

行业
棉花年报

日期
2023 年 12 月 4 日



农产品研究团队

研究员：余兰兰

021-60635732

yull@ccbfutures.com

期货从业资格号：F0301101

研究员：林贞磊

021-60635740

linzl@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3055047

研究员：王海峰

021-60635727

wanghf@ccbfutures.com

期货从业资格号：F0230741

研究员：洪辰亮

021-60635572

hongcl@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3076808

研究员：刘悠然

021-60635570

liuyr@ccbfutures.com

期货从业资格号：F03094925



筑底回升尤可期

近期研究报告

《当下棉纺织市场的库存周期变化》

2023-11-22

《跌势延续》

2023-11-03

《高位回落风险增强》

2023-10-10

《牛市进入尾声阶段》

2023-09-04

《美国农业部 8 月供需报告解读》

2023-08-14

观点摘要

- 宏观方面，目前经济仍处于弱复苏阶段，但在政策助力下预期向好。M2 增速以及社融数据仍处于下行趋势，货币周期仍处于紧货币紧信用阶段。美联储加息进入尾声阶段对商品市场的影响减弱，但持续高利率下的负面反馈仍需考量。
- 当下处于新疆棉上市高峰期叠加进口量高位运行，短期供应存在压力。全球各主产国棉花收获进程步入中后期，23/24 年度产量端的波动空间收窄。展望 24/25 年度在厄尔尼诺峰值转弱的预期下，全球产量有止降转升的可能性。
- 全球制造业 PMI 多位于荣枯线下方，棉纺织品需求处于弱势阶段。但在海外以及国内市场纺织服装行业先后进入主动补库后，存在阶段性的好转预期。最终需求情况取决于全球经济修复的程度。
- 在抛储量弥补产量削减后，郑棉仍有重返本年度 3 月低点的可能性，并在这一过程中完成中游渠道库存的去化。在郑棉价格达到绝对低点或者海外以及国内市场纺织服装行业先后进入主动补库后企稳回升，时间节点预计在明年一季度末。
- 在中下游库存去化结束之前郑棉仍维持偏空趋势，在需求弱势下春节前的备货补库行情有望弱化，结合季节性走势规律明年 3 月有望筑底回升，做空策略切换至做多策略。同时在一二季度转换期间关注做多波动率的机会。

目录

目录.....	- 3 -
一、 行情回顾.....	- 4 -
二、全球棉花供需矛盾并不突出.....	- 6 -
2.1 全球棉花供需情况.....	- 6 -
2.2 美国棉花供需情况.....	- 8 -
2.3 印度棉花供需情况.....	- 9 -
三、我国棉花市场情况.....	- 11 -
3.1 我国棉花供需平衡表.....	- 11 -
3.2 新棉采购成本固化.....	- 12 -
3.3 棉花日加工量处于高位水平.....	- 13 -
3.4 商业库存进入同比累积趋势.....	- 13 -
3.5 抛储进程暂告一段落.....	- 13 -
3.6 下游纺织企业降开机累库存.....	- 14 -
3.7 内需坚韧外销羸弱.....	- 15 -
四、周期性规律和思考.....	- 17 -
4.1 货币周期.....	- 17 -
4.2 库存周期.....	- 17 -
4.3 季节性周期.....	- 18 -
4.4 气象周期.....	- 19 -
五、后市研判.....	- 20 -

一、行情回顾

图1：ICE棉花2号合约日K线走势图

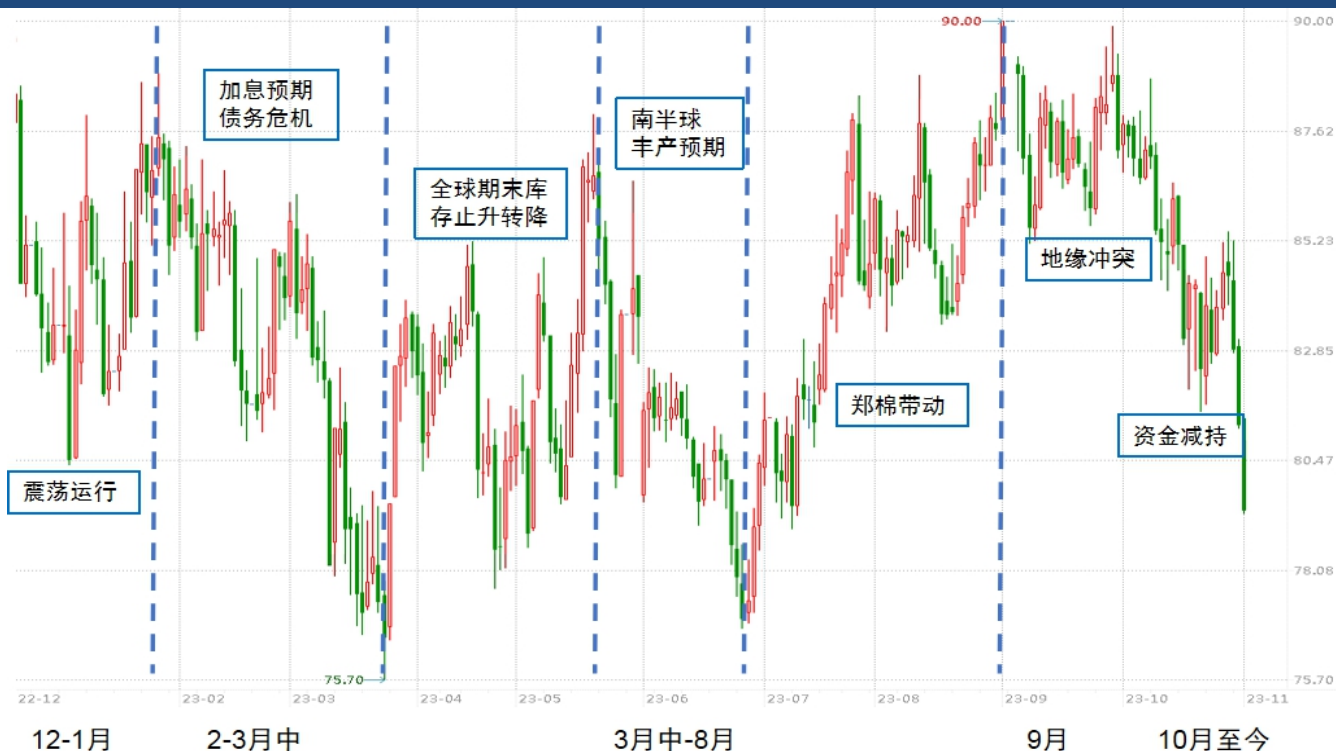


图2：郑棉指数日K线走势图



回顾 2023 年内外棉花价格走势，由于国内外面临的供需格局有所不同，走势相关性较去年有所下降。美棉全年处于宽幅区间震荡运行，波动幅度最大接近 20%。郑棉在四季度前上涨趋势为主，整体涨幅达到 30%，国庆假期后高位回落，下跌走势延续至今。整体来看本年度国内供需矛盾更为突出同时受政策端影响较大，海外市场受宏观因素以及郑棉带动为主。按时间划分可以总结出以下几个阶段：

1 月，在国内经济恢复消费改善的预期下，以及纺织企业和贸易商节前补库的推动下郑棉延续上涨趋势。海外市场北半球产棉区进入上市末期，全球棉花期末库存继续累积，美棉维持震荡运行。

2 月起至 3 月中，春节后国内纺织企业开机率环比向好，但尚未恢复至 2019 年同期水平，出口需求不及预期的现实兑现。下游订单持续性不强，纺织企业库存切换至累积趋势。美农展望论坛预计新年度美棉种植面积下降，在弃耕率修复的预期下，产量将有所增加。随后欧美银行流动性风险出现，宏观避险情绪下商品走势受到压制。

3 月中至 8 月，郑棉受到新疆缩种减产、库存量偏低炒作以及新年度抢收预期等一系列因素带动下一路攀升，在抛储和进口滑准税配额落地前国内市场呈现出基本面格局偏紧的预期。美国农业部在 5 月份的棉花供需平衡表中展望 2023/24 年度全球棉花供需平衡，期末库存由升转降，但市场对于全球棉花消费复苏预期存有疑虑，对美棉提振作用较为有限，随后在南半球丰产预期下再度回落，6 月末随着郑棉带动创下年内高点。

9 月，国内抛储政策强化，日抛储量抬升，并在国庆节间持续。叠加本年度籽棉市场收购较为理性，收购价格一路走低，棉花价格筑顶回落。下游消费在海外订单不足的情况下持续疲软，中游棉纱布库存持续累积，目前走势偏弱。海外市场也在国内储备棉进口结束之后重返弱势，并在资金减持下快速下跌。

二、全球棉花供需矛盾并不突出

2.1 全球棉花供需情况

美国农业部 11 月公布的全球供需报告显示, 预计 2023/24 年度全球棉花产量为 2470 万吨, 消费量为 2510 万吨, 贸易量为 1886 万吨, 期末库存为 1774 万吨。在 11 月份的报告中, 全球棉花的供应调增而需求调降。供应的小幅上调反映的是对美国前期大幅下调产量后的修正。需求量的下调反映的是全球棉花消费市场的弱势运行。三大棉花主产国中国、印度、美国的期末库存在本次报告中均有小幅上调, 全球棉花库存消费环比增加 1.7%。

将 2023/24 年度全球棉花供需情况对比 2022/23 年度来看, 新季棉花产量预估较去年下降近 70 万吨。其中三大主产国产量均有明显下降, 其中我国受植棉面积下降影响产量减少最为明显, 而美国处于受干旱影响连续减产的第二年。巴西和巴基斯坦产量则分别同比增加 62 和 57 万吨, 本年度巴西棉花生长条件较好产量刷新历史记录, 而巴基斯坦则是从去年的洪涝水灾中修复至正常水平。澳大利亚则从初期的丰产预估中一路调降, 但仍处于近五年来的中上等水平。从消费量来看, 初期市场预计全球棉花消费会好于 2021/22 年度水平, 但是最新预估中已经较 2021/22 年减少 10 万吨。从贸易量来看, 巴西的丰产使其出口量基本与美国并肩, 而我国的减产则需更多的进口来弥补缺口。从期末库存来看, 在巴西向下修正 200 万吨库存之后, 全球库存水平较去年下降了 34 万吨, 但若不考虑这部分数据调整, 当下全球库存水平仍维持在 2000 万吨上下的均衡水平。

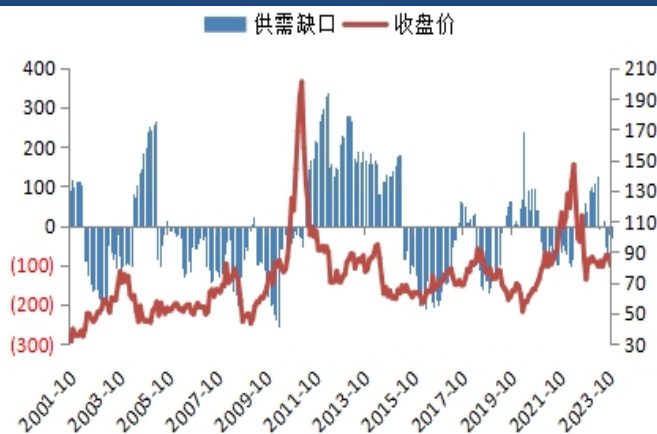
展望后续的调整方向, 全球棉花收获进程步入中后期, 供应端的波动空间收窄。消费端分散式的窄幅调整体现了全球经济弱势运行对需求的影响, 当前主要棉纺织国制造业 PMI 指数仍多数位于荣枯线下方, 棉花的消费形势较为悲观, 下调逻辑持续。全球产需缺口或逐渐收窄, 本年度棉花整体供需矛盾并不突出, 但各国面临的情况各异。

表1：美国农业部11月全球棉花供需平衡表 万吨

项目	国别	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24									
							5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	较上月变化	较上年变化	
产量	中国	604.2	593.3	644.5	583.5	668.4	598.7	587.8	587.8	587.8	587.8	587.8	587.8	0.0	-80.6	
	印度	561.7	620.5	600.9	531.2	572.6	555.2	555.2	555.2	555.2	544.3	544.3	544.3	0.0	-28.3	
	美国	400.0	433.5	318.1	381.4	315.0	337.5	359.2	359.2	304.6	285.9	279.1	285.0	5.9	-30.0	
	巴西	283.0	300.0	235.6	255.2	255.2	288.5	288.5	288.5	288.5	300.5	317.0	317.0	0.0	61.8	
	巴基斯坦	165.5	135.0	98.0	130.6	84.9	115.4	128.5	141.5	141.5	141.5	141.5	141.5	0.0	56.6	
	澳大利亚	47.9	13.7	61.0	127.4	126.3	126.3	126.3	117.6	117.6	117.6	111.0	111.0	0.0	-15.2	
	土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	106.7	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2	0.0	-30.5	
	其他	437.4	463.1	405.8	428.7	410.6	421.1	419.5	417.8	413.2	393.2	394.5	407.4	12.8	-3.3	
	合计	2581.3	2634.2	2426.9	2520.8	2539.7	2518.8	2541.2	2543.8	2484.6	2447.0	2451.5	2470.3	18.7	-69.5	
消费	中国	860.0	718.5	892.7	734.8	816.5	816.5	816.5	805.6	816.5	816.5	816.5	816.5	0.0	0.0	
	印度	529.1	435.4	566.1	544.3	511.6	533.4	533.4	533.4	533.4	522.5	522.5	522.5	0.0	10.9	
	巴基斯坦	233.0	204.7	235.1	233.0	189.4	209.0	213.4	217.7	217.7	217.7	217.7	217.7	0.0	28.3	
	孟加拉	156.8	150.2	185.1	185.1	154.6	174.2	176.4	174.2	174.2	167.6	167.6	167.6	0.0	13.1	
	土耳其	150.2	143.7	167.6	189.4	163.3	172.0	174.2	172.0	174.2	174.2	172.0	172.0	-2.2	8.7	
	越南	152.4	143.7	158.9	145.9	140.4	150.2	154.6	152.4	152.4	150.2	150.2	145.9	-4.4	5.4	
	巴西	74.0	58.8	67.5	71.8	69.7	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	71.8	0.0	2.2	
	美国	64.9	46.8	52.3	55.5	44.6	47.9	47.9	47.9	46.8	46.8	46.8	44.6	-2.2	0.0	
	印尼	68.6	52.3	53.3	56.6	38.1	47.9	50.1	50.1	47.9	47.9	47.9	47.9	0.0	9.8	
	其他	333.8	290.0	302.2	307.0	286.7	307.6	309.2	310.3	311.1	307.6	305.7	303.7	-2.0	17.0	
	合计	2622.7	2244.0	2680.8	2523.4	2415.0	2530.6	2547.3	2535.3	2546.0	2522.9	2521.0	2510.3	-10.7	95.4	
	进口	中国	209.9	155.5	280.0	170.7	135.6	195.9	206.8	212.3	217.7	217.7	217.7	228.6	10.9	93.0
孟加拉		152.4	163.3	180.7	178.5	142.6	174.2	176.4	174.2	174.2	167.6	167.6	167.6	0.0	25.0	
越南		151.1	141.1	158.7	144.3	140.9	150.2	154.6	152.4	152.4	150.2	150.2	145.9	-4.4	5.0	
土耳其		78.6	101.7	116.0	120.2	91.2	93.6	95.8	93.6	95.8	95.8	95.8	93.6	-2.2	2.4	
巴基斯坦		62.1	86.7	117.6	98.0	98.0	102.3	98.0	91.4	91.4	91.4	91.4	91.4	0.0	-6.5	
印尼		66.4	54.6	50.3	56.2	36.1	47.9	50.1	52.3	50.1	50.1	50.1	50.1	0.0	13.9	
印度		39.2	49.6	18.3	21.8	37.7	32.7	32.7	32.7	32.7	28.3	28.3	28.3	0.0	-9.4	
墨西哥		18.5	12.8	20.2	20.9	15.0	20.7	21.8	21.8	21.8	21.8	18.5	18.5	0.0	3.5	
其他		145.7	123.2	118.2	117.3	113.6	115.2	116.3	116.3	119.3	119.1	121.5	118.7	-2.8	5.0	
合计		923.8	888.5	1060.1	927.9	810.8	932.7	952.3	946.9	955.4	942.1	941.2	942.7	1.5	131.9	
美国		323.1	337.7	356.0	318.3	278.0	293.9	304.8	299.4	272.2	267.8	265.6	265.6	0.0	-12.4	
出口	巴西	131.1	194.6	239.7	168.3	145.0	189.4	201.4	212.3	244.9	256.9	256.9	256.9	0.0	111.9	
	印度	76.6	69.7	134.8	81.4	23.9	52.3	52.3	47.9	47.9	43.5	43.5	39.2	-4.4	15.2	
	澳大利亚	79.0	29.6	34.4	77.9	134.3	130.6	130.6	126.3	128.5	126.3	124.1	124.1	0.0	-10.2	
	其他	297.0	264.7	296.1	290.2	224.9	266.7	263.4	261.5	261.5	247.5	251.2	257.1	5.9	32.2	
	合计	906.8	896.4	1060.9	936.2	806.2	932.9	952.5	947.3	954.9	942.1	941.4	942.9	1.5	136.7	
	中国	776.6	803.4	822.8	839.5	814.3	834.7	828.2	841.3	822.1	801.2	801.2	812.1	10.9	-2.2	
期末库存	巴西	266.9	313.5	242.1	257.8	125.4	348.8	349.9	349.9	318.1	329.0	114.1	114.1	0.0	-11.3	
	印度	195.9	352.3	260.0	187.2	257.3	229.7	243.8	259.1	261.3	261.3	261.7	268.2	6.5	10.9	
	美国	105.6	157.8	68.6	81.6	92.5	71.8	76.2	82.7	67.5	65.3	61.0	69.7	8.7	-22.9	
	澳大利亚	34.2	17.4	54.6	108.0	103.9	89.9	85.6	89.9	96.4	99.5	95.1	94.9	-0.2	-8.9	
	土耳其	36.8	60.3	59.0	60.3	57.3	66.0	65.5	65.5	63.8	44.2	44.2	40.9	-3.3	-16.3	
	孟加拉	38.8	54.9	53.3	50.7	42.0	44.4	44.4	44.4	46.6	45.5	45.5	45.5	0.0	3.5	
	其他	285.9	358.4	328.3	290.7	315.3	323.7	326.6	325.1	318.5	312.6	317.2	329.0	11.8	13.7	
	合计	1740.7	2118.0	1888.7	1875.9	1807.9	2009.1	2020.2	2057.9	1994.3	1958.6	1740.0	1774.4	34.4	-33.5	
库存消费比	全球	66.4%	94.4%	70.5%	74.3%	74.9%	79.4%	79.3%	81.2%	78.3%	77.6%	69.0%	70.7%	1.7%	-4.2%	

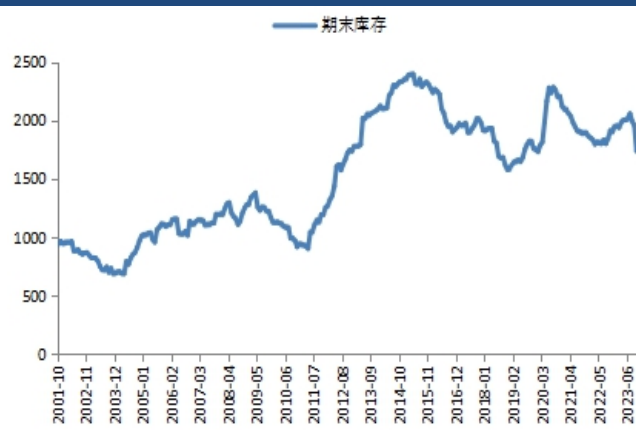
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图3：全球棉花供需缺口 万吨



数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图4：全球棉花期末库存 万吨



数据来源：USDA，建信期货研究发展部

2.2 美国棉花供需情况

2023/24 年度美国持续受到干旱影响，弃耕率自上年有所下降但仍维持中等偏高水平，收获面积较去年上升，但是单产的大幅回落使产量较去年下降 9.5%。从近两个月的美农报告来看，随着生长阶段结束，单产出现向上修正的趋势。当前美棉主产区的收割率达到了 83%，等待 12 月中旬收割结束后的产量预估。

从需求的角度来看，美国农业部预计 2023/24 年度的出口量较去年约有 4.5% 的下降，符合棉花消费国对原材料需求减少以及巴西丰产对于美棉出口份额抢占的趋势。从当前的出口销售情况来看，2023/24 年度美棉陆地棉和皮马棉的总销售量为 175.76 万吨，占年度预测出口量的 66%，较去年同期目标实现进度慢了 5 个百分点，较近 5 年同期目标实现进度慢了 2 个百分点。

自 2013 年以来，美国粮棉(玉米+大豆)的种植面积基本稳定在 1.8-1.9 亿英亩之间，在总量较为稳定的情况下棉粮的种植面积存在互相替代的关系。5.5 的玉米和棉花价格的比值可以看做是美棉播种面积增减的分界线。从目前的价格来看粮棉比在 5.95，意味着种植玉米获得的收益相较棉花优势并不明显。同时，在去年棉花种植面积已经大幅下降的情况下，新年度小幅反弹回升的可能性更高。但是在国际地缘政治不稳定的情况下，仍需继续观察明年播种季节之前粮棉比价的走势情况。

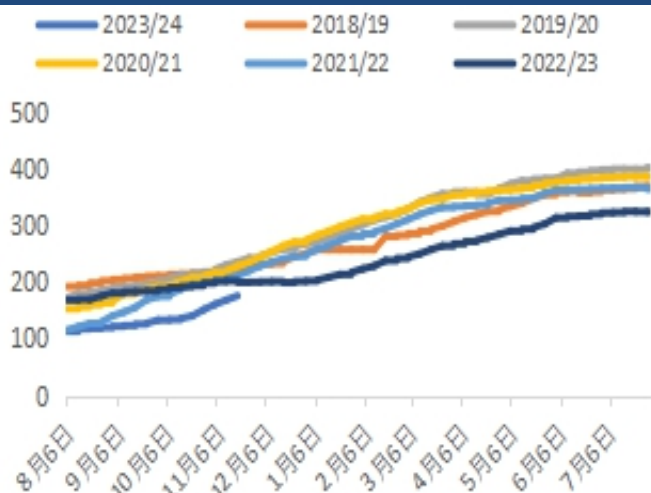
表2：美国农业部供需平衡表

U.S. Cotton Supply and Use 1/				
	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Proj. Oct	2023/24 Proj. Nov
Area				
Planted	11.22	13.76	10.23	10.23
Harvested	10.27	7.31	8.02	8.02
Yield per Harvested Acre	819	950	767	783
Beginning Stocks	3.15	4.05	4.25	4.25
Production	17.52	14.47	12.82	13.09
Imports	0.01	0.00	0.01	0.01
Supply, Total	20.68	18.52	17.07	17.35
Domestic Use	2.55	2.05	2.15	2.05
Exports, Total	14.48	12.77	12.20	12.20
Use, Total	17.03	14.82	14.35	14.25
Unaccounted 2/	-0.40	-0.55	-0.08	-0.11
Ending Stocks	4.05	4.25	2.80	3.20
Avg. Farm Price 3/	91.4	84.8	80.0	77.0

Note: Reliability calculations at end of report. 1/ Upland and extra-long staple; marketing year beginning August 1. Totals may not add due to rounding. 2/ Reflects the difference between the previous season's supply less total use and ending stocks. 3/ Cents per pound for upland cotton.

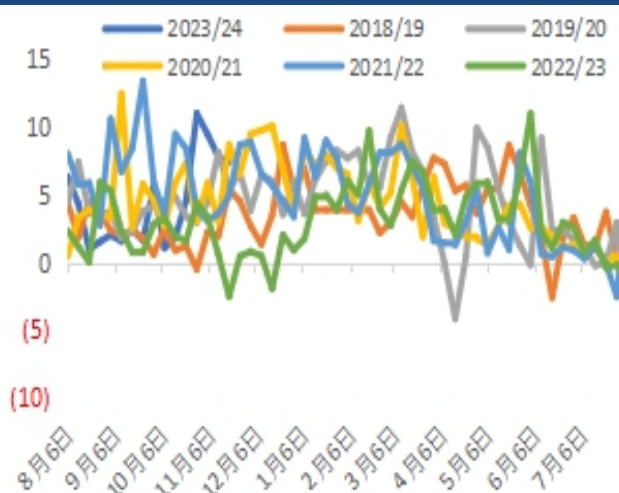
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图5：美棉累积签约量 万吨



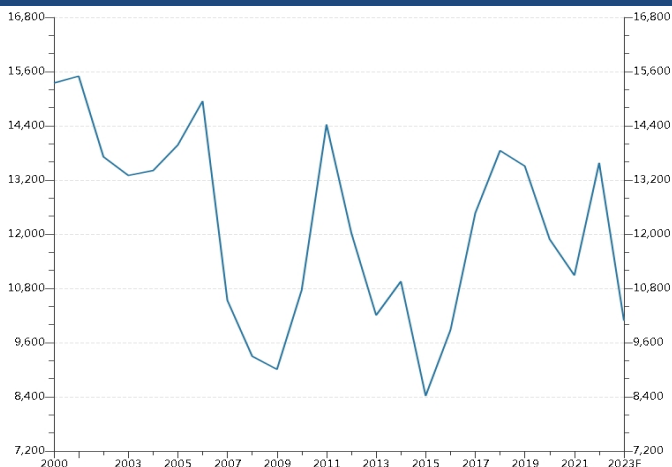
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图6：美棉周度签约量 万吨



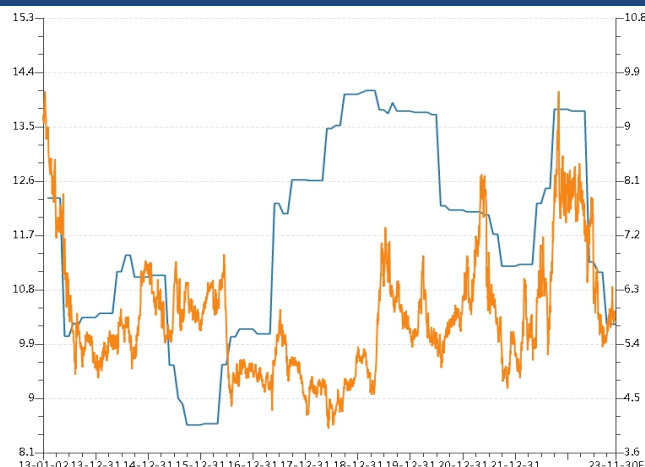
数据来源：USDA，建信期货研究发展部

图7：美棉播种面积 千英亩



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：粮棉比与播种面积



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2.3 印度棉花供需情况

据印度棉花协会统计，今年棉花的播种面积为1256万公顷，较上一年度同期减少37.2万公顷，降幅为2.9%。同时，单产水平受到北方虫害和生长期降水不均的影响较去年下降了3.2%。当前印度棉花协会对本年度产量预估在538.2万吨，较去年下降5.9%。产量的绝对值较美国农业部的预计低6万吨，差异较小。在产量下降的情况下，本年度印棉上市进度整体快于去年同期，据AGM统计截至11月26日累计上市量约为116.48万吨，周度上市量达到16.24万吨，在排灯节后快速提升。

从需求的角度来看，当前印度棉花协会对于本年度棉花消费预估在527万吨，较去年下降0.32%。美国农业部对印度棉花的消费预估在522.5万吨，差异也比较小。印度自身的产销量基本维持平衡，进出口占比全球贸易量走弱，当下对于

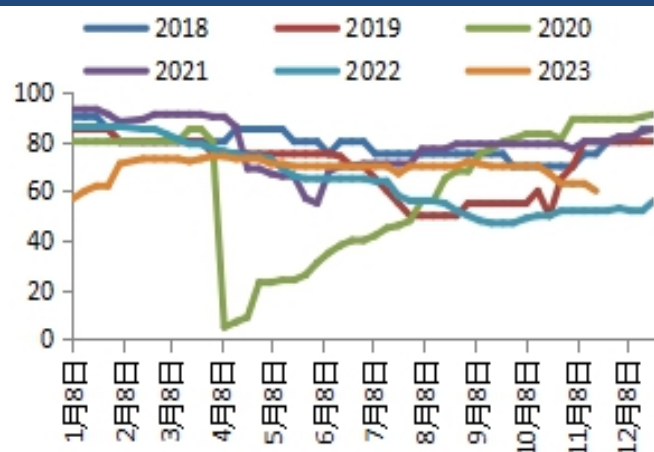
全球的供需格局影响有限。更符合下游市场运行偏弱的情况。从当前印度纺织企业的开工率来看，仍然处于下行的趋势。印度棉花价格走势也维持震荡偏弱。根据官方公布的 2023/2024 年度棉花 MSP 最低支持价格，S-6 为 6970 卢比/公担，较去年上升了 10%。单位换算后对应 49573 卢比/candy 和 76 美分/磅。当前价格仍高于此标准，尚未触发 CCI 的收储动作。

表3：印度棉花协会供需平衡表

Season	2023-2024	2022-2023	
Particular	Tonnes	Tonnes	Change
Opening Stock	10,89,360	6,71,160	4,18,200
Crop	53,81,690	57,22,200	-3,40,510
Import	2,04,000	2,46,500	-42,500
Total Supply	66,75,050	66,39,860	35,190
Mill Consumption	32,98,000	33,15,000	-17,000
S.S.I Consumption	17,00,000	17,00,000	0
Non Textile Consumption	2,72,000	2,72,000	0
Total Consumption	52,70,000	52,87,000	-17,000
Export	4,25,000	2,63,500	1,61,500
Total Demand	56,95,000	55,50,500	1,44,500
Closing Stock	9,80,050	10,89,360	-1,09,310

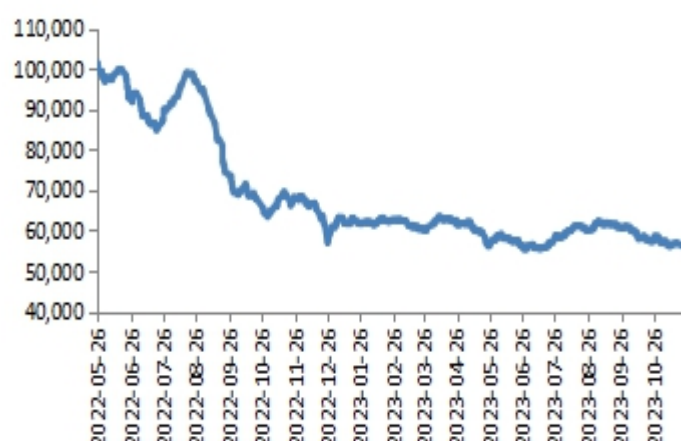
数据来源：印度棉花协会，建信期货研究发展部

图9：印度纺织企业开工率 %



数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图10：印度S-6棉花价格 卢比/candy



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

三、我国棉花市场情况

3.1 我国棉花供需平衡表

当前农业农村部、棉花协会以及国家棉花检测系统均对本年度棉花产量进行了预估，整体预期范围在 566 至 586 万吨，相较去年减产形势较为确定。需求方面来看，国内对于棉花的消费量预估在 770 至 790 万吨。叠加 180 万吨上下的进口量以及 9 月以后约 63 万吨的抛储量，本年度供需余量将近 40 万吨，对应国内期末库存呈现不断累积的趋势。

表4：农业农村部供需平衡表 万吨

	2021/22	2022/23 (11 月估计)	2023/24 (10 月预测)	2023/24 (11 月预测)
万吨 (10000 tons)				
期初库存	760	713	712	712
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	3028	3000	2872	2872
收获面积	3028	3000	2872	2872
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	1893	1992	2012	1978
万吨 (10000 tons)				
产量	573	598	578	568
进口	173	143	185	185
消费	790	740	769	769
出口	3	2	3	3
期末库存	713	712	703	693
元/吨 (yuan per ton)				
国内棉花 3128B 均价	20961	16092	15000-17000	15000-17000
美分/磅 (cents per pound)				
Cotlook A 指数	134.0	99	90-120	90-120

注释：棉花市场年度为当年 9 月至下年 8 月。

数据来源：农业农村部，建信期货研究发展部

表5：中国棉花协会供需平衡表 万吨

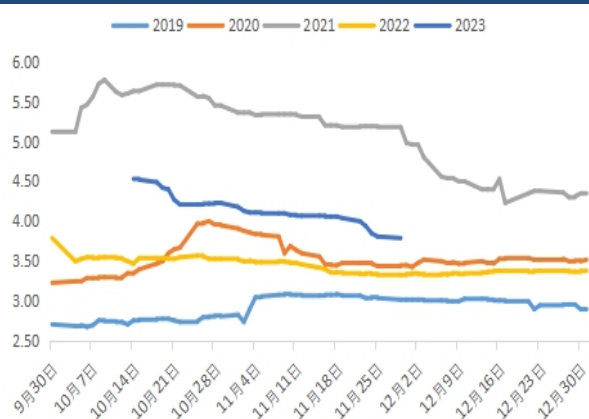
年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存
2023	874.9	585.5	170	790	3	837.4
2022	832.02	662.22	142.45	760	1.75	874.94
2021	814.7	577.39	172.82	730	2.89	832.02

数据来源：中国棉花协会，建信期货研究发展部

3.2 新棉采购成本固化

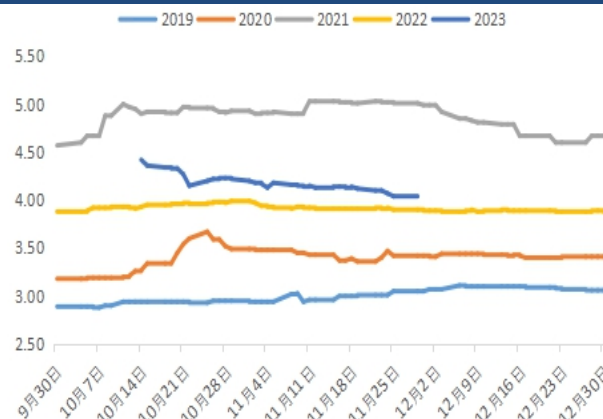
据国家棉花市场监测系统对14省区46县市900户农户调查数据显示，截至2023年11月30日，全国新棉采摘进度为99.8%，同比增长0.7个百分点，较过去四年均值增长0.4个百分点；全国交售率为95.6%，同比增长1.3个百分点，较过去四年均值下降0.1个百分点。本年度新疆棉花采收工作较往年偏晚，但速度上有所提升，当前采摘和交售工作已经进入尾声阶段，轧花厂的采购成本基本稳定。本年度机采籽棉价格持续下行，从8.1元/公斤回落至6.9元/公斤，棉籽价格3.3元/公斤回落至2.9元/公斤，折算轧花厂的加工成本在16000-18000元/吨，平均加工成本在17000元/吨上下。

图11：新疆籽棉交售价格 元/斤



数据来源：中国棉花信息网，建信期货研究发展部

图12：内地籽棉平均交售价格 元/斤



数据来源：中国棉花信息网，建信期货研究发展部

表6：皮棉加工成本核算表 元/吨

棉籽价格（元/公斤）	籽棉收购价格（元/公斤）										
	5	5.5	6	6.5	7	7.5	8	8.5	9	9.5	10
2.5	11434	12750	14066	15382	16697	18013	19329	20645	21961	23276	24592
2.6	11305	12621	13937	15253	16568	17884	19200	20516	21832	23147	24463
2.7	11176	12492	13808	15124	16439	17755	19071	20387	21703	23018	24334
2.8	11047	12363	13679	14995	16311	17626	18942	20258	21574	22889	24205
2.9	10918	12234	13550	14866	16182	17497	18813	20129	21445	22761	24076
3	10789	12105	13421	14737	16053	17368	18684	20000	21316	22632	23947
3.1	10661	11976	13292	14608	15924	17239	18555	19871	21187	22503	23818
3.2	10532	11847	13163	14479	15795	17111	18426	19742	21058	22374	23689
3.3	10403	11718	13034	14350	15666	16982	18297	19613	20929	22245	23561
3.4	10274	11589	12905	14221	15537	16853	18168	19484	20800	22116	23432
3.5	10145	11461	12776	14092	15408	16724	18039	19355	20671	21987	23303

数据来源：建信期货研究发展部

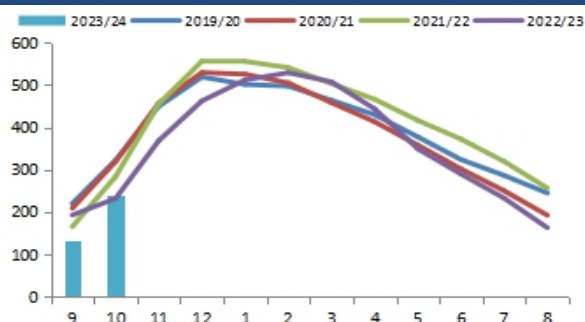
3.3 棉花日加工量处于高位水平

据全国棉花交易市场,截止11月30日2023/2024年度新疆棉累计加工357.06万吨,较上一日增加6.58万吨,较去年同期增加98.77万吨,同比增幅38.2%。本年度日加工量提升速度较快,目前维持在高位运行,预计整体加工进度恢复至常年水平,于明年2月进入收尾工作。

3.4 商业库存进入同比累积趋势

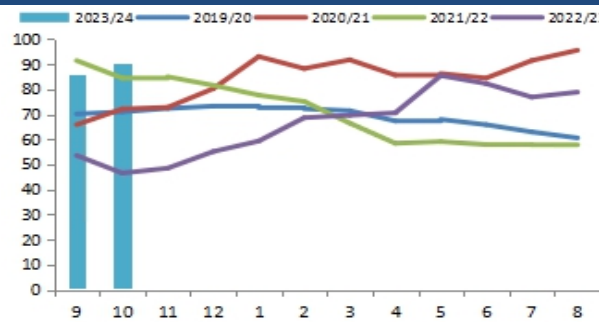
统计局数据显示,10月份棉花商业库存为240.52万吨,较上月增长109.06万吨;10月份棉花工业库存为90.70万吨,较上月增长4.99万吨。在棉花大量上市、进口量充足以及储备棉抛售的补充下,当下棉花商业库存已经高于去年同期水平,由于目前下游消费仍不见起色,后续库存压力或继续累积。

图13: 棉花商业库存 万吨



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图14: 棉花工业库存 吨

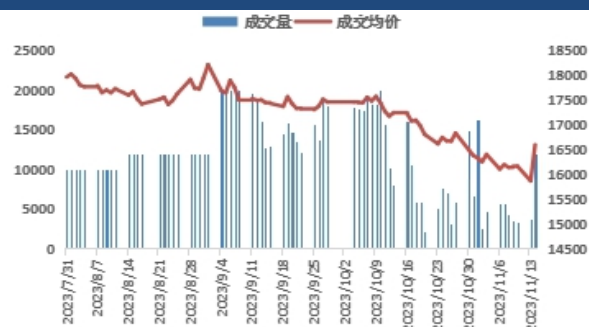


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

3.5 抛储进程暂告一段落

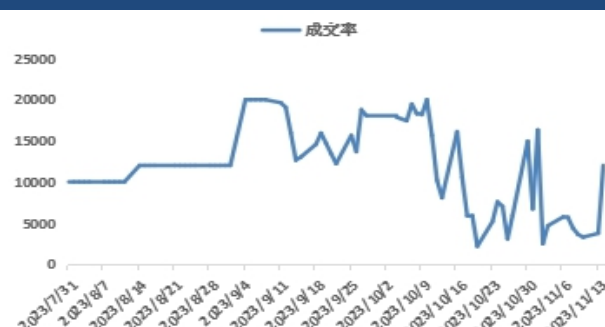
国家有关部门通知,综合考虑棉花市场形势,根据国家有关部门要求,中国储备棉管理有限公司于2023年11月15日起停止2023年中央储备棉销售。2023年7月31日至11月14日储备棉累计挂牌123.2万吨,成交88.5万吨,成交率74.81%,成交均价17274元/吨,折3128价格17786元/吨。

图15: 本年度抛储量价情况 元/吨



数据来源: 全棉中心, 建信期货研究发展部

图16: 本年度抛储成交率 %

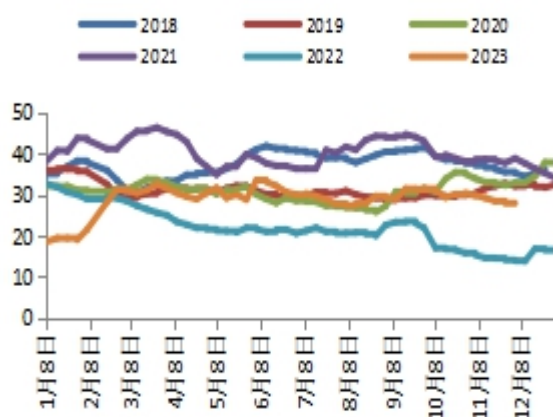


数据来源: 全棉中心, 建信期货研究发展部

3.6 下游纺织企业降开机累库存

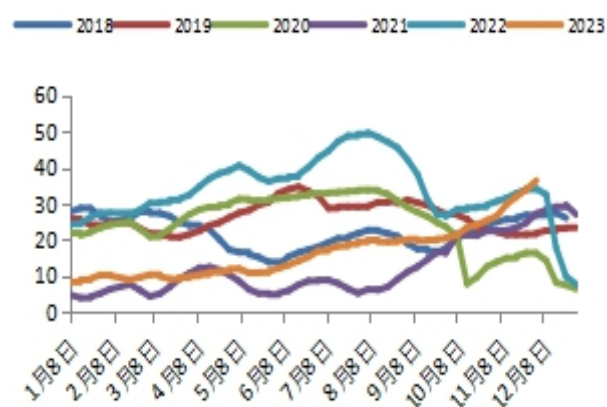
截止 11 月 24 日，根据棉纺织信息网统计，纺企棉花库存为 28 天，同比上升 14.1 天；纺企棉纱库存为 36.4 天，同比上升 2.2 天；织厂棉纱库存为 5 天，同比上升 1 天；全棉坯布库存为 34.2 天，同比下降 4.6 天。中国纱线负荷指数为 52.5%，中国坯布负荷指数为 52.2%。本年度下游消费呈现出旺季不旺淡季不淡的特征，纺织企业原料备货更为谨慎，原料库存维持近年偏低水平，成品库存端持续累积，目前下游企业降开机去库存为主。

图17：纺企棉花库存 天



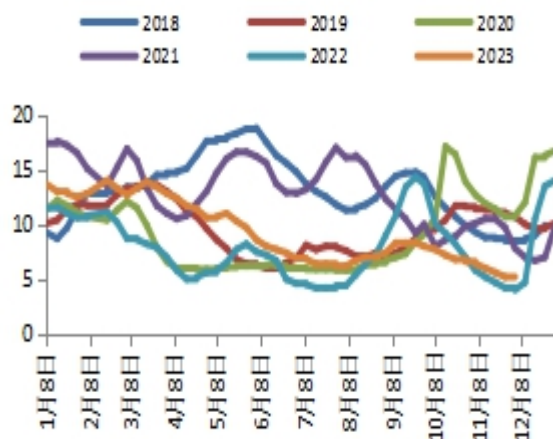
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图18：纺企棉纱库存 天



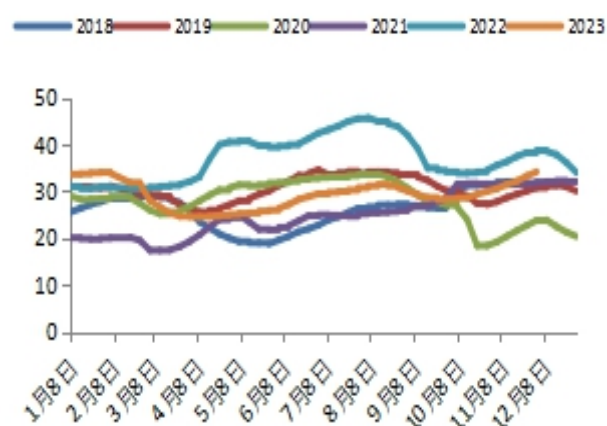
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图19：织厂棉纱库存 天



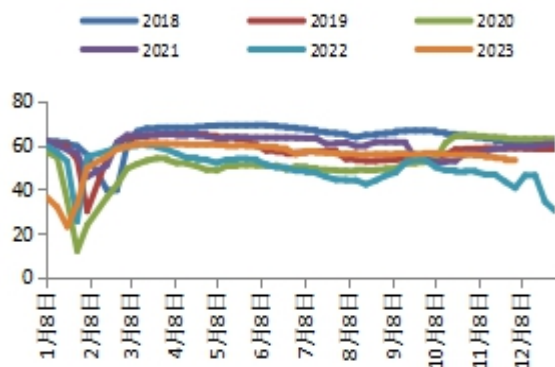
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图20：全棉坯布库存 天



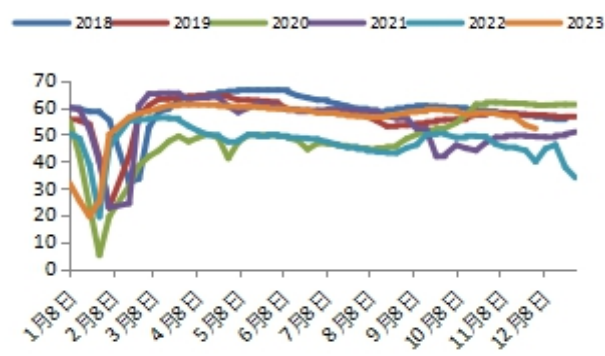
数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图21：中国纱线负荷指数 %



数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

图22：中国坯布负荷指数 %

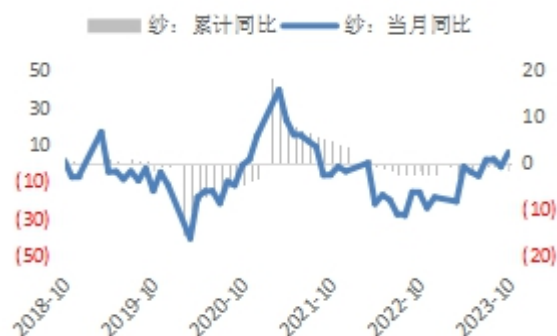


数据来源：棉纺织信息网，建信期货研究发展部

3.7 内需坚韧外销羸弱

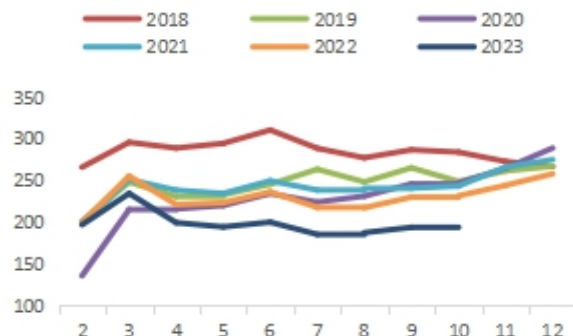
今年二季度以来纱和布产量呈现出下降趋势，整体产量较去年进一步下降。1-10月，纱产量累计同比下降1.2%，布产量累计同比下降4.2%。10月纱产量195.5万吨，同比上升2.2%；布产量26.6亿米，同比下降5.3%。从产量角度看纱产量好于布产量，但同时纱库存累积问题也较布更严重。

图23：纱产量同比增速 %



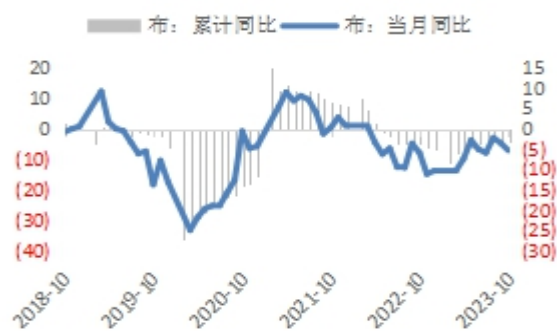
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图24：纱产量当月值 万吨



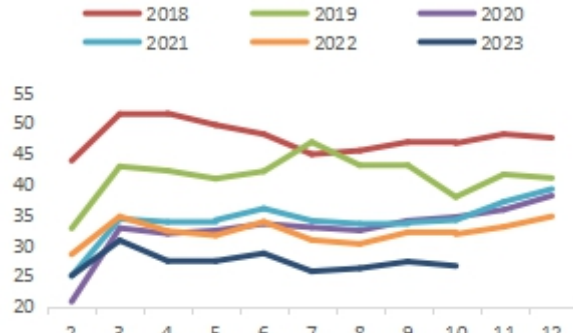
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图25：布产量同比增速 %



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

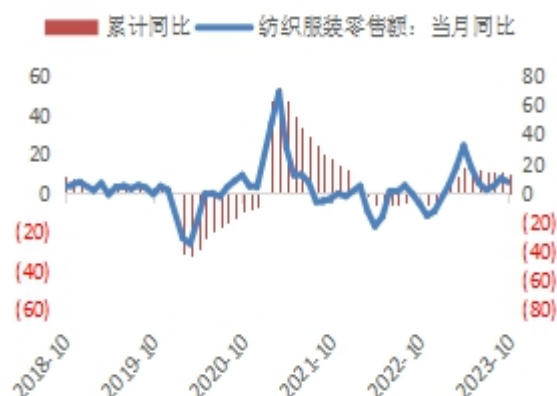
图26：布产量当月值 亿米



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

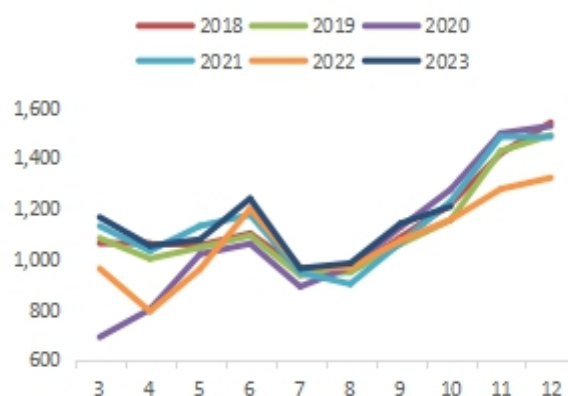
在家纺市场支撑下本年度国内消费较为坚韧,但海外市场需求持续偏弱。1-10月,纺织服装零售额累积同比上升10.2%,连续9个月处于正值状态,其中10月同比上升7.5%。纺织服装累计出口同比下降10.1%,连续10个月下降,其中10月同比下降8.2%。

图27: 纺织服装零售额累计值 %



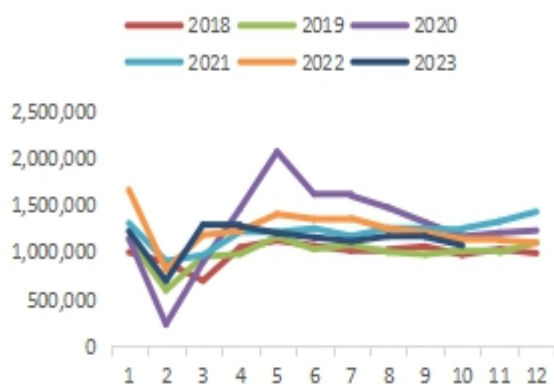
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图28: 纺织服装零售额当月值 亿元



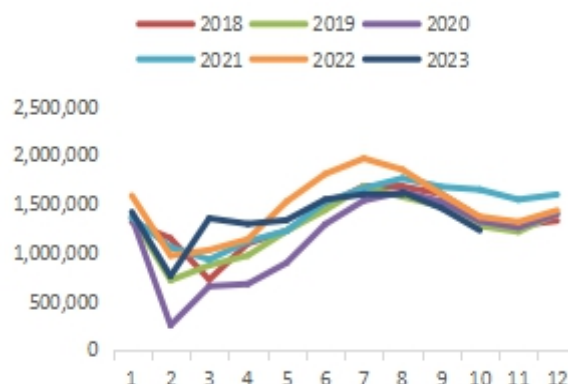
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图29: 纺织品出口金额当月值 万美元



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图30: 服装出口金额当月值 万美元



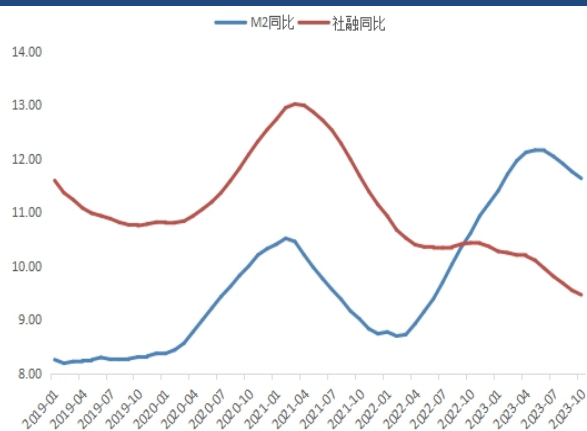
数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

四、周期性规律和思考

4.1 货币周期

国内市场，截止 10 月 M2 增速以及社融数据仍处于下行趋势，当前货币周期处于紧货币紧信用阶段。预计新年度财政政策将进一步发力，经济复苏动能得到加强。美联储自 2022 年 3 月开始加息，截止目前已经加息了 11 次，当前联邦基金利率已经从 0.25 上升至 5.5，在接连两次暂停加息后，市场预计本轮加息已经处于尾声阶段，美元指数也自 11 月开始回落。在新一轮降息开始前对商品市场的影响减弱。

图31：中国货币周期 %



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图32：联邦基金利率与美元指数 %

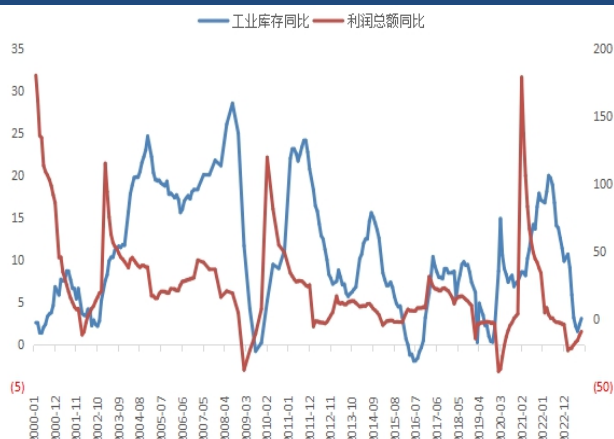


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

4.2 库存周期

自 2000 年以来我国已经经历了 7 轮库存周期，每一轮库存周期的平均时长约为 40 个月左右，当前处于工业库存同比触底回升的阶段。而纺织服装成品库存同比于 6 月同时进入筑底回升趋势，利润同比自今年 6 月短暂反弹后再次下降，在纺织服装行业利润情况好转持续性有限的情况下，下游从被动去库阶段直接进入被动补库阶段，相较于其他消费板块纺织服装整体需求情况偏差。

图33：中国工业库存和利润同比 %



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图34：中国纺织服装库存和利润同比 %



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

4.3 季节性周期

通过郑棉上市以来的统计数据可以看出，郑棉在2-3月、7-9月以及11月份下跌的可能性比较高，在1月、4月、12月上涨的可能性比较高，对应棉花的生长季节特征以及消费淡旺季阶段。通过方差来看，年头尾阶段郑棉波动性偏低，而在9月和10月郑棉涨跌的波动幅度较大。

表7：棉花季节性周期

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004							-2.0%	-3.1%	5.3%	-6.5%	-0.7%	1.0%
2005	4.4%	6.0%	3.5%	3.2%	-5.4%	0.1%	-0.3%	0.2%	7.4%	0.6%	-1.2%	1.7%
2006	1.3%	-3.3%	-1.8%	-2.8%	1.8%	-1.6%	0.3%	-3.2%	-1.6%	-0.9%	3.9%	1.5%
2007	-2.2%	-0.9%	-0.8%	-2.4%	2.5%	3.5%	4.8%	-2.5%	1.6%	2.8%	-3.1%	0.7%
2008	-0.2%	4.2%	-2.4%	-4.2%	0.0%	-0.1%	-1.1%	-4.0%	-2.8%	-7.3%	-7.9%	4.4%
2009	0.0%	1.4%	3.7%	4.8%	-0.3%	1.9%	2.9%	-2.7%	3.6%	6.4%	7.9%	5.3%
2010	-6.2%	6.0%	0.7%	2.6%	0.2%	2.0%	-2.7%	4.3%	22.2%	26.1%	-6.8%	10.5%
2011	12.3%	-0.3%	-12.0%	-7.4%	0.1%	-9.9%	-7.1%	0.4%	-5.3%	-1.2%	0.4%	2.4%
2012	4.7%	-0.2%	-2.7%	-0.2%	-9.5%	-0.6%	-0.1%	3.1%	-0.9%	0.5%	-0.6%	-1.3%
2013	6.3%	-1.8%	1.9%	-1.7%	0.2%	0.3%	-2.1%	-0.4%	-0.4%	-1.7%	-2.4%	0.8%
2014	-1.3%	-5.0%	-4.1%	-3.2%	-2.6%	-2.1%	-6.6%	-2.3%	-5.8%	1.2%	-4.9%	2.9%
2015	-0.9%	2.7%	-3.5%	2.6%	-1.0%	-2.0%	-2.9%	-2.0%	-1.0%	-2.8%	-0.9%	-3.3%
2016	-2.1%	-9.5%	0.6%	23.7%	1.7%	14.6%	-0.8%	-6.5%	11.8%	1.2%	2.7%	-4.8%
2017	4.4%	2.1%	-5.4%	4.3%	-2.4%	-3.6%	-1.3%	3.6%	-0.7%	-1.0%	1.9%	-1.9%
2018	2.1%	0.6%	-0.8%	1.7%	19.1%	-9.9%	3.1%	-1.4%	-6.0%	-3.8%	-2.2%	-0.6%
2019	3.8%	-0.2%	-0.5%	2.2%	-12.9%	2.8%	-4.0%	-7.0%	-3.3%	10.4%	-2.0%	6.9%
2020	-3.6%	-8.7%	-12.4%	7.6%	-0.3%	1.9%	4.0%	6.5%	-1.6%	12.5%	1.0%	3.2%
2021	-1.8%	9.8%	-8.8%	5.2%	-0.5%	3.9%	8.2%	-1.0%	15.5%	5.7%	-7.0%	6.3%
2022	2.8%	-4.1%	4.4%	1.1%	-4.9%	-15.4%	-15.8%	2.5%	-10.7%	-7.6%	5.4%	8.8%
2023	5.9%	-4.7%	0.1%	7.5%	0.4%	7.0%	4.3%	1.7%	-0.3%	-10.5%	-4.4%	
总计	29.6%	-5.5%	-40.1%	44.7%	-14.0%	-14.1%	-23.4%	-15.4%	27.4%	34.8%	-16.4%	44.4%
上涨次数	11	8	7	12	9	10	7	8	7	10	7	14
下跌次数	8	11	12	7	10	9	13	12	13	10	13	5
上涨百分比	57.9%	42.1%	36.8%	63.2%	47.4%	52.6%	35.0%	40.0%	35.0%	50.0%	35.0%	73.7%
下跌百分比	42.1%	57.9%	63.2%	36.8%	52.6%	47.4%	65.0%	60.0%	65.0%	50.0%	65.0%	26.3%
平均值	1.6%	-0.3%	-2.1%	2.4%	-0.7%	-0.4%	-1.0%	-0.7%	1.4%	1.2%	-1.0%	2.3%
方差*10000	18.68	24.62	23.03	42.81	38.44	42.32	26.92	12.33	61.67	68.17	17.11	16.04

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

4.4 气象周期

自 2023 年 5 月赤道中东太平洋进入厄尔尼诺状态以来，5 至 10 月关键区海温指数呈现快速增暖持续趋势，已经连续 5 个月超过 0.5℃，达到形成一次厄尔尼诺事件的标准，其强度为中等，类型为东部型，即海温暖中心位于赤道东太平洋。预计此次厄尔尼诺事件将持续到 2024 年春季，关键区海温指数峰值将出现在 2023 年 11 月至 2024 年 1 月。本次厄尔尼诺现象与 2002 年较为类似，在 2002 年底厄尔尼诺达到峰值后的两年，全球棉花产量连续上升，其中印度和巴西的增长较为明显。

表8：棉花气象周期

项目	强度厄尔尼诺事件			中等强度厄尔尼诺事件				
起始年份	1982	1997弱拉转	2014	1986弱拉转	1991	1994	2002弱拉转	2009
面积变化	-4.69%	0.10%	3.10%	-7.07%	4.86%	4.80%	-8.78%	-1.43%
单产变化	1.10%	2.55%	-3.92%	-5.52%	4.29%	5.77%	1.32%	-3.25%
产量变化	-3.64%	2.65%	-0.94%	-12.20%	9.35%	10.85%	-7.57%	-4.64%
峰值年份	1982	1997	2015	1987	1991	1994	2002	2009
面积变化	-4.69%	0.10%	-9.20%	5.17%	4.86%	4.80%	-8.78%	-1.43%
单产变化	1.10%	2.55%	-11.15%	10.06%	4.29%	5.77%	1.32%	-3.25%
产量变化	-3.64%	2.65%	-19.33%	15.75%	9.35%	10.85%	-7.57%	-4.64%
终止年份	1983	1998	2016	1988强拉峰值	1992	1995弱拉峰值	2003	2010中拉峰值
面积变化	-1.51%	-2.70%	-2.82%	9.61%	-6.16%	11.55%	4.88%	11.97%
单产变化	1.45%	-4.27%	14.82%	-5.66%	-7.98%	-2.41%	1.08%	1.47%
产量变化	-0.08%	-6.85%	11.58%	3.41%	-13.65%	8.87%	6.02%	13.61%
后一年	1984弱拉	1999中拉	2017弱拉	1989强拉	1993	1996弱拉	2004	2011弱拉
面积变化	9.13%	-1.62%	12.80%	-6.31%	-5.83%	-5.97%	10.54%	6.69%
单产变化	22.65%	3.91%	2.79%	1.04%	0.22%	2.01%	13.89%	1.85%
产量变化	33.84%	2.23%	15.94%	-5.34%	-5.63%	-4.08%	25.90%	8.66%
后两年	1985弱拉	2000中拉	2018弱拉	1990	1994	1997	2005	2012弱拉
面积变化	-6.40%	-1.05%	-1.37%	4.57%	4.80%	0.10%	-2.63%	-4.78%
单产变化	-3.47%	2.41%	-3.41%	4.56%	5.77%	2.55%	-1.68%	2.16%
产量变化	-9.66%	1.34%	-4.74%	9.34%	10.85%	2.65%	-4.26%	-2.72%

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

五、后市研判

- **核心观点：**在抛储量弥补产量削减后，郑棉仍有重返本年度3月低点的可能性，并在这一过程中完成中游渠道库存的去化。在郑棉价格达到绝对低点或者海外以及国内市场纺织服装行业先后进入主动补库后企稳回升，时间节点预计在明年一季度末。
- **供应：**当下处于新疆棉上市高峰期叠加进口量高位运行，短期供应存在压力。全球各主产国棉花收获进程步入中后期，23/24年度产量端的波动空间收窄。展望24/25年度在厄尔尼诺峰值转弱的预期下，全球产量有止降转升的可能性。
- **需求：**当下全球制造业PMI多位于荣枯线下方，棉纺织品需求处于弱势阶段。但在海外以及国内市场纺织服装行业先后进入主动补库后存在阶段性的好转预期。但最终需求情况取决于全球经济修复的程度。
- **展望：**宏观方面，目前经济仍处于弱复苏阶段，但在政策助力下预期向好。M2增速以及社融数据仍处于下行趋势，货币周期仍处于紧货币紧信用阶段。美联储加息进入尾声阶段对商品市场的影响减弱，但持续高利率下的负面反馈仍需考量。库存周期方面，当下我国工业库存同比伴随着利润总额的回升，处于新一轮库存周期中的主动补库阶段。但是具体看纺织行业，纺织服装利润同比自今年6月短暂反弹后再次下降，下游从被动去库阶段直接进入被动补库阶段，相较于其他消费板块纺织服装整体需求情况偏差。结合季节性周期明年3月有望筑底回升同时关注做多波动率的机会。
- **风险提示：**美联储降息；地缘政治；经济修复不足

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司(以下简称本公司)研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在授权范围内使用,并注明出处为“建信期货研究发展部”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼
电话:021-60635548 邮编:200120

深圳分公司

地址:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
电话:0755-83382269 邮编:518038

山东分公司

地址:济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
电话:0531-81752761 邮编:250014

广东分公司

地址:广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
电话:020-38909805 邮编:510620

北京营业部

地址:北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
电话:010-83120360 邮编:100031

福清营业部

地址:福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
电话:0591-86006777/86005193 邮编:350300

郑州营业部

地址:郑州市未来大道69号未来大厦2008A
电话:0371-65613455 邮编:450008

宁波营业部

地址:浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
电话:0574-83062932 邮编:315000

总部专业机构投资者事业部

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)6楼
电话:021-60636327 邮编:200120

西北分公司

地址:西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
电话:029-88455275 邮编:710075

浙江分公司

地址:杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
电话:0571-87777081 邮编:310003

上海浦电路营业部

地址:上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)
电话:021-62528592 邮编:200122

上海杨树浦路营业部

地址:上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
电话:021-63097527 邮编:200082

泉州营业部

地址:泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
电话:0595-24669988 邮编:362000

厦门营业部

地址:厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
电话:0592-3248888 邮编:361000

成都营业部

地址:成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号
电话:028-86199726 邮编:610020

【建信期货联系方式】

地址:上海市浦东新区银城路99号(建行大厦)5楼

邮编:200120

全国客服电话:400-90-95533

邮箱:service@ccbfutures.com

网址: <http://www.ccbfutures.com>