



供给宽松、需求不足 郑棉震荡下行

核心要素：

1. 今年籽棉平均价格 7.5 元/公斤折算皮棉 16500 元/吨左右，期现倒挂。
2. 新年度棉花注册仓单位于历史较低水平但随着新棉成本固定以及加工进度推移将逐步缓解。
3. 纺织企业纱线库存高下游订单不佳。
4. 75 万吨进口棉配额将陆续到库以及前期储备棉采购，纺企原材料库存居于五年次高位（仅低于 21 年）。

研究员：王子健
从业资格号：F03087965
投资咨询号：Z0019551
电话：17803978037
日期：2023 年 11 月 21 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



前景提要

受累于储备棉轮出以及增发进口配额的政策端影响，尽管新年度国内棉花有所减产但市场并不缺少皮棉供应，再叠收购期“籽棉抢收”预期落空以及下游订单不足导致纺织企业纱线库存高企，郑棉 2401 合约由国庆节后 17600 元/吨一路下跌至 15285 元/吨，也符合我们在 9 月 30 日发布第四季度季报《多重因素干扰 郑棉面临“牛转熊”》以及 11 月 03 日发布的月报《供给端与需求端双重遇冷 郑棉高位回落》对郑棉走势的预测，目前 01 合约已经跌破 15500 元/吨的整数位支撑，同时储备棉轮出也在 11 月 15 日正式停止，面对市场的变化郑棉后续将如何运行？我们将在本篇将重新梳理郑棉运行受到影响的相关消息。

新棉采摘进入尾声 “籽棉抢收”证伪 新棉成本逐步固定

由于在种植前期疆内恶劣天气频扰导致大部分棉田重播 2~3 次，使得疆棉整体采摘进度落后往年一个月左右的时间，并且在采摘期前期储备棉轮出政策以及发改委增发 75 万吨进口棉配额也在“冷却”疆内新棉收购热度，尽管疆内轧花厂产能仍处于严重过剩阶段，但是本年度“籽棉抢收”预期基本落空，疆内籽棉收购价由刚开始 8.5 元/公斤回落至 7.3 元/公斤，预期疆内籽棉平均价格在 7.5 元/公斤左右，测算出疆内皮棉成本平均在 16500~16800 元/吨；尽管部分棉农仍有惜售情绪，但随着时间推移，疆内雨雪天气的到来将增加籽棉存储成本伴随着期货价格下行，籽棉价格恐难提升。

根据国家棉花市场监测系统的数据，截至 2023 年 11 月 16 日，全国新棉采摘进度为 95.1%，同比下降 0.2 个百分点，较过去四年均值下降 1.4 个百分点；全国交售率为 84.3%，同比下降 0.2 个百分点，较过去四年均值下降 6.9 个百分点。23/24 年度籽棉采摘基本宣告结束。

期现倒挂&加工进度较慢 郑棉新年度仓单位于较低水平

随着期货价格回落，目前棉花处于期现倒挂的阶段，截止至 20 日新疆地区棉花基差为



1195 元/吨，贸易商注册仓单的积极性不佳，根据郑商所的数据，截止至 11 月 21 日，23/24 年度郑棉注册仓单量 897 张，有效预报 247 张，折合期货 9152 手，对应皮棉现货 45760 吨；然而 11 月 20 日 CF2401 合约单边持仓量 59.5 万手，虚实比 0.0154，这也是目前郑棉运行面临的最大支撑。

除了价格因素，新棉加工进度低于平均水平也是目前仓单量偏低的关键。根据全国棉花交易市场数据统计，截止到 2023 年 11 月 20 日，新疆地区皮棉累计加工总量 286.43 万吨，同比增幅 42.39%。按照国家棉花市场监控系统在今年 8 月调研数据预计 23/24 年度疆棉 564.7 万吨的产量测算，加工进度也仅过半，同时按照规定，疆内新棉经检验后一个月期间可直接“换证”注册成仓单，目前疆棉成本基本固定，前期在 16000 元/吨以上的套保单在日后随着加工、检验的推进对于注册仓单将会有更大的积极性。

供应宽松 棉花工业库存处于历史高位

尽管国家棉花市场监控系统在 8 月份的调研数据中心中表示本年度国内棉花减产 10% 直至 605 万吨，其中新疆地区预计产量 564.7 万吨，减产 9.3%。但是在储备棉轮出政策以及发改委增加 75 万吨进口棉滑准税配额，市场上“低价”皮棉供应较为充分。

根据中储棉信息中心的数据，在 7 月 31 日-11 月 14 日的储备棉轮出过程中，累计挂牌储备棉 1232138.1423 吨，成交量 884744.8611 吨，其中新疆棉挂牌量 398041.5342 吨，成交量 262084.8546 吨；进口棉挂牌量 834096.6081 吨，成交量 622660.0065 吨。本次轮出的储备棉性能指标满足纺织企业要求，也缓解了市场对于供给紧张的预期。

在储备棉轮出的同时，发改委也在 8 月份将 75 万吨配额指标陆续发放。根据测算本周（11.13~11.17）中国棉花价格指数 CC Index3128B 周均价为 16922 元/吨，环比下跌 107 元/吨；Cotlook A 1%关税折价周均价与中国棉花价格指数价差缩窄至 989 元/吨。

政策端的影响直接缓解市场由于新棉减产带来供应偏紧的预期，同时也给予纺织企业更多的选择空间。根据中储棉信息中心的调研，10 月份中国国内棉花工业库存为 90.7 万吨，环比增加 4.99 万吨。从季节性来看，工业库存位于历史较高水平。

并且由于进口配额的发放，国内进口棉数量环比增加。根据海关总署的数据，2023 年 10 月我国棉花进口量 29 万吨，环比（24 万吨）增加 5 万吨，增幅 20.8%；同比（13 万吨）



增加 16 万吨，增幅 122.1%。2023 年我国累计进口棉花 138 万吨，同比减少 12.7%。2023/24 年度（2023 年 9 月~2023 年 10 月）累计进口棉花 53 万吨，同比增加 140.9%。目前 9 月~10 月进口棉面数量小于 75 万吨，后续配额内的棉花也将陆续到港给予 ICE 美棉期货支撑同时进一步宽松国内棉花供给。

下游订单不佳 纺企纱线库存居于高位

国内刺激消费、稳经济的政策陆续出台，但是对于纺织终端消费恢复力度有限。根据国家统计局的数据 10 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1207 亿元，同比增长 7.5%，环比增长 5.97%。1-10 月累计零售额为 11126 亿元，同比增长 10.2%。一方面，由于去年疫情影响，服饰类消费水平较低导致基数较低；其次，另一方面，涤纶、粘胶等化纤产品也减少服饰类产品对于皮棉的用量。

出口订单方面，根据海关总署的数据 2023 年 10 月，我国纺织品服装出口总额 229.66 亿美元，同比降幅 8.23%，环比下降 12.33%，同环比降幅均较上月扩大且连续六个月下降；其中纺织品出口额 107.1 亿美元，同比下降 5.79%，环比下降 7.97%；服装出口额 122.55 亿美元，同比下降 10.25%，环比下降 15.82%。2023 年 1-10 月，我国纺织品服装累计出口额 2457.18 亿美元，同比下降 9.22%；其中纺织品出口 1125.53 亿美元，同比下降 9.8%，服装出口 1331.64 亿美元，同比下降 8.7%。

根据皮棉现货的流向，6 成左右的皮棉用于出口订单，国内消费皮棉占比仅为 4 成左右，出口数据的不佳对于皮棉消费的影响更大。目前“金九银十”的纺织旺季已经结束，纺织企业订单不足也落空市场对于传统旺季的消费信心。并且随着订单落空，纺织企业面临逐步累库的风险，根据我的农产品网的数据，纺织企业实际堆放的纱线总量的折存天数由 9 月份的 26.3 天增加至 11 月份 32.3 天。纺织企业累库状况也将负反馈至上游棉花消费，也将给予郑棉运营带来一定的压力。

总体上，国内棉花供给端宽松、消费疲软的基本面无明显改善，同时供给端可炒作的空间逐步压缩，下游消费将成为未来棉花的主导，郑棉仍将保持偏弱震荡，但由于新棉成本基本固化且期现倒挂至千元高位，郑棉下跌空间有限。



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。