

## 下游需求不振，棉价难上行

——2019年6月棉花期货市场展望

2019年5月23日

### 要点提示：

- 1、USDA:新年度全球产量大幅调增
- 2、国储如期抛售，竞拍热度趋于下降
- 3、工商业库存高企，现货购销清淡
- 4、棉花进口量同比显著增长
- 5、下游淡季特征凸显，纱线价格疲软
- 6、纺织品服装出口额同比下降

棉花期货  
6月报

华安期货  
投资咨询部  
农产品研究小组

夏雨辰 分析师

从业资格证号

F3031745

何濛 分析师

从业资格证号

F3033829

沈秋怡 分析师

从业资格证号

F3037617

电话：0551-62839067

Email: haqhyfzx@163.com

网址：www.haqh.com

### 市场展望与投资策略：

本月美国农业部发布新年度全球棉花展望，全球棉花产量预计增长6%，全球期末库存连续第六年下降，但中国以外的库存将升至历史新高。基本面的利空使得ICE期价承压下行。目前，由于美国主产棉区天气持续不佳，新棉播种进度大幅落后于往年给与市场一定支撑。但中美贸易争端升级，中美互加关税使得市场悲观情绪浓重，宏观面的不利因素将持续压制棉价走势。ICE期价短期缺乏上涨动力，预计将继续震荡筑底。

国内方面，储备棉于5月5日起开始投放，每个交易日安排1万吨挂牌销售。目前棉花工商业库存高企，叠加进口配额的发放以及国储抛售，市场供应仍显宽松。进入5月份后，下游纱线市场淡季特征逐渐明显，纺织企业订单跟进不足，纱线走货不畅。纺企原料采购积极性不高，多随买随用，皮棉现货购销平淡，库存压力尚需时间缓解。本月郑棉在多方面利空因素集中释放下遭遇重挫，主力合约跌至14000元/吨下方调整。外盘走弱、国内供应压力以及中美贸易争端升级，国内市场整体氛围仍较偏空，预计短期郑棉较难上行。后市仍需持续关注中美贸易问题走向以及谨慎产区天气炒作对市场的影响。

## 一、5月行情回顾

本月上旬，受中美贸易争端升级以及USDA报告利空影响，ICE期价大幅下挫。中旬由于美国部分棉区持续暴雨致新棉播种进度缓慢，以及美棉出口的恢复，ICE期价于70美分/磅下方止跌调整。在中美贸易争端、外盘大跌以及国内供应宽裕等多重利空因素下，本月郑棉价格遭遇重挫。截止5月21日，郑棉主力1909合约收盘较月初跌1685元/吨至13915元/吨，月内跌幅10.8%。国内现货购销清淡，现货报价随期价下调明显，截止5月21日，棉花3128B价格指数为14859元/吨，较月初跌783元/吨。

图1：5月内外棉走势（截止5月21日）

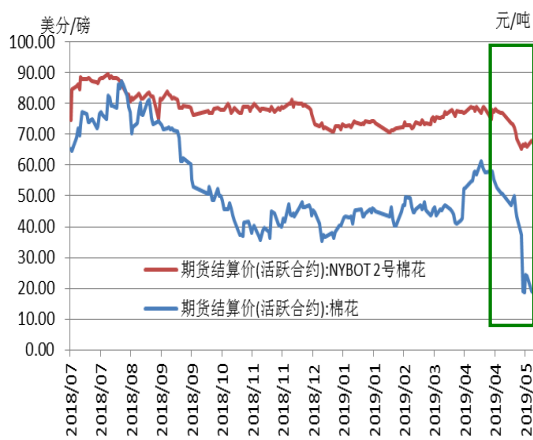
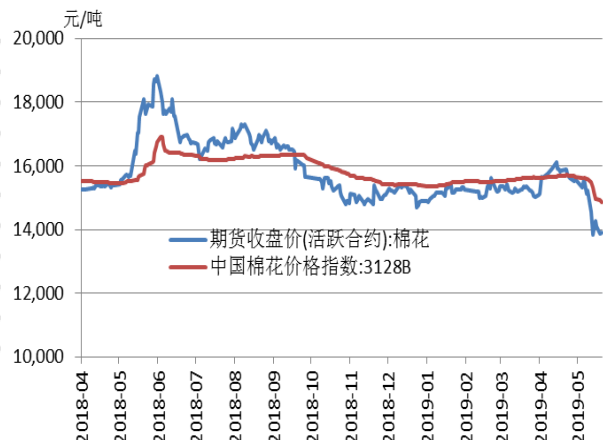


图2：5月国内期现价格走势



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 二 基本面重要影响因素分析

### 2.1 USDA: 新年度全球产量大幅调增

本月美国农业部发布了首份2019/20年度全球产需预测，从报告数据来看，2019/20年度，全球库存下降、产量和消费量增加。全球植棉面积为7年来最高，主产棉国单产普遍恢复，全球总产预计增加152.9万吨，达到2731.5万吨。美国产量增幅最大，其次是印度、澳大利亚、巴西，中国产量同比持平。全球消费量预计增长2.6%，达到2741.8万吨，略微高于2006/07年度的前期历史高点。全球棉花进口量同比增加，中国进口量预计增加。全球期末库存预计下降17万吨，为1647.9万吨，库存消费比为60.01%。中国期末库存降幅较大，中国以外地区库存同比增加，达到新高。2018/19年度，全球棉花产量和消费量均下调大约10万吨，期末库存基本没有变化。美国农业部新年度预测给市场带来较大压力，美国和全球产量同比大增且超市场预期引发大量抛售，ICE期货持续大跌，各合约全部收于70美分以下，创下新低。

表1：5月USDA全球棉花供需平衡表

单位：万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
-------	---------	---------	---------	---------	---------

				4月预测	5月预测	调整	
期初库存	2320.8	1962.2	1740.3	1756.9	1758.0	1.1	1658.1
产量	2093.6	2322.3	2695.0	2589.4	2578.6	-10.8	2731.5
进口	771.7	820.7	891.1	916.4	915.1	-1.3	987.4
总供给	2865.3	3143.0	3586.1	3505.8	3493.7	-12.1	3718.9
消费	2465.6	2529.4	2668.8	2682.0	2671.7	-10.3	2741.8
出口	753.8	825.2	890.9	916.3	915.1	-1.2	987.3
出口+消费	3219.4	3354.6	3559.7	3598.3	3586.8	-11.5	3729.1
期末库存	1966.7	1750.6	1766.7	1664.4	1664.9	0.5	1647.9
库存消费比	79.77%	69.21%	66.20%	62.06%	62.32%	1.1	60.10%

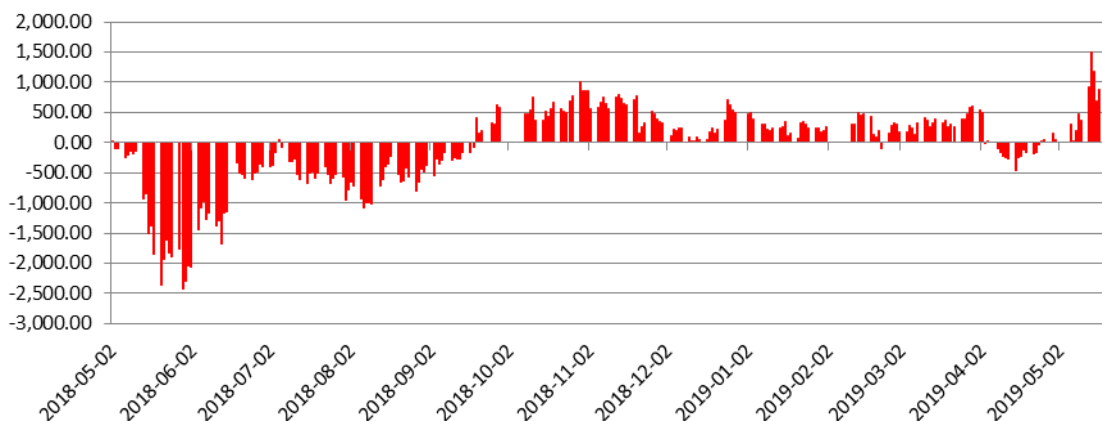
## 2.2 国储如期抛售，竞拍热度趋于下降

本年度储备棉轮出从5月5日启动，至9月30日结束，每个法定工作日轮出中央储备棉1万吨，总量安排100万吨左右。截止5月21日，已累计出库销售储备棉14.37万吨，实际成交13.27万吨，成交率92.49%。在我国棉花产不足需的背景，储备棉轮出有效地满足了市场供给，缓解了供应结构矛盾，降低了企业生产成本。轮出首周，储备棉轮出竞拍活跃，企业拍储加价也相对积极，储备棉连续多个交易日100%成交。随后，受中美两国互加关税等利空因素影响，国内外棉花价格均大幅下跌，储备棉竞拍逐渐趋于理性。由于国家增发棉花滑准税进口配额、下游消费持续低迷等多方面因素，纺织厂补库谨慎，储备棉成交量及成交价格均有回落趋势。目前棉花现货购销清淡，市场观望情绪浓厚。郑棉期货价格跌至低位，国储棉价格或将成为新的定价风向标。

## 2.3 工商业库存高企，现货购销清淡

据国家棉花市场监测系统数据，截至5月17日，全国已累计加工皮棉606.5万吨，同比增加9.8万吨；累计销售皮棉417.1万吨，同比减少32.4万吨，新棉销售率约为68.8%。截止4月底，国内工商业库存约450万吨水平，供应宽松的局​​面仍有待时间来改变。进入5月后，纺织行业逐渐进入淡季，下游需求低迷，也使纺织企业对市场的态度维持谨慎。国储棉有序抛售，国内棉花资源供应结构也有所改变，由于储备棉价格比同等级现货市场价低，且可纺性较高，纺织企业原料采购多有调整，市场皮棉购销更趋于清淡。目前，疆内新棉询价、出库较4月明显减少，现货市场观望态度浓厚。阿克苏、喀什等地3129级（断裂比强度29cN/tex及以上）兵团机采棉报价普降至14800-14900元/吨，而地方棉企“双28”报价降至14500-14700元/吨，降幅300-400元/吨。本月由于利空集中释放，期市恐慌情绪明显，郑棉也遭遇重挫，期现背离，基差表现持续偏强。

图3：国内基差走势（截止5月21日）



## 2.4 棉花进口量同比显著增长

2018/19年度（2018.9-2019.3），我国已累计进口棉花125.61万吨，同比增长56.9万吨，同比增幅82.9%。棉花4月进口量目前尚未发布，但随着中美互加关税，外棉价格暴跌导致内外棉价差已扩大至2000元，进口棉报价目前普遍低于80美分，价格优势凸显，纺织企业已开始提前预支配额。由于美棉加征高关税，纺织厂的采购可能转向巴西棉、澳棉甚至印度棉，随着后期80万吨滑准关税配额下发，外棉进口量预计仍将延续扩大之势，高性价比外棉将挤占部分国内市场份额。

图4：进口棉花数量图

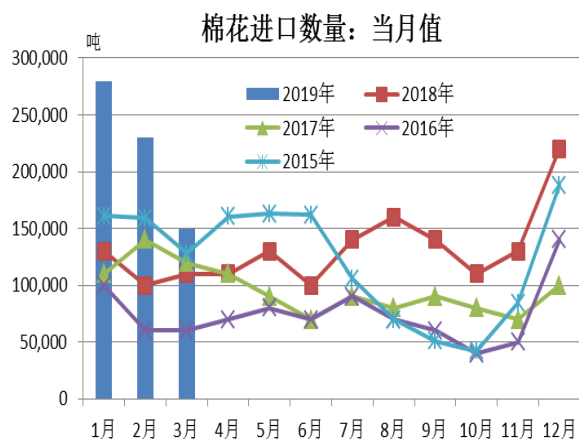
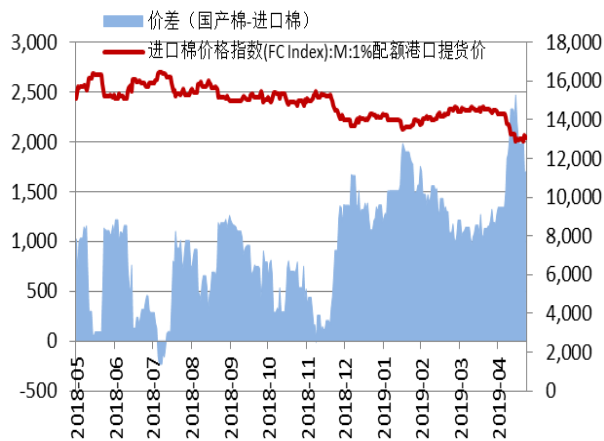


图5：内外棉花价差

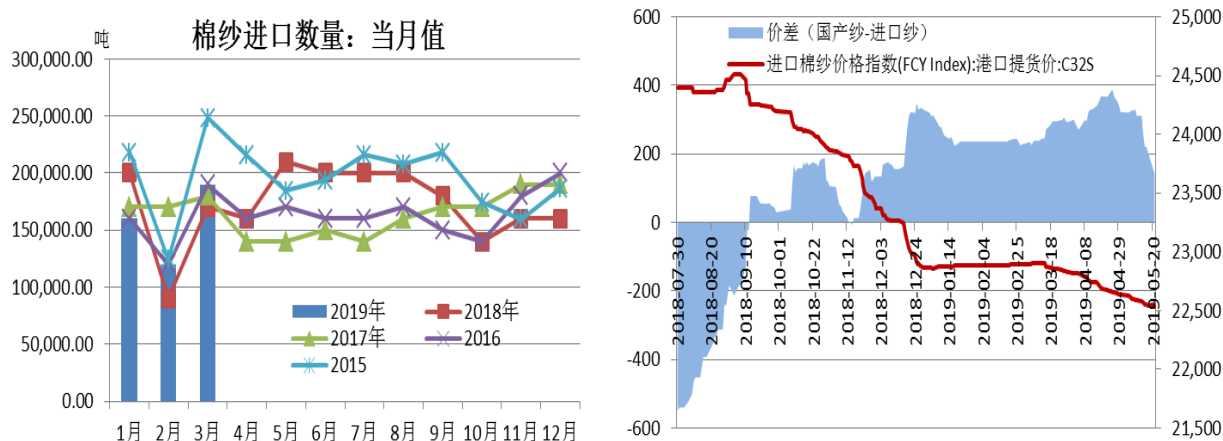


资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

国内纱线淡季特征明显，多数纱支价格下行，棉纱内外价差逐渐收窄。从清关外纱报价来看，C32包漂印度纱、越南纱的人民币价格集中在22800-23000元/吨，而江浙粤等轻纺市场国内中型纺企C32S的报价在23000元/吨左右，内外纱价基本持平。2019年1-3月我国棉纱线进口约47万吨，同比增加2.17%。4月下旬以来各港口进口纱销量明显下滑，保税区、物流区进口纱库存累积，4月份纱线进口量预计将维持在低水平。

图6：进口棉纱数量图

图7：内外棉纱价差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 2.5 下游淡季特征凸显，纱线价格疲软

进入五月，棉纱市场的淡季特征明显，纺织企业销售订单接连下降，棉纱库存增加。下游采购趋于清淡，仅有少量询价。根据国家棉花市场监测系统数据显示，5月初，被抽样调查企业纱产销率为95.1%，环比下降10.6个百分点，同比下降9.2个百分点，库存为21天销售量，环比增加0.8天，同比增加6.6天，纺织纱线库存有累积之势。由于销货不畅，纯棉纱价格普遍下调，目前气流纺10支报价14030元/吨，较月初降幅约100元/吨，普梳棉纱32支报价22670元/吨，精梳棉纱40支报价26050元/吨，均较月初降幅近300元/吨。对于生产中低支纱的纺企而言，储备棉基本可以满足生产需求，且储备棉价格优势明显，可降低纺企原料成本、促进纱线利润回升。但由于适逢行业淡季，以及宏观环境的不确定性，下游市场短期预计难有起色。

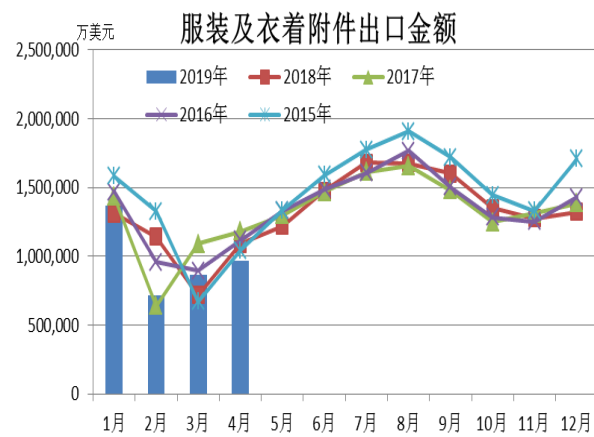
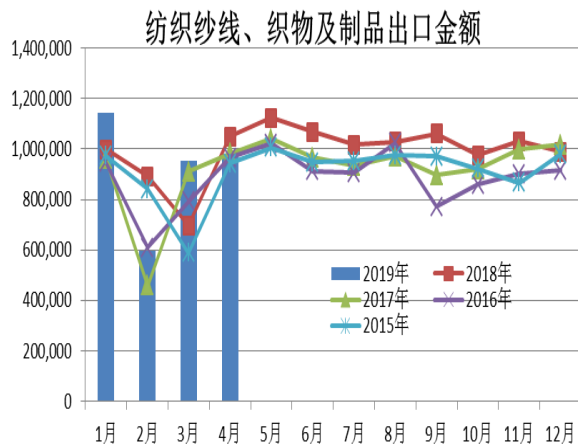
## 2.6 纺织品服装出口额同比下降

2019年4月，我国纺织品服装出口额为194.60亿美元，环比增长7.03%，同比减少9.43%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为97.89亿美元，同比减少6.90%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为96.71亿美元，同比减少11.85%。本月美国于5月10日将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方不得不采取必要反制措施，将于2019年6月1日起对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。中美贸易谈判波澜再起，市场对于美方将剩下商品全部增加关税的预期增强，市场避险情绪骤起，下游对输美纺织品服装订单接单谨慎。中国对美纺织品服装贸易出口额约占总额的17%，美国增税在一定程度上限制了中国纺织品服装入美步伐，对国内棉花消费造成一定影响，后市仍需密切关注中美贸易问题的走向，

图8：出口金额：纺织纱线、织物及制品：当月值

图9：出口金额：服装及衣着附件：当月值





资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

### 三、总结及后市展望

本月美国农业部发布新年度全球棉花展望，全球棉花产量预计增长6%，全球期末库存连续第六年下降，但中国以外的库存将升至历史新高。基本面的利空使得ICE期价承压下行。目前，由于美国主产棉区天气持续不佳，新棉播种进度大幅落后于往年给与市场一定支撑。但中美贸易争端升级，中美互加关税使得市场悲观情绪浓重，宏观面的不利因素将持续压制棉价走势。ICE期价短期缺乏上涨动力，预计将继续震荡筑底。

国内方面，储备棉于5月5日起开始投放，每个交易日安排1万吨挂牌销售。目前棉花工商业库存高企，叠加进口配额的发放以及国储抛售，市场供应仍显宽松。进入5月份后，下游纱线市场淡季特征逐渐明显，纺织企业订单跟进不足，纱线走货不畅。纺企原料采购积极性不高，多随买随用，皮棉现货购销平淡，库存压力尚需时间缓解。本月郑棉在多方面利空因素集中释放下遭遇重挫，主力合约跌至14000元/吨下方调整。外盘走弱、国内供应压力以及中美贸易争端升级，国内市场整体氛围仍较偏空，预计短期郑棉较难上行。后市仍需持续关注中美贸易问题走向以及谨慎产区天气炒作对市场的影响。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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

### 华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073、62839083

### 华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

### 上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

### 深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-82727135

### 芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

### 青岛营业部

青岛市市南区漳州一路35号一单元904

电话：0532-85713760



## 阜阳营业部

安徽省阜阳市颍泉区颍州中路恒业电子城

电话：0558-2758999

## 马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

## 郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

## 安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

## 铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

## 上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号幢205室

联系电话：021-60470988

## 金华营业部

地址：金华市双龙南街1452号

联系电话：0579-82375678



## 大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806562

## 杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

## 长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158