

## 农产品组

下游略有走暖  
转向交割逻辑

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：

郑棉保持震荡攀升走势，依托均线走高。

目前具有较强议价能力的轧花厂和棉商持有大量棉花资源，资金流普遍较充足，还贷压力不大由于，轧花厂成本依旧难以覆盖，降价抛货可能较小。

疆棉销售气氛有所趋暖：美金报价资源相较新疆棉竞争力继续下滑，内外棉价再度收窄；国内棉花现货基差报价、一口价随之上调，期现价差也从 1000 元/吨以上下降至 500-700 元/吨。

美元指数走低，美棉出口签约减少，但装运大幅上升，出口报告提振 ICE 棉价。

棉花以及纱线成交略有好转。

注册仓单意愿不强，市场的错位给郑棉带来一定支撑，预计后市还有上行空间。

据部分贸易企业、轧花厂表示，若郑棉主力合约上移至 15500-16000 元/吨，3128B 套保不会亏损甚至有利润，这意味着该区间实盘压力将加重、郑棉进一步打开上涨空间存在较大压制。

纱线出厂价和各轻纺市场棉纱报价出现止跌企稳迹象，市场成交量较前期略有好转但力度有限，工厂库存压力有所缓解但整体仍显高位。

现阶段市场皮棉整体供应仍偏宽松，在供应成定局的背景下，未来下游棉纱产销将反映出需求端的真实一面，如果纱市仍延续我们上面描述的情况。那么棉价倾向走交割逻辑，套保利润将成为盘面重要参考。

## 一、行情回顾

11 月底以来，郑棉保持着震荡攀升走势，依托均线不断挑战本轮反弹的新高。本周美棉签约数据表现不佳，但装运数据有所放量。

国内棉花市场现阶段供需双弱局面暂未扭转，但市场气氛有所趋暖，棉花以及纱线成交略有好转。美金报价资源相较新疆棉竞争力继续下滑，内外棉价再度收窄；国内棉花现货基差报价、一口价随之上调，期现价差也从 1000 元/吨以上下降至 500-700 元/吨。

目前棉花资源主要落在具有较强议价能力的轧花厂和棉商手中，春节前全疆轧花厂资金流普遍较充足，还贷压力不大，降价抛货预期较弱。

市场的错位给郑棉带来一定支撑，临近交割月成本支撑促使空头逐步离场，注册仓单意愿不强，预计后市还有上行空间。

图 1：棉花 2405 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

## 二、新棉生产

截止到 2023 年 12 月 3 日，新疆地区皮棉累计加工总量 376.66 万吨，同比增幅 37.18%。新疆籽棉收购已经处于尾声，新棉成本基本固定，疆内新花累积加工 412 万吨，已经追平往年同期，日加工量放缓至 6 万吨，供给压力放缓。综合新棉成本在 16500 元/吨附近。

截止 12 月 7 日新疆地区棉花加工、入库、公检进度仍大幅领先于上年度同期。但 11 月下旬以来新增加工量逐渐下滑。12 月 7-8 日疆内监管库“双 28”机采棉公重报价 15850-16075 元/吨，较上周末普遍上涨 300-400 元/吨。轧花厂成本依旧难以覆盖，大部分持货待沽，但国内棉花现货基差报价、一口价随之上调，轧花厂产销倒挂不断收窄，期现价差也从 1000 元/吨以上下降至 500-700 元/吨，盘面和市场情绪得到一定修复、好转。

轧花厂经营、关注重心全面转向皮棉销售，由于籽棉随加工随销售、皮棉少量销售回款，再加上自筹自有、融资资金，春节前全疆轧花厂资金流普遍较充足，还贷压力不大，降价抛货预期较弱。

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：

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	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

### 三、棉花供需平衡

美国农业部 12 月报告公布，2023/24 年度全球棉花资产负债表中环比棉花消费量下降，期末库存增加。其中预计消费量环比减少 34 万吨，其中中国消费量下降 21.8 万吨，土耳其的消费量预测减少了 8.7 万吨，美国和墨西哥也有所下降，而孟加拉国则增加了 2.2 万吨。预计全球产量将比 11 月份减少 11.8 万吨，因为美国、土耳其和墨西哥的减产抵消了巴基斯坦 4.4 万吨的增产。

全球棉花消费量大幅下降(其中很大一部分来自中国)对价格相对不利。

表 2: 2023/24 全球棉花供需平衡

		初期库存	生产	进口	国内使用	出口	损失/2	期末库存
全球	11 月	83.04	113.46	43.3	115.3	43.31	-0.31	81.5
	12 月	82.83	112.92	43.15	113.73	43.15	-0.37	82.4
全球(除中国)	11 月	45.64	86.46	32.8	77.8	43.21	-0.31	44.2
	12 月	45.43	85.92	32.15	77.23	43.06	-0.37	43.58
美国	11 月	4.25	13.09	0.01	2.05	12.2	-0.11	3.2
	12 月	4.25	12.78	0.01	1.9	12.2	-0.17	3.1
国外总额	11 月	78.79	100.37	43.3	113.25	31.11	-0.2	78.3
	12 月	78.58	100.14	43.15	111.83	30.95	-0.2	79.3
中国大陆	11 月	37.4	27	10.5	37.5	0.1	0	37.3
	12 月	37.4	27	11	36.5	0.09	0	38.81

农业农村部本月对 2023/24 年度中国棉花供需形势预测与上月保持一致。新棉采摘基本完成，皮棉销售较缓慢，据国家棉花市场监测系统数据，截至 11 月 30 日，全国皮棉销售率 6.7%，同比下降 1.4 个百分点，较过去四年均值下降 9.0 个百分点。

纺企新增订单不足，库存去化较缓慢，开机率有所下降。后期节日消费或对需求有一定提振作用。

表 3: 国内棉花供需平衡

	2021/22	2022/23	2023/24	2023/24
--	---------	---------	---------	---------

		(12月估计)	(11月预测)	(12月预测)
万吨				
期初库存	760	713	713	713
产量	1893	1992	1978	1978
进口	173	143	185	185
消费	790	739	770	769
出口	3	2	3	3
期末库存	713	713	693	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	1978	1978
元每吨				
3128B 均价	20961	16902	15000-17000	15000-17000

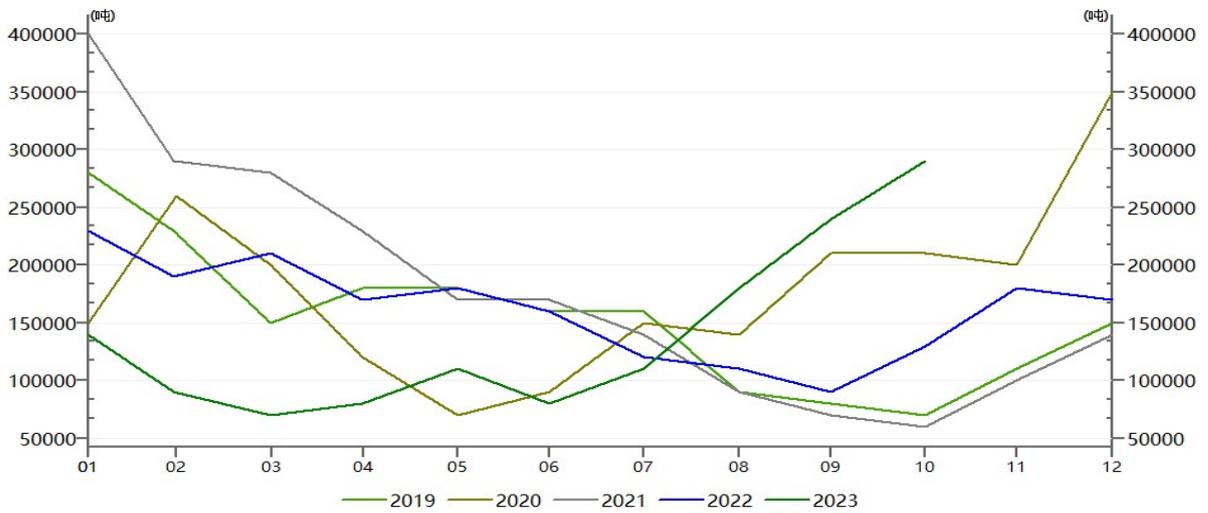
#### 四、棉花进口

郑棉涨幅小于外盘，内外价差再度收窄，使得美金报价资源相较新疆棉竞争力继续下滑。11月上旬以来港口保税美棉、巴西棉、澳棉等现货询价、出货持续冷清，但即期利润有所好转，目前最大的难题是港口现货库存并没有随着人民币兑美元升值、美棉/澳棉到港量减弱而下滑，库容紧张现象持续。

由于港口即期装运的棉花报价大多要偏低一些，再加上采购商 2023 年 4 季度、2024 年小单、散单、短单的占比较高，大多纺企在有意向性订单或签署采购合同后才会采购棉花，对签约远月船货仍很谨慎，因此即期装运的棉花受到越来越多的棉纺织厂关注。采购即期棉花还可以规避汇率波动的风险，降低企业财务费用。

11 月中下旬以来国内棉纺织厂、贸易商对本年度美棉询价、签约兴趣下降还与下面几个因素有关：随着 2023/24 年度美棉采收、加工、分检加快，买家对美棉的等级、品质担忧并没有减弱；中国采购商对 2023/24 年度人民币继续升值、降进口棉成本的预期较强，整个 11 月，人民币兑美元即期汇率累计升值 1866 点，创下 5 个多月新高，近 3 年多以来，在岸人民币兑美元汇率曾有 3 轮大幅升值，前 2 次分别超 8700 个基点、6300 多个基点，对比历史看本轮人民币或许还有较大升值空间。

图 2：棉花进口

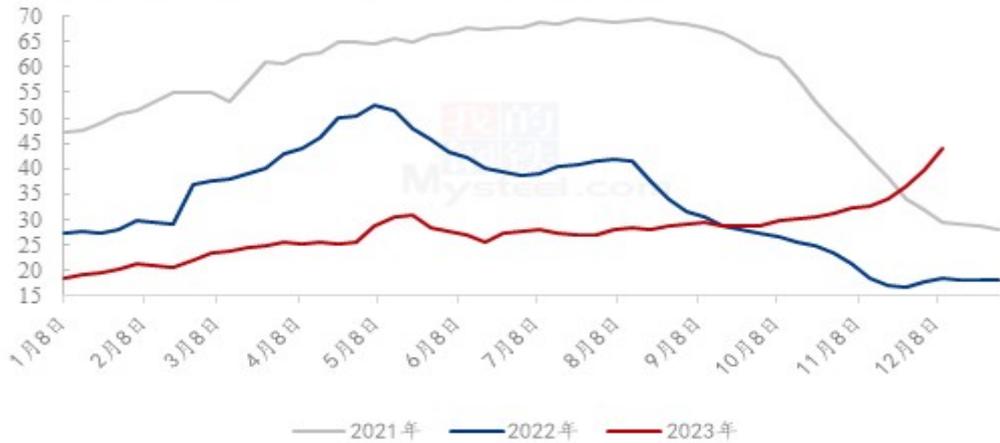


数据来源：WIND 新世纪期货

本月以来港口进口棉库存延续大幅上涨趋势，因港口到货量持续上涨，而下游需求在 11 月下旬后逐步降温，致使港口进口棉库存持续累积；当前黄岛保税区棉花仓库基本满库，棉企逐步向胶州、潍坊等外地库入货。截止至 12 月 7 日，进口棉花主要港口库存周环比增 10.8%，总库存 44.1 万吨。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约 37.9 万吨，周环比增 12.8%，同比库存高 187%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约 3.2 万吨，其他港口库存约 3 万吨。

图 3：国内港口库存

2021-2023年国内主要港口进口棉库存(单位：万吨)



数据来源：我的钢铁 新世纪期货

另外需要关注的是，自 11 月中旬以来，巴西棉与美棉的基差价差逐渐拉大至 2.5-4 美分/磅，2022/23 年度巴西棉性价比不断提升，部分买家出于对本年度美棉质量存在不确定性角度考虑，再加上 2023 年增发 75 万吨滑准关税配额展期至 2024 年 2 月底前，因此转而扩大中高指标巴西棉询价、采购。

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。

## 五、美棉出口

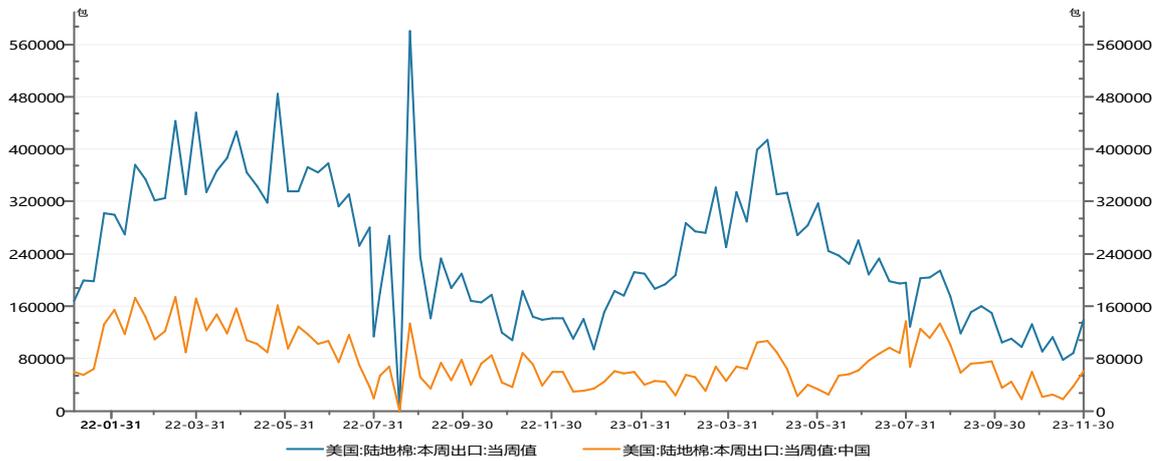
据 USDA 统计，截至 11 月 23 日，2023/24 年度美国陆地棉累计检验 150.63 万吨，同比减少 8.6%；达到仓单标准比例 79.5%，较前周增加 0.1 个百分点，较上年同期减少 4.2 个百分点。

据美国农业部(USDA)报告显示，2023 年 11 月 24-30 日，2023/24 年度美国陆地棉出口签约量 26423 吨，较前周下降 47% (11 月 17-23 日跌幅也达到 32%)，较前 4 周平均水平下降 63%，主要买家中国 (13416 吨)、中国澳门地区 (4063 吨)、孟加拉国 (3836 吨)、越南 (2497 吨，包括从中国澳门地区转口 499 吨)、危地马拉 (2293 吨)，取消合同的有土耳其 (3019 吨)、墨西哥 (2520 吨)、日本 (45 吨)。

2023/24 年度美国陆地棉出口装运量 31598 吨，较前周增长 57%，较前 4 周平均水平增长 50%，主要运往中国 (13734 吨)、孟加拉国 (3246 吨)、越南 (2225 吨)、巴基斯坦 (2157 吨)、墨西哥 (1930 吨)。

2024/25 年度美国陆地棉出口签约量 6719 吨，主要买家土耳其 (2996 吨)、危地马拉 (1839 吨)、泰国 (1203 吨)、萨尔瓦多 (681 吨)。

图 4：美国棉花出口



数据来源：Wind

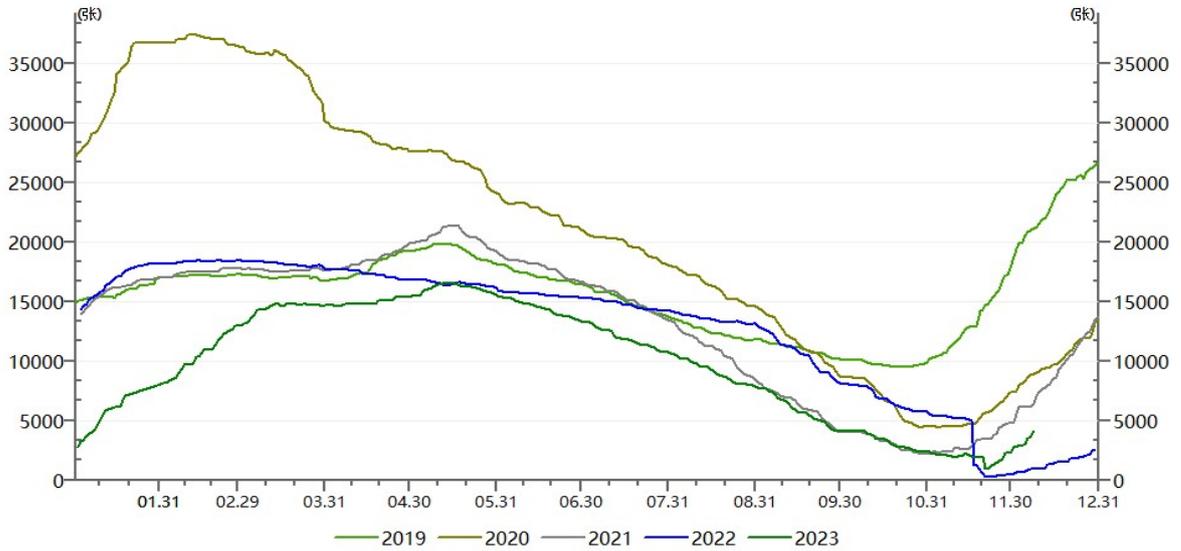
数据来源：WIND 新世纪期货

## 六、仓单

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。

据部分贸易企业、轧花厂表示，若郑棉主力合约振荡空间上移至 15500-16000 元/吨，3128B 套保不会亏损甚至有利润(双 29、双 30 等高指标高升水的批次利润更好)，这意味着实盘将加重、郑棉进一步打开上涨空间存在较大压制。

图 5：棉花仓单对比



数据来源：WIND 新世纪期货

## 七、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%。

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。纺企产销弱化对上游棉花形成的负反馈，是前期压制棉市的主要原因。

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%
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

本周 12 月季节性外单和春单开始下放，纺企和布厂开机率有所提升，纺企棉花库存去库暂缓，棉纱库存累库趋势开始扭转，主要地区纺企纱线库存为 31.9 天，环比减幅 0.93%。贸易商也已经停止大幅降价抛货的举措，或因资金回笼的需求已经解决，或因下游回暖开始观望。

除一些大型企业开机率保持正常外（开机率在八成以上），部分中小棉纺织企业减产、停产比例有所上升，这使得棉纱供应量有所下降，纱线出厂价和各轻纺市场棉纱报价出现止跌企稳迹象，市场成交量较前期略有好转但力度有限，工厂库存压力有所缓解但整体仍显高位。企业信心仍显不足，有企业考虑 12 月中下旬放春节长假，预计假期会持续两个月以上。

图 6: 国内棉纱库存



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>

