国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018.12.27

棉花策略年报

国元期货研究咨询部

农产品系列

郑棉基本面预计仍将延续疲弱

电话：010-84555137

主要结论：

今年棉花产量同比持平或略微增加，新棉采摘刚刚结束，市场上的流通库存偏高，后续几个月如果中美贸易关系未出现缓或者和解，预计需求仍将延续疲弱。明年关注市场情绪是否发生改观，关注下游纺织企业的去库存情况和旺季来临的订单情况是否给出趋势性做多机会。另外，今年棉价如此低迷，下一季农户种植棉花的积极性有待观察。

今年美棉主要受到中美贸易战和全球棉花需求萎缩的影响，出口同比去年偏低，如果中美贸易战没有得到有效解决，美豆出口前景仍将不被看好，美国农户或将减少美豆种植，而多种植棉花。另外，在全球经济增速下行的压力下，预计美棉需求也将继续受到影响。预计美棉仍将偏弱运行，关注下一季棉花主产国的植棉情况。

相关报告

目　录

一、年度行情回顾 1
（一）美棉走势回顾 1
（二）郑棉走势回顾 1
二、基本面分析 2
（一）全球棉花供需情况 2
（二）国内棉花供需情况 3
2.1 国内棉花供需形势预测 3
2.2 国内棉花供给情况 4
2.3 国内棉花需求情况 7
（三）美棉供需情况 8
3.1 美棉生长情况 8
3.2 美棉出口情况 8
3.3 美棉库消比 9
（四）印度棉花供需情况 10
三、未来行情展望 11

附　图

图表 1：美棉年度走势图..... 1
图表 2：郑棉年度走势图..... 1
图表 3：全球棉花供需情况..... 3
图表 4：中国棉花供需平衡表..... 3
图表 5：国内棉花历年产量..... 4
图表 6：国内棉花进口量..... 4
图表 7：国内棉花商业库存和工业库存..... 5
图表 8：储备棉拍卖成交情况..... 5
图表 9：储备棉累计收储量和轮出底价..... 6
图表 10：国内棉花仓单&有效预报..... 6
图表 11：纱线、坯布库存..... 7
图表 12：棉纺织行业采购经理人指数..... 7
图表 13：美棉作物进度及优良率..... 8
图表 14：美棉周度出口情况统计..... 9
图表 15：美棉出口至中国情况统计..... 9
图表 16：美棉库存消费比..... 10
图表 17：印度植棉进度..... 10
图表 18：印度雨季降雨情况和棉花供需情况..... 10
图表 19：印度棉花 MSP 和棉花 S-6 提货价..... 11

一、年度行情回顾

（一）美棉走势回顾

2018 年美棉先是延续上涨趋势震荡走高，于 2018 年 6 月 8 日冲高至 94.82 美分/磅的逾四年高位，而后开始震荡下跌，10 月至 12 月初震荡略走强，12 月 14 日后开始持续急速下跌。截至 12 月 24 日，美棉主力合约收于 72.44 美分/磅，年度跌幅达到 7.72%，成交量 471.6 万手，较去年增加 22.6 万手，持仓量 12.4 万手，较去年减少接近 51000 手。

图表 1：美棉年度走势图



数据来源：博易大师、 国元期货

今年上半年因为印度棉花产区虫害引起的增产行情持续，后来美国、中国天气炒作接力，印度播种缓慢引发的减产担忧，使得美棉主力一度冲到 94.82 美分/磅的逾 4 年高位，后来因为中美贸易战中，我国相继对部分原产于美国的棉花相关原材料、纱线、棉花相关替代品加征 25%的关税，美棉出口前景预期转弱，近期又受到宏观压力的影响，市场对后续棉花需求不看好，加速了美棉的回落。

（二）郑棉走势回顾

2018 年郑棉走势先是震荡，后急速冲高至逾四年半高位，于 2018 年 5 月 30 日达到 19250 元/吨的高位，而后转为震荡下行，其中 7 月 6 日至 8 月初郑棉反弹走高至 2018 年 8 月 9 日的 17555 元/吨的高点，随后持续走弱，11 月底迎来小幅反弹，近日又开始走弱行情。截至 12 月 26 日，郑棉主力合约收于 14770 元/吨，年度跌幅达到 1.17%，成交量 8429.4 万手，较去年增加 4023.0 万手，持仓量 36.2 万手，较去年增加 70132 手。

图表 2：郑棉年度走势图



数据来源：博易大师、 国元期货

今年上半年基于国内新疆棉花产区暴风雨天气以及美国、印度棉花产区不利天气引发的市场对国内外棉花供给存在供需缺口的预期，上冲至逾四年半高位之后，受到抛储、滑准税配额增发等因素的影响，郑棉开始持续回落，达到 2018 年 7 月 5 日的阶段性低点之后开始反弹，主要是因为 7 月 6 日我国对自美国进口的棉短绒、未梳的棉花加征 25%关税的措施生效，棉花进口成本提高，加上市场的减产忧虑再起，再后来中美贸易战升级，美国宣布对中国 2000 亿美元的商品加征 10%的关税，其中包括部分中国出口至美国的棉纺织品，中国又降低了部分纺织品进口关税税率，下游需求旺季不旺，国内供需缺口预期减弱，宏观经济不振国际棉价低迷之下，郑棉持续走弱。12 月初中美领导人会晤缓解棉市的悲观情绪，郑棉低位反弹。全球经济增速放缓预期的打压之下郑棉又开始下挫。

二、基本面分析

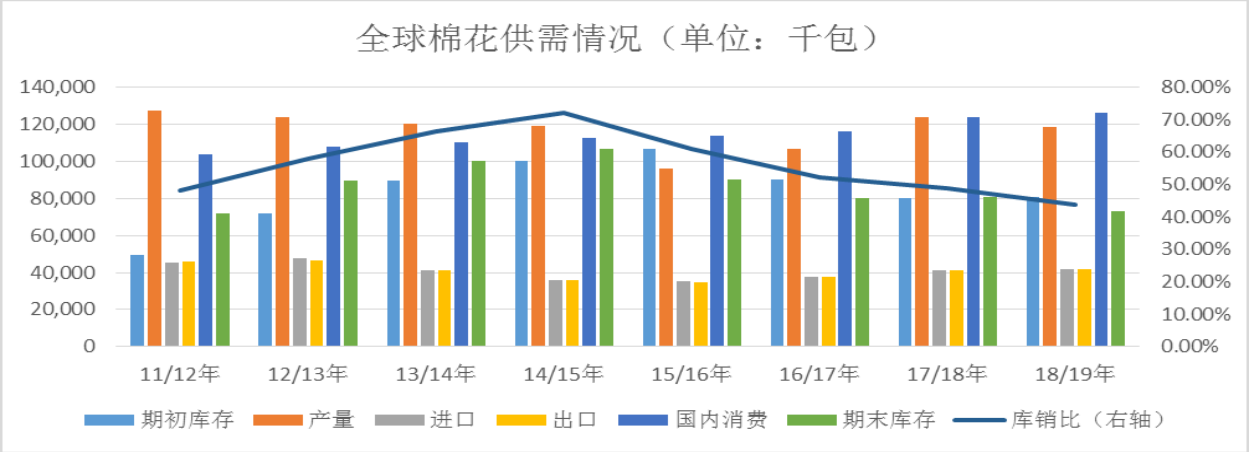
（一）全球棉花供需情况

2018/19 市场年度全球棉花产量小幅下滑，USDA 最新预测为 1.187 亿包，主要是印度、美国、澳大利亚棉花出现较大幅度减产。全球棉花消费量较上年度略微上调至 1.259 亿包，但近几个月 USDA 对全球棉花消费量预估数据不断下调，也与市场对全球经济走弱预期愈加强烈相一致。本市场年度全球棉花产需存在缺口，产需缺口大概在 157 万吨左右。期末库存环比下降至 7319 万包，库存消费比为 43.64%，环比下降 5.22 个百分点。自 14/15 年度，全球棉花库存消费比持续处于下降阶段，全球棉花处于去库存周期。

12 月 USDA 供需报告将 2018/19 年度全球棉花期末库存较 11 月预估调增 58.3 万包，产量较 11 月预估下调 64.5 万包，全球消费调减 117 万包。美国棉花产量预估较 11 月预估上调 18 万包，出口量较上月预估持平，期末库存较上月预估调增 10 万包。印度 2018/19 年度期末库存预估较上月调减 50 万包，产量预

估调减 50 万包。中国棉花产量预估较上月调减 50 万包，消费调减 100 万包。报告总体偏空。

图表 3：全球棉花供需情况



数据来源：USDA、 国元期货

ICAC 最新预计 2018/19 年度全球棉花将继 2015/16 年度之后首次出现下滑，其中中国、巴西、西非、土耳其、乌兹别克斯坦增产，但增产不及美国、印度、澳大利亚、巴基斯坦的减产量，全球消费量预计较 17/18 年度的 2680 万吨略微下滑至 2670 万吨。消费大于产量，预计去库存进程继续，期末库存将从 1880 万吨下降至 1820 万吨。

（二）国内棉花供需情况

2.1 国内棉花供需形势预测

我国棉花供给历来产不足需，缺口主要靠抛储和进口来补充。据我国农业农村部发布的最新供需形势预测报告显示，本市场年度我国棉花的产需缺口为 251 万吨，产需缺口继续下降。

我国农业农村部发布的 12 月农产品供需形势预测报告显示，2018/19 年度我国棉花产量较 2017/18 年度略微增产 5 万吨至 594 万吨，棉花单产略微上调 6 公斤/公顷至 1764 公斤/公顷。本市场年度棉花播种面积较去年调高 1.7 万公顷。棉花消费量较去年调减 5 万吨至 845 万吨。棉花进口量较去年同期增加 18 万吨至 150 万吨。棉花期末库存较上年度调减 105 万吨至 638 万吨。

图表 4：中国棉花供需平衡表

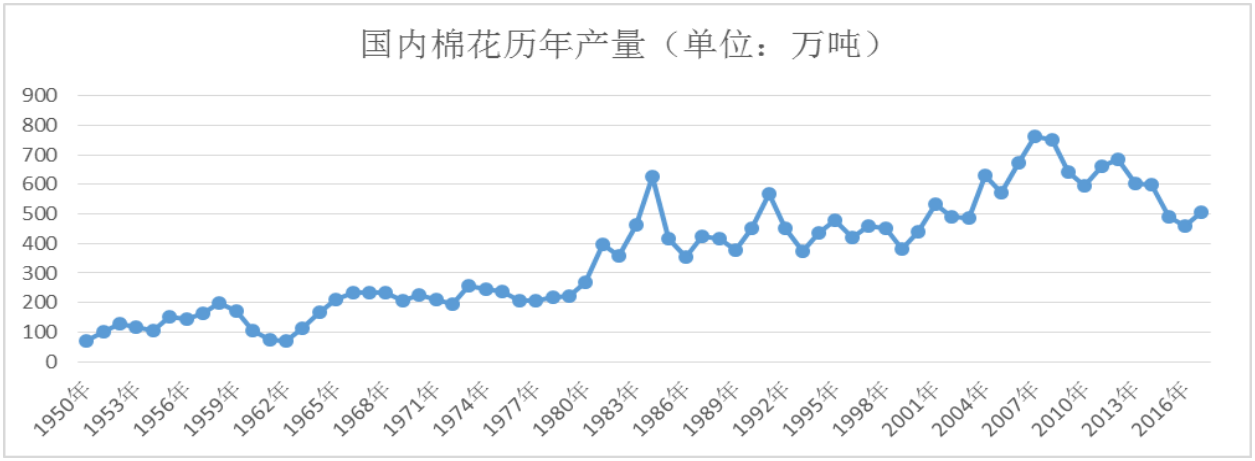
	2016/17	2017/18（12月估计）	2018/19（8月预测）	2018/19（11月预测）	2018/19（12月预测）
期初库存（万吨）	1111	875	762	743	743
播种面积（千公顷）	3100	3350	3287	3367	3367
收获面积（千公顷）	3100	3350	3287	3367	3367
单产（公斤/公顷）	1555	1758	1719	1764	1764
产量（万吨）	482	589	565	594	594
进口（万吨）	111	132	200	150	150
消费（万吨）	828	850	845	845	845
出口（万吨）	1	4	2	4	4
期末库存（万吨）	875	743	680	638	638
国内棉花3128B均价（元/吨）	15710	15917	15000-17000	15000-17000	15000-17000
Cotlook A 指数（美分/磅）	82.77	89.28	85-100	85-100	85-100

数据来源：中国棉花信息网、 国元期货

2.2 国内棉花供给情况

我国棉花产量整体上呈现逐年递增的态势，在 2007 年达到峰值，随后震荡回落，根据各方的预测数据，今年棉花产量较去年相比基本持平。今年增发了 80 万吨的滑准税配额，能够进口的棉花数量增多，加上新棉集中上市和前期市场上投放的储备棉，当前棉花供应较为充足。

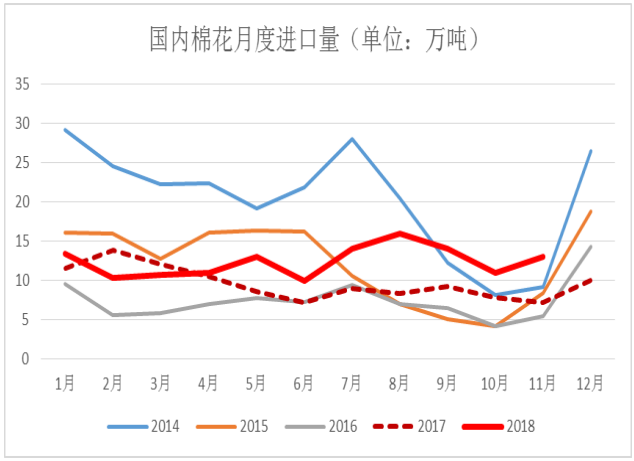
图表 5：国内棉花历年产量

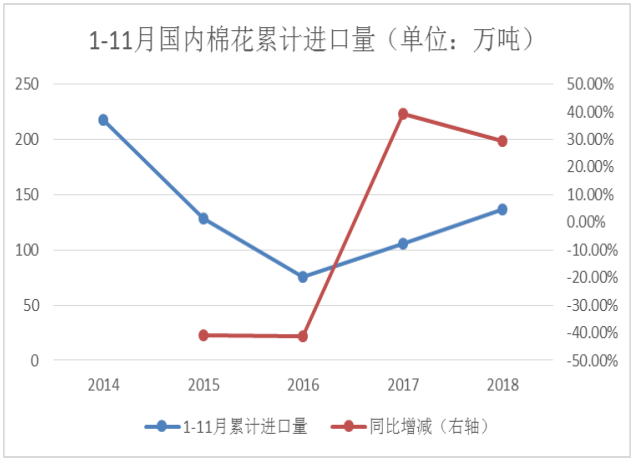


数据来源：天下粮仓、 国元期货

据海关数据，我国棉花 11 月进口量为 13 万吨，较上月增加 2 万吨，较去年同期增加 6 万吨。1-11 月累计进口量为 136.4 万吨，同比增加约 31 万吨。

图表 6：国内棉花进口量

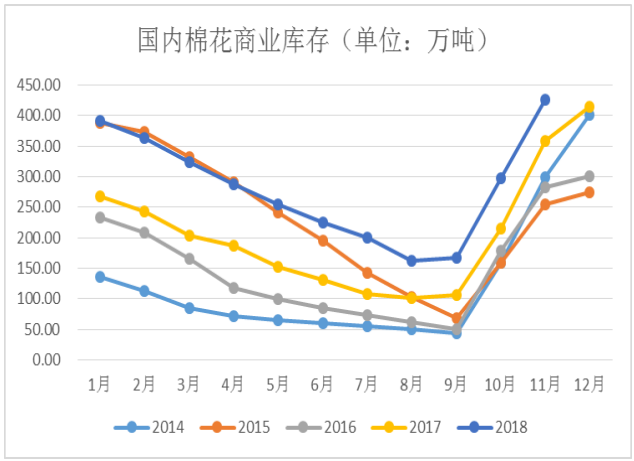


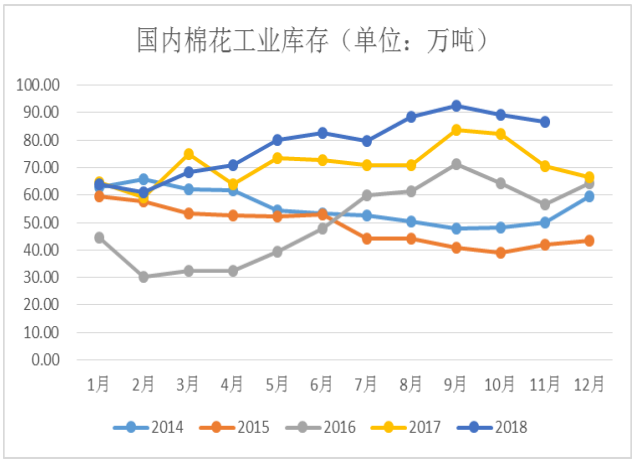


数据来源：天下粮仓、 国元期货

国内棉花工、商业库存同比近些年均处于高位。11 月棉花商业库存相较上月增加 128.9 万吨至 426.30 万吨，同比增加 67.31 万吨。11 月棉花工业库存环比减少 2.4 万吨至 86.65 万吨。同比增加 16.19 万吨。

图表 7：国内棉花商业库存和工业库存

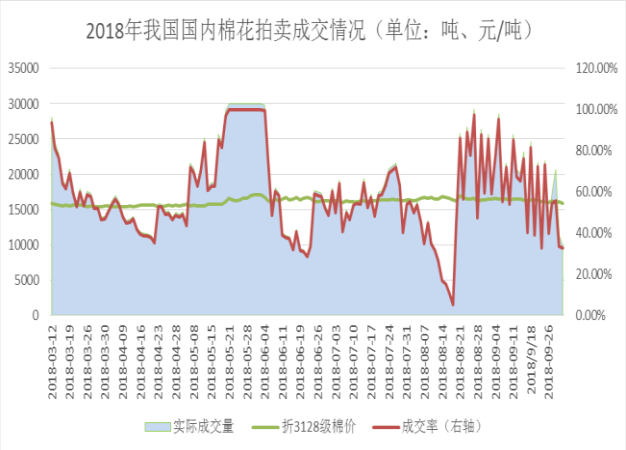


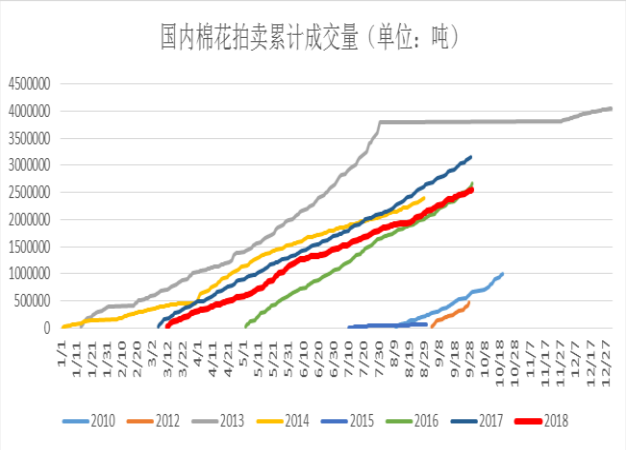


数据来源：wind、 国元期货

本年度储备棉拍卖暂告结束，今年储备棉抛储收官延期一个月，累计投放约 437 万吨，实际成交约 254 万吨。我国棉花 2011 年-2014 年收储大概 1536 万吨，迄今已经连续四年没有收储，明年不排除储备棉轮入的可能。2011 年截至目前，储备棉拍卖累计成交约 1530 万吨吨。储备棉结余量预计为 200-350 万吨。

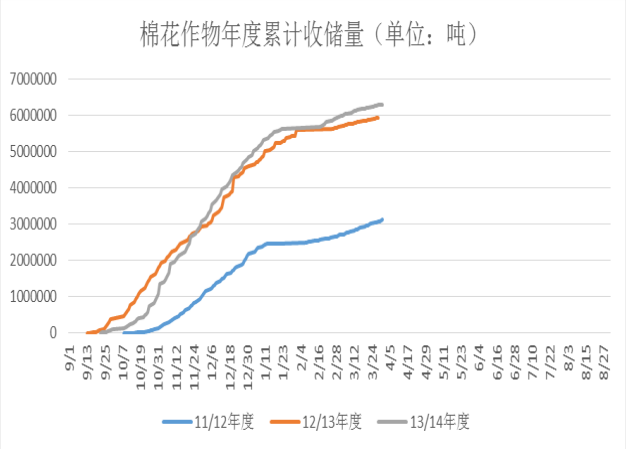
图表 8：储备棉拍卖成交情况

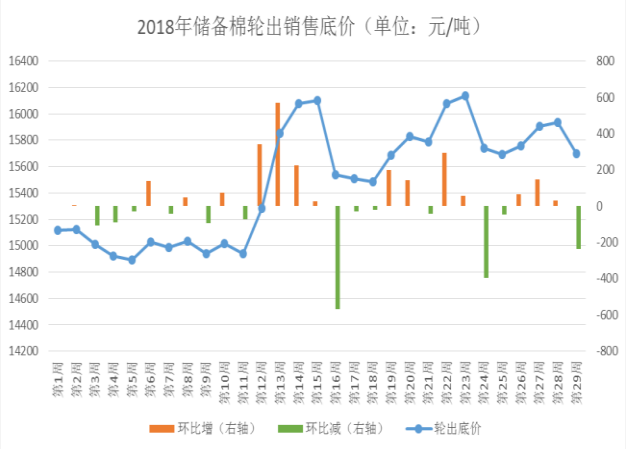




数据来源：天下粮仓、 国元期货

图表 9：储备棉累计收储量和轮出底价

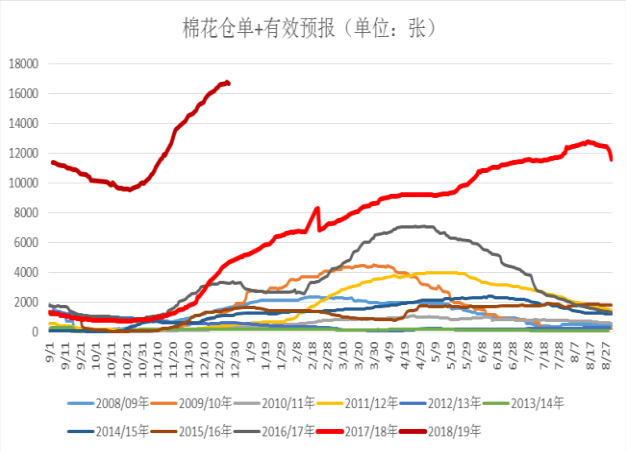


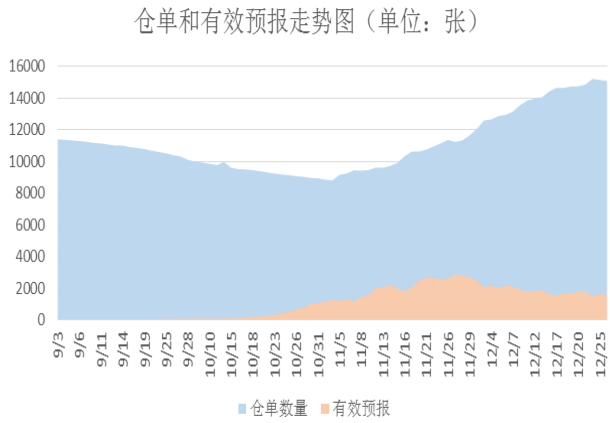


数据来源：天下粮仓、 中国棉花信息网、国元期货

去年 9 月，郑商所在新疆设立了交割仓库，今年郑商所又在新疆和内地新增了交割仓库，目前仅在新疆交割仓库达到 4 家，库容超过 100 万吨。今年棉花市场供给压力大，需求又不旺，导致的结果是棉花工商业库存累积，轧花厂倾向于在期货上注册仓单通过交割来缓解部分销售压力。棉花仓单+有效预报数量大幅高于往年同期，仓单压力巨大，且近期持续呈回升之势。截至 2018 年 12 月 26 日，棉花仓单 15079 张，有效预报 1575 张，仓单加有效预报达到 16654 张，同比增加 11950 张。

图表 10：国内棉花仓单&有效预报



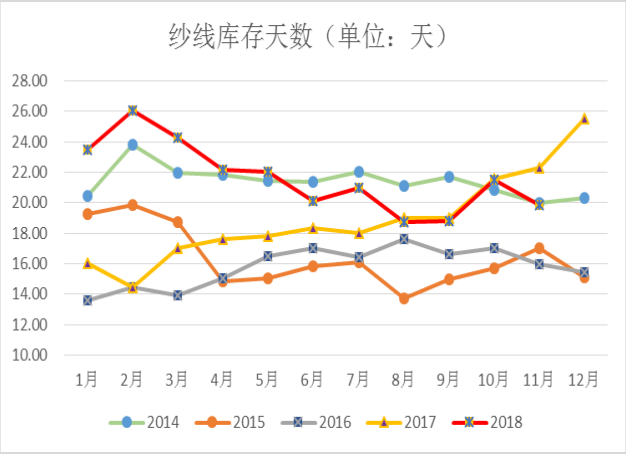


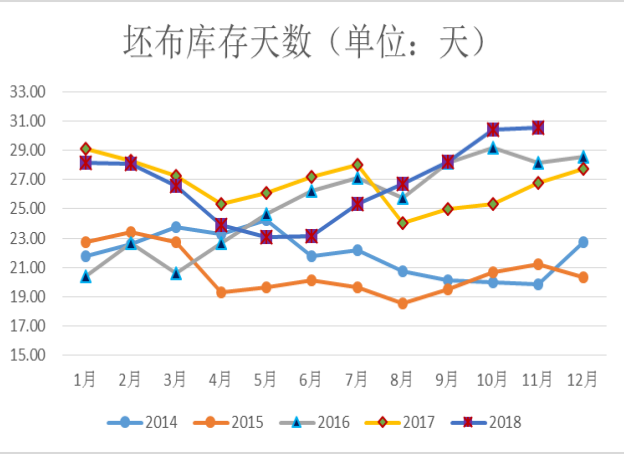
数据来源：天下粮仓、国元期货

2.3 国内棉花需求情况

今年国内棉花需求端持续疲弱，主要因为国内外经济增速放缓，市场情绪偏悲观，下游需求不畅，纱线、坯布走货依旧没有什么大的起色，库存处于高位。今年我国棉纺织品市场旺季不旺，纺织品进口关税又有下调。印度调高了 328 种棉纺织品进口关税税率，中美贸易战波及到我国对美国的棉纺织服装出口。汇率支撑加上部分纺织品服装抢在加征关税生效时间节点之前提前出口，9、10、11 月我国纺织品服装出口数据仍较强，但出现走弱的迹象，11 月我国纺织品服装出口额为 230.55 亿美元，环比减少 0.87%，同比减少 0.26%。下游纱厂、布厂开工率持续低位，且春节临近，开工率有下调的预期。需求偏弱，棉纺织行业持续不景气，PMI 季节性回落较快，且处于近些年偏低水平。

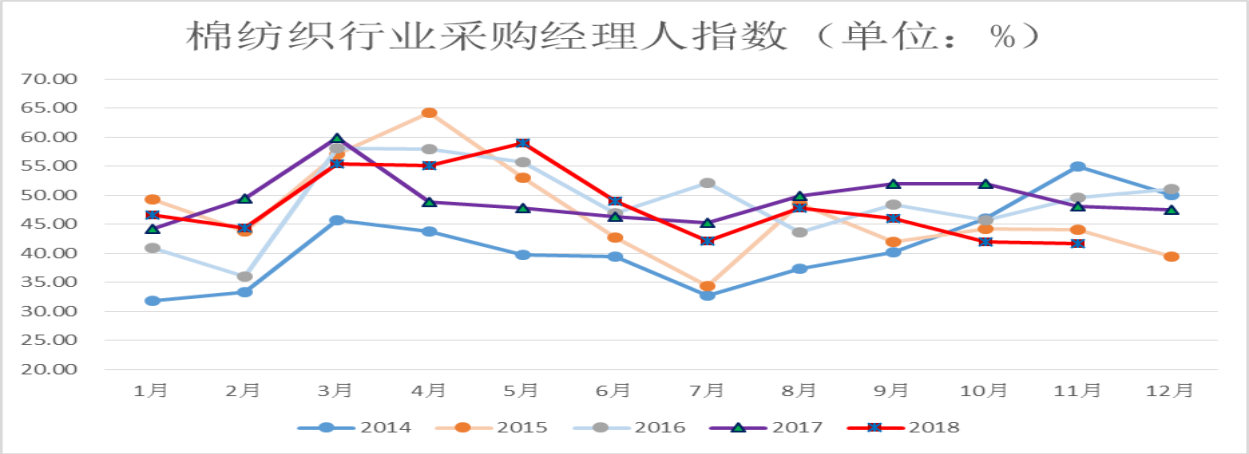
图表 11：纱线、坯布库存





数据来源：wind、国元期货

图表 12：棉纺织行业采购经理人指数



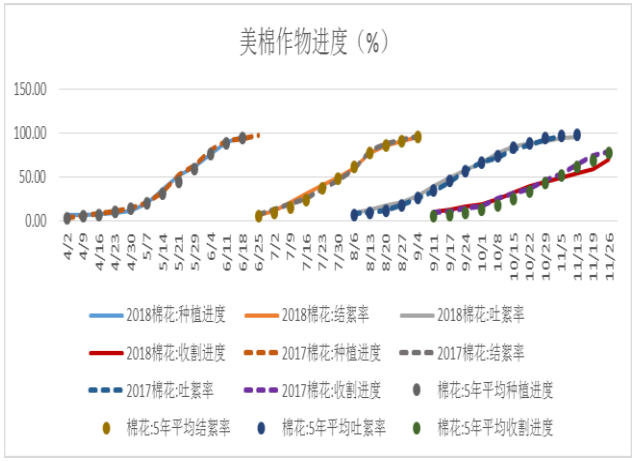
数据来源：wind、国元期货

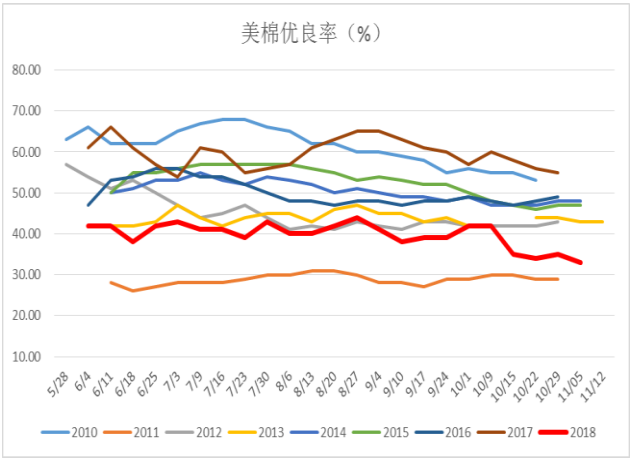
（三）美棉供需情况

3.1 美棉生长情况

美国棉花收割进度慢于去年同期。截至 11 月 25 日的一周美棉收割率由上周的 59%升至 70%，去年同期为 78%。新季美棉长势差于去年同期，截至 11 月 4 日的一周美棉优良率为 33%，上周为 35%，去年同期为 55%。美棉第一大主产区德克萨斯州前期受干旱影响，产区棉花最新优良率为 22%，生长状况差和非常差的占比仍为 46%。

图表 13：美棉作物进度及优良率





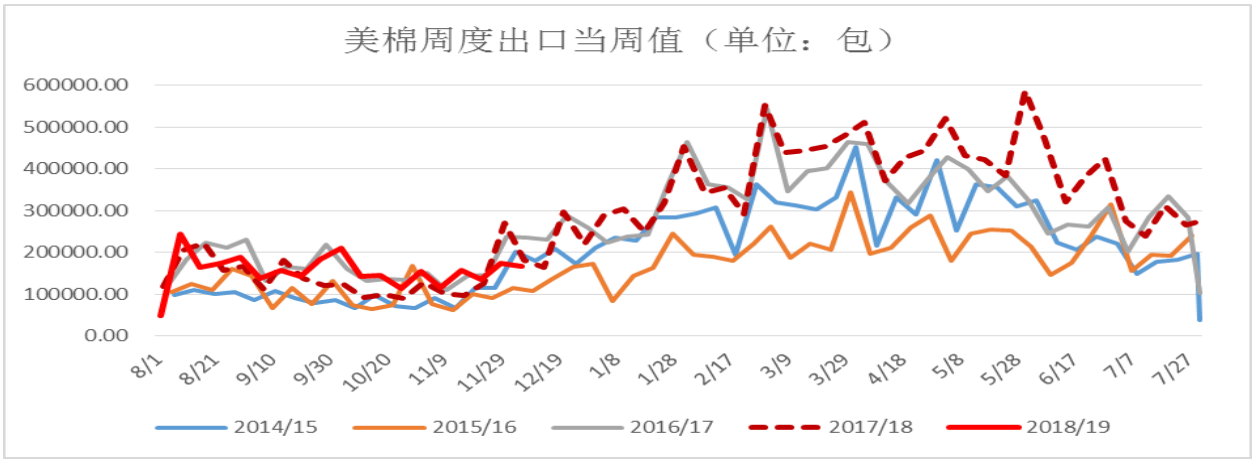
数据来源：wind、 国元期货

3.2 美棉出口情况

截止 12 月 13 日当周，2018/19 年度美国陆地棉出口销售净增 14.23 万包，其中对中国出口销售净减 2000 包。2019/20 年度美国陆地棉出口销售净增 0.17 万包。出口装船 15.43 万包，其中运往中国 2.29 万

包。当周 2018/19 年度美国皮马棉出口销售净增 0.96 万包，其中对中国出口销售净增 900 包，2019/20 年度美国皮马棉出口销售净增 500 包，全部出口至中国。出口装船 1.02 万包，其中装船至中国的有 6500 包。本市场年度截至 12 月 13 日，美棉累计出口销售净增 312.40 万包，美棉对中国累计出口销售净增 36.78 万包。

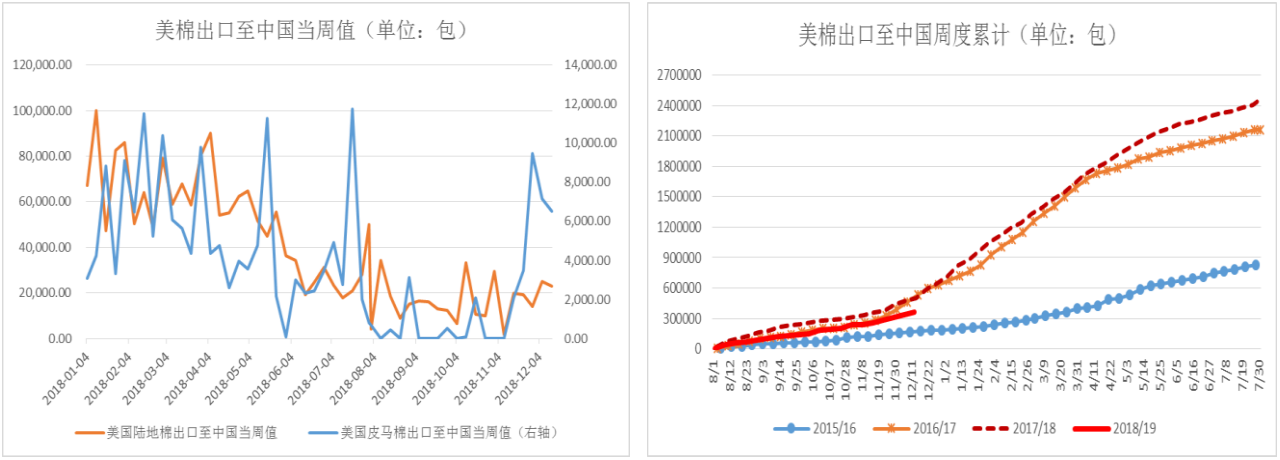
图表 14：美棉周度出口情况统计



数据来源：wind、 国元期货

今年由于中美贸易战，我国相继对部分原产于美国的棉花相关原材料、纱线、棉花相关替代品加征 25%的关税生效，美棉出口至中国的市场份额萎缩，出口不及往年，我国棉花进口部分转向巴西棉、澳大利亚棉。

图表 15：美棉出口至中国情况统计



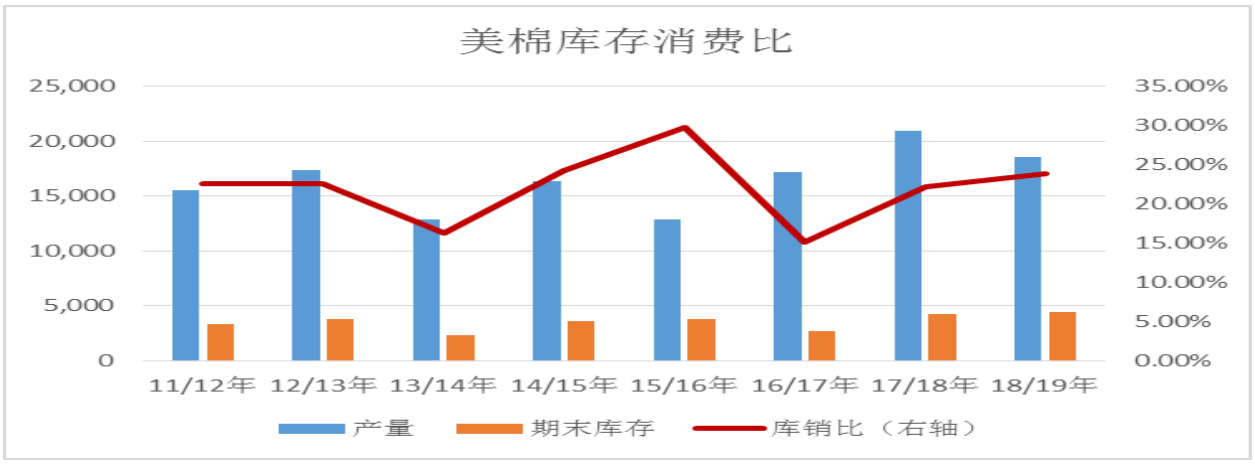
数据来源：wind、 国元期货

3.3 美棉库消比

美棉今年受到干旱、飓风等灾害天气影响，棉花单产下降，产量有所下滑。需求受到经济增速放缓的

压力影响较上年调减。中美贸易战中国取消了不少采购美棉的订单，加上全球需求下滑，美棉出口不及上年。库存消费比连续第二年攀升。

图表 16：美棉库存消费比

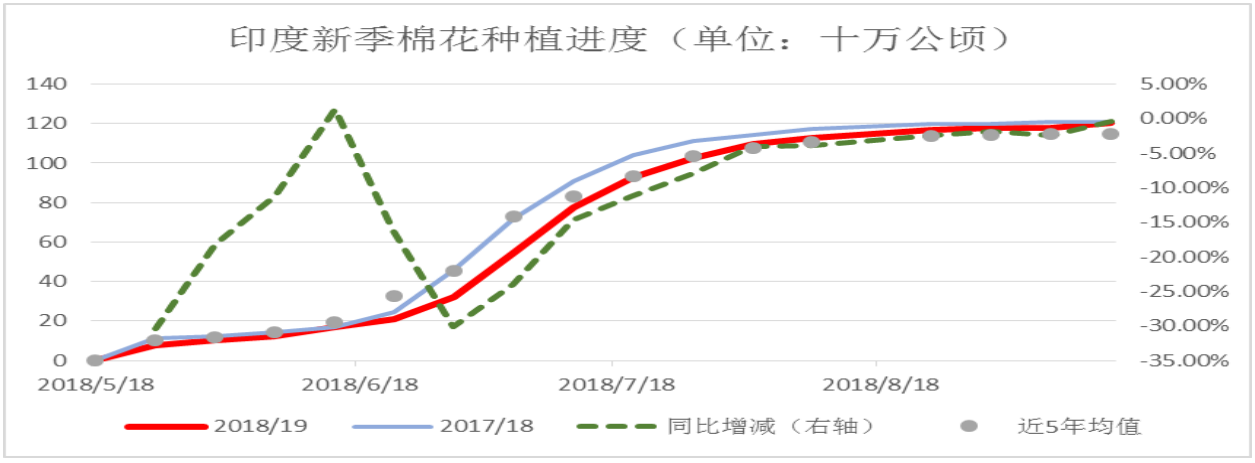


数据来源：wind、 国元期货

（四）印度棉花供需情况

印度今年受干旱影响，播种进度偏慢，但后续播种进度加快，同比降幅不断收窄。截至 9 月中旬，印度本年度棉花种植面积达到 1205.6 万公顷，同比去年减少 4.2 万公顷，但高于近五年均值 58.3 万公顷。

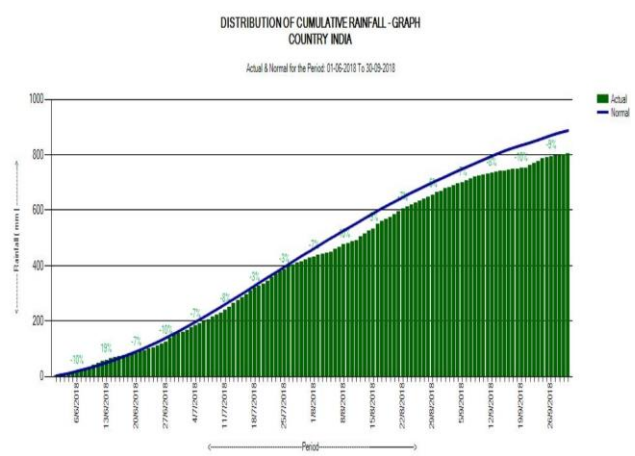
图表 17：印度植棉进度

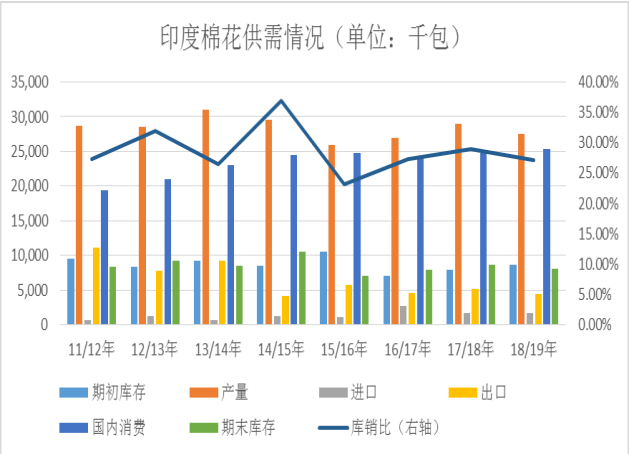


数据来源：wind、 国元期货

今年由于雨季降雨量偏少又爆发了棉铃虫害，棉花单产受到影响。ICAC 预测印度棉花产量减少 4.7%至 600 万吨。CAI 最新预估印度 2018/19 年度棉花产量为 3402.5 万包，较上月预估调降 30 万包。

图表 18：印度雨季降雨情况和棉花供需情况

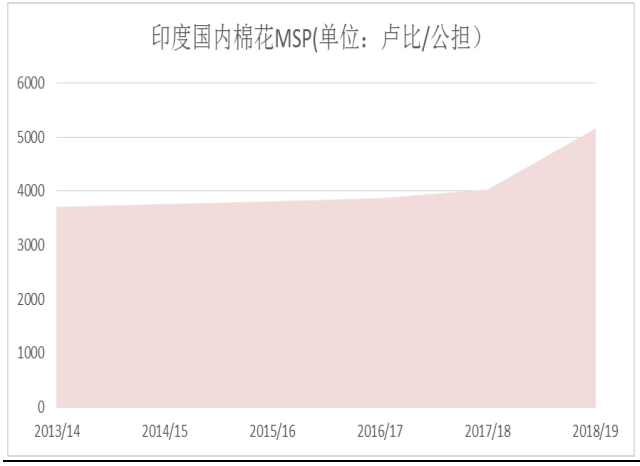




数据来源：国元期货

印度是全球最大的棉花生产国，第二大棉花出口国，今年印度政府大幅上调了 MSP 价格，较上年增幅达 25%~28%，国内棉花成本获得支撑，上半年印度棉花的减产担忧促使国内棉花 S-6 价格冲至 7 月中旬的的 48500 卢比/坎地的近一年高位，后面持续下跌，主要因为减产担忧大幅缓解，国际棉花需求疲弱。

图表 19：印度棉花 MSP 和棉花 S-6 提货价





数据来源：wind、 国元期货

三、未来行情展望

今年棉花产量同比持平或略微增加，新棉采摘刚刚结束，市场上的流通库存偏高，后续几个月如果中美贸易关系未出现缓或者和解，预计需求仍将延续疲弱。明年关注市场情绪是否发生改观，关注下游纺织企业的去库存情况和旺季来临的订单情况是否给出趋势性做多机会。另外，今年棉价如此低迷，下一季农户种植棉花的积极性有待观察。

今年美棉主要受到中美贸易战和全球棉花需求萎缩的影响，出口同比去年偏低，如果中美贸易战没有

得到有效解决，美豆出口前景仍将不被看好，美国农户或将减少美豆种植，而多种植棉花。另外，在全球经济增速下行的压力下，预计美棉需求也将继续受到影响。预计美棉仍将偏弱运行，关注下一季棉花主产国的植棉情况。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000　传真：010-84555009

合肥分公司
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）
电话：0475-6380818　传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840　传真：0411-84807340-803

青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532--66728681, 传真 0532-66728658

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386809/53386892

上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号期货大厦 2002 室
电话：021-68401608　传真：021-68400856

合肥营业部
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115888　传真：0551-68115897

北京业务总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层
电话：010-84555028　010-84555123

合肥金寨路营业部
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
电话：023-67107988

厦门营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号 1604 室 08 室
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
电话：0755-36934588

唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115

龙岩营业部
地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元
电话：0597-2529256　传真：0592-5312958

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号双城国际大厦 4 号楼 22 层
电话：0571-87686300