



郑棉：需求端抑制郑棉偏弱运行

核心要素：

1. 降雪来临&加工后期 疆棉日加工量开始回落。
2. 进口棉花、棉纱增量冲击国产棉花需求。
3. 纱线去库周期 纺织企业面临亏损。

研究员：王子健

从业资格号：F03087965

投资咨询号：Z0019551

电话：17803978037

日期：2023 年 12 月 20 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



前景提要

郑棉主力合约在前期的下跌中触及 14500 元/吨的年度低点，随后反弹至 15000 元/吨~15500 元/吨的价格区间波动，符合我们在 11 月 21 日《[供给宽松、需求不足 郑棉震荡下行](#)》（[点击标题可直接转跳至浏览器浏览](#)）中对郑棉“国内棉花供给端宽松、消费疲软的基本面无明显改善，同时供给端可炒作的空间逐步压缩，下游消费将成为未来棉花的主导，郑棉仍将保持偏弱震荡，但由于新棉成本基本固化且期现倒挂至千元高位，郑棉下跌空间有限。”预期判断。目前，皮棉加工基本进入尾声，纺织企业即期利润处于负值且纱线库存；郑棉何时突破震荡区间？

降雪来临&加工后期 疆棉日加工量开始回落

随着时间推移，疆内迎来降雪，风雪天气的到来导致部分轧花厂降低开机，再叠加收购末期轧花厂也陆续开始停工。北疆除奎屯、石河子等地仍有少数轧花厂开秤收购外，85%以上的企业都已经停收，加工也已陆续结束。南疆三大棉区籽棉收购进度已超过 80%，轧花厂停收和停止加工的占比也迅速上升。总体上，疆棉供给基本完成，南北疆加工量均超过 200 万吨，本年度大幅减产的传言基本证伪，据国家棉花市场监测系统的数据，截至 2023 年 12 月 14 日，新疆自治区累计加工 2023/24 年度皮棉超过 430 万吨，同比增加约 80 万吨。本年度皮棉加工有望在 1 月份结束。



表 1 来源：棉花信息网



进口棉花、棉纱增量冲击国产棉花需求

11 月份 ICE 美棉期货触及年度低点再叠加配额的使用，进口棉数量增加符合市场的预期。据海关统计数据，2023 年 11 月我国棉花进口量约 31 万吨，较去年同期增加 13 万吨，同比增幅 72.9%（2023/24 年度棉花累计进口 84 万吨，同比增 110.0%）；11 月我国棉纱进口量 15 万吨，较去年同期增加 7 万吨，同比增幅 91.5%（2023/24 年度棉纱累计进口 50 万吨，同比增加 117.39%）。其中 50 万吨的进口棉纱折算皮棉大约在 55 万吨，相当于 23/24 年度进口棉在 139 万吨，平均每月冲击市场 46.3 万吨，按照 BCO 预期 23/24 年度国内棉花消费 804 万吨的测算，国内平均每月消费量在 67 万吨，总的来说进口产品占比在月度消费量的 69%左右。



表 2 棉花信息网

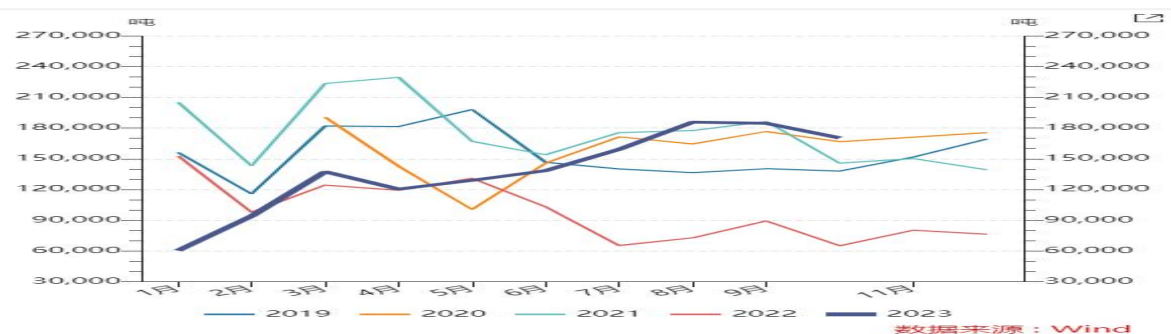


表 3 月度棉纱进口量 wind 格林大华期货研究所

纱线去库周期 纺织企业面临亏损

国内需求自国庆节后陆续转弱，纺织企业成品库存在四季度持续累积，目前已累至历史同期高位。此外，贸易商棉纱库存高企，数据大致为 100 万~130 万吨左右，较去年同期增



长 50 万吨以上，这是目前下游的主要压力所在。临近年度，企业资金压力变大，部分纺企开始降价去库存，但是伴随着纺织淡季的深入，多数地区小型纺织企业明显减产或干脆停产放假，外贸订单也并无好转迹象，“巨量”纱线库存短期较难消化，市场情绪较为悲观。

纺织企业方面，今年上半年，内需复苏带动纺织企业开机率从春节前的历史低位提升致均值以上的水平，但随着 6 月份旺季转淡，纺织企业反馈订单、利润开始转差。根据数据，纯棉纱厂开机率自下半年持续下滑，截至 11 月中旬已降至六成以下，全棉坯布厂开机率也降至 50%附近。下游不振负反馈至皮棉消费，这也是郑棉的最大压力，目前也未有矛盾解决的迹象。

纺纱厂：纱线：折库天数（周）

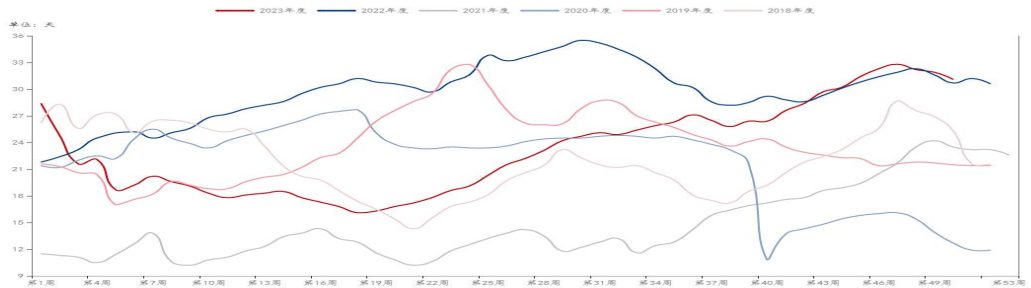


表 4 纺纱厂纱线库存天数 钢联数据 格林大华期货研究所

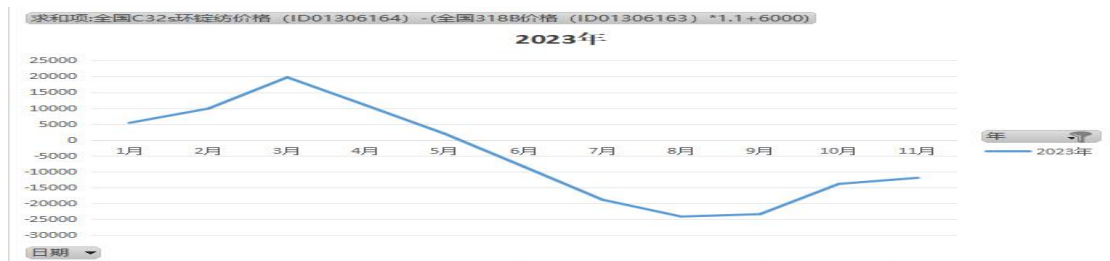


表 5 纺织企业即期利润 格林大华期货研究所

纺纱厂：开机率（周）

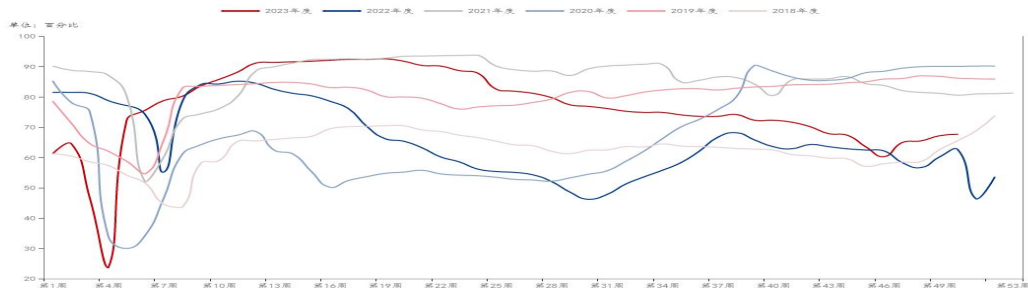


表 6 纺织企业开机率（红色）钢联数据 格林大华期货研究所



总体上，后续郑棉运行的主要影响因素是需求端，关注弱现实的需求问题如何解决。当前市场主要问题点在下游需求弱和棉纱高库存整两个方面，需求端的疲软也将负反馈至郑棉偏弱运行，同时后续也是棉花完成上市的时期，盘面套保压力也会抑制郑棉上涨动力。盘面上郑棉仍将保持偏弱震荡，但如前期所述的成本因素影响，主力合约 14500~15000 元/吨区间仍有较强支撑，在下游去库未有改善的前提下，保持逢高沽空思路。

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。