

## 棉花策略年报

农产品系列

国元期货研究咨询部

# 棉市基本面或在逐步转强, 关注仓单去化进程

## 主要结论:

今年中美经贸磋商动态持续影响国内棉市, 加剧了郑棉的波动, 中美经贸摩擦升级将影响我国的棉纺织服装出口, 虽然作为反制手段我国对部分进口的美棉加征关税, 但需求端的利空远大于供应端的利多。随着中美经贸磋商的进展, 盘面已经反映了最大的利空, 现如今中美就第一阶段经贸协议达成共识, 贸易摩擦转向好的方面发展, 且后续可能会继续降低或取消关税。全球棉花产量估计有所下调, 宏观压力减轻, 国内皮棉去库存进程中, 且预计部分纺织订单将会回流, 市场情绪正在逐渐修复, 氛围好转, 整体上基本面在由弱向强过渡。关注中美经贸磋商的后续发展动态以及国内春夏订单情况以及仓单去化进程。

电话: 010-84555137

## 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 国内棉花供给情况.....	3
2.3 国内棉花需求情况.....	6
(三) 美棉供需情况 .....	7
3.1 美棉生长情况.....	7
3.2 美棉出口情况.....	7
(四) 印度棉花供需情况 .....	8
三、未来行情展望 .....	10

## 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 .....	2
图表 4: 中国棉花产量和期末库存 .....	3
图表 5: 中国棉花供需平衡表 .....	3
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 .....	4
图表 8: 储备棉成交情况 .....	5
图表 9: 国内棉花仓单&有效预报 .....	5
图表 10: 纱线、坯布库存 .....	6
图表 11: 棉纺织行业采购经理人指数 .....	6
图表 12: 美棉产量及优良率 .....	7
图表 13: 美棉累计出口情况统计 .....	8
图表 14: 当前市场年度对中国累计已销售陆地棉量 .....	8
图表 15: 印度棉花产量和 MSP .....	9
图表 16: 印度降雨情况 .....	9
图表 17: 印度棉花 S-6 提货价 .....	9

## 一、年度行情回顾

### (一) 美棉走势回顾

图表 1：美棉年度走势图



数据来源：博易大师、国元期货

2019 年年初美棉震荡略偏强，随后震荡下跌，进入 9 月份一路震荡上涨。全球新棉产量持续增长，自 2017/18 年度开始产量维持高位，全球地缘政治冲突频发以及地区间贸易冲突范围扩大使得预期棉花消费增速不甚乐观，供需偏宽松下加之中美经贸磋商动态变化使得美棉震荡小幅走强之后一路震荡下跌。利空消化之后因为需求有所起色，主产国棉花产量预估不断下调，外加中美经贸磋商积极影响助力开始阶段性触底之后震荡持续上涨。

### (二) 郑棉走势回顾

图表 2：郑棉年度走势图



数据来源：博易大师、国元期货

2019 年郑棉走势基本上与美棉类似，不同的是阶段性波动较美棉剧烈，且下半年震荡上涨行情启动滞

后于美棉。国内棉花供需强需弱主导棉市，且需求预期悲观的影响更甚。一整年中美经贸磋商的动态对棉市的影响较大，市场心态持续收紧，套保避险是主旋律。进入 10 月之后因为利空出尽，伴随中美经贸磋商利好消息以及美棉走强国内棉市试探性谨慎上涨，幅度较为缓和。全球经济下行压力以及中美经贸磋商的反复和常态化使得市场持谨慎态度，积极性受到打压。当前中美经贸磋商进展良好，虽仍存不确定性，但市场情绪有所好转，短期预计时间换空间，郑棉延续涨势。

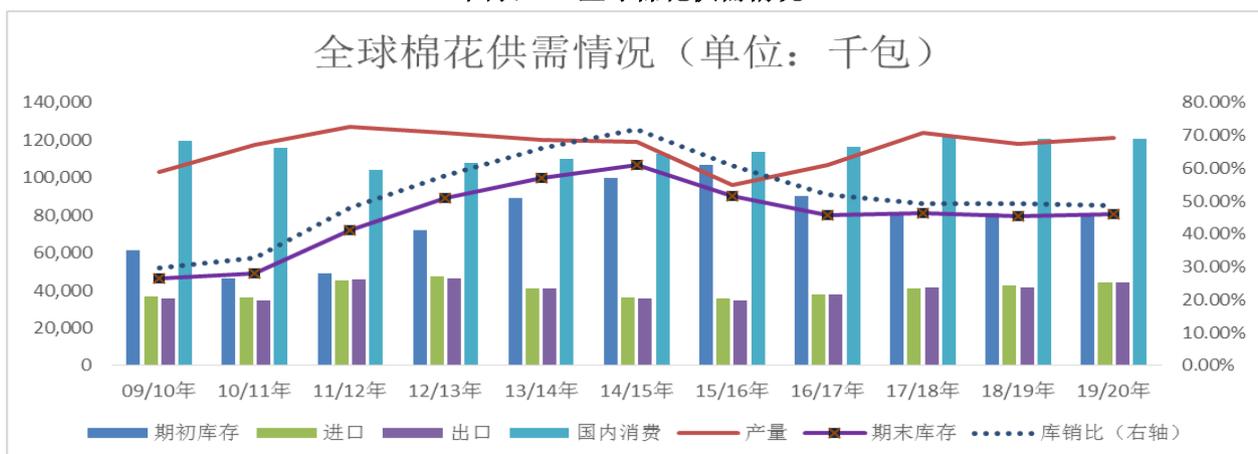
## 二、基本面分析

### （一）全球棉花供需情况

2019/20 市场年度全球棉花丰产的预期较强，且预计产量高于上一年度，因预期美棉、印度棉花将较上一年度增产。但 USDA8 月报告开始对全球棉花的产量估计持续下调，主要因美棉等主产国产量估计下调。因为前期市场对新棉丰产的预期利空反映的较为充分，因此当产量估计调减即便仍是增产也是利好。

2019 年 12 月 USDA 供需报告预测 2019/20 年度全球棉花年末库存为 8032.3 万包，较 11 月预测下调 47.9 万包，2019/20 年度全球棉花消费调减 123.6 万包。2019/20 年度美棉单产下调至 775 磅/英亩，棉花产量下调至 2021 万包，期末库存预估下调至 550 万包。印度 2019/20 年度产量预测较 11 月下调 50 万包，国内消费估计维持不变，期末库存调减 70 万包。中国 2019/20 年度棉花产量估计维持不变，进口量估计较上月报告下调 50 万包，国内消费估计下调 100 万吨，期末库存调增 50 万包至 3325 万包。

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 2019/20 年度全球棉花将较 2018/19 年度增产，其中印度、美国增产，且增产将覆盖将足够覆盖掉中国、巴基斯坦、澳大利亚等国家的减产量，全球消费量预计较上一年度小幅增加。产量略大

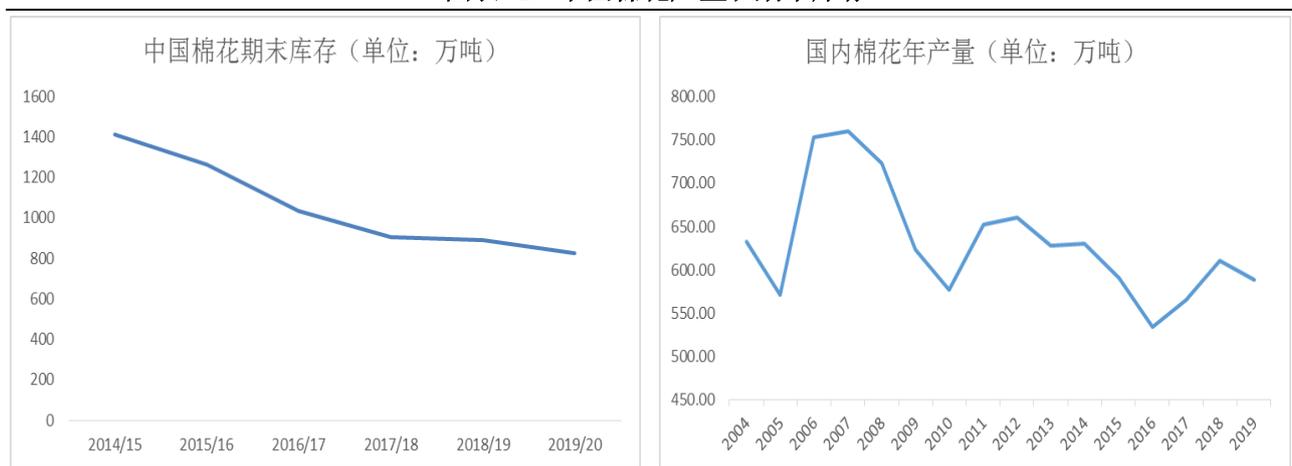
于消费量，预计去库存进程放缓。

## （二）国内棉花供需情况

### 2.1 国内棉花供给情况

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。根据各机构发布的对我国棉花的供需预测，国内棉花近几年期末库存连续下降，显示去库存态势良好。国内棉花产量大体呈现震荡下跌之势。国家统计局数据显示 2019 年国内棉花产量为 588.9 万吨，较上年下降 3.5%，新疆棉花产量为 500.2 万吨，较上年下降 2.1%。

图表 4：中国棉花产量和期末库存



数据来源：ICAC、国家统计局、国元期货

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，2019/20 年度我国棉花产量较 2018/19 年度减产 24 万吨至 580 万吨，棉花单产 1758 公斤/公顷，低于上一年度的 1794 公斤/公顷。据国家棉花市场监测系统的调查显示，2020 年中国棉花意向种植面积 4587.5 万亩，同比下降 4.3%，预测总产量为 561.7 万吨。

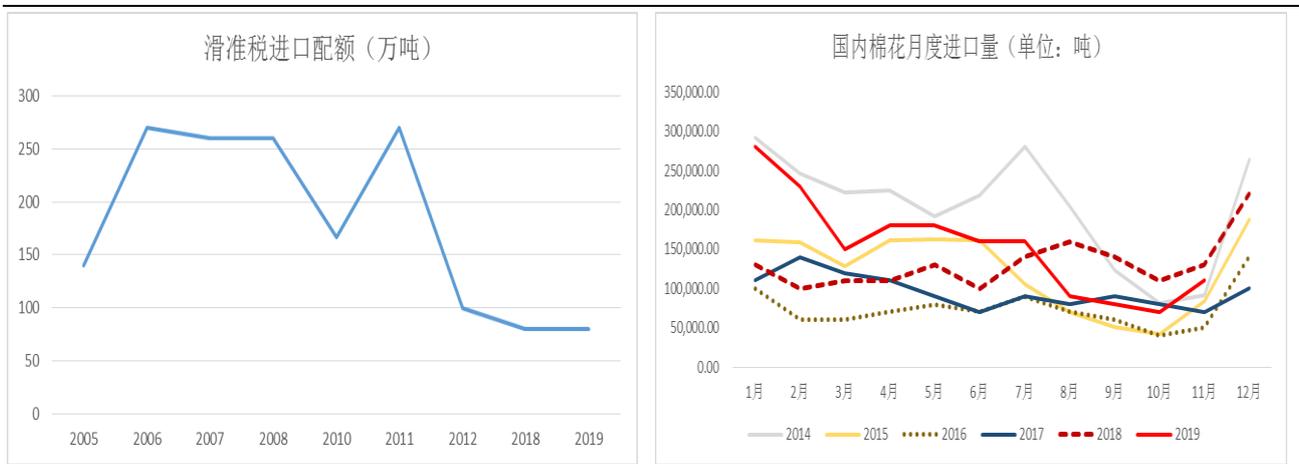
图表 5：中国棉花供需平衡表

	监测系统			信息网		
	17/18年	18/19年	19/20年	17/18年	18/19年	19/20年
期初库存	797	660	628.45	775	592	543
产量	612.7	610.5	584.3	572	577	557
进口	132.16	202.86	156.66	133	203	185
出口	3.57	4.83	2.92	4	5	4
国内消费	856.89	798.83	758.89	884	824	822
期末库存	660	628.45	575.33	592	543	459
库销比	0.77	0.78	0.76	0.67	0.66	0.56

数据来源：中国棉花信息网、国家棉花市场监测系统、国元期货

我国棉花进口实行配额管制。2019年进口关税配额总量为89.4万吨，另外增发了80万吨的滑准税配额。2019年国内棉花月度进口量整体上呈现震荡减少，因国内需求疲弱，市场偏悲观，且棉花进口利润较差，使得下半年棉花进口持续低于去年同期水平，利于消耗国内棉花库存。据海关数据，我国棉花11月进口量为11万吨，较上月增加4万吨，较去年同期减少2万吨。1-11月累计进口量为169万吨，同比增加约33万吨。

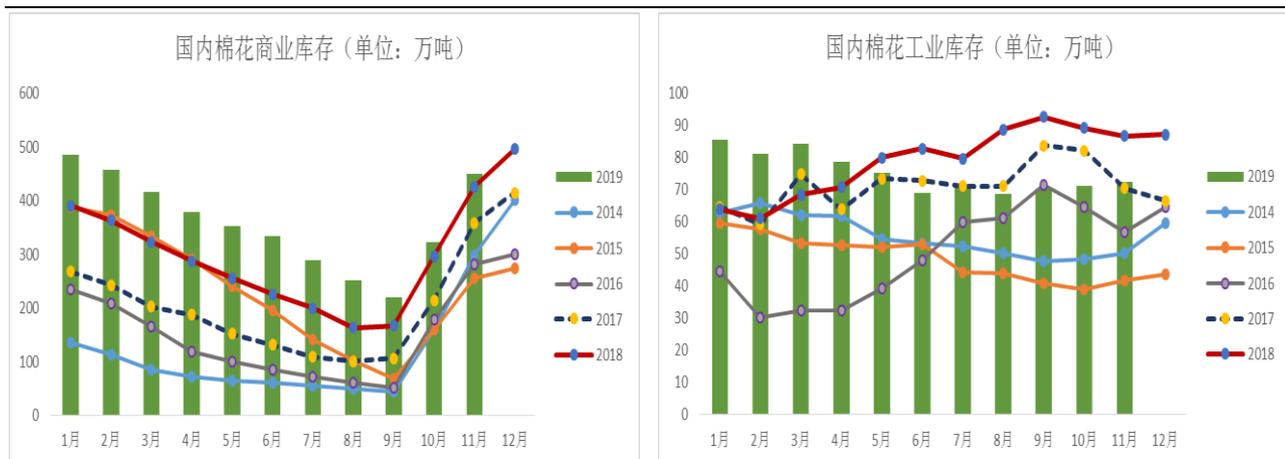
图表 6：国内棉花进口量



数据来源：天下粮仓、国元期货

国内棉花工、商业库存合计同比偏高，但近期同比增幅逐步收窄。11月底全国棉花商业库存为449.67万吨，环比增加39.46%，同比增加5.48%；截至11月底国内皮棉工业库存为72.32万吨，环比增加1.36万吨，同比减少14.33万吨。国内棉花商业库存持续季节性回升，工业库存略有回升，但仍同比下降。

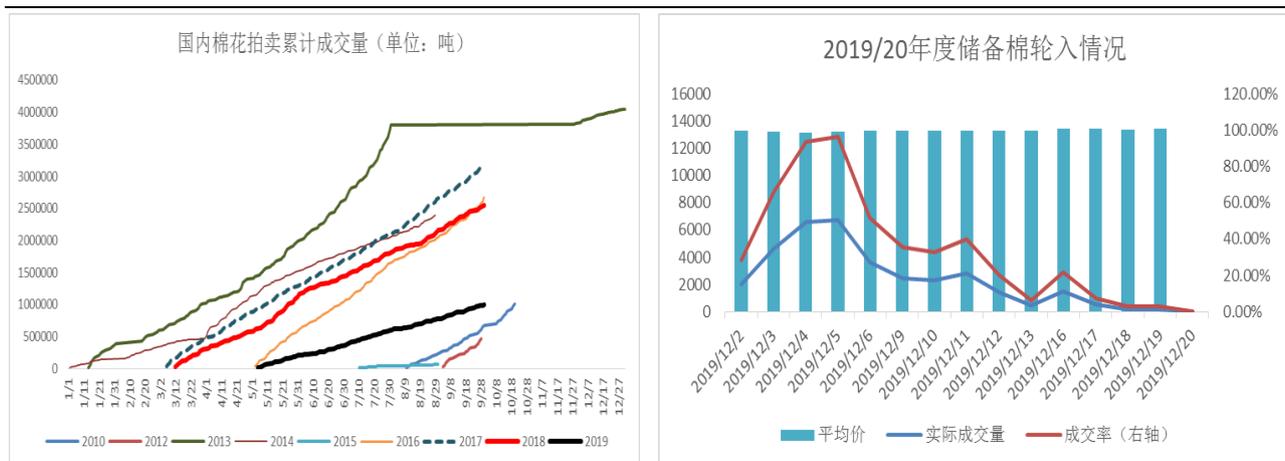
图表 7：国内棉花商业库存和工业库存



数据来源: wind、国元期货

近些年储备棉连续抛储而没有收储,使得国内储备棉库存持续消耗。截至今年9月底本轮储备棉抛储结束,粗略预计储备棉库存尚余175万吨,如此低的库存量对市场的调节作用有限。今年12月初国内启动对50万吨的新疆棉收储,截至目前成交率偏低,因市场心态逐渐由悲观转为看涨,棉企惜售情绪渐起。

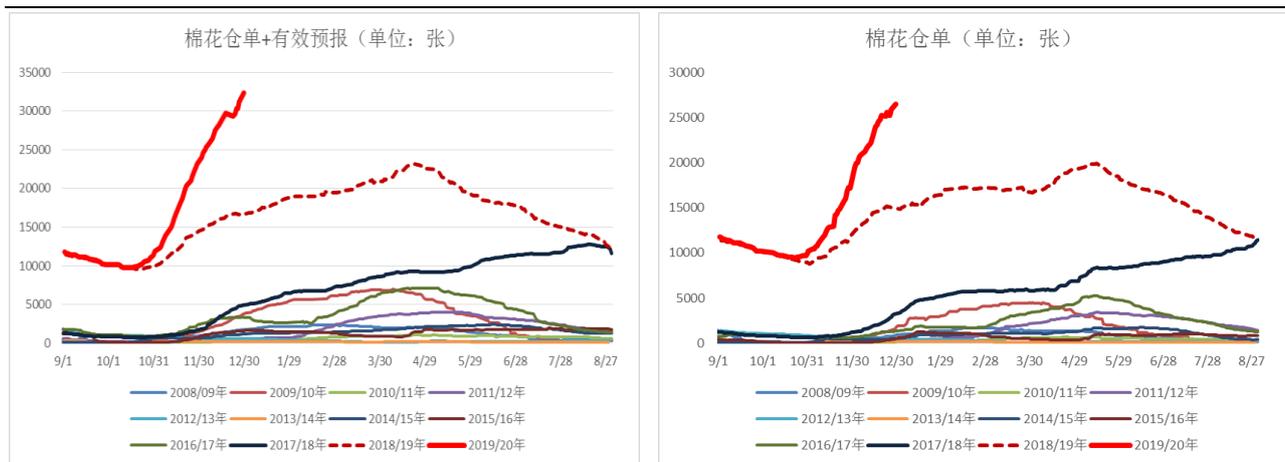
图表 8: 储备棉成交情况



数据来源: 天下粮仓、国元期货

近两年国内棉花交割库数量有所增加,同时产业客户参与到期货市场进行风险管理的积极性提高,且今年市场心态普遍偏谨慎,逢低套保,另外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,使得仓单和有效预报数量持续高于去年同期。仓单压力巨大,且近期持续呈回升之势。截至2019年12月30日,棉花仓单26486张,有效预报5887张,仓单加有效预报达到32373张,同比增加15805张。

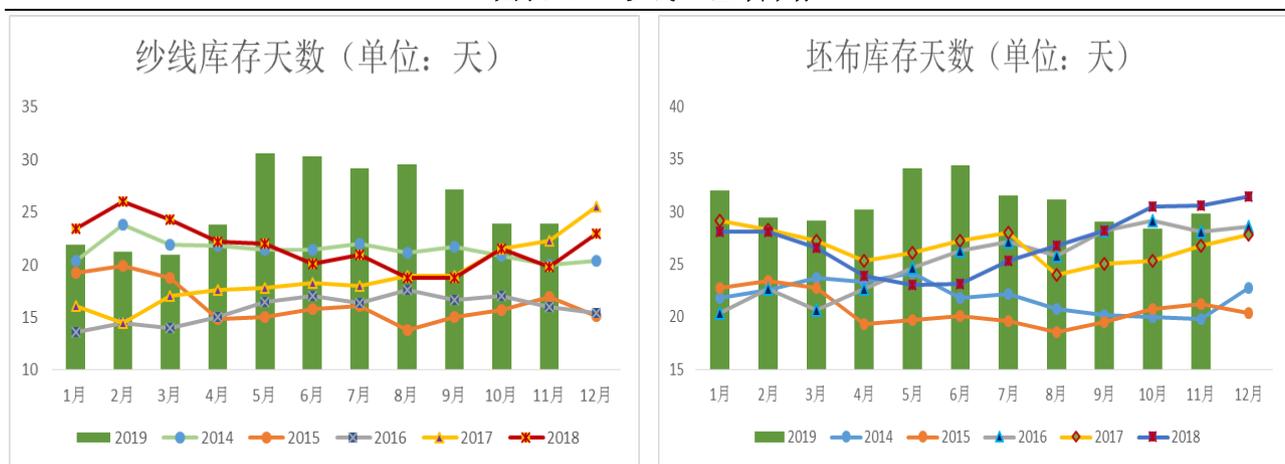
图表 9: 国内棉花仓单&有效预报



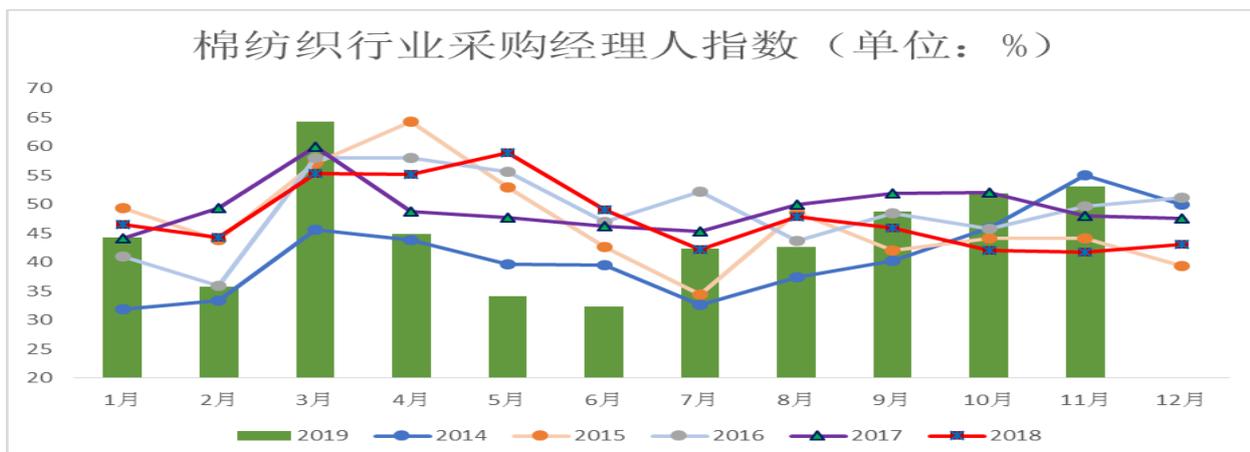
### 2.3 国内棉花需求情况

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，中美经贸磋商反复，外销订单缺失，内销订单亦不理想，市场情绪偏悲观，纺织产业链下游纱线、坯布走货不畅，库存积压，纺织企业开工率处于低位，成品库存被动去库。今年我国棉纺织品市场旺季不旺，淡季偏淡。纺织企业原料补库不积极，但随着国内棉花价格的上涨以及市场心态的好转，在春季订单预期之下，预计原料补库意愿将提升。

图表 10: 纱线、坯布库存



图表 11: 棉纺织行业采购经理人指数



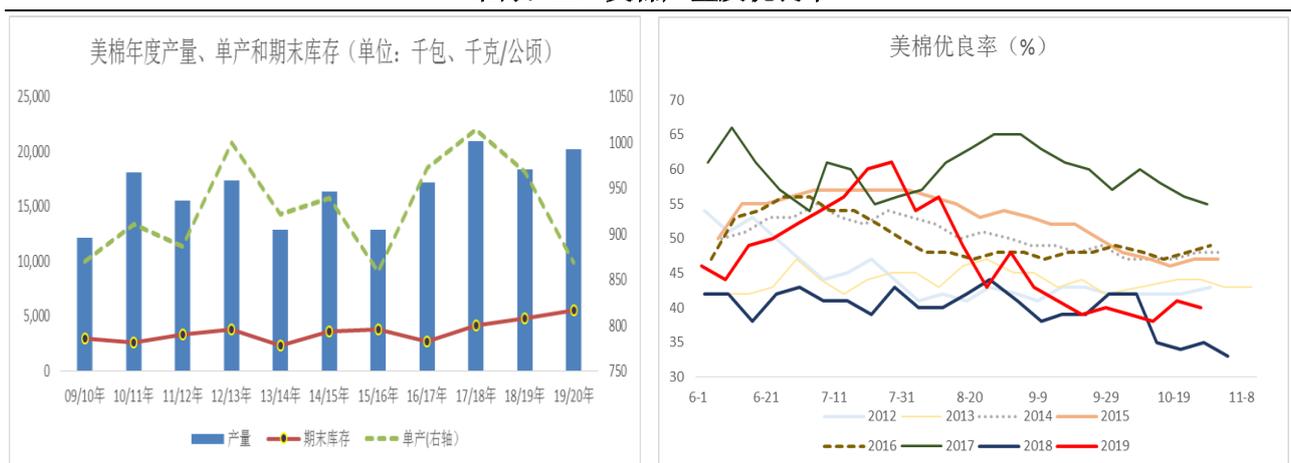
数据来源: wind、国元期货

### (三) 美棉供需情况

#### 3.1 美棉生长情况

据美国农业部, 新季美棉种植面积估计低于去年同期, 美棉单产亦估计将低于去年, 但弃收率预计大幅下降, 使得美棉产量估计高于上一年度。在近期的月度供需报告中, 美棉单产估计持续下调, 收获面积估计较为稳定, 产量估计随之下调。当前美棉收割已经结束。据美国农业部 12 月供需报告, 美棉的库销比呈小幅上升之势。虽然 2019/20 年度美棉产量同比增加, 但产量估计不断下调, 整体上对美棉价格存在支撑。

图表 12: 美棉产量及优良率



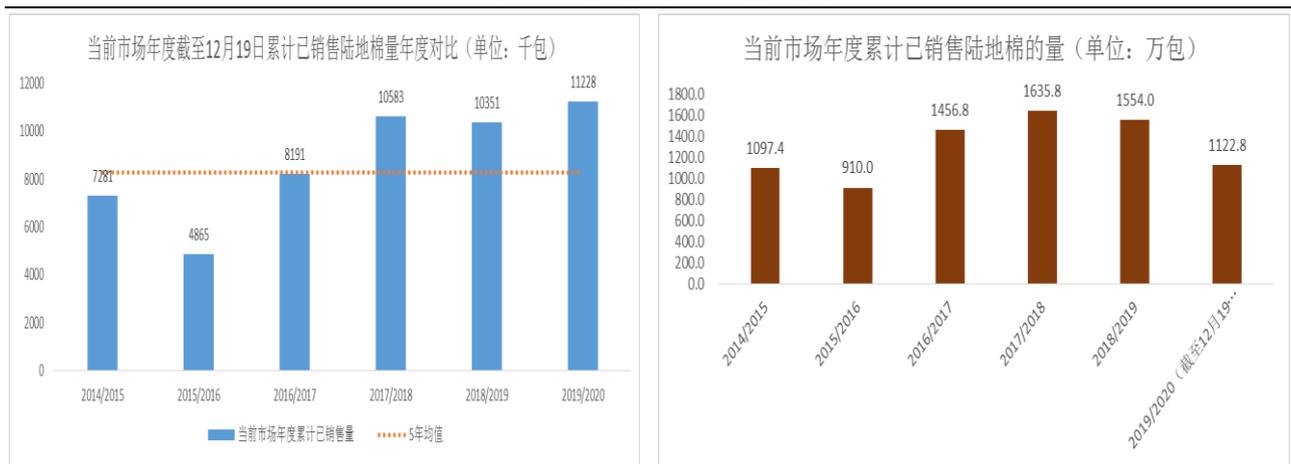
数据来源: wind、国元期货

#### 3.2 美棉出口情况

2019/20 年度美棉出口情况整体好转。截至 12 月 19 日当周, 当前市场年度累计已出口销售陆地棉

1122.8 万包，同比高出 8%。中美经贸磋商相关动态影响美棉出口，且国内棉花需求偏弱，2018/19 年度中国累计进口美棉量同比下降，2019/20 年度随着中美经贸磋商进展动态变化以及国内补库需要，进口量有所增加，截至 12 月 19 日当前市场年度对中国累计出口销售陆地棉 189.8 万包，高于去年同期的 148.4 万包。

图表 13：美棉累计出口情况统计



数据来源：wind、国元期货

图表 14：当前市场年度对中国累计已销售陆地棉量

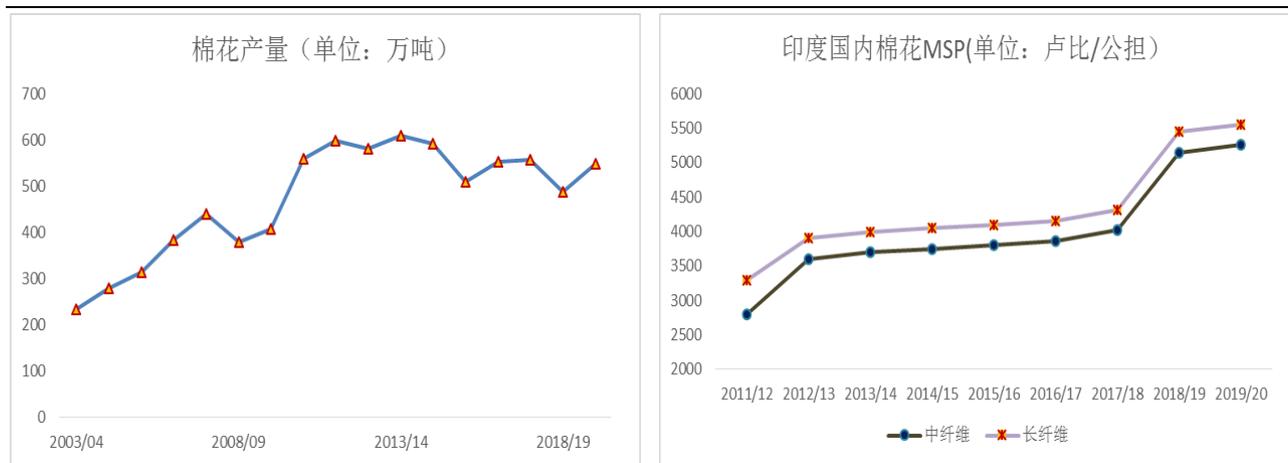


数据来源：wind、国元期货

#### (四) 印度棉花供需情况

印度棉花最低收购价连年上调。2018/19 年度大幅上调印度棉花 MSP，2019/20 年度小幅上调。棉花 MSP 持续上调使得印度农民种植棉花的积极性较强。今年播种前期受到干旱天气影响，印度新季棉花播种进度慢于去年同期，但后续随着季风雨的到来，种植进度加快，截至 9 月 27 日，印度新棉种植面积同比增加 5.4%，且高于近 5 年均值。

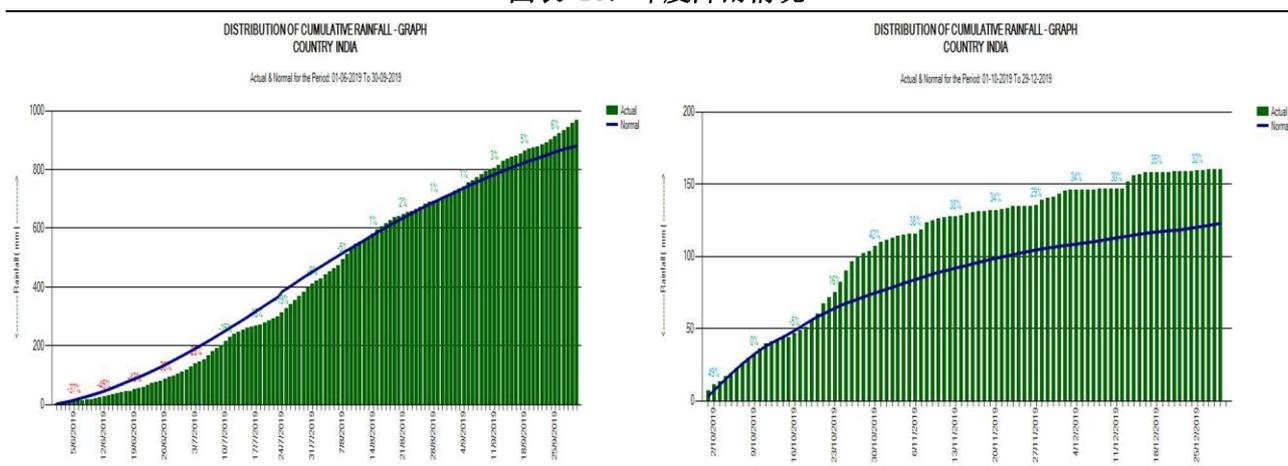
图表 15: 印度棉花产量和 MSP



数据来源: wind、国元期货

今年印度天气先干后涝,不利棉花生长。新季棉花播种初期降雨偏少,季风雨期间后半段降雨量偏大,季风雨过后印度国内降雨量仍然偏多,将不利棉花的产量和品质。

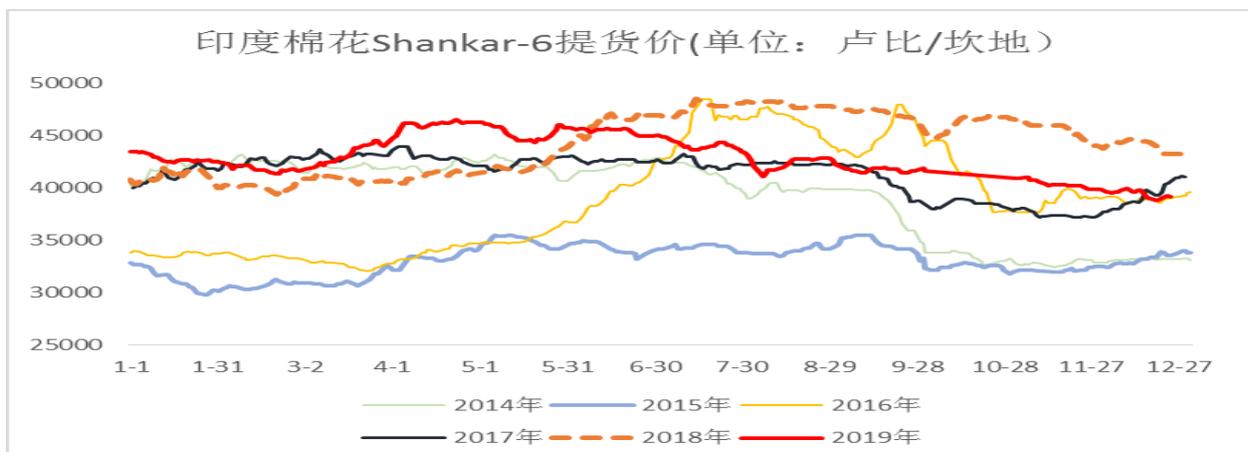
图表 16: 印度降雨情况



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,继去年印度政府大幅上调了 MSP 价格,今年继续上调,支撑国内棉花价格。印度新棉增产和上市压力使得国内棉价承压。上半年印度当季棉花的减产以及美棉震荡略偏强下印度国内棉花价格走势偏强,下半年受到宏观压力以及新棉增产预期的影响走势持续偏弱。

图表 17: 印度棉花 S-6 提货价



数据来源：wind、国元期货

### 三、未来行情展望

今年中美经贸磋商动态持续影响国内棉市,加剧了郑棉的波动,中美经贸摩擦升级将影响我国的棉纺织服装出口,虽然作为反制手段我国对部分进口的美棉加征关税,但需求端的利空远大于供应端的利多。随着中美经贸磋商的进展,盘面已经反映了最大的利空,现如今中美就第一阶段经贸协议达成共识,贸易摩擦转向好的方面发展,且后续可能会继续降低或取消关税。全球棉花产量估计有所下调,宏观压力减轻,国内皮棉去库存进程中,且预计部分纺织订单将会回流,市场情绪正在逐渐修复,氛围好转,整体上基本面在由弱向强过渡。关注中美经贸磋商的后续发展动态以及国内春夏订单情况以及仓单去化进程。

## 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

### 合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

### 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  
电话：0475-6380818

### 大连分公司

地址：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

### 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

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 西安分公司

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

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 唐山营业部

地址：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

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室  
电话：0917-3859933

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 上海分公司

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室  
电话：021-68400292