



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-农产品2024年年报核心观点

行而不辍 未来可期



研究咨询部 王静



时间：2023年12月25日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn



豆粕

供需转向宽松，中期震荡下行

2024行情展望

核心观点：先扬后抑。南美丰产下，中长期价格重心下移；一季度受到天气影响，价格会有反复。

国外方面，市场在巴西关键生长期天气问题上展开博弈。一方面南里奥格兰德降雨消退，种植快速推进，长势极佳；而中北部产区进入关键生长期后降雨依然呈现出很大的不规律性，巴伊亚州出现历史性干旱，马托格罗索州面临减产。从天气模型上看，虽然近期的降雨有助于缓解干旱，但高温的出现将再度威胁产情，受到厄尔尼诺影响，天气端的扰动依然较大，一季度粕价受原料端易出现反复。因此前过量降雨，南里奥格兰德可能依然存在弃种面积，后续关注巴西国内弃种情况，从IMEA的种植面积预估上看，弃种有限。同时，阿根廷出现有利降雨，土壤墒情仍将有改善，产量前景乐观。美豆累计净销售同比转增，巴拿马运河干旱对墨西哥湾海运构成威胁。

国内方面，大豆累计进口同比增加，国内大豆库存累库，潜在供应压力依然较大；豆粕库存同比偏高，环比持续增加。需求上，受到寒潮导致华南降温，以及华中出现大范围降雨导致调运难度增加，猪价底部出现反复，随着调运恢复，供应释放，猪价短期出现回落，标肥价差走弱，二育观望。当前依然受困于终端需求不及预期的风险，华南降温来得过迟，腌腊需求可能落空，关注屠宰量变化。总的来看，规模场集中压栏难以为继，养殖盈利仍然欠佳，饲料产销量边际下滑较为明显，带动豆粕需求走弱，且中长期面临产能去化的利空。

投资策略：

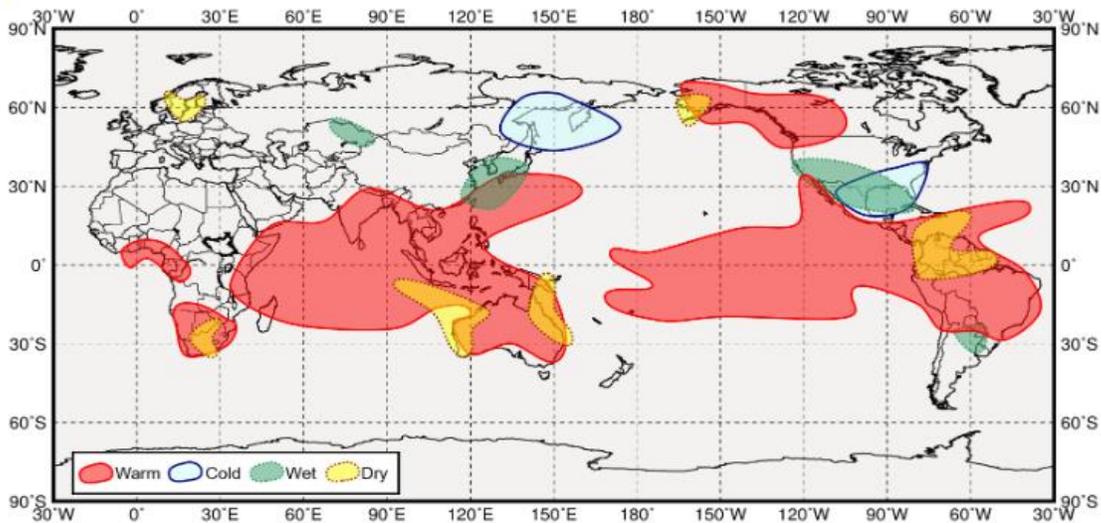
豆粕05合约逢高布空

风险点：

国内需求超预期、南美丰产预期弱化、到港节奏、美联储加息。

厄尔尼诺已至中强级别，对巴西影响偏负面，对阿根廷有明显正向作用

Boreal winter (December through February)



厄尔尼诺影响

厄尔尼诺对南美来说，通常会造出巴西出现大范围的高温干旱；而南纬大豆产区会出现丰沛降雨，利于阿根廷、巴拉圭、巴西（南里奥格兰德、巴拉纳州）部分产区的增产；而对于巴西中北部产区来说，由于没有降雨的加持，高温导致的不利墒情，通常会对北部产区形成压力。

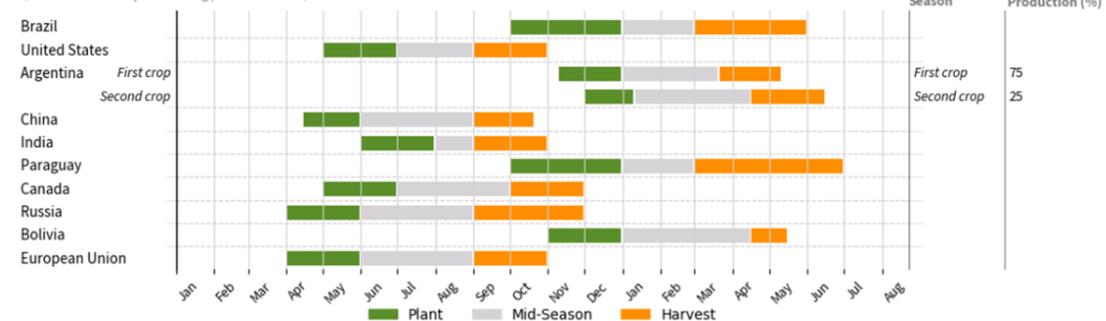
本次厄尔尼诺对南美影响相对显著，通常将在12-1月发展至顶峰，对巴西大豆关键生长期（1-2约）作物将面临较为严峻的挑战；而厄尔尼诺的持续将使阿根廷处有利地位，摆脱干旱影响，大豆产量将恢复至历史高位。

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2010	1.5	1.2	0.8	0.4	-0.2	-0.7	-1.0	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
2011	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8		

南方涛动指数

Soybean - Crop Calendar

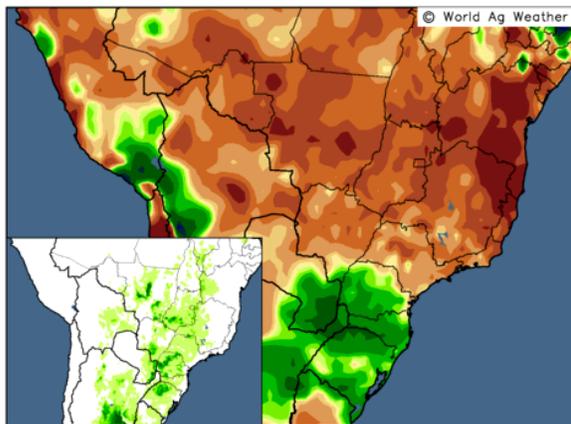
(countries ranked by descending production 2022)



巴西北旱南涝，中部产区持续受到高温侵扰

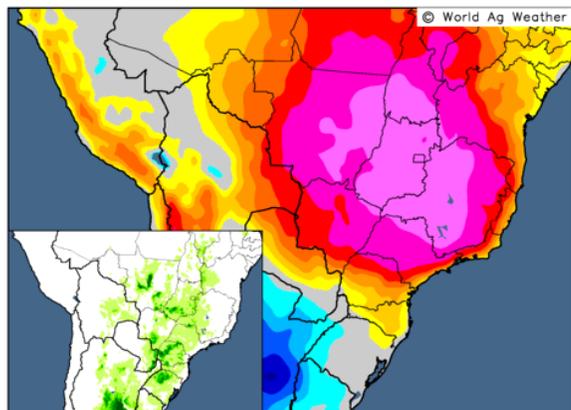
Observed Precipitation (percent of normal)

Soybeans Production Shown Inset
60 days ending 16 December 2023



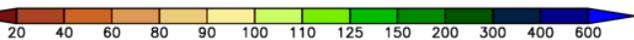
Observed Temperature (departure from normal, °F)

Soybeans Production Shown Inset
60 days ending 16 December 2023



巴西整个中部和北部，与往常相比，异常炎热和干燥的。即使最近的潮湿天气最多也不过是平均水平。目前最大的担忧来自马托格罗索州和巴伊亚州，马托格罗索州的产量损失已经成为现实；而巴伊亚州由于土壤湿度不足，部分地区需要重新种植。

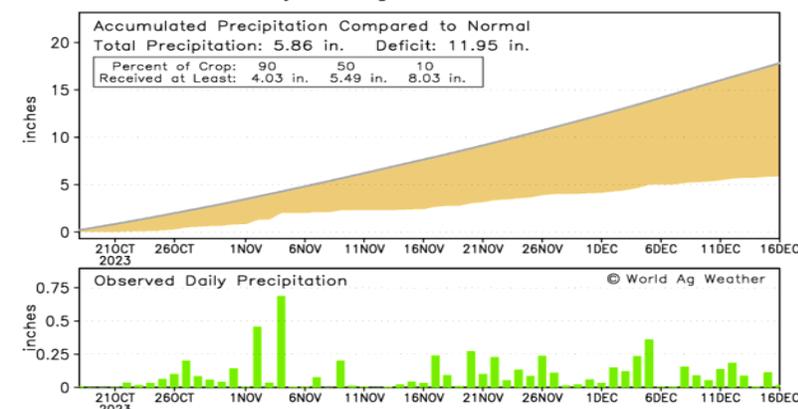
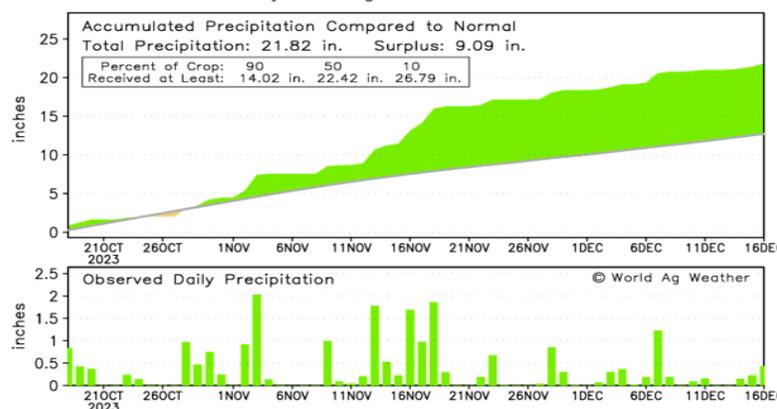
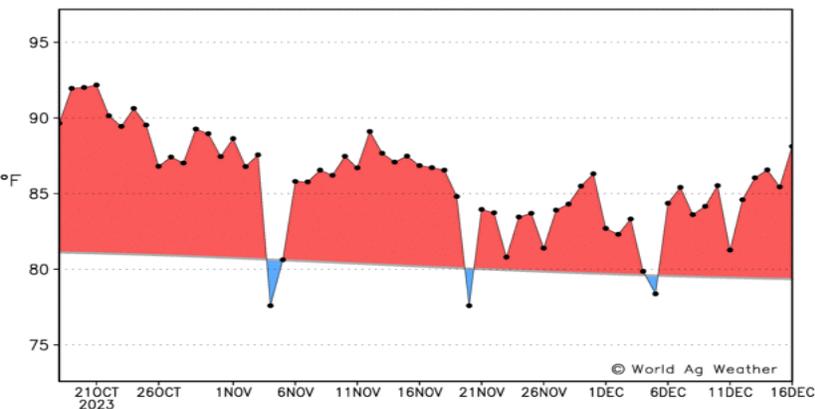
而对巴西南部来说，今年过于潮湿，造成了洪水和作物生长挑战。自9月份以来，南里奥格兰德的降雨量已经超过平均水平1000毫米，许多低洼地区已经被水浸泡，无法种植。在该州种植大豆已经晚了，最初计划的大豆种植面积可能有6-8%无法播种。



Mato Grosso Soybeans Temperature
Daily—Mean Temperature Compared to Normal (°F)
Production—Weighted Area Average
60 days ending 16 December 2023

Rio Grande do Sul Soybeans Precipitation
Observed Precipitation Compared to Normal (inches)
Production—Weighted Area Average
60 days ending 16 December 2023

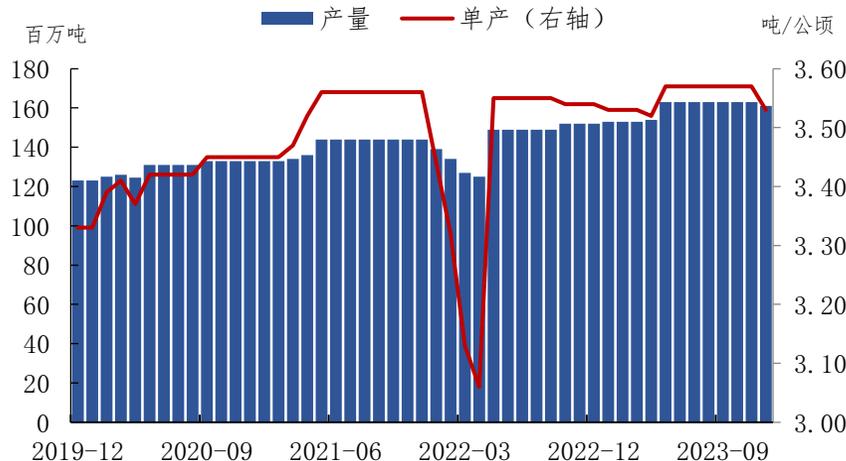
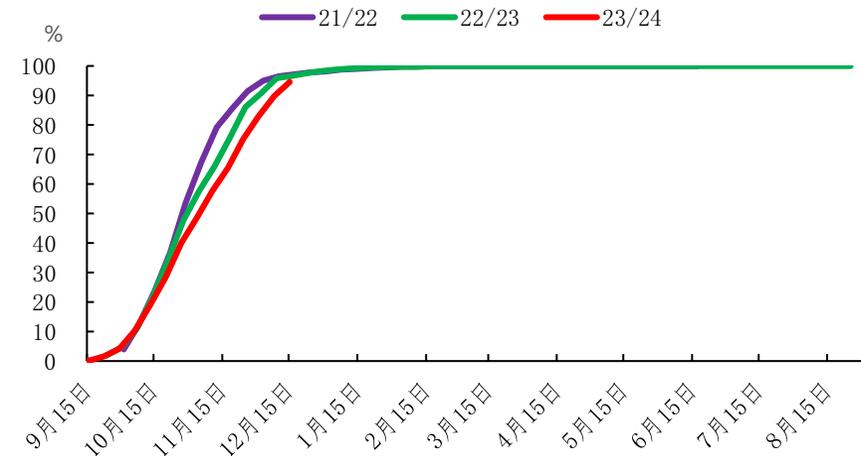
Mato Grosso Soybeans Precipitation
Observed Precipitation Compared to Normal (inches)
Production—Weighted Area Average
60 days ending 16 December 2023



北旱南涝致使巴西种植延误，并面临产量损失

巴西大豆播种率

大豆: 预测年度: 巴西



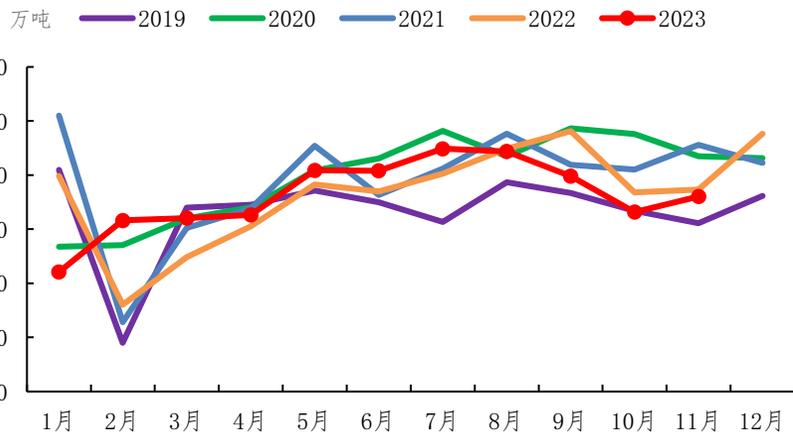
恶劣天气影响，巴西大豆种植步伐为19/20年度以来最慢据CONAB，截至12月16日，巴西大豆播种率为94.6%，上周为89.9%，去年同期为96.7%。

USDA在12月供需报告中，也跟随市场机构下调了巴西的产量，预计2023/24年度巴西大豆产量达到1.61亿吨，环比减少200万吨；按照往年惯例，USDA很少在12月报告中对巴西产量做出调整，在进入关键生长季前，变动都是较为谨慎的。本次调整也反映出，巴西北旱南涝的产情确对实际产量构成了较大影响。

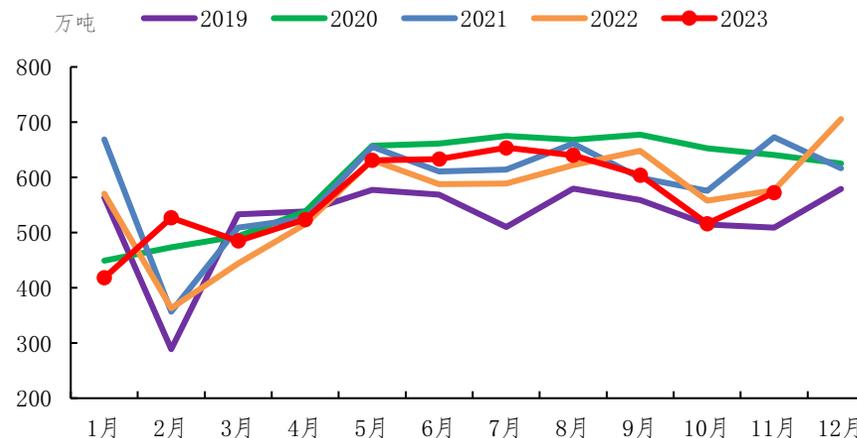
巴西马托格罗索州农业经济厅（IMEA）公布的月报显示，该州2023/24年度大豆种植面积预期为1213.17万公顷，较上月预测的1222.21万公顷减少0.74%，较上年预测的1212.25万公顷增加0.08%；单产预期为57.87袋/公顷，较上月预测的59.70袋/公顷减少3.07%，较上年预测的62.30袋/公顷减少7.11%；产量预期为4212.67万吨，较上月预测的4378.28万吨减少3.78%，较上年预测的4531.69万吨减少7.04%。

国内供需双增，边际继续宽松

豆粕表观消费

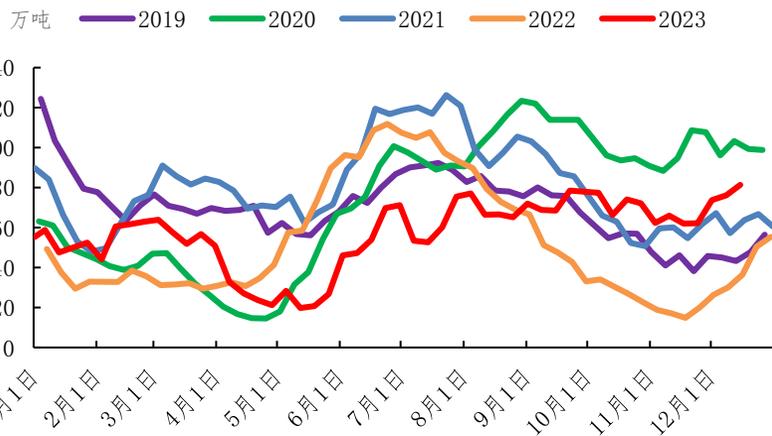


豆粕供给



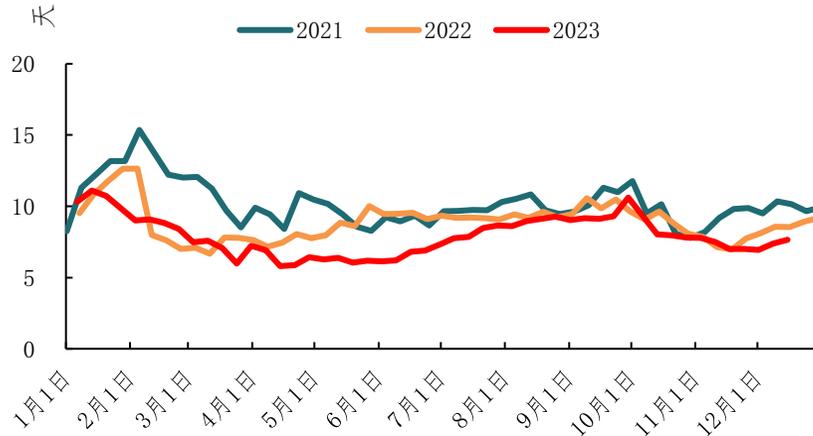
供给端，2023年11月全国油厂豆粕产量572.1万吨，上月为604万吨；去年同期为576.9万吨；1-11月累计产量6203万吨，高于去年同期的6104万吨。

油厂豆粕库存



2023年11月豆粕表观消费量为560.6万吨，上月为531.8万吨；去年同期573.1万吨。1-11月累计消费量6184万吨，高于去年同期的6138万吨。

饲料企业：豆粕库存天数

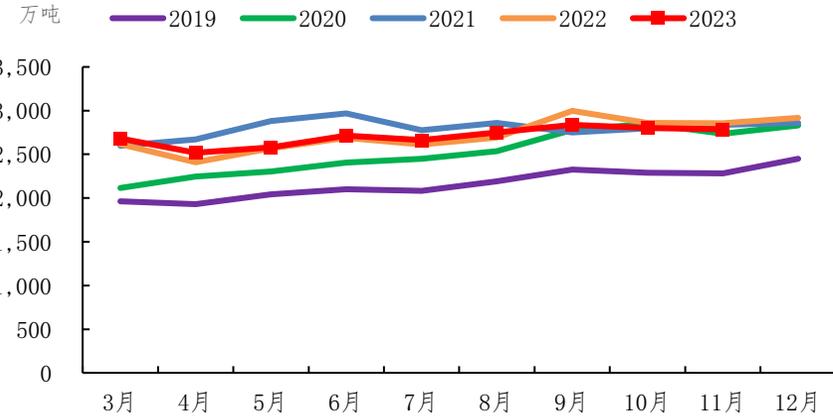


截至12月15日当周，国内豆粕库存为81.27万吨，去年同期36.46万吨。

饲料企业方面，截至12月15日当周，样本企业豆粕库存天数7.66天，去年同期8.55天。

猪肉终端需求不振，中期面临去产能，饲料需求承压

饲料产量

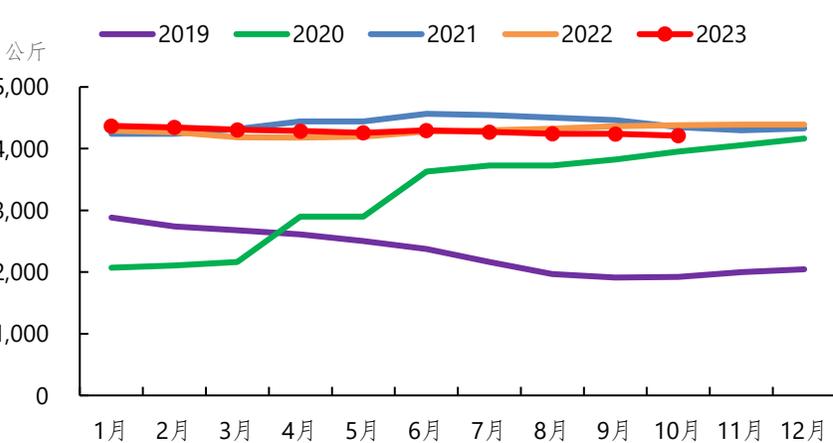


养殖利润

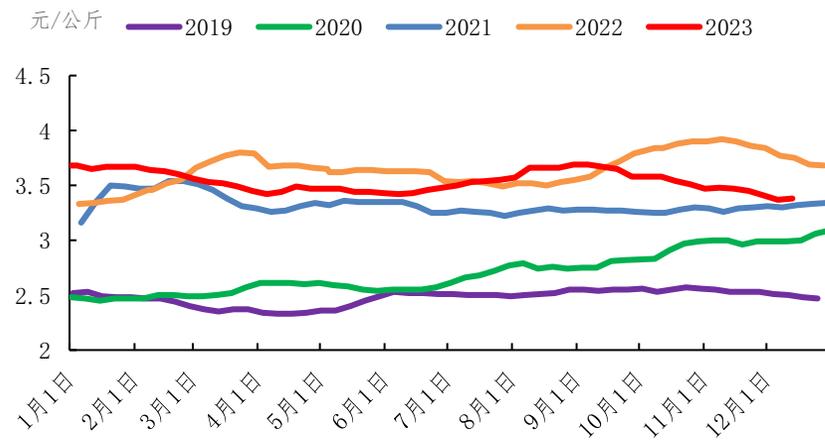


据Wind数据显示，截至12月22日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损206.37元/头，外购仔猪养殖利润为亏损169.69元/头，全年行业平均养殖利润均处盈亏成本以下。

生猪存栏：能繁母猪



生猪饲料价格



据国家统计局数据，11月我国饲料产量为2784.9万吨，同环比双减；1-11月累计产量2.43亿吨同比持平略高。

据国家发改委，截至12月13日，我国生猪饲料价格为3.38元/公斤，低于去年同期的3.75元/公斤。

生猪产能方面，据农业农村部，截至2023年10月，国内能繁母猪存栏4210万头，环比-30万头，连续第四个月回落；去年同期为4379万头，同比-169万头。



生猪

消费结构变化，产能亟待调整

2023行情回顾



生猪加权日线图

2024展望

核心观点：产能去化加速，但尚未将至合理水平，2024二季度后价格或筑底走升。

终端消费疲软是全年的话题，在居民部门债务压力以及国内外宏观偏弱局面难以好转下，将持续限制边际需求增长。此外，随着人口负增长、老龄化日益严重，中国人口结构已经产生深刻变化，将对消费产生深远影响，我们认为长期消费下行趋势正在加速形成。因此在供应端产能、产量上行趋势下，单从非瘟、物流调运、季节性需求炒作等层面仅能阶段提振猪价，难以扭转供需失衡后的下行趋势。2023全年猪价的偏弱走势也正在验证这一趋势。在此背景下，我们认为，基于高养殖规模进行边际成本优化的模式将在供需错配导致的下行压力下将逐步失效，曾经缺位的“猪周期”正在以市场不想看到的方式回归，产能过剩问题已经亟待解决。

从涌益、我的农产品等机构监测数据上，已经看到产能出现加速去化，并且是经历过产能优化的高效产能。但在产能尚未降至合理水平前，在未有其他突发因素下，供需压力均会压制盘面价格，明年一季度，即便有春节较晚的客观影响，猪价依然难起大的波澜。最早，我们会从二季度中后旬看到产能优化的效果。

届时，我们需要观察盘面筑底、市场情绪、周期拐点的出现。

投资策略：

生猪03、05合约震荡思路；07合约关注筑底做多机会。

风险点：

产能去化不及预期，需求超预期回升，国内宏观，猪瘟，二育。

居民杠杆率高企，压制国内消费

中国：居民部门杠杆率



中国：政府部门杠杆率



中国：非金融企业部门杠杆率



中国：实体经济部门杠杆率



猪价与国内CPI高度相关，因此我们很难抛开国内宏观而只谈生猪价格。我们认为，在居民部门杠杆没有形成有效去化前，将中长期压制需求。受篇幅影响，在此，我们不会就货币、财政政策如何对国内债务的化解进行讨论。

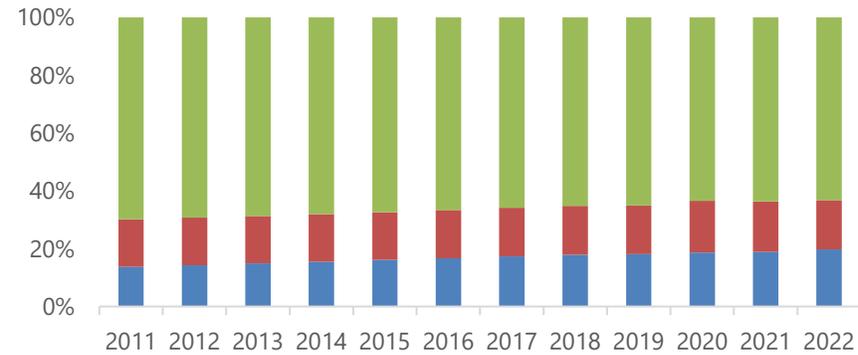
从08年开始的房地产上行周期至使居民杠杆率持续攀升，居民部门债务压力激增，同时收入增长乏力，居民购买力已出现透支。据国家统计局数据，截至2023年三季度，居民部门杠杆率已升至63.8%。

大城市虹吸效应下，中国农村出现了人口流失，耕地荒废等现象，国内观念也已发生深刻变化，像华尔街金融海啸波及我国后出现的农村承载吸纳大量城镇失业人口的情况将不会再现，宏观面仍待改善。

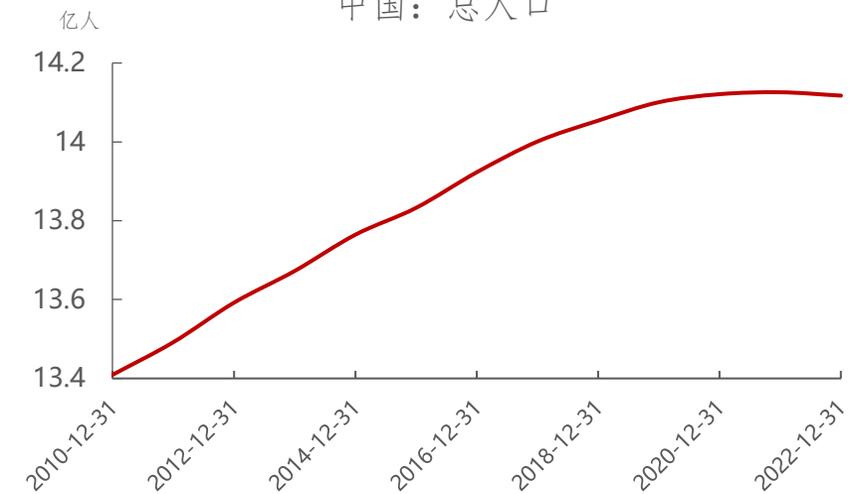
中国人口结构已经产生深刻变化，将对消费产生深远影响

中国人口结构

60以上 14以下 15-59



中国：总人口



人口年龄中位数：中国



中国：出生人口



由于中国步入老龄化社会，消费结构已经开始对我国生猪消费产生深远影响。

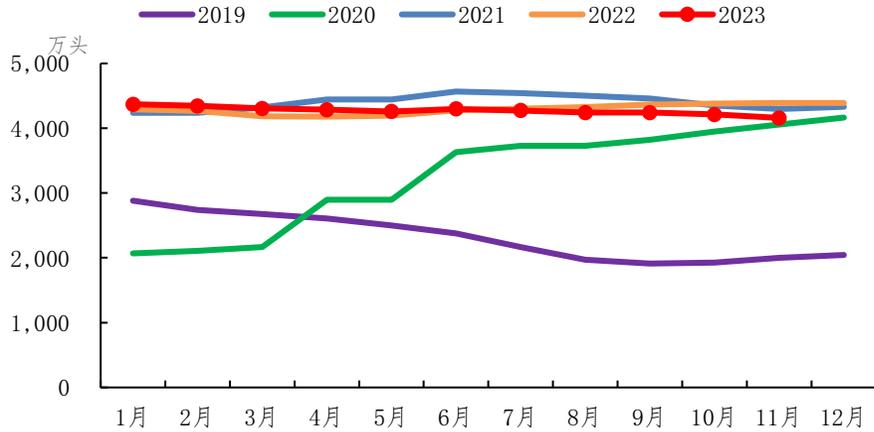
据联合国预测，2020年我国人口年龄中位数已升至38.4岁，在下一个五年统计周期内势必增至40以上，老龄化依然在加重。

从国家统计局公布的数据看，截至2022年，我国总人口为14.12亿，较2021年的14.13亿出现负增长；60岁以上人群占比为19.8%，14岁以下人群占比为16.94%；出生人口为956万，为有统计以来的最低水平。

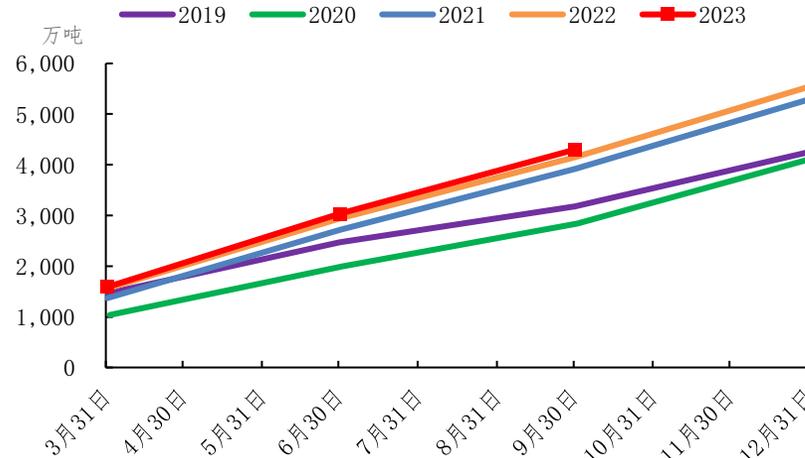
看似健康的哑铃型人口结构实际暗藏隐忧。考虑到63-66年为生育最高峰期，2023年开始将迅速向倒金字塔型结构切换。延迟退休政策或许会从统计层面表现好转，但无法中止长期消费结构变化这一短期不可逆的进程。

生猪供应仍然充裕，产能去化不及预期

生猪存栏：能繁母猪



累计值：猪肉产量



据农业农村部，截至2023年11月，国内能繁母猪存栏4158万头，月度-52万头，连续5个月回落；去年同期为4388万头，同比-230万头。

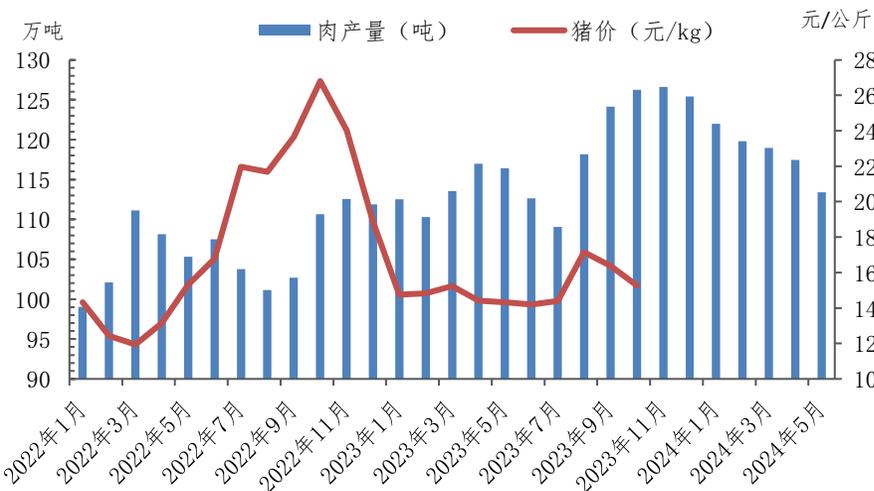
2023年三季度生存出栏1.62亿头，同比+5.19%。

2023年三季度生猪存栏为44229万头，同比-165万头，或-0.37%。

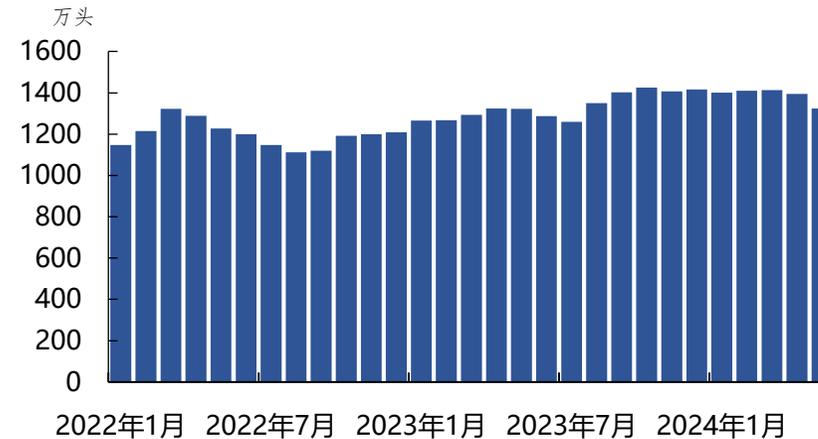
截至2023年三季度，猪肉累计产量4301万吨，同比+151万吨，或+3.6%。

据涌益数据测算，四季度国内猪肉产量将触及378万吨，同比去年的335万吨，增幅为12.8%。且明年一季度出栏依然维持高位，供强需减将继续压制价格。

猪肉产量及猪价



预期出栏量 (涌益)



2022年1月 2022年7月 2023年1月 2023年7月 2024年1月



油脂

厄尔尼诺影响有限，关注实际供需影响

2023行情回顾



棕榈油日线加权

2024展望

核心观点：底部仍待探明，静待供需拐点

南方涛动指数显示，厄尔尼诺持续增强，但受到其他因素抑制，厄尔尼诺实际影响是局部的，对于南美呈现出了较为显著的影响，而对东南亚影响并不明显，这不仅使得东南亚主产国旱季天气炒作落空，反而在较强光照、花粉传播等有利因素下使得产量维持在了较高水平，削弱了树龄老化、施肥不足等不利因素的影响，并有可能对远期产量产生积极影响；在厄尔尼诺影响下，东马主产区降雨较往年偏少，利于限制雨季减产水平。

在23/24年度南美大豆总体继续丰产背景下，全球大豆及油籽供需格局有望继续宽松，同时消费国油脂库存偏高，压制进口需求，预计将令油脂价格总体重心向下。局部地区的消费政策刺激下的增量在没有大的供需背景扭转的支持下，更多也仅为边际作用，价格想象空间有限。在此基础，中长期还需要进一步观察印尼和马来西亚等主产国的产量是否陷入迟滞，马来是因树龄老化，印尼则是受到林地保护限制，印尼明年的增产能力将进一步削弱，加上翻种、施肥不利，和部分产区受到了干旱影响，预计远期产量受限，且两国生物柴油加工的使用量增加，将在未来一年令供应收紧。

总的来看，全球油脂消费缺乏亮点，供应端炒作题材有限，预计油脂后市将以震荡筑底为主，仍需要等待底部探明。

投资策略：

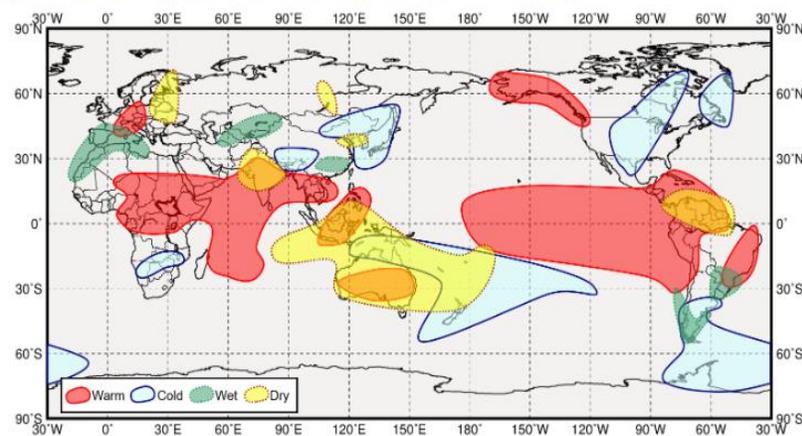
豆油、棕榈油 05合约逢高偏空操作

风险点：

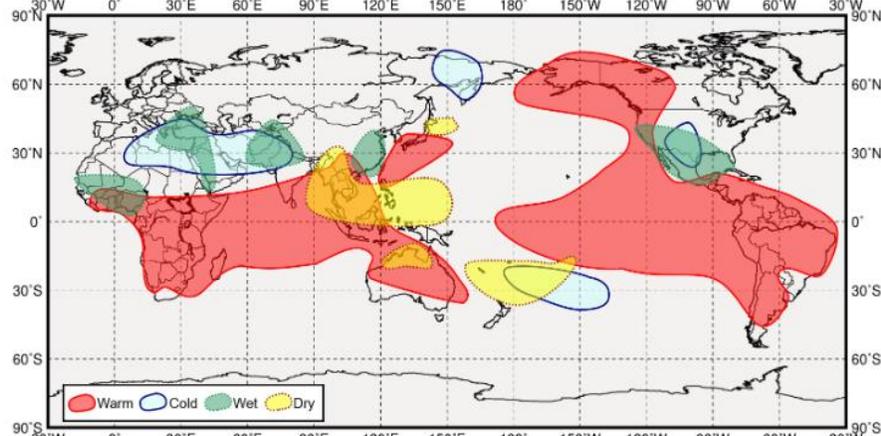
主产国天气、人民币汇率、消费国需求、原油价格。

厄尔尼诺对东南亚影响负面

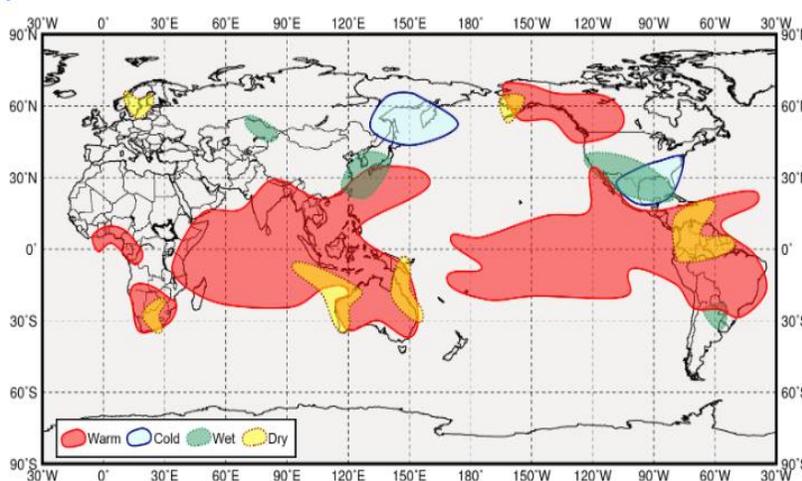
Boreal autumn (September through November)



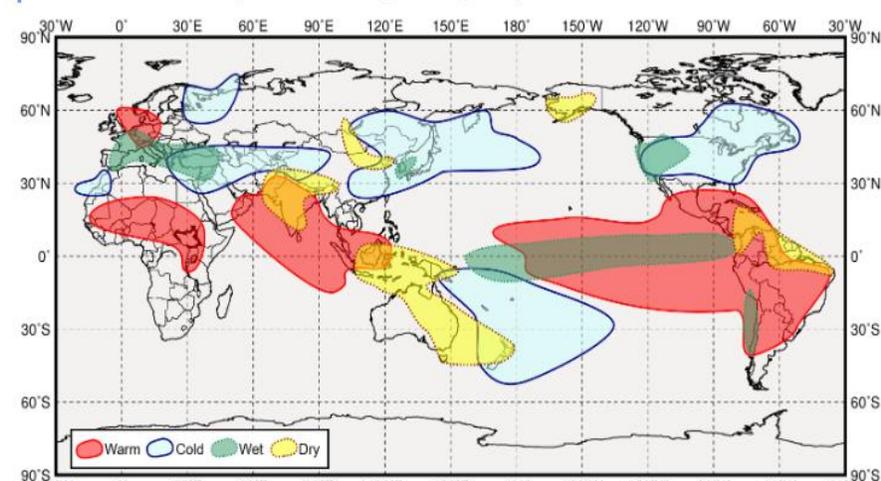
Boreal spring (March through May)



Boreal winter (December through February)



Boreal summer (June through August)

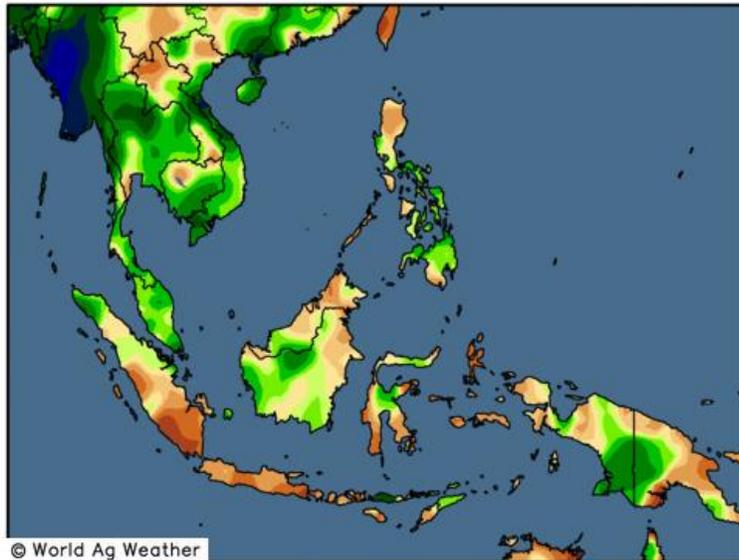


自二季度至次年一季度，厄尔尼诺通常会造东南亚地区气温明显高于正常年份，受到沃克环流的减弱，马来、印尼等赤道地区还会出现明显的降雨干旱，较易引发干旱。而进入雨季后，降水会得到改善，而高温会持续。

叠加产区旱季，容易造成较为严重的干旱，严重的干旱则将明显抵消强光照对性比率的正向作用，会显著降低约两年后的性比率，导致棕榈油的产量下降。

从实际降雨来看，厄尔尼诺影响有限

90-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 18 Dec 2023

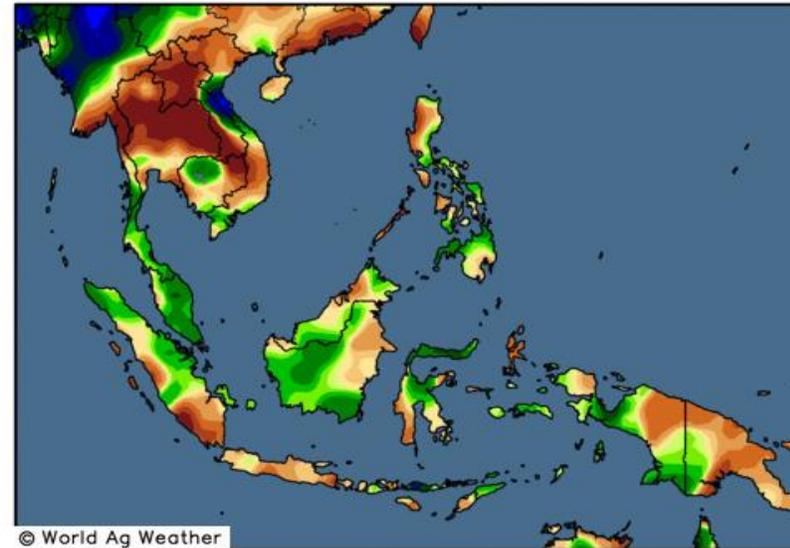


© World Ag Weather

20 40 60 80 90 100 110 125 150 200 300 400 600

Map updates daily by approximately 19:00 UTC

30-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 18 Dec 2023



© World Ag Weather

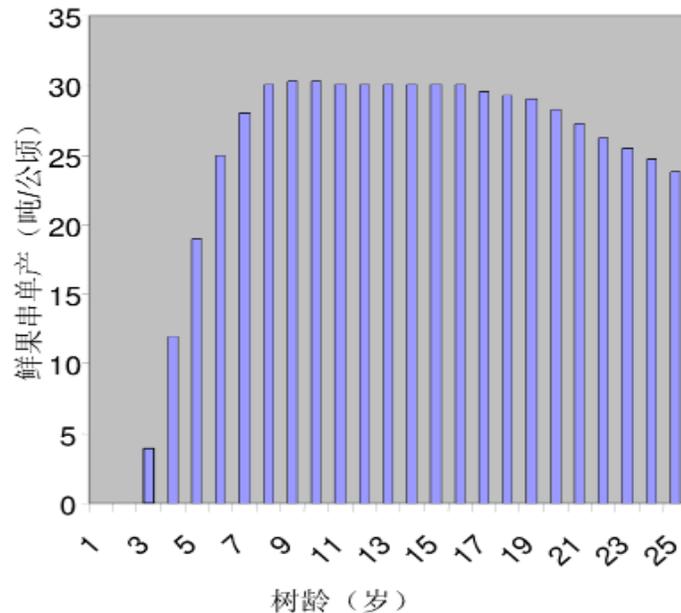
20 40 60 80 90 100 110 125 150 200 300 400 600

Map updates daily by approximately 19:00 UTC

从实际降雨水平上来看，除了在5月马来东部产区经历了较为短暂的干旱，以及印尼苏门答腊南部及南加里曼丹经历了干旱外，其他区域降雨正常略少，难以造成干旱进而影响远期产量。这其中有着前文提及过的拉马德雷现象（PDO）的冷位相以及潮汐周期的抑制作用，以及当地一些其他气候（台风）影响。而随着进入雨季，厄尔尼诺对降雨却展现出了一定抑制作用，特别是在马来沙巴、沙捞月等核心产区，起到了一定对产量的积极作用，季节性减产或不及预期。

马来树龄老化将继续限制产量增长

鲜果串产量结构



1-3 岁：未成熟——无产量

4-8 岁：青年——鲜果串产量迅速增长

9-18 岁：成年——鲜果串产量最大化或最优化

19 岁以上：老年——鲜果串产量下降

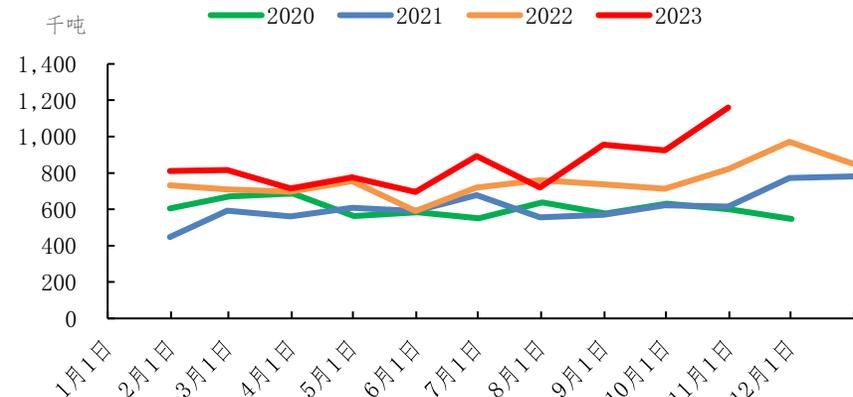
马来的树龄结构：26-30年的占比14%，21-25年占22%，10-20年占比43%，4-9年占比12%，0-3年占比12%。

印尼的树龄结构：26-30年的占比4%，21-25 年占比12%，10-20年占比51%，4-9年占比14%，0-3 年占比 4%。

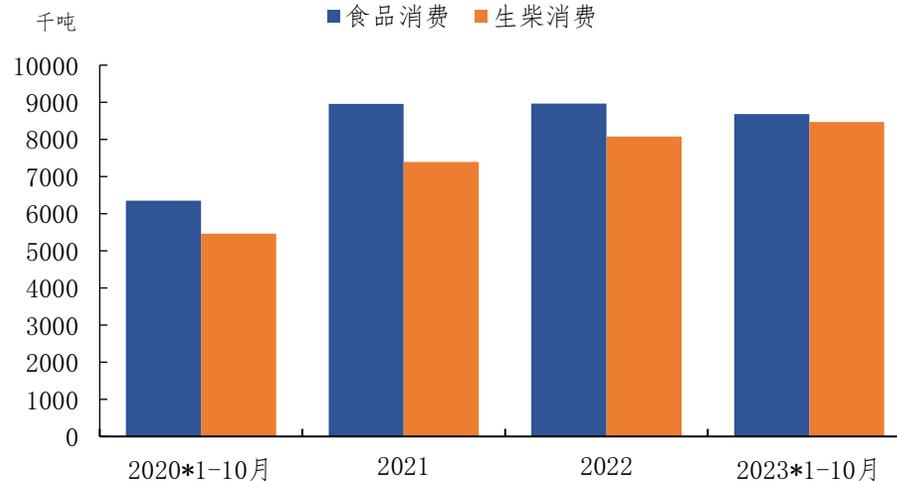
马来的面积23-24年持平，25-26年小幅增20万公（3%左右），预估23年产量增130万吨左右，24-27年产量基本持平于23年，28-30年vs23年产量小幅增加100万吨。总体来说马来的产量长期增长潜力有限。

印尼生柴消费大幅增长，支撑国内消费前景

印尼：生柴消费



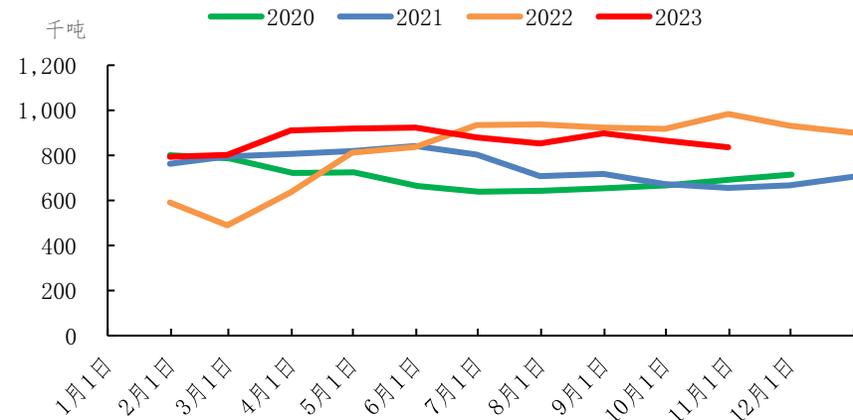
印尼棕榈油消费



据印尼棕榈油协会(GAPKI)，2023年印尼用于生物柴油的棕榈油消费量将首次超过用于食品消费量。

截至2023年10月，印尼生柴消费量为116万吨，远高于上月的92.4万吨，以及去年10月同期的82.1万吨，同环比均大幅增长。

印尼：食品级消费

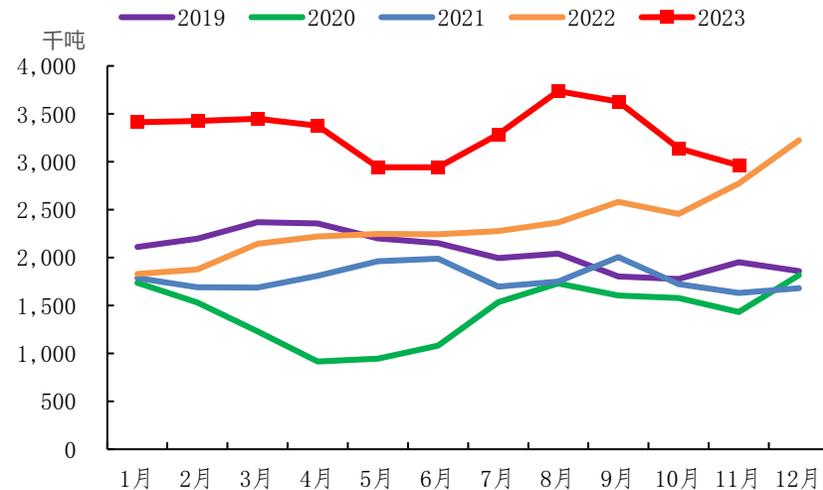


印尼将在2024年继续强制掺混35%的生物柴油，并为明年分配了1341万千升生物柴油，略高于2023年分配的1315万千升。这意味着生物燃料需求强劲。

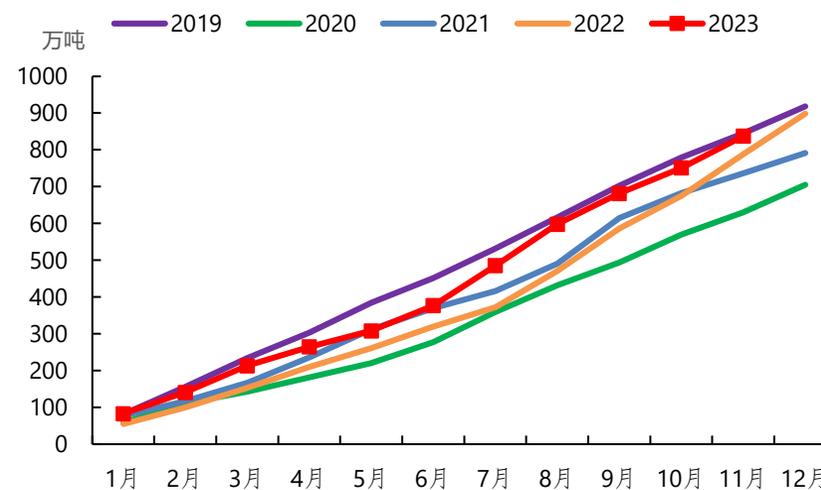
1-10月棕榈油食品级累计消费量为867.9万吨；1-10月棕榈油生物柴油消费量为846.4万吨，远高于2022年同期的722.5万吨。

印度低税率政策延期，高库存施压进口

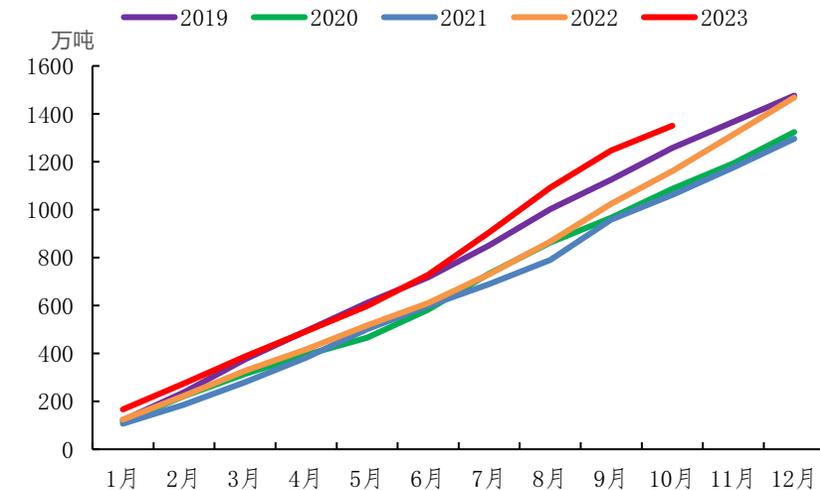
印度植物油库存



印度棕榈油进口：累计值



印度植物油进口：累计值



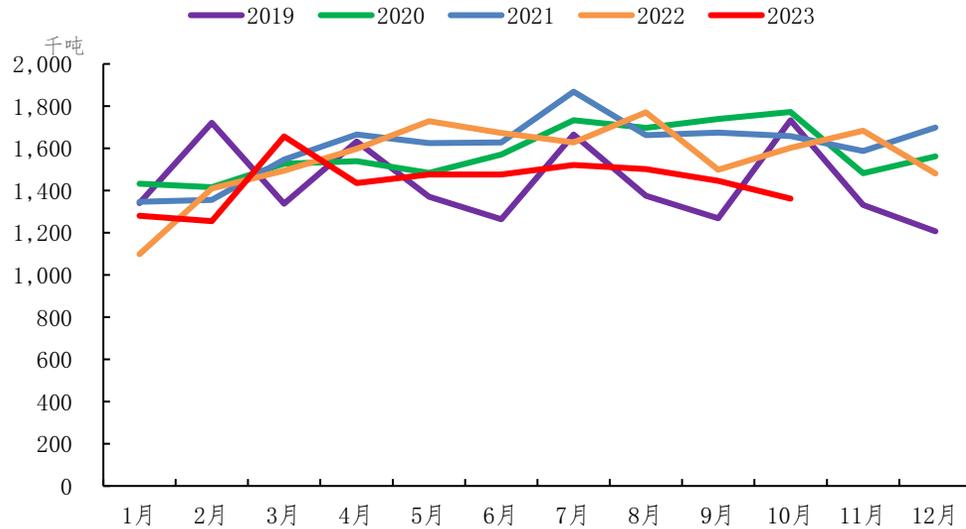
印度溶剂萃取者协会（SEA）：印度11月棕榈油进口量增至863492吨，10月为695076吨；豆油进口量增至149894吨，10月为135325吨；葵花籽油进口量降至128707吨，10月为153780吨。国内植物油库存降至296万吨，较上月回落17.9万吨，同比略偏高，处历史高位区间。

由于近几个月来大量进口，交易商正在努力消化港口积压的库存，印度买家放慢采购棕榈油，因为棕榈油价格上涨，导致进口利润转为亏损。

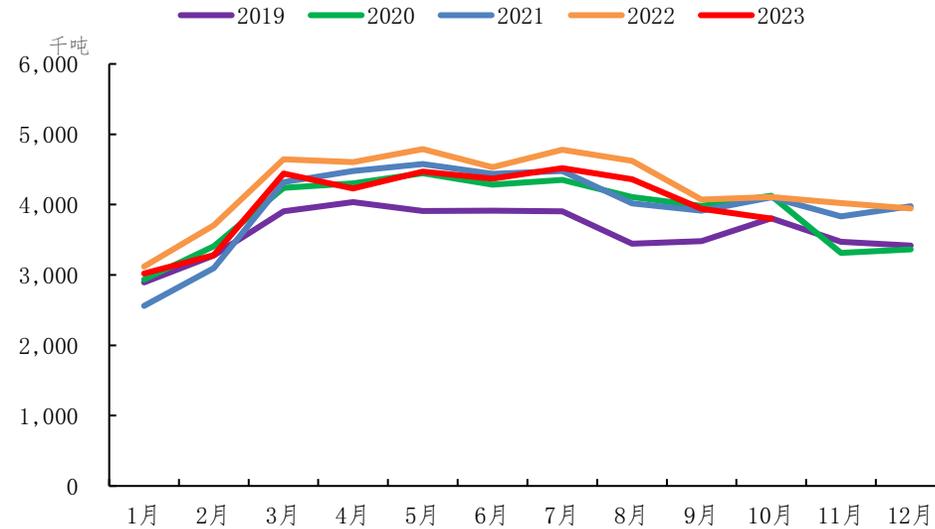
印度政府表示，该国已将允许以较低税率进口棕榈油、豆油和葵花籽油等植物油的政策延长一年，有效期一直到2025年3月。印度目前是全球最大的植物油进口国，其正采取措施令国内物价受控。该针对棕榈油、葵花籽油和豆油的较低进口税政策原定于2024年3月到期。

巴西提高生柴掺混，预计提振压榨及豆油消费

豆油消费：巴西



大豆压榨量：巴西

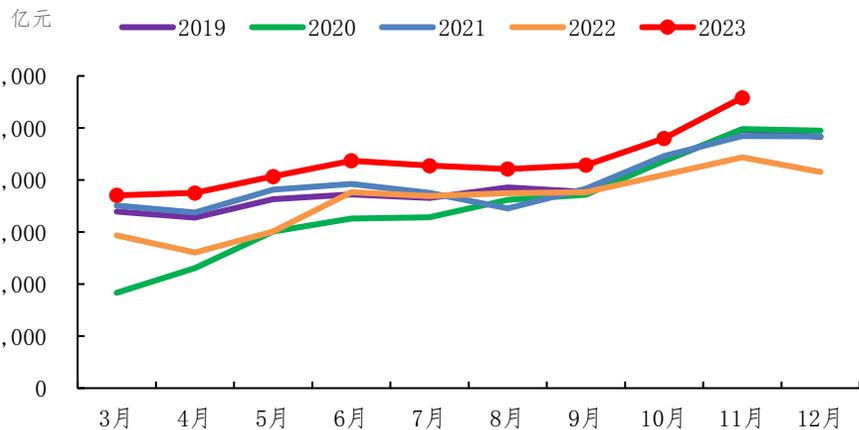


巴西国家能源政策委员会 (CNPE) 将强制性生物柴油掺混比例从目前的12%上调至14%，2024年3月开始生效，2025年开始将调整为15%。这一举措将提振巴西油籽压榨业的前景。巴西大约70%的生物柴油来自大豆加工。根据CNPE去年3月通过的一项决议，从2024年4月起，巴西必须在柴油中混合13%的生物柴油，预计这一强制性掺混比例只有在一年后提高至14%，2026年将提巴西从明年初起提高该国的生物柴油强制掺混比例，提前此前设定的掺混目标。生物柴油掺混比例每提高1%，相当于消费量增加10亿升。

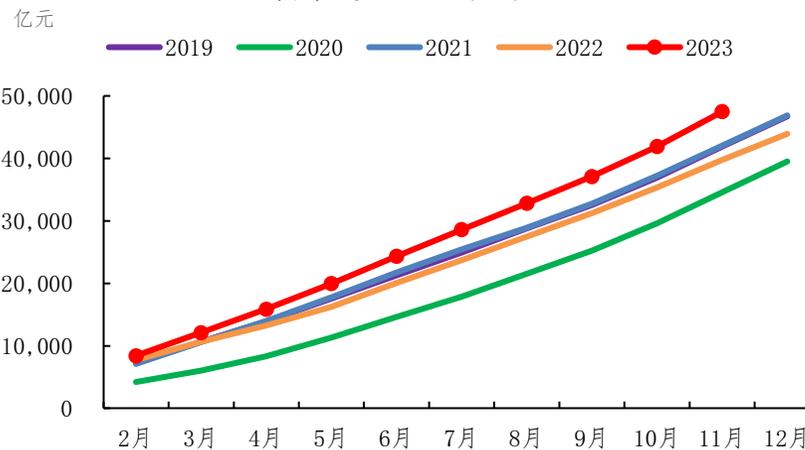
巴西植物油工业协会表示，2024年巴西生物柴油需求将增加至89亿升，高于2023年估计的73亿升，因柴油中生物柴油的强制性混合比例更高，将推动消费。预计2025年巴西生物柴油需求将达到101亿升，到那时生物柴油强制性混合比例将为15%，比政府确定的14%高出1%。

餐饮需求强劲，居民负债累累，关注需求持续性

餐饮收入：当月值



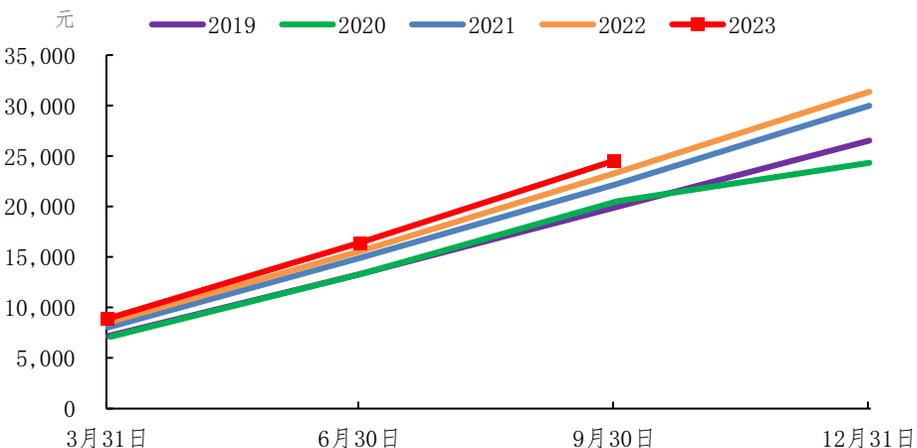
餐饮收入：累计值



据国家统计局，5月国内餐饮收入达5580亿元，环比+780亿元；1-11月累计收入47485亿元，同比大幅增长。

据国家统计局，一季度全国居民人均可支配收入累计收入为8895元，同比增4.6%。2023年2月消费贷款567亿元，同比+12%。

全国居民人均可支配收入中位数：累计值



中国：居民部门杠杆率



从08年开始的房地产上行周期至使居民杠杆率持续攀升，居民部门债务压力激增，同时收入增长乏力，居民购买力已出现透支。据国家统计局数据，截至2023年三季度，居民部门杠杆率已升至63.8%。



郑棉

新季棉种植或再度下调，二季度棉价有望筑底回升

2023郑棉上半年行情回顾



棉花日线加权

2024展望

核心观点：宽幅震荡，二季度棉价有望筑底回升

国外方面，全球消费仍然偏弱，美国服装库存仍处于去库周期中，关注明年上半年消费何时出现转机。中国消费的疲软已经切实影响了全球供需。预计国际棉价宽幅震荡运行。

2023年，国内棉价经历了暴涨暴跌，国内基于供应端炒作的价格预期并未与终端需求形成共振。棉纱库存持续偏高，在未形成有效去化前，这意味着终端消费疲软的问题将会在2024年继续对价格形成压力。疆棉禁令持续下，南亚、东南亚对全球供应链的替代已经开始形成，只是全球需求疲软弱化了这一进程，中美关系的好转将会对出口预期起到决定性作用。在宏观压力下，无论是国内、国外，市场对于需求的炒作已经开始脱敏。在价格压力下，国内棉花产量已经见顶，未来的主线题材依然是基于种植面积、天气炒作等供应预期的变化。我们认为，种植面积的预期缩减引发市场减产预期的炒作，伴随库存压力在一季度缓解，在供应削弱预期下，虽然国内外需求复苏仍显疲态，但2022年的价格底部已经很难突破，预计棉价在2024年会呈现底部宽幅震荡，行情转折需要关注供应及需求的共振下周期拐点的到来。

投资策略：

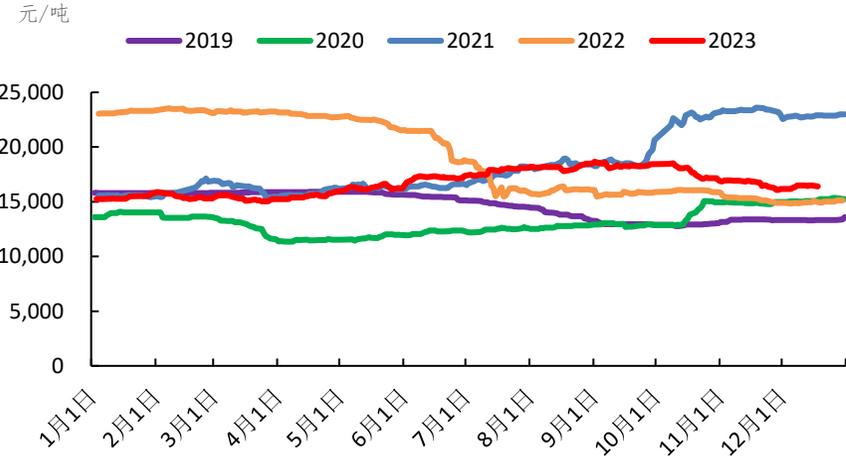
棉花2405高抛低吸，震荡思路。

风险点：

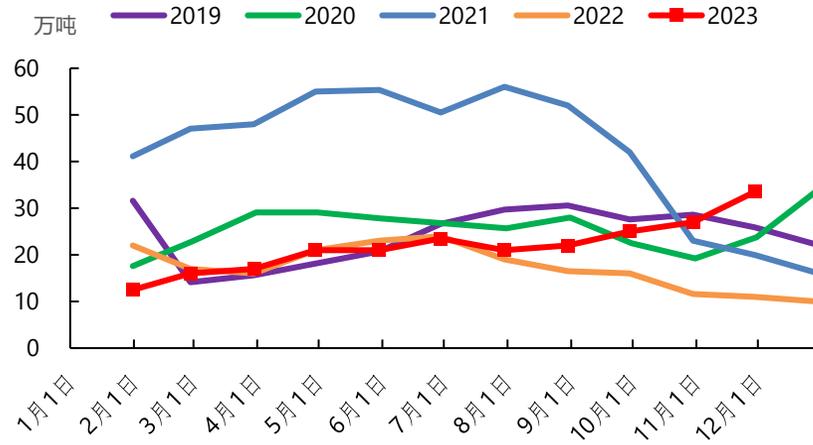
进口棉、海外需求、国内需求、美联储加息。

商业棉库存同比增加，棉价环比回落，同比增加

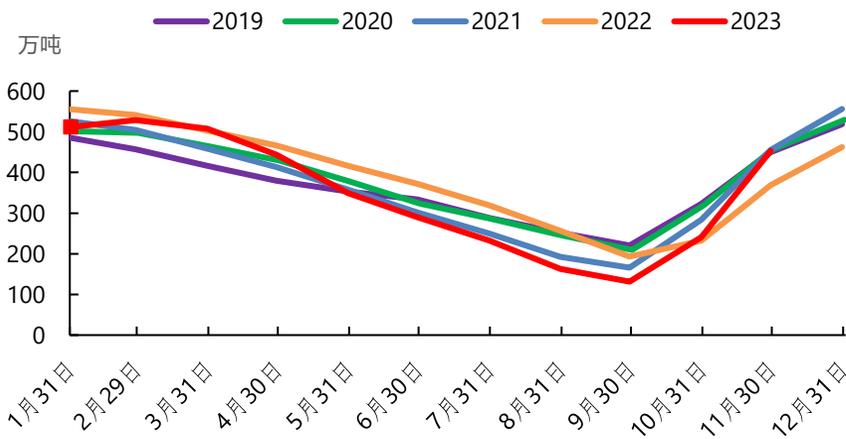
棉花现货



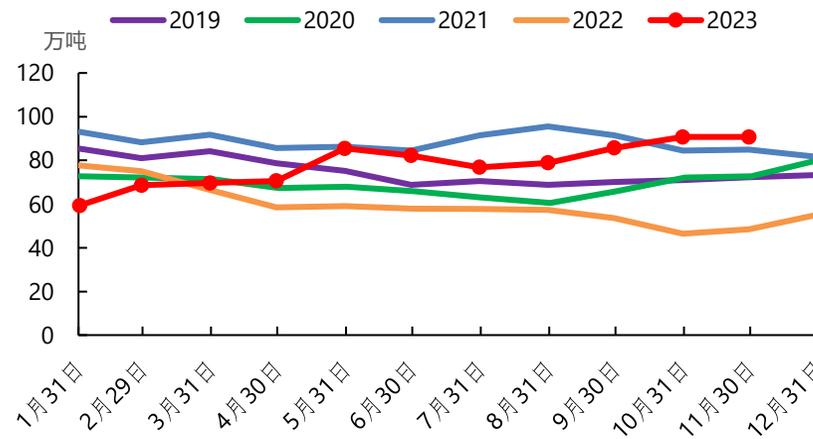
保税棉商业库存



棉花商业库存



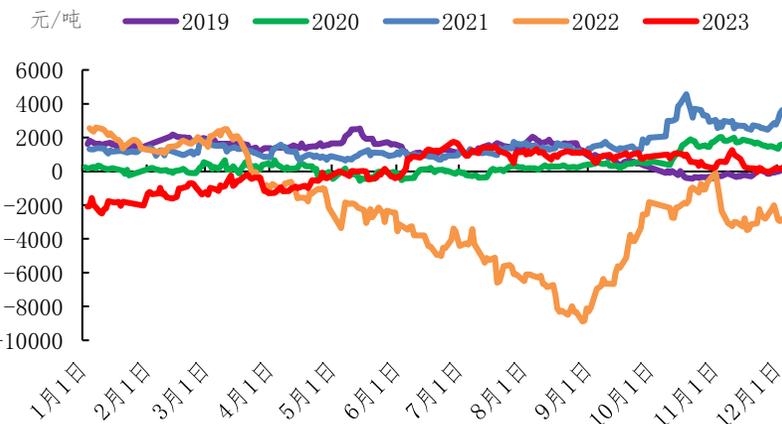
棉花工业库存



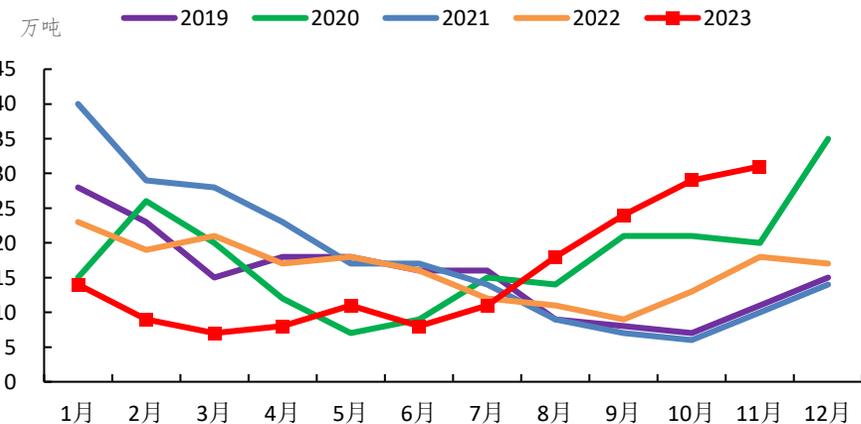
- 截至2023年12月18日，新疆棉现货报价16399元/吨，低于上月的16830元/吨，高于去年同期的14936元/吨。
- 商业库存方面，据中国棉花信息网，截至11月末，棉花商业总库存453.1万吨，上月为240.52万吨；去年同期为368.47万吨。
- 保税棉11月末库存为33.5万吨，上月为27万吨；去年同期为11万吨。
- 工业库存方面，11月末纺织端工业库存为90.7万吨，持平于上月，为近五年最高值；去年同期为48.5万吨。

今年进口增量弥补国内减产

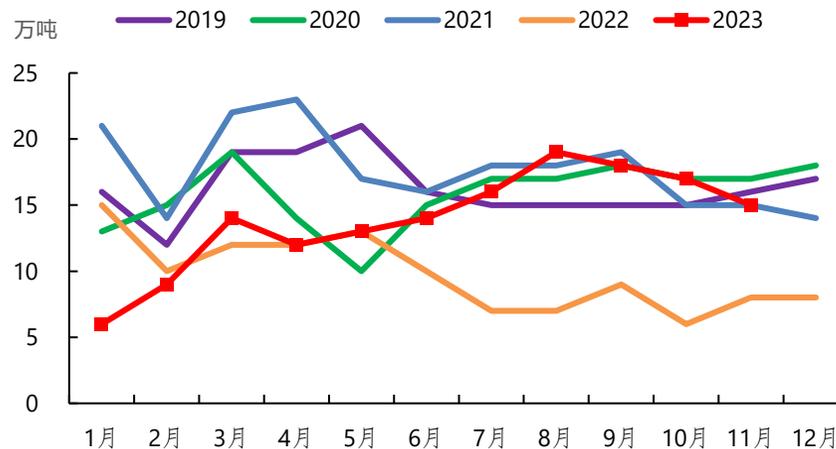
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



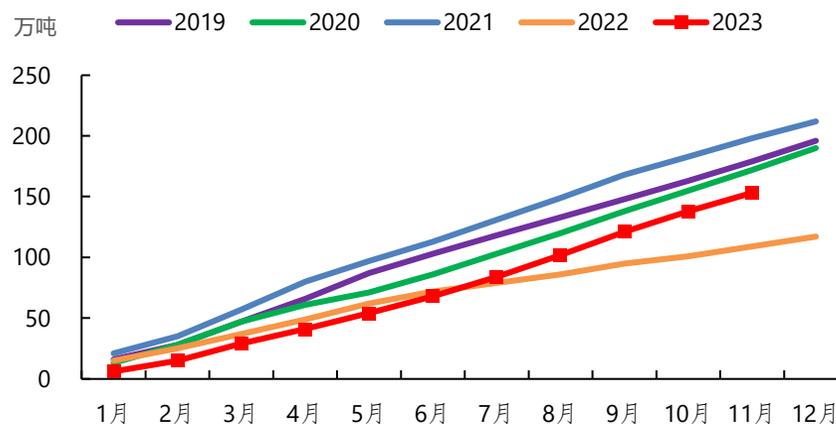
棉花进口：当月值



棉纱进口：当月值



棉纱进口：累计值



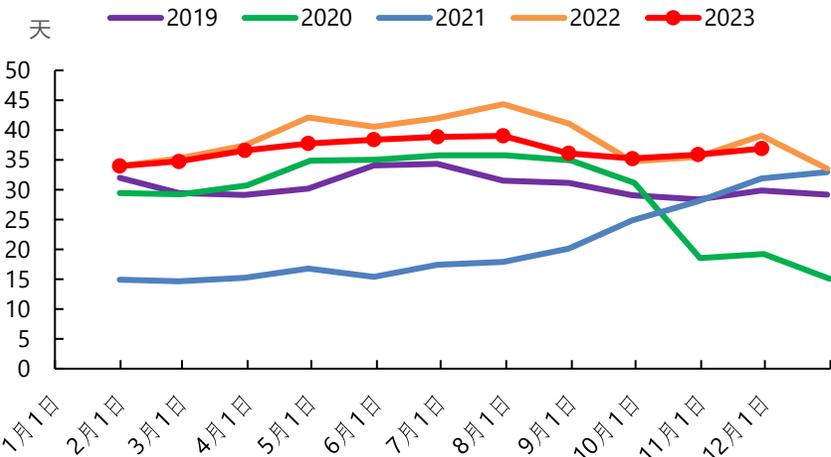
据海关总署，2023年11月我国棉花进口总量31万吨，环比+2万吨，高于去年11月同期的18万吨；1-11月累计进口量169万吨，去年同期为177万吨。

截至11月末，我国进口棉纱15万吨，环比-2万吨，较去年同期+7万吨；1-11月棉纱累计进口153万吨，高于去年同期的109万吨。

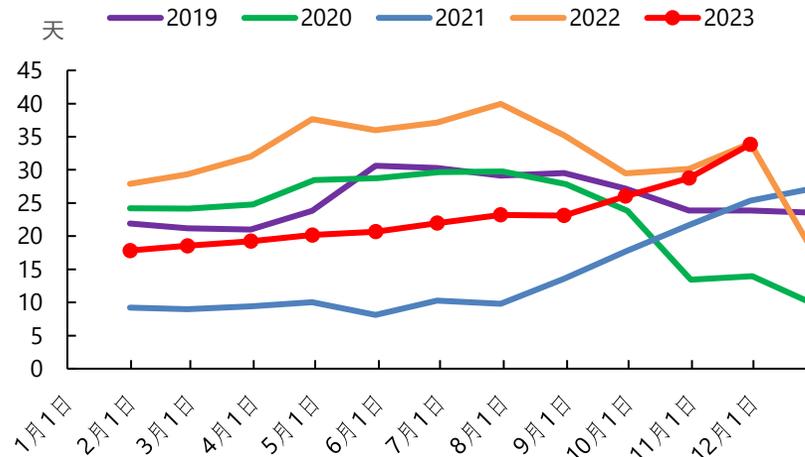
纺织服装市场淡季深入，国内棉价震荡偏弱，国际供需偏宽松，内外棉价差接近平水，预计国内进口缩量。

下游生产同比偏弱，库存升至同期高位

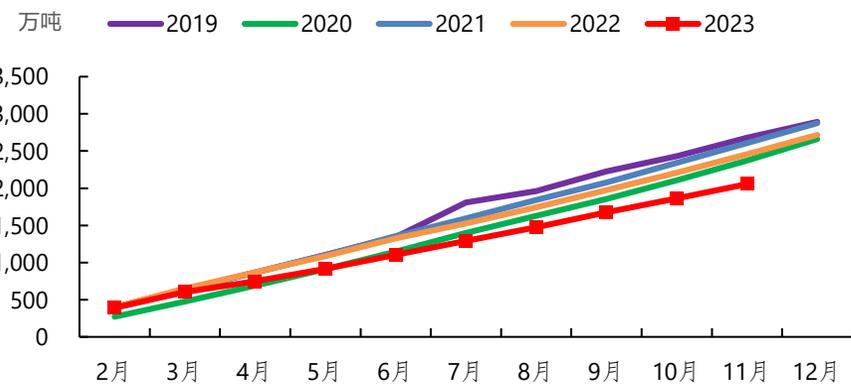
库存天数:坯布:天



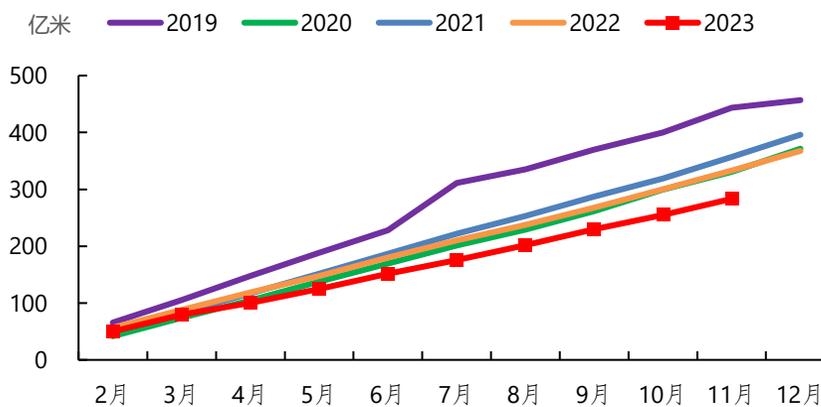
库存天数:纱线:天



纱产量:累计值



布产量:累计值

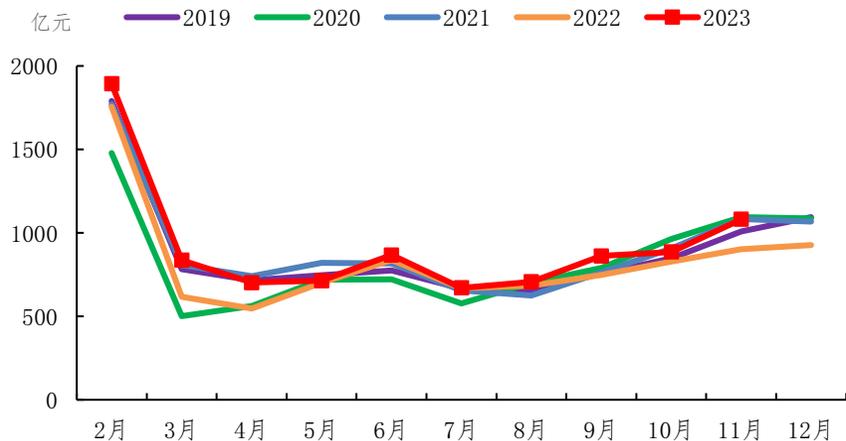


纺织产销同比下降，据国家统计局数据，1-11月我国纱及布产量分别为2056万吨、283亿米，累计同比分别-16.3%和-15%。纺织实际原料需求较往年是有所回落的，外贸受到海外经济下行压力，以及疆棉封锁，国内需求持续偏弱。

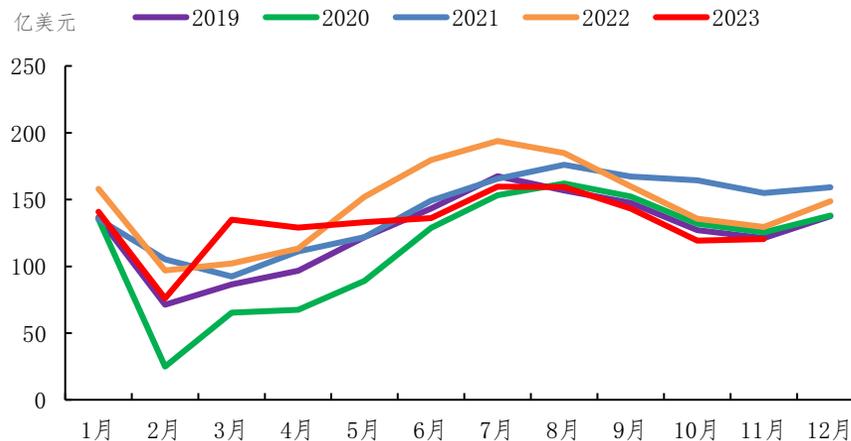
纺织企业成产品库存呈现累库态势，据中国棉花信息网，截至11月末，国内纺企纱线库存天数为33.87天，略低于去年同期为34天；坯布库存天数为36.9天，略低于去年同期的39.1天。

国内服装零售转弱，出口处同期最差水平

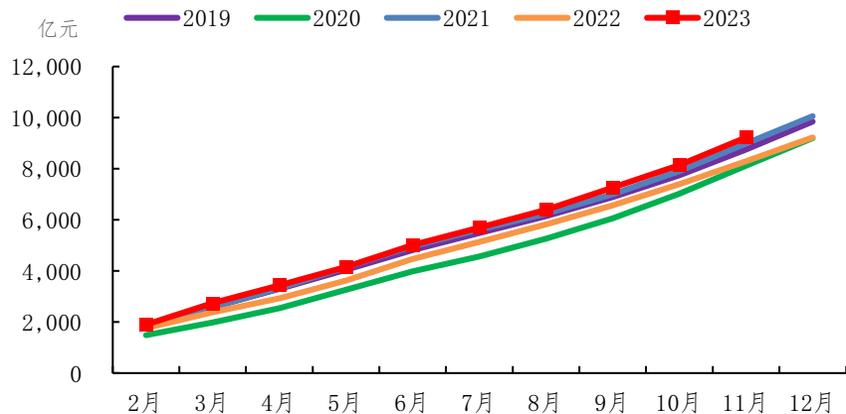
服装类零售额：当月值



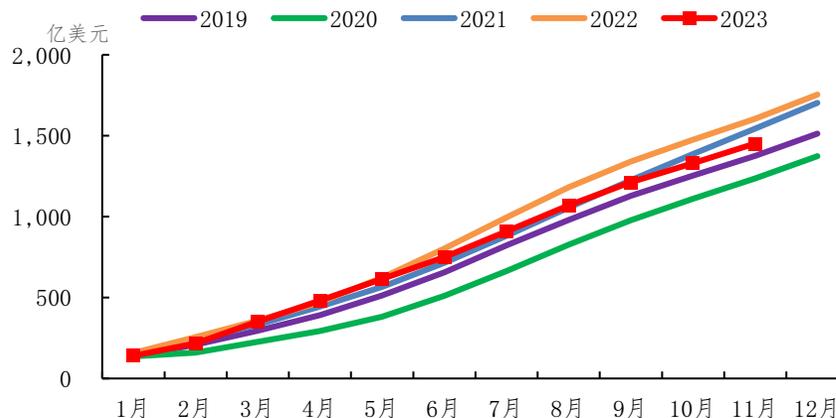
服装及衣着附件出口金额：当月值



服装零售额：累计值



服装及衣着附件出口：累计值

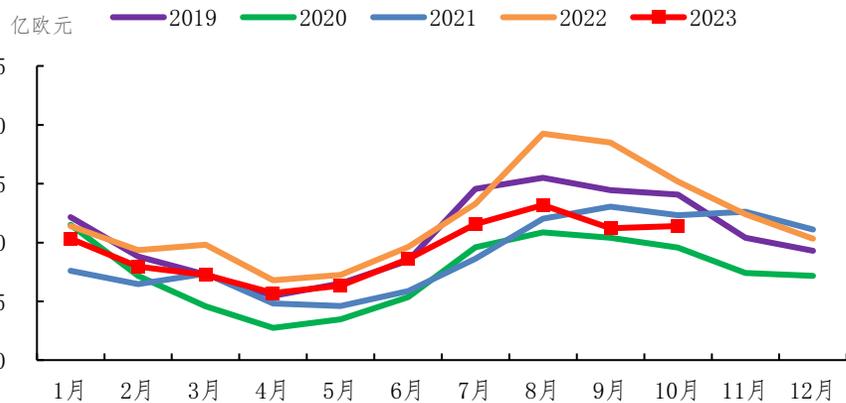


据国家统计局，11月国内服装零售额1081.6亿元，上月为886亿元；高于去年11月同期的903亿元。1-11月累计销售额为9225亿元，高于去年的8393.5亿元。

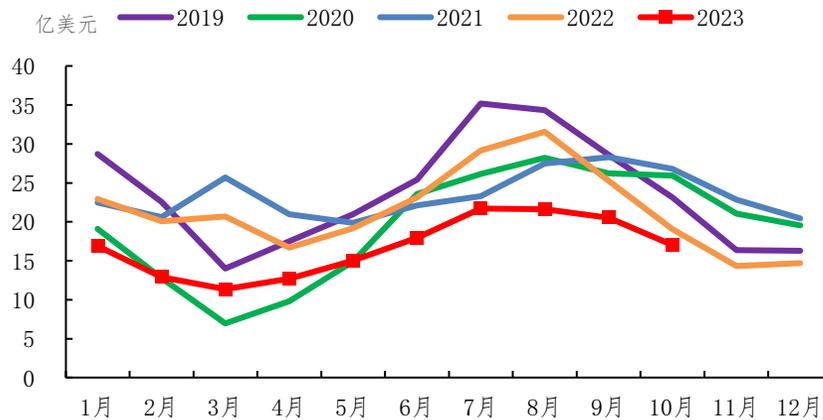
据海关总署，11月服装及衣着附件出口金额为120.3亿美元，上月为119.4亿元，环比小幅增加，但低于去年11月的129.4亿美元。1-11月累计出口金额为1452亿美元，低于去年同期的1605.6亿美元。

进口国需求同比持续偏弱

欧盟服装及衣着附件进口：中国

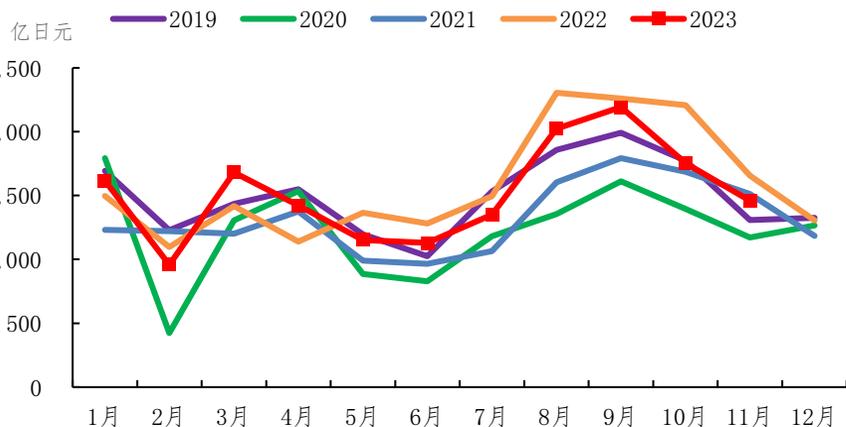


美国服装及服饰进口金额：中国

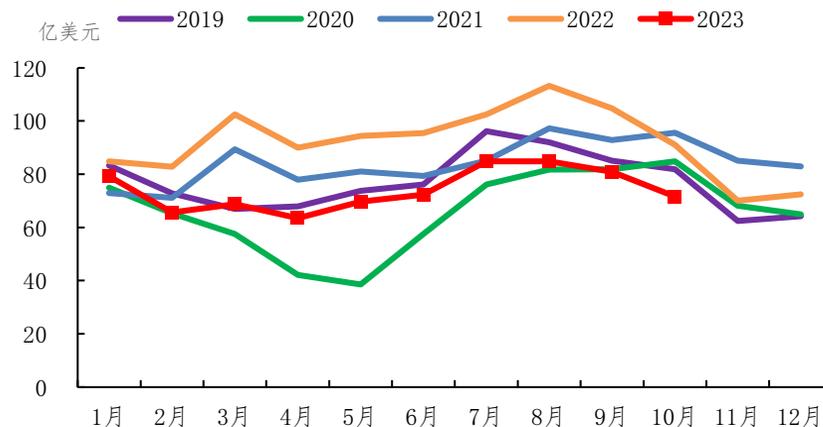


美国10月服装及衣着附件进口金额为71.6亿美元，环比降11.5%，同比-24.21%。其中，自中国进口金额17.01亿美元，环比-17.2%，同比-17.2%。

日本服装服饰进口：中国



美国服装及服饰进口金额：全球

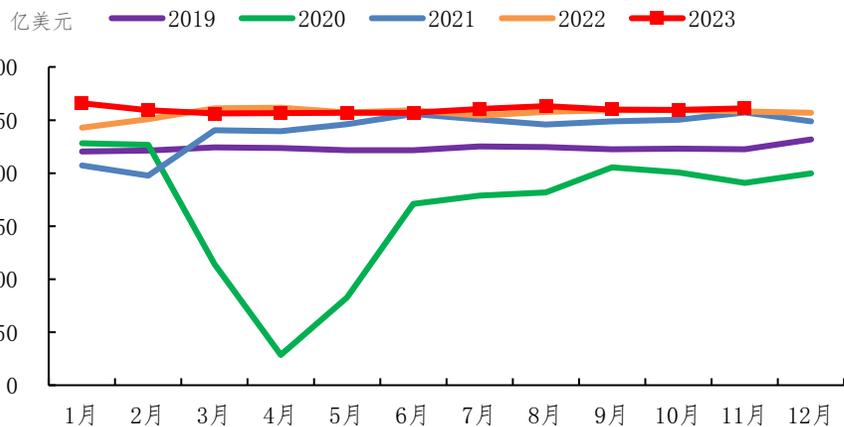


欧盟10月自中国服装及衣着附件进口金额为11.41亿欧元，环比+1.7%，同比-24.8%。

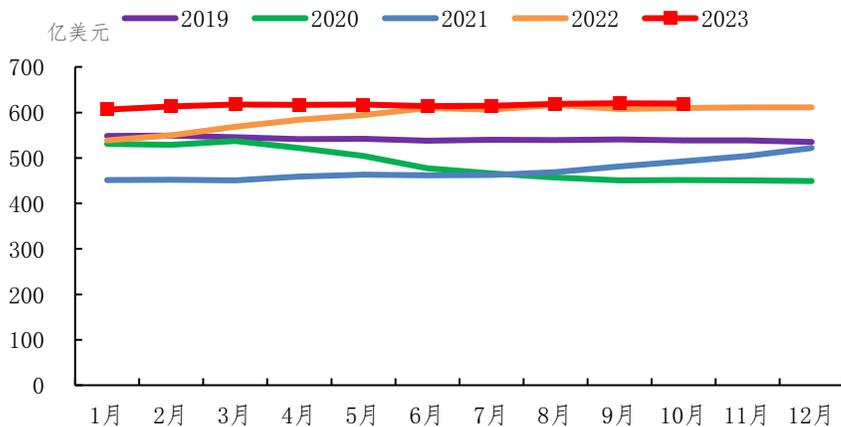
日本11月自中国服装服饰进口金额为1459.9亿日元，环比-16.7%，同比-11.8%。

美国服装销售和库存

服装销售额：美国



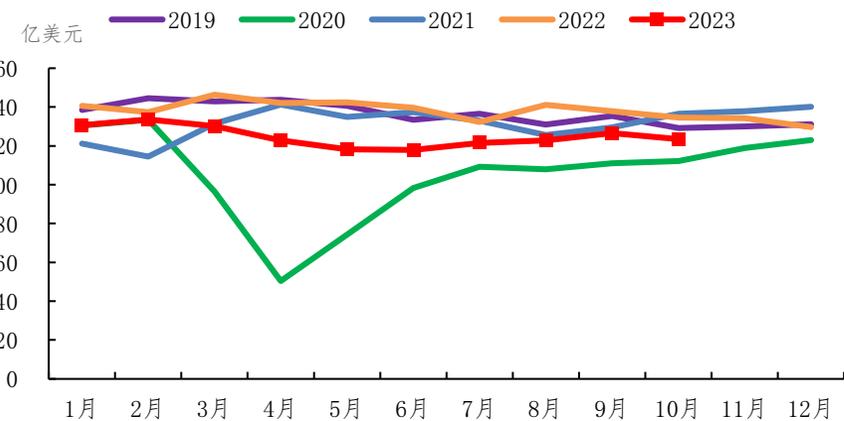
服装零售库存：美国



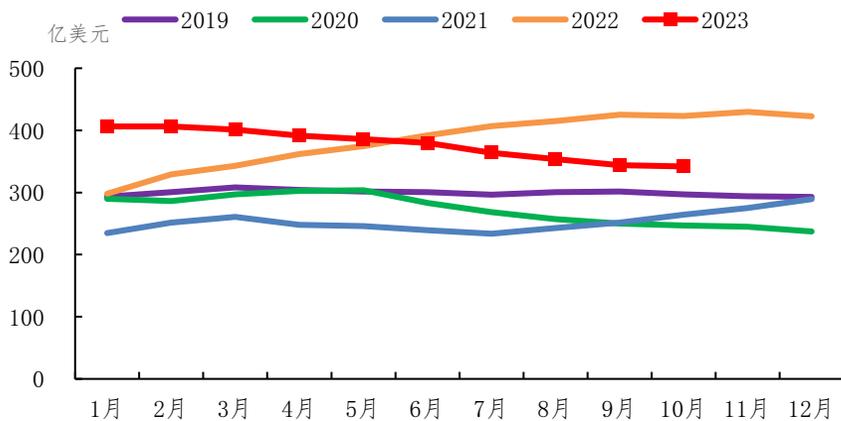
美国经济软着陆预期下，消费韧性偏强。据美国商务部数据，2023年11月，美国服装服饰店零售额261.2亿美元，环比增加0.58%，同比增1.15%。

美国10月服装零售库存为619.4亿美元，较上月下降0.18%，较去年同期增加0.14%。

批发商服装销售额：美国



批发商服装库存：美国



10月批发商服装销售额为123.5亿美元，上月126.7亿美元，环比-2.5%，同比-8.2%。

10月批发商服装库存为342亿美元，环比小幅回落，同比-19.2%。

国内新赛季种植面积或再度下调

表2 中国棉花产销存预测（2023年11月预测）

单位：万吨

项目	2022/23年度	2023/24年度	同比
期初库存	529	571	+42
产量	672	566	-106
进口量	142	170	+28
消费量	770	760	-10
出口量	1.8	2.0	+0.2
期末库存	571	545	-26
期末库存消费比	73.98%	71.52%	-2.5%

数据来源：国家棉花市场监测系统

2023/24年度中国棉花期初库存为571万吨，同比增长8.1%；产量566万吨（上月为605），同比下降15.8%；进口量170万吨，同比增长19.3%；消费量760万吨（-20），同比下降1.3%（去年770）；供求关系由上年度的供不足需98万吨扩大为本年度的194万吨；出口量2.0万吨（持平上月），同比增长14.3%；期末库存调整为545万吨，同比-4.6%；库存消费比调整为71.52%，较上年度-2.5%。

据中储棉，2023年虽然棉花收购价格较2022年度明显提高，但由于天气原因，棉花单产出现下滑，综合来看，预计自有土地和一些单产稳定的种植农户尚有正收益，而高价承包土地的种植户加上竞标承包土地的费用，种植成本已达3000元/亩左右，单产较低的种植户难免出现亏损，种植积极性或受影响。农户普遍表示，相比籽棉价格，其实农户更加关心的是单产，籽棉单产上去才是保持盈利的关键，如果籽棉销售价格都在同一水平线附近，后期有相关补贴政策保驾护航就不怕会亏损。对于新年度棉花种植意向，结合当地土壤、气候环境、收益稳定性、规模种植机械化程度等综合情况看，预计明年新疆棉花种植面积将会相对稳定，部分农户种植意向虽然有所下降，但调整幅度不会太大。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢