

# 温和复苏到前景悲观 棉花支撑有但不多

李晓威

期货从业资格号：

F0275227

投资咨询从业证书号：

Z0010484

报告制作时间：

2023年12月5日

审核人：刘阳

一德期货投资咨询业  
务资格：证监许可  
【2012】38号

## ■ 内容摘要

- 美国纺织服装去库存进入尾声，日本和欧洲经济复苏更加疲软甚至有拖累全球的可能，东南亚、俄罗斯等新兴经济体市场增加空间有限，增长趋势放缓，利润下滑，外部趋势未见明显恢复的迹象；
- 我国新年度减产低于预期，需求旺季不旺，淡季更淡，出口恢复性增加难度大，储备棉成交积极性减弱，宏观政策扰动更大。

## ■ 核心观点

新年度全球棉花种植面积大幅降低的预期落空，产量较上月有小幅提升，较去年也有小幅增多，需求方面的调整从“强劲复苏”到“温和复苏”，再到现在的“前景悲观”，累库持续，库存压力继续增加。

供需上压力大于机会，供应旺季期间的新棉集中供应上市压力将在四季度和明年一季度持续发酵，外部宏观压力维持高压态势，经济疲软拖累消费预期，导致未来的库存压力有进一步增加的可能。

成本高，产能大，产量增，需求弱，贸易减，盘面低，现货高，产业链上中下游割裂，成本支撑有，但不多，中长线大区间震荡偏空思路对待。郑棉 15000 元/吨附近面临支撑考验。

# 目 录

1. 2023 年行情回顾: .....	2
2. 基本面研判: .....	2
2.1 长期: 能繁母猪存栏变化.....	2
2.2 影响母猪存栏到生猪出栏的变量.....	5
2.3 年内出栏及“抄底”节奏变化.....	6
2.4 长期消费连续回落, 阶段性旺季不旺惹争议.....	7
3. 行情展望: .....	8
免责声明.....	20

## 1. 棉花市场走势回顾

2022年10月31日美棉最低70.21美分/磅，期间产业基本面供应压力、疲软的需求和资金压力都给价格带来了下行动力，高通胀压力之下的经济衰退担忧成为市场主导，此后美棉新年度棉花生产开始后价格逐渐回归至80美分附近运行了9个月。2023年三季度开始盘面逐步小幅震荡走高，美元走弱，原油走强，美棉花主产区不断遭遇干旱天气影响，宏观经济数据也在逐步恢复，多头信心有所复苏，此后供需报告不断调低棉花产量的预期，亚洲主产区也遭遇了厄尔尼诺天气的干扰，产量均有不同程度放大，美棉价格维持在80-90美分区间运行至今。四季度开始，亚洲产区陆续开机生产，部分地区减产不及预期高，加上需求端在疲软的经济预期下不断遇阻，盘面依然在区间内弱势整理中。

郑棉也在10月31日跌至12270元/吨低位，此后新年度收购和生产加速，生产生活进展恢复顺利，价格逐步反弹至成本之上，上涨幅度和趋势强于外盘，在春季播种面积确定后，新疆减产预期在8%-18%区间不等，减产预期叠加需求复苏的乐观预期，盘面一路震荡上涨至今年9月份，9月1日郑棉突破17905元/吨。此后国储拍卖数量增加，进口额度超预期，需求表现并未提供更多支撑，盘面在减产支撑和需求一般的温和矛盾作用下围绕17000一线附近整理至10月中旬。随着产区面积调研结论的逐步明确，新疆减产低于预期越发明晰，抢收预期未见到，储备棉投放和进口超预期增发，新增供应充足，需求并未有效好转，盘面应声而下，不到两个月时间15000元整数关口已经岌岌可危。目前看，新年度籽棉收购已经进入尾声，盘面虽然减产不及预期，但维持减产的格局，成本支撑虽然弱但尚在，需求拖累或将决定未来价格方向和空间。

图表 1：郑棉花主力 K 线走势图



资料来源：博易大师

图表 2：美棉主力合约日 K 线图



资料来源：博易大师

## 2. 全球棉花供需格局

### 2.1 美国：产销双降

美国是全球最大的棉花出口国，中美贸易摩擦以来，影响了我国的棉花和相关行业的采购来源，但有利于美棉的出口和消费。

USDA 11 月供需报告显示，22/23 年度美国棉花产量将同比减少 96.5 万吨至 285 万吨，年度消费将减少 10.89 万吨至 44.62 万吨，期末库存将减少 11.9 万吨至 69.7 万吨，库存消费比将增加至 156.21%左右。相较于 10 月数据，11 月将美国产量调高了 5.9 万吨，进出口维持不变，对应的期末调高了 8.7 万吨。

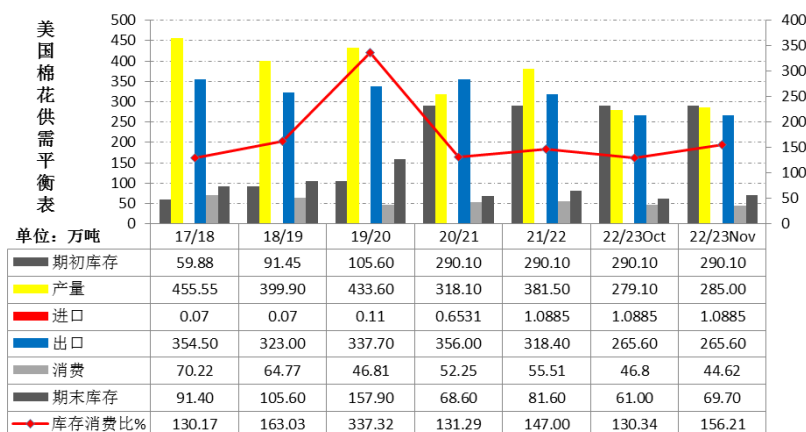
今年年中以来美棉生长状况一直不容乐观，主产区不断出现持续高温干旱天气，得州墒情持续不佳，棉花产量和质量均受到一定影响，9 月中旬后，产区气温下降，得州西部迎来了降雨天气，生产情况得到一定恢复，但部分地区已开始收获，此前的高温已对产量造成了实际影响。目前全美采摘进度 83%，较去年同期基本持平，较近五年平均水平高 4 个百分点。其中得州采摘进度为 74%，较去年同期落后 2 个百分点，较近五年平均水平领先 1 个百分点，均持续处于近年中等偏快水平。

美国农业部 (USDA) 报告显示，截止至 2023 年 11 月 16 日当周，2022/23 年度美国皮棉总签约量 175.75 万吨，签约进度完成 66.17%；累计装运 51.91 万吨，装运率

29.54%。2023/24 年度美国棉花出口目标同比下降 4.46%，实际签约较同期低 7.11%，较 10 月差距缩窄 20.49%。

截至 2023 年 11 月 23 日，美国累计净签约出口 2023/24 年度棉花 180.7 万吨，达到年度预期出口量的 68.04%，累计装运棉花 54.1 万吨，装运率 29.95%。其中陆地棉签约量为 176.9 万吨，装运 52.6 万吨，装运率 29.70%。皮马棉签约量为 3.8 万吨，装运 1.6 万吨，装运率 41.74%。

图表 3：美国棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

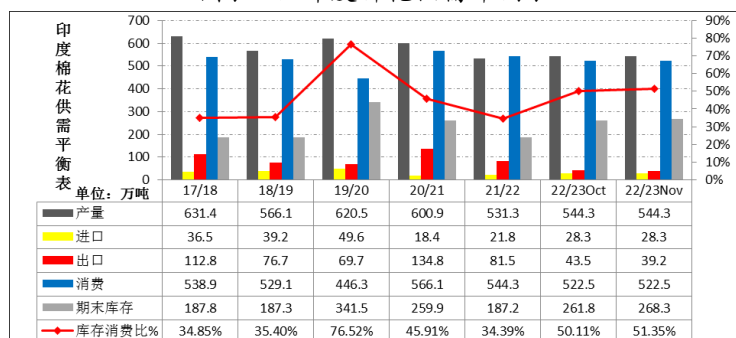
美国三季度经济增长较快，经济硬着陆的风险缓解，GDP 环比超预期上行，环比 4.9%，高于前值 2.1% 以及预期的 4.3%。但其经济衰退风险并未排除，经合组织预测美国今年的 GDP 增速约为 2.4%，明年将下滑至 1.5%，到 2025 年随着美联储降息再稍稍回升至 1.7%。

美国年内还有一次加息概率预期降低至 19.78%，美棉总签约量已经过半，服装零售环比和预期均不乐观，各大品牌零售商库存水平出现显著下降，去库存预计在三四季度陆续告一段落，夏季消费热潮虽然有所降温，但仍好于预期，也显示了美国消费的韧性。

## 2.2 印度：产量增加，出口和消费降低

印度棉花的出口、消费和库存方面在全球棉花市场都有重要地位，各项占比都位列前三，今年因为天气的原因，印度减产后的年度更多是自给自足，对全球影响权重降低。USDA 11 月最新的数据显示，22/23 年度印度棉花产量将增加 13 万吨至 544.3 万吨，年度消费降低 21.8 万吨至 522.5 万吨，进口将增加 6.5 万吨至 28.3 万吨，出口将减少 42.3 万吨至 39.2 万吨，期末库存将增加 81.1 万吨至 268.3 万吨，库存消费比将增加 16.96%至 51.35%。11 月将印度的出口调低了 4.3 万吨，库存消费比调高了 0.65%，其他数据维持 10 月不变。

图表 4：印度棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

印度棉花协会数据显示，2023/24 年度，印度棉花期初库存为 49 万吨，产量同比降低 1.7%至 500 万吨，消费同比降 2.2%至 528.7 万吨，出口降低 67.44%至 23.8 万吨，期末库存 34 万吨，库存消费比同比降 3%至 6%。

印度棉花协会（CAI）预计 22/23 年度产量为 3180 万包，高于去年的 2990 万包，略高于 7 月预估的 3110 万包，最初预估为 3440 万包，高于政府第三次预估的 3430 万包。23/24 年度种植面积为 1240 万公顷，低于去年同期的 1280 万公顷。

截至 11 月 27 日，2023/24 年度印度棉花累计上市 73.38 万吨，皮棉 S-6 M1-5/32 报价 56000 卢比/坎地，周环比降 1.4%，月环比降 5.4%，年同比降 17.8%，皮棉的上市量增多，棉花加工厂开机已进入高位，但下游销售进展并不乐观，今年年初开始，来自外部欧美市场的服装订单已开始出现疲软态势，但印度国内棉价大幅上涨，纺织

开机率持续走低，限制了内需也无力缓和疲软的外需订单。

印度棉花的供应与需求 20/21 年度刷新历史记录高位后快速下降，今年其期末库存将下降至近 5 年低位，在其出口政策的限制下，印度棉花更多是内销为主，对全球棉花贸易影响的权重降低。整体上看，印度增产量小幅降低，欧美市场的经纪疲软依然在发酵，下行周期内印度内需不佳，且成本高昂，外部订单依然有继续萎缩的风险，随着上市量的增大，印度棉花供需压力有继续增加的风险，年后随着供应旺季的过度需求和需求端的恢复，印度棉花价格的压力也将随之缓解，下个年度在低价的限制下供应端的压力也有望缓解。

### 2.3 巴西：产量增加，出口继续增长

2018 年以来巴西棉花种植面积、品质和生产效率都提升较多，新年度巴西棉花面积持续维持增长预期，对应的产量预估也维持小幅增长。

USDA 11 月最新的数据显示，22/23 年度巴西棉花产量将同比增加 61.8 万吨至 317 万吨，年度消费将维持 71.8 万吨，出口将增加 88.7 万吨至 256.9 万吨，期末库存将降低 143.7 万吨至 114 万吨，库存消费比将降至 158.77%。数据维持在 10 月预估水平。

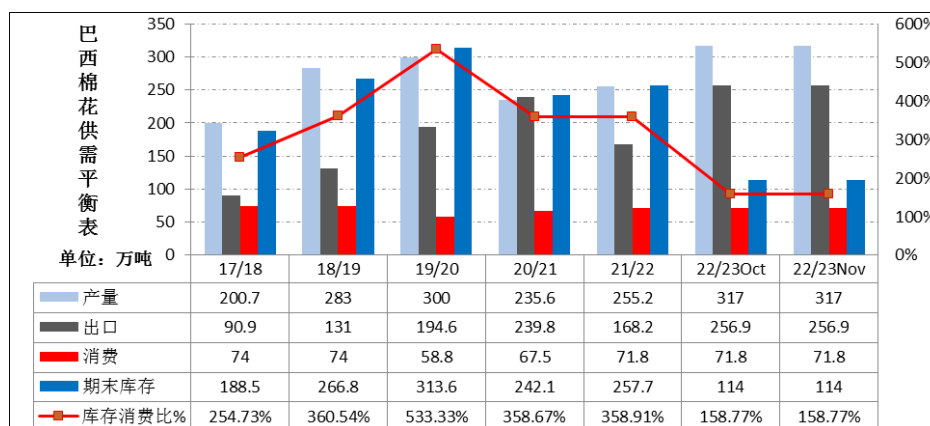
巴西国家供应公司 (Conab) 预计巴西 2022/23 年度棉花产量约为 317 万吨，同比上涨 24.3%，主因是天气较好，棉花单产同比上升 5%，而棉花出口因全球需求萎缩和美国的竞争影响而下降 13.87 万吨至 166.5 万吨，期末库存上涨 62.7%至 214.83 万吨，库存消费比飙升至十年高位 92%。其预计 2023/24 年度棉花因为粮棉比收益及干旱影响将下调 4.1%至 300 万吨，但加上结转库存其总量供应仍处近五年高位 519.22 万吨附近，出口上调 32.9%至 248 万吨，库存消费比将下降至 62%的近十年的次高位。机构 Agroconsult 预计巴西 2024 年度的棉花的种植面积将创历史新高，棉花产量将达到 370 万吨，其预计 2023 年的巴西棉花产量为 320 万吨。

10 月 5 日，巴西新棉已全部收获，11 月 23 日，巴西棉花加工进度为 88%，同比落后 8 个百分点，其中马托格罗索州为 85%，同比落后 12 个百分点，巴伊亚州为 97%，同比加快 3 个百分点。截至 11 月 24 日，巴西马托格罗索州大豆种植进度为 98.39%，

同比落后 1.18 个百分点。巴西棉花大多与大豆从 11 月底开始套种。

中美贸易摩擦导致我国从美国进口棉花受阻，由此导致中国对巴西棉花进口需求大增，巴西对美国和印度棉花的替代作用都大幅提升，在经济压力较高的阶段下，在国际政治经济格局重新洗牌的复杂前提下未来中美贸易关系和国际关系走向充满更加危险和不确定的因素，我国对巴西棉的进口需求也在提升，对应的巴西未来棉花种植增长空间和品质提升将继续快速进步。在庞大增产预期背景下，2024 年巴西的棉花加工产能将被使用到极限，大量增产对生产加工能力、市场贸易、物流运输和国际竞争都将带来巨大的挑战，巴西高产量、高库存的格局或将拖累棉价。

图表 5：巴西棉花供需平衡表



资料来源：USDA、一德期货

## 2.4 巴基斯坦：产量增加，消费降低

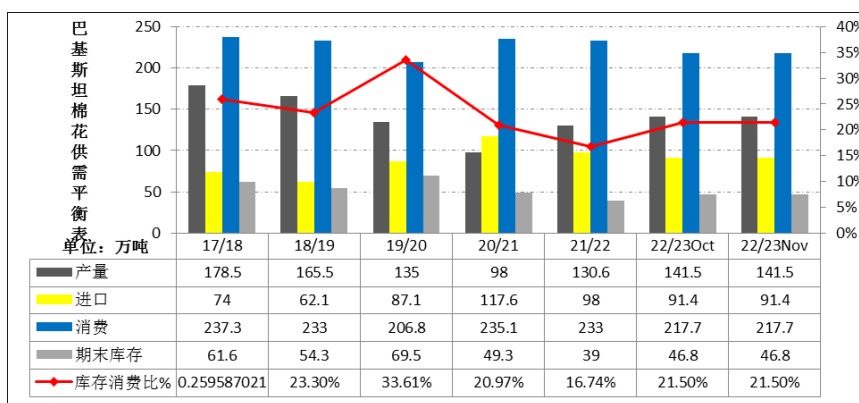
巴基斯坦是全球第五大棉花生产国，同时也是第三大棉花消费国，全球最大的棉纱出口国。USDA 11 月最新的数据显示，22/23 年度巴基斯坦棉花产量将同比增加 10.9 万吨至 141.5 万吨，年度消费将减少 15.3 万吨至 217.7 万吨，进口将降低 6.6 万吨至 91.4 万吨，期末库存将增加 7.8 万吨至 46.8 万吨，库存消费比将增加 4.76% 至 21.5%。基本维持 10 月预估不变。

近期旁遮普省棉株受到虫害和过量降雨侵扰，新棉质与量均受到一定程度的不利影响，部分机构将其 23/24 年度棉花产量调低至 124-132 万吨。巴基斯坦新花已上市 114.2 万吨，增产基本兑现。需求方面也面临着较大的压力和挑战，产量小幅增加后进



口小幅提升，外需疲软，欧美订单明显减少，前期从我国回流过去的订单也出现了后劲疲软的现象，内需和外需可见疲软程度，四季度和明年前半段需求预期依然存在压力。

图表 6：巴基斯坦棉花供需平衡表

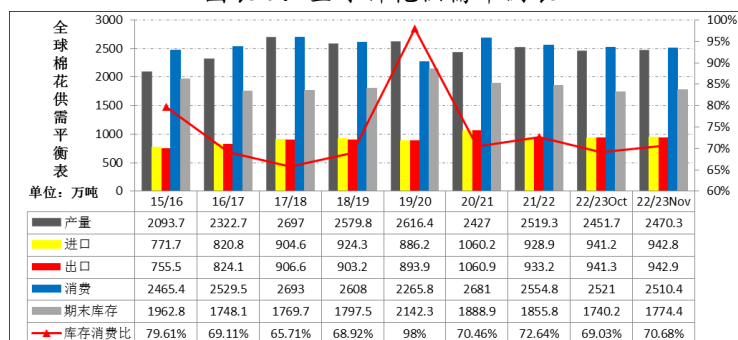


资料来源：USDA、一德期货

## 2.5 全球供需总结：减产不及预期，消费继续萎缩

USDA 11 月全球棉花供需预测报告显示：2022/23 年度全球棉花总产预计为 2470.3 万吨，同比降低 49 万吨，较上月调高 18.6 万吨，消费 2510.4 万吨，同比减少 44.4 万吨，较上月调低 10.6 万吨，期末库存 1774.4 万吨，同比减少 81.4 万吨，较上月调高 34.2 万吨。数据将产量小幅调高，消费也再度调低，可见市场对需求的预期和未来主要消费国家的补库需求都有发展受限的迹象。后期经济能否顺利复苏，经济下行趋势能否软着陆或者弱复苏，贸易战是否再度升级，都将成为消费端和贸易端面临的不确定性风险。长期看，随着局部政局冲突、通胀高企和前景不确定性风险增大的发酵，全球纺织市场迎来全面复苏的时间和空间再度遇阻。

图表 7: 全球棉花供需平衡表



资料来源: USDA、一德期货

国际市场新年度全球棉花种植面积大幅降低的预期落空,产量较上月有小幅提升,较去减产持续,需求方面的调整从“强劲复苏”到“温和复苏”,再到现在的“前景悲观”,累库持续,库存压力继续增加。主要原因就是欧美为主的全球主要棉纺织消费市场的经济萎缩压力所致,今年以来欧美纺服持续去库存,同时东南亚纺织订单不足,中下游纺织市场购销清淡令其对上游原料的采购越发谨慎,购销均低于预期。另一方面,新型棉花产区发展迅猛,比如巴西、澳洲棉花迎来刷新历史的丰收,其品质不仅得到了显著的提升,价格也较美棉具有明显的竞争优势。

基本面供需上看压力大于机会,供应旺季期间的新棉集中供应上市压力将在四季度和明年一季度持续发酵,外部宏观压力维持高压态势,经济疲软拖累消费预期,导致未来的库存压力有进一步增加的可能。

今年以来大宗商品市场价格更多依赖于外部市场,即宏观经济和金融市场整体的趋势和节奏而同步波动,未来如果宏观经济方面出现阶段性的事件或者明显缓和,对盘面和商品市场会带来较大的冲击,消费端如果出现缓和迹象,下方成本支撑也将得到强化。

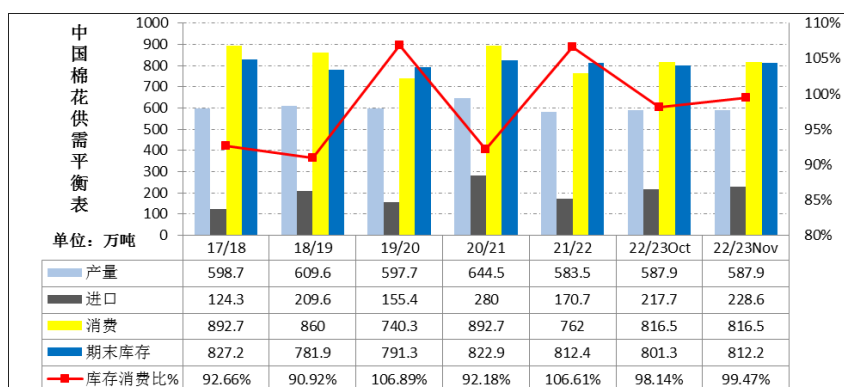
### 3. 我国棉花市场热点解读

我国是棉花大国,在棉花的消费、进口和库存量方面都位于世界第一的位置,棉花产量也仅次于印度位居世界第二。我国的棉花主产区主要有新疆、长江流域和黄河流域,其中新疆地区的棉花产量占我国棉花总产量的90%以上。

### 3.1 产量：新年度减产低于预期

USDA 11 月数据显示，22/23 年度我国棉花产量将增加 4.4 万吨至 587.9 万吨，年度消费预计增加 54.5 万吨至 816.5 万吨，进口将增加 57.9 万吨至 228.6 吨，期末库存将减少 0.2 万吨至 812.2 万吨，库存消费比将降低 7.14% 至 99.47%。

图表 8：我国棉花供需平衡表（USDA）

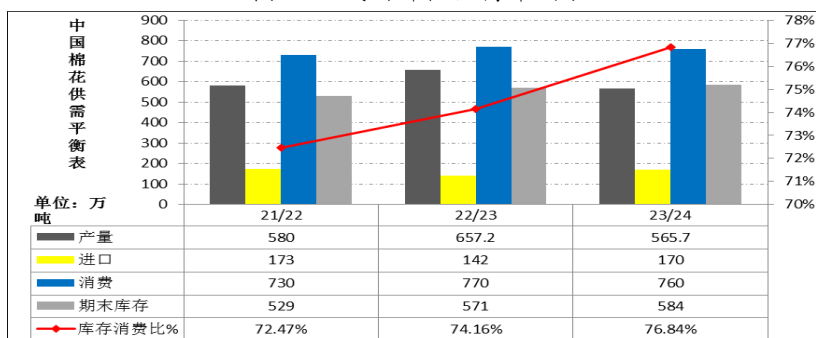


资料来源：USDA、一德期货

国家棉花市场监测系统于 10 月底至 11 月初在全国范围内展开 2023 年棉花产量调查，样本涉及 14 个省（自治区）、46 个植棉县、1700 个定点植棉信息联系户。2023 年新疆部分地区采摘期连续降雨对棉花裂铃吐絮和喷洒脱叶剂带来不利影响，棉桃单铃重偏轻，导致产量降幅高于前期预测。预计 2023 年新疆棉花平均单产 145.2 公斤/亩，同比下降 8.3%，较 2023 年 8 月份预测下降 7.0%，预计产量 524.9 万吨，同比下降 15.7%，较 2023 年 8 月份预测下降 7.0%。

2023 年中国棉花平均单产 136.6 公斤/亩，同比下降 6.1%，实播面积 4140.2 万亩测算，预计全国总产量 565.7 万吨，同比下降 15.8%，其中新疆产量预计 524.9 万吨，同比下降 15.7%。年度消费预计为 760 万吨，同比减少 10 万吨，进口预计为 170 万吨，同比增加 28 万吨，期末库存 584 万吨，同比增加 13 万吨，库存消费比将从前一个年度的 74.02% 提高至 76.67%，年度产销双降，进口小幅增加，最终期末库存小幅提升。

图表 9：我国棉花供需平衡表



资料来源：国家棉花市场监测系统

截至 2023 年 11 月 23 日，全国棉花采摘进度 98.8%，同比增长 0.5 个百分点，交售占已采摘的比例为 93.4%，同比落后 1.5 个百分点，加工占交售 57.7%，销售占交售 4.3%，以此估计全国新棉收购进度为 92.3%，加工进度为 53.2%，轧花厂销售进度为 4%。截至 11 月 27 日，已加工新棉 336.53 万吨，较前一日增加 7.04 万吨，加工量累计同比增幅 38%。截止到 2023 年 12 月 2 日，新疆地区皮棉累计加工总量 370.25 万吨，同比增幅 37.69%。自治区皮棉加工量 234.71 万吨，同比增幅 58.52%；兵团皮棉加工量 135.53 万吨，同比增幅 12.17%。常规品种内地纺企亏损仍在 2000 元/吨附近。

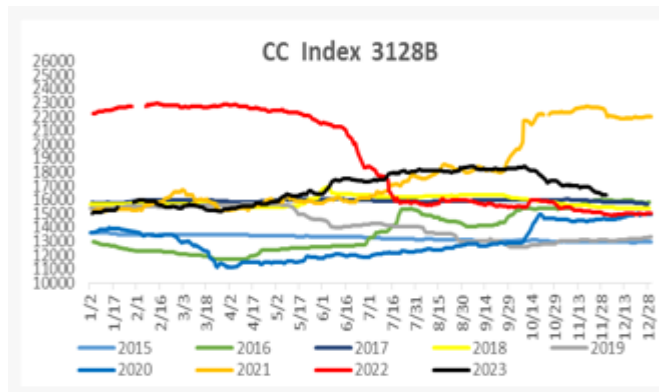
目前新疆棉花交售处于收尾阶段，北疆机采籽棉价格区间维持在 6.8-6.9 元/公斤，南疆机采籽棉价格区间维持在 6.6-6.9 元/公斤，较低的收购成本都在 15700 元/吨以下，且轧花厂收购积极性不高。

种植成本上涨较多，地租、化肥、农药等纷纷涨价，自有土地成本在 2000 元/亩上下，承包费涨价近 50%至 1000-1500 元/亩，包地成本 3000-3500 元/亩。但银行信贷方面的压力却增加，收购价和农民的心里价有差距较大，导致棉农惜售。

前两年十一之后新棉抢收的背后是 1000 多万的籽棉和 2000 多万的轧花产能之间的严重不配导致的，高成本收上来的棉花的销售节奏和市场上下游风险都给市场带来了隐患，造成的影响延续到了现在。轧花厂总数减少，可以缓解新疆厂产能不足的竞争状况，抢收也将有所减少，但减少的总数较少，产能高产量少的矛盾依然突出，轧花厂吃不饱的背景下阶段性抢收将在所难免，限于目前和未来价格和供需压力的预期偏悲观，抢收的情况将有明显降温。另外，前两年的库存压力依然存在，企业的资金压力也较大，并且分批发放并且监控收购价格，进一步会加重企业手中的资金紧张程

度。

图表 10：我国棉花价格指数



资料来源：WIND、一德期货

### 3.2 需求：旺季不旺，淡季更淡

今年大部分时间里海外纱厂属于亏损状态，棉价下跌后，纺纱利润得到一定的修复。海外纱厂的开机率仍在持续下行，旺季高开机的现象并没见到，目前从棉纱下游的反馈来看，欧美为首的外部订单缺失，市场原先预期“金九银十”并未出现，内需缓慢增长，织布维持平衡，服装订单少而且散，纺织行业利润挤压。

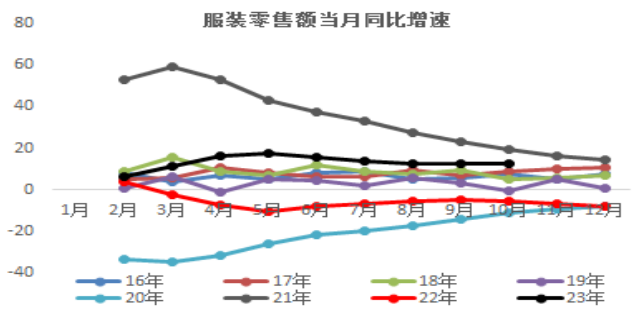
截至 11 月 24 日当周，纱厂纱线库存天数 32.8 天，环比增加 0.5 天，开机率 65%，环比增加 4.7%，纺企棉花折存天数为 26.7 天，环比增加 0.2 天。下游织厂开工率为 36.9%，环比降低 1.2%。产成品库存天数 27.13 天，此前一周期为 30.08 天。纺织企业订单天数为 14.67 天，前值为 12.35 天。纱厂开机负荷为 47.5%，棉布开机为 48.5%。纱厂原料库存为 28 天，成品库存 36.4 天，织布厂棉纱库存 5 天，织布厂全棉坯布成品库存 34.2 天。

下游订单不及 10 月，织厂、纱厂成品加速累库，染厂开机不足，织厂减产持续，整体仍在累库，出货偏弱，服装类以刚需小单为主，春夏订单不多，外销单依然竞争激烈，家纺类订单不佳，花、纱均下跌，常规品种内地纺纱仍然亏损，市场低价抛货不断，纺企走货困难。

需求对价格的支撑偏弱，旺季依然没有明显实质性的改善，目前看，下游消费在经

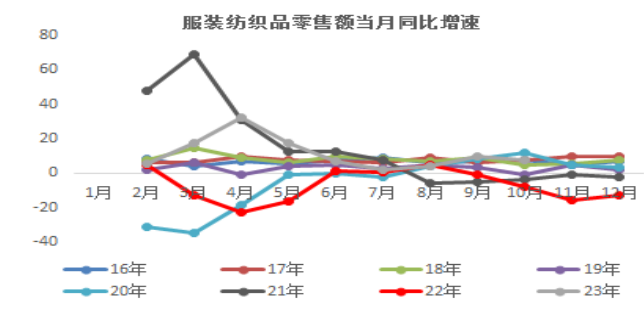
历了短暂回升后再度下滑，后市信心不足。

图表 11: 服装销售额



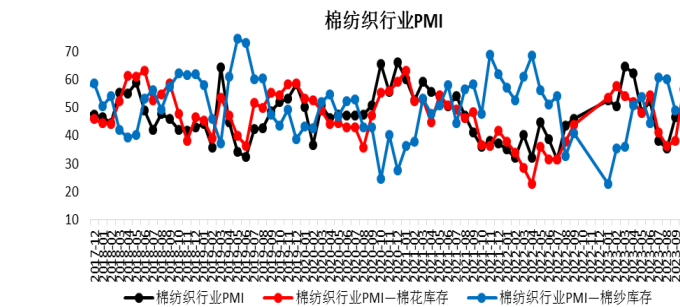
资料来源: WIND、一德期货

图表 12: 服装纺织品销售额



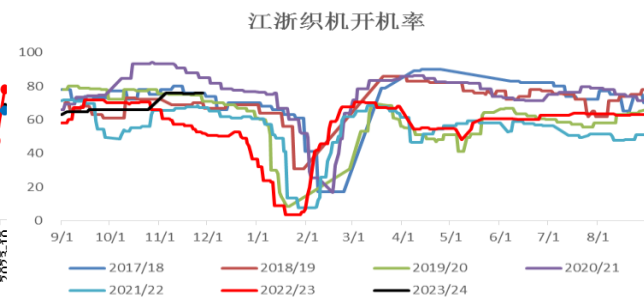
资料来源: WIND、一德期货

图表 13: 我国棉花纺织行业 PMI



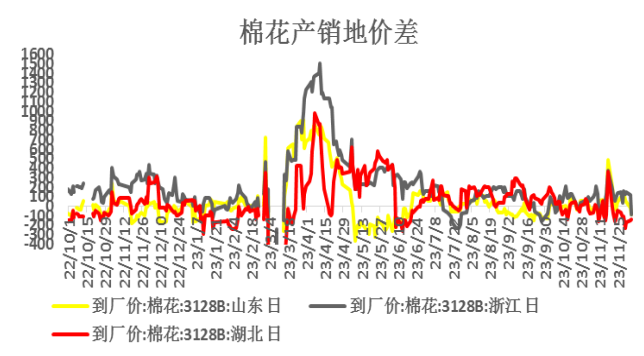
资料来源: WIND、一德期货

图表 14: 织机开机率



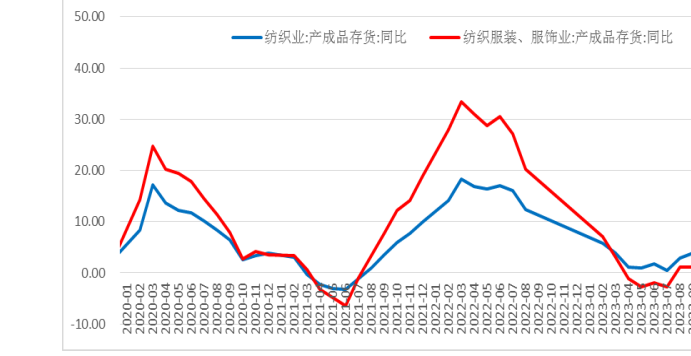
资料来源: WIND、一德期货

图表 15: 我国棉花产销地价差



资料来源 WIND、一德期货

图表 16: 纺织业库存



资料来源: WIND、一德期货

### 3.3 进出口: 恢复性增加难度大

2023 年 10 月, 我国进口棉花 28.8 万吨, 同比增加 122%, 环比增 20%。其中 10 月进口美棉 10.7 万吨, 进口巴西棉 7.9 万吨, 进口澳棉 4.5 万吨, 进口印度棉 0.2 万

吨，另外还进口来自阿根廷、苏丹、土耳其等产地的棉花 5.5 万吨，澳棉巴西棉继续增加。2023/24 年度前两个月累计进口棉花 53 万吨，同比增加 141%。

2023 年 10 月，进口棉纱 17.03 万吨，同比增 163%，环比减少 8%，其中 10 月进口越南棉纱 7.22 万吨（环比降 6%），进口印度棉纱 3.10 万吨（环比降 25%），进口巴基斯坦棉纱 2.42 万吨（环比降 25%），进口乌兹别克棉纱 1.78 万吨（环比增加 42%），另外还进口来自中国台湾、印尼等产地的棉纱。2023/24 年度前两个月累计进口棉纱 35.5 万吨，同比增加 130%。

今年 1-10 月，我国服装累计出口 1334.8 亿美元，同比下降 8.8%。10 月当月出口 122.6 亿美元，同比下降 8.9%。1-10 月，主要服装出口品类中，除围巾/领带/手帕出口增长 9.2%，其他服装品类出口均有不同幅度下降。大衣/防寒服、毛衫、内衣/睡衣、运动服、婴儿服装出口均双位数下降，降幅分别为 17.7%、11.8%、9.6%、14.2%和 22.1%。上半年服装出口累计同比下降 6.1%，但比疫情前的 2019 年同期增长 17.6%，下半年以来，纺织服装出口同比降幅扩大到 12%，比 2019 年同期仅增长 1.5%。10 月当月的降幅在扩大。

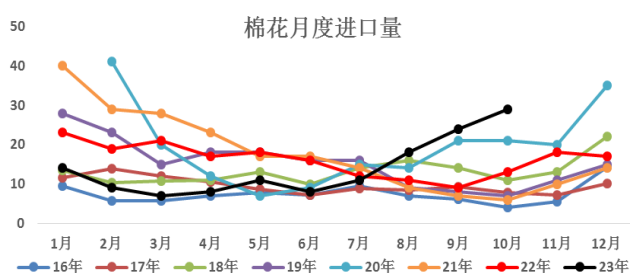
7 月 21 日，国家发改委宣布发放 75 万吨非国营滑准税进口配额，9 月开始到港大幅增加。我国服装出口在经历了疫情三年的替代性增长和阶段性快速提前恢复的红利期后，后期能否恢复至疫情前的水平尚存疑虑，美国“涉疆法案”，“去中国化”实施已一年多，恶劣影响也在不断深入，后续影响在向欧美、日本等多个传统需求大国蔓延中，发达国家市场中，仅在韩国、瑞士市场份额有所增长，占韩国份额为 33.3%，增加 0.5 个百分点，占瑞士进口份额为 25.9%，微增 0.1 个百分点，中国占发达国家市场份额继续下降，其他主要经济体份额均在下降中。

在全球经济衰退大背景下，全球纺织服装均面临需求不佳的预期困境，外需下滑在所难免，再加上认为设置的贸易摩擦障碍，替代需求也在加速转移，包括汇率在内的外部风险都在增大，企业外部订单萎缩，美国纺织服装去库存进入尾声，日本和欧洲经济复苏更加疲软甚至有拖累全球的可能，东南亚、俄罗斯等新兴经济体市场增加空间有限，增长趋势放缓，利润下滑，外部趋势未见明显恢复的迹象。

外需不佳，四季度内需春节消费旺季过后也面临淡季的压力，未来新年后供应

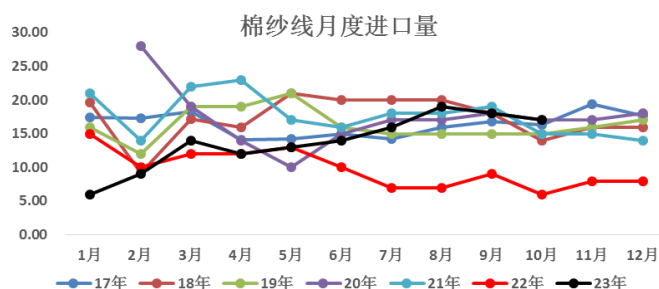
充足需求一般已经是可预见的挑战了。更多的增长点在各个节日促销、跨境电商等新的贸易方式带动下的消费热潮能否如期而至，一带一路沿线国家即是新的年度经济增长的引擎，也将成为棉纺织行业迎来新机遇的新平台和新希望。

图表 17：我国棉花月度进口量



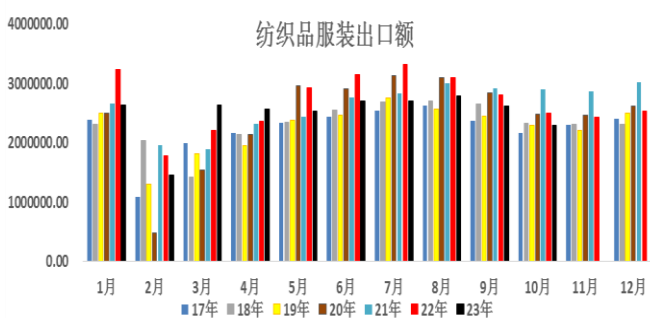
资料来源：WIND、一德期货

图表 18：我国棉纱月度进口量



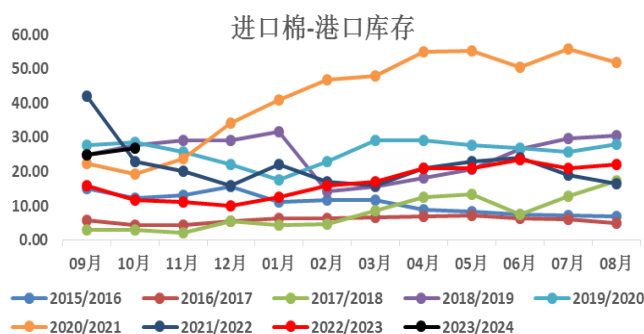
资料来源：WIND、一德期货

图表 19：我国纺织服装出口额



资料来源：WIND、一德期货

图表 20：进口棉-港口库存



资料来源：WIND、一德期货

### 3.4 库存：累库持续

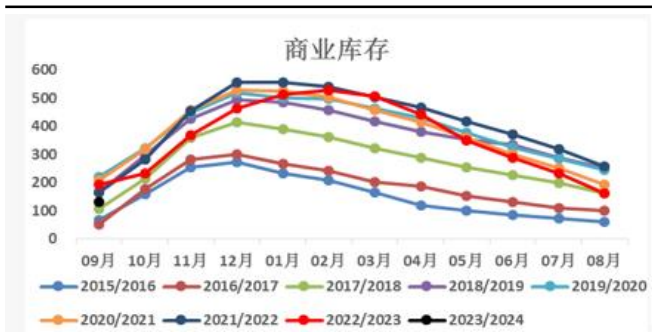
据中国棉花信息网统计，截止到 2023 年 10 月底，棉花工商库存（非国储库存）合计 331.22 万吨，同比增加 52.68 万吨，环比增加 114.05 万吨。棉花商业库存 240.52 万吨，同增加 8.49 万吨，环比增加 109.06 万吨。其中新疆区域内商业库存 170.77 万吨，同比减少 15.78 万吨，环比增加 112.50 万吨。内地区域商业库存 42.75 万吨，同比增加 8.87 万吨，环比降低 5.44 万吨（10 月份新疆棉移库到内地数量 8.99 万吨，新疆棉加工量 132.05 万吨）。保税区进口棉库存 27 万吨，同比增加 15.4 万吨，环比增加 2 万吨。



截止 10 月底，国内纺织工业库存 90.70 万吨，同比增加 44.19 万吨，环比增加 4.99 万吨。可支配库存（在途、已锁定资源的部分）137.54 万吨，同比增加 62.20 万吨，环比增加 2.38 万吨。纱线库存 28.76 天，同比降低 1.37 天，环比增加 2.73 天；坯布库存 35.89 天，同比增加 0.36 天，环比增加 0.66 天。

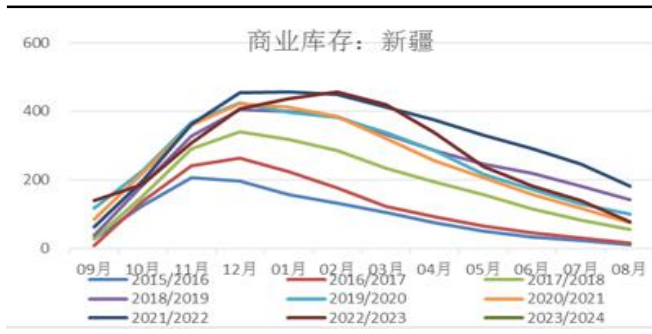
新棉上市以来，下游需求疲软，旺季不旺，贸易商持续累库，织厂开机率走低，亏损扩大，下游负反馈，上游价格也在不断下跌，随着新棉上市量的增大，年底前和明年一季度国内棉花供应都非常充足，而下游需求不佳拖累棉花价格和去库存进展，新棉上市后累库持续，供应压力显现，不断拖累棉花位于成本附近弱势运行。

图表 21：我国棉花商业库存



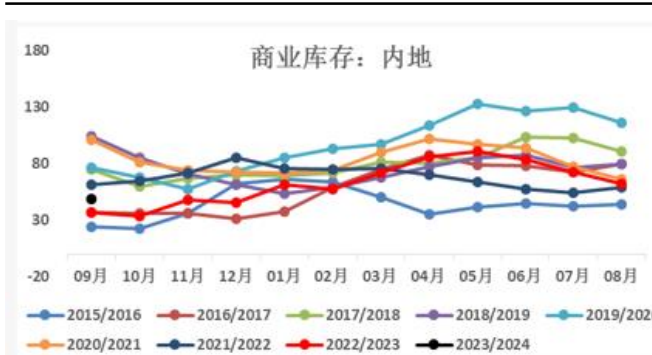
资料来源：WIND、一德期货

图表 22：新疆棉花工业库存



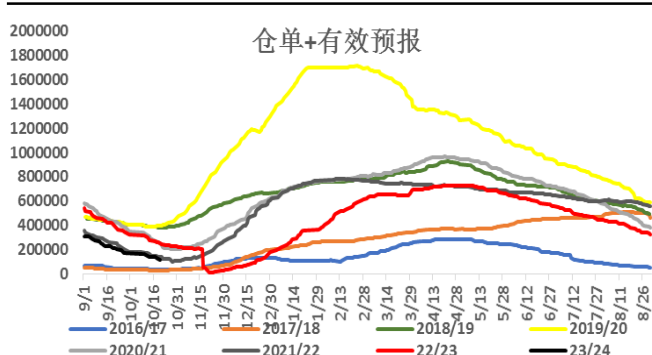
资料来源：WIND、一德期货

图表 23：棉花内地商业库存



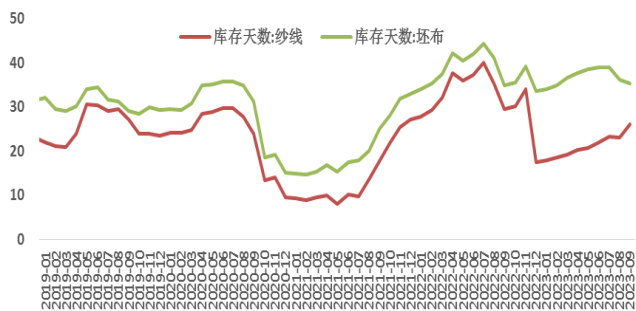
资料来源：WIND、一德期货

图表 24：棉花期货仓单



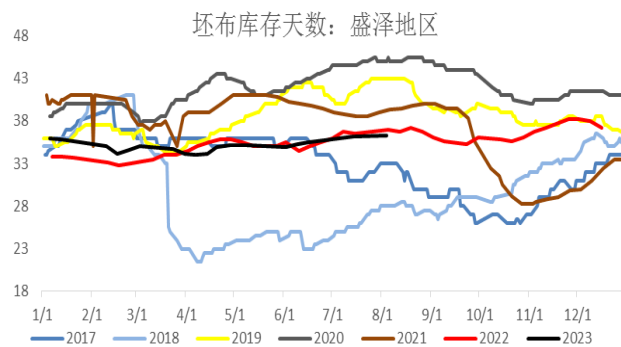
资料来源：WIND、一德期货

图表 25: 纱线和坯布库存天数



资料来源: WIND、一德期货

图表 26: 盛泽地区坯布库存



资料来源: WIND、一德期货

### 3.5 政策面: 储备棉暂停, 宏观面扰动大

7月31日2023年国储棉拍卖正式开始,但本次国储棉拍卖并未明确每日挂牌数量和结束时间。挂牌数量从开始的1万吨,逐步增加到1.2万吨,9月初再次增加到了2万吨,11月15日起停止抛储,累计成交88.47万吨,成交率71.81%。成交均价17927元/吨,平均加价幅度494元/吨。其中新疆棉累计成交26.20万吨,成交均价17201元/吨。进口棉累计成交62.27万吨,成交均价17518元/吨。抛储后期储备棉成交率逐步走低,一方面是价格快速走低后新棉竞争优势增加,另外,随着旺季下游需求的不畅也影响了储备棉交易的积极性。

宏观经济扰动大,棉花的消费是与全球经济增速都有着较强的正相关性,从去年抢收行情棉花大涨开始,一方面有基本面供需矛盾的影响,另一方面,尤其在棉价触顶回落的阶段和通胀高企经济衰退担忧因素共振之后,宏观方面的扰动就成为了商品市场的主导,和棉花基本面的压力共振导致内外棉价加速回落。

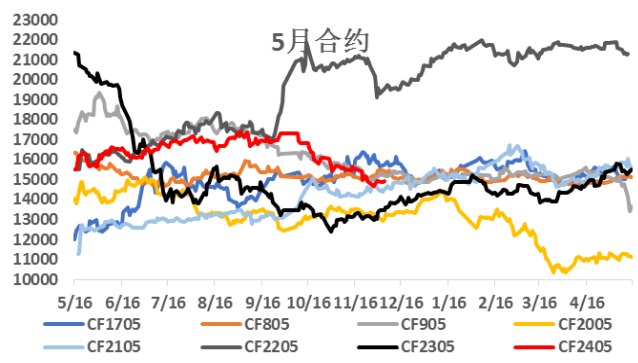
当前全球尤其是欧美等主要的棉纺织消费地区依然面临着高通胀压力,全球经济都陷入了衰退周期的弱势运行阶段,叠加政治和战争冲突,经济衰退的担忧依然在发酵,无一幸免,棉纺织作为需求弹性较大的商品,对经济发展预期的反应将更加直接和具体,消费者对于能源和食品等必需品的消费需求将大量挤占纺服商品等非必需品的需求,新年度欧美和我国的纺服消费预计并不乐观。

## 4.行情展望

国际市场新年度全球棉花种植面积大幅降低的预期落空，产量较上月有小幅提升，较去减产持续，需求方面的调整从“强劲复苏”到“温和复苏”，再到现在的“前景悲观”，累库持续，库存压力继续增加。主要原因就是欧美为主的全球主要棉纺织消费市场的经济萎缩压力所致，今年以来欧美纺服持续去库存，同时东南亚纺织订单不足，中下游纺织市场购销清淡令其对上游原料的采购越发谨慎，购销均低于预期。另一方面，新型棉花产区发展迅猛，比如巴西、澳洲棉花迎来刷新历史的丰收，其品质不仅得到了显著的提升，价格也较美棉具有明显的竞争优势。

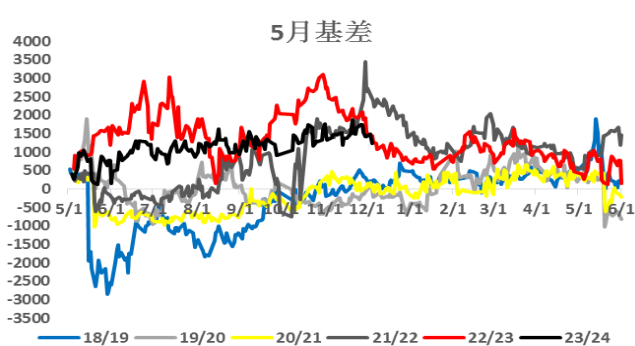
基本面供需上看压力大于机会，供应旺季期间的新棉集中供应上市压力将在四季度和明年一季度持续发酵，外部宏观压力维持高压态势，经济疲软拖累消费预期，导致未来的库存压力有进一步增加的可能。

图表 27：主力合约价格走势



资料来源：WIND、一德期货

图表 28：郑棉主力合约基差



资料来源：WIND、一德期货

2023 年中国棉花产量 565.7 万吨，同比下降 15.8%，其中新疆产量预计 524.9 万吨，同比下降 15.7%。年度消费预计为 760 万吨，同比减少 10 万吨，进口预计为 170 万吨，同比增加 28 万吨，期末库存 584 万吨，同比增加 13 万吨，库存消费比将从前一个年度的 74.02% 提高至 76.67%，年度产需缺口增加 57 万吨，年度产销双降，进口小幅增加，最终期末库存小幅提升。

外需不佳，四季度内需春节消费旺季过后也面临淡季的压力，未来新年后供应

充足需求一般已经是可预见的挑战了。更多的增长点在各个节日促销、跨境电商等新的贸易方式带动下的消费热潮能否如期而至，一带一路沿线国家即是新的年度经济增长的引擎，也将成为棉纺织行业迎来新机遇的新平台和新希望。


综上，成本高，产能大，产量增，需求弱，贸易减，盘面低，现货高，产业链上中下游割裂，成本支撑有，但不多，中长线大区间震荡偏空思路对待。郑棉 15000 元/吨附近面临支撑考验。


## 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)