



棉花周报

郑棉震荡消化压力

2023年11月19日

国联期货农产品事业部

徐亚光 从业资格证号：F03093235
投资咨询证号：Z0017169



CONTENTS

目录

01

棉价大跌后的路劲探讨 03

02

棉市相关数据 05



CONTENTS

目录

01

周度核心要点及策略



核心要点及策略

因素	价格	逻辑观点
供应	向下	新年度棉花播种面积减少预估8%-10%。目前产量预估较前期550万吨再下调10-20万吨至530-540万吨左右。但四季度整体供应不缺，前期持续的抛储挂牌量约124万吨，总成交量约89万吨。另外四季度进口棉进口纱增加，叠加纱线胀库，贸易商棉纱折棉量同样同比居高，阶段供需依然明显过剩。
需求	向下	海外纺服消费市场仍面临经济下行、通胀高企问题，出口下降态势仍在。市场依然较为冷清，佛山纱线库存依然很高，当地仓库呈爆仓状态，已有数次抛货动作。纱厂和坯布厂依然产成品累库之中，同时亏损依然继续，尽管原料库存有所降低，但是这是建立在下游不断减产停机的背景下，后市来看，中下游停限产家数有望继续增加，整个产业链条负反馈依然加码。
库存	向上	据TTEB统计，纺企原料库存环比明显回升，目前在历史中性水平。在棉花本周下跌背景下，纱厂即期利润稍有好转，部分地区亏损仍在800-1000元/吨，截止11月17日，纯棉纱厂开机降在48.7%，原料库存在28天，补库积极性偏低，维持随用随买为主。成品棉纱成品库存在34天左右，连续累库，目前位于历史同期高位水平。
仓单	中性	截至11月17日，棉花注册仓单1922张，有效预报878张，仓单和有效预报本周走高，但仍是近几年最低。
基差	向上	现货价格328指数价格在16915元/吨。当前主力合约棉花基差1230元/吨，较上周缩小381元/吨。
成本	向上	新年度棉花种植成本虽同比降低，但减产预期大幅提高，今年棉农惜售情绪较强，但随着盘面大幅下跌，棉农惜售情绪松动，收购中枢在7.3-7.4。
宏观	中性	美国10月CPI同比增长3.2%，略低于市场预期，前值为3.7%；10月核心CPI同比增长4.0%，略低于市场预期，前值为4.1%；10月CPI环比增长0%，略低于市场预期，前值为0.4%。国外投行预估美联储的降息将从明年6月开始，9月会再降一次。之后会从四季度开始每次议息会议降25个基点。国内而言，稳增长举措依然托底经济，国家层面也会考虑加大刺激托底力度的潜在可能，国内资金流动性充裕提供阶段性行情氛围。
策略	反弹偏弱单边暂难参与	供应端更多聚焦在抛储结束时候人气阶段性短暂好转对棉价的提振非常短暂，紧接着就面临新花集中供应难被下游接受的利空，需求端全球纺服终端消费由疲弱迈向恶化，下游纱厂和坯布厂停机，放假增多。单边反弹不充分多空均无太好安全边际。15正套可逢回调继续买入博弈基差修复行情。



棉花跌破16000后的路径探讨-潜在产业螺旋负反馈驱动

1 前期空头逻辑主要交易棉农后期心理防线崩溃

籽棉和郑棉是双向影响，郑棉疲弱一定会带来籽棉收购信心弱化和棉农挺价心里弱化，目前看棉农抵抗心里越来越弱，产业第一波负反馈驱动来源于棉农继续松动：从轧花厂角度前期已经收的会积极压低后面收的价格以压低均价，收的少的也会跟着压，毕竟期货下行和下游需求不断弱化，交售越是时间延迟棉农挺价心里越是弱化，只有在新花收购量进度达到大半以上情况下，新花成本敲定背景下，期现价差才会对盘面有影响。

2、第二波负反馈来源于纱厂

抛储+进口棉+进口纱+棉纱贸易商手中的库存折棉量+新棉上市供应。这几块供应同比较大，而如果从纯静态看的话，16000-17000纺企也能接受，开工率也不用大幅下滑，那棉花用棉需求会受到支持；随着盘面大跌国储竞拍成交持续下滑，10月后期会减少甚至停止，这样供应面压力小点；内外棉价差也在走弱，将帮助抑制进口。供需矛盾就将逐步缓和。

但这只是静态来看，若纱价不跌，15700附近棉价就能稳住。但在棉价疲弱背景，纱价势必会跟随下行，动态来看，产业第二波负反馈驱动来源于纱厂，虽然短期棉价跌幅大于纱线价格，纱厂即期亏损有边际改善，但是动态来看持续亏损不会改观，今年来国内纱库存暴增，这一潜在利空还未发酵，随着春节临近，棉纺中下游提前放假停机的极大概率会增加



棉花跌破16000后的路径探讨-潜在产业螺旋负反馈驱动

大幅反弹的要素（什么条件这种负反馈难以进行）

如果大幅反弹需要的几个潜在条件：

1、宏观氛围大幅好转，1、美国经济强韧性弱化→经济大幅放缓→经济衰退概率增加，2、美国长端利率高位→脆弱性加大→停滞加息预期强化/长端利率有所回落→降息预期浮出水面/长端利率下行→降息，目前来看很难具备。

2、下游消费大幅好转，当前静态消费差、美棉出口不佳，消费疲弱是必然的结果，所以消费在短期没有可能性，当下至2024年1季度，美国以及全球经济有望逐步走弱甚至大幅弱化，全球纺服消费有望进一步下行，至于动态产业后端的需求发力，需要看库存周期(美欧仍在去库周期，且库存压力仍大)，明年下半年步入补库周期，最早在二季度。

3、价格进一步下跌，资金进一步打压，则抛储停抛，内外价差修复，进口断掉，让棉纱库存出清，然后再将减产炒作起来，交易期现回归。（较大概率）

当前主线矛盾:期货贴水固化成本/仓单少 VS 需求不断走弱+四季度供应压力

结论：在短期看阻碍产业负反馈力量很弱，难以逆转负反馈，宏观层面需要持续跟进通胀粘性和长端利率，若纱价崩盘力度超预期，棉价下方恐跌至**15000**附近寻求支撑。



CONTENTS

目录

02

棉花周度数据

全球：USDA发布新年度供需预估，本年度供需继续宽松

USDA全球棉花期末库存预估

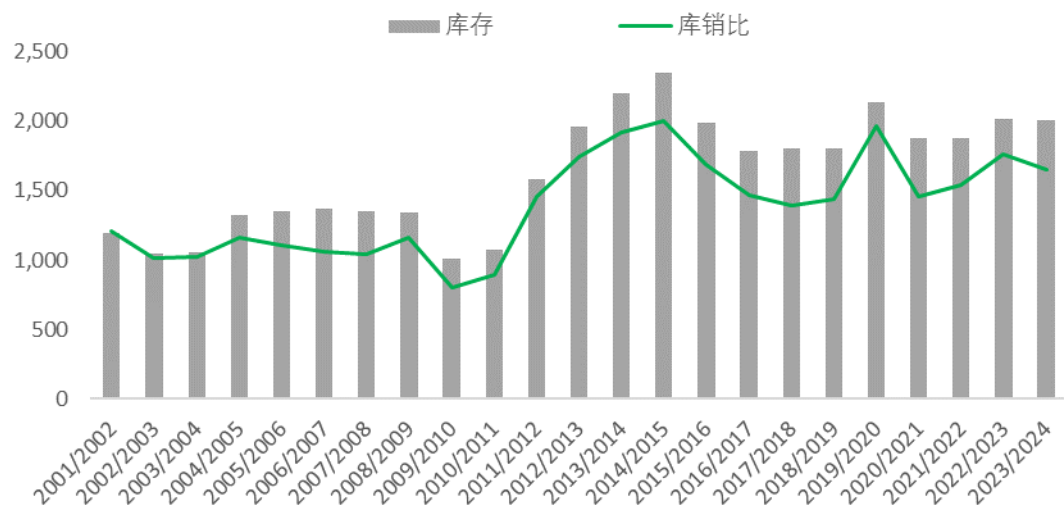
期末库存	中国	美国	印度	土耳其	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	781.9	105.6	187.3	36.9	41.8	266.8	1802.9	-4.41%
2019/2020	791.3	157.9	341.5	60.2	26.1	313.6	2138.8	1.42%
2020/2021	822.9	68.6	259.9	59	54.6	242.1	1877.2	-7.24%
2021/2022	839.6	81.6	187.2	60.2	108	257.7	1875.9	3.82%
2022/2023	858.7	76.2	227.4	79	90.1	321.2	2016.9	7.52%
2023/2024	834.7	71.8	229.6	66	89.9	348.8	2009.1	-0.39%
同比	-2.79%	-5.77%	0.97%	-16.46%	-0.22%	8.59%	-0.39%	

数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

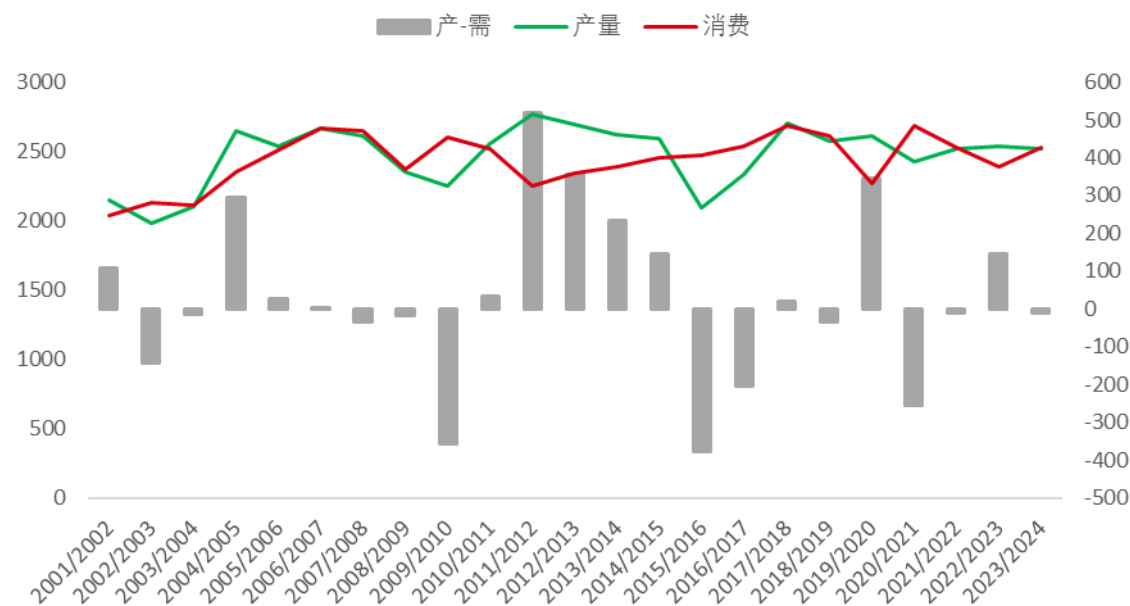
USDA连续下调全球棉花消费，2022/23年度全球棉花供需格局转向宽松的预期也逐渐得到印证，新年度首个平衡表显示23/24年度供需改善预期较大，产量同比下调且需求提升，但后期产量仍将随着天气变化而逐步修正。

全球：23/24年度全球棉花预计供不足需

全球棉花库存和库销比



新年度全球棉花预计供不足需



数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

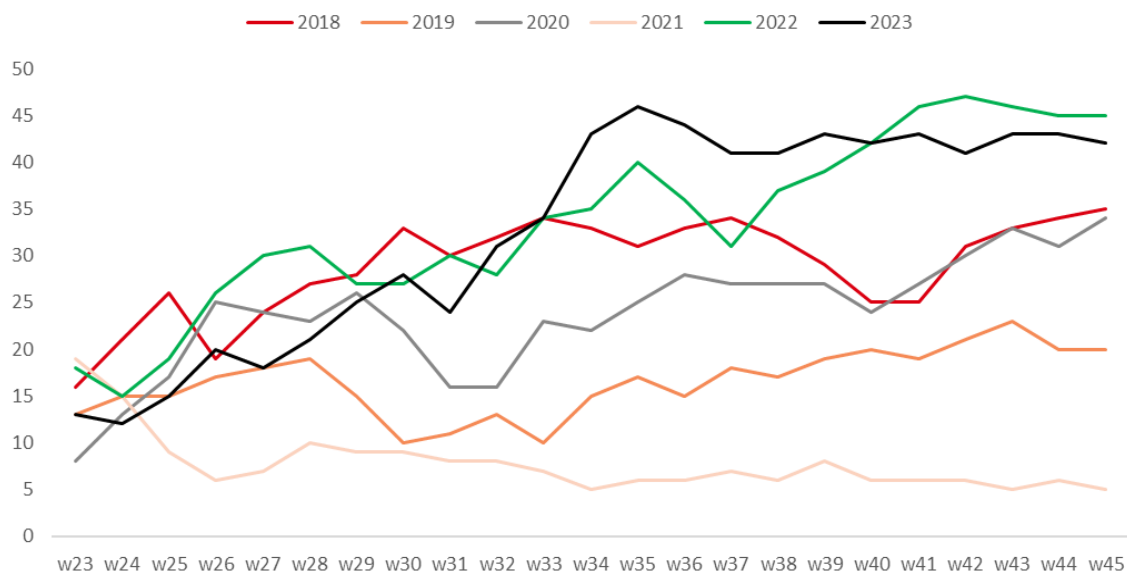
全球：23/24年度全球棉花预计供不足需

全球主要国家产需变化

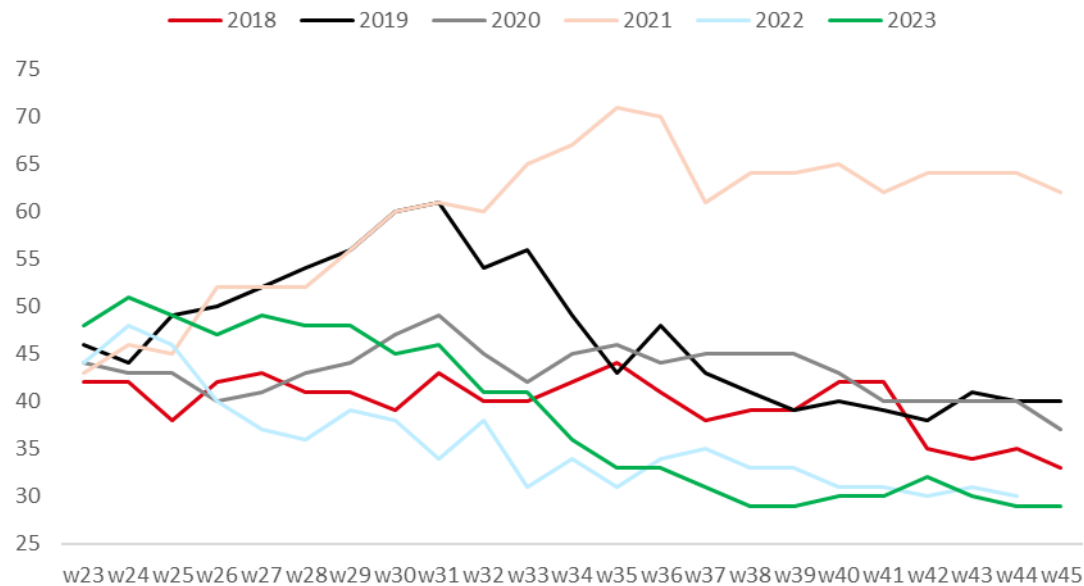
产量	中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	609.6	399.9	561.7	165.5	47.9	283	2579.8	-4.41%
2019/2020	597.7	433.6	620.5	135	13.6	300	2616.4	1.42%
2020/2021	644.5	319	601	98	61	235.6	2427	-7.24%
2021/2022	583.5	381.5	531.3	130.6	125.2	255.2	2520.8	3.82%
2022/2023	668.4	315	533.4	84.9	119.7	283	2533.4	0.50%
2023/2024	598.7	337.5	555.2	115.4	126.3	288.5	2518.9	-0.57%
同比	-10.43%	7.14%	4.09%	35.92%	5.51%	1.94%	-0.57%	
消费	中国	印度	巴基斯坦	孟加拉	土耳其	越南	全球	全球同比
2018/2019	860	529.1	233	157	150.2	152.4	2608	-3.16%
2019/2020	740.3	446	206.8	150.2	143.7	143.7	2266	-13.11%
2020/2021	892.7	566	235	185	168	159	2681	18.31%
2021/2022	734.8	544.3	233	185.3	189.4	146	2531	-4.70%
2022/2023	794.7	500.8	187.2	163.3	158.9	139.3	2387	-4.81%
2023/2024	816.5	533.4	209	174.2	172	150.2	2530.7	6.02%
同比	2.74%	6.51%	11.65%	6.67%	8.24%	7.82%	6.02%	

美国：美棉优良率小幅回升

美棉极差率

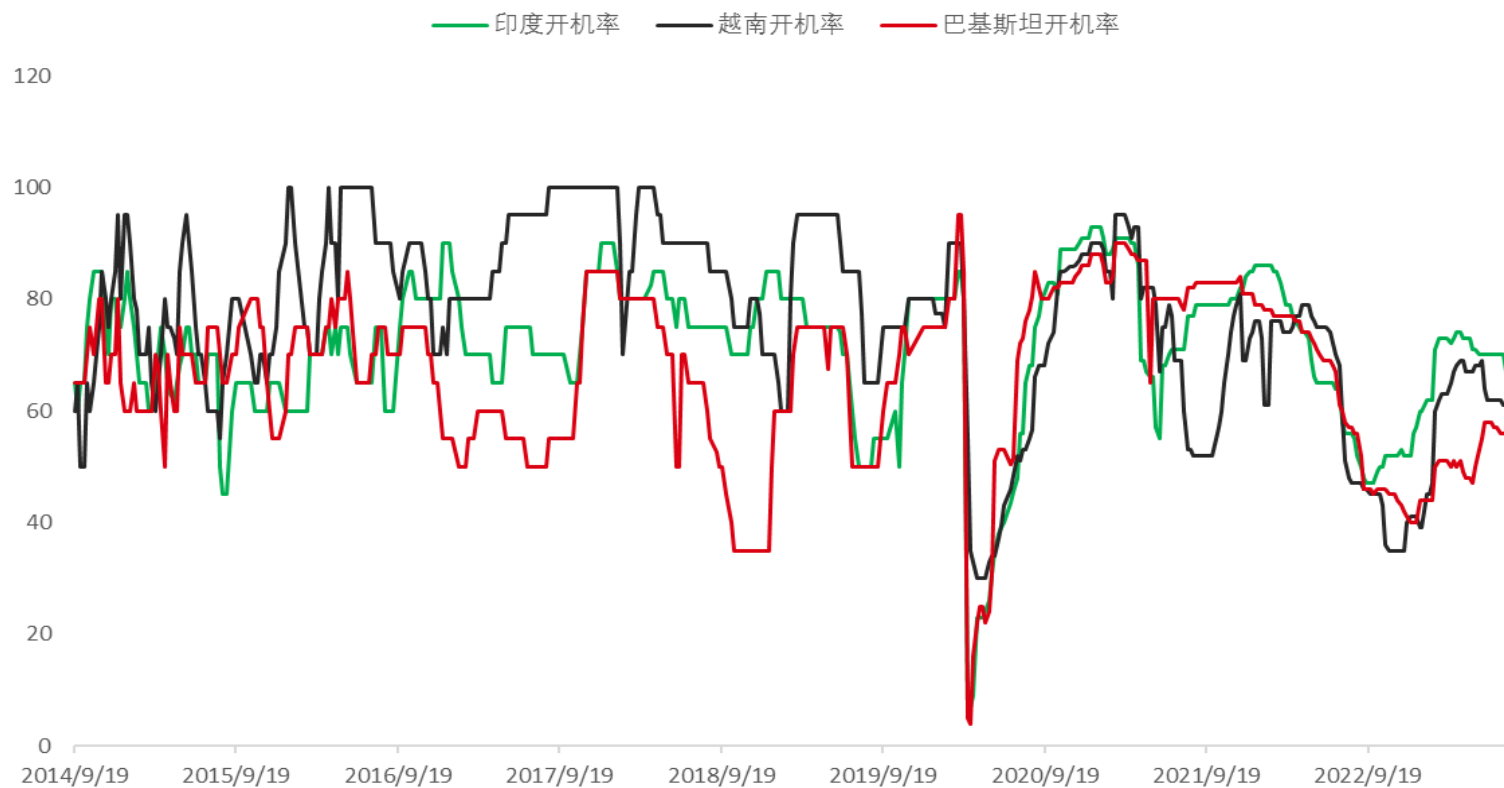


美棉优良率



数据来源：USDA 国联期货农产品事业部

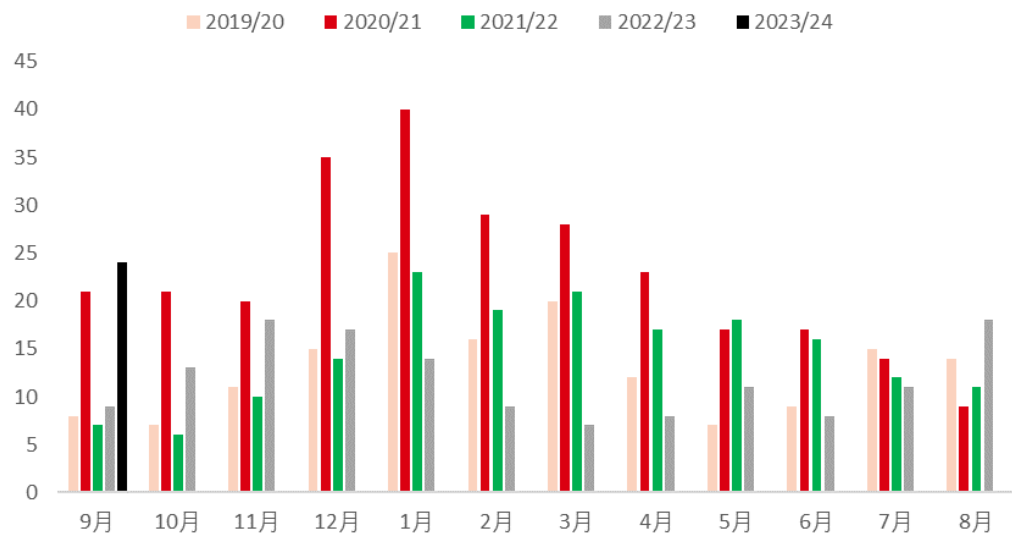
海外：印度越南开机率缓慢提升 仍处同期低点



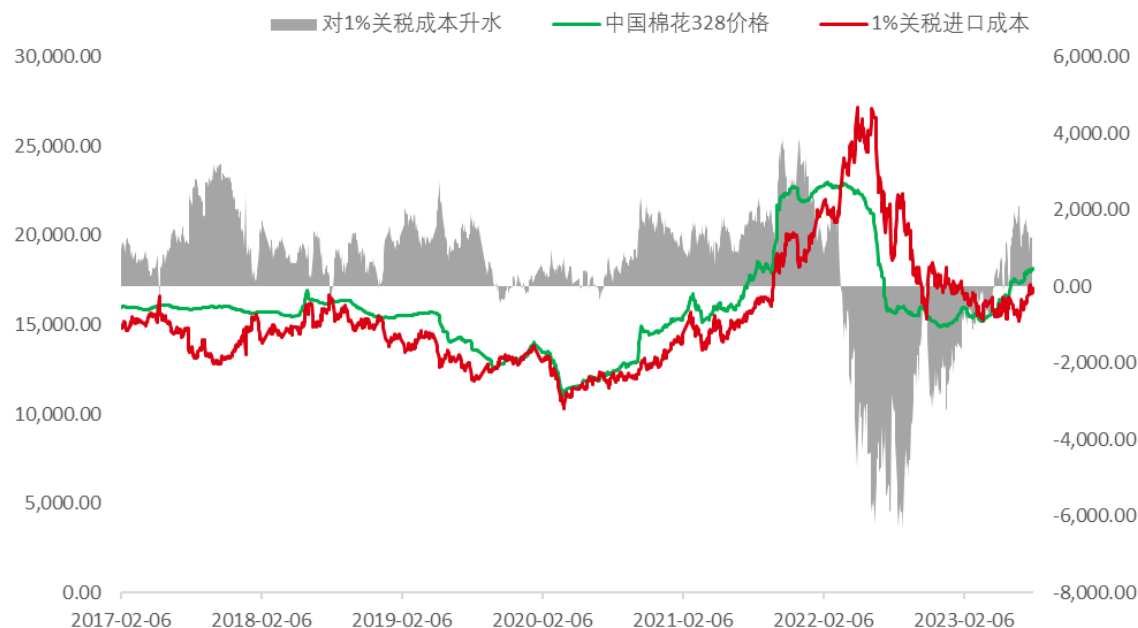
中国：棉花进口陆续到港

9月上旬，国家将75万吨滑准关税棉花进口配额下达给棉纺企业，进口棉陆续到港。9月份我国棉花进口量24万吨，环比增6万吨，同比增15万吨；2023年1-9月累计进口110万吨，同比降24.7%；23/24年度累计进口24万吨，同比增165%。从进口来源国看，1-8月份，美棉比例占54%，仍是我国第一大进口来源国，巴西棉占比17%，今年进口澳棉比例大幅增加，1-8月份累计进口澳棉将近10万吨，去年同期仅不到1万吨。据市场机构数据，截止至10月22日，进口棉花主要港口库存升至30万吨，同比微增，外棉到港及出库进度均较快。另外棉纱进口量近五个月持续增长，9月我国进口棉纱18万吨，同比增加9万吨，增幅107%。2023年1-9月累计进口棉纱121万吨，同比增加26万吨，增幅26.5%。

棉花月度进口



内外价差

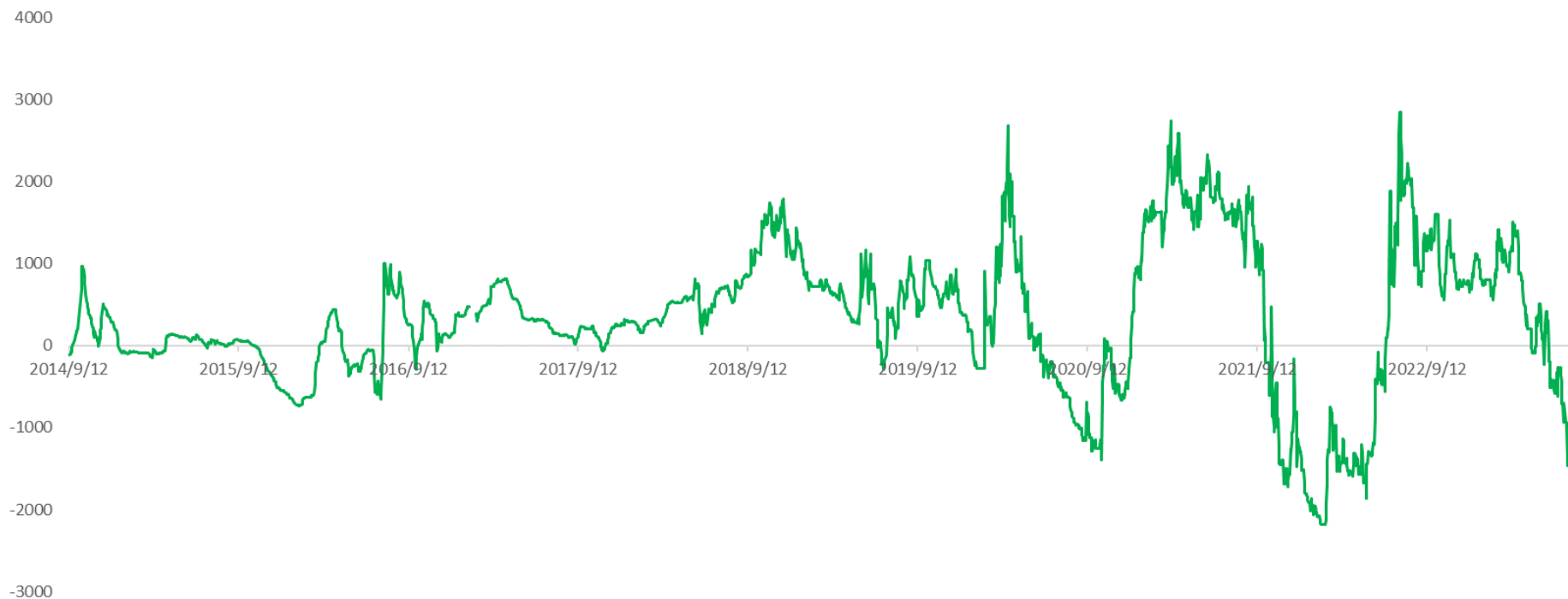


数据来源：国联期货农产品事业部

中国：全棉纱厂亏损缩窄

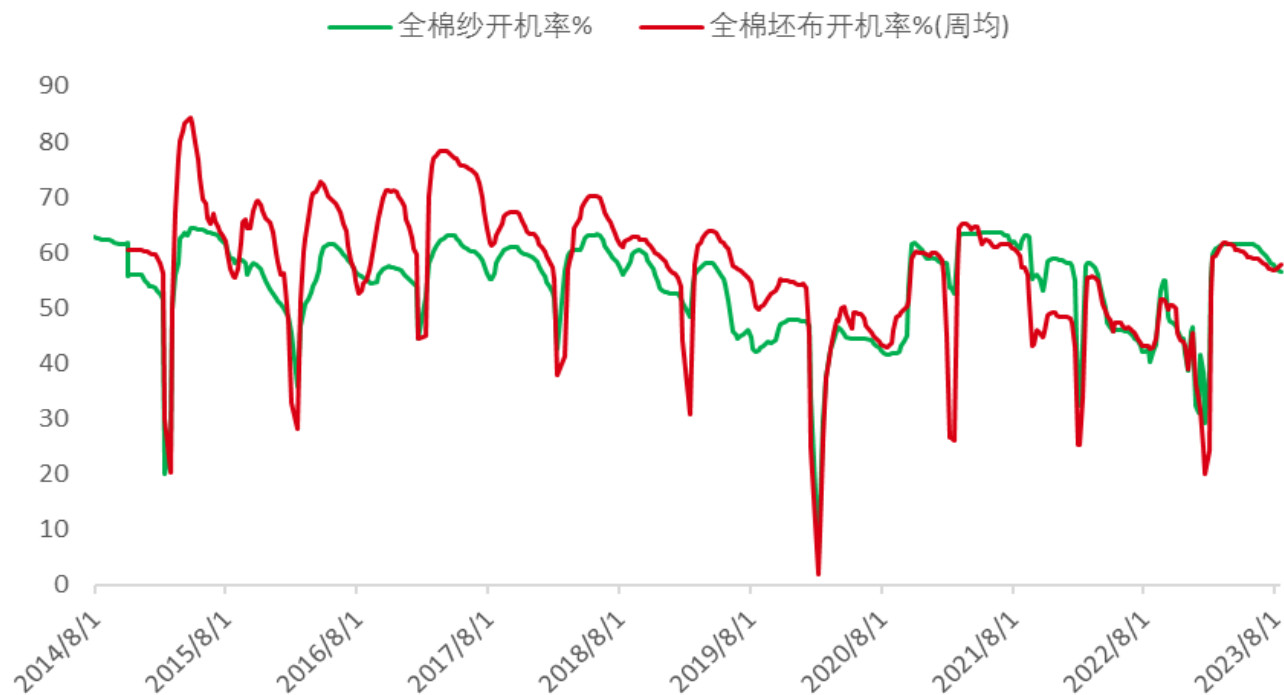
纱厂即期利润亏损，部分地区亏损超千元，本周随着棉纱价格补跌，利润亏损有所扩大，C32S即期亏损在792元/吨。

全棉纱厂加工利润



中国：下游开机率下滑 旺季不旺显现

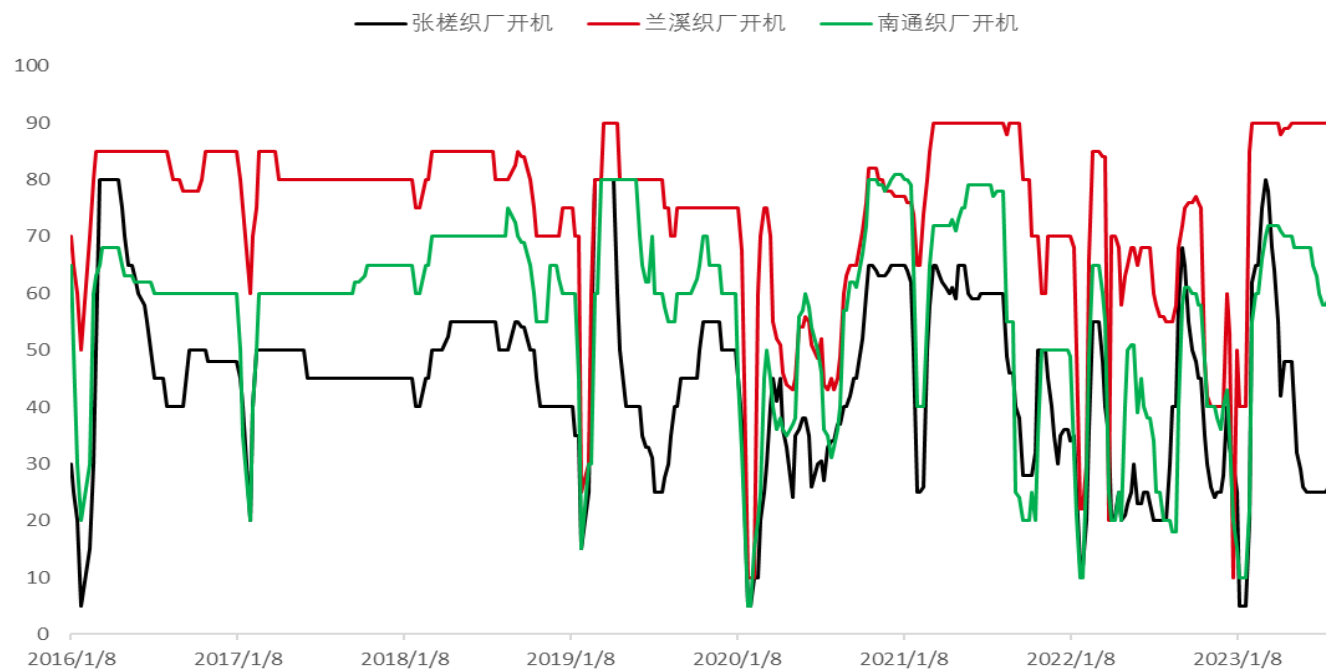
纺企原料库存环比明显回升，目前在历史中性水平。截止11月2日，纯棉纱厂开机降在**52.7%**，原料库存在**30.4天**，成品棉纱库存在**25天左右**，位于历史同期中等水平。棉纱下游跟进吃力，纺织企业后续新增订单减少，外单无改善。



中国：织厂开机率缓步回升

织厂仍缺乏新增大单的支撑。当下终端订单一般，需求仍未见实质性的好转。

织布集群开机率

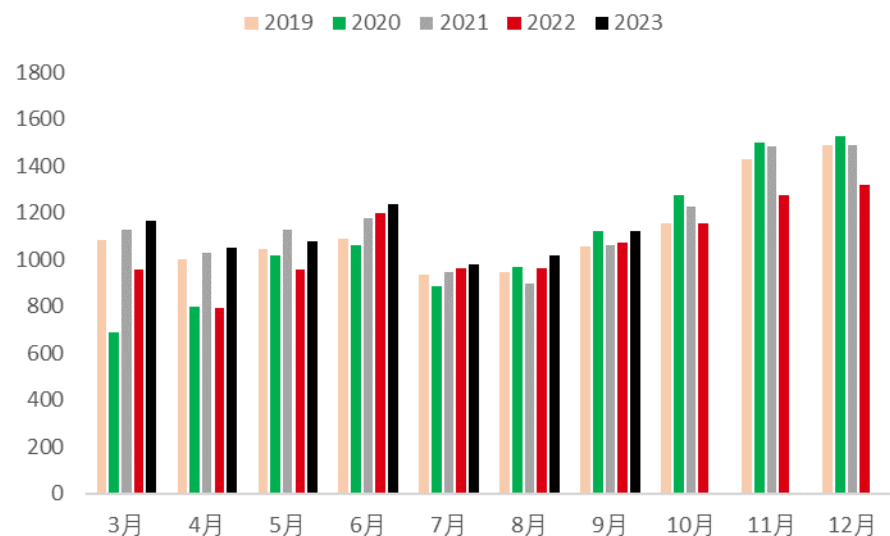


数据来源：国联期货农产品事业部

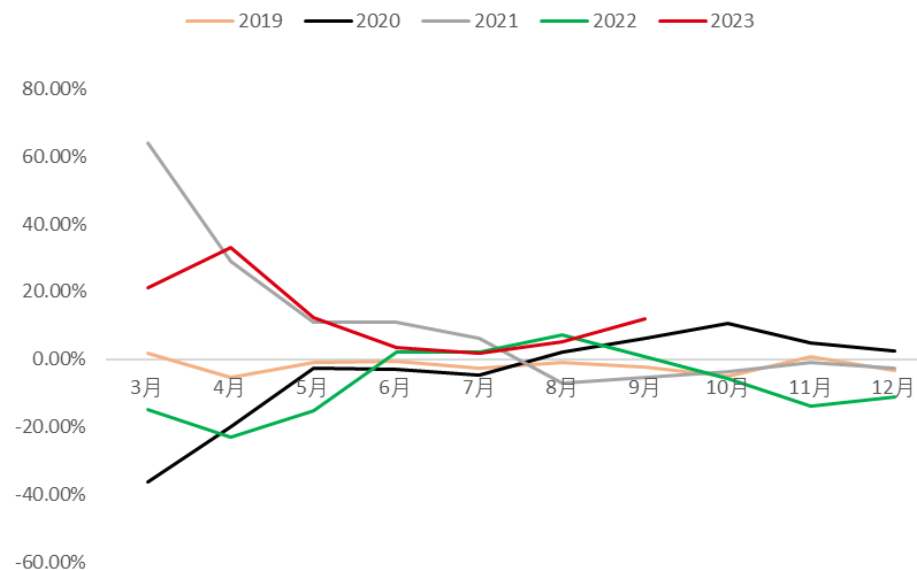
中国：纺织服装内销同比恢复

终端需求层面，纺织服装内销同比恢复，连续7个月同比销售额为正。

纺织服装销售额



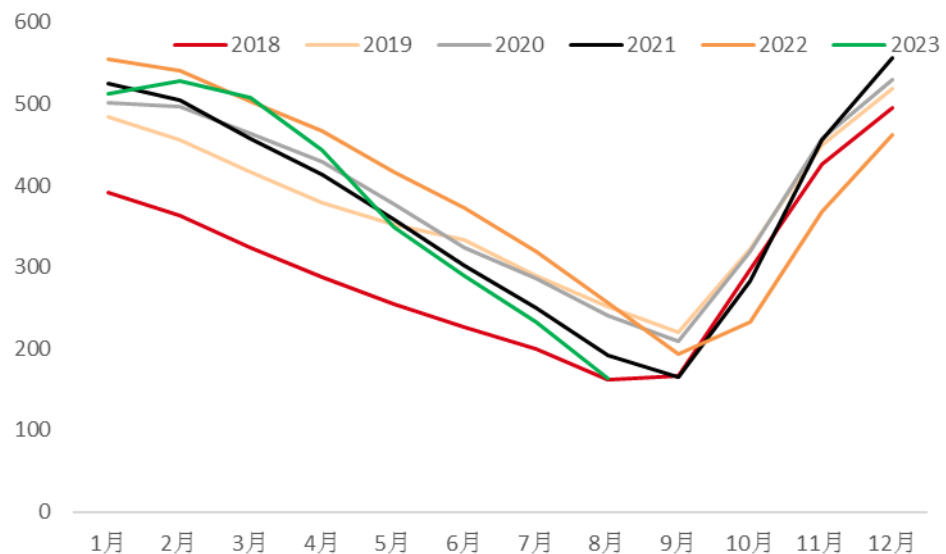
纺织服装销售额同比



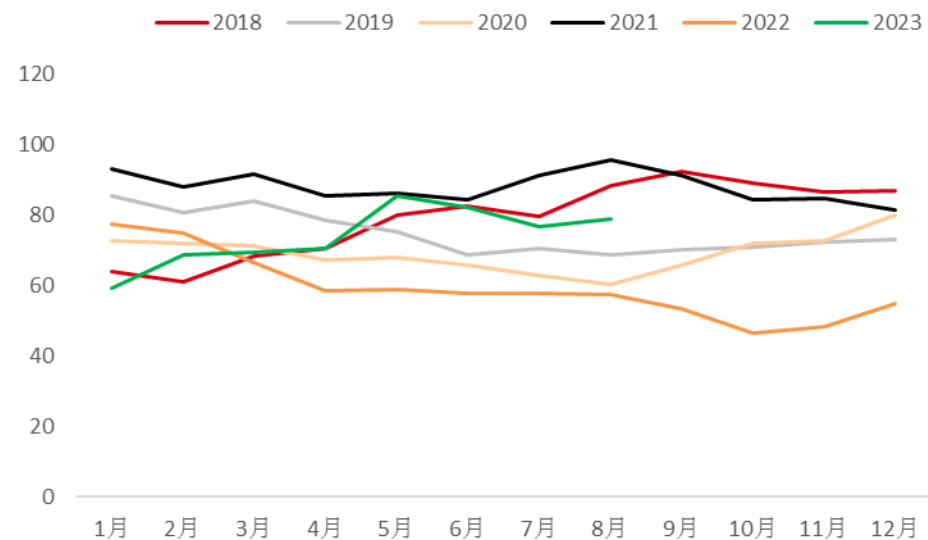
数据来源：国联期货农产品事业部

中国：9月商业库存去化依然较快

商业库存



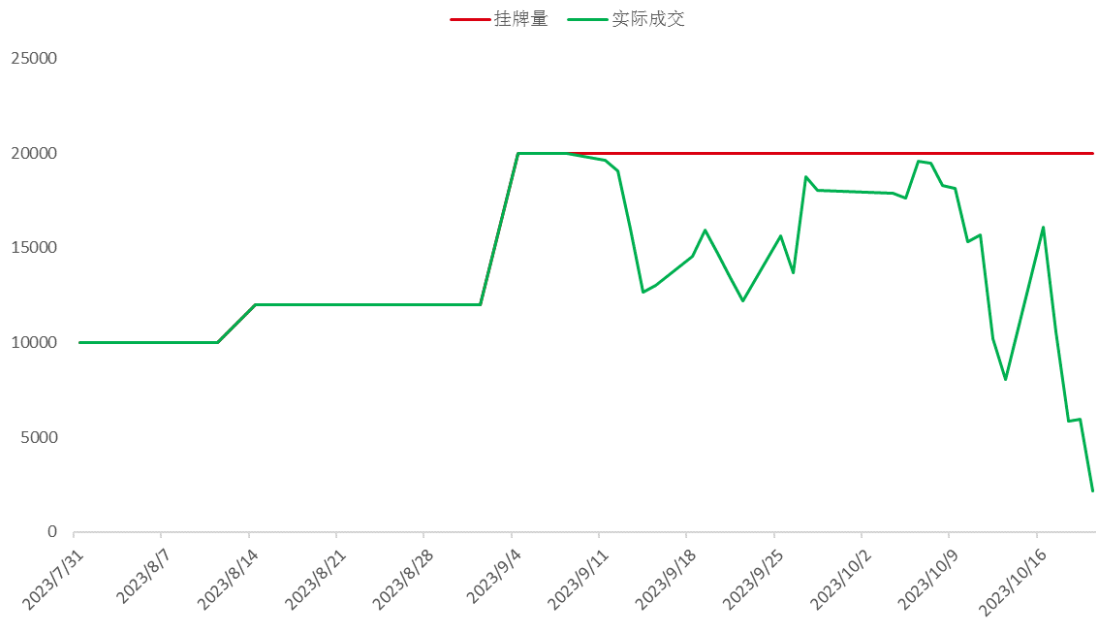
工业库存



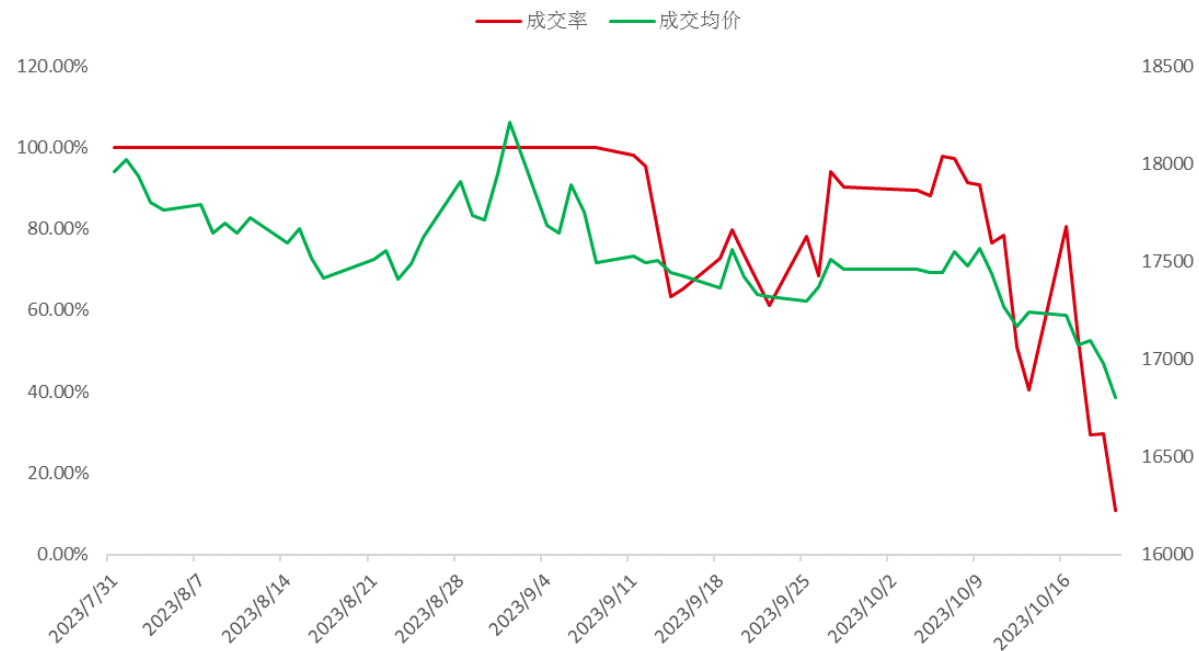
数据来源：国联期货农产品事业部

中国：抛储暂停 累计成交89万吨

抛储成交量



抛储成交率和成交均价



数据来源：国联期货农产品事业部

中国：自有地植棉成本不到2000元/亩，算租地成本在3000元/亩左右

项目	内容	费额	备注
亩均成本 (元)	犁地、旋地、耨地费	65	
	种子费	40	用种量2公斤/亩；价格15-25元/公斤，平均20元/公斤
	播种费	30	
	肥料费	500	若保证亩产籽棉400公斤以上，肥料投入需550-650元/亩，平均600元/亩
	地膜	50	亩均用地膜6公斤，地膜价格9元/公斤以下
	滴灌带	70	
	滴灌附件及人工安装费	30	
	农药费	100	
	打药费	50	共喷施农药7次左右，每次6-8元/亩
	中耕费	18	中耕至少3次，每次6元/亩
	水费（机井抽水）	275	
	电费（机井抽水）	130	
	人工管理费	200	
	机采费	240	
	脱叶费	25	23-30元/亩，逐年下降
	籽棉运输费	60	
	成本合计	秸秆还田、残膜回收费	55
棉花打顶费		25	人工打顶45元/亩，化学打顶25元/亩
土地承包费		1000	
		2963	

中国：减产叠加产能过剩、棉农惜售，开秤价8元，当前7.3附近

收购价当目前收购在7.3附近 对应皮棉成本约16400元/吨。

籽棉收购价

6.5	7.0	7.5	8.0	8.3	8.6
13228	14617	16006	17394	18228	19061
13744	15133	16522	17911	18744	19578
14089	15478	16867	18256	19089	19922
14433	15822	17211	18600	19433	20267
14778	16167	17556	18944	19778	20611



Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎