

# 破位下挫，棉花何处是尽头？

神华研究院 鲁力

截至 2019 年 5 月 14 日收盘，CF909 和 CF001 均封在跌停板。近期棉花受自身基本面和宏观情绪等多重影响持续快速下跌，下跌节点正好在重要数据发布后。探究棉花下跌的尽头，还是要回到棉花的供求关系上。而谈供求，那得先从棉花的用途说起。

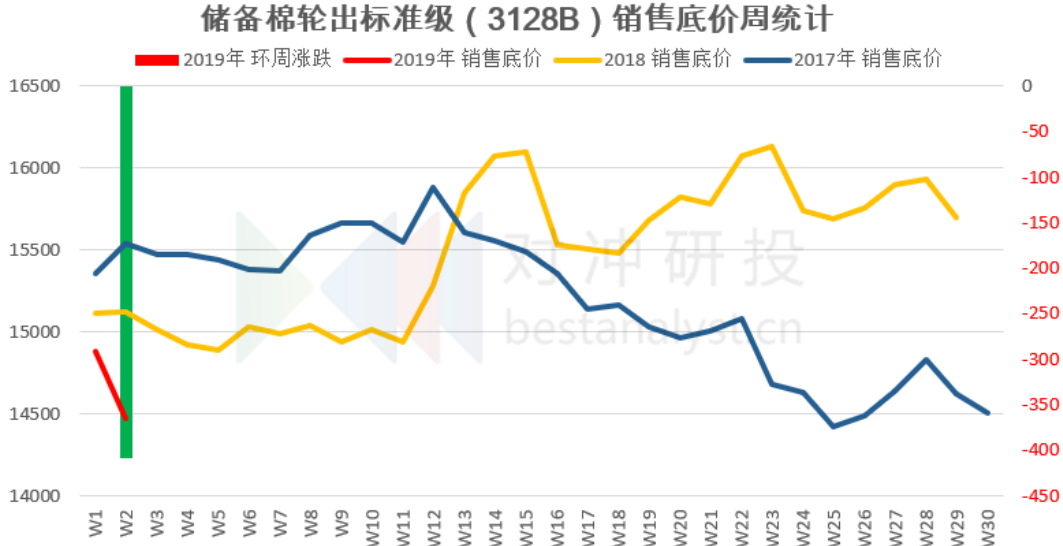
## 一、棉花简介

棉花是一年生木本植物，为世界上最主要的农作物之一。棉花主要用途是棉纤维纺成棉纱，再用于生产各类服装。棉纱可以由棉纤维、聚酯纤维和粘胶纤维纺织而成，因此棉花与聚脂纤维和粘胶纤维有一定的替代关系。

1961 年以来，世界棉花面积基本在 4.5-5 亿亩之间波动。由于科技水平的提高，棉花单产不断增加，世界棉花总产量由 1000 万吨增加到 2500 万吨左右。棉花生产集中在中国、美国、印度、巴基斯坦等国。

## 二、近期棉花波动因素

### 1. 储备棉价格



2019 年储备棉轮出已于 5 月 5 日启动，根据中央储备棉轮出销售底价计算公式，第二周(5 月 13 日-5 月 17 日一周)轮出销售底价为 14472 元/吨（标准级价格），较前一周下跌 408 元/吨。

5 月 13 日储备棉轮出销售资源 11594.6737 吨，实际成交 11594.6737 吨，成交率 100%。平均成交价格 13977 元/吨，较前一交易日下跌 412 元/吨；折 3128 价格 15297 元/吨，较前一交易日下跌 426 元/吨。

从储备棉销售底价周统计表可以看出今年储备棉价格要大幅低于前两年。

## 2.国内种植情况

中国农业农村部市场预警专家委员会发布的 2019 年 5 月中国农产品供需形势分析报告显示 2019/20 年度，中国棉花播种面积为 3300 千公顷，较上年度减少 2.0%。棉花单产为每公顷 1794 公斤，与上年基本持平。棉花产量为 592 万吨，较上年度减少 2.0%。

据中国棉花协会 2019 年第四次植棉意向调查结果显示：全国植棉意向面积为 4815.59 万亩，同比下降 1.77%，较上期回升 1.58 个百分点。其中：新疆棉农种植意向同比上涨 0.2%，较上期回升 2.1 个百分点；黄河流域、长江流域同比下降分别为 6.82%、8.65%，均与上期预测持平。截止到 4 月底，全国棉花播种进度为 89.36%，快于去年同期 0.41 个百分点；育苗播种进度为 98.4%，同比增加 0.71 个百分点。

棉协发布的种植意向数据与农业农村部对棉花种植面积的预估保持一致。棉花种植意向尽管比上期有所回升，但同比略低与去年，其中新疆种植意向增加，黄河流域和长江流域种植意向降低。种植意向降低主要是由于劳动力短缺，棉花补贴政策调整方向不明朗导致。

## 3.全球种植情况

项目名称	区域	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19 (4月)	2018/19 (5月)	2019/20 (5月)	2018/19 月环比	同比变化
产量	全球	2595.7	2093.6	2322.3	2693.2	2589.4	2578.6	2731.5	-10.8	152.9
	中国	653.2	479	495.3	598.7	604.2	604.2	604.2	0	0
	美国	355.3	280.6	373.8	455.5	400.4	399.9	479	-0.5	79.1
	印度	642.3	563.9	587.9	631.4	587.9	555.2	620.5	-32.7	65.3
	巴西	156.3	128.9	132.8	200.7	256.9	278.7	261.3	21.8	-17.4
消费	全球	2443.6	2465.6	2529.4	2684.1	2682	2671.7	2741.8	-10.3	70.1
	中国	751.2	783.8	838.2	892.7	881.8	881.8	903.6	0	21.8
	印度	533.4	538.9	530.2	537.8	540	540	550.8	0	10.8
进口	全球	785.2	771.7	820.7	892.2	916.4	915.1	987.4	-1.3	72.3
	中国	180.4	95.9	109.6	124.6	174.2	185.1	239.5	10.9	54.4
	印度	26.7	23.3	59.6	36.5	30.5	30.5	30.5	0	0
出口	全球	781.2	753.8	825.2	891.4	916.3	915.1	987.3	-1.2	72.2
	美国	244.9	199.3	324.8	345	326.6	321.1	370.1	-5.5	49
	巴西	85.1	93.9	60.7	90.9	130.6	126.3	178.5	-4.3	52.2
	印度	91.4	125.5	99.1	112.8	91.4	91.4	98	0	6.6
期末库存	全球	2326.6	1966.7	1750.6	1750.3	1664.4	1664.9	1647.9	0.5	-17
	中国	1446.1	1234.5	999.8	827.8	721.1	732	669.4	10.9	-62.6
	美国	79.5	82.7	59.9	93.6	95.8	101.2	139.3	5.4	38.1
	印度	154.8	124.3	150.9	188.5	187.8	155.1	157.3	-32.7	2.2
	巴西	230.5	153.4	171.6	188.9	239.7	265.8	271.8	26.1	6

USDA5 月份棉花月报于 11 日如期发布，棉花期末库存预估增加，对市场略微偏空。其中美国的期末库存增加较为明显。USDA 首次预估了 2019/20 年度作物。从报告中可以看出，USDA 预测 2019/20 年度，全球棉花库存下降、产量和消费量增加。在这次报告中，中国本年度消费预测是持平的，但期末库存增加数额为 10.9 万吨，这与进口增加的 10.9 万吨一致。

#### 4.棉花销售加工情况

截至2019年5月10日，据国家棉花市场监测系统对14省区57县市1140户农户调查数据显示，全国交售率为99.6%，同比提高0.4个百分点，较过去四年均值提高1.1个百分点，其中新疆交售率为100%。

截至2019年5月10日，对80家大中型棉花加工企业的调查，全国加工率为99.6%，同比提高1.8个百分点，较过去四年均值提高1.0个百分点，其中新疆加工100%；全国销售率为68.1%，同比下降4.0个百分点，较过去四年均值降低14.4个百分点，其中新疆销售66.1%。

国内棉花产量按610.5万吨测算，截至5月10日，全国累计交售籽棉折皮棉608.1万吨，同比增加0.3万吨，较过去四年均值增加43.6万吨；累计销售皮棉413.9万吨，同比减少24.0万吨，较过去四年均值减少22.9万吨。

棉花的生产销售各环节销售中，农户棉花已销售给加工企业，加工企业采购的棉花已完成加工，但销售率明显弱于往年。

#### 5.纱线产销情况

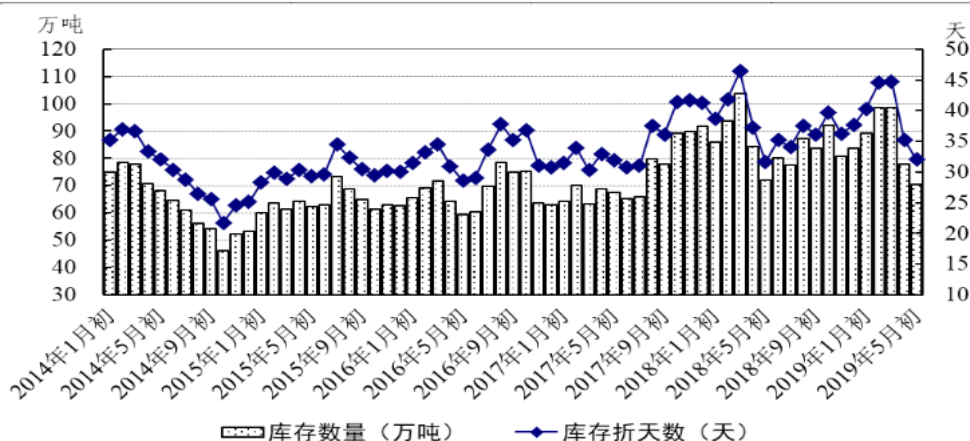
据国家棉花市场监测系统抽样调查显示，5月初被抽样调查企业纱产销率为95.1%，环比下降10.6个百分点，同比下降9.2个百分点，比近三年同期平均水平低6.9个百分点；库存为21天销售量，环比增加0.8天，同比增加6.6天，比近三年同期平均水平高6.8天。

棉花纱的产销率大幅下滑，纱线库存大幅增加。

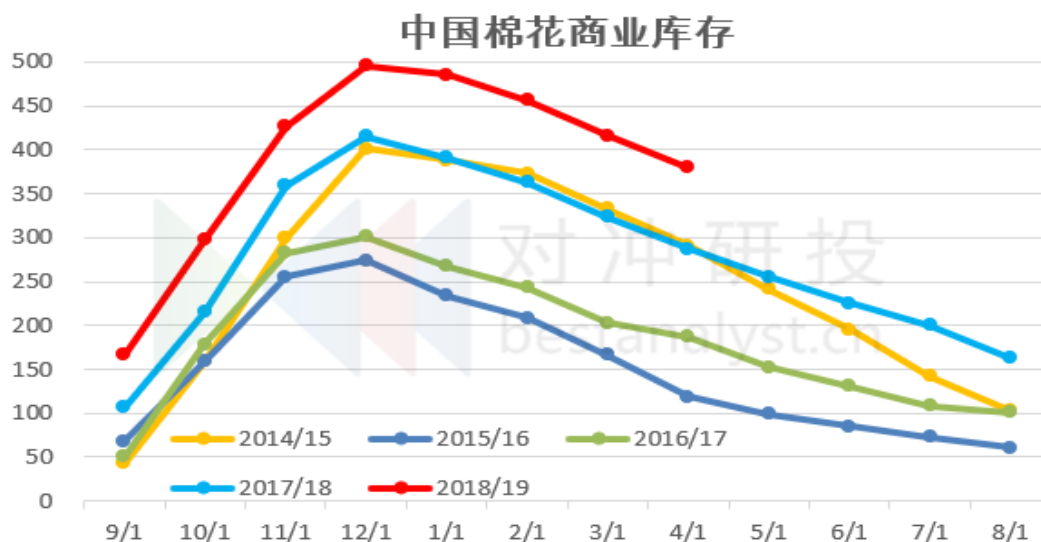
#### 6.棉花库存

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	32.0	-3.3	0.3
纱库存	21.0	0.8	6.6
布库存	33.3	-1.0	1.0



据国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 5 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 32 天（含到港进口棉数量），环比减少 3.3 天，同比增加 0.3 天。推算全国棉花工业库存约 70.6 万吨，环比下降 9.3%，同比减少 2.2%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，河北、江苏、陕西三省棉花工业库存折天数相对较大。



据中国棉花协会物流分会对全国 18 个省市的 164 家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查数据，4 月底全国棉花商业库存总量约 379.49 万吨，较上月减少 36.91 万吨，同比增 92.15 万吨，保持在近 4 年历史同期高位。

## 7.宏观背景

北京时间 2019 年 5 月 10 日中午 12 点，美国海关与边境管理局(CBP)正式发布声明，对第三批 2000 多亿美元的中国商品将关税从 10%提高至 25%。该清单中约有超过 900 个税号，927 项纺织产品涵盖其中，包括各种原料(棉、毛、丝、麻和化学纤维)的所有纱线、面料/织物，以及产业用纺织品和一部分纺织机械类产品，涉及的年对美出口金额约为 74 亿美元。尽管本次清单并不包括服装类产品和大部分家用纺织品。但考虑到贸易战一旦开始，随时都有可能升级，那些并不在清单里面的服装类产品未来仍有可能增加关税。

作为回应，5 月 13 日国务院关税税则委员会发布对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率的公告，涉及棉花和棉纱实施加征 25%的关税。

由于国内企业进口美棉增加 25%的进口关税成本，出口部分纺织品至美国会增加了 25%的出口成本。国内纺织企业在进出口成本压力下会加快向东南亚产业转移的速度。



### 三、棉花下跌的原因总结

从近期各项数据来看，除了国内种植面积缩减之外，其他所有与棉花相关的消息与数据都利空。

上述原因里，对棉花价格影响最大的是中美互征关税。由于美国只对部分纺织品征收 25% 关税，并未对全部纺织品增加关税。后续是否对全部纺织品征收 25% 关税，甚至征收更高额税率的关税都是不确定的。这些政策不确定性，加上环保以及人工成本上涨，使得国内纺织企业出于规避棉纱进口 25% 关税和纺织品出口美国 25% 关税以及确转型升级的需要，整合全球纱线，向具有高附加值的面料端推进，促进棉纺产业向外转移，对国内棉花和棉纱需求减少。

另一个主要因素是进口棉纱对国产棉纱的冲击。纺织行业的门槛壁垒不高，在国内生产成本增加背景下，由于棉花进口是受国家限额控制，但棉纱进口关税极低。直接造成国外低成本棉花制造的进口棉纱成本低于国产棉纱，导致越南、巴基斯坦及印度等国的外纱对国内棉纱冲击严重，这是国内棉花的需求疲软的产业背景。

### 四、棉花未来的机会

中国棉花供需平衡表

	2017/18	2018/19 (4月估计)	2018/19 (5月估计)	2019/20 (5月预测)
万吨 (10000 tons)				
期初库存	875	743	743	698
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	3350	3367	3367	3300
收获面积	3350	3367	3367	3300
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	1758	1794	1794	1794
万吨 (10000 tons)				
产量	589	604	604	592
进口	132	200	200	210
消费	849	845	845	825
出口	4	4	4	4
期末库存	743	698	698	671
元/吨 (yuan per ton)				
国内棉花 3128B 均价	15917	15000-17000	15000-17000	15000-17000
美分/磅 (cents per pound)				
Cotlook A 指数	89.28	85-100	85-100	85-100

注释：棉花市场年度为当年9月至下年8月。

从农业部发布的供需平衡表可以看到，我国棉花在 2020 年内是产量下降，进口增加，消费略有减少，库存持续降低，整体棉花的供应依旧偏紧。

从 USDA5 月份的报告来看，尽管预计 2020 年美国和印度的产量大幅增加造成全球总产量大幅增加，但全球消费也在增加，预计 2020 年期末结转库存略低于 2019 年。也就是 USDA 预计 2019-2020 年棉花需求较好。

考虑到当前中美贸易战短期内不会停止，近期低迷的美棉价格会导致 2020 年美棉的种植面积下降，造成未来美棉增产低于 USDA 预期,增加 2020 年全球棉花的紧缺程度。

综上所述，在纺织行业逐步向东南亚转移的背景下，中美贸易战加速了纺织产业向东南亚转移。尽管预计 2020 年棉花偏紧，但由于国内棉花一直是全球价格高地，内棉难有较大上涨的行情。当前在原料充足，纱线累库的情况下，棉花需求降低，棉花价格大概率弱势运行。预计棉花主力合约上方压力位 14500，下方支撑在 12500。建议可等待棉花反弹至 14200 附近可空 CF909 合约。

#### 声明：

此报告版权属于神华期货有限公司，未经授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。本报告内容仅供参考，不作最终入市依据，神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。



Miracle China 神华期货  
Miracle China Futures Company

一流的研究 带来一流的交易

