

砥砺前行 静待花开

国投安信期货 2024 年棉花棉纱年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

1 2023 年棉花行情回顾.....	3
1.1 国内棉价行情回顾	3
1.2 ICE 美棉行情回顾	4
2 全球棉市：23/24 年度中期需求仍偏弱势，转机或在二季度	6
2.1 全球棉花供需平衡表：供给逐渐明晰，关注需求变化	6
2.2 美棉 23/24 年度产量在低位，需求同样偏弱	6
2.3 巴西 23/24 年度大丰产，减弱了美棉减产的影响	9
2.4 印度 23/24 年度：继续关注产量情况	12
2.5 巴基斯坦 23/24 年度产量大幅恢复	13
3 国内棉市：下游库存仍待消化，等待消费回归	14
3.1 国内 23/24 年度产量逐渐清晰，新棉成本已经确定	14
3.2 棉花目标价格的新变化，2024 年种植面积或继续下降	15
3.3 棉花和棉纱的进口情况	17
3.4 下游情况：开机低迷，棉纱库存压力较大	18
3.5 内需尚可，外需持续疲弱	19
4 总结和展望：静待花开	21

曹凯

高级分析师

从业资格证号：F03095462

投资咨询证号：Z0017365

个人简介：

曹凯，国投安信期货软商品团队负责人兼首席，金融学硕士，负责棉花、白糖的研发工作，擅长和注重产业基本面分析，善于把握品种的中长期投资机会和套利机会，风格相对稳健，具有丰富的服务产业和投资者的经验。曾获得 2019 年郑商所白糖高级分析师，2021 年、2022 年、2023 年郑商所棉花、棉纱高级分析师，广西糖网 2015 年中国糖市最强音白糖分析师优秀奖，大商所十大研发团队奖等荣誉。曾参加郑商所和中期协的多个课题的撰写工作。多次在期货日报、央视财经和第一财经等媒体平台发表文章和观点。

近期相关报告：

- 1、需求疲弱，棉价短期仍难走出区间振荡 2023-11-28 期货日报
- 2、棉花：2023 年 12 月 USDA 棉花供需报告解读 2023-12-11
- 3、棉花策略：郑棉跌势放缓，空单谨慎持有 2023-10-23

摘要

国际棉市：美棉产量低位，纺服库存仍需时间消化

23/24 年度美棉产量降至多年低位，但巴西丰产、澳洲产量在高位，中期全球供给并不紧张；主要纺织品和服装出口国的开机率不断走低，2023 年出口表现较好的孟加拉，近期出口也出现连续回落；美国服装的批发商库存仍在高位，仍需要一定的时间去化；全球需求端仍处于去库周期中，需求或在明年上半年逐渐迎来转机；供给端印度产量仍未明确，巴基斯坦产量基本明确；中期美棉或延续大区间震荡的走势，明年二季度价格或迎来转机。

国内棉市：纯棉纱库存仍需消化，等待需求复苏

国内新棉产量逐渐明朗，新疆的新棉成本基本确定，大概在 16500-17000 元/吨，由于新疆的加工仍未结束，预计新疆产量在 520-550 万吨左右；需求持续疲弱，内地纺企加工同样处于持续亏损的状态；纺企棉纱库存在高位，棉纱贸易商的库存同样在高位；纺服需求方面，内需尚可，外需持续疲弱，因此国内下游的高库存仍需要时间的消化，转机或出现在二季度前后。

1 2023 年棉花行情回顾

1.1 国内棉价行情回顾

第一阶段 2022 年四季度至 2023 年 1 月底：疫情放开之后，棉花低价和下游补库带动价格上行，市场对于疫情放开初期虽有担忧，但总体仍是积极向好的情绪为主；下游纺企的棉花原料库存偏低，且棉纱库存快速去化，渠道都在积极补库；经济复苏的预期和纺服消费复苏的预期推动价格上行。

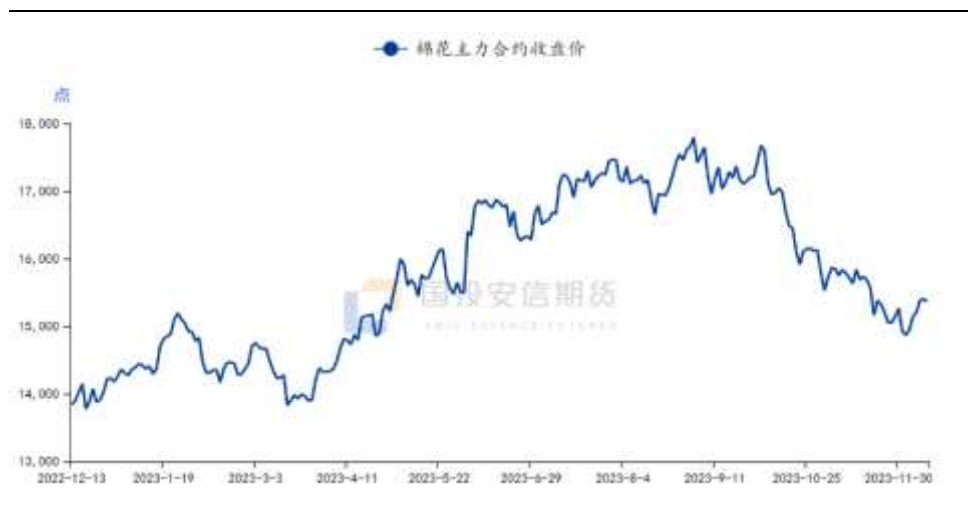
第二阶段 2023 年 2 月份至 3 月底：郑棉价格出现连续回落，与此同时美棉也出现回调；当时市场普遍预期 23/24 年度美棉大概率增产；国内春节之后需求复苏不及预期，国内郑棉在突破一万五之后出现回落，最低跌至 13800 附近。

第三阶段 2023 年 4 月份至 9 月底：郑棉价格一路上涨，市场对于棉花关注持续高涨；棉花目标价格公布，其中最大变化对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴，补贴价格未作调整，更加强调质量；新棉种植初期不断遭遇低温冷害和大风天气，部分棉田多次补种，引发市场对于 23/24 年度棉花产量的担忧；在经历春节之后消费偏弱的情况之后，需求有所好转，棉花消费偏好导致商业库存偏低，市场对于供给紧张的预期升温；天气方面，进入到 7、8 月份之后，新疆迎来持续的高温，叠加种植初期低温天气影响等，市场普遍认为新疆产量受到影响较大；对于新年度收购，市场普遍认为棉花减产、轧花厂抢收仍是不可避免，对于新棉收购价格预期较高；政策方面，棉花价格持续上涨，导致下游棉纱加工利润不断恶化，7 月份国家宣布发放 75 万吨进口滑准税配额，不限定贸易方式，并且从 7 月下旬开始储备棉的销售，价格上涨速度有所放缓，但新棉减产和轧花厂抢收仍然主导价格。

第四阶段 2023 年 10 月份至今：国家宣布在国庆假期储备棉销售正常进行，银行对于轧花厂新棉收购贷款的风控要求有所提高，避免新棉抢收带来价格的失控；国内金九银十旺季落空，6 月份以来，需求持续偏弱，导致纺企棉纱库存和贸易商棉纱库存不断累积，最终需求端

的持续负反馈，导致价格在 10、11 月份出现连续大幅下跌；国际上，棉花需求同样疲弱。进入 12 月份之后，郑棉价格有所企稳和反弹。

图 1：2023 年郑棉年度走势回顾 单位：元/吨



资料来源：Wind，国投安信期货

1.2 ICE 美棉行情回顾

回顾 2023 年，美棉总体维持宽幅震荡，震荡区间在 75-90 美分/磅之间，2023 年年初价格震荡偏强，美棉 22/23 年度大幅减产，美棉年度平衡表偏紧，春节假期期间美棉出口偏强，中国采购增加，印度 22/23 年度棉花上市进度偏慢，市场普遍认为印度产量或有所下调，印度国内也在主动下调产量；2 月份美国国家棉花总会 NCC 公布 23/24 年度美棉种植意向报告，种植面积环比下降，但弃耕率降低，预计 23/24 年度美棉将实现增产，2 月份美棉周度签约数据由强走弱，其中中国签约同样走弱；3 月份美国硅谷银行危机爆发，美联储仍处于加息周期中，银行危机从美国蔓延到欧洲，金融市场陷入短期的恐慌，商品同样受到冲击，美棉跌破 80 美分下探至 76 美分附近，美国农业部 3 月种植意向报告总体偏中性，种植面积高于 2 月份 NCC 的预估，美棉价格在 3 月下旬出现一定的反弹；4-5 月份，美棉维持区间震荡的走势，美农 5 月份的报告是首次对于 23/24 年度产量预测，总体符合预期，美棉种植初期，

天气总体正常；巴基斯坦 2023 年种植面积大幅增加，市场预期巴基斯坦 23/24 年度产量将大幅反弹；6 月份美棉出现连续下跌，美联储 6 月份维持美元利率不变，但表态偏鹰，美棉种植进度偏慢，但全球棉花消费表现弱势，市场对于厄尔尼诺关注逐渐增加；7 月份美棉连续上涨，7 月上中旬美棉签约数据好转，7 月中旬开始美棉主产区德州迎来高温少雨天气，引发市场担忧，但 7 月末美棉签约再次走弱，签约被大量取消，价格出现短期大幅回调，市场也普遍预期美联储加息渐近尾声，8-9 月份美棉震荡偏强，美棉主产区德州的干旱不断加剧，美国农业部在 8 月份供需报告中，大幅下调了美棉的产量，23/24 年度产量下调 54.6 万吨至 304.6 万吨，产量已经低于 22/23 年度，对于美棉产量大幅下调，市场也存在质疑的声音，但在 9 月供需报告中，美国农业部继续下调了美棉产量，美棉减产的情况逐渐清晰；10 月份之后，美棉不断下跌，一方面全球棉花需求和纺服需求持续疲弱，美棉周度签约数据持续偏弱，美国服装批发商库存仍在去库中，孟加拉和越南的纺服出口开始走弱；巴西棉花大幅丰产，澳洲产量同样在高位，在需求偏弱的背景下，棉花供给并不紧张。

图 2：2023 年美棉年度走势回顾 单位：美分/磅



资料来源：Wind，国投安信期货

2 全球棉市：23/24 年度中期需求仍偏弱势，转机或在二季度

2.1 全球棉花供需平衡表：供给逐渐明晰，关注需求变化

美国农业部 12 月份供需报告中，23/24 年度全球产量环比上月下调 11.8 万吨至 2458 万吨，消费下调 34 万吨至 2476 万吨，全球期末库存环比上调 19.6 万吨至 1794 万吨。全球 23/24 年度产量和消费均处于近几年均值附近，目前全球棉花消费和纺服消费总体表现偏弱，美国农业部连续四个月下调棉花的年度消费，全球纺服消费总体表现偏弱，仍处于去库周期中，主要纺服出口国在 2023 年的出口数据表现偏弱，中期消费仍不乐观，转机或在二季度。

图 3：国际棉花供需平衡表



资料来源：USDA，国投安信期货

2.2 美棉 23/24 年度产量在低位，需求同样偏弱

美棉在 2023 年生长过程中，主产区德州遭遇连续干旱天气，导致此前预期增产年份变成减产，美国农业部在 12 月份供需报告预期 23/24 年度美棉产量为 278 万吨，较上年减少 36.8 万吨，23/24 年度美棉产量是近十年最低的水平。虽然美棉产量在低位，但出口总体表现并不理想，买需偏弱，再加上巴西丰产等，棉花供给并不紧张。

图 4：美国棉花供需平衡表



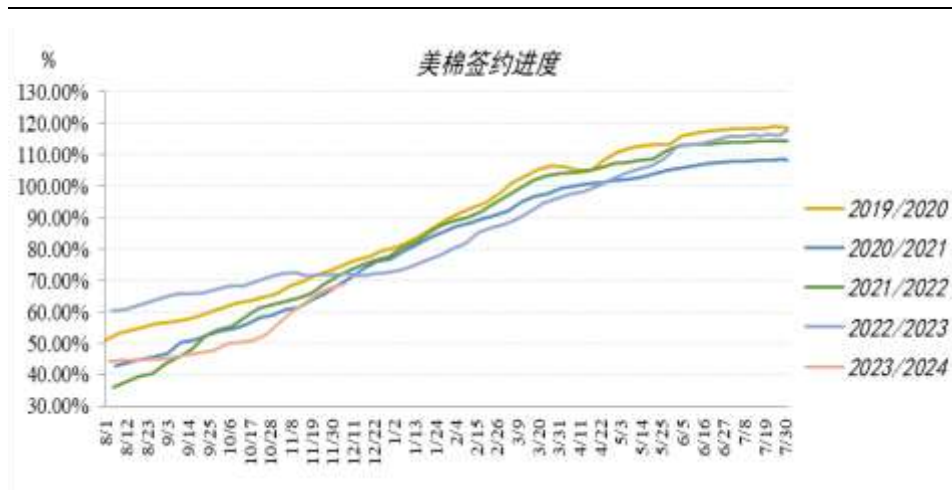
资料来源：USDA，国投安信期货

截止 12 月 7 日当周，2023/24 美陆地棉周度签约 1.31 万吨，周降 50%，较前四周平均水平降 77%；2024/25 年度美陆地棉周度签约 0.31 万吨；2023/24 美陆地棉周度装运 3.37 万吨，周增 7%，较前四周平均水平增 42%，其中中国装运 2.13 万吨，墨西哥装运 0.26 万吨。2023/24 年度皮马棉本周签约 1755 吨，环比上周增 1026.3 吨；本年度总签售 4.04 万吨，同比升 57%；周出口装运量为 4307.4 吨，环比上周增 3390.9 吨，同比升 394%；累计出口装运量为 2.1 万吨，同比升 138%。

2023/24 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 184.93 万吨，占年度预测总出口量(266 万吨) 的 70%；累计出口装运量 61.18 万吨，占年度总签约量的 33%。近期美棉周度签约数据不断走弱，中国签约量也在下滑，但周度装运量表现偏好。从数据来看，美棉年度签约进度处于多年低位，出口装运则与前两年同期水平接近。

23/24 年度美棉签约数据总体表现偏弱，在 10 月底前后出现阶段性好转，其中中国采购占据主力位置，近期周度签约数据再次走弱；随着美农 12 月报告的公布，美棉 23/24 年度产量大致确定，后续出现大幅调整的概率较小。

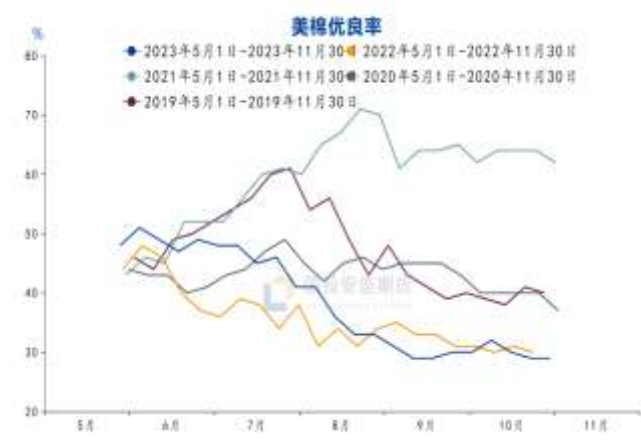
图 5：美棉签约进度 单位：%



资料来源：USDA，国投安信期货

在棉花生长阶段，美棉主产区德州连续遭遇高温少雨天气，导致美棉优良率降至多年的低位，市场普遍预期今年美棉质量或有所下降。从 7 月份开始，德州天气不断恶化，干旱情况在 9 月份已经超过了 2022 年同期，22/23 年美棉的弃耕率创了历史新高。美棉 23/24 年度的产量被巴西超越，从第三大主产国下滑至全球第四大棉花主产国。

图 6：美棉优良率 单位：%



资料来源：USDA，国投安信期货

图 7：德州干旱情况



资料来源：noaa，国投安信期货

2023 年美国服装及面料批发商库存持续去化，但同比来看仍在高位，相应的美国对于纺

服进口同样偏弱，预计美国库存回归到正常水平之后，需求或有所好转，从库存消化的时间预计，美国或于 2024 年上半年完成库存的消化。

图 8：美国批发库存：服装及面料



资料来源：Wind，国投安信期货

图 9：美国纺织服装进口情况



资料来源：tfeb，国投安信期货

2.3 巴西 23/24 年度大丰产，减弱了美棉减产的影响

美国农业部 12 月份供需报告中预计巴西 23/24 年度的产量为 317 万吨，较 22/23 年增加 62 万吨，出口 250 万吨，较 22/23 年增加 105 万吨。巴西也在 23/24 年度超过美国成为全球第三大棉花主产国，目前巴西新年度的种植已经开始，市场对于产量预估的波动区间较大，在 300-330 万吨之间，巴西主产区马托格罗索前段时间降雨偏少，或导致农民弃种大豆，从而增加棉花种植面积。

图 10：巴西棉花供需平衡表



资料来源：USDA，国投安信期货

据巴西国家商品供应公司(CONAB)12月份发布的2023/24年度(巴西国家供给公司的23/24年度对应美国农业部的24/25年度)最新产量预测数据，巴西棉花总产预期为306.12万吨，较上月调增2.1万吨，本次产量调增主要基于植棉面积预期增加1.19万公顷至174.5万公顷，单产基本维持为116.93公斤/亩，因此巴西新年度产量有望继续维持高位。

图 11：巴西棉花供需平衡表（CONAB）

巴西棉花供需平衡表 单位：万吨-conab										
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24
期初库存	65.23	71.29	58.51	62.91	98.05	142.73	161.57	124.27	132	215.2
产量	156.28	128.92	152.95	200.58	277.88	300.16	235.9	255.41	317	306.1
进口	0.21	2.7	3.36	1.96	0.17	0.22	0.46	0.23	0.4	0.4
总供给	221.72	202.91	214.82	265.45	376.1	443.11	397.93	379.91	449.4	521.7
消费	67	64	68.5	70	72	69	72	67.5	69	73
出口	83.43	80.4	83.41	97.4	161.37	212.54	201.66	180.37	168.5	248
期末库存	71.29	58.51	62.91	98.05	142.73	161.57	124.27	132.04	211.9	200.7

资料来源：CONAB，国投安信期货

11月巴西棉花出口25.4万吨，环比增加12.4%，同比减少5.6%，出口目的地中，中国

占比最高，为月出口总量的 65.3%，越南占比 10.0%；巴西本年度（2023 年 7 月至 2023 年 11 月）累计棉花出口 84.3 万吨，同比增加 6%。

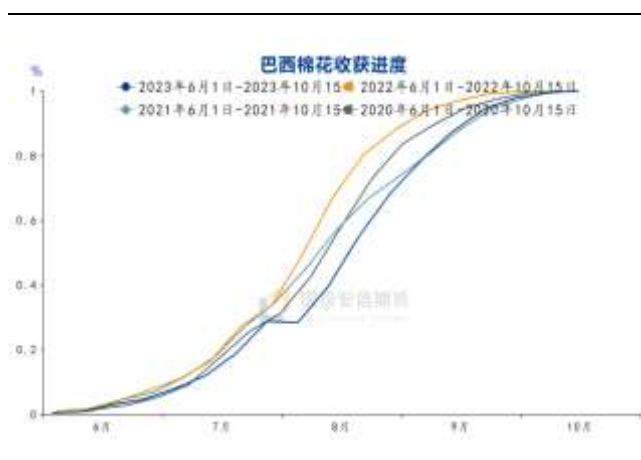
图 12：巴西棉花月度出口情况



资料来源：CONAB，国投安信期货

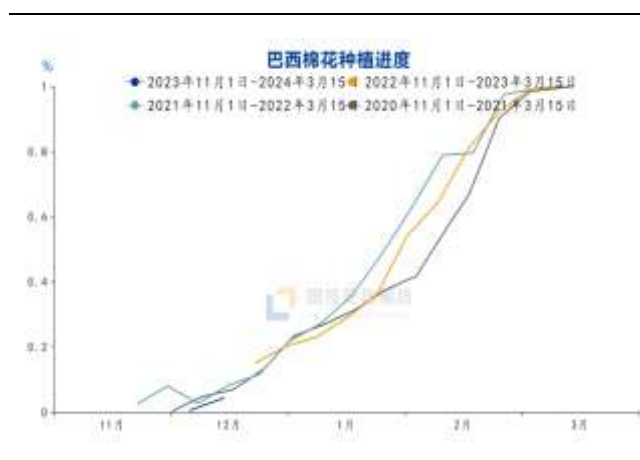
巴西新年度种植已经开始，主要集中在南马托格罗索州、戈亚斯和米纳斯吉拉斯州。截至 12 月 10 日巴西 2023/24 年度棉花种植完成 4.4%，环比增 3.9 个百分点，同比去年同期落后约 1.48 百分点。目前巴西棉花种植仍处于初期，关注种植进度和天气情况。

图 13：巴西棉花收获进度



资料来源：CONAB，国投安信期货

图 14：巴西棉花种植进度



资料来源：CONAB，国投安信期货

2.4 印度 23/24 年度：继续关注产量情况

美国农业部在 12 月份供需报告中，预计印度 23/24 年度棉花产量为 544 万吨，印度棉花协会（CAI）首次发布 2023/24 年度印度棉花数据，产量预期 501.7 万吨，同比上年度的 542.1 万吨减少 40.4 万吨；美国农业部和印度棉花协会数据一直存在偏差，目前印度棉花仍处于上市阶段，关注最终产量情况。

图 15：印度棉花供需平衡表（USDA）



资料来源：USDA，国投安信期货

图 16：印度棉花供需平衡表（CAI）

单位：万吨	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	23/24*
期初库存	61.2	56.1	54.4	213	122	41	49.1
产量	620.5	530.4	612	600	509	542	501.7
进口量	25.5	54.4	26.4	17	24	21	37.4
国内需求	550.8	529.6	425	570	541	529	528.7
出口	119	71.4	85	133	73	26	23.8
期末库存	37.4	40	182.8	128	41	49	35.7
库销比	6.8%	7.6%	43.0%	22.5%	7.6%	9.3%	6.8%

资料来源：CAI，国投安信期货

今年印度纺织企业开机率总体不理想，四季度更是进一步走低；纺织品和服装的月度出口数据表现一般，也基本符合全球纺服需求偏弱的现状。

图 17：印度开机率



资料来源：tdeb，国投安信期货

图 18：印度纺服出口情况



资料来源：Bloomberg，国投安信期货

2.5 巴基斯坦 23/24 年度产量大幅恢复

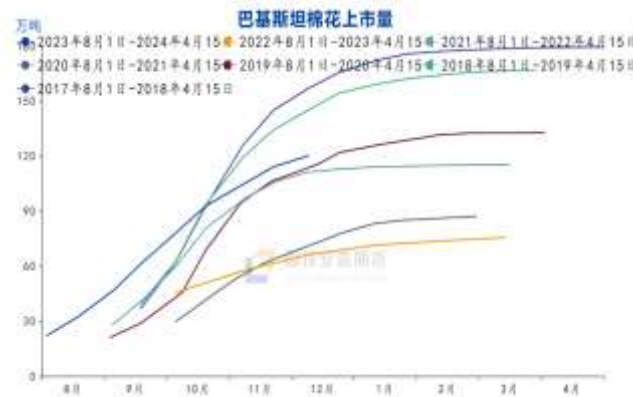
根据巴基斯坦轧花厂协会(PCGA)的统计,截至 2023 年 12 月 1 日,巴基斯坦 2023/24 年度新棉上市量累计达到 120.2 万吨,上市速度明显放缓;其中纺织厂采购 104.7 万吨;未售出新棉 7.5 万吨。美国农业部 12 月份供需报告中,给出的巴基斯坦 23/24 年度的产量为 146 万吨,目前巴基斯坦的棉花上市已经处于尾声,继续关注产量情况,产量存在不及预期的可能。

图 19：巴基斯坦棉花供需平衡表



资料来源：USDA，国投安信期货

图 20：巴基斯坦棉花上市量



资料来源：PCGA，国投安信期货

巴基斯坦 2023 年的纺企开机率总体偏弱，出口表现一般，比过去两年比有所走弱。全球纺织品和服装的需求总体偏弱，主要出口国的出口均出现不同程度的走弱。

图 21：巴基斯坦纺企开机率



资料来源：tceb，国投安信期货

图 22：巴基斯坦纺服月度出口



资料来源：Bloomberg，国投安信期货

3 国内棉市：下游库存仍待消化，等待消费回归

3.1 国内 23/24 年度产量逐渐清晰，新棉成本已经确定

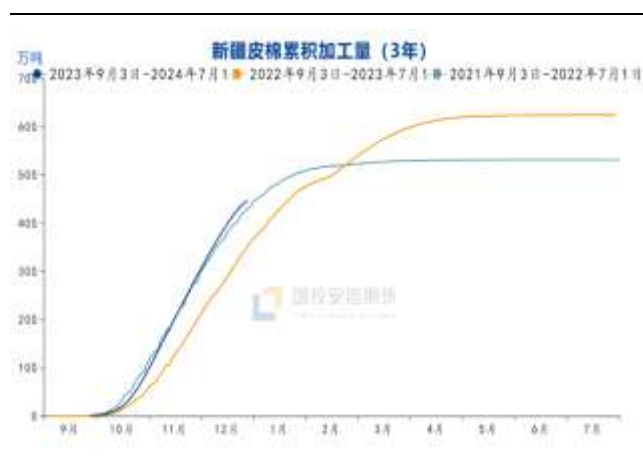
目前新疆的籽棉收购基本结束，新棉成本也基本固定；从调研情况来看，北疆减产幅度更大，南疆相对偏好；新棉成本方面，北疆收购更早，成本也比南疆更高一些，预计全疆新棉的综合成本在 16500-17000 元/吨，目前收购已经处于尾声，近期籽棉的收购价格也跌破了 7 元/公斤。截止到 2023 年 12 月 17 日，新疆地区皮棉累计加工总量 447.65 万吨，同比增加 25.53%；其中自治区皮棉加工量 288.9 万吨，同比增加 42.78%；兵团皮棉加工量 158.75 万吨，同比增加 2.9%。目前新疆的日加工量已经从高位回落，市场对于新疆的产量预估在 520-550 万吨左右，基本符合此前市场调研预期，关注最终产量的情况。棉花信息网在 12 月初的调研中给出的新疆产量预估为 548.1 万吨。

新棉上市初期，棉农对于收购价格期待较高，普遍认为籽棉收购将在 8 元/公斤以上，主要基于减产和轧花厂抢收的逻辑，但随着国家持续的抛储，尤其是国庆假期期间储备销售正常

进行，银行也对轧花厂的贷款实行了更加严格的风控要求；籽棉收购初期价格基本在 8 元/公斤附近，后续随着郑棉不断回落，跌至 7.5 元/公斤附近，最后跌至 7-7.2 元/公斤，近期已经跌破了 7 元/公斤。

对于 2024 年棉花种植和产量，市场预期普遍偏空，国家在新疆或继续倡导增加主粮种植，减少棉花种植，再加上 2023 年棉农种植收益一般，棉农的种植积极性或有所降低。

图 23：新疆皮棉累积加工量



资料来源：Wind，国投安信期货

图 24：国内棉花供需平衡表 单位：万吨

	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
期初库存	524.00	545.00	564.00	569.00
产量	633.00	583.00	679.00	589.00
进口量	274.00	174.00	143.00	195.00
总供给	1431.00	1302.00	1386.00	1353.00
总需求	869.00	738.00	817.00	804.00
出口量	1.00	3.00	2.00	2.00
期末库存1	562.00	564.00	569.00	549.00

资料来源：BCO，国投安信期货

3.2 棉花目标价格的新变化，2024 年种植面积或继续下降

2023—2025 年，新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元；固定补贴产量，统筹考虑近几年新疆棉花生产情况以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团要着力提升质量，进一步用好目标价格补贴资金，在更大范围内实施质量补贴，合理确定质量补贴标准，利用“优质优补”引导优质棉花生产；采取有效措施，积极有序推动次宜棉区退出，推进棉花种植向生产保护区集中；推进全疆棉花统一市场建设，全面推行籽棉交售互交互认，加快实现兵地棉花市场融合、补贴标准衔接；继续实施“专业仓储监管+在库公证检验”制度，并配套安排相关措施，保障市场价格高于目标价格时有关机制顺畅运行；因地制宜开展保险试点。

近几年新疆的种植成本也是不断提高，2023 年地租在 1000-1400 元/亩，综合成本在 2800-3200 元/亩（租地种植的成本），如果单产为 400 公斤，成本在 7.5 元/公斤左右，如果不考虑补贴，2023 年棉农大部分处于亏损的状态。考虑到新疆继续保主粮的政策，再加上 2023 年种植效益一般，新年度种植面积或继续下降。

2023 年 7 月 21 号国家发放滑准税进口配额 72 万吨，2023 年滑准税发放时间较前两年偏晚，数量偏多。2023 年储备棉销售情况，7 月 31 日至 11 月 14 日累计成交总量 88.47 万吨，平均成交率 74.81%，成交均价 17274 元/吨，目前国内储备棉库存或处于偏低位置，持续关注储备棉后续库存变化，由于过去三年国家通过进口棉来补充国储库存，市场预期目前储备棉库存或在 100-150 万吨左右，近几年储备棉库存总体呈现去库存的状态，关注 2024 年国家是否会轮入国产棉。

图 25：滑准税配额

棉花进口滑准税配额	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号	7月21号
发放数量	80万吨	80万吨	40万吨	70万吨	40万吨	75万吨
配额申请类型	全部为非国营贸易配，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	全部为非国营贸易配额，限定用于加工贸易方式进口。	本次发放棉花非国营贸易进口滑准税配额75万吨，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年	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，但新增了全棉水利非织造布企业也	同2020	1、纺纱设备（自有）5万吨及以上的棉纺企业；2、全棉水利非织造布年产能（自有）8000吨及	申请企业应于2023年7月1日前在市场监督管理部门登记注册；没有违反《农产品进口关税配额管理

资料来源：公开资料整理，国投安信期货

2023 年 11 月底全国棉花商业库存 453.07 万吨，处在近五年同比略低位置，在新棉上市初期，棉农预期较高，导致初期的新棉加工较慢，后期随着郑棉不断下跌，收购和加工回归到正常状态。2023 年 11 月棉花工业库存为 90.68 万吨，处在近五年偏高的位置，由于工业

库存数据样本不够广泛，参考意义一般。

图 26：棉花商业库存



资料来源：Wind，国投安信期货

图 27：棉花工业库存



资料来源：Wind，国投安信期货

3.3 棉花和棉纱的进口情况

2023 年 11 月我国棉花进口 31 万吨，环比增 2 万吨，同比增 13 万吨；2023 年 1-11 月棉花累计进口 169 万吨，同比降 4%；23/24 年度累计棉花进口 83 万吨，同比增 110%。国内在 7 月份发放换准税进口的配额，棉花进口在 9 月份开始放量。

2023 年 11 月我国棉纱进口量 15 万吨，同比增加 91.5%。2023 年 1-11 月累计进口棉纱 153 万吨，同比增加 39.3%。2023/24 年度(2023.9-2023.11)累计进口棉纱 50 万吨，同比增加 117.39%。

图 28：棉花月度进口情况



资料来源：Wind，国投安信期货

图 29：棉纱月度进口情况



资料来源：Wind，国投安信期货

3.4 下游情况：开机低迷，棉纱库存压力较大

回顾 2023 年下游开机情况，总体看上半年开机率表现偏好，但从三季度开始，下游开机不断走低，今年的前三季度棉价表现强势，上半年需求尚可，但随后需求走弱，纺织企业的库存不断加大，再加上终端订单表现一般，最终下游持续疲弱的需求导致郑棉价格出现大幅下跌，需求成为影响的行情的关键。

图 30：纯棉纱厂负荷



资料来源：tneb，国投安信期货

图 31：全棉坯布负荷



资料来源：tneb，国投安信期货

纺企的纯棉纱库存从上半年偏低的位置一路走高，在四季度时候，棉纱库存达到近五年的

高位；纯棉纱贸易商的库存同样在高位，所以 2023 年棉花部分的消费转化成了棉纱的形式存在，并没有被终端消化；从去库存的周期来看，或需要等到 2024 年的二季度，库存才会回到正常水平。

图 32：纯棉纱库存



资料来源：tdeb，国投安信期货

图 33：纯棉纱月度期末库存



资料来源：tdeb，国投安信期货

3.5 内需尚可，外需持续疲弱

回顾 2023 年纺织品和服装的需求情况，整体看内需尚可，外需持续疲弱。2023 年是国内疫情放开之后的第一年，内需基本恢复到正常的状态，国内经济也面临复苏的不及预期的困境，虽然国家出台了一系列的刺激政策，但市场对于明年的经济预期仍然一般，对应到纺织品和服装的需求方面，2024 年纺服需求或延续偏稳的表现，或难有大幅的增长。

11 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1503 亿元，同比增长 22%，环比增长 24.52%。1-11 月累计零售额为 12595 亿元，同比增长 11.5%。

图 34：纺织品和服装的零售额



资料来源：Wind，国投安信期货

外需方面，出口持续偏弱，2023 年 11 月，我国纺织品服装出口总额 236.65 亿美元，同比下降 2.96%，环比增加 3.05%，环比增长转正；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%。

图 35：纺织品月度出口数据



资料来源：Wind，国投安信期货

图 36：服装月度出口数据



资料来源：tdeb，国投安信期货

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%。

回顾以往的行情,棉花需求要有良好的表现,外需仍是整体需求中最重要的因素。

图 37: 中国纺织品和服装月度出口金额



资料来源: Wind, 国投安信期货

4 总结和展望：静待花开

国际棉市：宏观上本轮美元加息周期已经结束，市场对于何时开启降息仍有分歧；地缘政治频发，全球经济增长仍面临较多挑战。23/24 年度美棉产量降至多年低位，但巴西丰产、澳洲产量在高位，中期全球供给并不紧张；主要纺服出口国的开机率不断走低，2023 年出口表现较好的孟加拉国，近期出口也出现连续回落；美国服装的批发商库存仍在高位，仍需要一定的时间去化；全球需求端仍处于去库周期中，需求或在明年上半年逐渐迎来转机；供给端印度产量仍未明确，巴基斯坦产量基本确定；中期美棉或延续大区间震荡的走势，明年二季度价格或迎来转机。

国内棉市：国内新疆 23/24 年度产量逐渐清晰，目前市场预估在 520-540 万吨左右，新棉成本基本确定，在 16500-17000 元/吨，北疆减产幅度大于南疆，南疆新棉综合成本更低；目前下游开机处于低位，2023 年二季度以来，需求持续疲弱，2023 年的金九银十旺季更是彻底落空，需求持续疲弱，内地纺企加工同样处于持续亏损的状态；纺企棉纱库存在高

位，棉纱贸易商的库存同样在高位；纺服需求方面，内需尚可，外需持续疲弱，因此国内下游的高库存仍需要时间的消化，进入到 2023 年 12 月份之后，需求略有好转，但预计是春节前备货和部分外单下单，持续性不强，从棉纱库存的绝对数量来看，去库仍需要时间，转机或出现在二季度前后。

策略上，郑棉最悲观时候或已经过去，但短期上涨高度受限，短期郑棉走势偏震荡，转机或在二季度，需求或逐渐转好，关注下游去库情况和需求变化；对于 2024 年种植，市场普遍认为种植面积或继续减少，2024 年二季度之后棉价或迎来转机，维持偏多的观点。套利方面推荐 3-9 反套和 5-9 反套。

【免责声明】

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

