2023/11 月报

一夜秋，几番愁

——2023 年 11 月棉花市场展望

2023 年 10 月 30 日

要点提示：

1. 美棉生长缓慢，出口冷清，消费略有起色；
2. 储备棉成交率走低，缓解棉价过快上涨力度明显；
3. 供应端开始转向，逐步向价格施压；
4. 国内新棉抢收证伪；
5. 中下游库存压力或成为直接导火索；

市场展望与投资策略：

目前市场运行节奏基本完成由供给端向需求端的转变。抢收不“抢”，抛储+配额双重渠道补充供给，多头子弹耗尽，难以在供给端有所作为。中下游库存在旺季不降反增，或成为开启价格大跌的直接导火索。预计CF2401在11月整体价格运行区间为15200-16300元/吨。投资者需谨慎偏空对待。

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

姚 禹 分析师

从业/投资咨询证号：

F3078315/Z0018225

电话：0551-62839161

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

学期货，明规则

识风险，保权益

目录

- 基本面分析.....1
  1.全球供需维持紧平衡.....1
  2.美棉生长缓慢，出口冷清，消费略有起色.....2
  3.储备棉成交率走低，缓解棉价过快上涨力度明显.....4
  4.棉花9月进口大增，澳棉巴西棉增加显著.....5
  5.供应端开始转向，逐步向价格施压.....6
  6.国内新棉抢收证伪.....6
  7.中下游库存压力或成为直接导火索.....7
  8.11月价格运行逻辑.....8
- 操作策略建议.....8

免责声明.....8

图表目录

图表1：全球主要国家棉花供需平衡表调整（万吨）.....1
图表2：全球棉花供需平衡表.....2
图表3：23/24美棉生长情况.....2
图表4：得州地区干旱指数（DSCI）.....3
图表5：美棉生长优良率.....3
图表6：美国棉花供需平衡表.....3
图表7：美国棉花供需平衡表.....3
图表8：美国陆地棉总签约量.....4
图表9：美国陆地棉装运量总计.....4
图表10：美国服装批发商库销比.....4
图表11：美国服装零售库销比.....4
图表12：内外棉指数价差.....5
图表13：棉花月度进口量.....5
图表14：棉花工业库存（万吨）.....6
图表15：棉花商业库存（万吨）.....6
图表16：全国棉花加工率.....6
图表17：全国皮棉加工量.....6
图表18：籽棉收购价：3128B:新疆（机采）.....7
图表19：棉花:采摘进度:全国.....7
图表20：盘面纺纱利润.....7
图表21：纱线库存（天）.....7
图表22：坯布库存（天）.....8
图表23:开工率:织机:江浙地区.....8

● 基本面分析

1.全球供需维持紧平衡

图表 1：全球主要国家棉花供需平衡表调整（万吨）

国别	项目	23/24年（10月）	23/24年（9月）	变动情况
全球	期初库存	1803.6	2028.8	-225.2
	产量	2451.6	2447	4.6
	进口	941.2	942.1	-0.9
	国内消费	2521	2523	-2
	出口	941.4	942.1	-0.7
	期末库存	1994.4	2057.9	-63.5
	库存消费比	79.11%	81.57%	-2.45%
中国	期初库存	814.3	814.3	0
	产量	587.9	587.9	0
	进口	217.7	217.7	0
	国内消费	816.5	816.5	0
	出口	2.2	2.2	0
	期末库存	801.2	801.2	0
	库存消费比	98.13%	98.13%	0.00%
美国	期初库存	92.5	92.5	0
	产量	279.1	285.9	-6.8
	进口	0.2	0.2	0
	国内消费	46.8	46.8	0
	出口	265.6	267.8	-2.2
	期末库存	61	65.3	-4.3
	库存消费比	19.53%	20.76%	-1.23%
印度	期初库存	255.2	254.7	0.5
	产量	544.3	544.3	0
	进口	28.3	28.3	0
	国内消费	522.5	522.5	0
	出口	43.5	43.5	0
	期末库存	261.7	261.3	0.4
	库存消费比	46.24%	46.17%	0.07%

数据来源：华安期货投资咨询部；USDA

北半球陆续进入收获采摘季，产量端可炒作空间被逐步压缩。 全球期初库存的大幅缩减原因在于巴西资产负债表自 2000/01 年度以来的永久性会计变动。由于这一变化，2023/24 年度全球资产负债表的期末库存也减少了 218.6 万吨。为了更好地解释巴西收获时间的变化，美国农业部将 2000/01 年度至 2022/23 年度的巴西产量预估提前了一年，在这一变化之前，美国农业部对巴西和全球期末库存的预估预计被高估，因为它们反映了巴西全年的产量。

图表 2：全球棉花供需平衡表

Attribute	Beginning Stocks	Production	Imports	Exports	Domestic Use	Ending Stocks
2013/2014	88,257	118,697	41,423	41,228	109,549	97,638
2014/2015	97,638	120,077	36,513	36,223	112,485	105,312
2015/2016	105,312	97,681	35,616	34,888	113,397	90,235
2016/2017	90,235	106,358	37,771	38,116	116,844	79,468
2017/2018	79,468	122,233	41,362	41,608	123,326	78,324
2018/2019	78,324	114,613	42,388	41,640	119,643	74,205
2019/2020	74,205	119,178	40,524	41,210	104,942	87,921
2020/2021	87,921	114,173	48,541	49,002	124,023	77,752
2021/2022	77,752	114,648	42,712	43,242	115,927	76,541
2022/2023	76,541	116,267	37,181	37,002	110,873	82,835
2023/2024	82,835	112,603	43,229	43,235	115,786	79,924

数据来源：华安期货投资咨询部；USDA；单位：1000 480 lb. Bales

2.美棉生长缓慢，出口冷清，消费略有起色

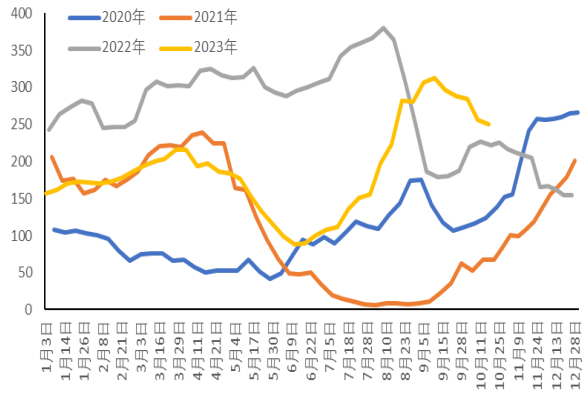
图表 3：23/24 美棉生长情况

地区	2023		较去年同期		较五年平均	
	吐絮率%	收获率%	吐絮率%	收获率%	吐絮率%	收获率%
Alabama	94	41	-3	-4	0	3
Arizona	99	23	-1	-14	-1	-10
Arkansas	100	70	0	2	0	5
California	85	20	-4	-31	-6	-15
Georgia	93	22	-1	-14	0	-10
Kansas	100	30	9	-12	10	-17
Louisiana	100	94	0	2	0	14
Mississippi	100	70	-2	-5	-2	-9
Missouri	96	67	-4	16	-3	17
North Carolina	98	23	0	-18	1	-9
Oklahoma	95	22	0	3	2	3
South Carolina	94	20	-3	-12	1	-6
Tennessee	96	43	0	-5	1	-2
Texas	86	40	-2	-1	-2	1
Virginia	97	35	-1	-19	-1	-2
15 States	90	41	-2	-3	-1	2

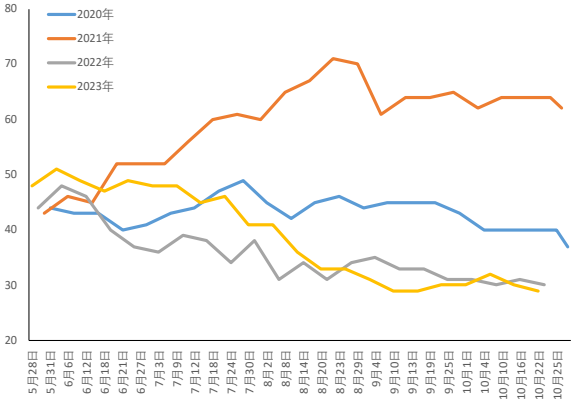
数据来源：华安期货投资咨询部；USDA

截至 2023 年 10 月 22 日当周，美国棉花优良率为 29%，收割率为 41%，吐絮率为 90%。全美总计 15 个地区吐絮率和收获率较五年平均及去年同期均出现了不同程度的下降。得州地区旱情在 7 月抬头，目前仍处于同期高位，这也是今年美棉生长进程缓慢的重要原因之一。

图表 4：得州地区干旱指数（DSCI）



图表 5：美棉生长优良率



资料来源：华安期货投资咨询部；U.S. Drought Monitor；USDA

图表 6：美国棉花供需平衡表

Attribute	Beginning Stocks	Production	Imports	Exports	Domestic Use	Ending Stocks
2014/2015	2,350	16,319	12	11,246	3,575	3,650
2015/2016	3,650	12,888	33	9,153	3,450	3,800
2016/2017	3,800	17,170	7	14,917	3,250	2,750
2017/2018	2,750	20,923	3	16,281	3,225	4,200
2018/2019	4,200	18,367	3	14,833	2,975	4,850
2019/2020	4,850	19,913	3	15,512	2,150	7,250
2020/2021	7,250	14,608	2	16,352	2,400	3,150
2021/2022	3,150	17,523	5	14,481	2,550	4,050
2022/2023	4,050	14,468	2	12,766	2,050	4,250
2023/2024	4,250	12,817	5	12,200	2,150	2,800

数据来源：华安期货投资咨询部；USDA；单位：1000 480 lb. Bales

虽然 USDA 下调了美棉的产量，今年美棉生长优良率不断刷新低值，但受到出口表现不佳的影响，这并不能为美棉价格上涨提供充沛的动能。

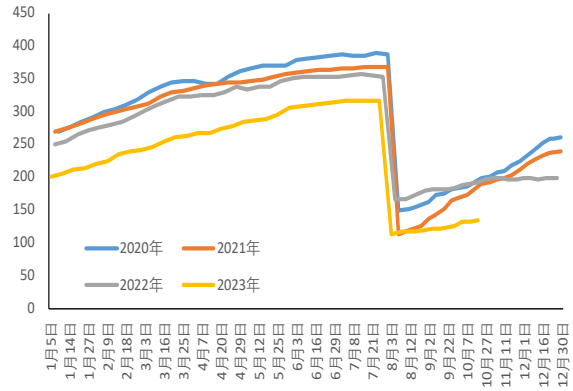
图表 7：美国棉花供需平衡表

23/24年度出口目标：265.6万吨			剩余每周装运目标：5.39万吨			
国家和地区	23/24年度				24/25年度	
	签约占比	签约进度	装运占比	装运进度	签约占比	签约进度
总计	——	51.10%	——	15.00%	——	——
中国大陆	30.40%		51.60%	49.80%	0%	
巴基斯坦	21.00%		9%	12.60%	52.40%	
墨西哥	8.70%		7.40%	25.10%	5.20%	
土耳其	8.20%		3.80%	13.40%	6.40%	
孟加拉国	6.30%		7.40%	34.80%	0%	
越南	5.50%	——	6.10%	32.50%	0%	——
印尼	3%		1.70%	16.50%	0%	
萨尔瓦多	2.70%		1.70%	18.20%	8.70%	
洪都拉斯	2.50%		1.60%	19.20%	2.70%	
危地马拉	2.10%		1.90%	26.60%	0%	
其他	9.40%		7.80%	24.20%	24.60%	

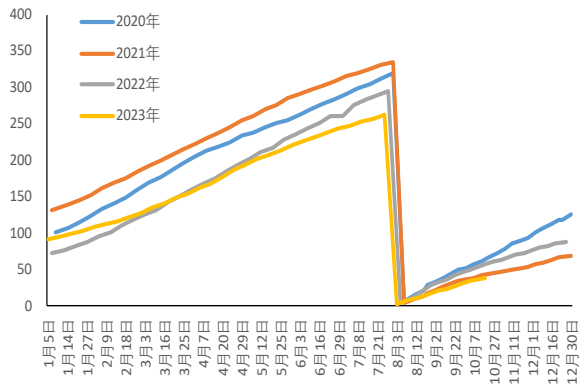
数据来源：华安期货投资咨询部；USDA；

在新年度开始，USDA 定了一个较高的出口目标——293.9 万吨，但随后不断下调出口预期。目前美棉签约量仅 133.7 万吨，远低于 2020 年以来的水平。虽然中国市场的消费力在恢复，但巴西、澳大利亚棉花在全球供应格局地位逐步上升，成为美棉出口的有力竞争者，后续需关注美棉签约提速情况。目前对于 23/24 年度的出口目标仍有较大差距，虽然现阶段认为难以达到年度出口目标为时尚早，但美棉出口销售目标集中于后期的销售进度，压力明显，不排除 USDA 在后续报告中向下小幅修正美棉出口的可能性。

图表 8：美国陆地棉总签约量



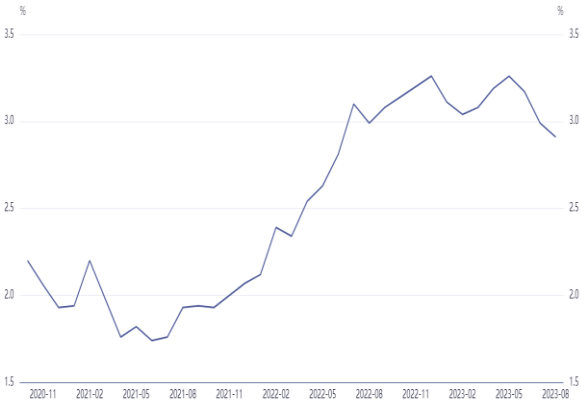
图表 9：美国陆地棉装运量总计



资料来源：华安期货投资咨询部； USDA

美国三季度服装销售额出现明显回暖，带动批发商与零售商的库销比出现明显下降。四季度在万圣节与圣诞节需求的带动下，美国国内的服装需求或进一步扩大。美国仍处于去库进程中，消费端的有限扩大，会率先消费积压的库存，对于上游棉花消费需求难言实质性利好。

图表 10：美国服装批发商库销比



图表 11：美国服装零售库销比



资料来源：华安期货投资咨询部； iFind

3. 储备棉成交率走低，缓解棉价过快上涨力度明显

2023 年中央储备棉销售工作自 7 月 31 日开启，截至 10 月 25 日（第 61 个交易日），累计上市挂拍 1008111.0017 吨，累计成交 806124.9985 吨，累计成交率 79.96%，其中新疆棉成交 218380.4048 吨，进口棉成交 588989.8917 吨；成交最高

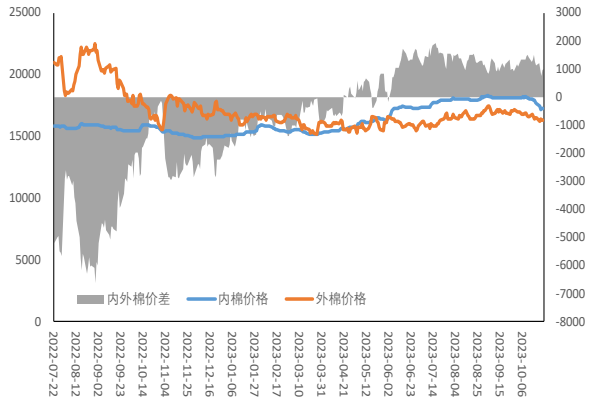
价 18630 元/吨，最低价 16430 元/吨。

今年储备棉轮出计划未提及结束日期，每个交易日以 1-1.2 万吨的数量进行轮出。值得注意的是，今年抛储进程中两次增加每日抛储量均出现在外盘美棉大幅向上突破时机，这也证明了国家对于稳定今年棉价的决心。

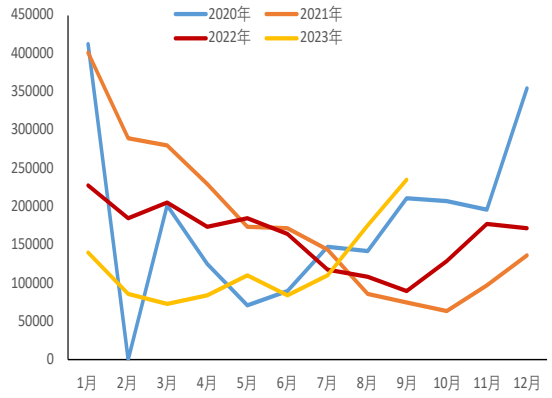
参考往年截止日期大多在 9 月底，2021 年截止日期为 11 月底。结合目前棉价走势来看，今年抛储停止日期维持在 11 月份的可能性较大。

4.棉花 9 月进口大增，澳棉巴西棉增加显著

图表 12：内外棉指数价差



图表 13：棉花月度进口量



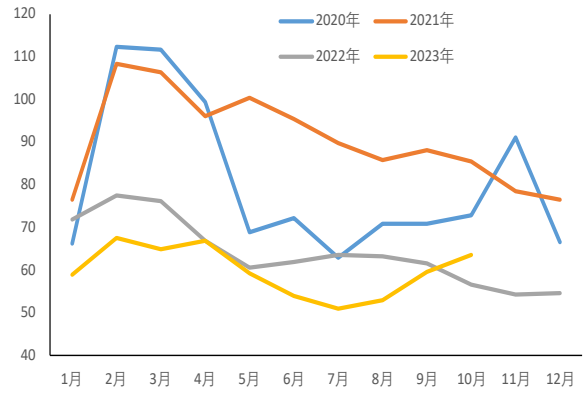
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

2023 年 9 月，中国棉花进口量为 23.60 万吨，月环比增加 34.48%，同比增加 164.99%；其中，美国棉花进口量 10.72 万吨，占比 45.41%，稳居月度第一，数量月环比增加 31.12%，同比增加 56.47%；巴西棉花进口量 5.10 万吨，占比 21.60%，上升至第二位，月环比增加 193.34%，同比增加 344.58%；澳大利亚棉花进口量 4.83 万吨，占比 20.47%，下降至第三，月环比减少 5.14%，同比扩大 35 倍；其余国别棉花合计进口量 2.96 万吨。

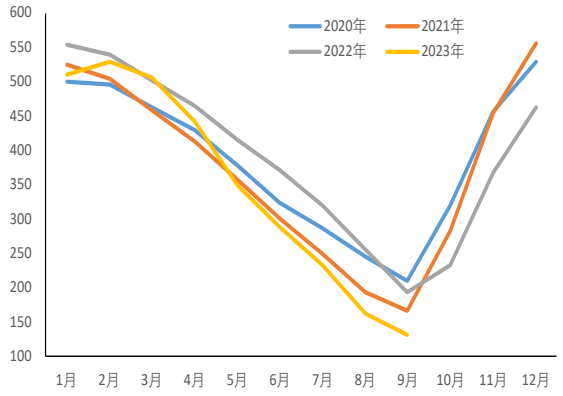
不同于往年 7-9 月份我国棉花进口呈下降趋势，今年我国 9 月棉花进口有所增加，除我国下发滑准税配额这个因素之外，另一方面是由于内外棉价差倒挂完全修复，外棉性价比较高。叠加市场对于传统旺季预期，进口需求前移。但随着旺季落空，市场对于棉花进口需求短期内会陷入搁浅区，故我们判断年末我国对于棉花进口需求量增速将放缓，不排除减少进口的可能。

5.供应端开始转向，逐步向价格施压

图表 14：棉花工业库存（万吨）



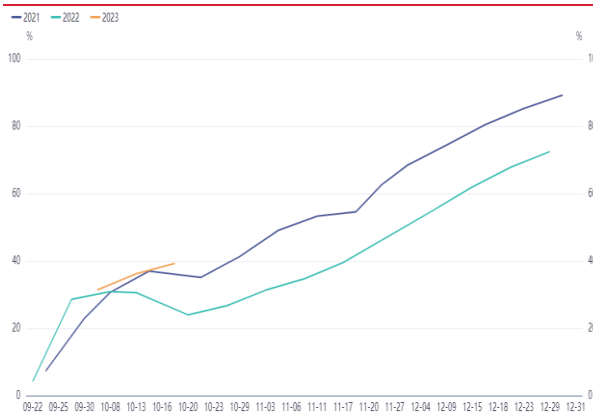
图表 15：棉花商业库存（万吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

截至 10 月 19 日，全国皮棉加工量 49.9 万吨，棉花加工率为 39.3%，比去年同期高 15 个百分点。考虑到去年同期新疆地区受相关政策管控影响加工缓慢，今年提速明显，并且明显高于近两年来的加工率。同时，结合目前抛储 80 万吨棉花并未停止，与 75 万吨滑准税配额的发放，供应端由紧缺转向充足。

图表 16：全国棉花加工率



图表 17：全国皮棉加工量



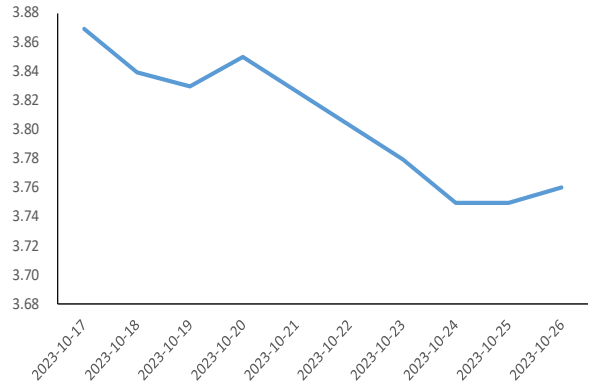
数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

6.国内新棉抢收证伪

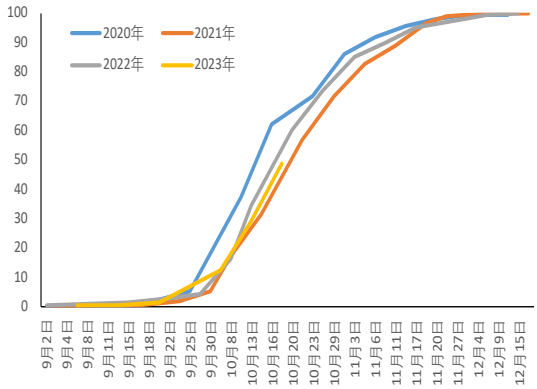
受天气及播种面积缩减影响，今年新棉产量减产已成定局。由于轧花厂产能过剩问题依然存在，加之市场传言南疆新上产能，故市场之前预期今年抢收现象会“重出江湖”。但在银行信贷政策收紧以及持续性抛储和各级政府多次组织收购部署会议的背景下，今年参与收购的企业方更加理性。

由于供应端的转向，今年籽棉收购价格呈现出高开低走局面，新疆棉花收购出现明显松动，主流机采棉成交价由 8 块/公斤以上下跌至 7.5 元/公斤附近，部分较低在 7.2-7.3 元/公斤附近，主流籽棉收购价折皮棉成本在 17000 元/吨上下。

图表 18：籽棉收购价：3128B:新疆（机采）



图表 19：棉花:采摘进度:全国



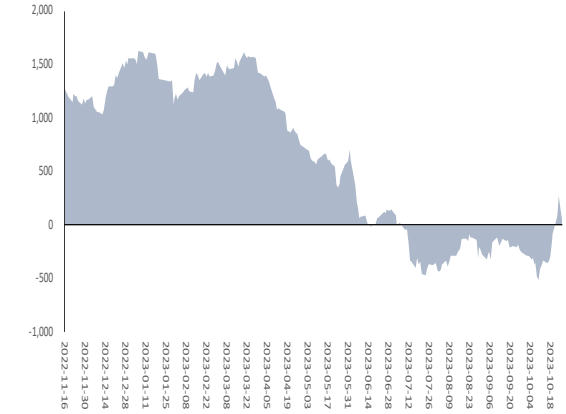
数据来源：华安期货投资咨询部；iFind

目前北疆新棉收获近尾声，南疆新棉大规模收获开始。截至 10 月 19 日，全国棉花采摘进度为 48.7%，落后于去年同期水平。

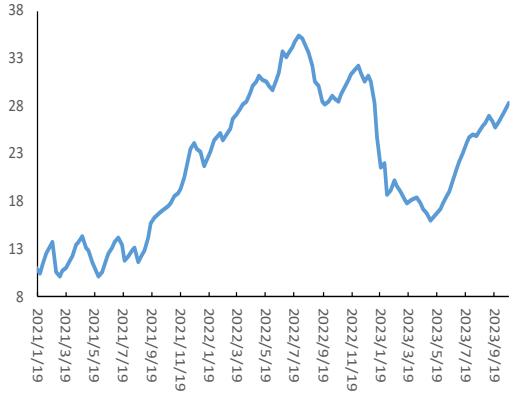
因在开称前棉农对于籽棉收购价格预期较高，故前期交售进度略有停滞。但随着棉价重心逐步下移，棉农交售积极性有所增加，仍未显著放量。但根据补贴政策，棉农务必在规定截止日期前交售棉花，否则将领取不到补贴。在价格阴跌的前提下，不排除后期棉农踩踏降价出售籽棉的可能性。故我们认为今年籽棉收购价或将固化在 7-7.5 元/公斤的范围内，后期收购皮棉成本或在 15500-16200 元/吨范围内。

7. 中下游库存压力或成为直接导火索

图表 20：盘面纺纱利润



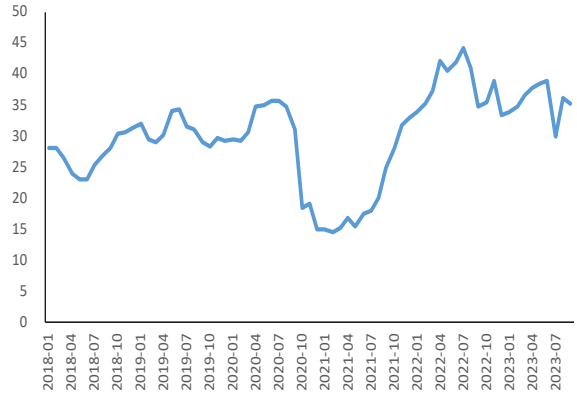
图表 21：纱线库存（天）



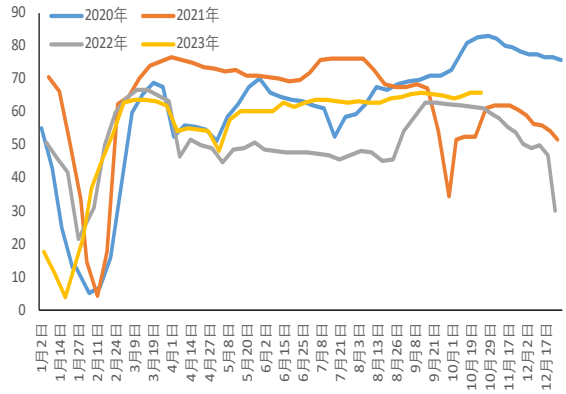
数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFind

目前随着上游棉花价格进入下行区间，盘面即期纺纱利润由负转正，但库存仍处于胀库状态中。广东地区纱线库存自三月开始便有部分仓库处于爆仓，金九银十传统旺季并未使得纱线库存得到明显消化，反而出现进一步累库状态。按往年正常状态，织机开机率在年末将会出现明显下滑。即使消费有所好转，积压的库存也是消费首选，这会进一步诱发贸易商争先降价出货回笼资金。庞大的库存压力或将强化棉价下行趋势。

图表 22：坯布库存（天）



图表 23:开工率:织机:江浙地区



数据来源：华安期货投资咨询部；Wind；同花顺iFind

8.11 月价格运行逻辑

目前市场运行节奏基本完成由供给端向需求端的转变。抢收不“抢”，抛储+配额双重渠道补充供给，多头子弹耗尽，难以在供给端有所作为。中下游库存在旺季不降反增，或成为开启价格大跌的直接导火索。预计 CF2401 在 11 月整体价格运行区间为 15200-16300 元/吨。

● 操作策略建议

CF2401 或谨慎偏弱运行。

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。