

## 市场预期悲观，棉价维持低位

-----2019年9月棉花展望

2019年8月28日

### 要点提示：

- 1、美农下调全球消费预期，国际棉花持续偏弱。
- 2、国储成交均价继续走低。
- 3、人民币贬值，利空棉花进口。
- 4、纱、布缓缓去库存。
- 5、进口棉纱交投清淡。
- 6、纺织出口市场悲观。

### 棉花期货 9月报

华安期货  
投资咨询部  
农产品研究小组

何 濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

李 伟 高级分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

沈秋怡 分析师

从业/投资咨询证号

F3037617

电话：0551-62839040

Email:haqhyfzx@163.co

### 市场展望与投资策略：

美国农业部供需报告下调了全球消费量，因而期末库存有所上调，棉花供应压力大；北半球棉花即将开始收获，季节性供应压力加大，国际棉价缺乏上涨动力。国储棉竞拍成交情况随中美贸易关系起起伏伏，不过成交均价持续走低，显示国内棉市供应充足，基本面弱勢难改；内外棉价差随人民币贬值有所收窄，或将对棉花进口产生一定阻力。

皮棉销售滞缓，当前市场供过于求格局犹存；下游消费并无起色，订单数明显不及去年同期，在企业原料备货不积极的情况下，纱线和坯布或将缓慢去库存；在国际经济环境趋弱的背景下，棉花将继续偏弱运行。

## 一、8月行情走势回顾

ICE棉花主力合约在8月初受累于中美贸易关系忧虑大跌，而后因出口需求强劲略有上涨，8月中下旬受中美双方提高关税影响，期价再次大跌；郑棉主力合约也于8月初因中美贸易摩擦大跌，后因缺乏利多消息，维持低位震荡，而后因中美贸易摩擦加剧再次破位下行。

图 1: 内外盘棉花期价

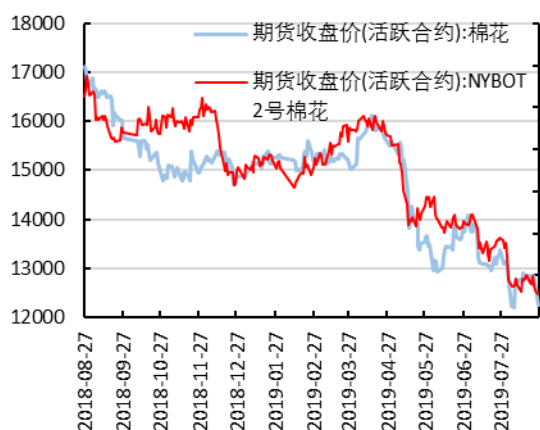
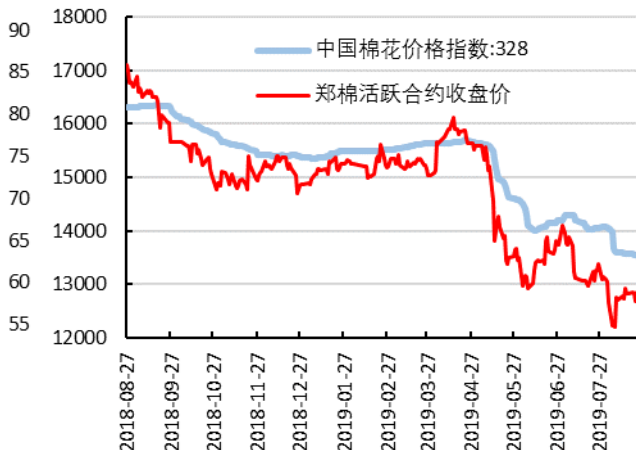


图 2: 棉花期现市场价格 (元/吨)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 二、供需分析

### 2.1 美农下调全球消费预期，国际棉花持续偏弱

表 1: 全球棉花供需平衡表调整

单位：万吨	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	
					7月预测	8月预测
产量	2093.7	2322.7	2695.1	2588.1	2738.7	2734.8
进口	771.7	820.7	893.1	924.4	960.7	955.9
出口	754.6	824.4	893.1	916.6	961.3	954.8
消费	2465.5	2529.6	2671	2662.9	2705.6	2679.6
期末库存量	1963.6	1748.5	1762.3	1688	1750.9	1795.2
库存消费比	79.64%	69.12%	63.39%	63.39%	64.71%	67%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

根据美国农业部发布的8月份全球产需预测，2019/20年度美国棉花期初库存、产量、出口量、期末库存均有所调增。其中，棉花产量调增2%至490.2万吨。主要是因为种植面积及单产略高于上月预期。出口量调增4.4万吨，期末库存调增10.9万吨至156.8万吨。

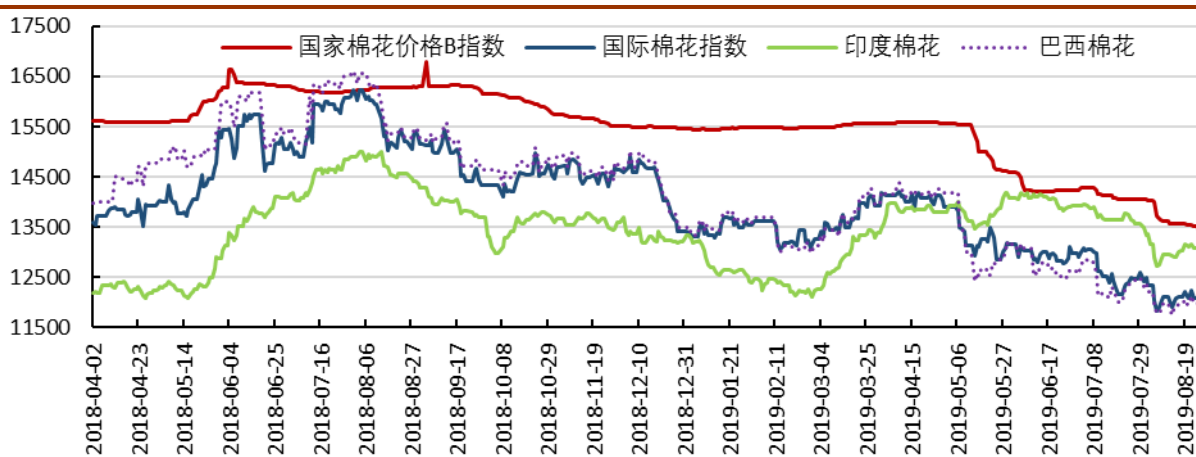
全球方面，2018/19年度全球棉花消费量减少，导致2019/20年度期初库存处

于高位。2019/20年度全球棉花消费调减26万吨，期末库存调增44.3万吨，棉花产量调减3.9万吨，但中国、印度和乌兹别克斯坦的消费调减足以抵消产量下调带来的影响。

印度气象局数据显示，今年迄今为止的季风降雨量比历史均值高出1%，7月份降水充足弥补了6月的干旱，目前降雨量处于正常区间，有利于棉花生长，印度新季棉花总产前景良好；美棉总体长势良好，根据美国农业部报告，截至8月25日当周，美国新棉生长优良率为43%，去年同期为44%。8月底，印度、美国部分地区开始收获新棉工作，季节性的棉花供应压力将开始显现。

近期在美棉产区天气炎热以及出口数据良好的带动下，国际棉花价格出现小幅上涨，但在消费颓靡，而供给过剩的格局下，国际棉价预计维持偏弱震荡。

图3：1%关税下国际棉花进口成本（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

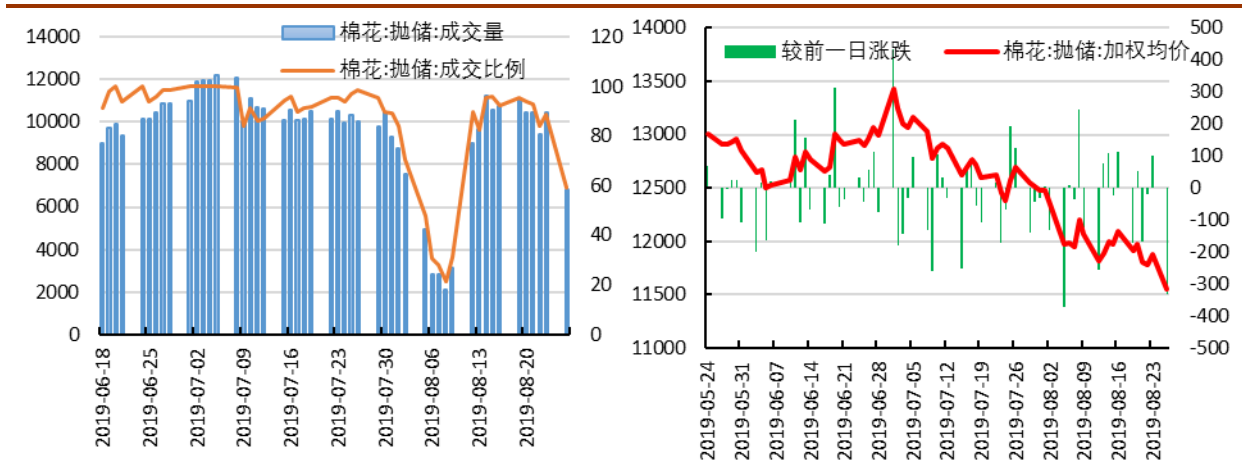
## 2.2 国储成交均价继续走低

近一个月中美贸易话题不断，先是结束了中美第12轮经贸磋商，不久美国宣布拟对3000亿美元中国输美商品加征关税，而后美方又宣布将部分产品从剩余加征关税列表中剔除，并对包括部分服装等商品加征关税日期延后至年底。8月23日我国宣布对750亿美元的美国商品征收5%或10%的关税，24日美国又宣布从10月1日起上调2500亿美元的中国进口商品关税。国内储备棉市场成交情况随新闻起伏不定，截至8月27日，累计成交74.97万吨，成交率85.19%。

随着抛储的进行，竞拍底价继续下降，第十七周中央储备棉轮出标准级销售底价为12687元/吨，较第一周降幅已达14.7%。而截至8月27日，成交均价较月初下降幅度也达到970元/吨。虽然近期成交率较月初而言有所回升，但国内棉花供应压力大与下游需求清淡仍是压制棉花价格的重要因素，随着新棉即将上市，后续成交价预计仍有下跌空间。

图4：储备棉成交量（吨）

图5：储备棉成交价格（元/吨）



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

## 2.3 人民币贬值，利空棉花进口

图6：我国月度进口棉花量（吨）

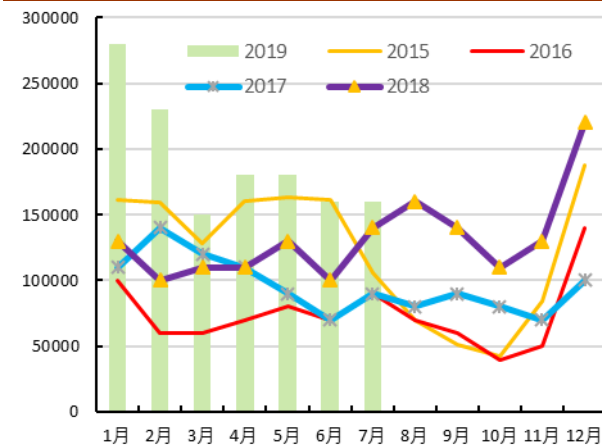
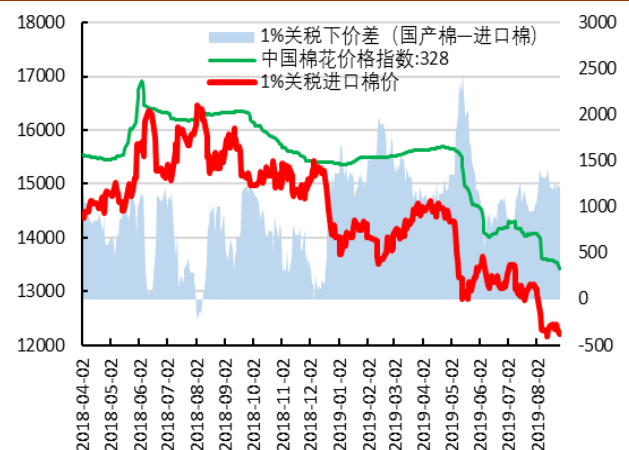


图7：1%关税下内外棉价差（元/吨）



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

海关统计，7月我国进口棉花16万吨，环比持平，同比增加14.29%，今年前7个月累计进口量为134万吨，较去年同期增加63%。

本年度国内棉花进口量较往年同期持续偏高，究其原因，内外价差较大是主导因素，而8月人民币贬值破7，抬高了进口棉花的成本，令内外价差有所收窄，一定程度上为棉花进口带来阻力，但在消费持续低迷的情况下，后续进口量有望持平于往年。

小结：美国农业部供需报告下调了全球消费量，因而期末库存有所上调，棉花供应压力大；北半球棉花即将开始收获，季节性供应压力加大，国际棉价缺乏上涨动力。国储棉竞拍成交情况随中美贸易关系起伏，不过成交均价持续走低，显示国内棉市供应充足，基本面弱势难改；内外棉价差随人民币贬值有所收窄，或将对棉花进口产生一定阻力。

## 2.4 纱、布缓缓去库存

根据国家棉花市场监测系统测算，截至8月23日，全国累计加工皮棉610.1万吨，同比增加0.1万吨；累计销售皮棉506.2万吨，同比减少75.9万吨。截至八月初，全国棉花工业库存约64.6万吨，环比减少6.1%，同比下降18.8%；被抽样调查企业纱的库存天数为29.1天销售量，环比持平，比近三年同期均值高8.2天。

图8：国内棉花工业库存（万吨）

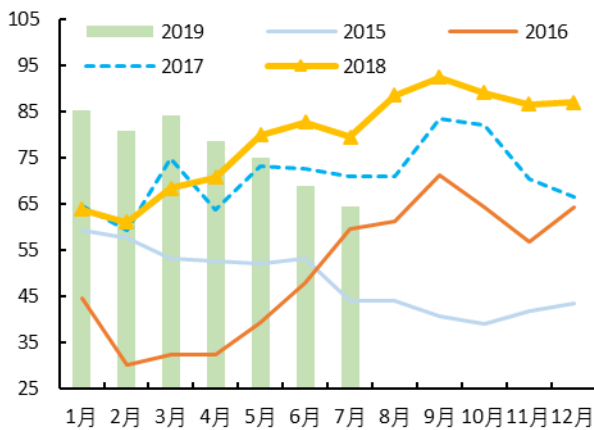
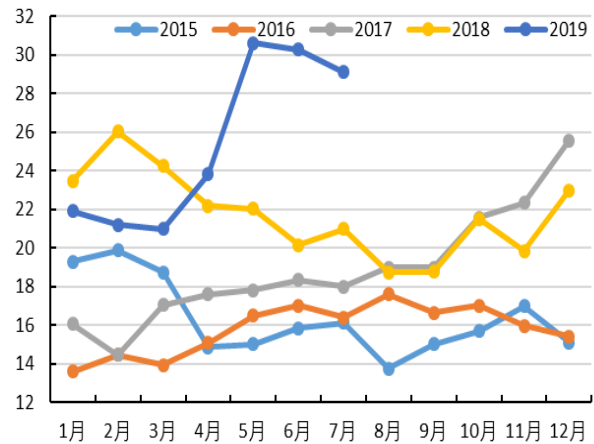


图9：纱线库存（天）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

距离新棉上市的时间越来越近，但下游纺织市场消费无好转，大部分纺企秋冬季订单不及去年，企业以消化前期原料库存为主，原料备货也较消极，产成品库存处于高位。由于中美贸易摩擦局势反复，虽然目前美方推迟对服装类商品加征关税的日期，但市场对纺织产品出口前景整体持悲观态度。

图10：坯布库存（天）

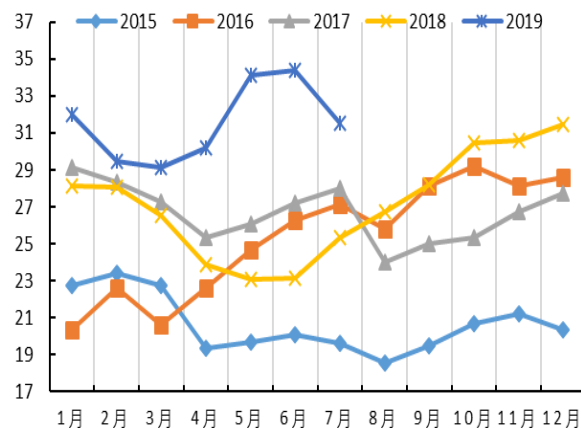
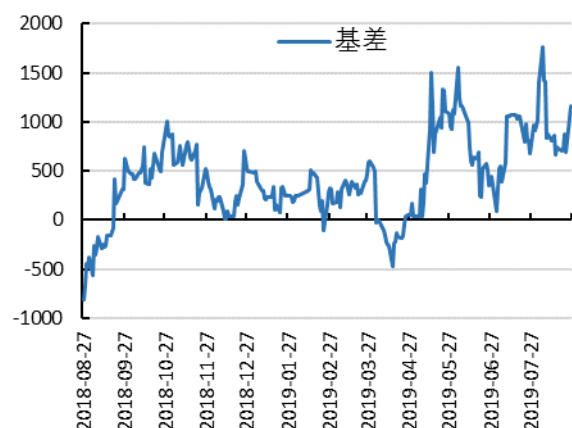


图11：328棉花现货价对郑棉主力合约基差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 2.5 进口棉纱交投清淡

7月我国棉纱线进口同比下降25%。根据国家棉花市场监测系统测算，8月初，

被抽样调查企业纱产销率为92.6%，环比上涨1.8%，同比下降3.3%，布的产销率为89.5%，环比下降2.3%，由此可见终端服装销售压力仍然很大。

从进口纱市场来看，C21-C32中配进口针织纱成交情况较之前有所好转，但广东、江浙市场8S-16S赛络纺纱交投持续疲软，印度越南等产地32及以上支数精梳纱销售延续低迷，且紧密纺纱内外盘成交都不景气。由于国际棉花价格持续下跌，贸易商亏损严重，而内外棉纱价差也在缩小甚至倒挂，加上人民币贬值，对于棉纱进口可谓雪上加霜。

图12：我国月度进口棉纱量（吨）

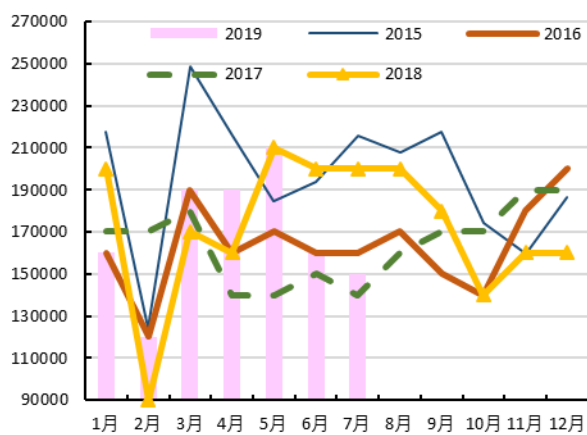
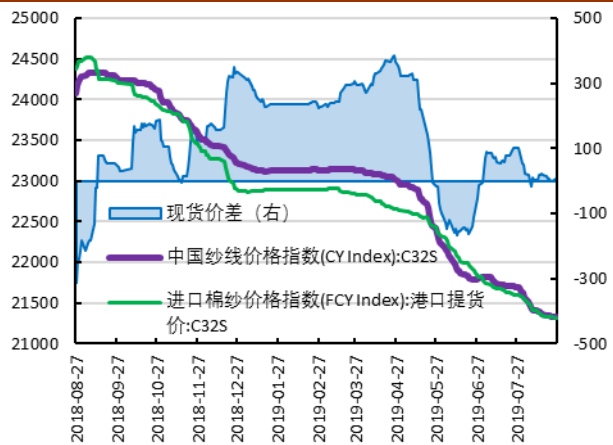


图13：内外棉纱价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 2.6 纺织出口市场悲观

图14：月度纺织纱线、织物及制品出口金额（亿美元）

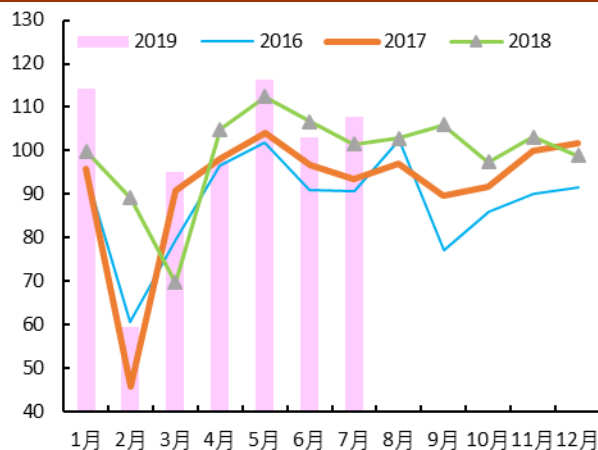
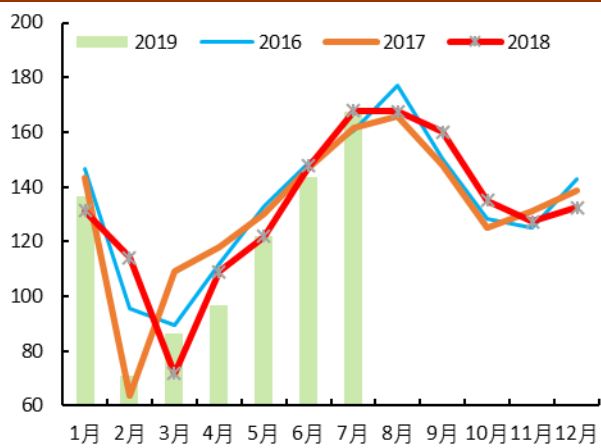


图15：月度服装及衣着附件出口金额（亿美元）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

据海关总署统计，2019年7月，我国纺织品服装出口额为275.14亿美元，环比增加11.64%，同比增加2.09%。其中，纺织品出口额为107.673亿美元，同比增加5.99%；服装出口额为167.47亿美元，同比减少0.27%。2019年1-7月，我国纺织品服装累计出口额为1540.482亿美元，同比下降0.10%，其中纺织品累计出口额



为683.376亿美元，同比下降0.08%；服装累计出口额为857.106亿美元，同比下降0.11%。

国际环境复杂多变，全球经济形势不容乐观，美国等国先后降息以刺激经济，而中美贸易摩擦也不断往复，剩余三千亿美元商品加征关税在即，我国棉纺织服装市场整体较为悲观。不过九月新棉开始采摘，对于新棉的政策或将成为市场焦点，在出现指引性因素前，棉花市场将继续偏弱运行。

小结：综合以上因素可知，皮棉销售滞缓，当前市场供过于求格局犹存；下游消费并无起色，订单数明显不及去年同期，在企业原料备货不积极的情况下，纱线和坯布或将缓慢去库存；在国际经济环境趋弱的背景下，棉花将继续偏弱运行。

### 三、后市展望与操作策略

#### 操作建议：

美国农业部供需报告下调了全球消费量，因而期末库存有所上调，棉花供应压力大；北半球棉花即将开始收获，季节性供应压力加大，国际棉价缺乏上涨动力。国储棉竞拍成交情况随中美贸易关系起伏，不过成交均价持续走低，显示国内棉市供应充足，基本面弱势难改；内外棉价差随人民币贬值有所收窄，或将对棉花进口产生一定阻力。

皮棉销售滞缓，当前市场供过于求格局犹存；下游消费并无起色，订单数明显不及去年同期，在企业原料备货不积极的情况下，纱线和坯布或将缓慢去库存；在国际经济环境趋弱的背景下，棉花将继续偏弱运行。

#### 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

## 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