

农产品组

观点摘要:

供需两端施压
期待成本支撑

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>

郑棉在经历三周横盘后, 选择了向下突破, 不断创出新低。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, 但籽棉收购价仍有小幅下滑。

供应端上量: 加工进度快于往年, 折射出加工能力过剩的一面, 皮棉销售进度不足 5%, 后期还将增长; 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, 环比增加约 5 万吨, 同比增长约 122.1%, 部分仓库出现爆仓现象。

相关报告

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。

库存增加: 工业库存处在高位, 新棉大量上市使得商业库存显著增加, 仓单目前处于低位, 市场没有提供期现套的窗口, 实盘压力较轻。

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。产量数据仍不明朗, 如果最终证实有较大减产, 那可能改变棉市疲软格局。此外, 1 月合约持仓偏高, 显示多空博弈仍在继续。

一、行情回顾

郑棉经历了三周横盘后，选择了向下突破。期价在均线系统压制下，呈现盘跌走势，不断创出新低，主力合约 15000 整数位面临考验。

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。

新棉交售进入尾声，收购价仍有小幅滑落。加工进度加快，步入中后期。但皮棉销售进度不足 5%，新棉大量上市使得商业库存显著增加。

图 1：棉花 2401 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

棉花现货也处于弱势格局，对未来消费的悲观预期成为压制价格的主要因素。

图 2：内外棉花现货走势



数据来源：中国棉花网 新世纪期货

二、新棉生产

根据国家棉花监测系统对 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（按照总产 605 万吨测算）：

表 1：新棉产销进度

	比例 (%)			总量 (万吨)		
	采摘进度	同比	较 4 年均值			
新棉采摘	98.8	0.5	-0.1			
新棉交售	93.4	-1.5	-0.9	交售量	同比	较 4 年均值
				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

尽管今年采摘有所推迟，但目前新棉的采摘和交售已经基本赶上往年同期水平。

加工进度有显著提升，折射出加工能力过剩的一面。

销售落后也较为明显，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。

三、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%

2023 年 11 月，国家棉花市场监测系统预测，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%

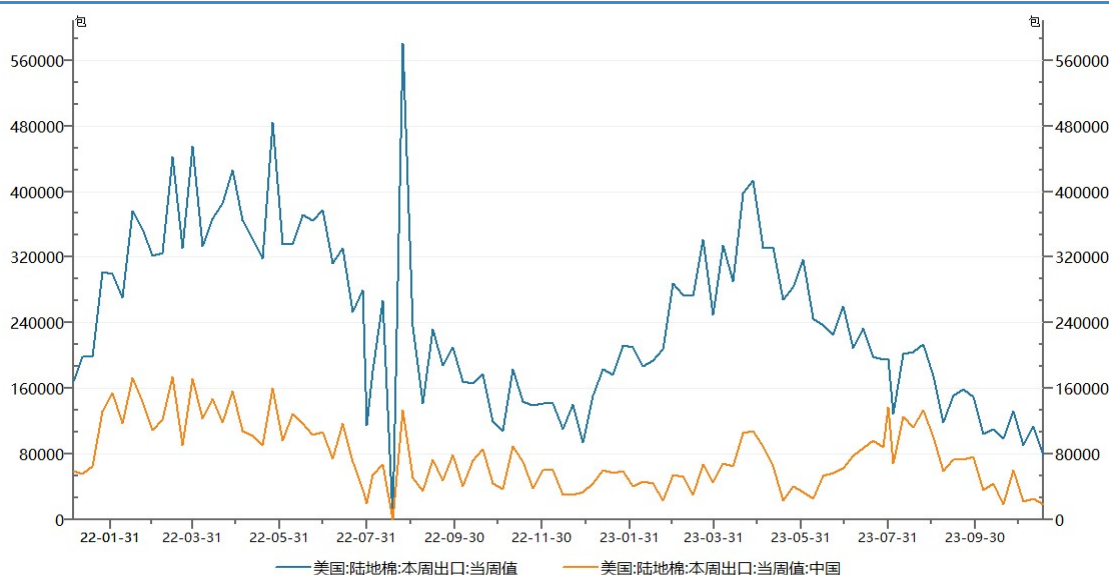
四、美棉出口

美国棉花出口签约和装运数据总体还在走弱：

美国农业部(USDA)报告显示, 2023年11月10-16日, 2023/24年度美国陆地棉出口签约量7.31万吨, 较前周下降2%, 但较前4周平均水平减少6%, 主要买家中国(5.38万吨)、墨西哥、越南、孟加拉国和韩国。

装运陆地棉1.77万吨, 较前一周减少31%, 较近四周平均减少28%, 创本年度新低。2024/25年度美国陆地棉出口签约量1293吨。

图 3: 美国棉花出口



数据来源: WIND 新世纪期货

五、库存

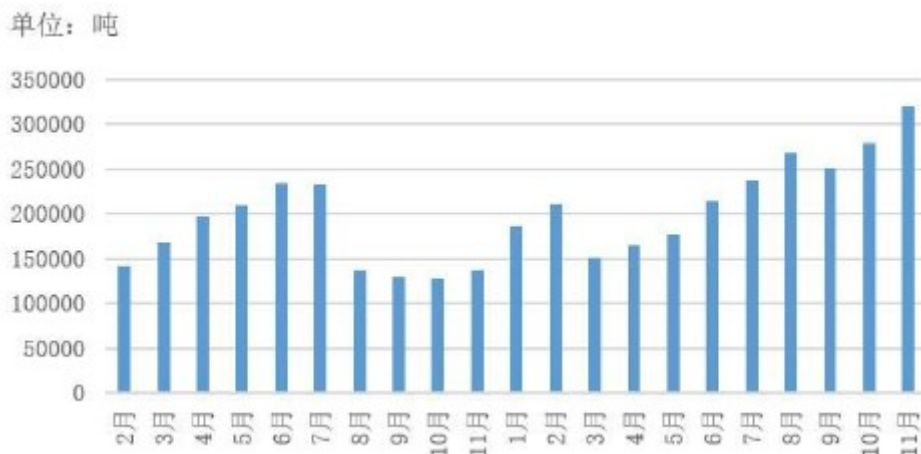
2023年1-10月我国进口棉花约138万吨, 同比下降约23.6%。但进口速度加快, 据海关统计数据, 继9月棉花到港24万吨, 同比增加165%之后, 2023年10月我国进口棉花约29万吨, 环比增加约5万吨, 同比增长约122.1%。

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 4：保税区库存



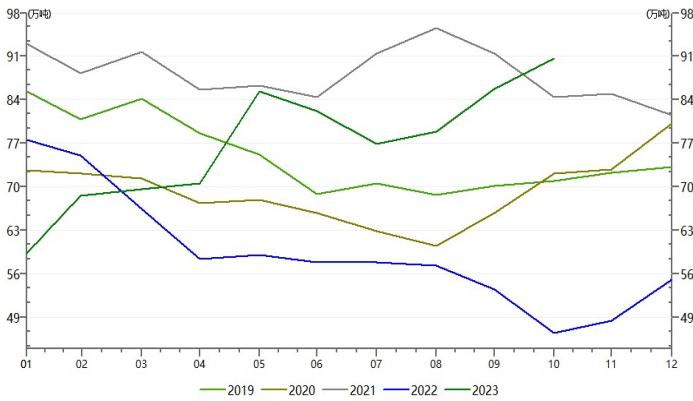
数据来源：中国棉花网 新世纪期货

据国家棉花市场监测系统对全国 44 个省市及自治区、71 家纺织企业的抽样调查显示，截至 2023 年 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%。

2023 年 11 月初，被抽样调查企业开机率为 83.4%，环比下降 9.3 个百分点，同比上升 2.9 个百分点；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。

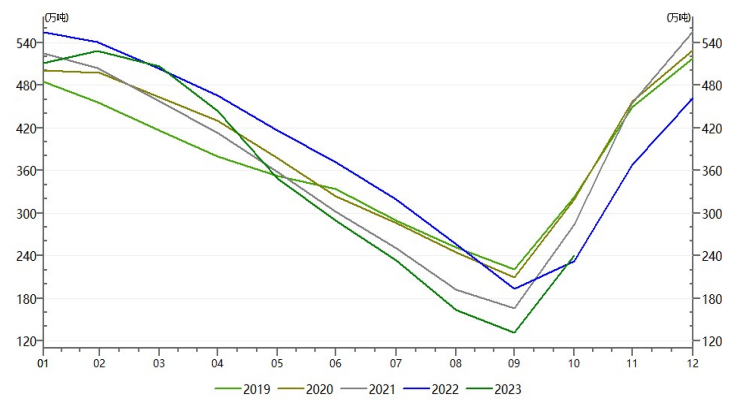
国内棉花商业库在新棉资源补充下大幅增长，截至 10 月 31 日，全国棉花商业库存 240.5 万吨，较上月增加 109.1 万吨，增幅 82.96%，高于去年同期 8.49 万吨。同期，纺织厂在库棉花工业库存量 90.7 万吨，环比增加 5 万吨，同比增加 44.2 万吨。出疆棉运输量环比略有增加，当月新疆棉花专业仓储库出疆发运量 9 万吨，环比增加 0.2 万吨，低于去年同期 25.47 万吨。

图 5：棉花工业库存



数据来源：WIND 新世纪期货

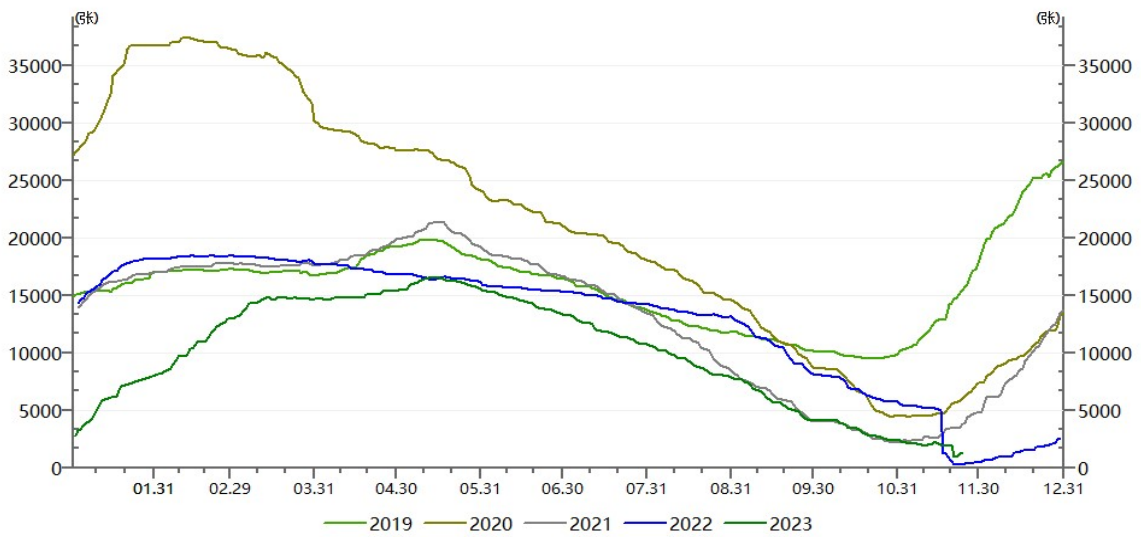
图 6：棉花商业库存



数据来源：WIND 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。随着新棉交售、进入尾声，加工亦步入中后期，但皮棉销售进度不足 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 7：棉花仓单对比



数据来源：WIND 新世纪期货

六、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。

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，外贸市场困难重重，出口降幅再度扩大。“金九银十”纺织服装旺季已过，预计年底前内销难有较好表现。海关总署数据显示，2023 年 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。

由于国内终端纺织服装消费还是出口为主，国外市场消费疲降级，内销市场份额有限，纺企后续订单跟进乏力，叠加棉纱贸易商持续降价抛货，纺企产成品库存也不断累积，棉花价格难以出现反弹。

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。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 8：下游开机率

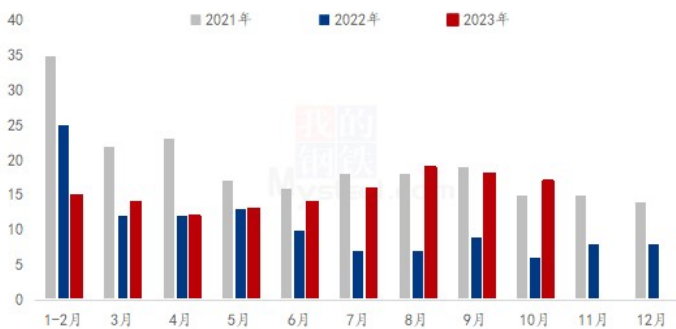


数据来源：卓创资讯 新世纪期货

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。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。

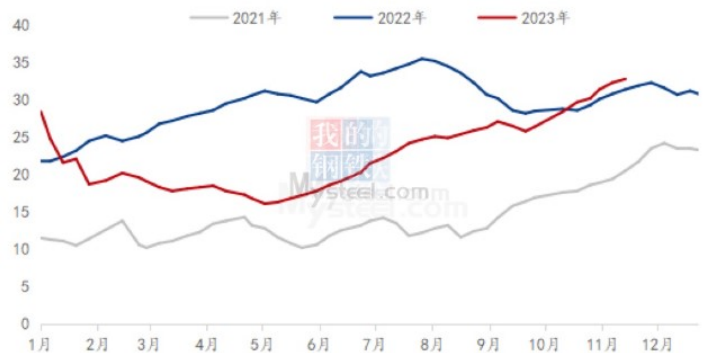
8 月以来，我国棉纱进口量同比增幅明显，据海关最新数据显示，2023 年 10 月我国棉纱进口量 17 万吨，同比增幅 162.6%，延续 8、9 月份棉纱进口同比增长的势头，8、9 月份同比增幅也超过 100%。且从近期人民币汇率来看，处于逐渐转强的趋势，也使得棉纱或将继续加大进口数量，继续冲击国产纱市场。

图 9：棉纱进口



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

图 10：纺企库存



数据来源：我的钢铁 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>

