



道通期货  
DotoFutures

## 供需两弱 郑棉低位震荡

2023年12月13日

道通期货研究所

### 道通期货研究所

研究员：苗玲  
期货从业：F0273549  
投资咨询：Z0011004  
电话：025-83276960  
邮箱：miaoling@doto-futures.com

#### 【要点】：

#### 我们的观点：

宏观上，目前国内经济处于见底复苏阶段，需求仍然较弱，需要政策持续发力，流动性将持续保持宽松。美国加息阶段很可能已经结束，经济增速或将回落，美国通胀或将进一步下行，关注美联储明年二季度是否开始降息？欧元区经济较美国更弱，欧元区降息或将比美联储提前。

22/23年度全球棉花产大于需约110万吨，23/24年度全球棉花向供需平衡过度，按USDA12月预估数据看，全球棉花产量在2458万吨，全球棉花消费量在2476万吨。

看全球的贸易情况，中国棉花进口量变化大，从上一年的135万吨增加至23/24年度的239.5万吨；出口方面澳大利亚/巴西处于偏高水平，印度出口量维持偏低水平在39万吨，美国处于偏高水平在265万吨。

美棉产量在278万吨，较上年度减少37万吨，出口量仅比上年度减少12万吨，所以美国出口占产量的比重达到95%，处于偏高水平；而周度出口报告显示，签约数据尤其装运数据慢于同期。再看23/24年度的印度表现为平衡略宽松，目前为止USDA对印度的供需数据的调整有限，由此印度对美棉价格的影响更多是“稳定剂”，而不是“催化剂”。所以美棉更多表现为：低库存下较高的出口目标和出口进度慢矛盾中前行，价格表现为区间震荡，突破需要条件配合。

23/24年度国内反复炒作减产，根据信息网的调研数据，新疆棉产量预估在548万吨，全国产量在589万吨（USDA产量预估在587万吨），消费量的预估在804万吨（USDA预估在794万吨），根据加工进程推算，12月底前后产量基本可以落地，关注减产情况。截止目前，扎花厂加工成本倒挂现货价格，亏损导致让扎花厂挺价，期货大幅贴水现货，仓单低位，预期12月底前郑棉震荡为主；反弹窗口期关注一季度前后，数据指标方面关注纱线库存的去化、订单情况及收储政策，4-5月又进入种植期，虽然进入新年度供应端焦点又再次引起市场关注，但需求好坏决定价格的反弹高点。上半年郑棉主要运行区间参考13500-16000元。

风险点：全球经济大衰退、宏观债务风险

..... 高效、严谨、敬业 .....

## 一、行情回顾

回看2023年11月底之前的郑棉行情，整体上分为四个阶段。第一阶段从广州2022年11月30日宣布广州解封到2月，预期消费回暖，郑棉反弹，CF2305合约从不足13000元反弹至15000元。第二阶段是2月-3月，美联储加息升温，硅谷银行破产，宏观情绪偏悲观，郑棉高位回调，CF2305合约从15000元回落至不足14000元。第三阶段从4月10月，进入种植季，国内种植面积预期减少，官方以及各家机构调研新疆棉产量大幅低于上一年度，结转库存低，新棉抢收预期强烈，郑棉一路上涨，CF2305合约从14000元上涨至17500元附近。10月至今，抢收落空，需求疲弱，郑棉下跌，CF2305合约从17000元上下跌至15000元以下。

郑棉行情走势图



相较郑棉走势，截止2023年11月底之前的美棉走势相对波动小，77-90美分区间震荡为主。在6月-10月期间有一波上涨，炒作面积减少，高温干旱，单产低，3月合约从77美分涨到90美分。

美棉3月合约走势图



截止2023年11月底之前的内外棉价差（1%关税下），整体上在-2000元-2000元内波动，

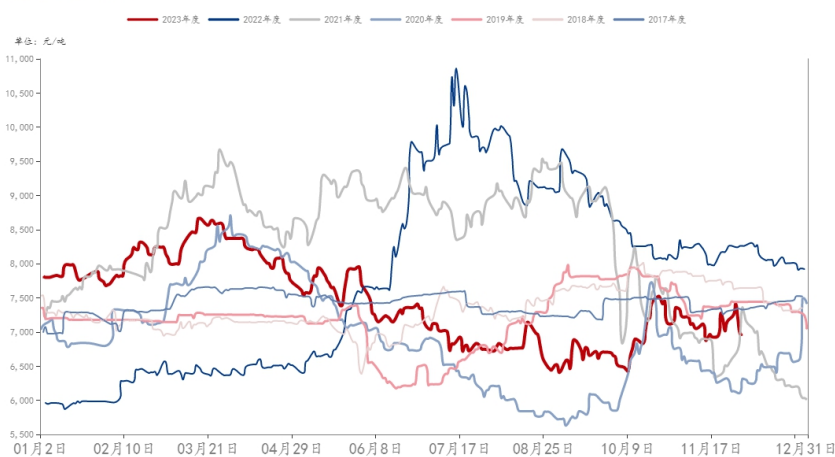
由负价差转为正价差的时间大约从5月开始，当时人民币汇率开始快速上涨，目前的内外棉价差（1%关税下）在300元附近。

内外棉价差走势情况

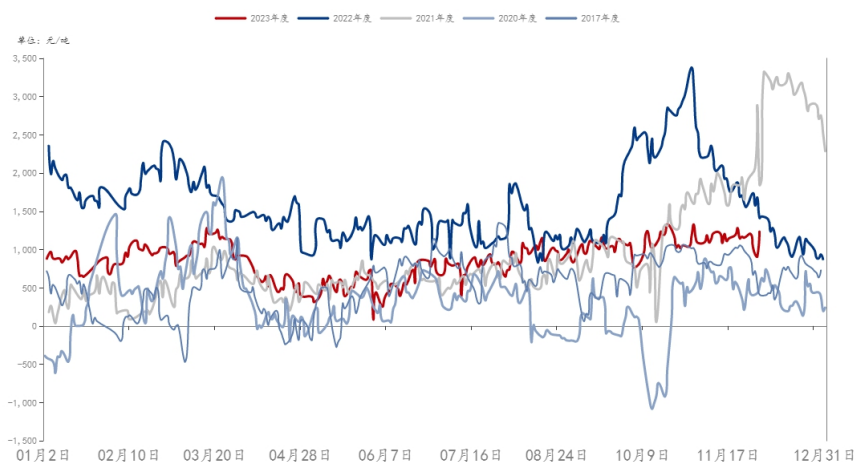


截止2023年11月底，国内现货3128B价格在16300元附近，最高在18000元附近，基差大多数时间在1000元附近，基差波动低于历年。1-5价差在370元附近。花纱价差不断压缩至从8500元附近压缩至7000元以内。

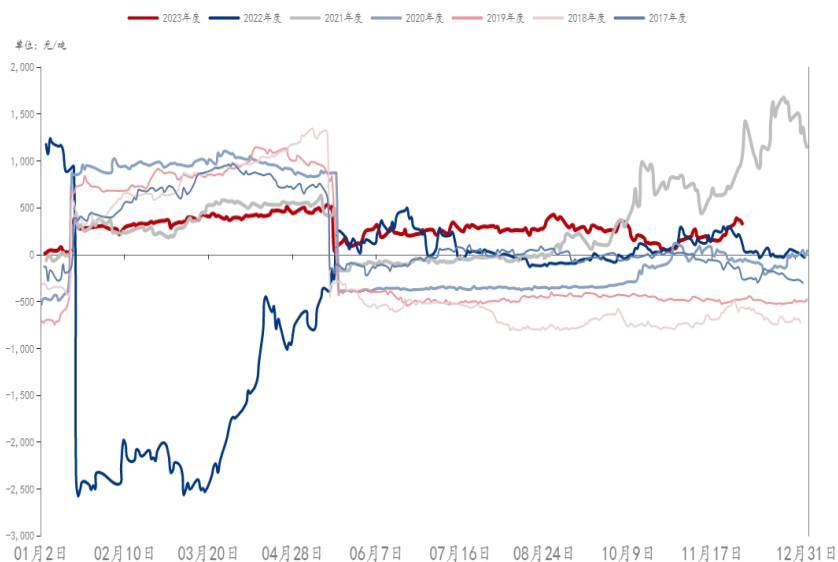
棉花—棉纱：价差（日）



棉花：基差（日）



棉花：01合约—05合约：价差（日）



## 二、基本面分析

（一）2023/24年度美国低产、低库存、高出口目标，但当前出口进度低于去年同期

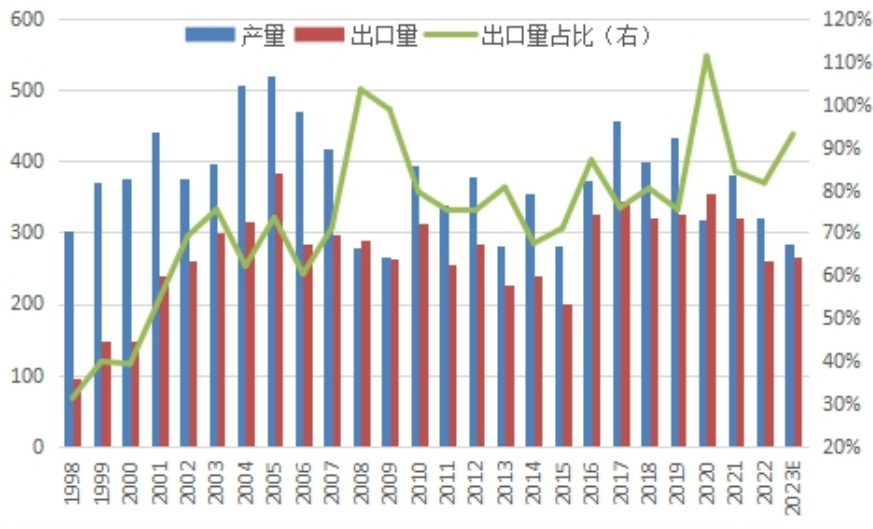
3月底美国农业部（USDA）发布2023/24年度作物种植意向报告，美棉意向种植面积预期在1125.6万英亩，同比减少18.2%。6月的种植数据，美棉新年度实播面积在1108.7万英亩，同比减19.4%。

22/23年度美棉产量在315万吨，23/24年度产量预期在285万吨。至11月30日，2023/24年度美国新花累计分级检验180.19万吨，本年度79.8%的皮棉达到ICE期棉交易要求。22/23年度的出口目标在277万吨，出口占产量的比重在88%；23/24年度出口目标在265万吨，出口

占产量的比重在93%。

截止2023年11月23日，美棉签约占出口目标的比重是66.4%，剩余周度平均签约量预期在2.4万吨可完成出口目标；美棉装运占出口目标的比重是19.8%，剩余周度平均装运量在5.7万吨可完成出口目标。无论签约进度还是装运进度，均低于去年同期。

美棉出口量和产量情况（单位：万吨/%）



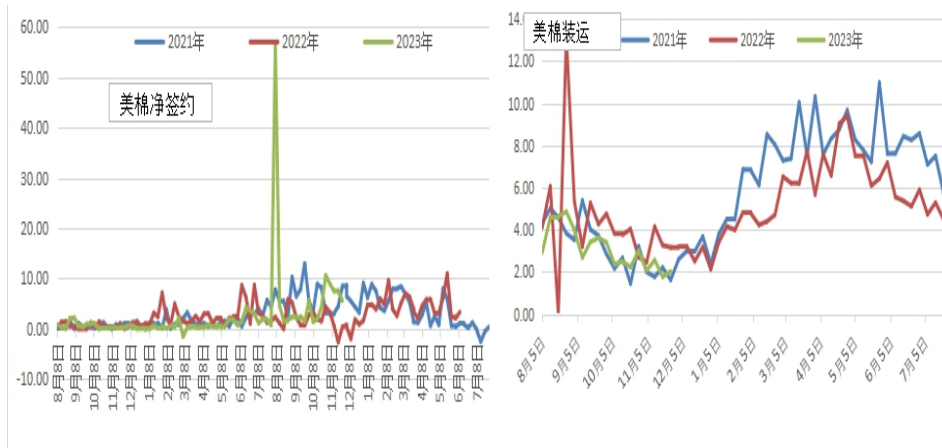
美国陆地棉出口装运情况对比

	年度陆地棉装运总量	截至目前已装运量	已装运量占年度装运量比例	尚未装运量	截至目前总签约量	已签约量占年度装运量比例
5年平均	304.7	69.0	22.7%	148.7	217.7	71%
2018/19	298.4	57.3	19.2%	162.5	219.8	74%
2019/20	321.5	66.5	20.7%	169.4	235.9	73%
2020/21	337.5	93.6	27.7%	130.0	223.6	66%
2021/22	298.9	54.3	18.2%	157.7	211.9	71%
2022/23*	267.1	73.5	27.5%	123.9	197.3	74%
2023/24*	260.1	52.5	20.2%	124.4	176.9	68%

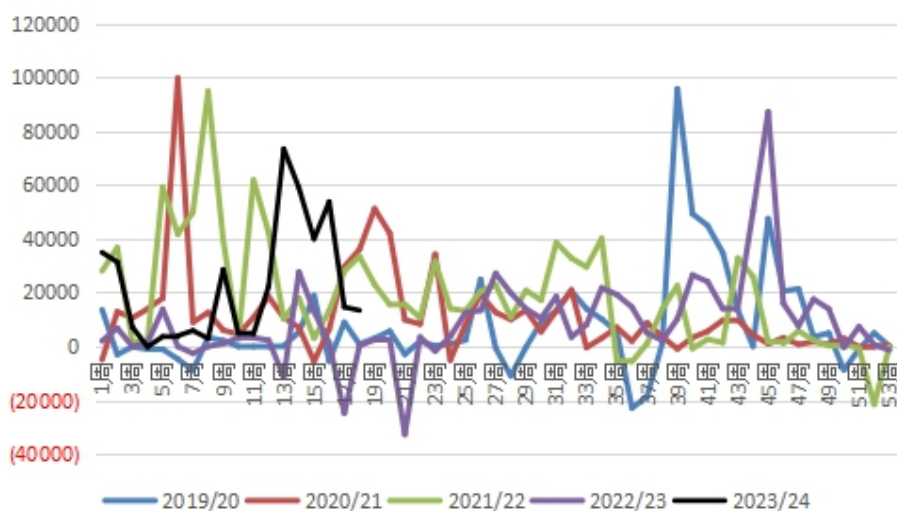
\*年度装运总量为预测数量

单位：万吨

截至11月23日（第17周），本年度的出口状况以及近5年同期的出口状况



中国签约美棉情况



(二) 印度国内供需市场稳定，出口量在低位，关注数据变化对全球棉价的影响

根据三家机构对印度国内棉花供需数据显示，大致可以看出23/24年度的印度国内棉花市场供需接近平衡。未来关注印度国内产/需数据变化调整情况。不过印度的棉花出口数量已经在低点，继续压缩空间很有限，所以对全球市场的供应缩减利好反应有限。

印度国内棉花产需情况（单位：万吨）

	期初库存	产量	进口量	消费量	出口量	期末库存
COCPC						
11月	109	538	20	527	43	98
CAI						
10月	49	500	37	529	24	34
USDA						
11月	258	545	28	523	39	269

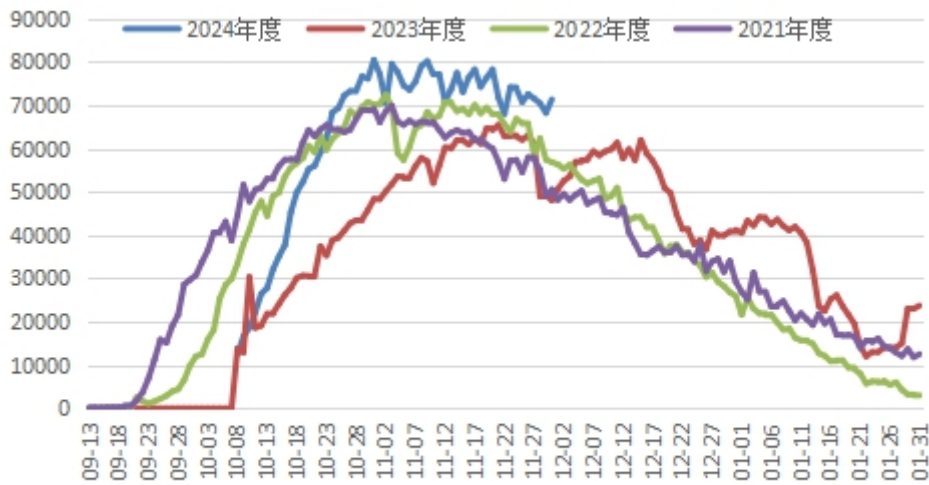
据印度当地媒体消息，日印度棉价多次跌破本年度新低。各地籽棉收购价格也随皮棉价格下挫，部分地区MSP项下储备收购持续进行中，目前累计采购量约6万吨。2023/24年度印度籽棉最低收购价（MSP）再度大幅上调，其中中等长度MSP上调至6620卢比/公担（折皮棉价格参考49300卢比/坎地），同比（6080卢比/公担）上调8.8%；较长长度至7020卢比/公担（折皮棉价格参考53300卢比/坎地），同比（6380卢比/公担）上涨10.0%；S-6或在6970卢比/公担（折皮棉价格参考52900卢比/坎地），同比（6330卢比/公担）上涨10.0%。上述调整自10月1日起生效。由上，中长等级MSP收购价格大概在76美分附近，较长长度81.5美分附近，MSP收购价格大概在76美分附近S-6MSP收购价格大概在81美分附近。

2023/24年度印度最低籽棉收购价（MSP）收购细则

序号	指标参数		2023/24年度 MSP	MSP折皮棉价格	品种代码
	长度 (基准长度±2.5%)	马克隆值	卢比/公担	卢比/坎地	
<b>短绒棉(≤20mm)</b>					
1	-	7.0 - 8.0	6,120	44219	Assam Comilla
2	-	6.8 - 7.2	6,120	44219	Bengal Deshi
<b>中绒棉(20.5-24.5mm)</b>					
3	21.5 - 22.5	4.8 - 5.8	6,370	46759	Jaydhar
4	21.5 - 23.5	4.2 - 6.0	6,420	47267	V-797/G. Cot. 13/G. Cot 21
5	23.5 - 25.5	4.3 - 5.1	6,470	47775	AK/Y-1(MH-MP)/MCU-7/SVPR-2(TN)
<b>中长绒棉(25.0-27.0mm)</b>					
6	24.5 - 25.5	4.3 - 5.1	6,620	49299	J-34(RJ)
7	26.0 - 26.5	3.4 - 4.9	6,720	50315	LRA-5166/KC-2(TN)
8	26.5 - 27.0	3.8 - 4.8	6,770	50823	F-414/H-777/J-34 Hybrid
<b>长绒棉(27.5-32.0mm)</b>					
9	27.5 - 28.5	4.0 - 4.8	6,920	52347	F-414/H-777/J-34 Hybrid
10	27.5 - 28.5	3.5 - 4.7	6,920	52347	H-6/H-7/MECH/RCH-2
11	27.5 - 29.0	3.6 - 4.8	6,970	52855	Shankar-6/10
12	29.5 - 30.5	3.5 - 4.3	7,020	53363	Bunny/Brahma
<b>超长绒棉(≥32.5mm)</b>					
13	32.5 - 33.5	3.2 - 4.3	7,220	55395	MCU-5/Surabhi
14	34.0 - 36.0	3.0 - 3.5	7,420	57428	DCH-31
15	37.0 - 39.0	3.2 - 3.6	8,220	65556	Suwin

(三) 新疆棉加工量快于高于上一年度，籽棉价格跌破7元

截至2023年12月6日，新疆地区皮棉累计加工总量395.32万吨，同比增幅35.39%。分区域来看，北疆地区皮棉累计加工量200.7万吨，同比增幅14.84%，其中，累计加工量最大的为塔城地区，为40.35万吨，同比增幅40.5%，占全疆累计加工总量的10.2%。南疆地区皮棉累计加工量187.38万吨，同比增幅68.09%，其中，累计加工量最大的为阿克苏地区，为63.97万吨，同比增幅78.3%，占全疆累计加工总量的16.2%。东疆地区皮棉累计加工量7.24万吨，同比增幅29.33%。



根据国家棉花市场监测系统的11月的调查，国内棉花产量预期565万吨。截止11月30日，全国新棉采摘进度99.8%，全国交售率95.6%。全国加工率67.8%，同比增长19.3个百分点，较过去四年均值增加2.9个百分点。全国销售率6.7%，同比下降1.4个百分点，较过去四年均值下降9个百分点；累计销售皮棉36.8万吨，同比减少9.8万吨，较四年均值减少52万吨。

12月6日，新疆大部分地区籽棉收购均价持稳略有下跌。其中，机采棉收购均价集中在6.8-7.1元/公斤左右，手摘棉收购均价集中在6.7-7.3元/公斤左右。据了解，目前南疆地区仍有少量籽棉在田间地头未交售，部分轧花厂已经陆续开始停收或者收一些落地棉，南疆地区机采棉收购价最低到6.6-6.8元/公斤左右。

#### 新疆机采棉价格和加工成本



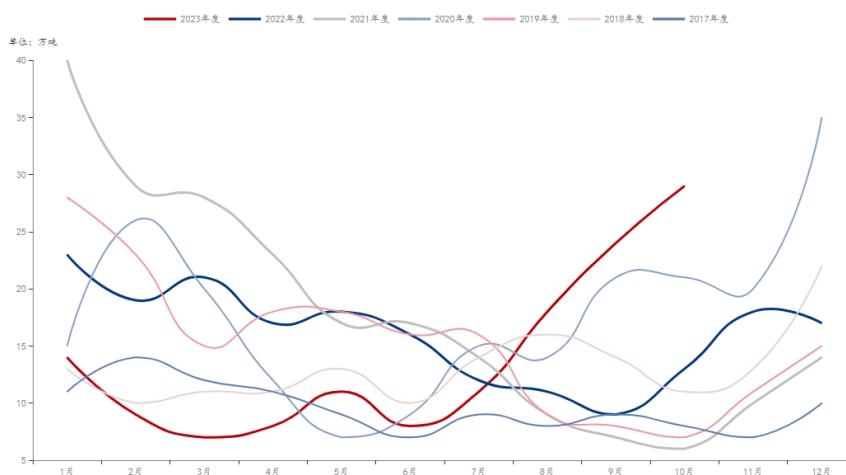


#### (四) 中国棉花进口和棉纱进口情况

2023年10月我国进口棉花环比增超两成，同比大幅增长，且持续处于近年同期较高水平。

从累计情况来看，自然年累计进口总量同比仍呈减势，减幅持续收窄，整体来看仍持续处于近年同期较低水平。从分国别情况来看，当月美棉进口量持续居于首位；巴西棉进口量环比持续回升，占比居于其次。10月中国棉花进口28.8万吨，环比（23.6万吨）增加22.05%，同比（13.0万吨）增加122.13%，持续处于近年同期较高位置；2023年前10个月中国进口棉花138.5万吨，同比（158.0万吨）减少12.30%，持续处于近年同期偏低位置。

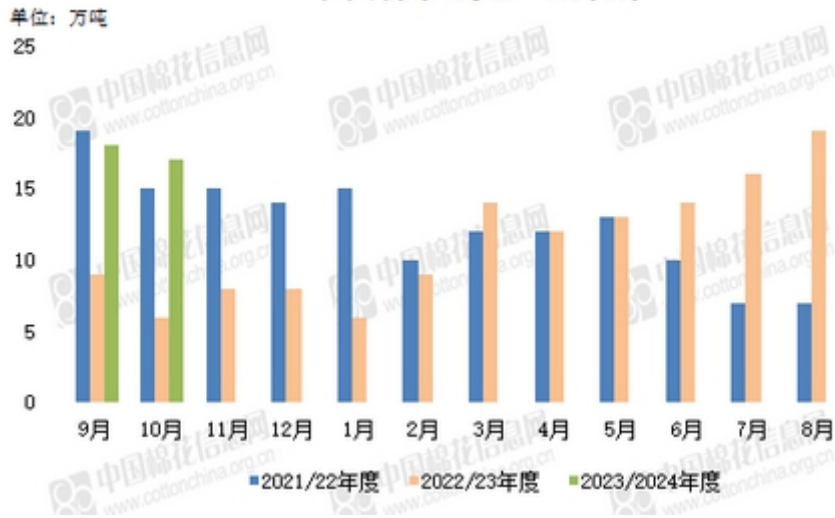
棉花：进口数量终值：中国（月）



2023年10月我国棉纱进口量17.03万吨，同比增加10.54万吨，增幅为162.40%；环比减少

1.44万吨，减幅为7.80%。2023年1-10月累计进口棉纱138.17万吨，同比增加35.2%。

### 中国棉纱线进口量统计



(五) 抛储叠加发放75万吨滑准税配额，满足供应

2023年7月31日-11月14日储备棉销售总量123.21万吨，成交量88.47万吨，成交比例71.80%，储备棉销售成交均价17424元/吨。



近几年滑准税配额发放情况

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
公告发布时间	6月12日	4月12日	9月1日	4月30日	3月11日	7月21日
发放数量	80万吨	80万吨	40万吨	70万吨	40万吨	75万吨
配额申领类型	全部为非国营贸易配额，企业可自主选择一般贸易和加工贸易	全部为非国营贸易配额，企业可自主选择一般贸易和加工贸易	全部为非国营贸易配额，限定用于加贸方式进口	全部为非国营贸易配额，包括40万吨加贸+30万吨自主选择。企业可单独申请加工贸易配额或不限定贸易方式的配额，也可同时申请	全部为非国营贸易配额，限定用于加工贸易方式进口。	全部为非国营贸易配额，不限定贸易方式。
申请条件	产能在5万吨及以上的棉纺企业	同2018	放宽对于申请企业的要求，虽然对于棉纺企业产能要求不变，但新增了全棉水刺非织造布企业也可申请	同2020	同2021	<b>(自2020年开始未进行明显调整)</b> 产能在5万吨及以上的棉纺企业； 全棉水刺非织造布年产能（自有）8000吨及以上的企业（水利机械设备幅宽小于或等于3米的生产线产能认定为2000吨，幅宽大于3米的生产线产能认定为4000吨）

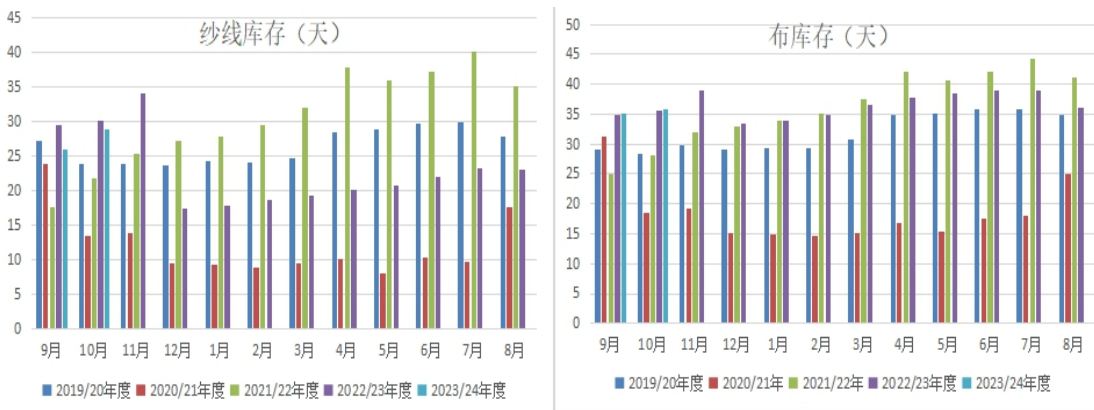
资料来源：棉花展望BCO

（六）纱厂亏损，成品库存高，原料库存也偏高

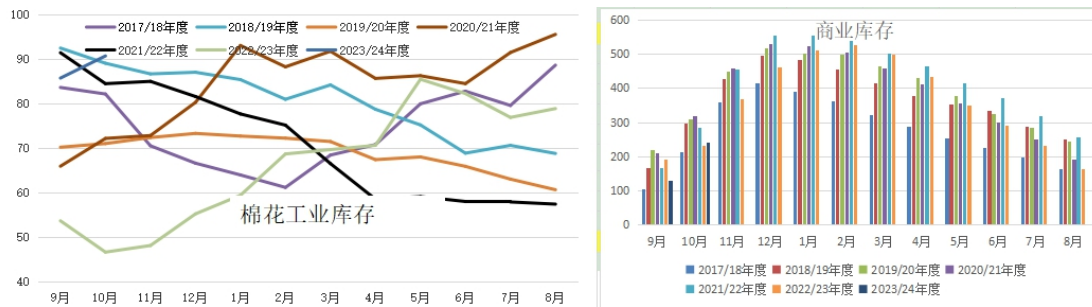
从2023年6月纱线厂进入亏损，至今仍处于亏损状态，亏损金额在1500元附近。



纱厂纱/布库存处于历史高位，截止10月纱线库存天数在28.76天，布的库存在35.89天。



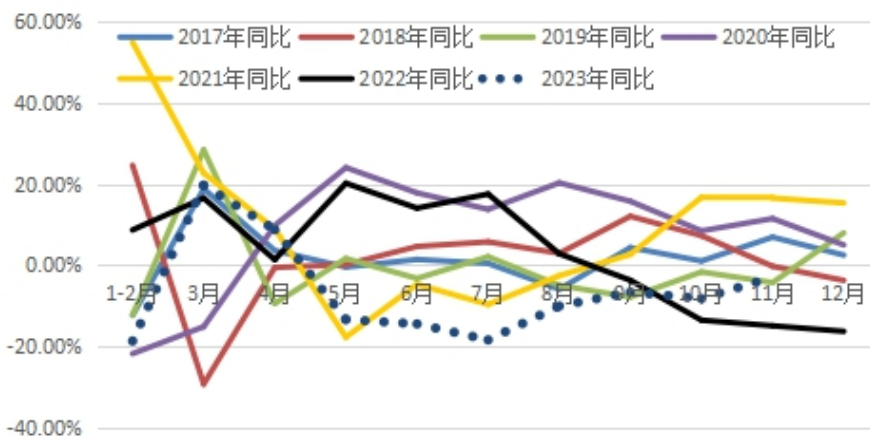
棉花商业240万吨，高于去年同期；工厂原料库存在90万吨，处于近年来的高点。



(七) 纺织服装出口同比跌幅缩窄，国内服装零售同比为正

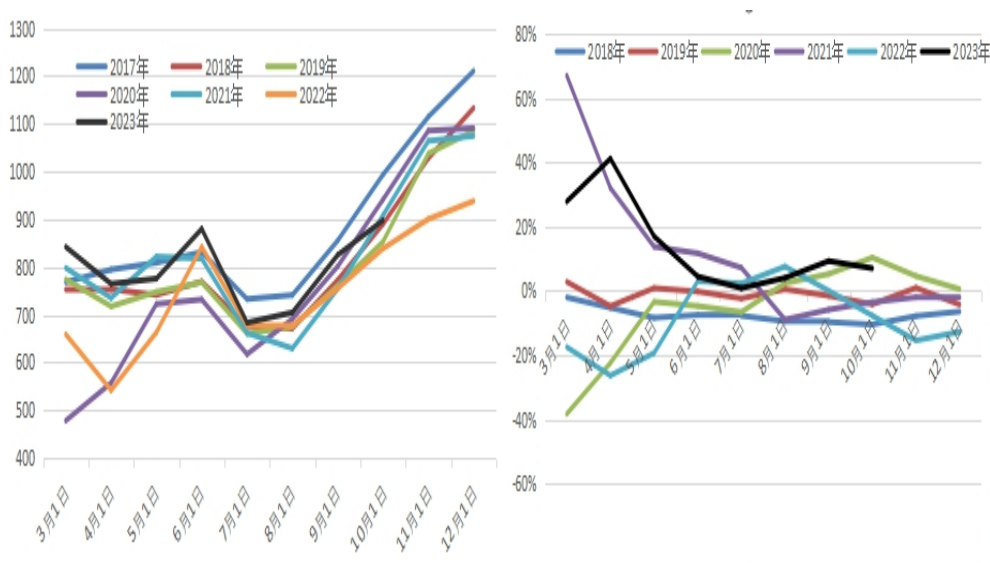
2023年11月，我国纺织品服装出口总额236.65亿美元，同比降幅2.96%，连续第七个月呈下降态势，但降幅较上月缩窄，环比增加3.05%，由负转正；其中纺织品出口额111.2亿美元，同比下降1.3%，环比增加3.82%；服装出口额125.45亿美元，同比下降4.38%，环比增加2.37%。2023年1-11月，我国纺织品服装累计出口额2685.61亿美元，同比下降8.88%；其中纺织品出口额1233.63亿美元，同比下降9.2%，服装出口1451.98亿美元，同比下降8.6%。

纺织品服装出口数据



截止2023年10月限额以上企业服装零售额897亿元，同比增加7%。年内经历了疫情后，出游旺季，在7月回落，进入9/10月传统消费旺季，服装零售数据虽然同比环比均为正数，但其中有疫情低基数的原因，其实表现的不算太好，继续关注数据的表现。

限额以上企业服装零售额以及同比情况（单位：亿元，%）



### 三、行情展望

宏观上，目前国内经济处于见底复苏阶段，需求仍然较弱，需要政策持续发力，流动性将持续保持宽松。美国加息阶段很可能已经结束，经济增速或将回落，美国通胀或将进一步下行，关注美联储明年二季度是否开始降息？欧元区经济较美国更弱，欧元区降息或将比美联储提前。

22/23年度全球棉花产大于需约110万吨，23/24年度全球棉花向供需平衡过度，按USDA12月预估数据看，全球棉花产量在2458万吨，全球棉花消费量在2476万吨。

看全球的贸易情况，中国棉花进口量变化大，从上一年度的135万吨增加至23/24年度的239.5万吨；出口方面澳大利亚/巴西处于偏高水平，印度出口量维持偏低水平在39万吨，美国处于偏高水平在265万吨。

美棉产量在278万吨，较上年度减少37万吨，出口量仅比上年度减少12万吨，所以美国出口占产量的比重达到95%，处于偏高水平；而周度出口报告显示，签约数据尤其装运数据慢于同期。再看23/24年度的印度表现为平衡略宽松，目前为止USDA对印度的供需数据的调整有限，由此印度对美棉价格的影响更多是“稳定剂”，而不是“催化剂”。所以美棉更多表现为：低库存下较高的出口目标和出口进度慢矛盾中前行，价格表现为区间震荡，突破需要条件配合。

23/24年度国内反复炒作减产，根据信息网的调研数据，新疆棉产量预估在548万吨，全

国产量在589万吨（USDA产量预估在587万吨），消费量的预估在804万吨（USDA预估在794万吨），根据加工进程推算，12月底前后产量基本可以落地，关注减产情况。截止目前，扎花厂加工成本倒挂现货价格，亏损导致让扎花厂挺价，期货大幅贴水现货，仓单低位，预期12月底前郑棉震荡为主；反弹窗口期关注一季度前后，数据指标方面关注纱线库存的去化、订单情况及收储政策，4-5月又进入种植期，虽然进入新年度供应端焦点又再次引起市场关注，但需求好坏决定价格的反弹高点。上半年郑棉主要运行区间参考13500-16000元。

**风险点：**全球经济大衰退、宏观债务风险



## 免责声明

本报告中的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。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

## 业务团队

### 产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

### 南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

## 分支机构

### 北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号院2号楼金源时代商务中心B座2F

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

### 海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦18楼1807室

电话：0898-31676621，传真：0898-31676619，邮编：570125

### 宜兴营业部

地址：宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87221878，传真：0510-87077608，邮编：214200

### 张家港营业部

地址：江苏省张家港市杨舍镇暨阳中路158号501

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：214200

### 宿迁营业部

地址：江苏省宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9号楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：214200

道通期货经纪有限公司

中国江苏南京市广州路188号苏宁环球大厦5层

邮编：210024

电话：025-83276920

传真：025-83276908

公司主页：[www.doto-futures.com](http://www.doto-futures.com)

----- 高效、严谨、敬业 -----