



棉花周报

郑棉反弹偏弱 单边继续观望

2023年12月3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，中下游受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。在棉花本周小幅反弹背景下，纱厂即期利润转差，部分地区亏损仍在1000元/吨，截止12月1日，纯棉纱厂开机降在46.5%，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37.4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12月1日，棉花注册仓单2793张，有效预报2011张，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16357元/吨。当前主力合约棉花基差1427元/吨，较上周扩大63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，近期收购中枢在6.8-7元。整体平均成本在16500左右。
宏观	中性	欧洲11月PMI有所回升，总体好于预期。11月份欧元区制造业 PMI 指数攀升至43.8，高于预期的43.4，且高于10月份的43.1。该指数触及六个月高点。但仍连续六个月低于50这一荣枯分水岭，意味着企业活动收缩持续半年。德国和英国的11月PMI也都强于预期，英国综合PMI升至50上方重回扩张区间。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。



棉花如期下跌至15000附近，能否抄底？

价格层面：远月15000处于历史均值附近，并未严重低估。

成本和价差回归角度：如从固化成本角度，近月有回归动能，但是真正的价差回归还是要看未来新棉销售价格，动态来看，基差开始卷，如新棉上游止损性卖货会拉低现货销售价格，叠加今年新棉高质量升水，所谓价差回归力度有限，1月有一定的弱反弹动能。

驱动层面：

(a) 持续货币紧缩对于经济以及终端消费后滞负面压力迟到但是不会缺席：传统货币持续紧缩过程中，就业会紧随其后弱化，但是2017和本轮都有所滞后，尤其本次，因为美国财政刺激逆周期上顶，同时本轮还有居民超额储蓄，10月开始，就业已经开始明显弱化，居民储蓄也将在2023四季度左右耗尽，全球棉纺终端消费有望持续下行。

(b) 中国内销因内生性动能严重破坏，居民不再加杠杆而是想法设法降杠杆，消费降级会持续贯穿2024上半年大部分时间。

(c) 动态平衡表未来不缺货，全球棉花消费有望继续下调，需求端有望持续弱化，年底不排除有非常小规模的下游弱补库，广东市场可能先行，但是面对集中供应压力难以消化，纱、布企业经营压力可预见未来会持续加码，全球库存周期仍在去库阶段。最早于明年二季度步入主动补库周期。

结论：驱动仍向下，继续调低目标价格，14000-14500，跌破14000概率也并非没有，抄底目前仍尚早。



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

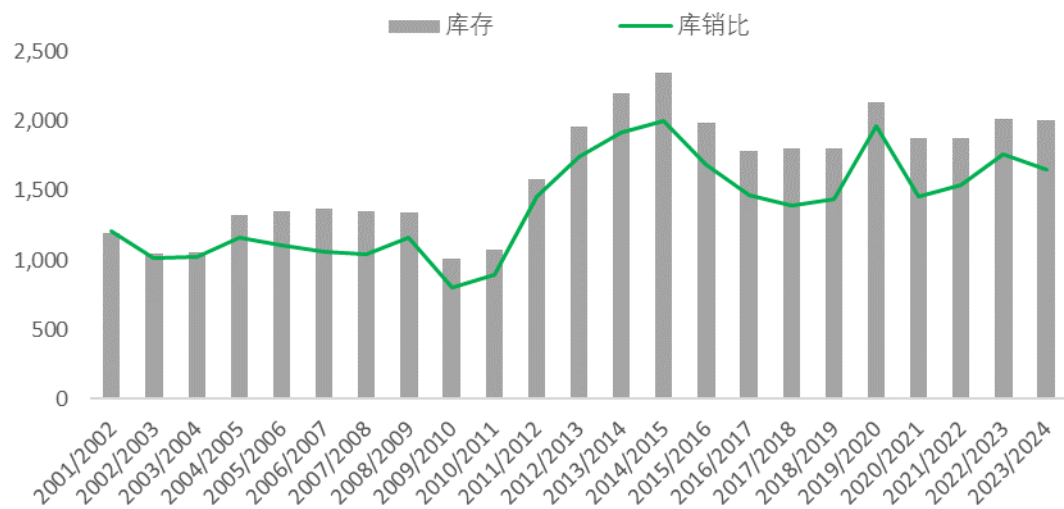
期末库存	中国	美国	印度	土耳其	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	781.9	105.6	187.3	36.9	41.8	266.8	1802.9	-4.41%
2019/2020	791.3	157.9	341.5	60.2	26.1	313.6	2138.8	1.42%
2020/2021	822.9	68.6	259.9	59	54.6	242.1	1877.2	-7.24%
2021/2022	839.6	81.6	187.2	60.2	108	257.7	1875.9	3.82%
2022/2023	858.7	76.2	227.4	79	90.1	321.2	2016.9	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

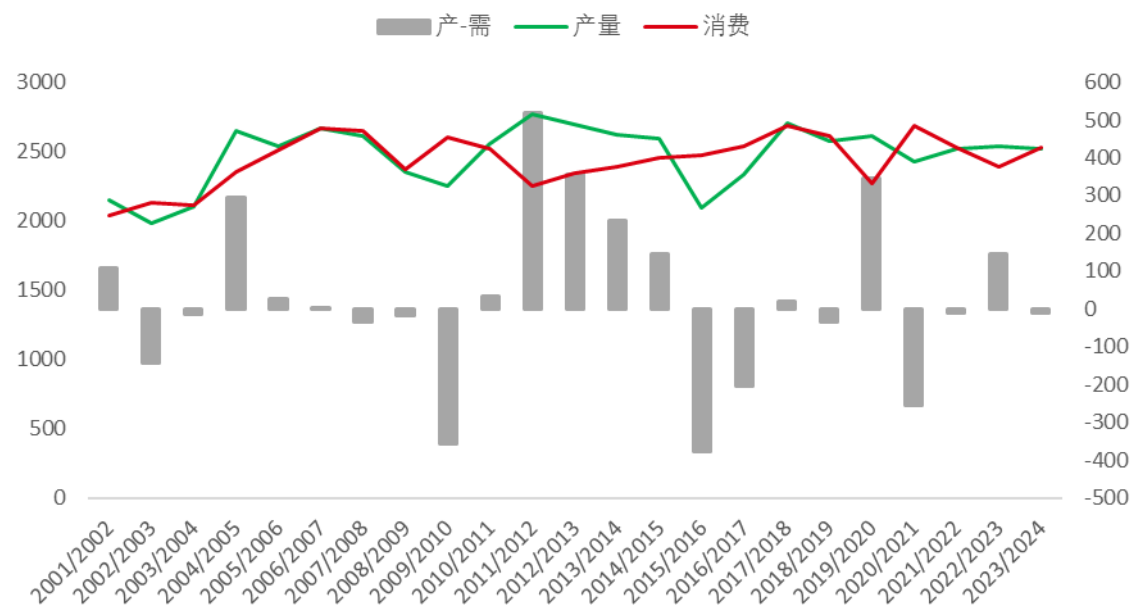
USDA连续下调全球棉花消费，2022/23年度全球棉花供需格局转向宽松的预期也逐渐得到印证，新年度首个平衡表显示23/24年度供需改善预期较大，产量同比下调且需求提升，但后期产量仍将随着天气变化而逐步修正。

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

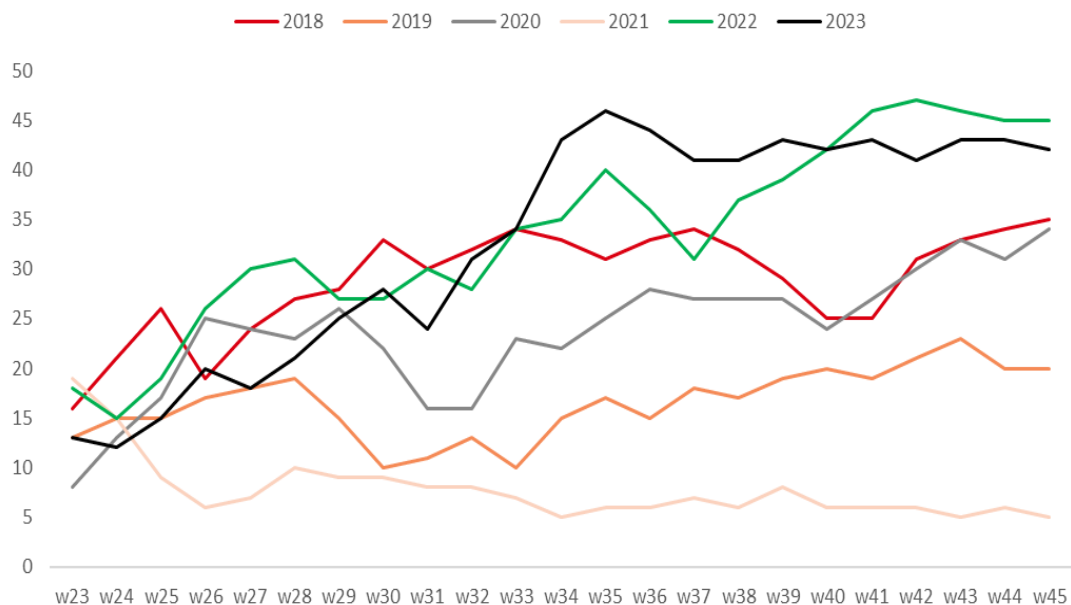
全球：23/24年度全球棉花预计供需

全球主要国家产需变化

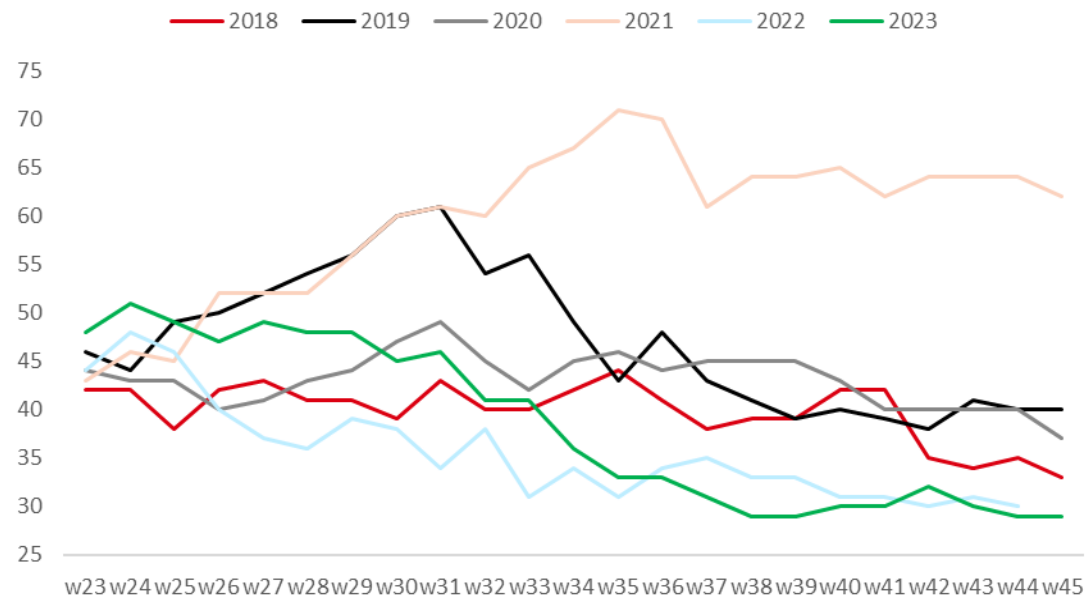
产量	中国	美国	印度	巴基斯坦	澳洲	巴西	全球	全球同比
2018/2019	609.6	399.9	561.7	165.5	47.9	283	2579.8	-4.41%
2019/2020	597.7	433.6	620.5	135	13.6	300	2616.4	1.42%
2020/2021	644.5	319	601	98	61	235.6	2427	-7.24%
2021/2022	583.5	381.5	531.3	130.6	125.2	255.2	2520.8	3.82%
2022/2023	668.4	315	533.4	84.9	119.7	283	2533.4	0.50%
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：美棉收割进度近9成

美棉极差率



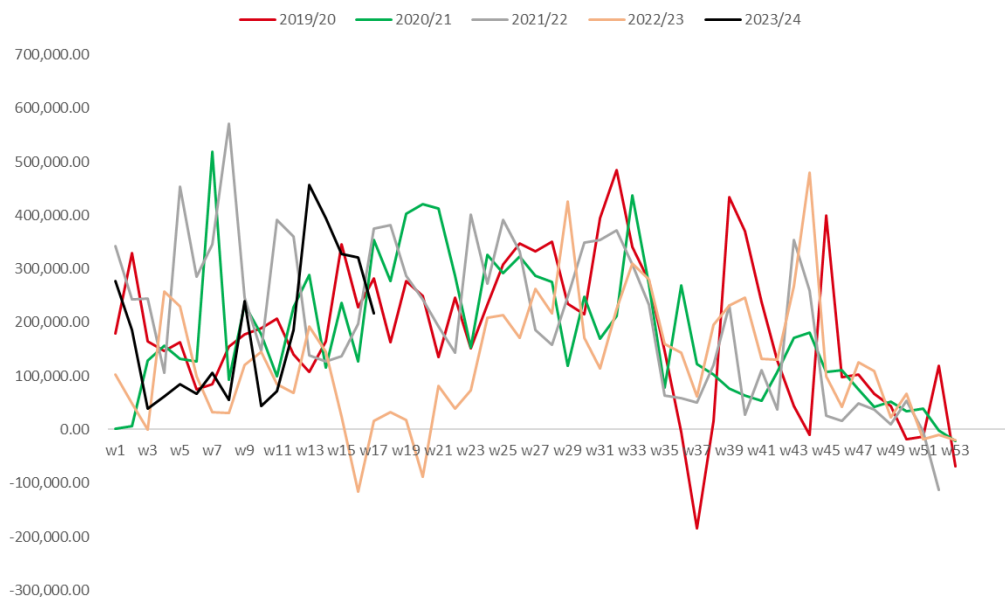
美棉优良率



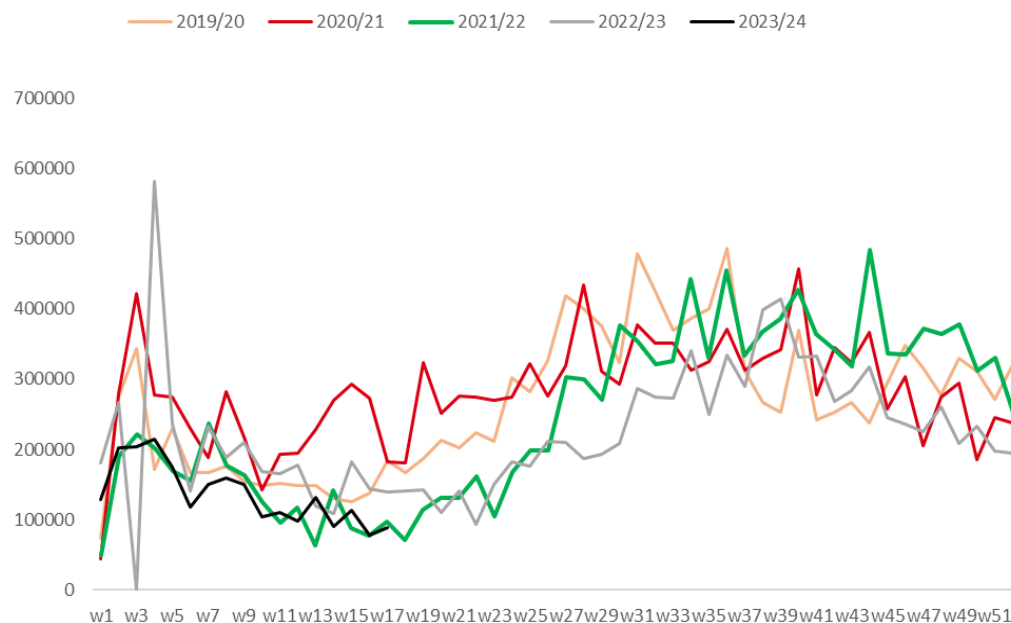
美国：美棉装运数据有所恢复

11.17-11.23日一周美国2023/24年度陆地棉净签约49374吨（含签约56223吨，取消前期签约6849吨），较前一周减少32%，较前四周平均减少42%。装运陆地棉20140吨，较前一周增加14%，较近四周平均减少14%。净签约本年度皮马棉386吨，较前一周减少27%，装运皮马棉2018吨，较前一周显著增加。签约新年度陆地棉3493吨，未签约新年度皮马棉。

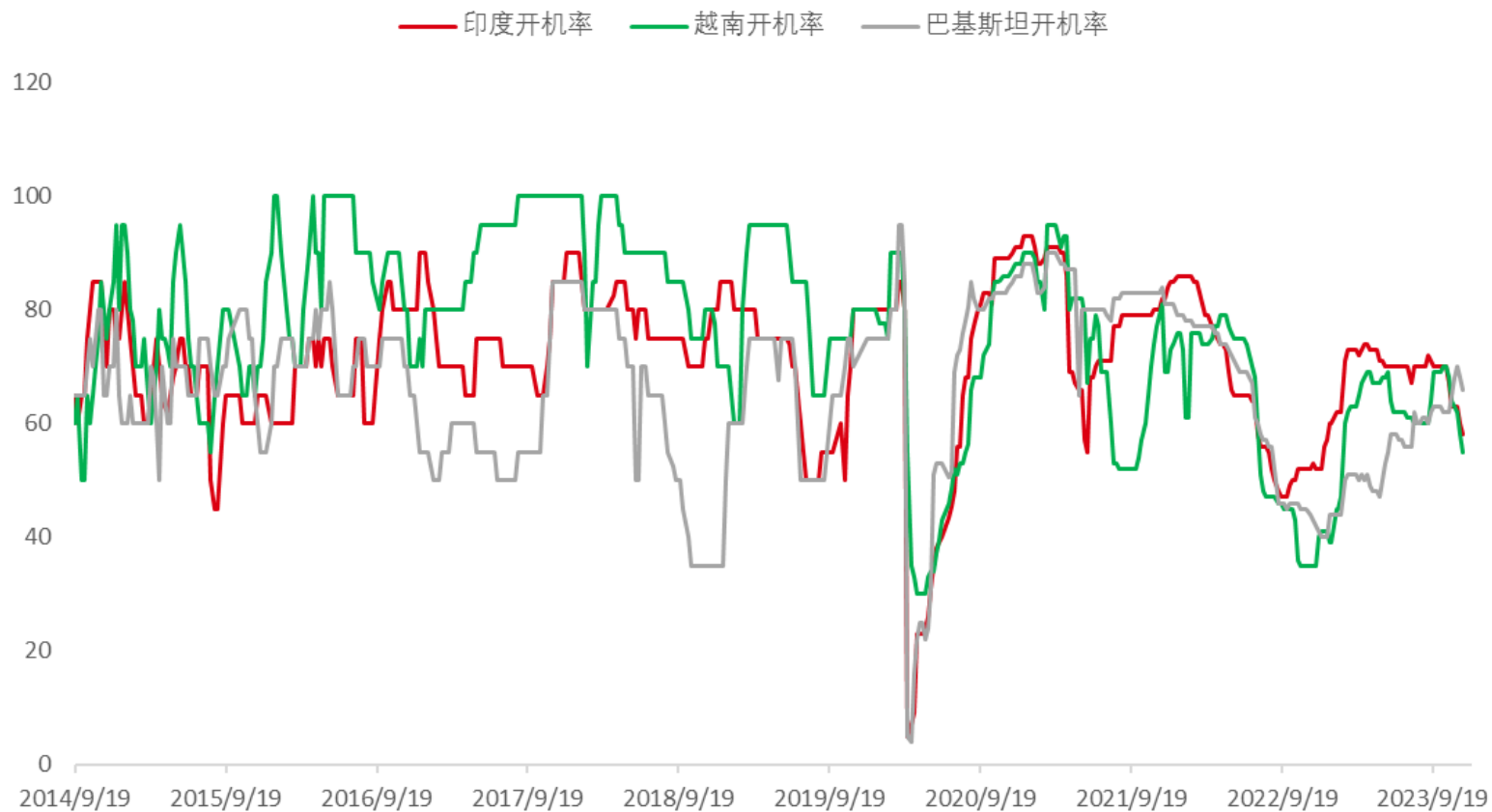
美棉签约量



美棉装运量



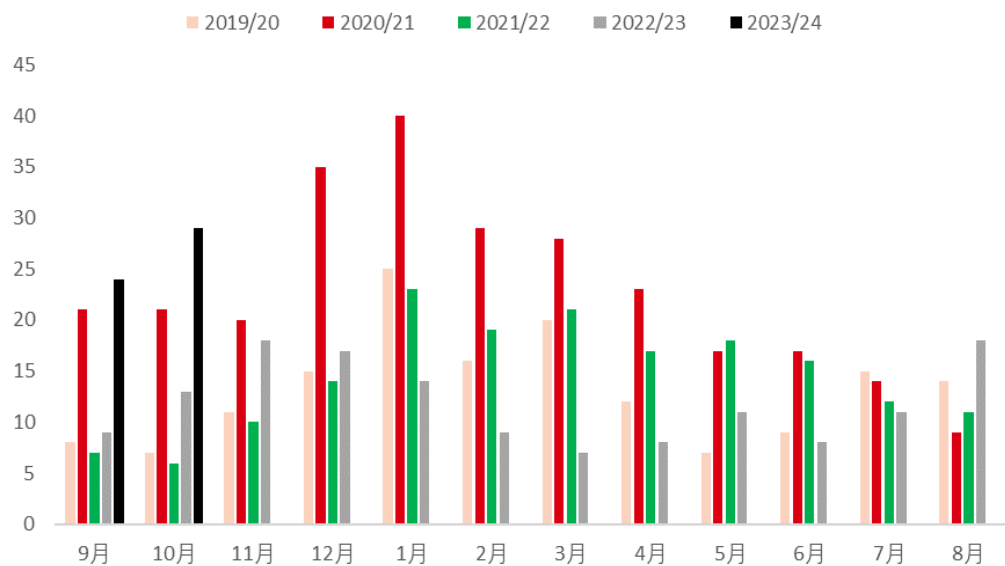
海外：印度越南开机率走低 处同期低点



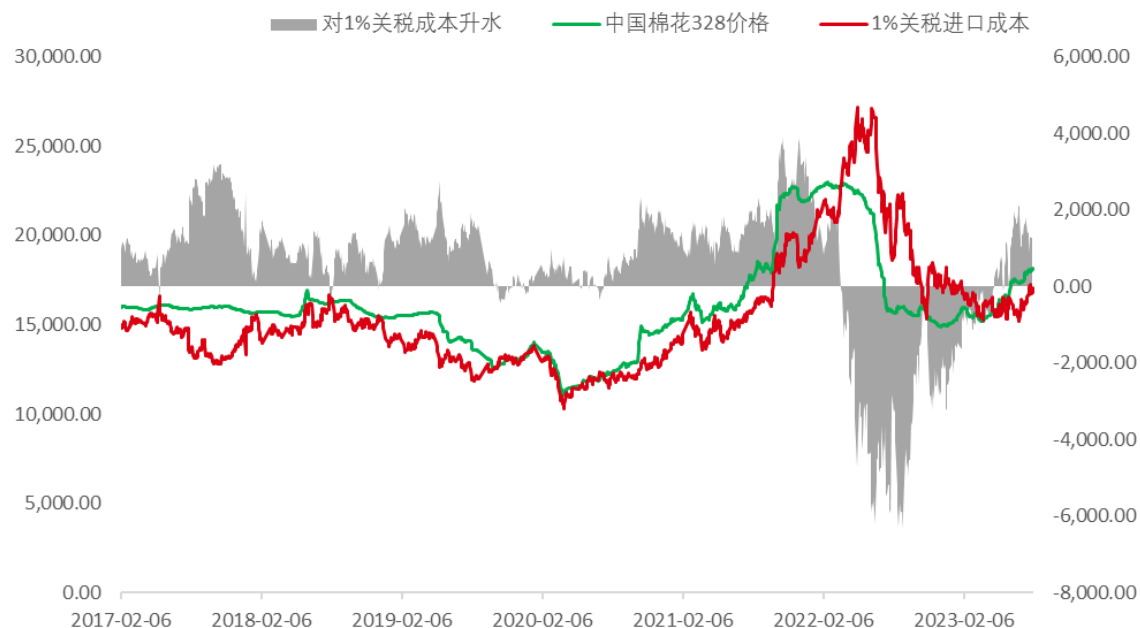
中国：棉花进口陆续到港

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。**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%**。

棉花月度进口



内外价差

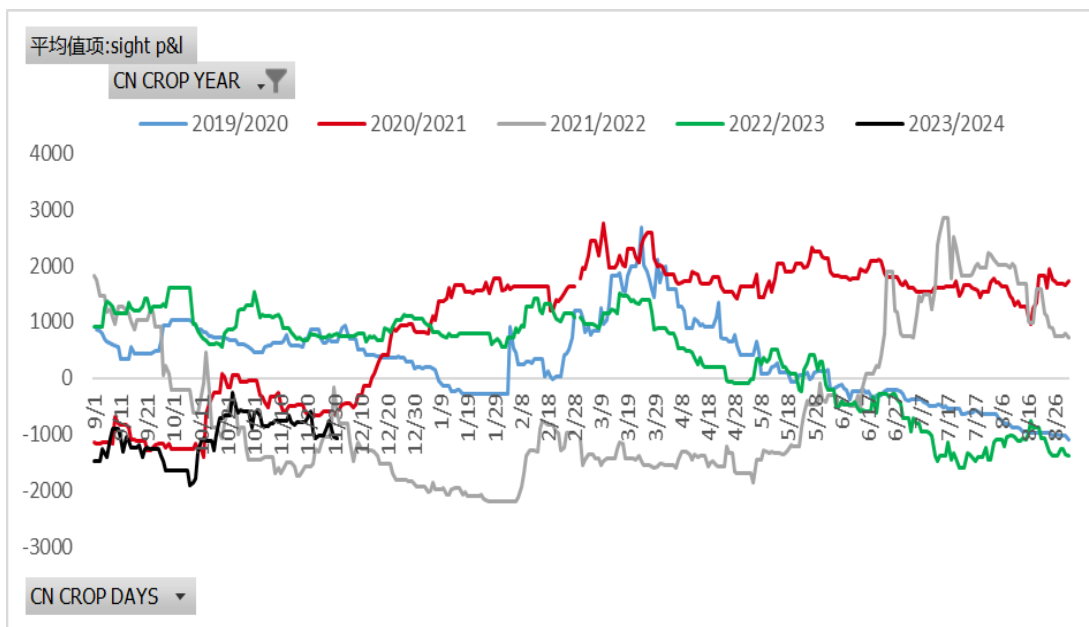


数据来源：国联期货农产品事业部

中国：纱厂利润依然较差

纱厂即期利润依然较差，部分地区亏损超千元，本周棉花价格小幅反弹，利润亏损有所扩大，C32S即期亏损在1078元/吨。

棉纱即期利润



棉纱库存利润



中国：下游开机率持续下滑

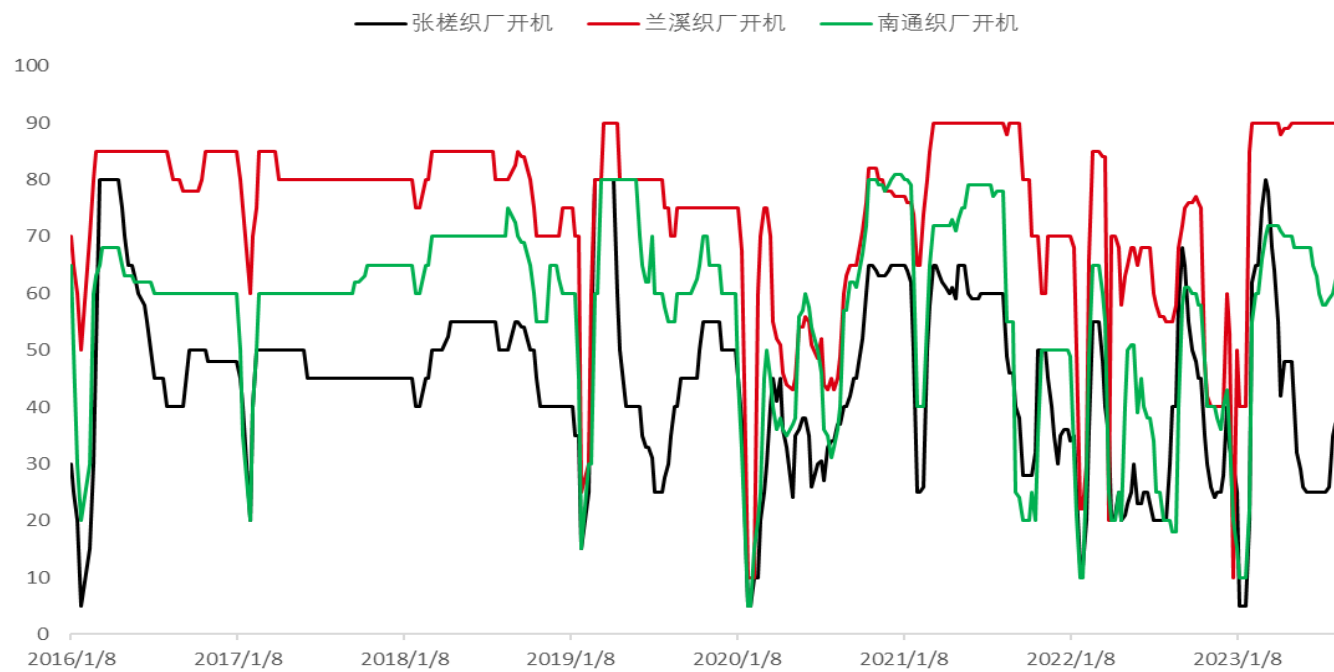
纺企原料库存环比明显回升，目前在历史中性水平。截止12月1日，纯棉纱厂开机降在**42.7%**，原料库存在**36天**，成品棉纱库存在**25天左右**，位于历史同期中等水平。棉纱下游跟进吃力，纺织企业后续新增订单减少，外单无改善。



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

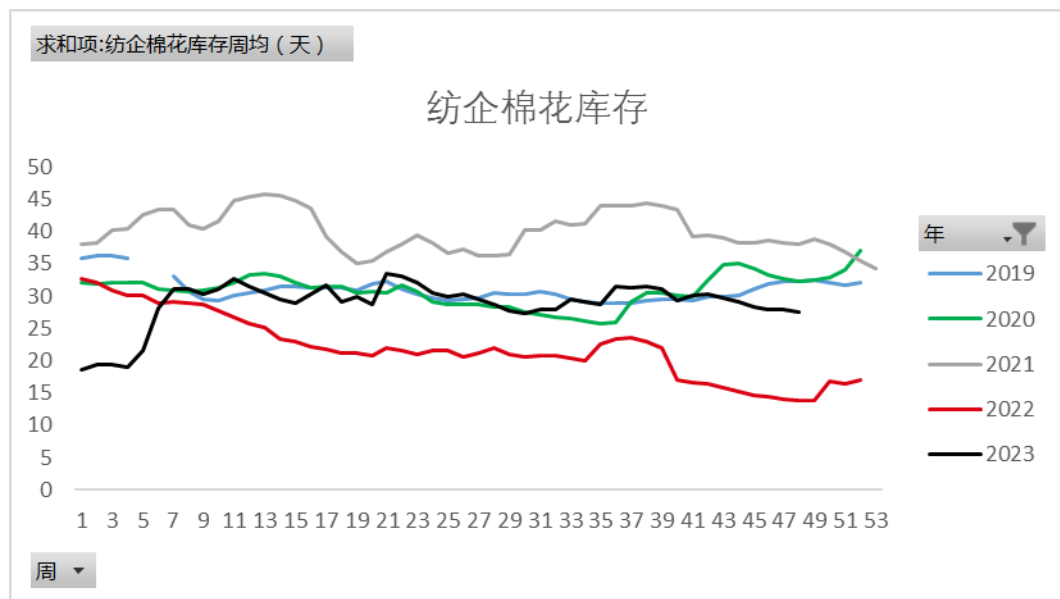


数据来源：国联期货农产品事业部

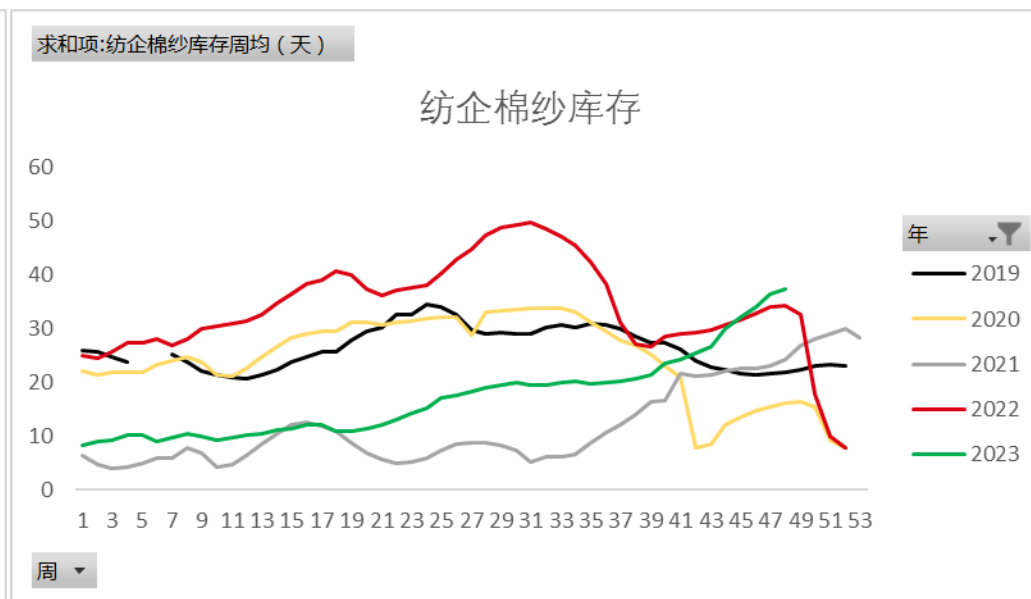
中国：纱厂库存压力较大

纱厂成品库存大幅走高，继续压缩原料库存天数。

纱厂原料库存



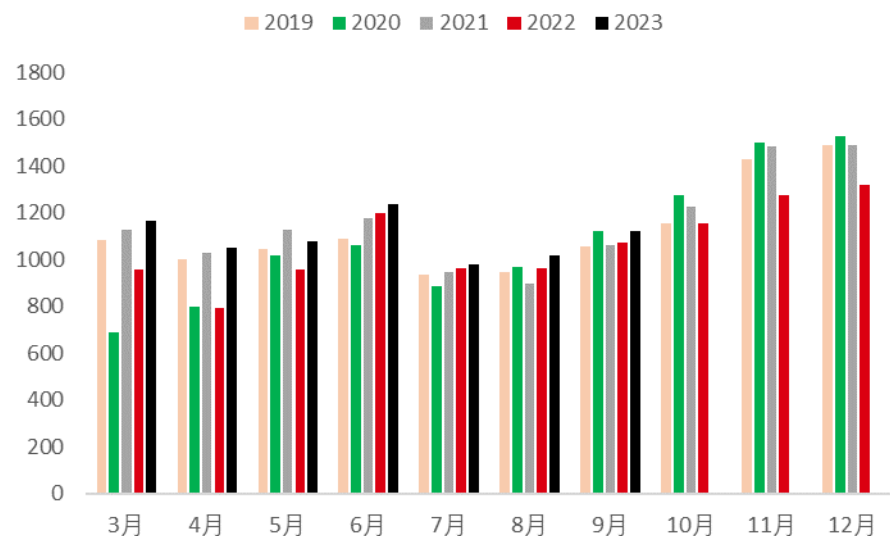
纱厂成品库存



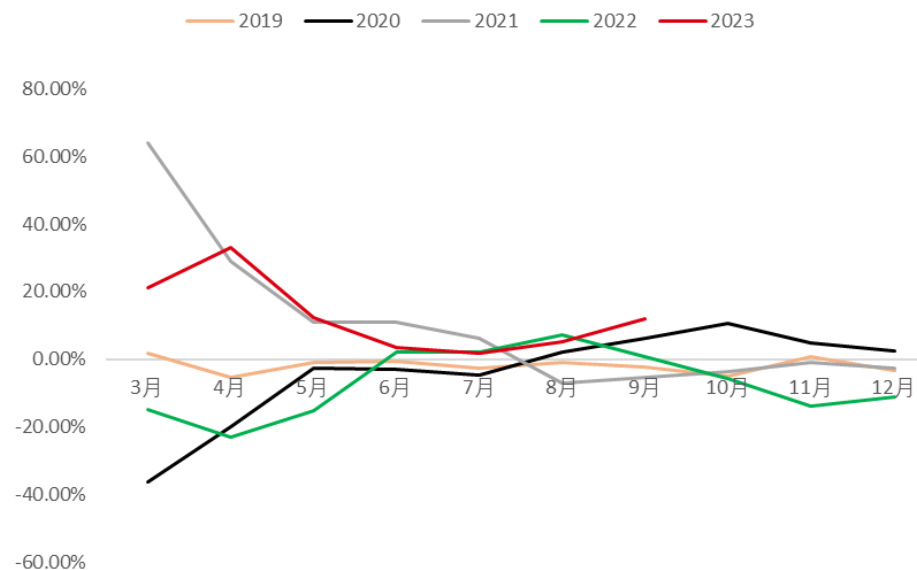
中国：纺织服装内销同比恢复

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



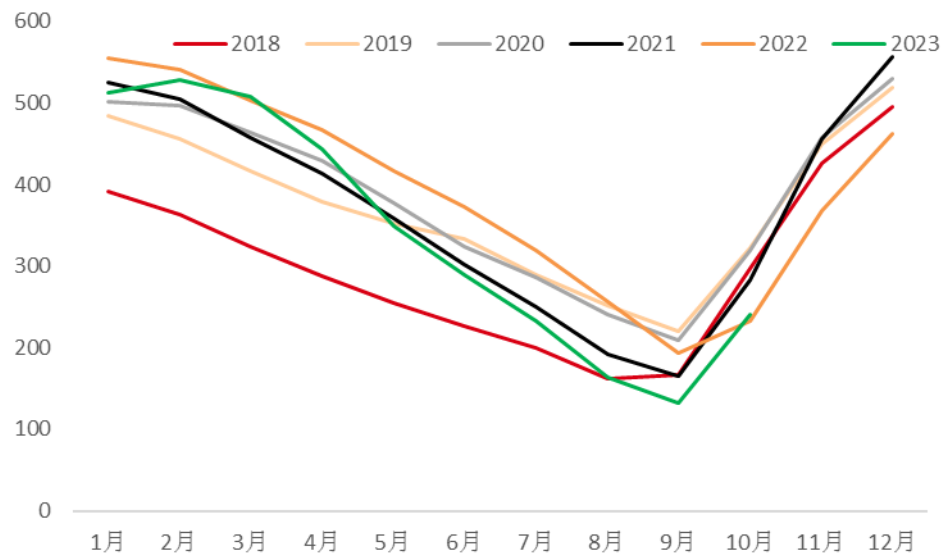
纺织服装销售额同比



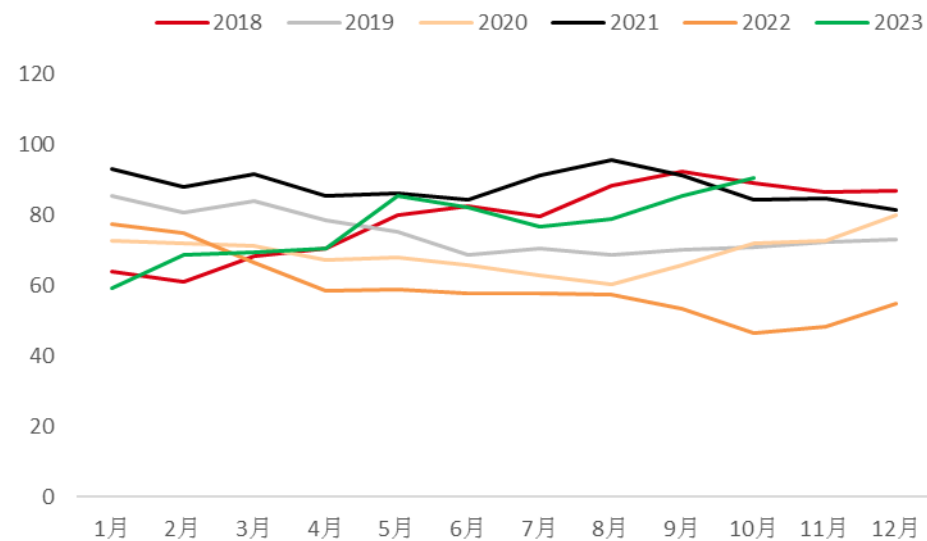
数据来源：国联期货农产品事业部

中国：10月工商业库存大幅回升

商业库存



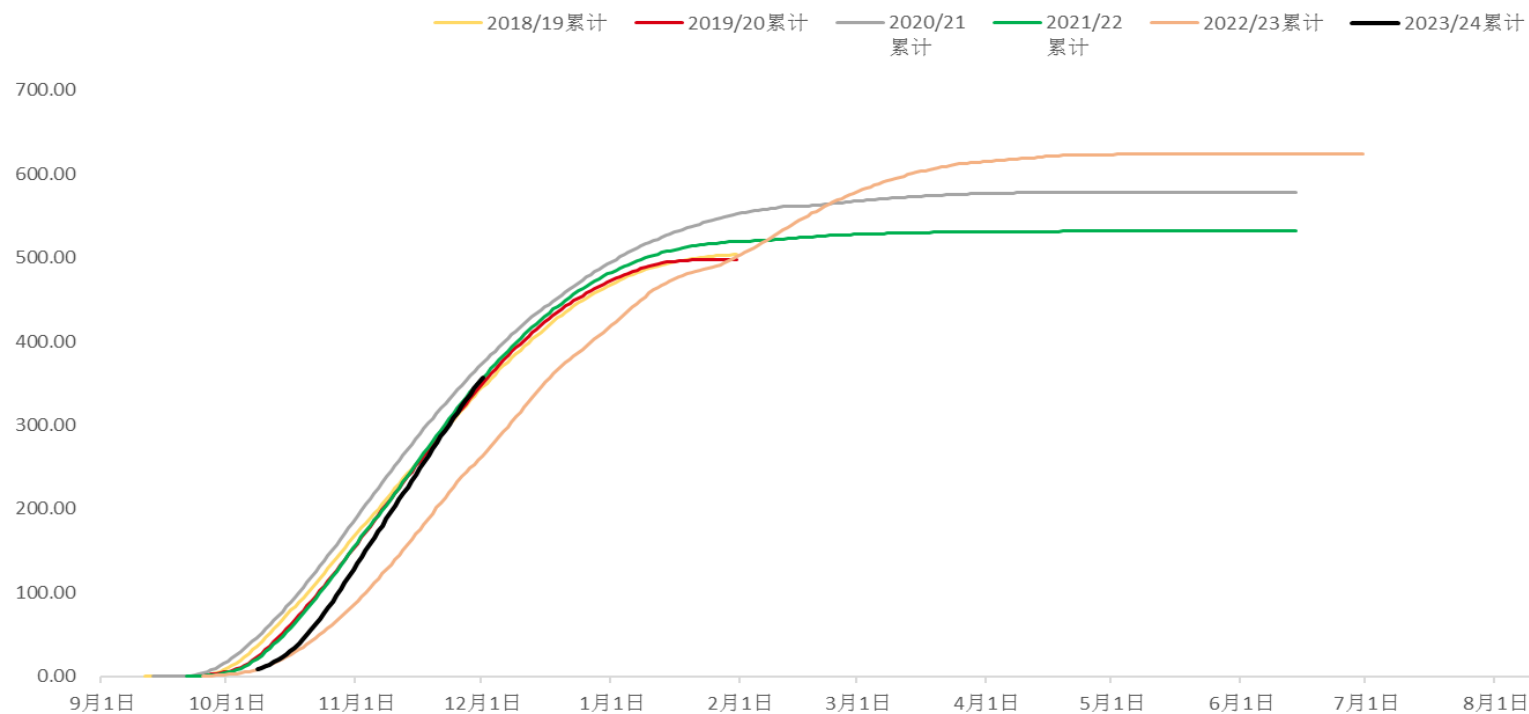
工业库存



数据来源：国联期货农产品事业部

中国：当前新棉加工进度加快

新疆棉加工量



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	
	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		
成本合计		2963	

中国：减产叠加产能过剩、棉农惜售，开秤价8元，当前7.5附近

收购价当目前收购在7.5附近 对应皮棉成本约16800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