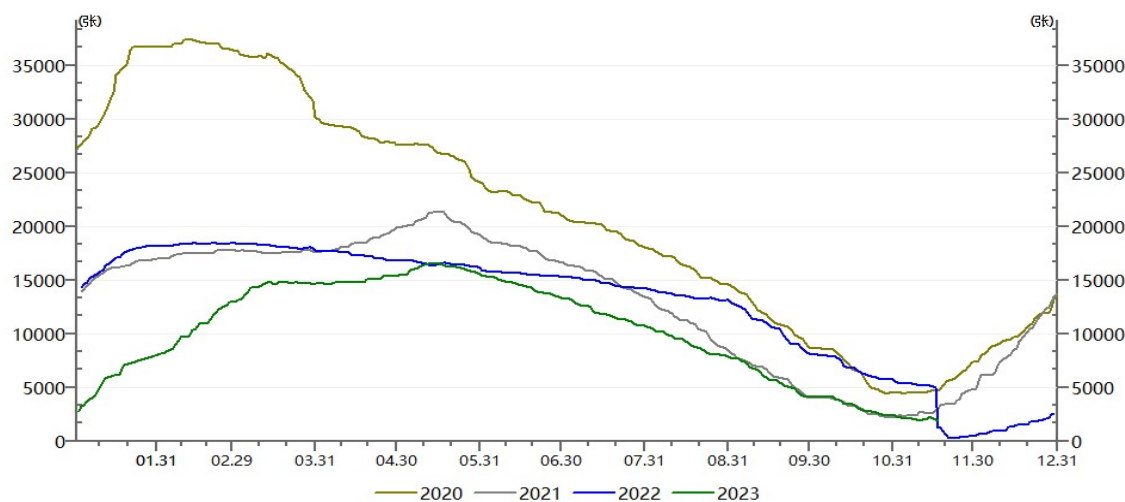


数据来源：中国棉花网 新世纪期货

具体来看，青岛港入库量继续大幅增加，增加约 4 万吨。张家港小幅增加，南通则小幅下降。11 约上半月，主要港口未通关棉花库存如下：青岛 29.3 万吨，上月 25.1 万吨；张家港 2.3 万吨，上月 2.1 万吨；南通 0.536 万吨，上月 0.69 万吨。

由于新棉生产成本高企，注册仓单无利可图，高成本及高基差影响下轧花厂交割意愿不足，因此目前交易所仓单数量处于历年的低水平。

图 5：棉花仓单对比



数据来源：WIND 新世纪期货

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。

棉纺企业月度开工负荷较去年明显抬升，根据卓创资讯的调研数据，截至 2023 年 10 月底，全国织厂平均开机负荷 67%，较去年同期提高 25 个百分点；全国纱厂平均开机负荷 69.2%，较去年同期提高 19.2 个百分点。沿海地区纱线库存仍处于高位，在去库及回款压力下，企业不断降价出货。

图 6：下游开机率



数据来源：卓创资讯 新世纪期货

前期纺织产能扩张、开机率偏高，而旺季订单不及预期，这导致纱线成品库存不断积累，占据纺织企业大量资金。2023 年棉纱新增产能和产量超出预期，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 10 日，纺织厂纱线库存折算天数已升至 31.4 天，处于过往数年来较高水平。

截止 11 月 15 日前中国各轻纺市场纱线贸易商、进出口公司等中间环节纱线隐形库存大概在 140-150 万吨(含纯棉纱、混纺纱、化纤纱等，含进口纱)，较 2023 年同期增长幅度达到 80%左右。其中纯棉纱占比最大，预计在 110-120 万吨，其次为混纺纱。

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。

目前纺织企业订单几乎全部来自国内市场，单纯做国内市场的企业占比 69.1%，以国内为主的占 21.8%。自 2022 年 6 月 21 日美国正式实施《防止强迫维吾尔人劳动法》以来，企业生产不得更多转向国内市场，此外加上欧美服装消费市场复苏缓慢，也令出口表现不佳。

终端出口方面，1~9 月我国针织产品对美国、东盟、欧盟、日本分别出口 149.55、131.36、112.74 和 51.92 亿美元，同比分别下降 15.60%、13.53%、20.05%和 11.86%。

据海关最新数据统计，2023 年 10 月中国纺织品服装出口金额为 229.66 亿美元，环比降幅 12.33%，同比降幅 8.23%。其中服装(包括服装及衣着附件)出口额为 122.55 亿美元，同比下降 10.25%，环比下降 15.82%。

表 4：纺织服装出口

纺织服装出口 单位：亿元人民币					
项目	10 月	1-10 月累计	当月同比%	当月环比%	累计同比%
纺织服装	1648.8	17221.1	-8.6	-12.5	-3.4
纺织品	769	7879.3	-6	-8.1	-3.9
服装	879.8	9341.8	-10.8	-16	-3.1
纺织服装出口 单位：亿美元					
项目	10 月	1-10 月累计	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	107.1	1125.5	-5.8	-8	-9.8
服装	122.6	1331.6	-10.6	-15.8	-8.7

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>

