

棉花月度报告

李莹 TEL:0551-62879873



综述：年末需求转淡，棉价震荡偏弱

行情展望：

11月国内棉花交售进程进入尾声，国内棉花丰产基调基本已定，随疆内疫情措施的不断优化，疆棉出疆速率有望进一步加快，棉花供给端集中释放压力或延续至年末，郑棉05合约仍面临套保压力。当前国内“金九银十”销售额均同比回落，纺织企业利润收窄，开机率连续下滑，12月预期企业采棉备货积极性相对较低，需求端价格上行驱动暂时缺失。考虑到当前郑棉新年度可交割仓单数量相对较低，棉花基差仍处于历史偏高位水平，预期12月郑棉盘面下方成本支撑仍存，棉价或延续磨底震荡。

一、棉花供应情况

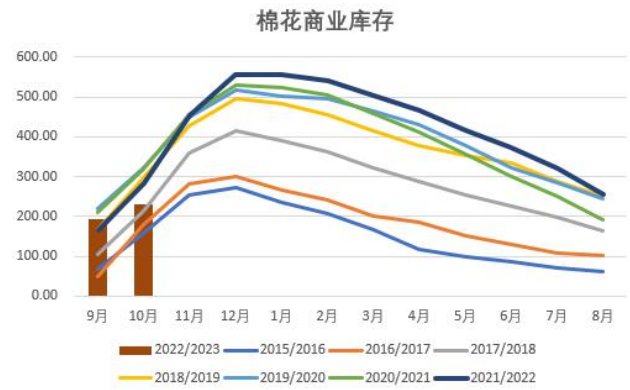
1 新棉丰产格局基本已定，疆棉加工进度逐步加快

根据中国棉花网最新产量调查数据，22/23年度棉花总产量为613.8万吨，为近五年之最，新年度国内棉花丰产格局基本已定。截止10月底，全国棉花商业库232.03万吨，环比增20.2%，同比降低18.2%。9、10月份受到疆内疫情防控影响，新棉上市进度同比明显放缓，导致棉花商业库存同比偏低，11月疫情形势有所好转，防控措施优化升级，疆内皮棉日加工量已明显提速，内地棉花阶段性供应短缺情况出现好转，出疆棉数量增加。11月以来内地山东、江苏、河南棉花现货价格分别出现380、410、500元/吨不等的回落，后期随着疆棉外运物流的不断疏通，陈棉价格有望进一步走低，新老棉花价格倒挂格局有望修复，新棉供给压力仍将不断释放。

图 1: 国内棉花产量变动



图 2: 国内棉花商业库存



数据来源：Wind 安粮期货研究所

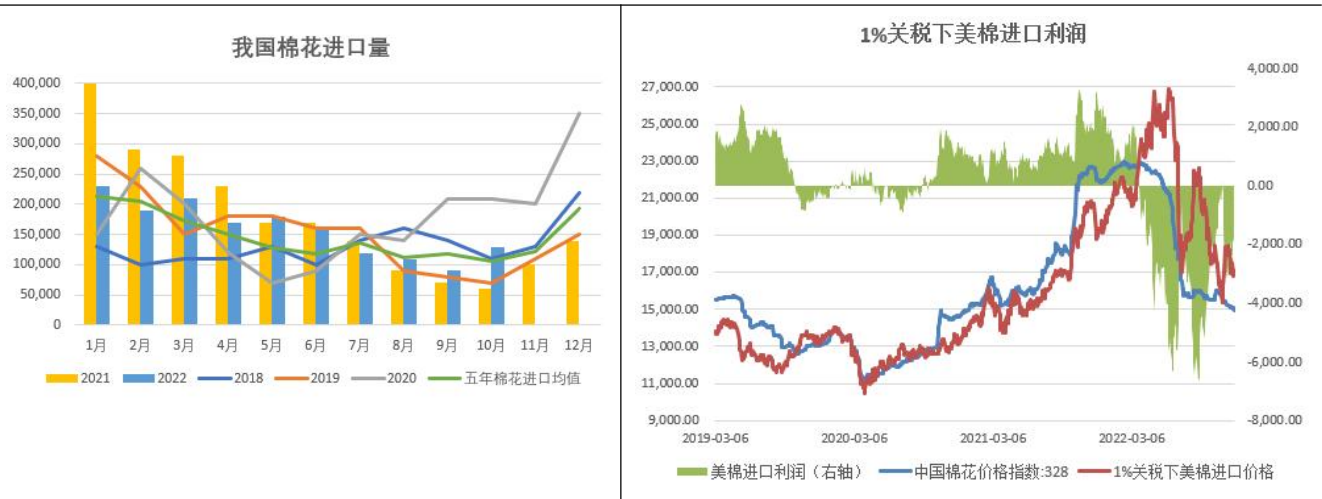


2 内外棉价差倒挂较三季度好转，四季度外棉进口量有望增加

据海关统计，10月我国棉花进口量 13 万吨，同比增 7 万吨，同比增幅 116.7%，同比增幅较上月增 88.1%。10 月受外棉进口价格持续走低影响，1%关税下的内外棉价差倒挂水平再度收窄至-1000 元/吨附近，由于 10 月纺织企业内仍有部分旺季订单，在外棉刚性需求与进口利润好转的双重利好下，进口棉数量在 10 月出现大幅增长。从往年进口季节性看，年末为棉花大量进口时点，11 月内外棉价差仅稍走扩，预期 11、12 月进口棉数量仍将维持环比增长趋势。

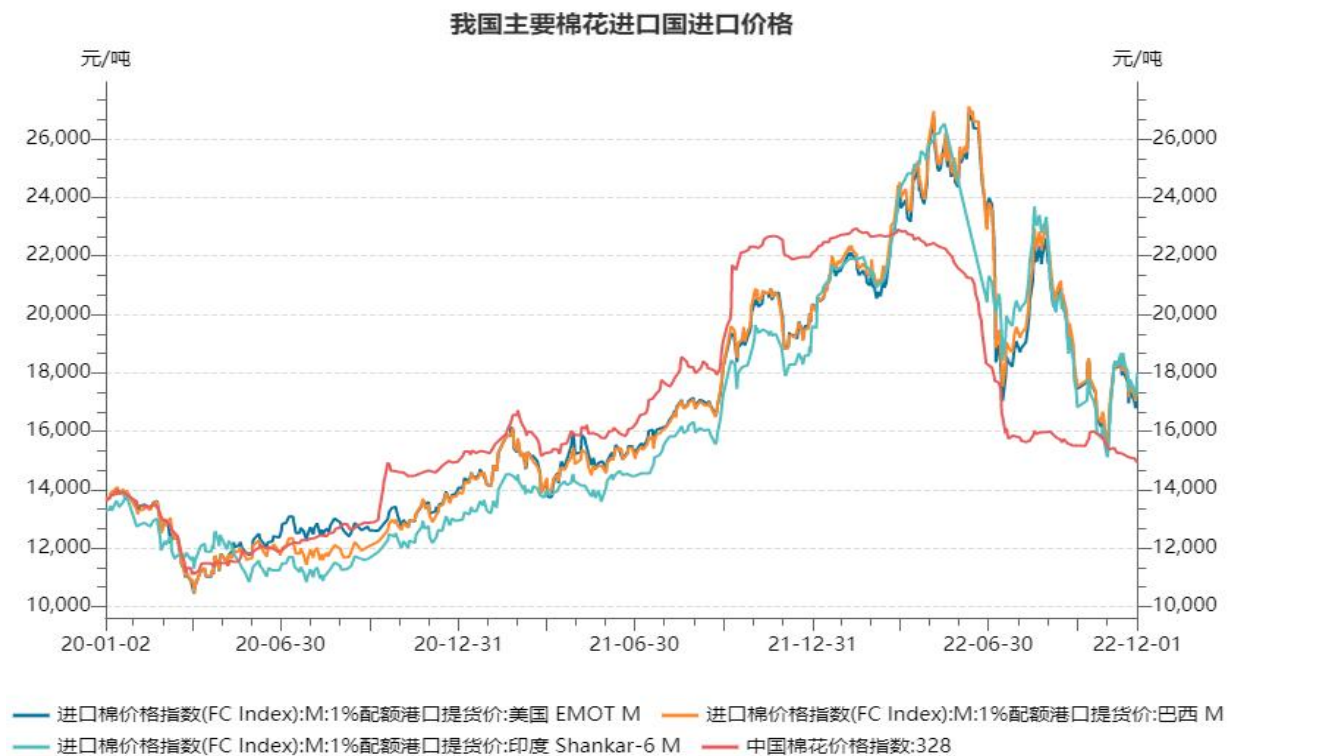
图 3: 我国棉花进口量降低

图 4: 1%关税下棉花进口利润倒挂好转

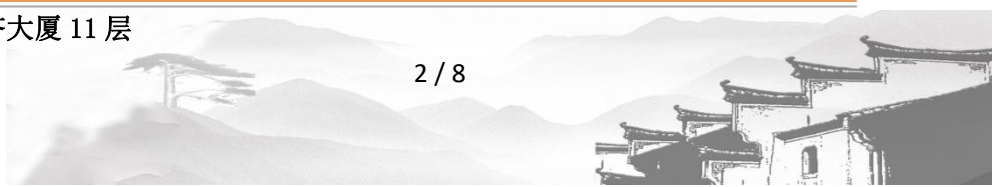


数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所

图 5: 我国主要进口棉价格对比



数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所



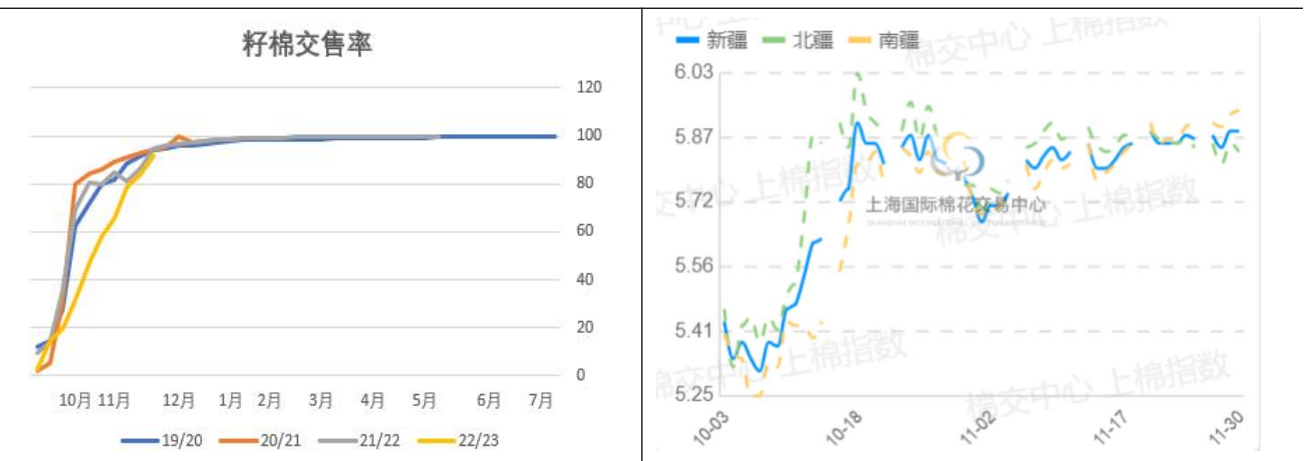
3 新棉收购成本基本落定，盘面套保空间有限

目前国内籽棉交售工作进入尾声，新棉加工同速率比明显落后。截至 2022 年 11 月 24 日，全国新棉采摘进度为 98.4%，同比提高 0.6 个百分点；全国交售率为 91.8%，同比下降 4.4%。新棉加工速率较缓，截止 11 月 24 日，全国棉花加工率为 43.3%，全国累计加工皮棉 239.9 万吨，同比减少 99.1 万吨，较过去四年均值减少 106.1 万吨，累计销售皮棉 32.5 万吨，同比减少 11.2 万吨，较过去四年均值减少 52.2 万吨，疆内籽棉加工销售有望延续至年末。

与去年的高收购价相比，22 年籽棉收购价格整体偏低，10 月开秤初期，新疆棉收购价在 5.41 元/公斤附近，后期随着收购不断推进，市场对前期过低的收购价格进行修正，籽棉收购价格逐步上升，并在收购期内基本稳定在 5.8-6.03 元/公斤，按照收购期内籽棉价格折皮棉计算，皮棉理论收购价格在 12500-13000 元/吨。当前郑棉主力合约价格持续在 12800-13600 元/吨区间内震荡，自新棉上市后，盘面套保空间较为有限，轧花厂压价采收意愿较强，后期随着疆内棉花大量外运，内地棉价预期承压。

图 6：籽棉交售率

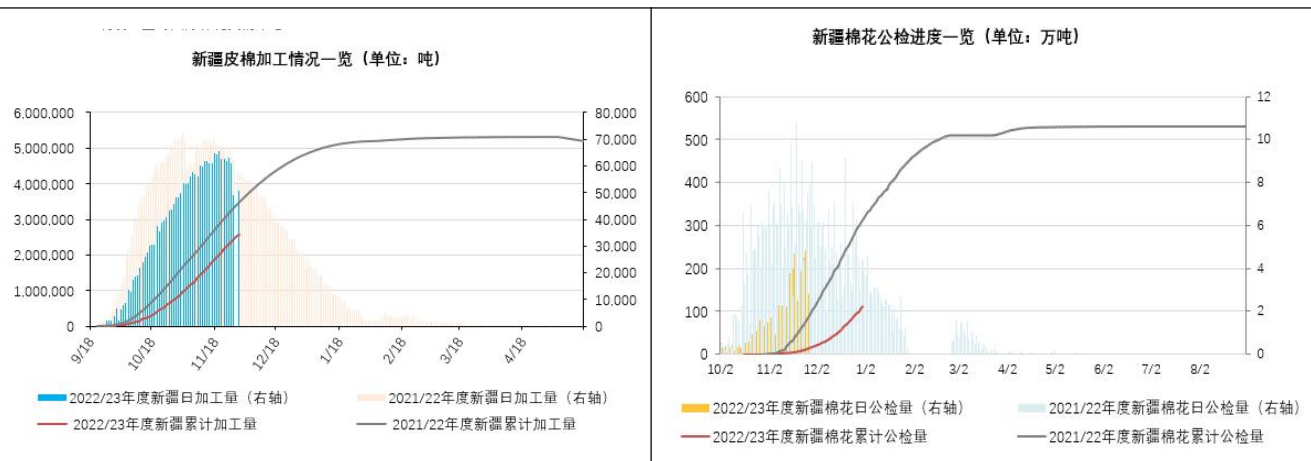
图 7：2022 年新疆籽棉收购价格



数据来源：wind 资讯 安粮期货研究所

图 8：新疆皮棉加工同比落后

图 9：新疆棉公检进度同比落后



数据来源：wind 资讯 安粮期货研究所

表 1: 籽棉折皮棉价格测算

籽棉折皮棉测算价						
籽价格 (元/公斤)	籽棉价格					
	5	5.7	5.8	5.9	6	6.1
3.5	9,194.24	11,086.14	11,305.41	11,575.68	11,845.95	12,167.22
3.2	9,699.24	11,591.14	11,800.00	12,070.27	12,340.54	12,672.22
3	10,036.24	11,928.14	12,129.73	12,400.00	12,670.27	13,009.22
2.8	10,373.24	12,265.14	12,459.46	12,729.73	13,000.00	13,346.22
2	10,710.24	12,602.14	12,789.19	13,059.46	13,329.73	13,683.22

数据来源: 上海国际棉花交易中心 安粮期货研究所

4、郑棉 01 合约交割月临近，新棉仓单偏低或影响棉价波动节奏

受今年棉花公检进度偏缓影响，新棉仓单数量同比明显偏低引发市场对于挤仓行情猜想。郑商所最新规定，N 年生成的棉花仓单需要在 N+1 年的 11 月第 15 个交易日强制注销。在新规下，21 年的陈棉仓单需在 22 年 11 月 21 日强制注销，该规定相较于往年的仓单强制注销时间提前了 4 个月，截止 11 月 30 郑棉新花仓单数量 470 张，同比降低 90.09%，当前看郑棉近月合约虚实盘比较高，新棉仓单偏低将在一定程度上限制棉价下行空间。后期仍需关注 01 合约虚实盘比变动情况。

图 10: 郑棉仓单量依旧偏低

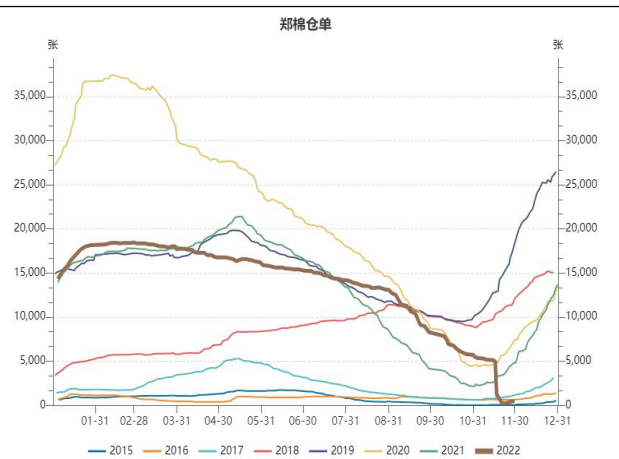


图 11: 新棉仓单量同期偏低

	新花仓单数量 (张)	仓单总量 (张)	CF01 合约 11 月底持仓 (手)
22 年 11 月底	428		34.1 万
21 年 11 月底	4172	4744	38.4 万
20 年 11 月底	5311	7410	27.2 万
19 年 11 月底	9840	17219	22.5 万
18 年 11 月底	5624	12058	92529
17 年 11 月底	664	1187	48505

数据来源: wind 资讯 郑州商品交易所 安粮期货研究所

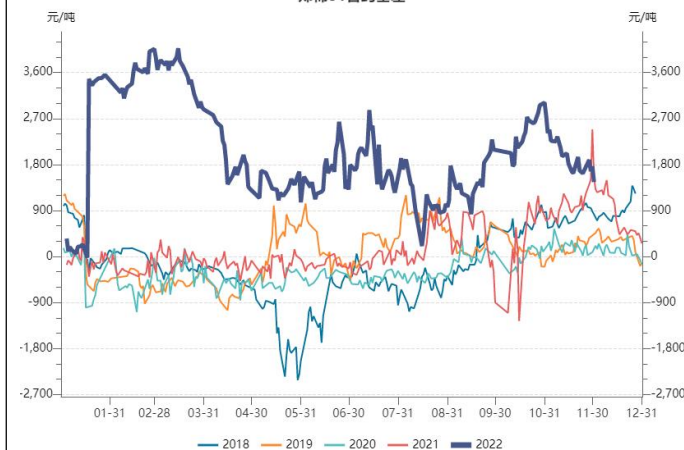
图 12: 疆内单日新增确诊人数回落

图 13: CF01 合约基差高位回落

新疆疫情趋势图



郑棉01合约基差



数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所

二、棉花需求情况

1 棉纱测算加工利润高位回落，企业生产动能弱化

11月棉纱现货价格延续下滑趋势，棉花价格同步下跌，纺纱利润较10月继续回落。截止11月31日，中国纱线价格指数22600元/吨，较月初下降800元/吨，降幅3.42%，中国棉花价格指数14973元/吨，较月初下跌447元/吨，跌幅2.9%。棉纱即期测算利润629.7元/吨，较上月环比降308.3元/吨，降幅32.87%，纺纱一个月库存利润亦出现下滑，11月末一个月库存测算纺纱利润为-174.18元/吨，较上月环比降672.8元/吨，降幅-134.93%，纺纱企业生产动力环比减弱。

11月织造企业开机率呈下滑趋势，截止11月25日，盛泽地区织造企业开机率为60%，同比降低13%，开机率维持近十年来低位水平。当前下游订单仍以小单、散单为主，由于今年春节提前至1月下旬，当前企业并未显示出较强的年前备货意愿，织造企业开机率持续走低，企业仍以减产能、去库存策略为主。

图 14: 纺纱企业即期利润回落

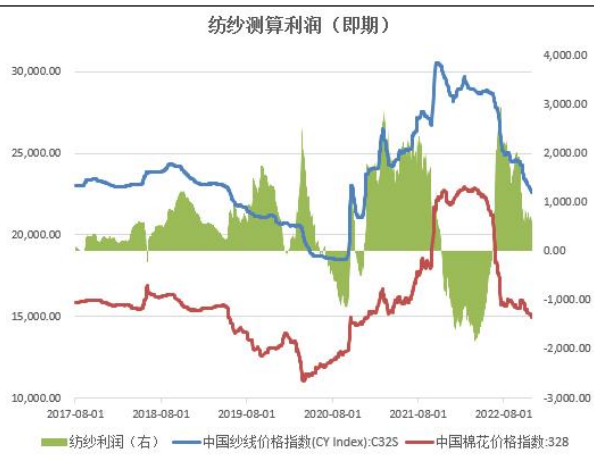


图 15: 纺纱利润（一个月库存）回落



数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所

图 16: 织造企业开机率持续回落

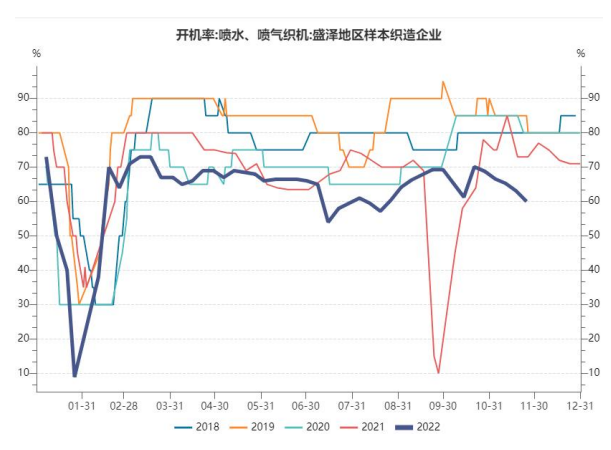


图 17: 纺企内棉花库存降至低位



数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所

2 纱线、坯布库存仍高，“金九银十”表现欠佳

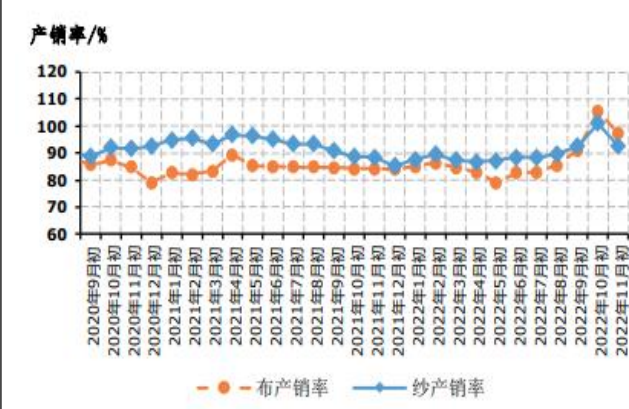
截至 10 月，国内纱线库存可用天数 30.13 天，环比升 2.23%，同比增 39%。坯布库存可用天数 35.53 天，同比增加 26.7%，环比增 2.24%。纱线与坯布的库存均处于较高水平。从产销率看，中国棉花网 11 月初数据显示，被抽样调查企业纱产销率为 92.5%，环比降 8.5%，布的产销率为 97.2%，环比降 8.5%，当前企业多采用降产能去库存模式应对终端需求不足，纱线坯布产销率因此数值上仍维持偏高水平。

内销方面，22/23 年度“金九银十”国内服装销售额同比表现不佳，9 月零售额 754.9 亿元，同比增 0.07%，10 月零售额 838.6 亿元，同比降低 7.67%，内需增长动能旺季中脚步放缓，下游需求相对不足，当前企业生产备货仍较为谨慎，以随产随销为主，年末内需端恐难再有亮眼表现。

出口方面，10 月，纺织服装出口 250.2 亿美元，下降 13.6%，环比下降 10.8%，其中纺织品出口 113.7 亿美元，下降 9.1%，环比下降 5.8%，服装出口 136.5 亿美元，下降 17%，环比下降 14.6%。服装及衣着出口额传统旺季中环比、同比均出现下滑，出口端面临压力较大，从海外主要经济体国内需求变动角度看，截止 9 月，美国批发商服装及服装面料库存消费比升至 2.92，为近 10 年来的高位水平，据美国零售商协会对美国未来进口的预测，协会称至少到 2023 年一季度，美消费者的购买习惯仍将保持谨慎，并预测今年 11 月至明年 3 月的美国集装箱进口量将比去年同期分别下降 9.2%、9%、8.4%、19.1% 和 15.2%。海外纺织品服装消费受高库存与高通胀水平影响，新增需求萎缩，预期未来消费端恢复仍需要较长时间。

图 18: 我国纱线、坯布库存天数

图 19: 我国纱、布产销率

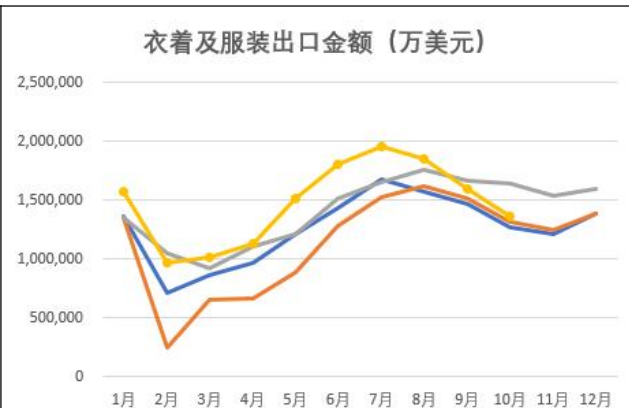


数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所

图 20: 我国服装类零售额



图 21: 我国衣着及服装出口金额



数据来源: wind 资讯 安粮期货研究所

3 国内疫情防控措施逐步升级，政策转向传递利好信息

11月11日，国务院联防联控机制发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，其中提出优化疫情防控工作的二十条措施，措施中除了对隔离时间、涉疫和入境人员管理规则优化，也重点纠正“层层加码”等问题，可以看出当前国内疫情防控举措逐步向精准化，科学化方向转变，二十条措施的出台，是国内合理统筹疫情防控与经济发展的重要举措。诚然，当前全国疫情总体仍呈较快发展态势，部分地方出现疫情规模性反弹的风险。但是新政策有利于维护正常生产生活秩序，有利于市场需求恢复和经济循环畅通。虽然短期内该政策对消费端的刺激效应或难在纺织品服装等非必要消费品上体现，但是对于恢复纺织品服装物流运输以及开放终端销售市场均具有积极意义，政策风向的转变向下游需求市场传递利好信息，对于未来国内市场恢复不应过度悲观。

三、棉花行情展望



11月国内棉花交售进程进入尾声，国内棉花丰产基调基本已定，随疆内疫情措施的不断优化，疆棉出疆速率有望进一步加快，棉花供给端集中释放压力或延续至年末，郑棉05合约仍面临套保压力。当前国内“金九银十”销售额均同比回落，纺织企业利润收窄，开机率连续下滑，12月预期企业采棉备货积极性相对较低，需求端价格上行驱动暂时缺失。考虑到当前郑棉新年度可交割仓单数量相对较低，棉花基差仍处于历史偏高位水平，预期12月郑棉盘面下方成本支撑仍存，棉价或延续磨底震荡。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

