徽商期货

HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获

郑棉：反弹动力不足，十月维持弱势

徽商期货研究所

农产品部

李敏　软商品分析师

从业资格号：F3047909

电话：18225963738

Email：lim666@hsqh.net

成文日期 2019.9.19

摘要

新年度供大于需格局未改。2019/20 年度国内期初库存 739 万吨，产量 580 万吨，进口量 195 万吨，总供给为 1514 万吨，较 8 月预估持平。消费方面，国内总消费量为 830 万吨，较 8 月预估持平。库存消费比仍维持高位，为 82.41%，较 8 月持平。总体而言，国内供应大于需求的格局未改。

棉花消费担忧持续，产业发展面临挑战。受贸易摩擦影响，2019 年 7 月越南棉花进口量同比减少 7.1%，印度棉纱对中国出口额同比下降 80%，巴基斯坦纱厂以处理前期库存积压为主。为规避贸易摩擦的不确定性影响，采购商大单变小单，分期分批采购，导致供应商生产效率下降，成本上升，各国纺织业利润逐步缩减。基于环保方面的考虑，欧盟倡导对符合环保要求的废旧服装进行回收再利用，以减少资源消耗和环境污染。美国棉花公司的最新研究成果显示，混纺面料相比纯棉面料可以更好地满足服装在颜色、舒适度、视觉效果和功能性等方面需求。在贸易摩擦常态化和全球产业转型升级的背景下，未来棉花消费面临更大挑战。

中美贸易不确定因素仍存。9 月 12 日特朗普宣布将加征 2500 亿美元商品关税的时间从 10 月 1 日推迟到 10 月 15 日。作为回应 13 日中方表示支持相关企业向美国采购一定数量大豆、猪肉等农产品并予以加征关税排除。中美贸易磋商消息频出，不确定性仍存。

观点总结：2018/19 年度，全球政治冲突不断，经济动荡加剧，棉花产业受宏观环境影响表现低迷，库存消化缓慢，棉价持续走低。2019/20 年度伊始，在贸易摩擦反复、经济下行压力加大和需求端疲弱的多重影响下，市场信心不足，新棉收购更加谨慎，短期弱势局面难改。**操作建议：**短线跟随中美贸易消息做波段交易。长线来看新年度棉价难有大涨，可逢反弹布局空单。

一、期现货市场行情

图 1：郑棉主力合约日 K 线

图 2：美棉主力合约日 K 线

数据来源：徽商期货研究所

期货方面。9 月交割之前郑棉如期走了一波反弹。一方面是中美贸易磋商释放了利好消息，提振了下游纺企。另一方面要从 9-1 价差谈起。截至 9 月交割之前的节点，9-1 价差始终未达到贸易商期望的移仓成本线 700 元/吨以上，且市场预期新年度棉花价格并不会出现趋势性上涨，移仓之后被下游点价接盘的概率依然不大。故而只能选择在 9 月交割或继续积极寻找买家点价接货。显然，相比交割，贸易商更愿意点价售出。据调研发现，大部分贸易商纷纷调低基差报价，以期尽量多地点价销售。多重因素考虑，交割之前价格反弹是大势所趋。但另一方面，新棉零星上市，反弹高度不宜过高，13500 为压力位，如果过高，则仓单难以流出，价格被压制在这样的点位，新年度实际收购的籽棉也不会太高，所以继续反弹，新棉套保的压力会更大。笔者观点，主力合约的压力位 13500 元/吨。

现货方面。籽棉方面，据南疆喀什、阿克苏等地手采棉轧花厂反应，近几日 40 衣分籽棉收购价从开秤初期的 5.0-5.1 元/公斤上涨至 5.3-5.4 元/公斤，但农民对 6 元/公斤以下的籽棉收购价明显不认可，棉农惜售，挺价提价意愿强烈，另一方面，现货行情不佳，籽棉收购价格上涨空间有限。皮棉方面，最近出厂报价在 11600-13000 元/吨，个别报价下调。受诸多因素支撑，新棉报价较节前出现不同程度上涨，但市场供大于

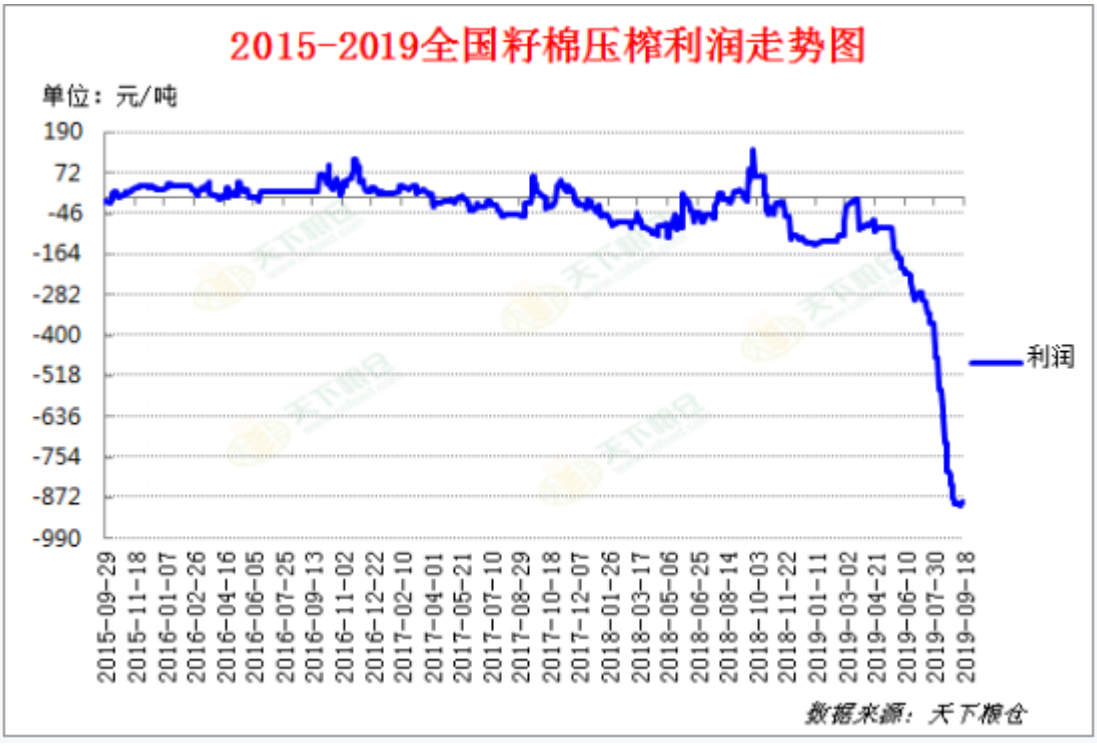
求局面仍存，虽随着纺织行业进入“金九银十”传统消费旺季，有所好转，但整体仍较往年差，基本面偏弱。

图 3： 9 月 18 日国内籽棉加工利润表（单位：元/吨）

地区	收入			支出		利润	皮棉保本价
	皮棉价格	棉籽价格	总收入	籽棉成本	加工费		
山东	12400	2590	6228.3	6540	300	-611.7	13456
河北	12400	2560	6211.2	6100	300	-188.8	12471
安徽	13300	2050	6262.5	6750	260	-747.5	14856
河南	13000	2000	5970	6700	300	-1030	14844
湖北	13000	2400	6348	6400	300	-352	13394
湖南	13000	2000	6010	6600	280	-870	14558
新疆	12500	1520	5796.6	6400	800	-1403.4	15330
全国	12960	2200	6304.4	6850	340	-885.6	14987

数据来源：徽商期货研究所 天下粮仓

图 4：2015-2019 全国籽棉加工利润走势图



数据来源：徽商期货研究所 天下粮仓

二、供需及其影响因素分析

（一）国内棉花供需大格局

1、2019/20 年度供大于需格局未变

据天下粮仓统计数据显示，2019/20 年度国内期初库存 739 万吨，产量 580 万吨，进口量 195 万吨，总供给为 1514 万吨，较 8 月预估持平。消费方面，国内总消费量为 830 万吨，较 8 月预估持平。库存消费比仍维持高位，为 82.41%，较 8 月持平。总体而言，国内供应大于需求的格局未改。

图 5：中国棉花供需平衡表

	14/15年	15/16年	16/17年	17/18年	18/19年度		19/20年度
	估计值	估计值	估计值	估计值	8月预估	9月预估	9月预估
期初库存	1219	1200	1036	886	739	739	739
播种面积	5662	4797.48	4792.1	4900	4630	4630	4630
产量	590	520	565	590	580	580	580
进口量	160	97	114	137	195	195	195
总供给	1969	1817	1715	1613	1514	1514	1514
国内消费量	768	780	828	870	828	828	828
出口量	1	1	1	4	2	2	2
总消费量	769	781	829	874	830	830	830
期末库存	1200	1036	886	739	684	684	684
库存消费比	156.05%	132.65%	106.88%	84.55%	82.41%	82.41%	82.41%
备注：棉花年度为当年10月份至次年9月（单位：万吨） 年棉花播种面积及产量根据统计局最新数据及实际调研情况作了调整。							备注：历

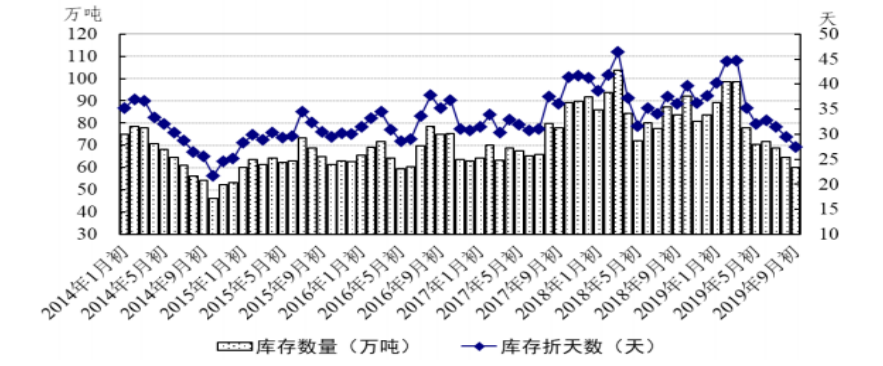
数据来源：徽商期货研究所　天下粮仓

2、库存环比续减，稳定配棉比意愿强

图 6：近五年棉花工业库存变化情况

国家棉花市场监测系统抽样调查结果统计表

类别	库存折天数（天）		
	当月	环比	同比
棉花工业库存	27.5	-2.0	-8.6
纱库存	28.7	-0.5	13.7
布库存	50.4	-0.6	16.7



数据来源：徽商期货研究所　中国棉花网

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 9 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 27.5 天（含到港进口棉数量），环比减少 2.0 天，同比减少 8.6 天。推算全国棉花工业库存约 60.2 万吨，环比减少 6.8%，同比减少 28.1%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，陕西、河北、湖北三省棉花工业库存折天数相对较大。

图 7：2019 年 8 月初全国主要省份棉花工业库存情况

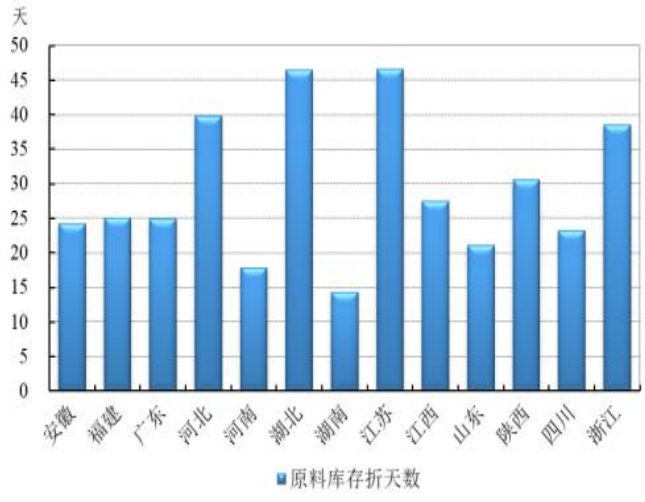
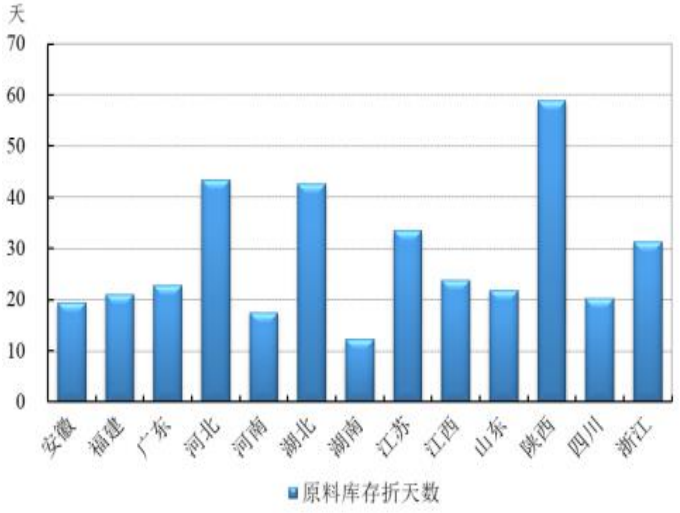


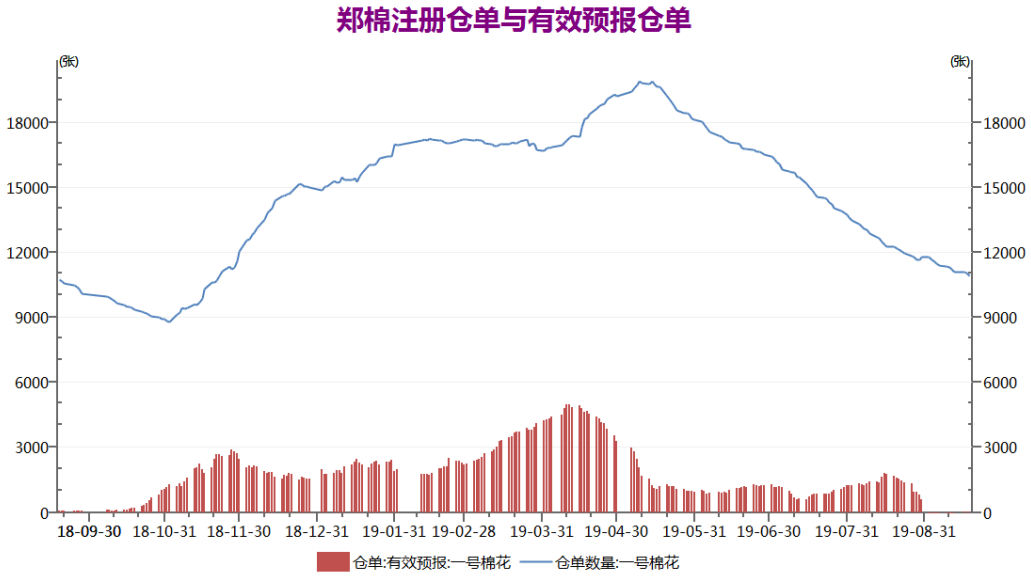
图 8：2019 年 9 月初全国主要省份棉花工业库存情况



数据来源：徽商期货研究所 中国棉花网

交易所库存方面，截止 2019 年 09 月 18 日，交易所棉花期货注册仓单 10,944 张，仓单加有效预报合计 10,955 张，环比减少 105 张，从季节性来看，棉花注册仓单位于历史较高水平。郑州棉花期货价格 12,915 元/吨。

图 9：郑棉注册仓单及有效预报仓单



数据来源：徽商期货研究所　Wind

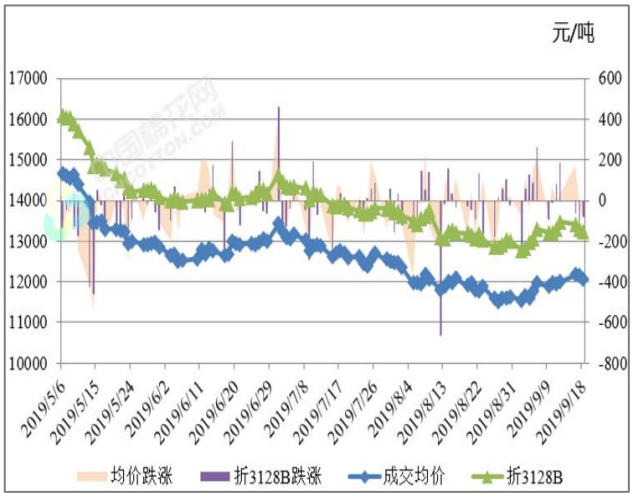
3、抛储接近尾声，近日成交率维持高位

2019 年 4 月 23 日，国家粮食和物资储备局、国家财政部联合发布公告，决定自 2019 年 5 月 5 日起至 9 月 30 日，通过全国棉花交易市场以公开竞价挂牌销售的方式，每个法定工作日轮出中央储备棉 1 万吨。截至 9 月 18 日，总成交 90.88 万吨，总成交率 82.72%，成交最高价 15930 元/吨，成交最低价 10750 元/吨。

图 10：中国储备棉库存剩余

中国储备棉库存/万吨			
时间	收储量	抛储量	库存量
2010			133
2011	313		446
2012	651		1097
2013	658	371	1384
2014		264	1120
2015		6	1114
2016		266	848
2017		323	525
2018		251	274
2019		100	174

图 11：中国棉花抛储成交情况



数据来源：徽商期货研究所 中国棉花网

4、美棉签约和装运大减，中国毁约增加

2019 年 8 月 30 日-9 月 5 日，2019/20 年度美国陆地棉净签约量为 1.69 万吨，较前周减少 54%，较前四周平均值减少 63%，新增签约主要来自孟加拉国（3923 吨）、越南（3900 吨）、巴基斯坦（2290 吨）、韩国（2132 吨）和土耳其（2086 吨）。取消合同的是中国（4717 吨）。

5、2019 年上半年纺织行业景气度处扩张区间

2019 年以来，纺织行业景气度持续处于扩张区间。根据中国纺织工业联合会调查数据，一季度和上半年，纺织行业景气指数分别为 55 和 52，均处于 50 荣枯线之上，表明行业总体仍处于增长周期。

行业生产总体实现平稳增长。上半年，纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长 3.6%，增速高于上年同期 0.8 个百分点，但较今年一季度放缓 1.8 个百分点。产业链各环节中，化纤行业工业增加值保持 13%的两位数较高速增长水平，增速高于上年同期 6.4 个百分点；产业用纺织品行业工业增加值增长较为平稳，上半年同比增速为 7.6%。

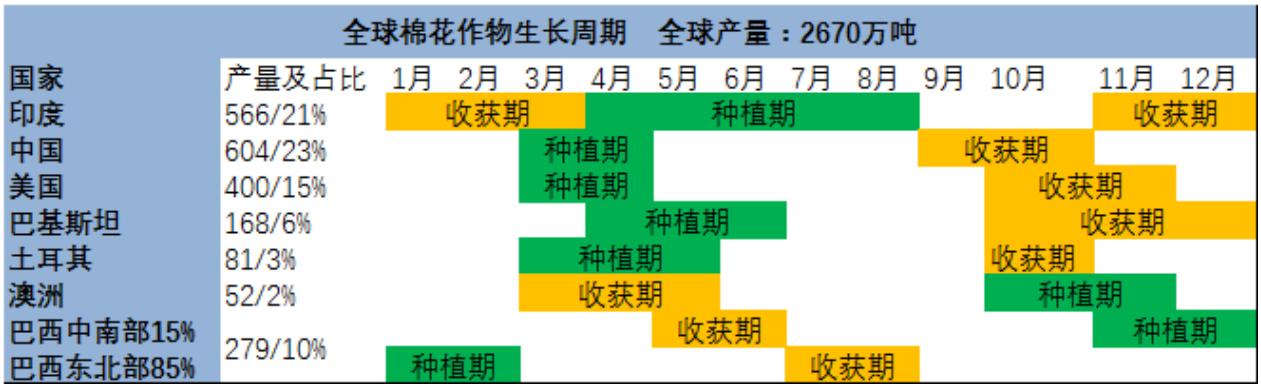
（二）全球棉花供需大格局

图 12：USDA9 月全球产销存预测

项目名称	国家和地区	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20（6月）	2019/20（7月）	2019/20（8月）	2019/20（9月）
产量	印度	563.9	587.9	631.4	577	620.5	631.4	631.4	642.3
	中国	**479**	**495.3**	**598.7**	**604.2**	**604.2**	**604.2**	**604.2**	**604.2**
	美国	280.6	373.8	455.5	399.9	479	479	490.2	476
	巴西	128.9	152.8	200.7	278.7	261.3	261.3	261.3	261.3
	巴基斯坦	152.4	167.6	178.5	167.6	174.2	174.2	174.2	174.2
	土耳其	57.7	69.7	87.1	80.6	89.3	89.3	89.3	89.3
	乌兹别克斯坦	82.7	81.1	84	70	70.8	70.8	65.3	65.3
	其他	348.4	394.4	459	420	429.3	428.6	418.9	406.9
	小计	2093.7	2322.7	2695.1	2598	2728.5	2738.7	2734.8	2719.4
消费	中国	**783.8**	**838.2**	**892.7**	**860**	892.7	881.8	**870.9**	**860**
	印度	538.9	530.2	525.8	544.3	550.8	555.2	544.3	538.9
	巴基斯坦	224.3	224.3	235.1	230.8	233	233	233	233
	越南	98	117.6	143.7	154.6	163.3	165.5	165.5	163.3
	孟加拉国	137.2	148.1	163.3	154.6	180.7	161.1	161.1	161.1
	土耳其	145.9	142.6	162.2	143.7	145.9	145.9	145.9	148.1
	巴西	67.5	69.7	74	76.2	78.4	78.4	78.4	74
	其他	470	459	474.2	471.9	482.7	484.8	480.6	472.3
	小计	2465.5	2529.6	2671	2636.1	2727.4	2705.6	2679.6	2650.7
进口	中国	**95.9**	**109.6**	**124.6**	**201.4**	228.6	228.6	**228.6**	**217.7**
	越南	100.2	119.7	151.3	152.4	165.5	169.8	169.8	165.5
	孟加拉国	138.8	148.1	165.5	150.2	180.7	158.9	158.9	158.9
	印度尼西亚	64	73.8	76.2	65.3	69.7	71.8	71.8	71.8
	巴基斯坦	71.8	53.3	71.8	63.1	63.1	65.3	65.3	67.5
	土耳其	91.8	80.1	87.6	69.7	65.3	65.3	61	63.1
	印度	23.3	59.6	36.5	32.7	30.5	30.5	30.5	34.8
	其他	185.8	176.5	179.5	166.8	170.7	170.3	169.9	162.9
	小计	771.7	820.7	893.1	901.7	974.2	960.7	955.9	942.4
出口	美国	199.3	324.8	345	315.7	370.1	370.1	374.5	359.2
	巴西	93.9	60.7	90.9	135	178.5	174.2	174.2	185.1
	印度	125.5	99.1	112.8	82.7	104.5	95.8	91.4	87.1
	澳大利亚	61.6	81.2	85.2	78.4	39.2	39.2	39.2	41.4
	贝宁	14.2	17.4	21.8	28.8	29.9	29.9	29.9	29.9
	希腊	20.9	22.1	23.4	29.4	29.4	29.9	29.4	29.9
	马里	21.8	23.9	28.3	28.3	29.4	29.4	28.6	28.3
	其他	217.5	195.1	185.6	195.6	193.3	192.8	187.5	182.7
	小计	754.6	824.4	893.1	894	974.4	961.3	954.8	943.7
期末库	中国	**1234.5**	**999.8**	**827.8**	**770.1**	685.7	718.4	**734**	**735.8**
	巴西	124.3	150.9	188.5	257.1	271.8	267.4	271.5	269.4
	印度	153.4	171.6	200.9	183.4	164.9	194.3	224.8	265.3
	美国	82.7	59.9	93.6	108.9	139.3	145.9	156.8	156.8
	巴基斯坦	56.9	50.4	61.6	59.4	62.2	62.2	56.7	56.5
	澳大利亚	40.9	47.7	66.2	39.3	27.6	40.7	39.3	39.3
	孟加拉国	33	35.5	40.4	38.8	45.8	39.3	37.1	37.4
	其他	237.9	232.9	283.9	268.9	284.7	282.8	275.1	262.9
	小计	1963.6	1748.5	1762.8	1725.8	1682.1	1750.9	1795.2	1823.4

数据来源：徽商期货研究所　中国棉花网

图 13：全球主要产棉国棉花作物生长周期



数据来源：徽商期货研究所 USDA

1、巴西棉花已成功崛起，产量还有提高余地

巴西的棉花生产----世界第二大棉花出口国----在未来十年里，世界第二大棉花出口国可能会上升 40%，出口可能超过两倍。然而，物流仍然是该国棉花出口未来增长的瓶颈。

巴西已成为世界第二大棉花出口国，出口量从 2008/09 年度的 280 万包增加到 2018/19 年度的 620 万包，对澳大利亚棉花出口构成威胁。展望未来，巴西将在对本地和全球市场的影响方面崛起，特别是其克服了目前的基础设施限制。世界预测，巴西产量到 2028/29 年度上升到 1800 万包，与美国持平。

2、巴基斯坦：新棉上市需求转暖，棉纱出口价格下跌

最近一周，巴基斯坦新棉上市刺激需求反弹，棉花和棉纱价格上涨。相反，化纤和粘胶价格下跌。

受进口中国涤短价格突然下跌影响，巴基斯坦化纤价格继续下跌，1.4D 涤短下跌 2.67%，近四周累计下跌 7.61%。随着进口报价跌至 0.88 美元/公斤，未来巴基斯坦涤短价格可能继续下跌。受价格下跌影响，巴基斯坦化纤厂家利润跌至低点，生产商考虑降低开机率。

最近一周，虽然国际棉价下跌，但巴基斯坦棉花价格略有复苏，在高质量新棉逐

渐上市的影响下，国内对棉花的需求开始增加。同时，未来几个月印巴贸易中断也会支撑国内棉花和棉纱价格。最近一周，巴基斯坦 80 支精梳纱价格开始上涨。

3、美棉新棉开始收获，好苗比例下降

美国农业部 9 月 9 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2019 年 9 月 8 日，美国棉花吐絮率为 43%，比去年同期增加 5 个百分点，比过去五年同期增加 6 个百分点。美国棉花收获进度为 7%，比去年同期减少 2 个百分点，比过去五年同期增加 1 个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的为 43%，较前周减少 5 个百分点，较去年同期增加 5 个百分点。目前的收获主要是得州南部地区，其他地区基本都没有开始。

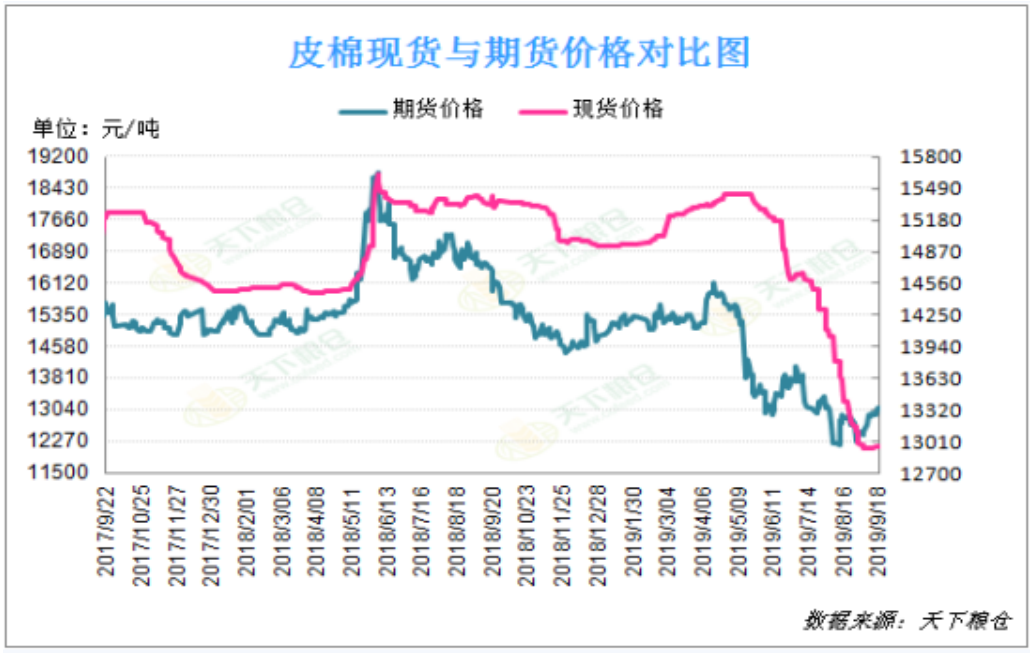
4、印度降雨过多，天气引发关注

据印度媒体报道，截至上周印度季风雨雨量仍然偏多 3%，未来几周还会有降雨，季风雨结束将会推迟。根据印度业内权威机构的调查，2019/20 年度印度棉花产量预计为 3680 万包，同比增长 12-15%。

根据调查，印度棉花增产的原因是种植面积扩大、降雨量增大和单产提高。印度方面的统计显示，2019 年印度植棉面积为 1260 万公顷，同比增长近 7%，其中 94%为转基因棉，转基因棉面积同比增加 150 万公顷，也是棉花产量提高的重要因素。

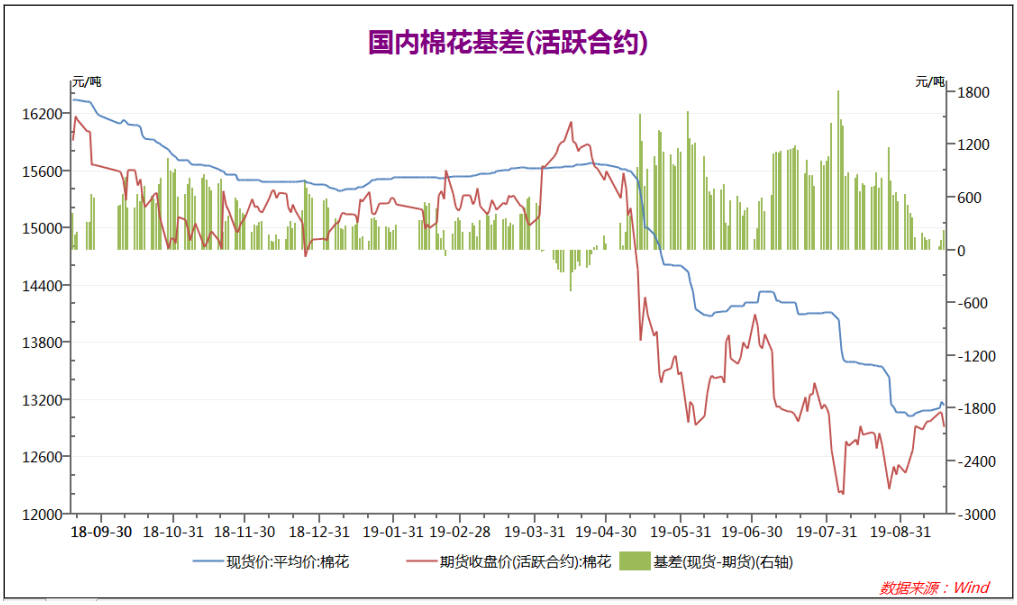
三、价差及基差结构分析

图 14：棉花现货与期货对比图



数据来源：徽商期货研究所　天下粮仓

图 15：国内棉花基差（活跃合约）

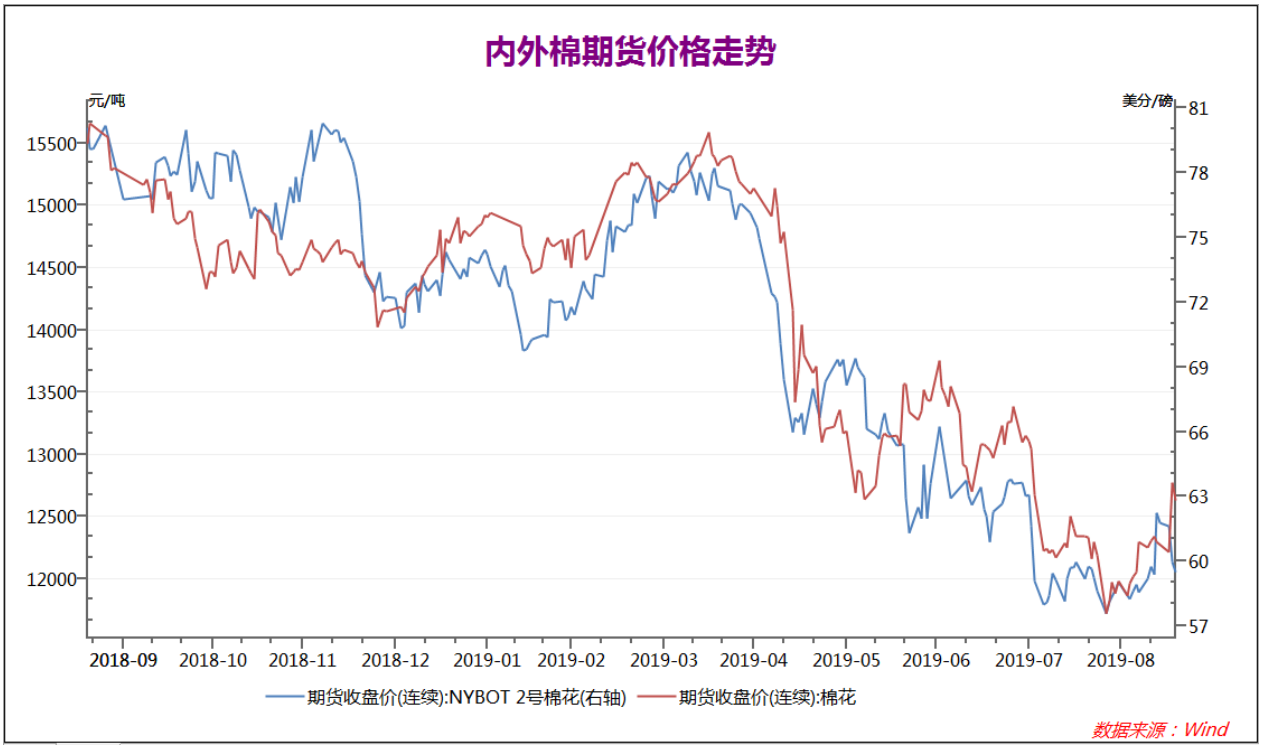


数据来源：徽商期货研究所　Wind

近期，随着期价不断反弹，基差相对较弱，新棉逐步上市，若基差持续低位，贸

易商可买入现货，同时在盘面上做空主力，得到较低的建仓基差。

图 16：国内外棉花现货价格对比



数据来源：徽商期货研究所　Wind

截止 2019 年 09 月 18 日，以 1%关税棉花进口成本核算的进口利润为 514 元/吨，棉花期货价格为 12,915 元/吨，从季节性来看，棉花进口利润处于较低水平。

四、后期需关注的市场热点

1、中美贸易磋商

9 月 12 日特朗普宣布将加征 2500 亿美元商品关税的时间从 10 月 1 日推迟到 10 月 15 日。作为回应 13 日中方表示支持相关企业向美国采购一定数量大豆、猪肉等农产品并予以加征关税排除。双方在第十三轮磋商前开展善意互动具有积极意义，需密切关注。

2、国内棉花市场调控政策

此前，储备棉轮换公告提及国家有关部门将根据储备棉实际轮出情况和棉花市场供需情况安排轮入，经过本年度抛储 100 万吨，国家储备棉剩余 174 万吨，业者对后市充满希望，后期需密切关注。

五、观点总结及策略建议

观点总结：2018/19 年度，全球政治冲突不断，经济动荡加剧，棉花产业受宏观环境影响表现低迷，库存消化缓慢，棉价持续走低。2019/20 年度伊始，在贸易摩擦反复、经济下行压力加大和需求端疲弱的多重影响下，市场信心不足，新棉收购更加谨慎，短期弱势局面难改。**操作建议：**短线跟随中美贸易消息做波段交易。长线来看新年度棉价难有大涨，可逢反弹布局空单。

【徽商期货有限责任公司月度分析报告由徽商期货研究所组织撰写，供业务人员及在徽商期货进行期货交易的投资者参考。尽管本刊所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证本刊所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本刊所载资料不应视为阁下对任何期货商品交易的直接依据。在选择期货投资以及对期货商品做出交易决策之前，建议向徽商期货专业人士咨询。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本刊内容全部或部分发布、复制。】

徽商期货
HUI SHANG FUTURES

勤勉·创新·和协·诚信

徽商期货有限责任公司
地址:合肥市芜湖路258号
邮编:230061
电话:0551-62865913

扫一扫