

棉花：基本面压力犹存，短期仍面临偏弱格局

<https://m-q-news.wenhua.com.cn/newshare/#/share/20231225MM0703?ver=7.0.5>

进入十二月以来，下游需求稍有起色，部分刚需询盘气氛升温。随着近期中低支纱 16S、20S 出货稍好，纺企纱线库存小幅下降，市场信心略微提振，带动棉价走出一波小幅反弹的行情。从产业链终端情况来看，不论是内需市场还是外需市场，都呈现出环比转好的局面。2023 年 11 月我国服装鞋帽、针纺织品类收入 1503 亿元，环比增 24.47%。2023 年 1-11 月服装鞋帽、针纺织品类累计收入 12595 亿元，同比增 11.5%。从服装出口情况来看，2023 年 11 月我国服装及衣着附件出口 125.45 亿美元，环比增长 2.37%。然而外需市场仍面临着同比减少的局面，这证明我国出口前景压力依然存在。

图 1 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值:当月值

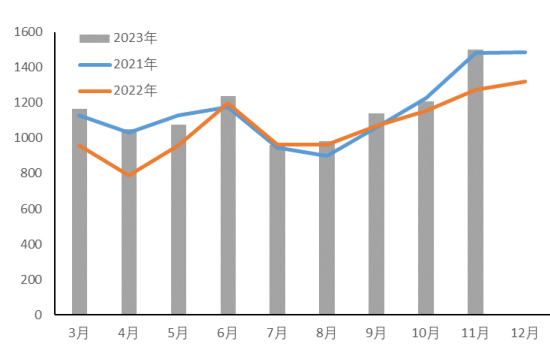
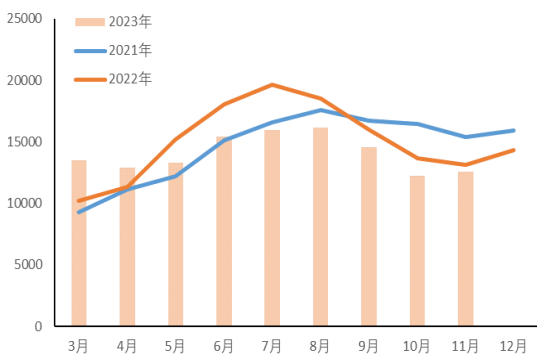


图 2 服装及衣着附件:出口金额(美元计价):当月值



数据来源：同花顺 iFind；华安期货投资咨询部

虽然终端销售情况出现了一定程度的好转，带动了中下游库存压力的减轻，但笔者认为，受到全球经济收紧压力以及地缘政治紧张的影响，居民储蓄意愿不断攀升，对于服装类非刚需消费品的需求意愿降低；且 11 月服装消费环比增加多是由于季节更替所带来的临时性消费需求为主，表明短期内消费持续复苏的内在源生动力稍显欠缺，这将会造成去库效果无法具有持续性。且随着新棉陆续公检入库以及进口棉到港，供应端压力不断累积，故棉价短期内仍面临偏弱格局，或将再次探底。

图 3 收购价:籽棉:3128B:新疆

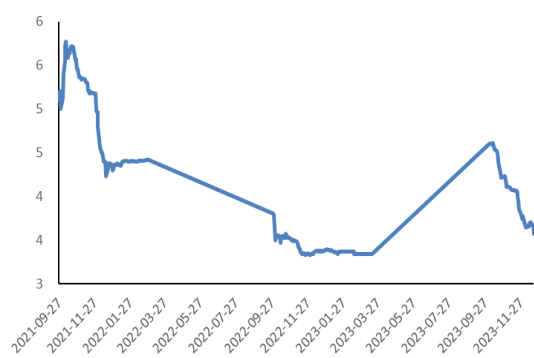
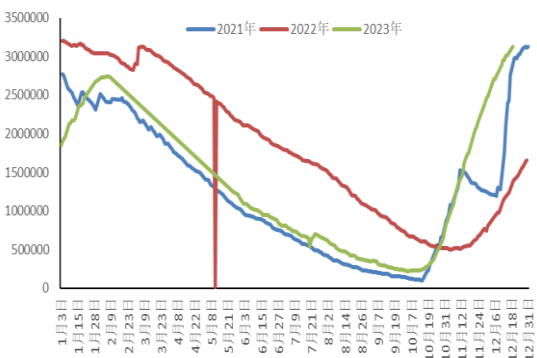


图 4 全国棉花交易市场:业务棉花数量:已公检



数据来源：同花顺 iFind；华安期货投资咨询部

今年籽棉收购在多方因素的共同作用下并未出现抢收现象，价格也呈现出高开低走的局面。目前新疆地区籽棉收购主流价格在 7 元/公斤附近，折合皮棉价格约处于 14700-15200 元/吨区间范围内。随着价格的反弹，当前盘面价格给出一定程度的套保空间，但今年收购籽棉的平均折皮棉价格区间基本处于 16000-17000 元/吨的区间，上方大量聚集的卖盘套保压力也将成为棉价持续反弹的阻碍。根据国家棉花市场监测系统的数据，截至 2023 年 12 月 21 日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为 98.5%，同比增长 1.3 个百分点，较过去四

年均值提高 0.9 个百分点。另对 60 家大中型棉花加工企业的调查，截至 12 月 21 日，全国加工率为 85.8%，同比增长 17.9 个百分点，较过去四年均值增长 3.5 个百分点；全国销售率为 13.2%，同比下降 2.2 个百分点，较过去四年均值下降 11.7 个百分点。今年新棉质量总体较高，已公检入库数量较往年同期相比有了非常明显的提升；从现货市场整体运行情况来看，疆内双 28 低杂资源基差报价对应 05 合约在 400-600 元/吨，内地同等指标资源报价高出 500 元/吨左右。由于部分纺企仍有前期储备棉库存，叠加开机率和新增订单情况改善有限，对于棉花采购需求和意愿均不强，普遍以随用随买满足生产需求为主，实际成交维持清淡态势，销售不尽人意。

虽然根据国家统计局的最新公告，2023 年度全国棉花总产量 561.8 万吨，比 2022 年减少 36.2 万吨，下降 6.1%，但中下游消费需求的萎靡使得产量的缺口被快速弥补，并呈现出相对过剩的行情，这使得此轮反弹的持久性仍有待商榷。

图 5 盘面纺纱利润估算情况

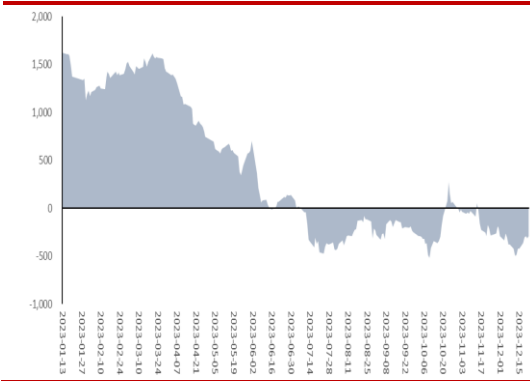
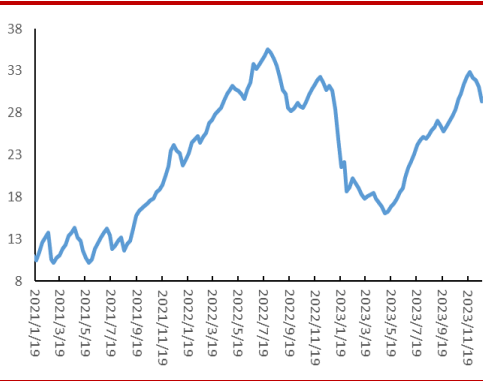


图 6 纱线库存天数



数据来源：同花顺 iFind；钢联；华安期货投资咨询部

在整个 2023 年期间，棉花商业库存一直低位运行，上游的去库节奏较好。但从中游开始，各种问题便接踵而至，首当其冲的则是工业库存。纺织企业的原料库存逐月攀升，虽说有部分刚需补货的需求，但按照以往正常年份来看，工业库存应处于下降趋势，如此快速的原料累积也脱离了正常的区间。这也是下游负反馈反传导至上游的表现形式之一。在 2023 年度上半年，由于原料成本低廉，纺纱净利润率一度超过 10%。但随着棉价的不断上涨，终端普遍难以接受，棉纱的利润空间不断受到挤压，只能开启降价去库之路，花一纱价差一度跌破 6000 元/吨，证明产业链价格传导机制受阻，难以有效向下进行传导。棉纱去库需经历以下三步：第一，棉纱报价下跌，纱厂棉纱加速累库；第二，踩踏出货现象发生，棉纱加速下跌，纺纱利润恶化，纱厂开机率明显下降，纺纱用棉减少，棉价再次下跌；第三，纱厂去产能，新一轮补库周期开始，棉价止跌。目前来看，纱线去库正在进行第二步，黎明前的黑暗最是浓郁。

我们从库存周期视角结合当下消费情况来对价格运行周期进行一个大致的判断。对于从 2021 年度末期开始，国内消费需求下滑，但库存处于上行趋势，此时处于被动补库阶段，价格上行；2022—2023 年我国棉花消费进一步减少，被动补库阶段深化。对于 2024 年，我们认为上半年需求难言改观，但企业谋求库存降负将推动我国的库存周期进入主动去库阶段，这也是新一轮价格酝酿周期的起点。当前正是纱线库存的阶段性高位回落促成了此次价格的反弹，但也是由于短期内消费持续复苏的内在源生动力稍显欠缺，目前去库效果无法具有持续性，成为棉价继续上行的最大阻力。正可谓成也萧何，败也萧何。

姚 禹 分析师
从业/投资咨询证号：
F3078315/Z0018225

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752