



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：柳瑜萍
期货从业资格号 F0308127
期货投资咨询从业证 Z0012251
助理研究员：
谢程琪 期货从业资格证号
F03117498

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

棉花（纱）月报

2023年12月1日

供强需弱格局难改，后市棉价弱势延续

摘要

11月，郑棉2401合约价格维持下跌态势，美棉下跌的背景下，国内供强需弱逐渐显现，棉价继续承压。月度跌幅超4.0%。

展望于11月，美国农业部发布11月全球棉花供需报告。2023/24年度全球棉花产量预测值较上个月上调18.7万吨至2470.3万吨；全球消费调减少10.7万吨至2510.4万吨；全球期末库存1774.5万吨，环比增加34.4万吨。2023/24年度全球棉花消费调减、期末库存、产量均上调，报告利空棉市。

供应端方面，进入12月，新棉上市量增值峰值阶段，预计棉花商业库存上升加快，供应端压力增大。据棉花信息网统计的数据来看，10月全国棉花商业库存总量为240.52万吨，环比增加109.06万吨，同比增加8.49万吨。进口方面，10月棉花进口量环比、同比均增加明显，港口棉进口库存跟随大增，纺企提货量不多，预计后市仓库入库量仍较大，进口供应压力增加。据海关统计，2023年10月我国棉花进口总量约29万吨，环比增加5万吨或20.83%，同比增加122.1%。

总体上，新年度棉花大量上市，商业库存维持上升阶段，进口环比增加显著，供应端压力逐渐显现。下游方面，纺企订单跟进乏力，成品库存开始累库，开机率下滑，终端出口形势较严峻，需求端持续偏弱。当前市场聚焦下游需求，供需偏弱情况下，后市棉价继续震荡偏弱运行。未来关注宏观方面消息以及下游订单变化。

风险提示： 1、宏观经济情况 2、产区收购 3、下游订单

目录

一、2023 年 11 月国内外棉花市场回顾 2

二、23/24 年度全球棉市供需面 2

三、新年度国内棉花供需情况 4

 3.1 新年度棉花增产预期，采摘交售进度加快 4

 3.2 10 月棉花进口量增加明显，预计到港库存压力增加 5

 3.3 三大纺织原料价差修复明显，纺企配棉结构继续调整 6

 3.4 纺企需求表现不佳，纱线产成品继续累库 8

 3.5 国内纺服零售需求回暖持续，但出口额环比有所下降 8

四、国内棉花库存情况 10

 4.1 新棉上市峰值、进口到港，供应压力逐渐显现 10

 4.2 郑棉仓单流出为主，仓单库存高于去年同期水平 11

 4.3 竞拍成交率偏低，政策性竞拍暂停 12

五、棉花季节性规律及价差分析 12

 5.1 棉花(纱) 价格季节性规律 12

 5.2 棉花基差分析 13

 5.3 棉花(纱) 套利分析 13

六、棉花期权方面 14

 6.1 期权流动性分析 14

 6.2 期权波动率角度分析 15

七、12 月棉花市场行情展望 15

 免责声明 16

一、2023 年 11 月国内外棉花市场回顾

美棉价格走势回顾：2023 年 11 月，ICE 美棉 3 月合约价格呈现下探回升态势，月度跌幅超 3.0%，前期下跌因为市场对全球棉花消费前景仍担忧，后期出现低位回升，由于 12 月展期仓位调整，市场出现技术反弹。

国内棉市走势回顾：郑棉 2401 合约价格维持下跌态势，美棉下跌的背景下，国内供强需弱逐渐显现，棉价继续承压。月度跌幅超 4.0%。

(ICE 美棉 3 月合约日线走势图)



数据来源：文华财经

(下图为郑商所棉花期货 2401 合约日线走势图)



数据来源：文华财经

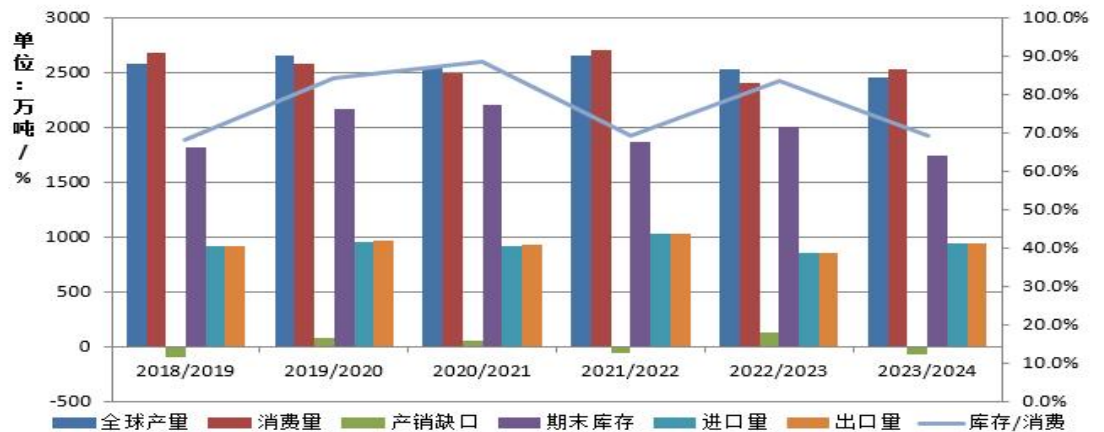
二、23/24 年度全球棉市供需面

USDA 报告：2023/24 年度全球棉花产量、期末库存调增，消费调减

美国农业部发布 11 月全球棉花供需报告。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月上调 18.7 万吨至 2470.3 万吨，原因是阿富汗、美国、阿根廷和巴拉圭的预期产量增加抵消了西班牙和墨西哥的减产。全球消费调减少 10.7 万吨至 2510.4 万吨，全球期末库存 1774.5 万吨，环比增加 34.4 万吨，其中中国占了这一增长的近三分之一，因为更多的进口预计将主要用于国家储备。2023/24 年度全球棉花消费调减、期末库存、产量均上调，报告利空棉市。

关于美棉数据：2023/24 年度美国棉花本月消费量略有下降，但产量和期末库存均有所增加。其中产量增加 27.3 万包，达到 1310 万包，主因德克萨斯州的减产抵消了其他地区的减产。国内工厂的使用量减少了 10 万包，反映了近期的消费速度，出口保持不变，使期末库存增加 40 万包，达到 320 万包，占使用量的 22.5%。

USDA 全球棉花供需数据预估



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

美国棉花库存消费情况



数据来源：USDA、瑞达期货研究院

三、新年度国内棉花供需情况

3.1 新年度棉花增产预期，采摘交售进度加快

2023年9月，中国棉花协会棉农分会对全国11个省市和新疆维吾尔自治区1926个定点农户进行了棉花产量及采摘交售进度的调查。按照被调查棉农植棉面积加权平均计算，预计全国棉花总产量为602.6万吨，同比下降9%，较上期下调25.3万吨。

历年中国棉花种植面积及产量走势



数据来源：国家统计局、瑞达期货研究院

2023年11月中旬，中国棉花协会棉农分会对全国11个省市和新疆维吾尔自治区2003个定点农户进行了棉花采摘交售进度的调查。调查结果显示，11月上半月，全国天气晴好，棉花采摘接近尾声，交售工作有序进行，内地交售进度快于去年，新疆地区籽棉收购价格虽高于去年，但10月份以来持续回落，部分棉农仍持观望态度，交售进度有所减慢。按照被调查棉农的预计产量加权平均计算，截至11月15日，全国棉花采摘进度为99%，同比快3个百分点；交售进度89.5%，同比慢1.7个百分点；上半月平均交售价格为7.6元/公斤，同比上涨29%，较10月均价下跌1.3%。

轧花厂收购籽棉积极性一般，预计大多数轧花厂加工时间持续到春节附近，截止目前籽棉收购均价在3.75元/500克，按照棉籽1.5元/500克测算，皮棉成本大致在16500元/吨上下波动。

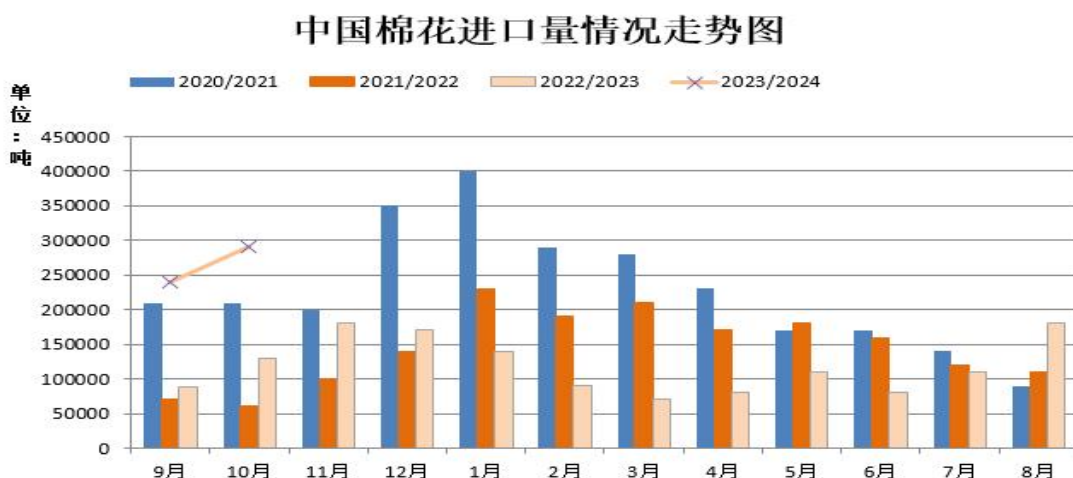


数据来源：棉花信息网、瑞达期货研究院

3.2 10月棉花进口量增加明显，预计到港库存压力增加

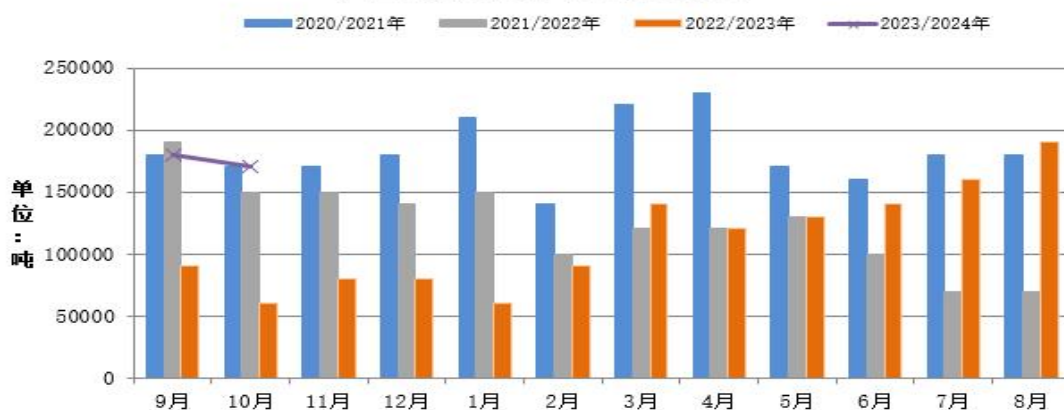
10月棉花进口量环比、同比均增加明显，港口棉进口库存跟随大增，纺企提货量不多。考虑到进口棉仍有价格优势，且前期港口陆续到货，预计后市仓库入库量仍较大，进口供应压力增加。据海关统计，2023年10月我国棉花进口总量约29万吨，环比增加5万吨或20.83%，同比增加122.1%，2023年1-10月我国累计进口棉花138万吨，同比去年同期减少12.7%。

据海关统计，2023年10月我国进口棉纱线17万吨，环比减少1万吨，同比增加一倍附近；2023年1-10月棉纱进口量累计为138万吨，较去年同期回升35.2%。9月以来棉纱进口量维持下滑，但累计同比增势继续扩大。



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

中国棉纱进口量走势图



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

进口棉花利润走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

3.3 三大纺织原料价差修复明显，纺企配棉结构继续调整

替代品方面：涤纶短纤是合成纤维中的一个重要品种，产品主要用于棉纺行业，并与棉花、粘胶短纤并称为棉纺行业的三大原材料。截止 2023 年 11 月底，棉花与粘胶短纤价差由+4000 元/吨降至+3700 元/吨，两者价差缩小了 300 元/吨。棉花与涤纶价差由 9900 元/吨降至 9400 元/吨，两者价差缩小了 500 元/吨，本月棉花现货价格下调明显，涤纶短纤、粘胶短纤现货价格下调幅度相对低于棉花价格，纯棉纺织成本过高，多数企业调低配棉比例，增加替代品比例。

涤纶短纤方面，随着油价弱勢下跌，TA 加工成本修复，且装置重启预期明显增多，下游聚酯端已有大厂开始检修现象，在此背景下，后市涤纶短纤价格仍承压。

粘胶短纤而言，进入 12 月，需求清淡局面愈发明显，人棉纱企业多反馈出货情况不佳，

下游坯布市场新签订订单稀少，粘胶库存压力逐渐增加，预计后市价格仍下降为主。

总体上，目前棉涤、粘胶价差均持续缩窄，市场将对高价棉产生一定的心理抵制作用，预计企业会继续调低配棉比例。

三大纺织原料现货价格走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

棉花与粘胶短纤现货价差季节性走势



数据来源：wind、瑞达期货研究院

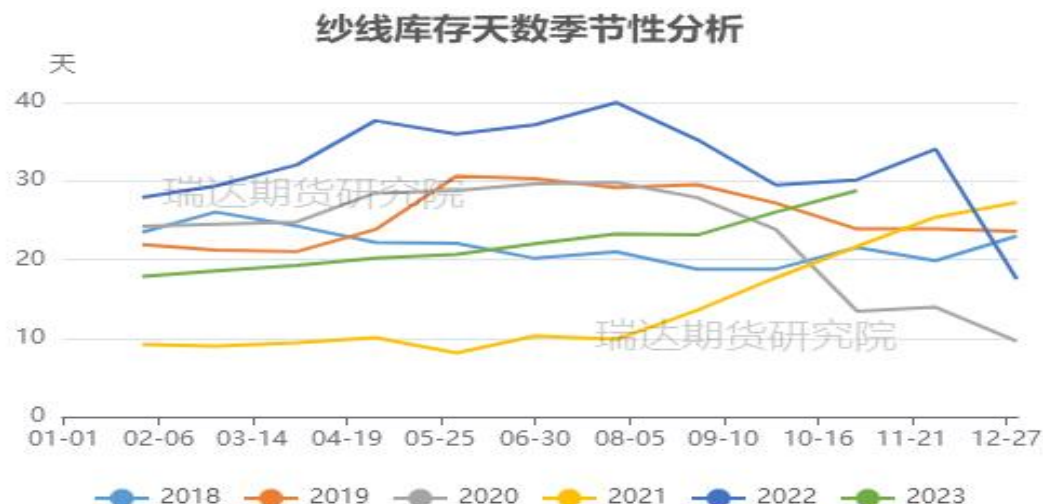
棉花与涤纶短纤现货价差季节性走势



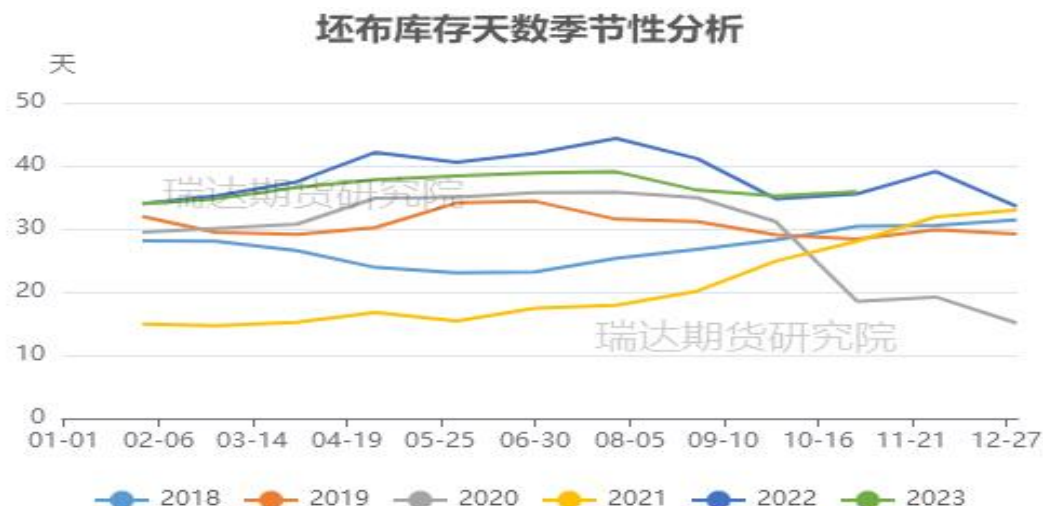
数据来源：wind、瑞达期货研究院

3.4 纺企需求表现不佳，纱线产成品继续累库

从库存水平来看，纱线成品库存水平增加，9-10月是纺织传统消费旺季，传统纺织旺季表现不及预期，产成品库存积压加速，纺织企业对后市信心不足。进入12月，下游纺织需求持续走弱，预计产成品累库为主。据中国棉花协会知，截止10月纺织企业纱线库存28.76天，较上月增加2.73天。坯布库存35.89天，较上月增加0.66天。



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院



数据来源：中国棉花信息网、瑞达期货研究院

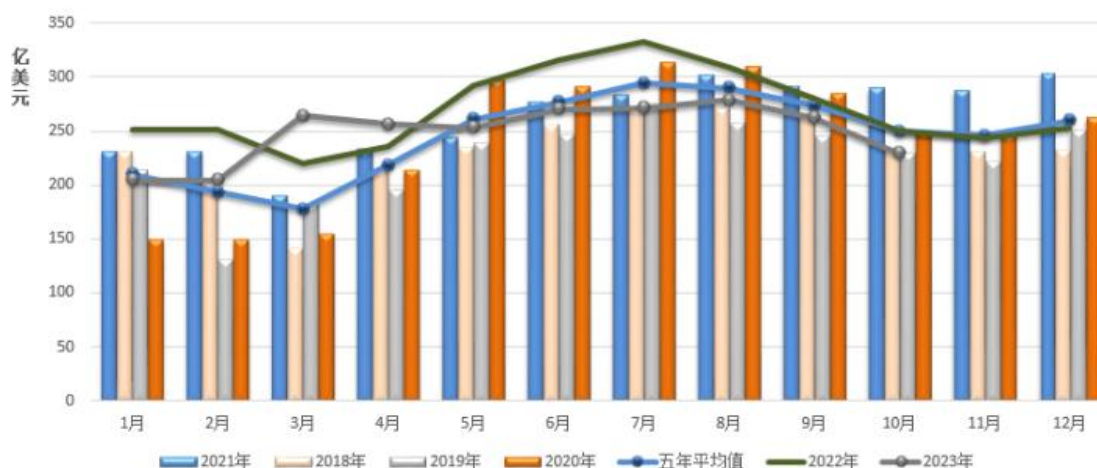
3.5 国内纺服零售需求回暖持续，但出口额环比有所下降

宏观方面：国内宏观利好加码，提振市场信心。2023年稳增长，扩内需主基调贯穿全年，宽松货币政策持续提振市场信心。我们认为，12月份中央经济工作会议将继续释放利好。回顾过去，展望未来，稳经济、稳预期、稳中求进依然是2024年中国经济政策施政的

主要方向。对国内纺服市场形成一定信心。

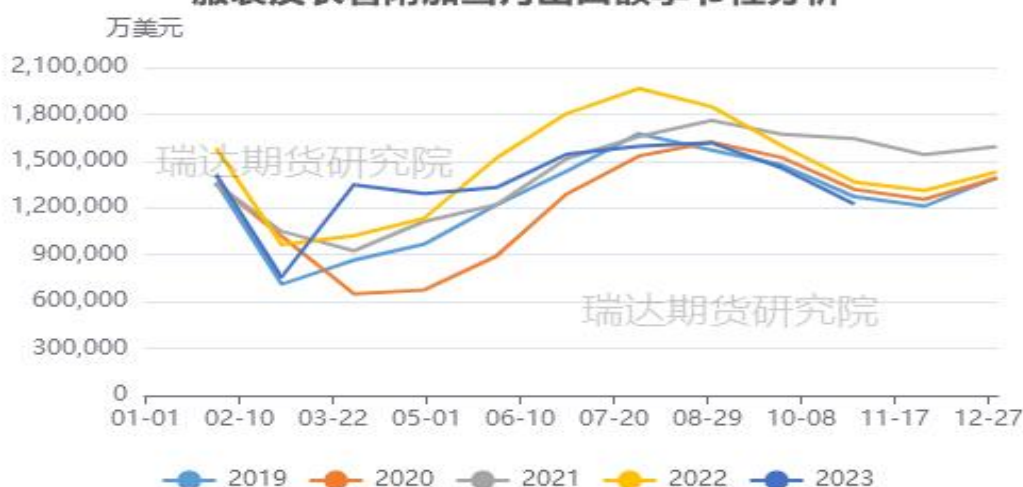
2023年10月，中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为36.90%，较上月大幅回落13.15个百分点。10月棉纺织采购经理人指标大幅下调，为2022年7月以来新低。其中生产量指数、开机率指数均下滑，整体市场信心缺乏，后市棉价仍弱势难改。10月我国纺织服装出口额数据降幅扩大，由于当前全球经济复苏缓慢，预计纺织服装出口需求维持偏弱格局。据中国海关总署最新数据显示，2023年10月，我国纺织服装出口额229.66亿美元，同比下降8.23%，连续第六个月呈下降态势，降幅较上个月扩大，环比下降12.33%；其中纺织品出口107.1亿美元，同比下降5.79%，服装出口122.55亿美元，同比下滑10.25%。2023年1-10月我国纺织服装累计出口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%。

2018年以来纺织服装出口月度统计



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

服装及衣着附加当月出口额季节性分析



数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

内销情况：从国内服装类零售额数据看，当月环比、同比均维持增加态势，国内零售

服装类需求继续回暖。据国家统计局，截至 2023 年 10 月，国内零售服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1207 亿元，同比增加 7.5%，环比增加 5.97%；2023 年 1-10 月国内零售服装鞋帽等零售额累计为 11126 亿元，同比增加 10.2%。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

四、国内棉花库存情况

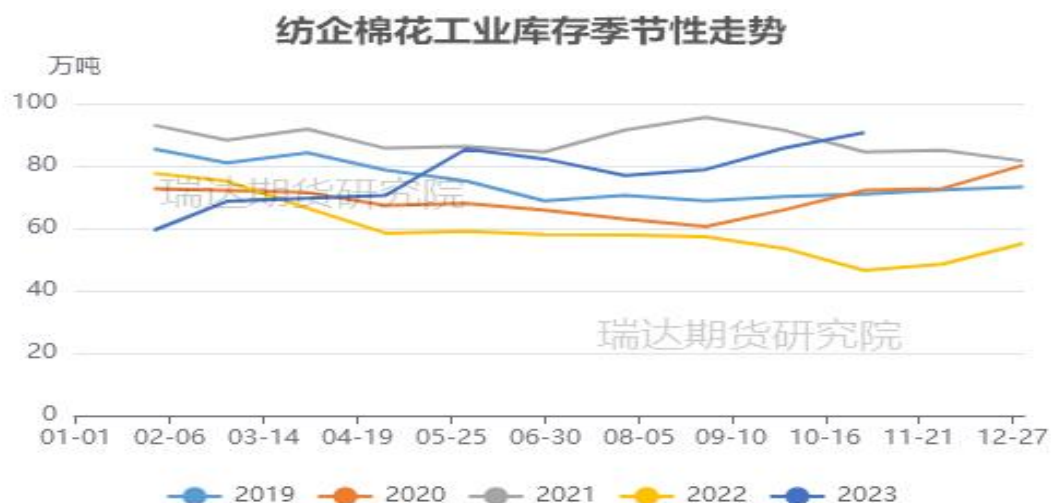
4.1 新棉上市峰值、进口到港，供应压力逐渐显现

商业库存方面，当前新棉加工速度加快，环比、同比均增加。进入 12 月，新棉上市量增值峰值阶段，预计棉花商业库存上升加快，供应端压力增大。据棉花信息网统计的数据来看，10 月全国棉花商业库存总量为 240.52 万吨，环比增加 109.06 万吨，同比增加 8.49 万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

工业库存方面：10月纺织企业工业库存维持增长态势，由于纺织企业新增订单不佳，原料采购偏谨慎，但由于储备棉持续轮出，企业竞拍仍相对积极，原料库存有所增加。截至10月底纺织企业在库棉花工业库存量为90.7万吨，较上月底增加4.99万吨。纺织企业可支配棉花库存量为137.54万吨，较上月底增加2.38万吨。



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

4.2 郑棉仓单流出为主，仓单库存高于去年同期水平

目前郑棉仓单流出为主，但仓单压力大于去年同期水平。截至2023年11月24日，郑商所棉花仓单为1267张，仓单加有效预报总量为2857张，月度环比减少1076张，共计约11.43万吨。



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

4.3 竞拍成交率偏低，政策性竞拍暂停

综合考虑当前棉花市场形势，根据国家有关部门要求，2023年11月15日起停止2023年中央储备棉销售。

2023年中央储备棉销售工作自7月31日开启，于2023年11月14日结束，一共进行75个交易日，累计上市挂拍1232138.1425吨，累计成交884744.8611吨，累计成交率71.81%，其中新疆棉成交262084.8546吨，进口棉成交622660.0065吨；成交最高价18630元/吨，最低价15680元/吨。

历年国储棉抛储情况



数据来源：郑商所、瑞达期货研究院

五、棉花季节性规律及价差分析

5.1 棉花(纱) 价格季节性规律

一般情况下，每年1-3月棉花现货价格相对走弱，由于供应增加（进口配额发放）、需求淡季。4-5月，夏季订单增加、供给紧张，纺企开工，现货价格企稳。6-9月初，需求进入淡季、进口配额继续增发，现货价格承压回落。9-11月初，秋冬纺服需求增加、供给紧张，现货价格上涨概率较大。12月份，新棉上市，疆棉集中入关，供应增加，消费淡季，棉价再次走弱可能性较大。棉纱价格季节性规律与棉花保持一致。

5.2 棉花基差分析

11月底，国产32支纯棉纱月均价为22600元/吨，较上月下跌1330元/吨。截止11月27日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于16481元/吨，较上个月下跌922元/吨。整体棉纱现货价格下跌幅度大于棉花现货价格，新棉上市量逐渐增加，且港口供应累积，市场供应充足，现货价格下调明显。

目前期货价格仍贴水于现货价格，价差处于1300元/吨附近，两者价差逐有所缩窄。



数据来源：wind、瑞达期货研究院

5.3 棉花（纱）套利分析

棉花1-5价差建议正套为主，短期来看，籽棉收购价格下调，新棉上市量加大。且下游需求转弱，棉价弱势持续。中长期来看，5月合约面临去库压力，价格相对低于近月合约。

棉花与棉纱期货价格基本同步，且两者现货价差规律变化不明显，棉纱加工利润不佳，跨品种套利可操作行不强。



数据来源：wind、瑞达期货研究院



数据来源：wind、瑞达期货研究院

六、棉花期权方面

6.1 期权流动性分析

从市场中期情绪来看，11月份棉花期权平值合约认购收益率亏损值仍明显，截止目前-480%附近，而认沽收益率值为+660%附近，目前买入认沽收益率盈利预期较好，市场看空情绪提升。

图：棉花期权平值合约认沽收益率和认购收益率走势

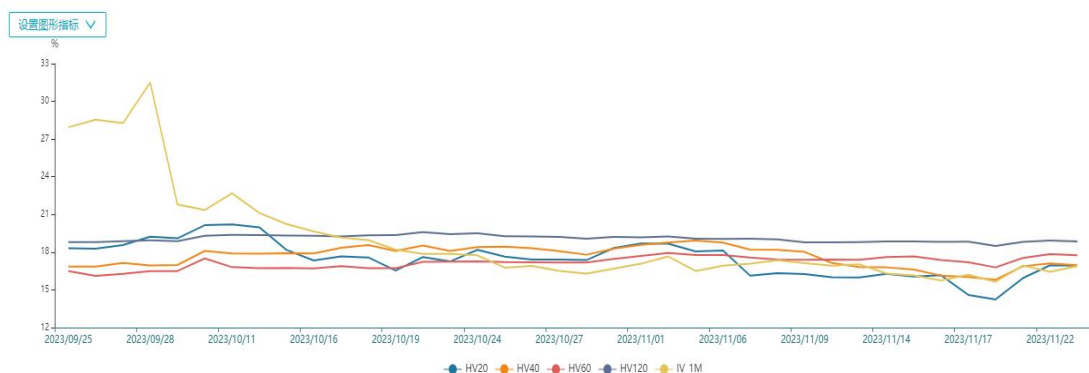


数据来源：WIND、瑞达期货研究院

6.2 期权波动率角度分析

期权市场隐含波动率跟随剧烈变动，目前棉花平值期权隐含波动率约为 16.89%，较上个月下滑，棉花平值期权波动率低于标的 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率，目前平值期权波动率处于偏低水平，建议策略者看多波动率操作。

图：棉花期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：WIND、瑞达期货研究院

七、12 月棉花市场行情展望

美国农业部发布 11 月全球棉花供需报告。2023/24 年度全球棉花产量预测值较上个月上调 18.7 万吨至 2470.3 万吨；全球消费调减少 10.7 万吨至 2510.4 万吨；全球期末库存 1774.5 万吨，环比增加 34.4 万吨。2023/24 年度全球棉花消费调减、期末库存、产量均上调，报告利空棉市。

供应端方面，进入 12 月，新棉上市量增值峰值阶段，预计棉花商业库存上升加快，供应端压力增大。据棉花信息网统计的数据来看，10 月全国棉花商业库存总量为 240.52 万吨，环比增加 109.06 万吨，同比增加 8.49 万吨。进口方面，10 月棉花进口量环比、同比均增加明显，港口棉进口库存跟随大增，纺企提货量不多，预计后市仓库入库量仍较大，

进口供应压力增加。据海关统计，2023年10月我国棉花进口总量约29万吨，环比增加5万吨或20.83%，同比增加122.1%。

总体上，新年度棉花大量上市，商业库存维持上升阶段，进口环比增加显著，供应端压力逐渐显现。下游方面，纺企订单跟进乏力，成品库存开始累库，开机率下滑，终端出口形势较严峻，需求端持续偏弱。当前市场聚焦下游需求，供需偏弱情况下，后市棉价继续震荡偏弱运行。未来关注宏观方面消息以及下游订单变化。

风险提示：1、宏观经济情况 2、外棉价格 3、下游纺企订单量

操作建议：

1、投资策略：

建议郑棉2405合约逢反弹至15100元/吨附近做空，目标参考14000元/吨，止损参考15400元/吨。

2、套利策略

棉花期货2401合约与2405合约价差处于+160元/吨附近介入交易，目标价差参考+220元/吨，止损参考价差+130元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

