

郑棉碎步缓涨，关注节前备货

观点

国际方面，虽然海外加息周期基本结束，但海外需求衰退仍在进行中，市场对于需求衰退的计价也尚未结束。国内方面，年底纺织产业正处于节前备货窗口期，下游需求边际改善，棉纱库存开始见顶回落，在价格中性背景下，短期价格波动受下游采购成本以及上游套保成本制约，年前继续关注下游需求持续时长和力度。2023/24 年度国内进口放量有望冲抵减产，终端消费难有亮点，年后关注“金三银四”兑现情况以及产区种植天气情况。

操作建议：区间震荡。

风险点：下游消费超预期。

核心逻辑

1、棉纱库存出现去化迹象：由于节前备货行情，市场交投氛围边际改善，棉纱价格也有所上涨。随着棉纱库存去化，部分纱厂恢复开机，高支纱线生产利润修复，但整体纺纱利润仍然亏损。

2、国内进口放量冲抵减产：四季度国内花纱进口放量，很大程度上对冲了国内新疆棉减产的冲击，同时由于新疆棉单产降幅不及市场预期，也导致其实际产量超预期。总体来看，预计 2023/24 年度国内供需平衡表同比维持平衡或略为宽松。

3、全球需求衰退计价尚未结束：2023 年，包括巴基斯坦在内的亚洲主要纺织出口国的棉纺织品及服装销售持续低迷，四季度以来工厂减停产现象普遍，纺企采购较为谨慎。而 USDA 对于上述国家的棉花消费均维持乐观预期，这与上述国家的统计数据明显冲突，不排除存在高估的可能。

4、郑棉期限结构转向 Contango：从月差结构来看，临近交割月，郑棉月差结构转向远月升水的 Contango 结构，一定程度表明郑棉熊市行情接近尾声。Contango 结构有利于棉花库存流向期货交割库，对现货流动性形成收紧的效果。

农产品 · 专题报告

2024 年 01 月 09 日 星期二

国贸期货 · 研究院
农产品研究中心

谢威

投资咨询号：Z0019508

从业资格号：F03087820

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

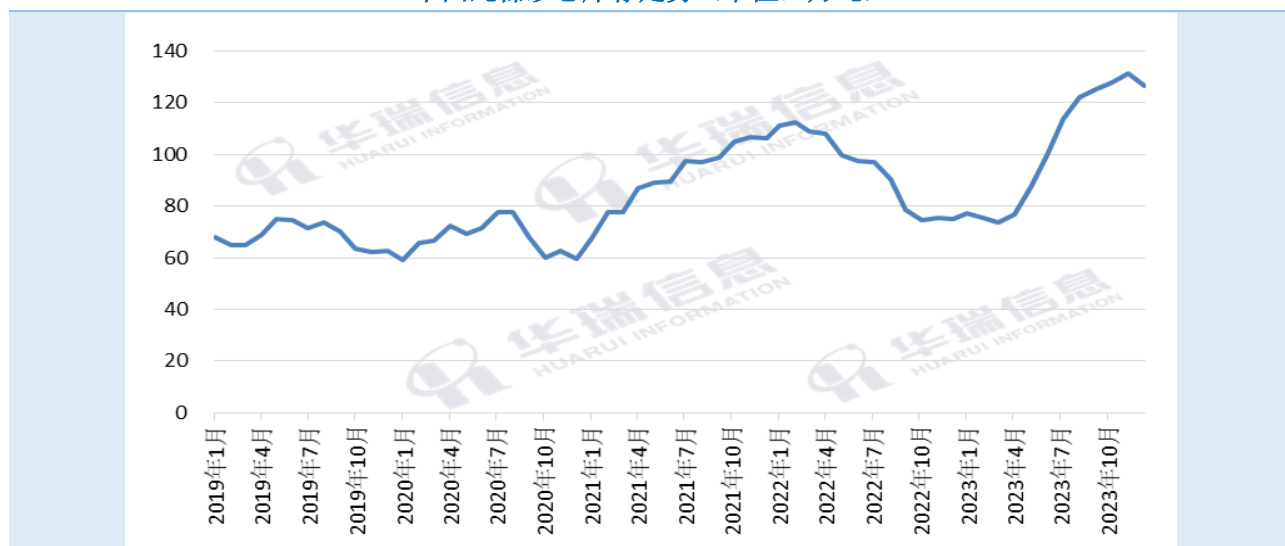


国贸期货研究院
ITF RESEARCH INSTITUTE

一、棉纱库存出现去化迹象

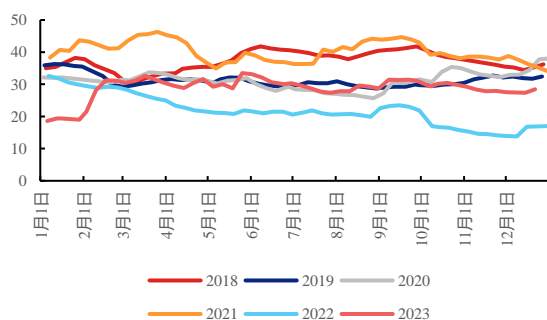
由于节前备货行情，据 TTEB，12 月纯棉纱市场成交量较 11 月有明显好转，棉纱价格也有所上涨，但棉纱即期利润情况依旧大幅亏损，上半月纺企开机仍有惯性下滑，下半月随着库存的去化，部分纺企重新启动，尤其是生产紧密纺 40-60 支棉纱的纺企，现金流基本可做平；12 月纯棉纱厂开机率继续下滑，纯棉纱产量继续下降，转产非棉品种的现象较为普遍；12 月市场需求边际改善，纯棉纱库存开始去化、出现拐点，12 月底棉纱期末库存下降至 126.6 万吨，较 11 月底减少 4.9 万吨。

中国纯棉纱总库存走势（单位：万吨）



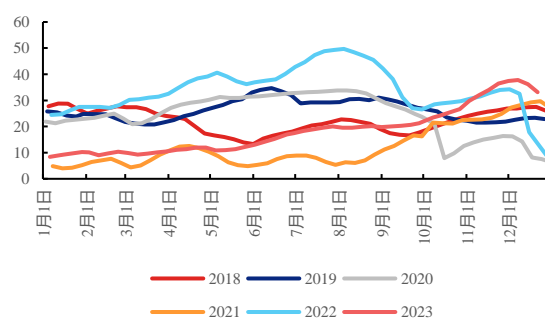
数据来源：TTEB

纺企原料库存（单位：天）



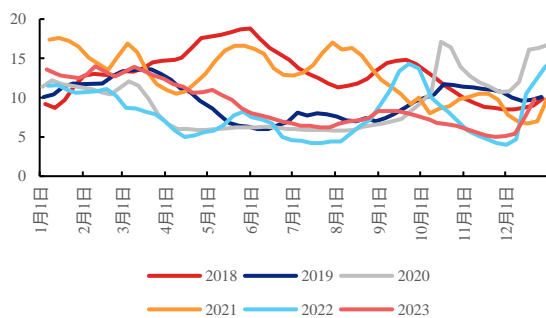
数据来源：TTEB

纺企成品库存（单位：天）



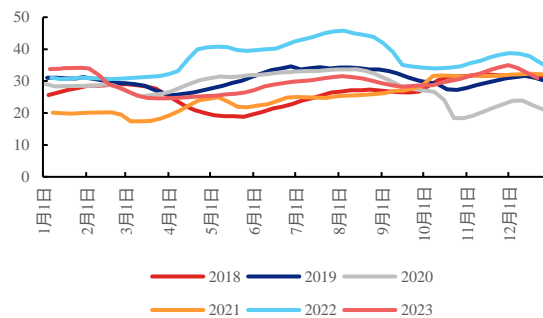
数据来源：TTEB

织厂原料库存（单位：天）



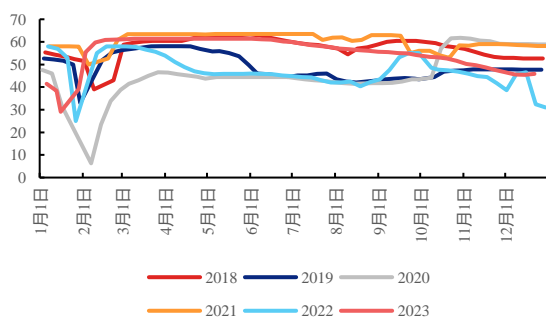
数据来源：TTEB

织厂成品库存（单位：天）



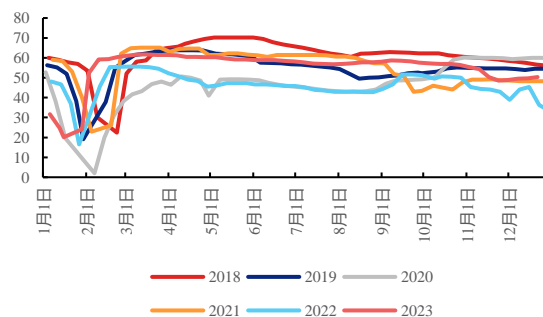
数据来源：TTEB

纯棉纱厂负荷（单位：%）



数据来源：TTEB

全棉坯布负荷（单位：%）



数据来源：TTEB

二、国内进口放量冲抵减产

根据中国棉花协会预估，2023/24 年度中国棉花产量 586 万吨，同比减少 76 万吨；进口量 170 万吨，同比增加 28 万吨，消费量 790 万吨，同比增加 30 万吨。可以看出，进口量部分冲抵了国内减产的影响。当前内外价差再次倒挂，参考近五年进口规律，1-8 月月均进口量低位区间介于 12-15 万吨之间，如果按

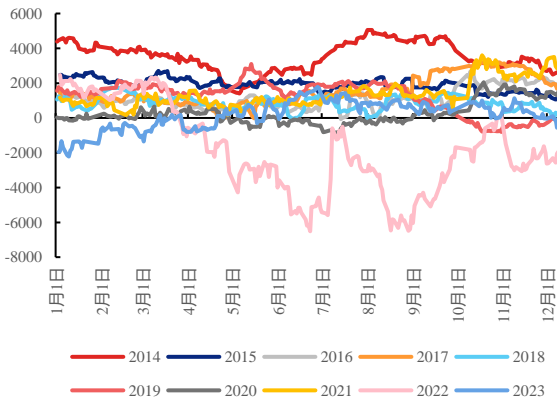
照该区间推算，则 2023/24 年度进口量或介于 200-220 万吨之间，同比增加 57-77 万吨，冲抵效果更加明显。考虑到国内消费量或仍有 10-20 万吨的下调空间，预计 2023/24 年度的供需平衡表同比维持平衡或略为宽松。

国内供需平衡表（单位：万吨）

| 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口 | 消费 | 出口 | 期末库存 |
|---------|--------|--------|--------|-------|------|--------|
| 2012/13 | 639.6 | 773 | 440 | 838.5 | 0 | 1014.1 |
| 2013/14 | 1014.1 | 700 | 300 | 773.1 | 0 | 1241 |
| 2014/15 | 1241 | 650.4 | 167.1 | 742.1 | 0 | 1316.4 |
| 2015/16 | 1316.4 | 482 | 96 | 775 | 0 | 1119.4 |
| 2016/17 | 1119.4 | 493.7 | 111.02 | 800 | 0 | 924.12 |
| 2017/18 | 924.12 | 604.7 | 132.4 | 855 | 3.59 | 802.61 |
| 2018/19 | 802.61 | 611 | 205 | 807 | 4.1 | 807.51 |
| 2019/20 | 807.51 | 590.57 | 160 | 765 | 2.56 | 790.52 |
| 2020/21 | 790.52 | 592.37 | 274.66 | 842.6 | 0.25 | 814.7 |
| 2021/22 | 814.7 | 577.39 | 172.82 | 730 | 2.89 | 832.02 |
| 2022/23 | 832.02 | 662.22 | 142.45 | 760 | 1.75 | 874.94 |
| 2023/24 | 874.9 | 585.5 | 170 | 790 | 3 | 837.4 |

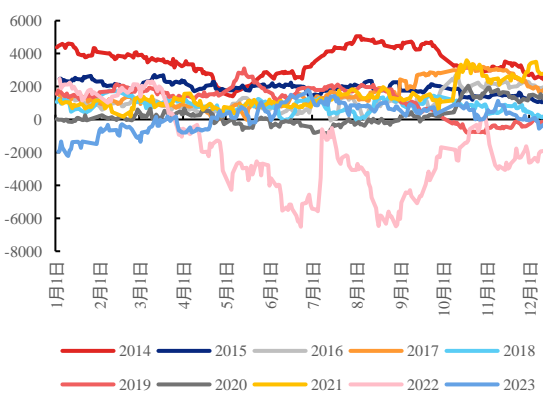
数据来源：中国棉花协会

内外现货价差（山东-美棉中等级 1%配额）（单位：元/吨）



数据来源：WIND

内外现货价差（江苏-美棉中等级 1%配额）（单位：元/吨）

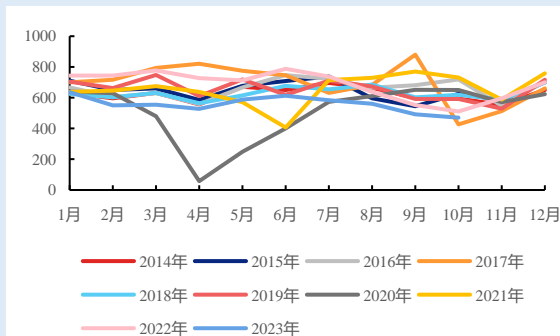


数据来源：WIND

三、全球需求衰退计价尚未结束

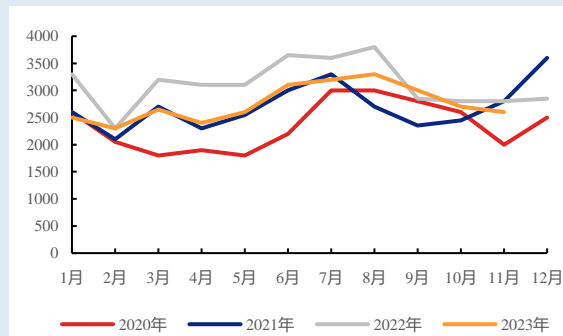
2023 年，包括巴基斯坦在内的东南亚主要纺织出口国的棉纺织品及服装销售持续低迷，四季度以来工厂减停产现象普遍，纺企采购较为谨慎。根据印度商工部统计，2023 年 1-10 月，印度服装出口金额共计 55.75 亿美元，同比下降 20%。据越南统计局统计，2023 年 1-11 月越南纺织品服装出口金额 304 亿美元，同比下降 13%。而 USDA 对于印度及东南亚纺织诸国的棉花消费均维持乐观预期，这与上述国家的统计数据明显冲突，不排除存在高估的可能。USDA 12 月报告预估 2023/24 年度印度消费量 523 万吨（同比+2%），巴基斯坦消费量 218 万吨（同比+15%），越南消费量 146 万吨（同比+4%），孟加拉国消费量 170 万吨（同比+1%）。

印度服装出口额（单位：百万美元）



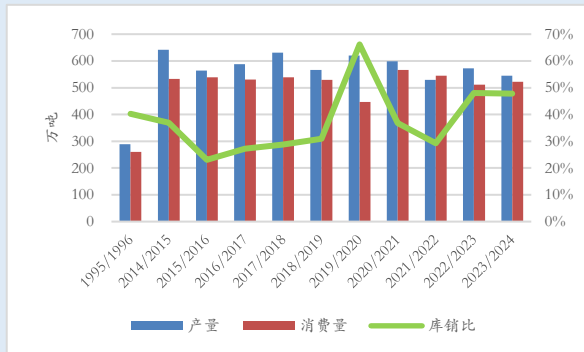
数据来源：印度商工部

越南服装出口额（单位：百万美元）



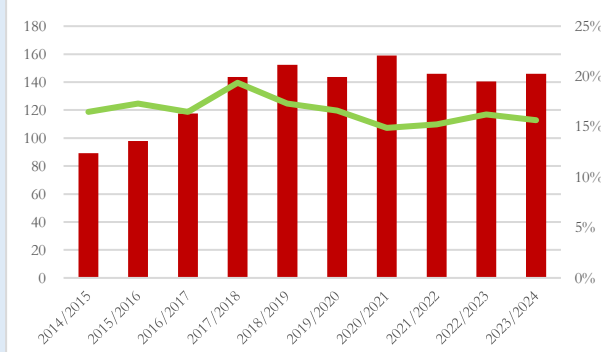
数据来源：越南统计局

近十年印度棉花供需形势（单位：万吨）



数据来源：USDA

近十年越南棉花供需形势（单位：万吨）



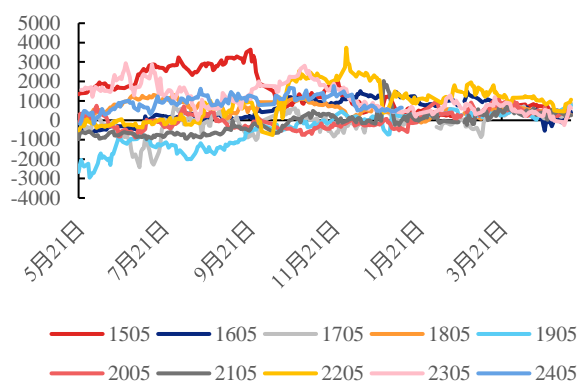
数据来源：USDA

四、 郑棉期限结构转向 Contango

从月差结构来看，临近交割月，郑棉月差结构转向远月升水的 Contango 结构，一定程度表明郑棉熊市行情接近尾声。Contango 结构有利于棉花库存流向期货交割库，对现货流动性形成收紧的效果。目前期货仓单的迅速增长证实了该过程的发生，

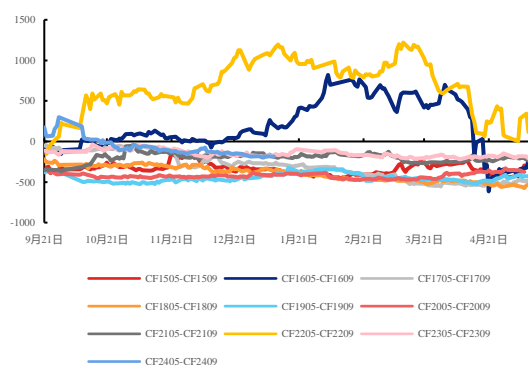
近年来，市场流动性宽裕，越来越多产业外资金流入期货市场，郑棉持仓也出现了大幅增长，随之而来的则是棉花定价权的转移，具体表现为超越产业定价的价格波动更加频繁，期货的预见性和价格发现功能愈发突出。因此，郑棉的持仓变化也应成为市场参与者们的关注点之一。

郑棉 05 基差



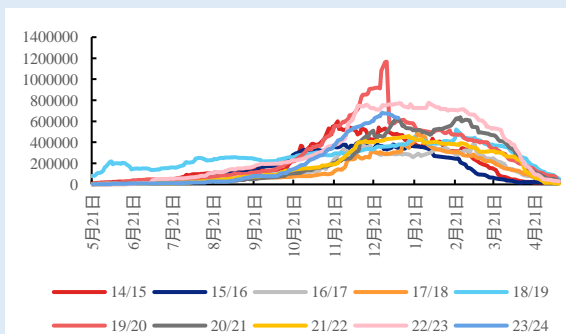
数据来源：WIND

郑棉 5-9 月差



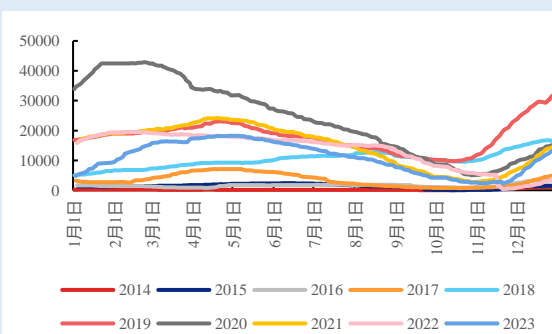
数据来源：WIND

郑棉 05 合约持仓量（单位：手）



数据来源：TTEB

郑棉仓单及有效预报合计数量（单位：张）



数据来源：TTEB

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎