

农产品组

供强需弱棉价承压
成本支撑探底回升

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：

近期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，新棉大量上市使得商业库存显著增加；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，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%。

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，进入 12 月后传统纺织需求较 11 月可能有一定程度下滑终端需求不振令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。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；同时，新花成本和期价大幅倒挂使得交易所仓单偏低；此外 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

近一周以来郑棉呈现探底回升走势，随着市场利空情绪消化，棉价开始止跌企稳，主力合约重新站上 15000 整数位。

国内供需两端压力较重：进口增加、新棉上市都加大了供给压力，国内棉花商业库存持续累积；纺织品出口需求表现不佳，成品累库、开机率下降，对棉花原料采购意愿较低。

洲际交易所(ICE)棉花区间震荡，市场对于棉花需求前景低迷的担忧挥之不去。美国销售速度较低，尤其发货量令人失望。

目前国内期价与现货价倒挂，期现套利的窗口无法打开，棉企注册仓单意愿不强，减轻了实盘压力，同时市场的扭曲业为郑棉提供了一定支撑，有望依托 15000 整数位构建阶段底部。

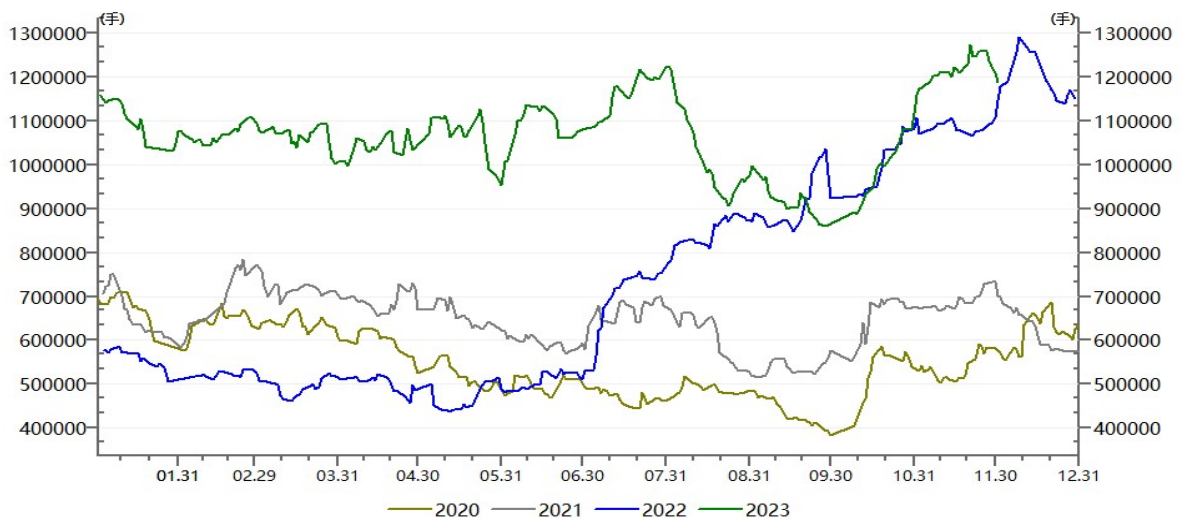
图 1：棉花 2401 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

需要注意的是，1 月持仓以及总持仓都处于近年来的高位，1 月郑棉的运行有足够的动能，不排除多空展开新一轮的博弈

图 2：郑棉持仓



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)		
新棉采摘	采摘进度	同比	较 4 年均值			
	99.8	0.7	0.4			
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
	95.6	1.3	-0.1	547.9	-25.8	16.2
新棉加工	加工率	同比	较 4 年均值	加工量	同比	较 4 年均值
	67.8	+19.3	2.9	370.3	91.9	5.1
新棉销售	销售率	同比	较 4 年均值	销售量	同比	较 4 年均值
	6.7	-1.4	-9.0	36.8	-9.8	-52

疆内新棉采摘、交售接近尾声，个别轧花厂加工暂停。但棉花加工仍处于高峰期，加工进度明显加快，市场供应仍相对充足。

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。

新花收购成本与期价大幅倒挂，棉企注册仓单意愿不强，市场情绪仍相对低迷。

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 2：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 3：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

美棉签约仍偏弱，环比继续下滑，装运势头有所转强。

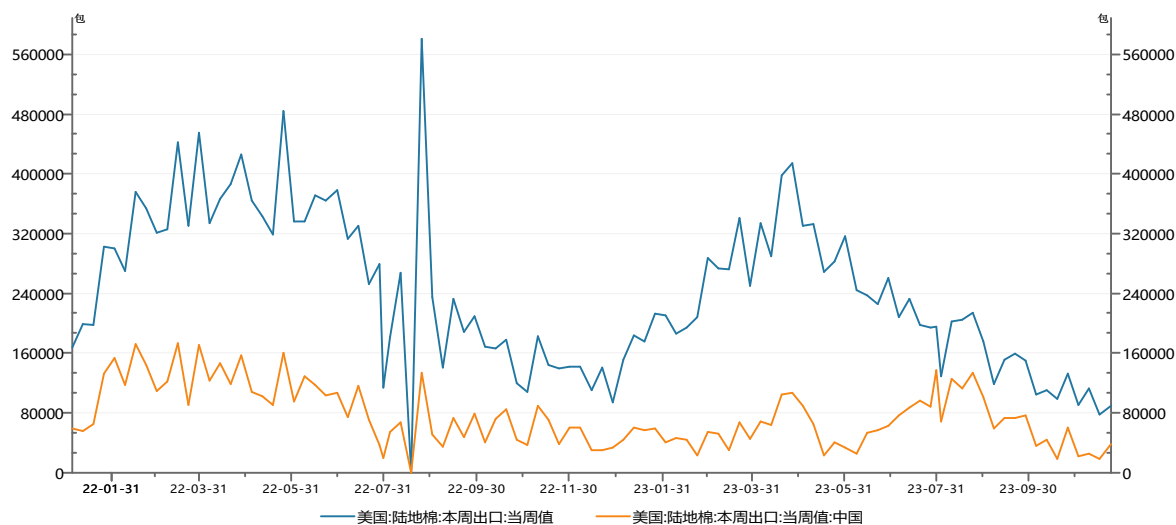
据美国农业部(USDA)报告显示，2023 年 11 月 17-23 日，2023/24 年度美国陆地棉出口签约量 49418 吨，较前期下降 32%，较前 4 周平均水平下降 42%。签约量净增来自越南、中国、危地马拉、墨西哥、洪都拉斯。

2023/24 年度美国陆地棉出口装运量 20158 吨，较前周增长 14%，较前 4 周平均水平下降 14%。主要运往中国、墨西哥、越南、孟加拉国、印度尼西亚。

当前美棉出口签约量、装运量有所增长。

2024/25 年度美国陆地棉出口签约量 3493 吨，主要买家土耳其。

图 3：美国棉花出口



数据来源: Wind

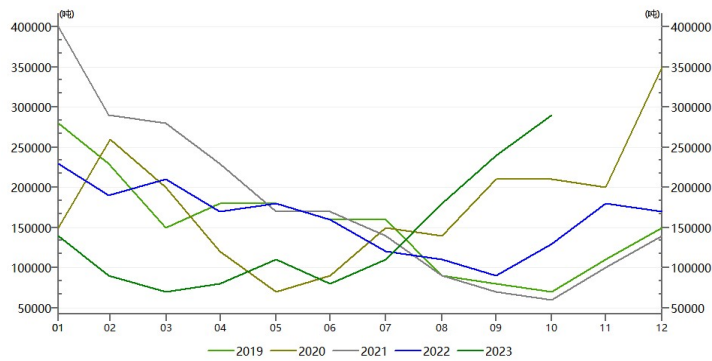
数据来源：WIND 新世纪期货

最新的作物生长报告显示，美棉收割率达到 83%，超过 5 年平均水平。未来一周，出口销售将受到关注，但美国农业部将公布的 12 月作物供需报告将成为焦点。由于许多人认为西南地区的收成低于目前的估计，基本面交易者将从报告中寻求指引。

五、库存

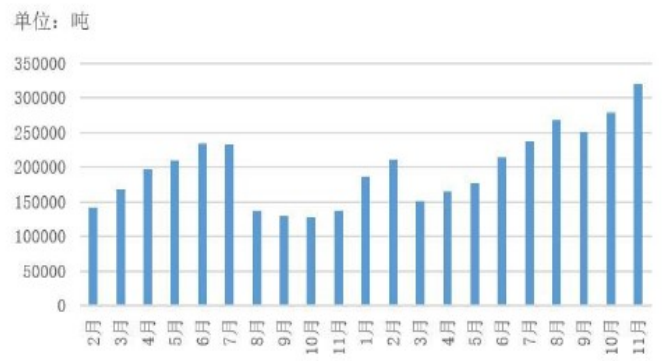
随着 75 万吨棉花进口滑准税配额陆续下发，美棉、澳棉到港量保持高水平，巴西棉到港量继续增加，下半年棉花进口量显著高于往年。由于国内棉花消费需求减弱，保税区仓库棉花入库多于出库，进口棉库存压力增加。部分仓库出现爆仓现象，美金报价资源的竞争力进一步下滑。贸易商出货压力越来越大，一些前期坚持挺价、减少报价甚至捂盘的棉企信心有所动摇，外棉挂单、基差点价资源有所增多。

图 4：棉花进口



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5：棉花保税区库存



数据来源：WIND 新世纪期货

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。

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，下游接受程度不高，令销售进度偏慢。

图 6：棉花工业库存

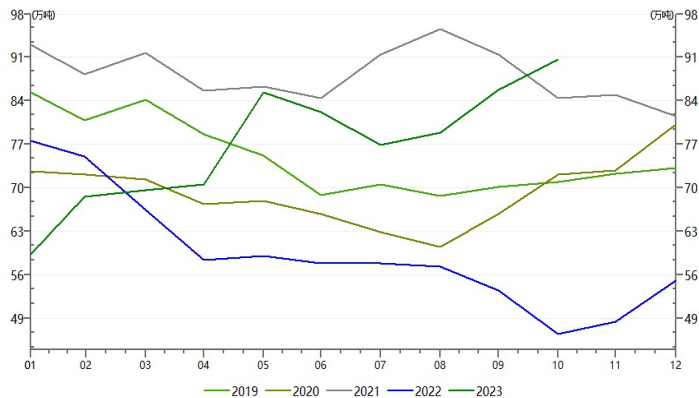
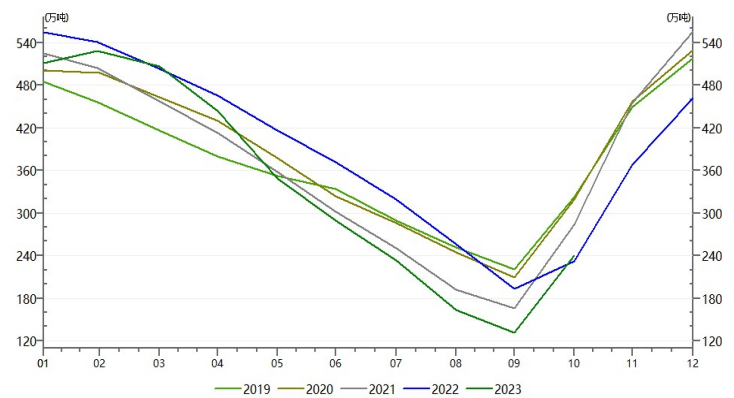


图 7：棉花商业库存

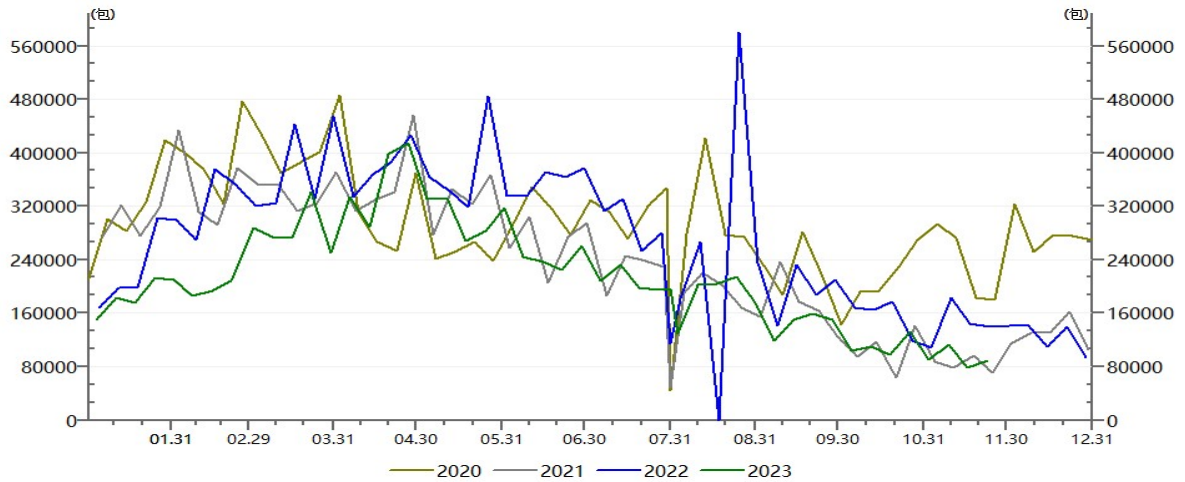


数据来源：WIND 新世纪期货

数据来源：WIND 新世纪期货

仓单数量略有增长，但仍处于历年低位，随着后期轧花企业加快现货出库，回笼资金，仓单数量有望继续回升。

图 8：棉花仓单对比



数据来源：WIND 新世纪期货

六、下游市场

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

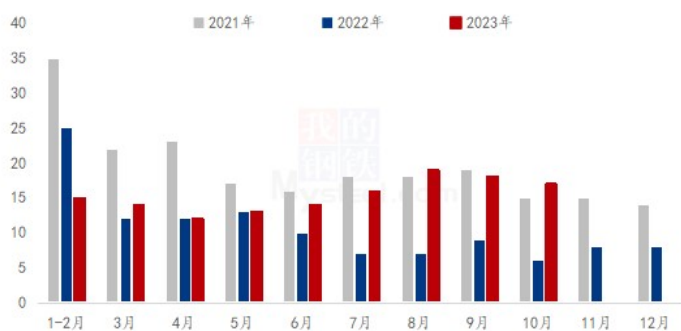
纺织服装出口（单位：亿美元）					
项目	10月	1-10月	当月同比%	当月环比%	累计同比%
纺织服	229.7	2457.1	-8.4	-12.3	-9.2
纺织品	107.1	1125.5	-5.8	-8	-9.8
服装	122.6	1331.6	-10.6	-15.8	-8.7

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。

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。

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。

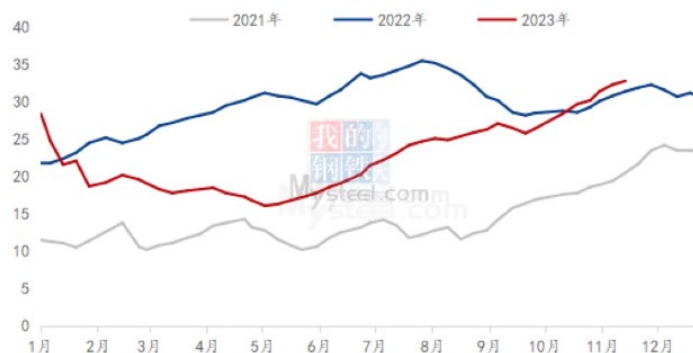
图 9：棉纱进口



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

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。

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>

