



---

研究报告

---

报告日期  
2019年7月1日

郑棉：需求和供给轮番上场，下半年有限回升

近期相关报告列表：

王晓蓓

Tel: 025-68908477

Email:

wangxiaobei@ftol.com.cn

从业资格号: F0272777

投资咨询证号: Z0010085

### 核心观点：

1、从目前来看，美国天气状况良好，主产区平均气温和降雨量较上周均明显增加。与过去五年相比，今年新棉生长状况差和较差的比率稍高，有上调弃种率的可能。密切关注后期美棉主产区天气变化对优良率以及弃种率的影响。

2、如果未来两周季风雨情况改善，棉花单产前景会比较理想；如若后期天气状况得不到持续改善或进一步恶化，印度本年度以及下年度产量有被调减的可能。

3、经过近年的去库存行动，国内棉花储备库存量显著下降，由最高1100万吨下降至本轮抛储初期的276万吨，可以说棉花去库存基本完成。棉花进口量增加用于补充国内棉花供给必是常态。

4、中美贸易摩擦一方面直接影响了国内纺织品服装出口美国订单量，另一方面也使得国内贸易环境不稳定，影响出口。同时，在全球经济贸易都在放缓的大背景下，我国纺服出口将也将受到压力。

5、下半年，中美经贸关系缓和，下游需求将逐步恢复，供给压力将再次进入视野。随着国内棉花存量的消耗以及下游需求的恢复，郑棉价格或将缓慢回升，幅度视下游订单情况。

6、风险：天气以及政策

## 目 录

一、中美贸易关系不稳定，棉价前稳后波动.....	5
(一)、近半年中美贸易磋商回顾.....	5
(二)、3000亿美元商品加征关税影响重大.....	5
二、除中国外全球棉花产量预估大增.....	6
(一)、除中国外全球棉花产量预估大增.....	6
(二)、美国产量预估同比增加，出口波动大.....	7
1、弃收率预减，产量预估同比增加.....	7
2、新棉生长良好，出口波动较大.....	8
3、印度：期末库存预减，天气变数大.....	9
三、中国：供给充足，中美贸易引发需求担忧.....	11
(一)、供给无虞，需求下降，政策是关注重点.....	11
1、面积稳定，期末库存继续下降.....	11
(二)、需求下降.....	13
1、纺织品服装出口下降，纱线产量减少.....	13
2、内需不足，零售增速下降显著.....	15
(三)、关注政策动向.....	16
1、棉花目标价格.....	16
2、进出口政策.....	16
3、轮换政策.....	16
四、后市展望.....	17
(一)、国内供给压力较大.....	17
(二)、下游需求不足.....	17
(三)、国际方面重点关注印度.....	17
(四)、中美经贸反复，不易过分悲观或乐观.....	17
(五)、天气因素影响单产.....	17

图表目录

图 1 郑棉 1909 合约上半年走势 .....	6
图 2 棉花和棉纱价格指数走跌 .....	6
图 3 除中国外, 2019/2020 年度全球棉花供需情况 .....	7
图 4 美国棉花供需情况 .....	8
图 5 美棉周度出口情况 .....	9
图 6 美棉生长与弃种率情况 (6 月) .....	9
图 7 印度棉花供需情况 .....	10
图 8 印度 S—6 现货价格走势 .....	10
图 9 中国供需情况 .....	11
图 10 国内商业库存量同比大增 .....	13
图 11 国内皮棉销售进度滞缓 .....	13
图 12 国内纺织品服装出口情况 .....	14
图 13 纱线产量下降 (累计至 5 月份) .....	15
图 14 全社会消费品零售额和纺织品服装零售额增长率比较 (当月) ..	15
图 15 全社会消费品零售额和纺织品服装零售额增长率比较 (累计) ..	16

## 一、中美贸易关系不稳定，棉价前稳后波动

### (一)、近半年中美贸易磋商回顾

1月10日，商务部和美国贸易办公室发文，向市场释放积极信号；1月17日，官方称中国国务院副总理应邀将于月底访美磋商；2月14日至日，中美双方在北京磋商；2月25日，美国总统宣布将推迟3月1日上调中国输美商品加征关税的计划。乐观预期实现，不过，市场之前对此有预期，国内外棉花期货价格对此消息的公布没有明显的涨跌。4月初，中美第九轮贸易磋商结束，市场继续保持谨慎乐观的态度。

3月底，传言称储备棉每日挂牌量较之前预期下降市场短期看多情绪升温。因中美贸易磋商未在棉农种植前结束，美国意向植棉面积同比下降，远低于市场预期，不过市场预测单产增加，从而总产增加。随后，在印度产量预估下调、中国大量签约下年度美棉以及天气的作用下，美棉震荡走高至4月中旬。而国内棉花在抛储传言以及美棉的带动下亦有显著上涨，不过在中美经贸磋商未有明确结果和国内供给增加的多重的限制下，幅度较为有限。4月12日，发改委发布抛储公告，基本符合市场预期。供给增加的情况下郑棉高位回落，幅度亦在震荡区间。

五一节后首个工作日，美国总统首先对2000亿美元商品发难，扭转了以往市场对中美贸易磋商的良好预期。因2000亿美元中涉及纺织品服装量很少，市场对此反应并不激烈。北京时间5月10日，美国贸易代表发表声明称，美国政府将于周一公布对额外3000亿美元中国商品加征关税的详情。该声明可以说引发国内外棉花期货价暴跌的主要原因，国内郑棉5月13、14日连创两个跌停板。

### (二)、3000亿美元商品加征关税影响重大

5月6日，美国总统在推特上发文称，将中国输美的2000亿美元商品加征关税提升至25%。在此之前，市场对中美经贸关系保有十分乐观的态度，这一度使美棉涨至80美分附近。在中美双方第十一谈判破裂后，美国贸易代表发表声明称，美国将公布对额外的3000多亿美元中国输美商品加征关税的详情。按照2018年中国输美棉制品量计算，3000亿美元关税清单中涉棉品种折合国内棉花消费量约100万吨（占国内棉花消费总量的11.4%）。这将对国内棉花消费量形成巨大的利空影响。同时，中美贸易摩擦加剧，国内外宏观环境不稳定，加剧了国内订单向国外转移的速度，进一步降低市场对国内棉花消费量的预期。

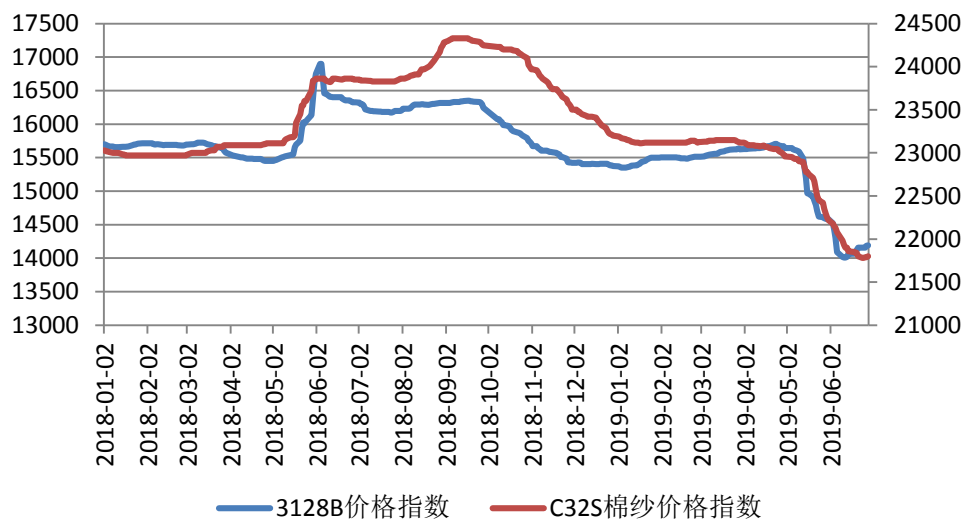
在该消息公布的短短的两周内，国内郑棉主力 09 合约盘中最大跌幅高达 11.7%；美棉同时也受到打击，7 月合约暴跌 10.7 个美分，跌幅 14.2%。

图 1 郑棉 1909 合约上半年走势



图片来源：博易大师

图 2 棉花和棉纱价格指数走势



数据来源：WIND

## 二、除中国外全球棉花产量预估大增

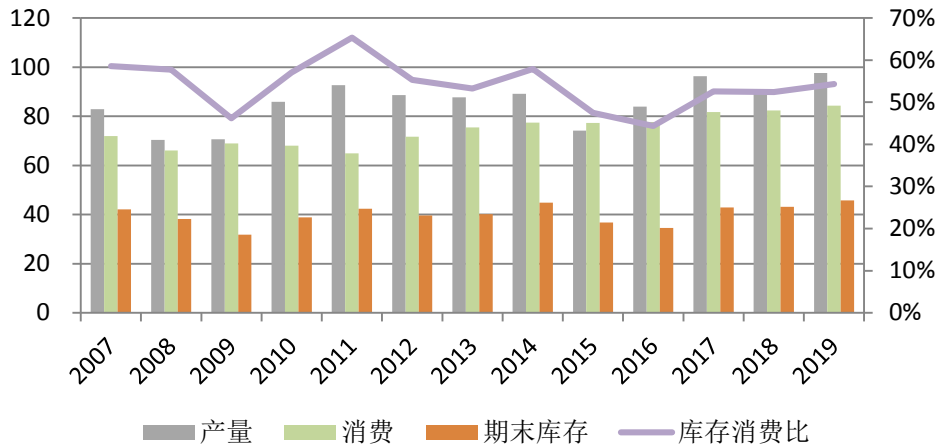
### (一)、除中国外全球棉花产量预估大增

根据最新美国农业部报告显示，除中国外，2019/2020 年度全球棉花产量预估同比大幅增加 140 万吨至 2124 万吨，创 2000 年以来新高；消费量预估同比增加 42 万吨，增幅远远小于产量的上调幅度。其中，产量的预增主要来自美国 and 印

度。

除中国外全球棉花出口量同比增加，最终导致期末库存量预估较上一年度小幅增加57万吨。另外，除中国外，全球棉花期末库存消费比同比上升1.9个百分点，为近五年来最高，高出平均值4.1个百分点。

图3 除中国外，2019/2020年度全球棉花供需情况



数据来源：USDA

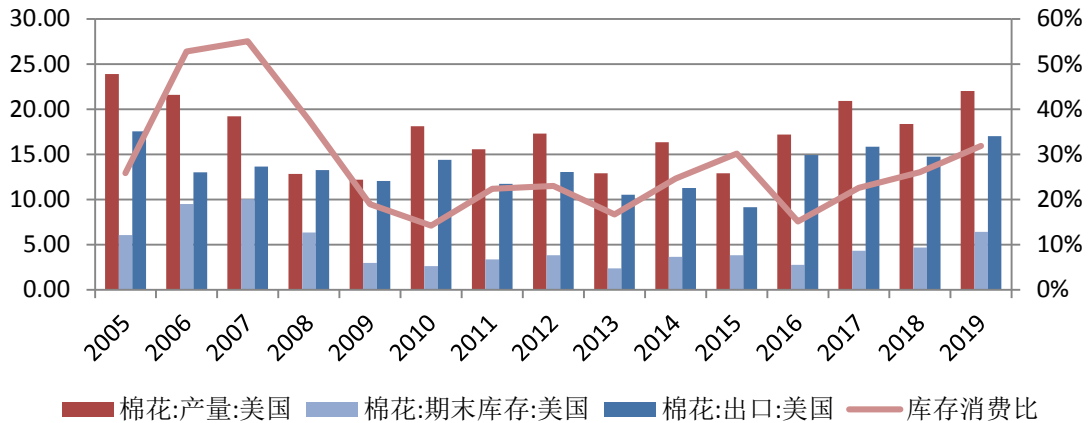
## (二)、美国产量预估同比增加，出口波动大

### 1、弃收率预减，产量预估同比增加

根据6月份美农报告显示，2019/2020年度，美国棉花播种面积预估1378万英亩，较上一年度下降2.3%；收割面积预估1254万英亩，弃种率预估为9%，较上一年度大幅下降18.6个百分点；单产预估为每英亩842万包，较上一年度下降2.6%。尽管种植面积和单产预估下降，但由于收割面积预估的大幅增加，最终导致美国下一年度棉花产量预估同比大增79万吨至479万吨，为2007/2008年度以来最高。

出口方面，与本年度相比，下一年度出口预估大幅增加，增幅49万吨。产量预估增加和出口量预估增加两项相抵后最终使得下一年度美国棉花期末预估同比增加38万吨，为近年来最高位。

图 4 美国棉花供需情况



数据来源：USDA

## 2、新棉生长良好，出口波动较大

美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2019年6月23日当周，美国棉花种植率为96%，之前一周为89%，去年同期为99%，五年均值为98%。当周，棉花生长优良率为50%，之前一周为49%，上年同期为42%，过去五年均值为52%；棉花生长较差的比率为17%，之前一周为15%，上年同期为19%，过去五年均值为12.2%。

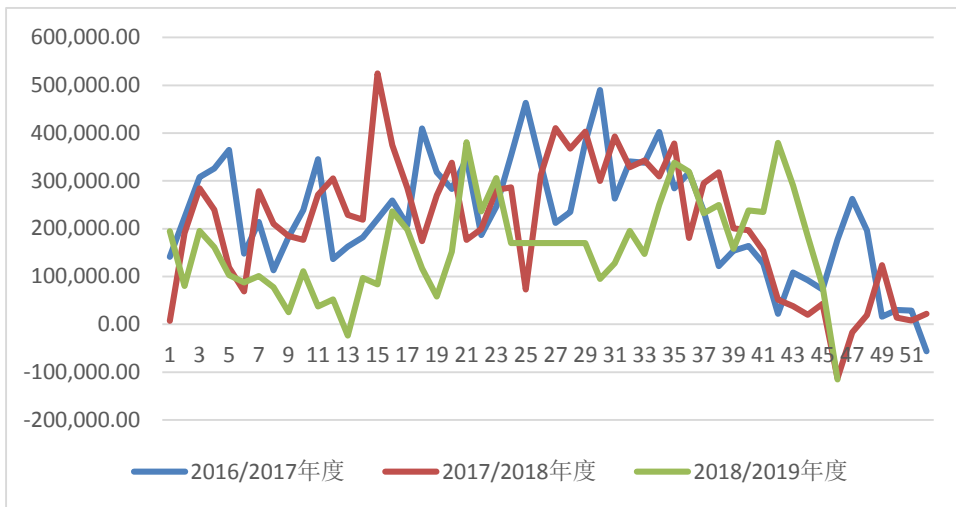
从目前来看，美国天气状况良好，主产区平均气温和降雨量较上周均明显增加。与过去五年相比，今年新棉生长状况差和较差的比率稍高，有上调弃种率的可能。密切关注后期美棉主产区天气变化对优良率以及弃种率的影响。

受中美贸易关系恶化影响，中国进口美棉被加征高额关税，2018/2019年度，中国进口美棉总量受到影响。下半年，随着中美经贸关系的缓和，中国进口美棉量将受到中美磋商的影响而波动。

据美国农业部数据显示，美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，6月20日止当周，美国美国2019/20年度棉花净出口销售量为1.03万吨，较上周锐减，中国继续毁约。中国已连续四周取消本年度美棉进口共计约2万吨的美棉进口合同。

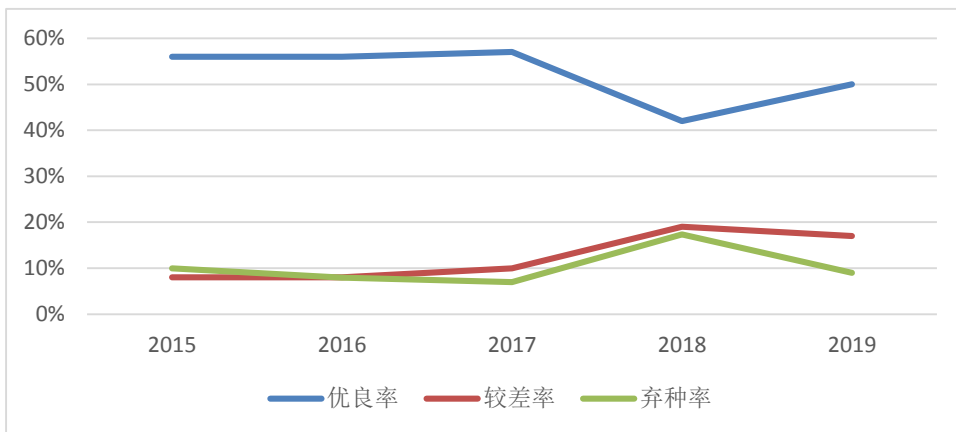


图 5 美棉周度出口情况



数据来源：USDA

图 6 美棉生长与弃种率情况 (6月)



数据来源：USDA

### 3、印度：期末库存预减，天气变数大

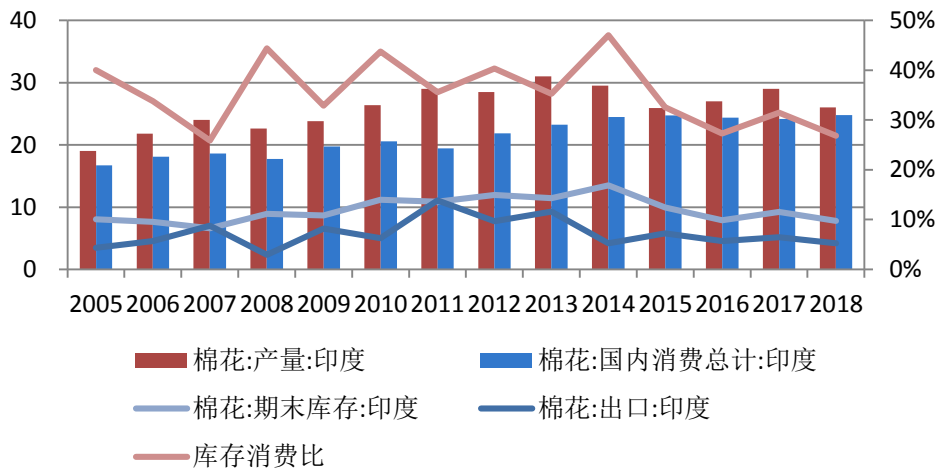
与上年度相比，本年度印度棉花播种面积基本持平略减，种植进度较去年缓慢。据印度农业部数据显示，截至6月21日，2019-2020年度印度总种植面积为181.83万公顷，较上年同期减少24.99万公顷。由于天气因素导致单产下降而使本年度棉花产量预估调减。据5月份USDA报告数据显示，2018/2019年度，印度棉花产量预估月环比下调32.7万吨；6月份美农报告对印度本年度棉花产量数据进行了向上修正，上调产量预估11万吨。印度棉花咨询委员会(CAB)预计，2018/19年度印度棉花产量3430万包，为近12年低点。

本年度印度棉花产量预估下降、国内需求较好的情况下，印度国内棉花现货

价格居高不下，引发新年度棉花种植面积增加。据最新美农报告数据显示，2019/2020年度，印度棉花产量预估同比增加54万吨。不过，在期初库存预估的大幅下调以及国内消费量和出口量预估小幅上调后，新年度印度棉花期末库存量预估同比略降，为近五年来最低。

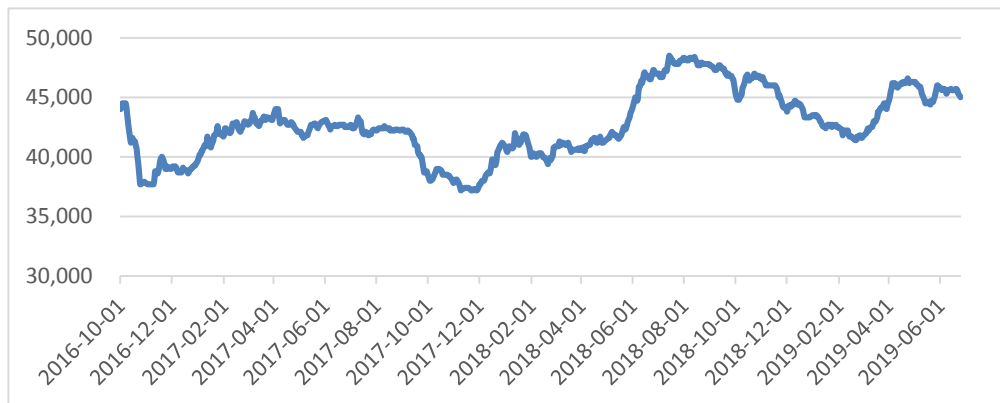
印度季风雨覆盖了印度西部大部分甘蔗、棉花和大豆产区，以及中部和北部的部分地区。截至目前，季风雨已经覆盖了印度将近一半的区域。不过，据印度媒体报道，由于今年季风雨延迟，政府鼓励种植油料作物，印度棉农准备改种花生等其他收益好的作物，今年古吉拉特邦的植棉面积预计减少10-15%。如果未来两周季风雨情况改善，棉花单产前景会很理想；如若后期天气状况得不到持续改善或进一步恶化，印度本年度以及下年度产量有被调减的可能。

图7 印度棉花供需情况



数据来源：USDA

图8 印度 S—6 现货价格走势



数据来源：WIND

### 三、中国：供给充足，中美贸易引发需求担忧

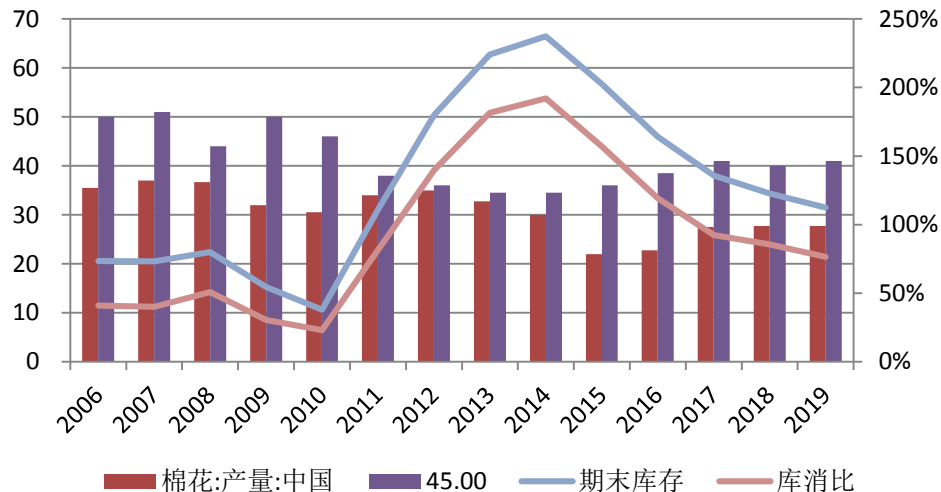
#### (一)、供给无虞，需求下降，政策是关注重点

##### 1、面积稳定，期末库存继续下降

根据国家棉花市场监测系统于5月下旬的调查显示，2019年全国棉花实播面积为4794.3万亩，同比减0.6%。近年来，国家实施了包括新疆棉花目标价格、储备棉轮换、进口配额发放等一系列政策使得国内棉花种植面积相对稳定。

据最新美农报告显示，2019/2020年度，国内棉花期初库存量预估同比下降79万吨，因国内库存的大幅下降，美农继续调增中国进口量预估，调增幅度38万吨，两项相抵后总供给减少41万吨。2019/2020年度中国棉花消费量同比增加22万吨，最终导致期末库存较本年度下滑63万吨。

图9 中国供需情况



数据来源：USDA

目前来看，新疆主产棉区天气适宜，后期密切关注天气变化对棉花产量预期的影响。

##### 2、进口量增加已是常态化

经过近年的去库存行动，国内棉花储备库存量显著下降，由最高1100万吨下降至本轮抛储初期的276万吨，可以说棉花去库存基本完成。

那么，问题来了。纵观近年国内棉花供需数据，每年供需缺口基本在300万吨上下。一方面，国储库要保有300万吨左右的库存量，另一方面，棉花关税内配额仅有89万吨。在次前提下，国内棉花供给量是远远不够的。国内棉花产量相对稳定，那么就只能允许更多的进口。去年4月份至今，国家已发放2次棉花进

口配额供给 160 万吨。

**棉花进口量增加用于补充国内棉花供给必是常态。**

### 3、储备棉轮出增加供给

4 月 30 日，中国储备粮管理集团有限公司发布储备棉轮出公告，计划每个交易日挂出 1 万吨储备棉资源。

今年 3 月份伊始，部分储备库已经开始对在库储备棉进行公检以备轮出。市场猜测储备棉轮出工作或将于 5 月份开始。储备棉轮出公告的发布基本符合市场预期。春节过后，由于抛储预期，下游企业现货采购积极性不高，多以刚需为主，均在等待储备棉的轮出。本轮储备面轮出初期，确如市场预期成交火爆。但受中美贸易关系恶化影响，在两者关系急剧紧张之际储备棉轮出成交率明显下降。

截止 7 月 1 日，储备棉轮出累计成交 36.52 万吨，成交率 85.75%。

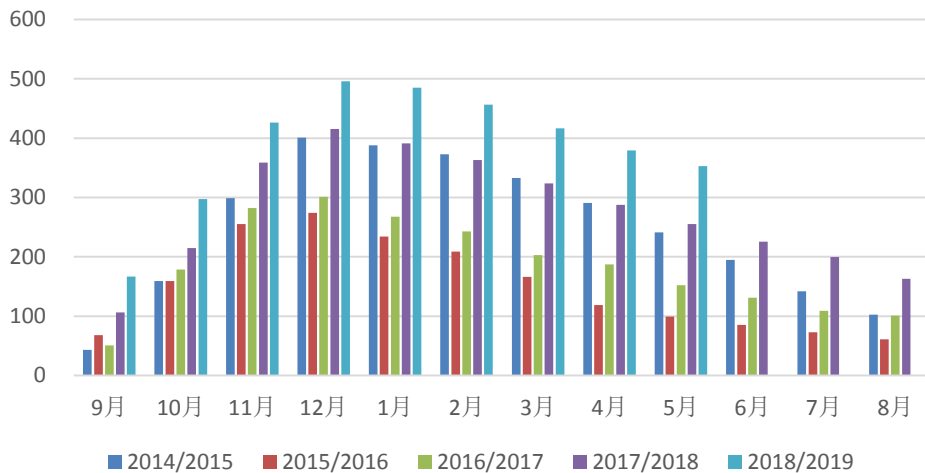
**储备棉轮换政策将会引发市场短期做多热情，尤其是大量轮入国产棉的情况下。**

### 4、皮棉销售进度缓慢，商业库存同比大增

目前，国内新棉销售进度缓慢，一方面，年度初企业大量囤有去年轮出储备棉；另一方面，则受国内棉花进口量增加以及下游消费疲软影响。当然，储备棉轮出也对国内皮棉缓慢的销售进度做出了巨大的“贡献”。多方面因素共同作用下导致国内皮棉销售进度严重缓慢以及国内棉花商业库存同比大幅增加。

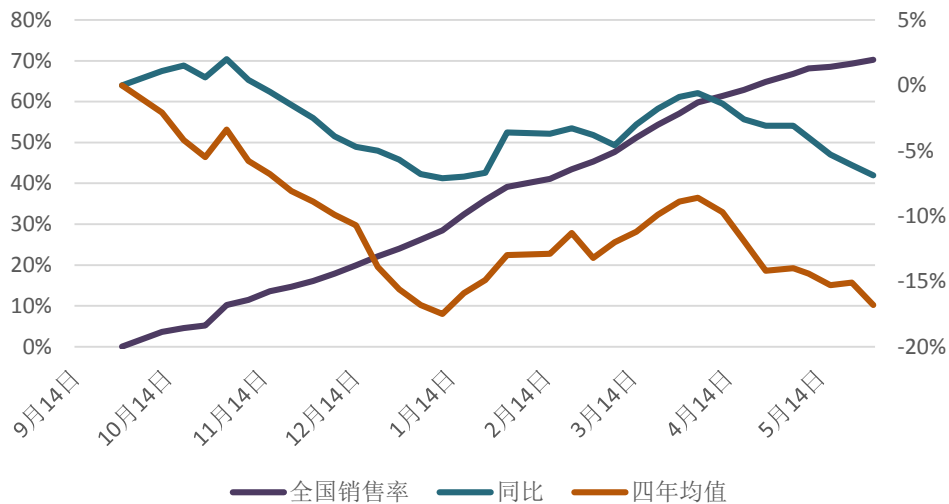
截至 6 月底，全国皮棉销售率为仅有 73.1%，同比下降 5.3 个百分点，较过去四年均值降低 18 个百分点。其中新疆销售进度为 71.2%，较去年同期降低 12.1 个百分点。与之前一周相比，全国皮棉销售进度仅增加 1.6 个百分点。国内棉花商业库存亦同比大增。截止 5 月底，国内棉花商业库存量为 352 万吨，创近年来同期最高水平，较去年的次高位大幅增加 97 万吨，增幅较上个月扩大 5 万吨。

图 10 国内商业库存量同比大增



数据来源: WIND

图 11 国内皮棉销售进度滞缓



数据来源: 中国棉花网

## (二)、需求下降

因中美贸易摩擦和春节因素，国内纱线和坯布开工率在今年1、2月份处于深度回落又复工的状态。3月份，中美经贸关系缓和，下游订单充足，多数企业赶工完成国外订单，彼时开工率较高而产品库存维持低位。清明节过后，下游淡季提前来临，且特征较往年也尤其明显。据我们4月中旬对华北地区纱线企业的走访情况而言，多数企业反映订单较往年同期下降20%—30%。订单下降的主要原因在于中美贸易关系不稳定，很多订单都转移到了东南亚地区。

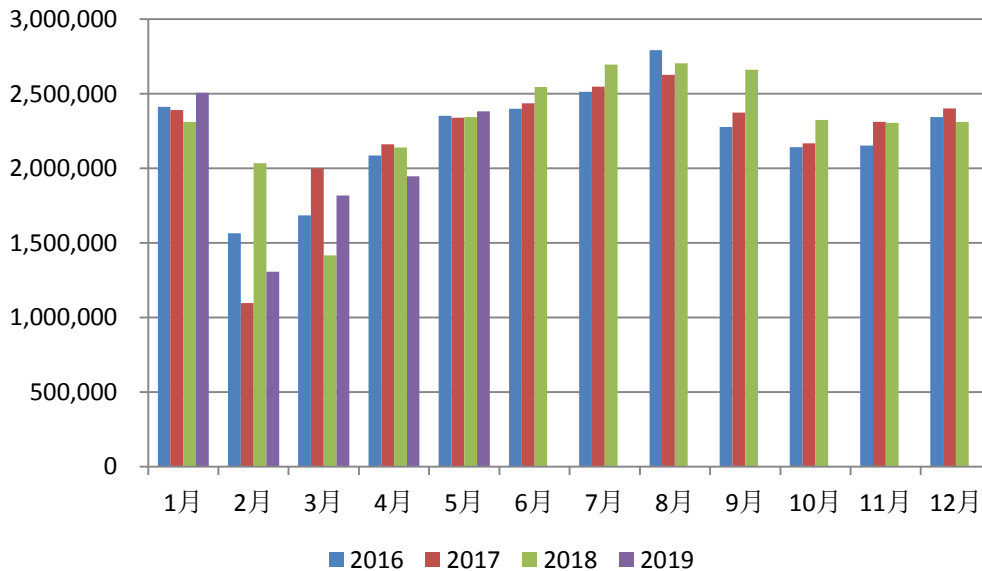
### 1、纺织品服装出口下降，纱线产量减少

近年来，以越南为代表的东南亚国家纺织品服装出口量逐渐增加。越南纺织品服装出口保持良好增长势头，约占越南出口总额的 15%，已成为全球三大纺织品服装出口国之一，越南纺织品协会主席表示多家企业已接受全年订单，2019 年出口总额达 400 亿美元的目标完全可以实现。此消彼长，国内纺织品服装出口订单陆续流失，在三大市场的出口份额呈缓慢下滑态势。

据中国海关总署最新统计数据显示，2019 年 5 月，我国纺织品服装出口额为 238.31 亿美元，环比增长 22.46%，同比增长 1.65%。2019 年 1-5 月，我国纺织品服装累计出口额为 995.89 亿美元，同比下降 2.88%。分月度来看，相比去年而言，1 月份和 3 月份出口较为亮眼，我们认为这源于中美贸易摩擦国内企业“抢单”所致。

中美贸易摩擦一方面直接影响了国内纺织品服装出口美国订单量，另一方面也使得国内贸易环境不稳定，影响出口。同时，在全球经济贸易都在放缓的大背景下，我国纺服出口将也将受到压力。

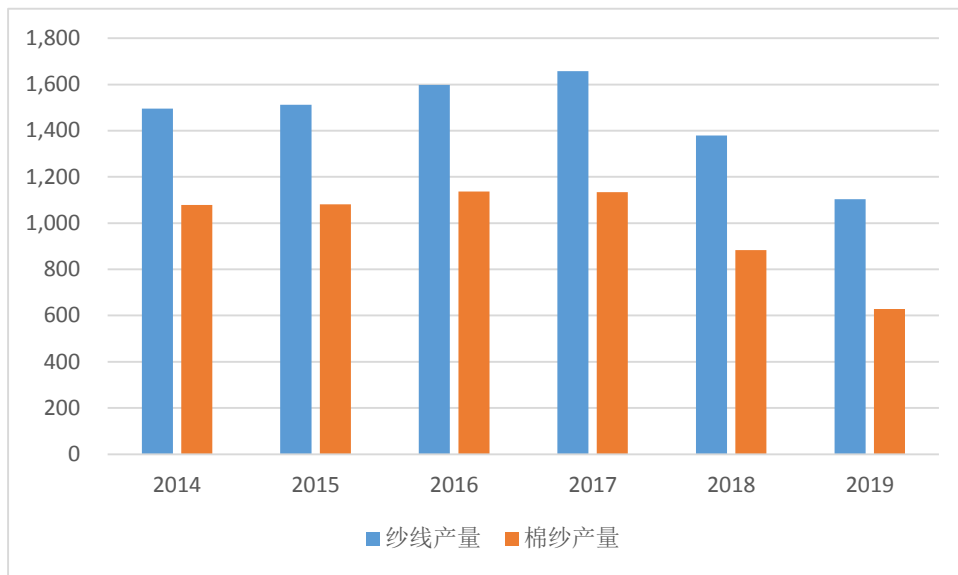
图 12 国内纺织品服装出口情况



数据来源：海关总署

如下图所示，国内纱线和棉纱产量在 2017 年达到近年高位后开始回落。

图 13 纱线产量下降（累计至5月份）

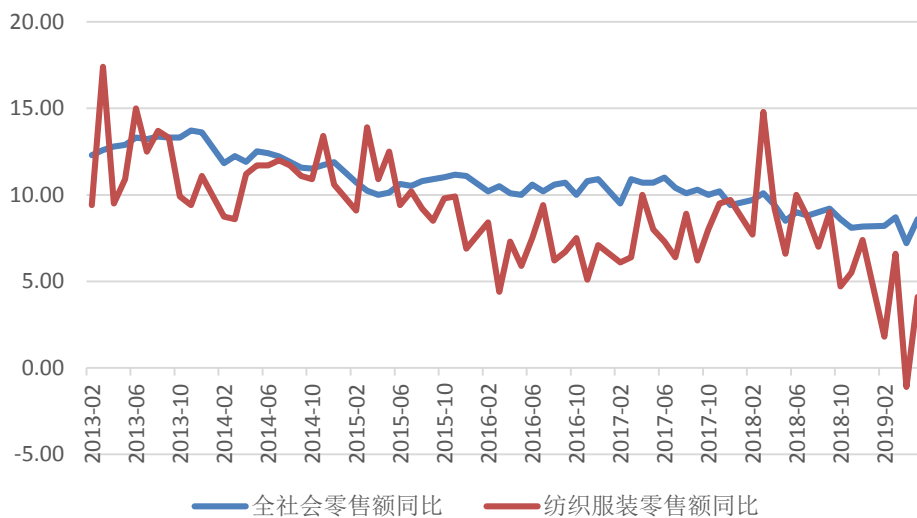


数据来源：WIND

## 2、内需不足，零售增速下降显著

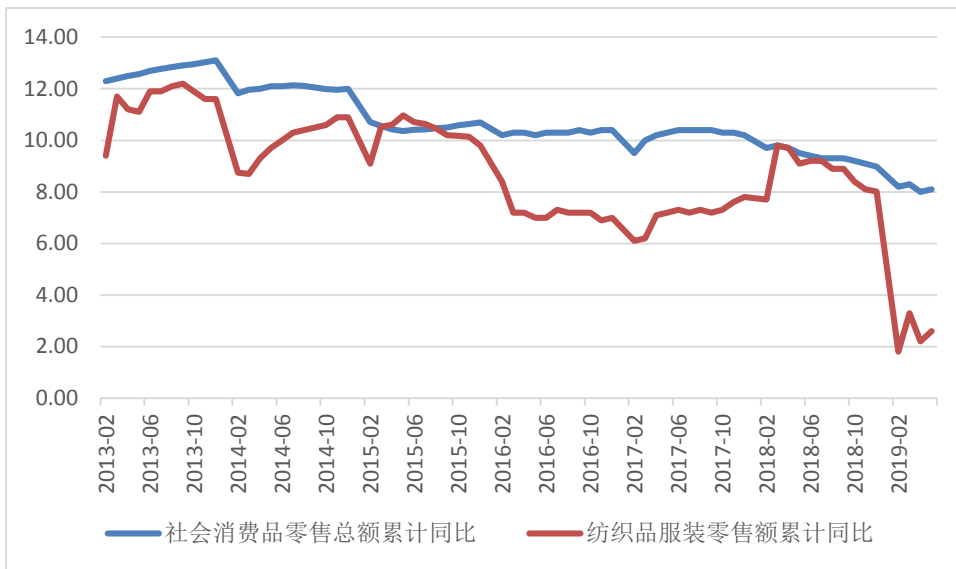
2019年5月份，社会消费品零售总额 32955 亿元，同比名义增长 8.6%；纺织品服装零售总额 1044 亿元，同比名义增长 4.1%，低于全社会增长率均值 4.5 个百分点。2019年1-5月，社会消费品零售总额累计 161331 亿元，名义同比增长 8.1%；纺织品服装零售总额累计 5459 亿元，同比名义增长 2.6%，低于全社会消费品零售总额平均增长率 5.5 个百分点。

图 14 全社会消费品零售额和纺织品服装零售额增长率比较（当月）



数据来源：WIND

图 15 全社会消费品零售额和纺织品服装零售额增长率比较（累计）



数据来源：WIND

从上图中可以看出，今年以来，国内纺织品服装零售额增长速度降幅显著。

### （三）、关注政策动向

#### 1、棉花目标价格

今年是三年一定棉花目标价格改革的最后一年，即，2019年是19800元/吨目标价格的最后一年。棉花目标价格是否会继续延续？目标价是多少？等等，不但影响棉农种植意愿，也将影响棉价的长期走势。

#### 2、进出口政策

如上文所述，在目前国内棉花产需以及低量储备棉库存的情况下，89万吨的关税内配额是远远不够用的。那么，势必要增加棉花进口量。进口棉补充国内棉花供给，什么时候发放以及以什么样的价格引进来等均会对国内外棉价有较大的影响，尤其是国内。

#### 3、轮换政策

与之前不同的是，本轮储备棉轮出之前，库存量已经达到了市场默认的“安全线”，本轮轮出结束后，势必要进行补充。即便按照按70%的成交率、每个交易日1万吨的挂牌量粗略计算，在剩余的抛储时间里，成交量大约为45万吨。再加上之前轮出的36万吨，本轮储备棉轮储量大约为81万吨。276万吨轮出81万吨后亟待补库，补库量的多少以及来源将对国内棉价有显著的影响。



#### 四、后市展望

##### (一)、国内供给压力较大

2019年已然过半，国内棉花商业库存大量堆积，皮棉销售进度滞缓，储备棉轮出供给市场，还有不少的棉花进口配额。

新年度，目前来看国内棉花种植面积没有较大变化，且新疆地区气候适宜新棉生长，国内棉花产量现阶段来看不会有显著下降。后期密切关注天气给带来的预期以及对棉花产量的实际影响。

##### (二)、下游需求不足

今年以来，中美经贸摩擦在担忧和乐观之间不断转换，再加上国内外宏观环境不稳定，国内纺织品服装出口受到较大的影响，订单转移更加明显。同时，雪上加霜的是国内消费也在不断下降。从国内纱线和坯布开工率的变化上亦能显著地感受到。在3月份“抢单”结束后，国内纺织淡季来的既早又猛烈。

##### (三)、国际方面重点关注印度

据最美农报告上周五发布的数据显示，美国2019年所有棉花种植面积预计为1372万英亩，略低于6月份供需报告6万英亩。因季风雨姗姗来迟，印度最大棉花种植古吉拉特邦的植棉面积预计减少10-15%；截至6月21日，棉花面积同比减少12%。如果后期天气稍有差池，印度2019/2020年度棉花产量预估大概率下调，从而使期末库存量预估进一步降低。另外，印度MPS价格也是需要密切关注的对象。

##### (四)、中美经贸反复，不易过分悲观或乐观

在上周末大阪会晤上，中美元首同意双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队将就具体问题进行讨论。3000亿美元加征关税的威胁暂时解除，利好国内外棉价。后期关注国内下游订单恢复情况，以及后期中美经贸磋商的进展。

##### (五)、天气因素影响单产

除却印度，北半球棉花已经基本种植完毕，后期的天气因素对单产的影响至关重要，同时也影响美国棉花的弃种率，市场密切关注天气变化是否会引发市场做多热情以及对产量影响的真实情况。

上半年，中美经贸关系始终影响着国内下游消费预期，在进口量大幅增加、

供给十分充足的情况下，消费预期主导国内棉花价格。下半年，中美经贸关系缓和，下游需求将逐步恢复，供给压力再次进入视野。随着国内棉花存量的消耗以及下游需求的恢复，郑棉价格将缓慢回升。

现在来看，国内下半年供给依然较为宽松，原材料价格的上涨幅度与下游需求的恢复有密切关系，谨防中美经贸关系反复对市场造成的冲击。同时，本轮储备棉轮出后，储备库亟需补充库存，储备棉的轮入在一定程度上对国内外棉价形成支撑。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 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，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。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。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。