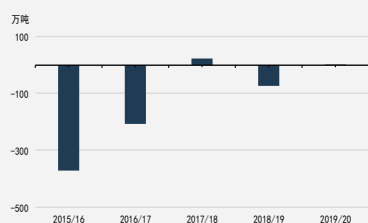



 板块 纺织

全球棉花供需缺口：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：周云

电话：021-58777763

邮箱：zhouyun@qhfc.com.net

从业资格号：F3043652

投资咨询号：Z0014060

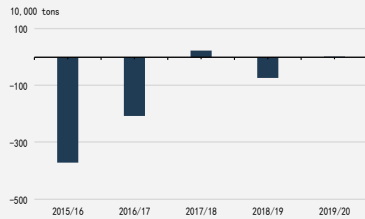
中美植棉面积减少 下游需求主导

报告摘要

- 最新的 USDA 的报告显示，2019/20 年度全球棉花产需基本平衡，全球棉花供给偏松。
 - 2019/20 年度国内棉花产量同比持平，消费同比增加，期末库存下降。
 - 2019 年全国棉花实播面积 4794.3 万亩，同比减少 30.8 万亩，减幅 0.6%。其中，新疆实播面积为 3531.3 万亩，同比上升 2.2%。
 - 2019 年美国棉花实播面积为 1372 万英亩，同比减少 2.7%，较 3 月底的意向面积减少 6 万英亩。
- 棉花行情回顾
 - 棉花产业供需状况分析与预测
 - 总结及 2019 年下半年行情展望
 - 策略推荐

Sector Textile

Global cotton supply-demand gap:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Zhou Yun

Tel: 021- 58777763

E-mail: zhouyun@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3043652

Investment consulting certificate No.:

Z0014060

Reduced planting area in China & US

Downstream demand dominated

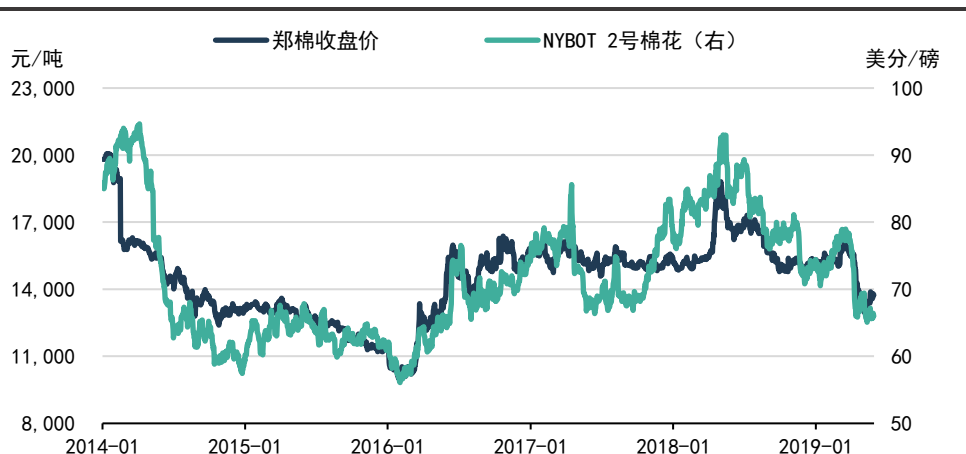
Abstract

- The latest USDA's report shows that the global cotton production demand will be balanced basically in 2019/20. The world cotton supply will become slack.
 - Domestic cotton production will remain the same year-on-year rate in 2019/20, with increase in consumption and decrease in end of term inventory.
 - In 2019, the cotton sown area of the whole country was 47.943 million mu, a decrease of 308,000 mu, or 0.6%. Among them, Xinjiang's sown area is 35.313 million mu, up 2.2% year-on-year.
 - In 2019, the cotton sown area in the United States was 13.72 million acres, a decrease of 2.7% over the same period of last year, and a decrease of 60,000 acres over the planned area at the end of March.
- Market review of cotton at first half of 2019
 - Analysis and forecast on supply and demand of Cotton Industry
 - Summary and market outlook for the rest of 2019
 - Strategy recommendation

一、棉花行情回顾

2019 年上半年棉花的行情可谓是上涨乏力，下跌不止。第一季度郑棉主要以窄幅的区间震荡为主，运行区间为 14950-15665。进入第二季度，单边下跌行情开启，并刷新郑棉近三年来的最低点，最低为 12720 点。

图 1 内外盘棉花行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

郑棉 2019 年上半年行情的演绎，中美贸易战的进展状态对其影响起到主导作用，该影响或将持续。中美贸易摩擦始于 2018 年 3 月 22 日，美国总统特朗普签署备忘录，基于对华“301 调查”报告，指令从中国进口约 600 亿美元商品大规模加征关税，并限制中国企业对美国投资并购。2018 年 3 月 23 日中国商务部发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单并征求公众意见，拟对价值 30 亿美元的美国产水果、猪肉、无缝钢管等 100 多种商品征收关税。中美贸易战正式开打，此后中美双方为了解决贸易争端，前后进行了数十轮的磋商，由于特朗普反复无常的，贸易谈判始终未能有实质性的进展，但奔着互惠互利的终极目标，谈判氛围逐渐趋于缓和。

4 月初，中美均进入棉花的播种时节，根据当时双方对各自播种面积的预估，中美植棉面积均有所下降，其中，2019 年中国棉花意向种植面积同比下降 1.5%，在此利多刺激上，郑棉正值主力换月，不断上攻，有效向上突破 16000 点的整关口；随后市场传闻国储棉将择机轮出，郑棉随即转头开始阴跌，直至 4 月下旬储

备棉轮出政策官方正式公布，消息称将于 2019 年 5 月 5 日至 9 月 30 日开始新一轮储备棉的轮出，每天计划轮出 1 万吨，远远小于去年的每天 3 万吨。接下来 5 月份利空的 USDA 报告，叠加贸易战美国关税再加码的现实，郑棉于 5 月 13、14 日两个交易日大幅下杀，特别是 14 日，直接低开，快速杀至跌停板，并持续至当天收盘。此后贸易战的阴霾再次笼罩整个纺织行业，棉花下游需求明显减弱，棉花消费疲弱，另外纺织服装行业进入传统的生产淡季，郑棉下跌的步伐并未消停，于 6 月 10 日刷新近三年的新低点 12720 点，由于一连串的下跌，郑棉各种技术指标处于超跌状态，随后开始向上反弹修复，然而力度相对较弱，郑棉价格依然偏弱。

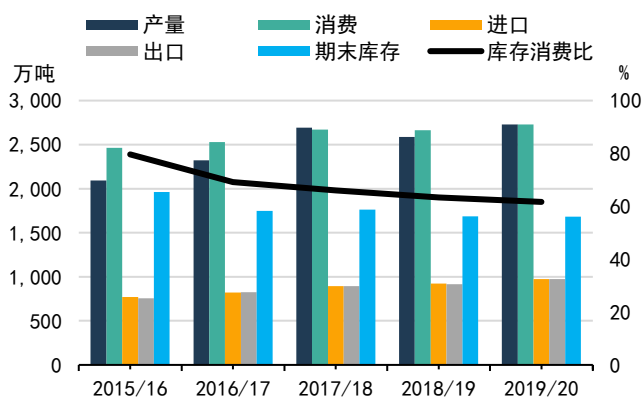
二、棉花产业供需状况

（一）棉花的供需平衡表

美国农业部 6 月份的供需预估报告显示，在产量方面，2019/20 年度全球较本年度有小幅的增产，至 2728.5 万吨。其中，中国产量持平；美国增产 79.1 万吨；巴基斯坦增产 6.6 万吨；印度增产 54.4 万吨。

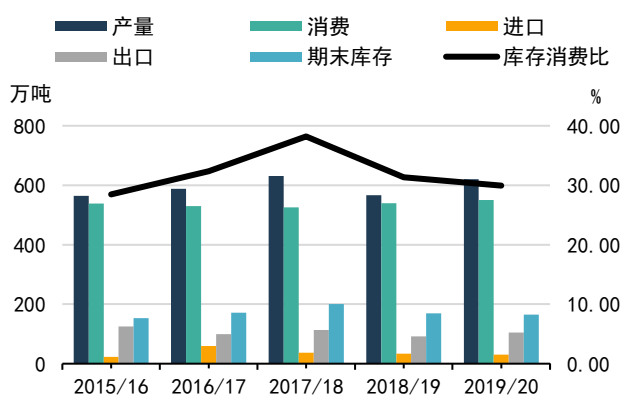
在消费方面，全球 2019/20 年度较本年度增加 64.5 万吨，至 2727.4 万吨，供需基本平衡。期末库存方面，全球 2019/20 年度较本年度减少 5.9 万吨，至 1682.1 万吨。

图 2 全球棉花供需平衡表

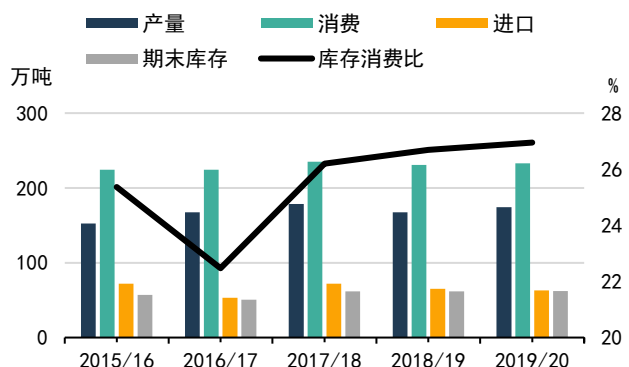


数据来源：WIND 资讯，前海期货

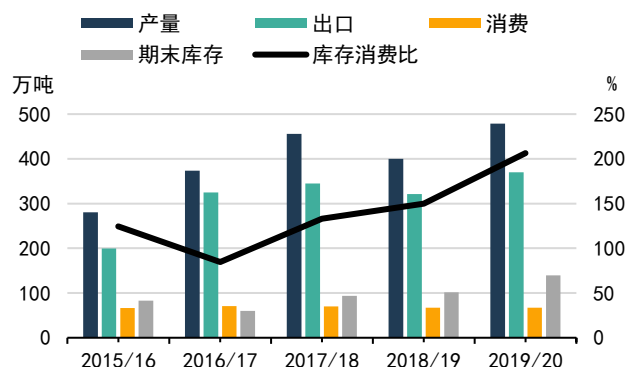
图 3 印度棉花供需平衡表



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 4 巴基斯坦棉花供需平衡表


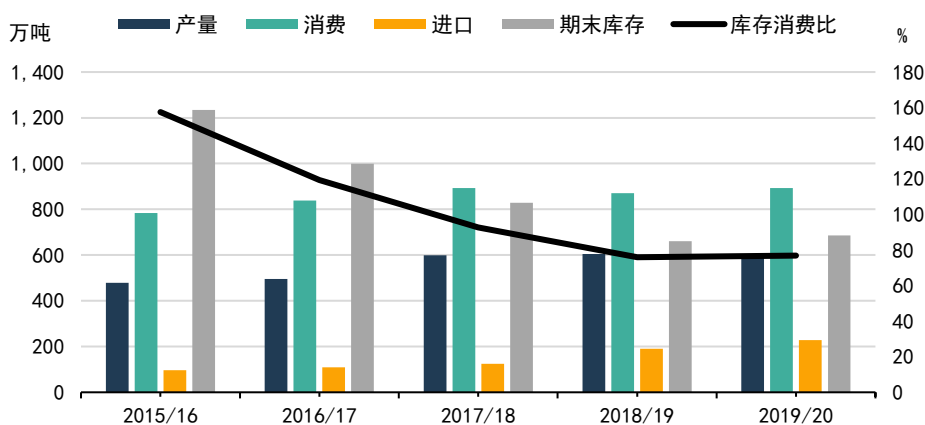
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 5 美国棉花供需平衡表


数据来源：WIND 资讯，前海期货

印度棉花产量全球第一，据 6 月份 USDA 预测报告显示，2019/20 年消费量较本年度增加 2%，至 550.8 万吨；期末库存较本年度减少 4.4 万吨，至 164.9 万吨，供需相对偏紧。美国作为全球最大的棉花出口国，2019/20 年度出口量增加 15.3%，至 326.6 万吨，期末库存增加 37.6%，至 139.3 万吨。巴基斯坦作为仅次于中国和印度的第三大消费大国，2019/20 年度产量增加 3.9%，至 174.2 万吨，消费小幅增加 1%，至 233 万吨，进口棉花减少 3.4%，至 63.1 万吨，期末库存增加 1%，至 62.2 万吨。

根据美国农业部 6 月 28 日发布的报告，2019 年美国棉花实播面积为 1372 万英亩，同比减少 2.7%，较 3 月底的意向面积减少 6 万英亩。根据报告，2019 年美国陆地棉实播面积为 1345 万英亩，同比减少 2.9%，皮马棉面积为 27.5 万英亩，同比减少 9.9%。

图 6 中国棉花供需平衡表


数据来源：WIND 资讯，前海期货

6 月份的 USDA 报告显示，中国 2018/19 年度的产需缺口为 294 万吨，2019/20 年度的产需缺口为 266.7 万吨，同比缩小 9.3%。与此同时，产量数据未做调整，认为 604.2 万吨；上调消费量 2.5%，至 892.7 万吨；上调进口量 20%，至 228.6 万吨；上调期末库存 3.7%，至 685.7 万吨，2019/20 国内棉花供需偏紧，但较 2018/19 年度略显宽松。

国家棉花市场监测系统于 5 月中旬就棉花实播面积展开全国范围专项调查，样本设计 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、1895 个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2019 年全国棉花实播面积 4794.3 万亩，同比减少 30.8 万亩，减幅 0.6%。其中，黄河流域意向播种面积为 691.9 万亩，同比减少 66.6 万亩，减幅 8.8%；长江中下游棉区意向种植面积为 490.6 万亩，同比减少 38.3 万亩，减幅 7.2%；西北内陆棉区意向植棉面积为 3568.1 万亩，同比增加 77.2 万亩，增幅 2.2%。其中新疆实播面积为 3531.3 万亩，同比上升 2.2%。

新疆实播面积增加的主要原因：其一是目标价格补贴对棉农仍有较强吸引力，尽管 2019 年是新疆棉花目标价格三年一定实施期的最后一年，后续政策尚不明朗，但是在目标价格补贴的保障下，新疆植棉面积呈现稳中小幅增加态势；其二，兵团实行团场改革，每职员分配面积 45 亩左右，棉农可自主采购化肥、种子等，种植积极性提高；其三，机采棉成本低于人工采摘成本，今年新疆机采棉的种植面积同比增幅较大。

（二）棉花的抛储情况

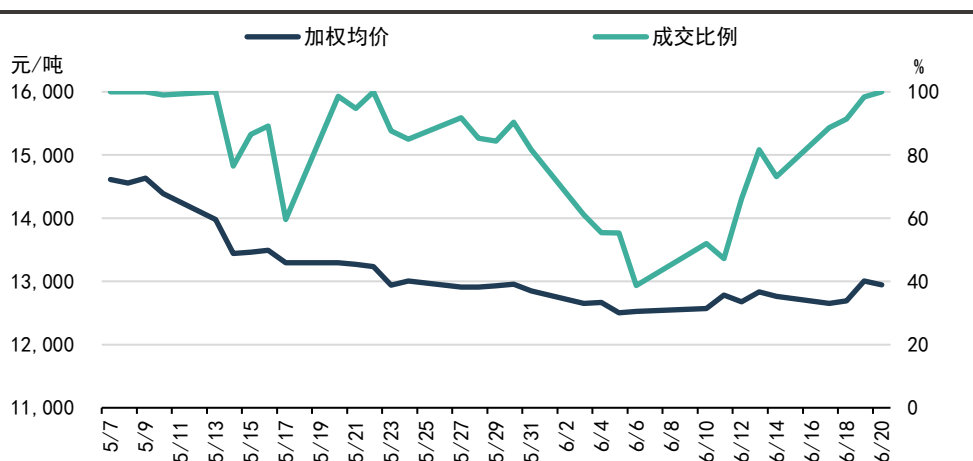
国内棉花近年来长期处于产不足需的状态，除了进口棉花，储备棉也是国内棉花消费的重要组成部分。自 2014 年取消棉花收储政策改为新疆地区目标价格补贴以来，棉花进入去库存的纯轮出阶段。

表 1 历年棉花抛储情况汇总

抛储备时间		成交量（万吨）	成交均价（元/吨）
开始时间	结束时间		
2009/05/22	2009/12/25	241.8	13648
2010/08/10	2010/10/20	96.1	19931
2012/09/03	2012/09/29	49.4	18513
2013/01/14	2013/12/31	400.2	18697
2014/01/02	2014/08/29	239.7	16583
2015/07/10	2015/08/31	6.3	12391
2016/05/03	2016/09/30	267.0	13287
2017/03/06	2017/09/30	322.5	14918
2018/03/12	2018/09/30	250.6	14674
2019/05/05	2019/09/30	80	-

数据来源：WIND 资讯，前海期货

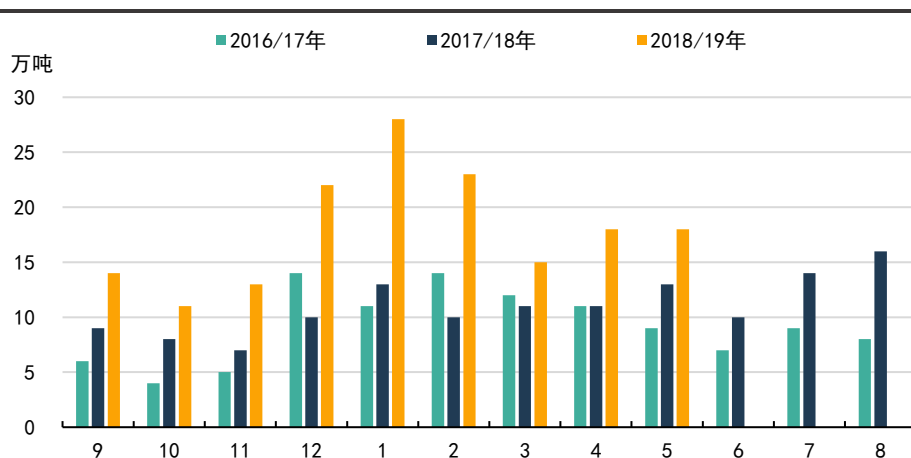
2018 年储备棉轮出始于 3 月 12 日，至 9 月 30 日结束。计划出库 431 万吨，累计出库成交 250.6 万吨，成交率为 58%。2018 年抛储结束后，储备棉库存为 277.6 万吨，低于 300 万吨的理论安全水平。2019 年棉轮出时间将往年晚，公告显示，2019 年 5 月 5 日轮储开始直至 9 月 30 日结束，计划每天轮出 1 万吨，远小于去年的 3 万吨每天，这也是考虑到储备棉库存较低的原因。根据总成交率 80% 计算，今年预计累计成交 80 万吨左右的储备棉，在不轮入的前提下，储备棉的库存或降至 197.6 万吨的历史极低水平，对郑棉有一定的支撑作用。

图 7 2019 年储备棉轮出情况


数据来源：WIND 资讯，前海期货

(三) 棉花进口情况

中国棉花的进口政策直接影响国际棉花的价格走势。中国棉花进口采取配额制，2019 年配额内棉花的数量为 89.4 万吨。但由于国内棉花长期产不足需，同时经过三年的大量抛储，储备棉库存极低，为了保障国内涉棉企业生产需求，国家发改委于 2019 年 4 月 12 日发布了《关于增发 2019 年棉花进口滑准税配额的公告》，公告显示本次棉花进口滑准税配额数量为 80 万吨，全部为非国营贸易配额。

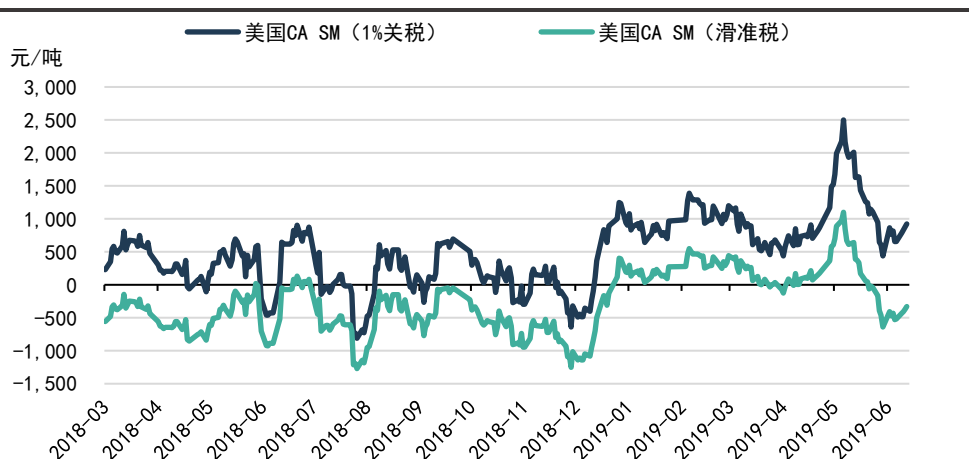
图 8 棉花进口情况


数据来源：WIND 资讯，前海期货

中美贸易摩擦始于 2018 年 3 月 22 日，并持续至今日尚未得到妥善解决，在此过程中中美谈判的气氛时好时坏，自贸易战起，自美国进口到中国的美棉订单大幅减少。美国农业部报告显示，2019 年 6 月 7-13 日，2018/19 年度美棉出口净签约量为-2.7 万吨，较前周和前四周平均值大幅减少，创本年度新低。新增签约主要来自印度（3538 吨）、墨西哥（1202 吨）、埃及（1157 吨）、中国台湾地区（839 吨）和印度尼西亚（703 吨）。取消合同的主要是土耳其（1.92 万吨）和中国（1.58 万吨）。

截至 5 月底，当月进口棉花 18 万吨，同比增加 38.5%，环比持平；2018/19 年度累进口 162 万吨，同比增加 76.1%；2017/18 年度全年累计进口 132 万吨。未来国内棉花的进口总量获将继续增加，但美棉的进口量获将减少。

图 9 美棉进口利润



数据来源：WIND 资讯，前海期货

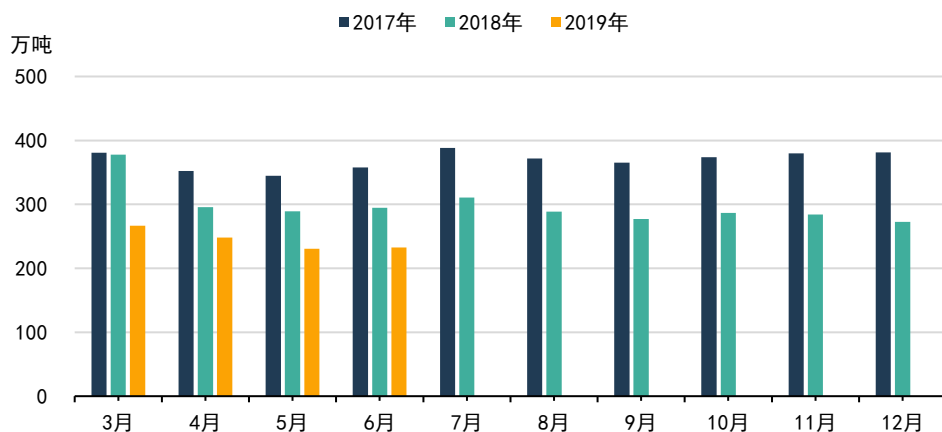
2019 年棉花进口政策的变动值得关注。中美贸易战的前景依然扑朔迷离，特朗普政府存在严重的不确定性，仍然值得持续关注。从长期看，贸易战对棉花市场的影响有限，全球棉花供需格局不会有明显的变化。

（四）棉花下游的产销情况

棉花下游的主要产品为纱线，棉花最快能在 24 小时内转化为纱线，因此纱线的产量直接影响棉花的消费。截至 5 月底，全国 5 月份纱线产量为 232.7 万吨，同比减少 21%，环比增加 0.9%；2019 年累计纱线产量为 711.4 万吨，同比

减少 19.1%；2018 年全年纱线产量为 2865.8 万吨。

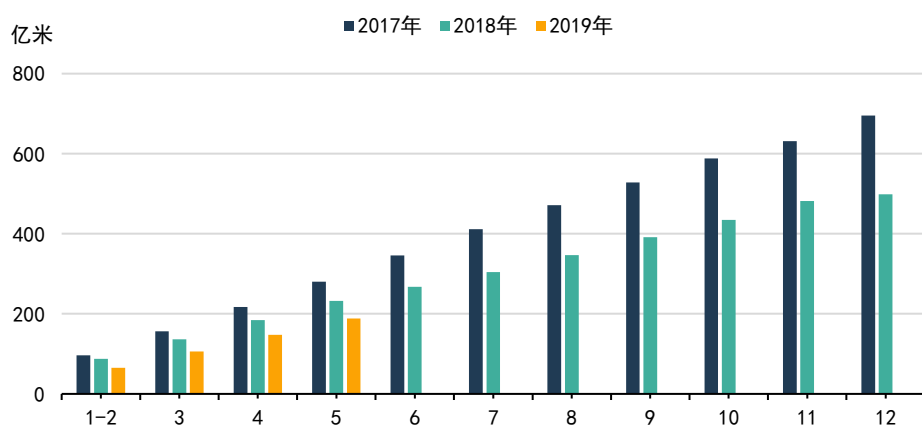
图 10 纱线生产情况



数据来源：WIND 资讯，前海期货

截至 5 月底，全国 5 月份坯布产量为 40.8 亿米，同比减少 14.1%，环比减少 14.8%；全国坯布累计产量为 506.9 亿米，同比减小 20.9%，2018 年全年纱线产量为 3365.2 亿米。

图 11 坯布生产情况（月累计）

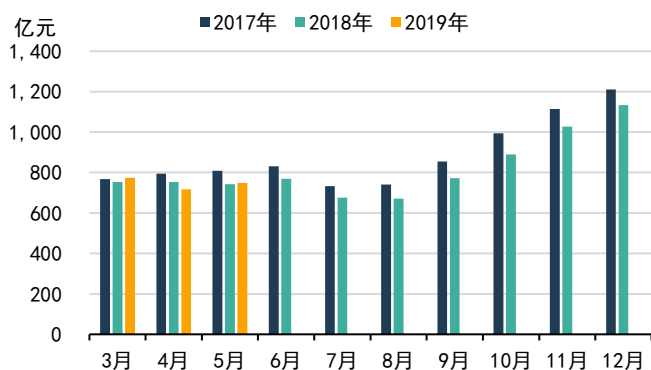


数据来源：WIND 资讯，前海期货

棉花的终端产品为服装。服装的消费分来国内消费和出口消费两大部分。截至 5 月底，全国 5 月份国内服装类零售额为 747.8 亿元，同比增加 0.9%，环比增加 4.2%；服装类零售额累计为 2239.3 亿米，同比下降 0.3%，2018 年全年零

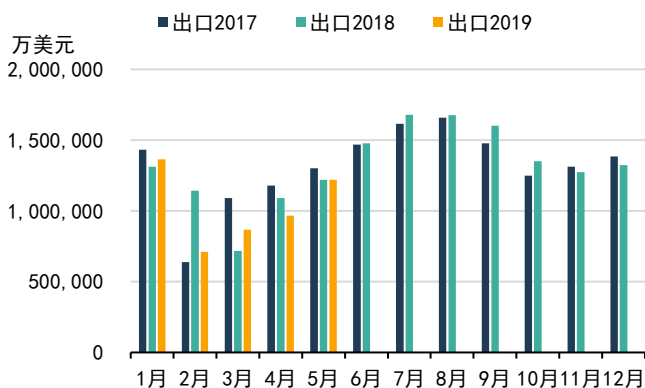
销售额为 8187.06 亿元。

图 12 国内服装类零售额



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 13 服装及衣着附件出口金额



数据来源：WIND 资讯，前海期货

截至 5 月底，全国 5 月份服装及衣着附件出口金额为 121.9 亿美元，同比减少 0.1%，环比增加 26%；前 5 个月出口金额累计为 512.8 亿美元，同比减少 6.5%，2018 年全年服装及衣着附件出口金额为 1586.7 亿美元。

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%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 116.44 亿美元，同比增加 3.55%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 121.87 亿美元，同比减少 0.11%。

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%，其中纺织品累计出口额为 483.12 亿美元，同比增长 1.41%；服装累计出口额为 512.77 亿美元，同比下降 6.60%。

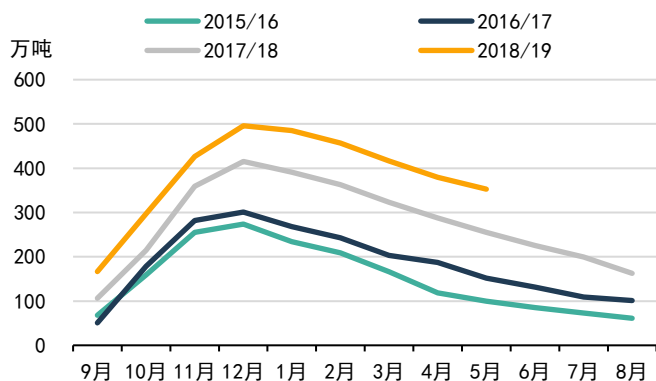
总的来讲，终端纺织服装的需求在放缓，纱和布产量的下降与近期国家的环保政策有关，江浙地区喷水织机被迫关停或转移，尤其是印染厂受影响最大，同时较多的纱厂和布厂随着国内生产成本的提高，逐步转移到东南亚等国家，纺织产业的转移值得长期跟踪关注。

（五）棉花产业链库存及价差情况

库存方面，据国家棉花市场监测系统抽样调查，截至 6 月初，被抽查企业棉花平均库存使用天数约为 32.8 天，环比增加 0.8 天，同比减少 2.4 天。推算全

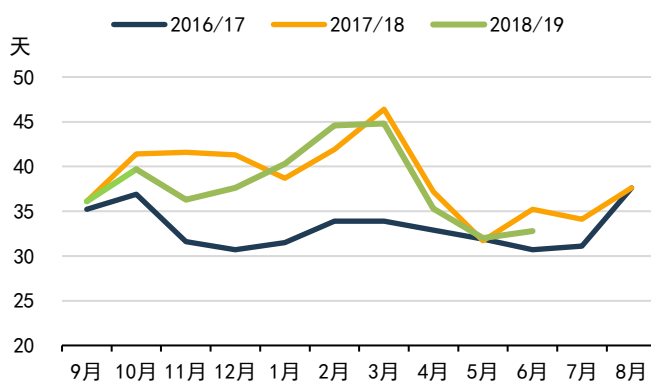
国棉花工业库存约 71.8 万吨，环比增加 1.7%，同比降低 10.5%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，浙江、陕西、江苏三省棉花工业库存折天数相对较大。

图 14 棉花商业库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

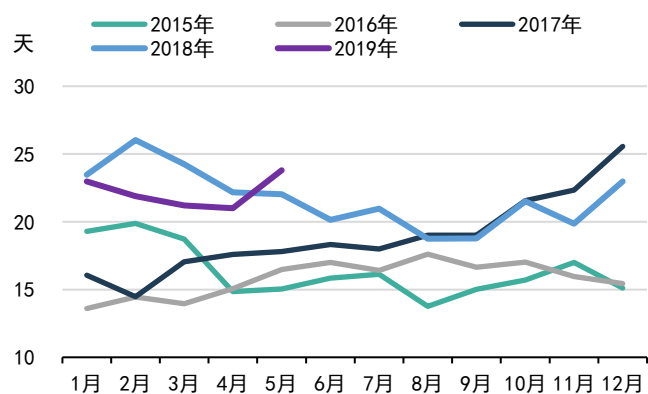
图 15 棉花工业库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

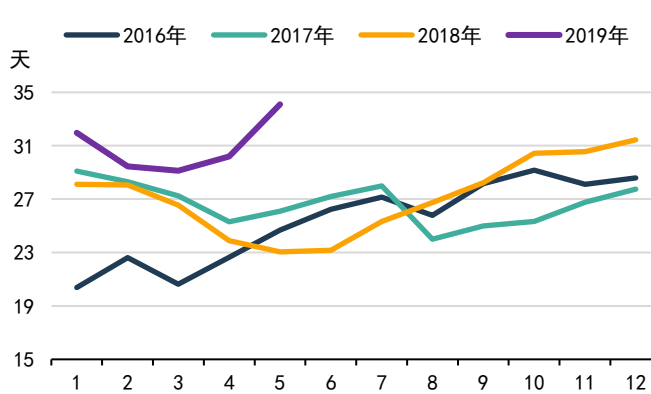
截至 5 月，纱线库存和坯布库存环比同时回升。纱线库存同比上升 8%，坯布上升 47.9%；纱线环比增加 13.3%，坯布环比上升 12.9%。在纺织产业中，大部分纱厂是根据订单来生产，先有订单，然后再去采购原材料，生产纱线。5 月份纺织产业链基本进入传统的生产淡季，终端服装需求减弱。关注宏观经济及中美贸易战对纺织产业链的影响。

图 16 纱线库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 17 坯布库存

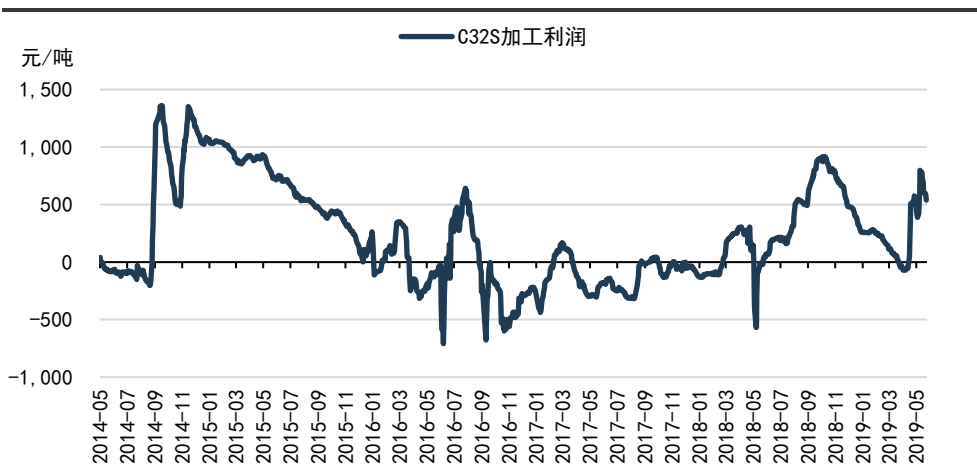


数据来源：WIND 资讯，前海期货

纱线加工利润方面，不同纺纱厂的利润差异较大，近期棉纱的加工利润尚可，业内平均水平保持在 400-500 元/吨左右。纺纱厂的生产是根据订单数量来生产

的，保持相对低的原料库存，棉花基本是按需采购的。

图 18 普梳 C32S 纱线加工利润



数据来源：WIND 资讯，前海期货

棉花产业相关品种的价差及仓单监测情况如下：

图 19 棉花内外价差（不含税）



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 20 棉花跨月价差



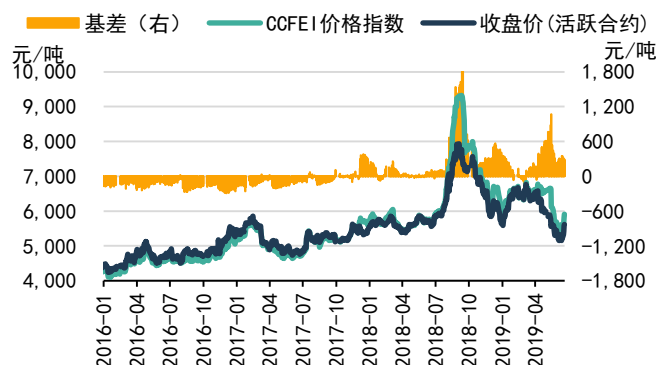
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 21 (棉)花(棉)纱价差



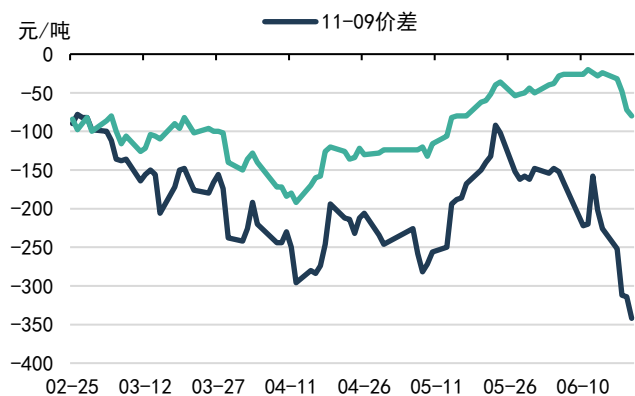
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 22 PTA 主力合约基差



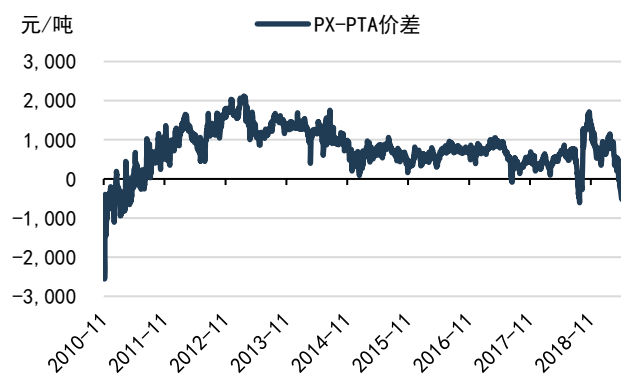
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 23 PTA 跨月价差



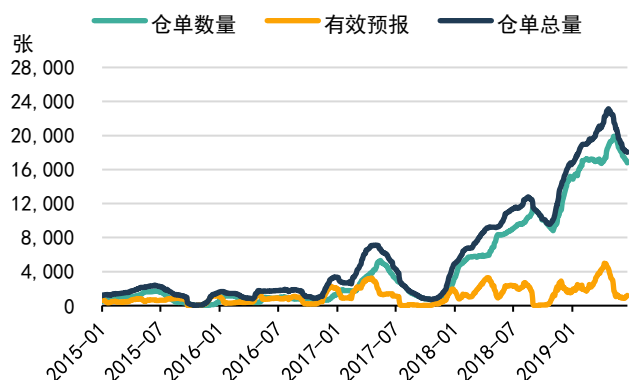
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 24 PX-PTA 价差



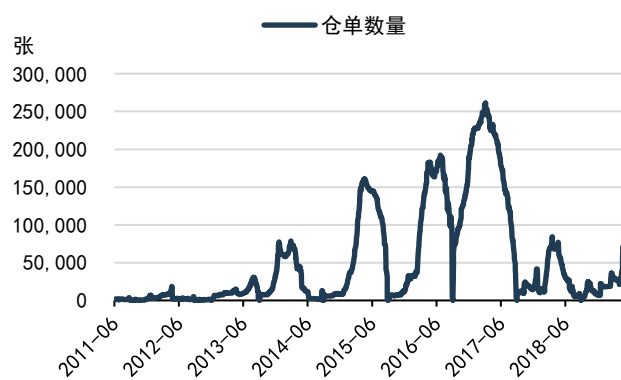
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 25 棉花仓单



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 26 PTA 仓单



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

三、总结及 2019 年下半年行情展望

（一）总结

从全球市场来看，6 月份 USDA 最新的报告显示，2019/20 年度全球棉花产需基本平衡，棉花产量稍高于消费 1.1 万吨。2019/20 年度中美贸易战发展情况将是影响全球棉花价格走势的关键因素，供应基本面退居其次，种植成本将形成底部支撑。值得注意的是，美棉的增产量几乎贡献了全球棉花增产的近一半，美棉的库存消费比创近 5 年的新高，美棉向上突破概率较小。

从国内市场来看，第一，6 月份发布的棉花实播面积的调查结果表明，2019 年全国棉花实播面积 4794.3 万亩，同比减少 0.6%。其中黄河流域减少 8.8%，长江流域减少 7.2%，西北内陆（新疆和甘肃省）增加 2.2%。值得注意的是虽然全国实播面积小幅减少，但主产区新疆面积增加，估计对产量影响有限，不断不会减产，如果天气适宜，或许还会小幅增产；第二，据 USDA6 月份的预估报告，大幅上调了中国棉花进口量，创近 5 年的新高，致使中国库存消费比小幅上涨，对郑棉价格有压制作用；第三，由于全球经济增速放缓叠加中美贸易战的不确定性，纺织服装的下游需求放缓，致使 5 月底，纱线和坯布的库存均创近 5 年以来同期的新高。

（二）2019 年下半年行情展望

关注棉花主产区天气情况及中美贸易战的进展情况，郑棉将在 12000-15000 间做区间震荡。

四、策略推荐

鉴于目前国内外棉花供应充足，棉花下半年的走势仍然以下游需求及全球经济增长为内在驱动力，同时，关注中美贸易磋商的进展，郑棉将以区间震荡为主，短期关注 15000 点的压力位置，中长期关注 16500 点的压力位置，择时进行区间操作，注意及时止损。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net.cn>