



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

万晓泉 0571-89727574

wanxiaoquan@nawaa.com

投资咨询证号: Z0013257



南华期货研究 NFR

2019 商品年度报告

棉花

风雨飘摇

摘要

2018 年棉价大起大落，但是就基本面来看变化并不大，去库存进程仍在继续，主要是市场情绪的波动主导了行情走势，而随着日前 G20 峰会中美双方就经贸问题达成共识，预计短期棉价存在修复需要，但进一步仍需关注谈判的进展以及终端消费情况。而当下价格已经接近于轧花厂成本价，且较为充分的包涵了终端订单不佳的预期。因此，对于 2019 年的棉花来说，除非消费出现明显的快速下滑不然棉价大概率将回到重心逐步上移的趋势当中。

目录

第 1 章	引子	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析	5
2.1.	单产不及预期，新棉产量略有下降	5
2.1.1.	植棉面积增加，但是单产下降	5
2.1.2.	未来扩种空间受限，但是单产仍有潜力	6
2.2.	总库存继续下降，但阶段性供给压力较大	7
2.2.1.	工商业库存高位，仓单量持续走高	7
2.2.2.	国储库存降至低位，是否出现轮入值得关注	9
2.3.	宏观不确定性增加，市场消费预期悲观	10
2.3.1.	新疆地区棉纺政策调整，控制产业无序发展	10
2.3.2.	产成品库存增加，原料端去库存意愿增加	11
2.3.3.	内忧外患，棉花消费预期下降	11
2.3.4.	贸易问题仍存变数，行业拥有一定抗风险能力	12
第 3 章	国际棉花市场分析	13
3.1.	印度库存低位，价格保持强势	14
3.2.	美国产量大幅下降，出口量亦明显下降	15
3.3.	巴西棉替代性上升，出口量大幅增加	18
3.4.	其他市场	18
第 4 章	棉价与宏观环境	19
第 5 章	棉花展望	20
	免责声明	23

图表目录

图 1：棉花指数价格走势	4
图 2：中国棉花供需平衡表（单位：万吨）	5
图 2.1.1：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）	6
图 2.1.2：全球主要国家棉花单产（公斤/公顷）	7
图 2.2.1.1：棉花工商业库存季节性走势图（单位：万吨）	8
图 2.2.1.2：棉花仓单数量走势图（单位：张）	8
图 2.2.2.1：2018 年国储棉轮出成交率与成交均价走势（元/吨）	9
图 2.2.2.2：2011 年以来收储情况（万吨）	10
图 2.2.2.3：2011 年以来抛储情况（万吨）	10
图 2.3.2：纱线与坯布库存走势（单位：天）	11
图 2.3.3：纺织品服装零售额（单位：亿元）	12
图 2.3.4：中国纺织品服装出口额（单位：万美元）	13
图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）	14
图 3.1.1：印度棉花产量走势图（百万包）	14
图 3.1.2：印度棉花现货价格走势（美分/磅）	15
图 3.2.1：美国棉花产量走势图（百万包）	16
图 3.2.2：美国玉米、大豆与棉花价格走势	16
图 3.2.3：美棉出口销售累计值（单位：包）	17
图 3.2.4：美棉当周净销售量（单位：包）	17
图 3.4：全球主要国家棉花消费量（百万包）	18

第1章 引子

2018 年对于棉花来说是波澜壮阔的一年，从上半年，棉花价格在基本面及资金的推动下在盘整了近两年后于二季度末开始突破一路上涨至 19000 附近，但随即又因政策调控出现巨幅回调，而在进入下半年后更是在中美贸易摩擦的背景下持续阴跌至 14700 附近，市场情绪落至低点附近。尽管棉花价格大起大落，但是就基本面来看变化并不大，去库存进程仍在继续，主要是市场情绪的波动主导了行情走势，而随着日前 G20 峰会中美双方就经贸问题达成共识，预计短期棉价存在修复需要，但是进一步仍需关注中美贸易谈判的发展以及消费端的订单情况。因此，对于 2019 年的棉花来说很可能又将回到重心逐步上移的趋势当中。

图 1：棉花指数价格走势

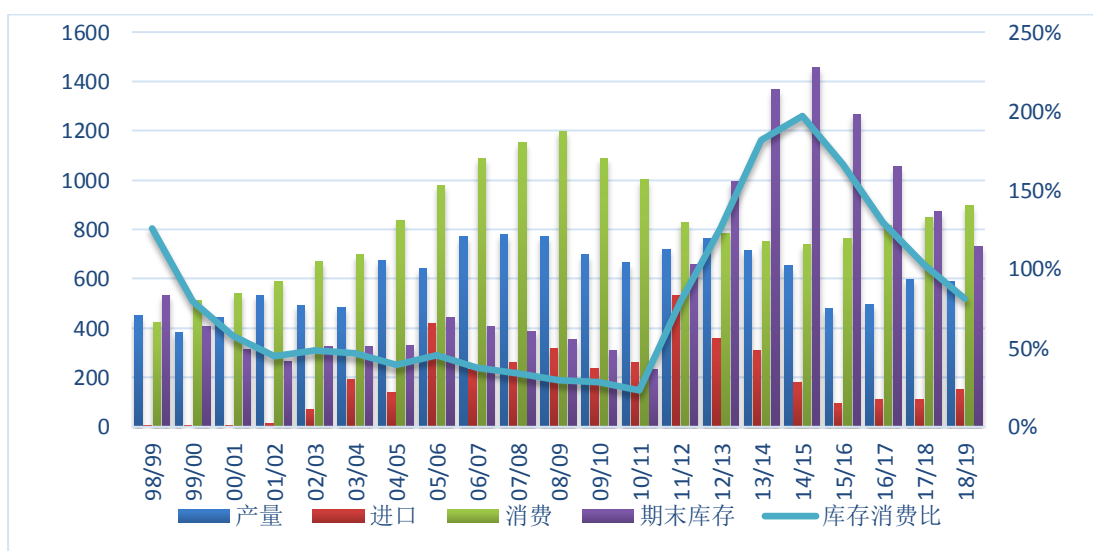


资料来源：文华财经 南华研究

第2章 国内棉花市场现状分析

本年度新疆地区棉花在生长发育前期遭遇了风灾和低温灾害，尽管后续天气回升，但实际收获产量仍低于去年，而另一方面，受持续不断地中美贸易摩擦影响，消费可能一改以往强势的增长态势而出现下滑，与此同时，随着 6 月为稳定棉花市场所下发的滑准税配额逐渐被使用，棉花进口量也将呈现出明显的增长。就棉花信息网最新产需预测，2018/19 年度国内棉花产量 565 万吨，消费量为 855 万吨，进口量为 160 万吨，期末库存将下降至 462 万吨，因此本年度棉花缺口将缩窄至 130 万吨。当然，相较前两年本年度国内棉花缺口有所缩窄，但是其背后是国内库存的持续下降，目前国储库存已经降至 270 万吨附近，若明年继续常态化抛储则这一数字将会继续下降。因此总的来看，棉花产需缺口仍在，总库存持续下降，国储库存降至低位，棉花价格仍旧有基本面上的支撑，但是就现下来看，中美贸易摩擦对下游消费预期的影响仍在继续，短期工商业库存高位的阶段性供应矛盾也在持续施压，所以短期棉花价格依旧承压，但是随着棉花的不断消耗及下游订单企稳，则棉花价格极可能将进入重心缓慢抬升的趋势当中。

图 2：中国棉花供需平衡表（单位：万吨）



资料来源：WIND 南华研究

2.1. 单产不及预期，新棉产量略有下降

2.1.1. 植棉面积增加，但是单产下降

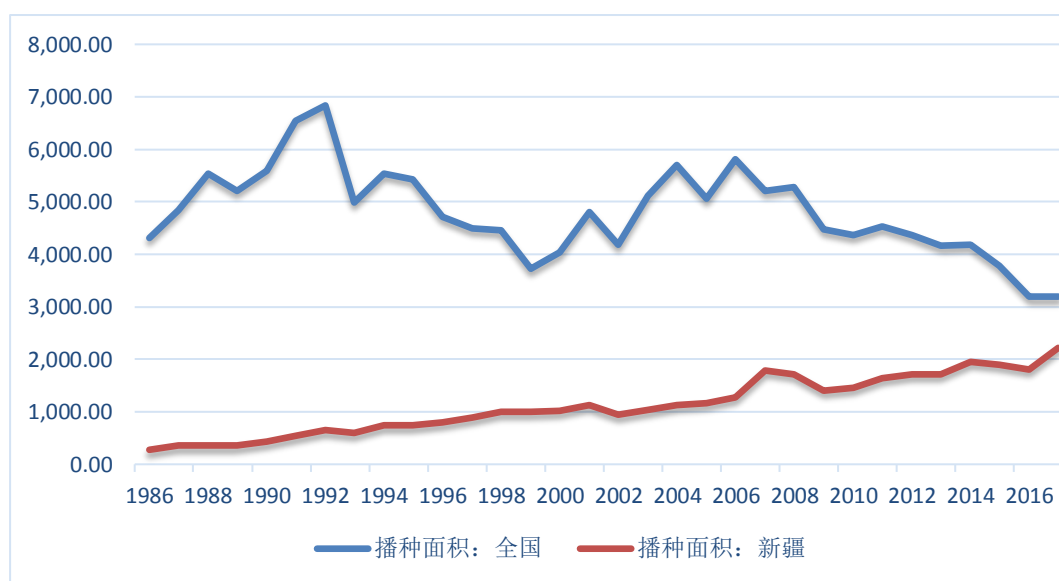
今年对棉花产量的预估波动较大，从五月份的减产预期到八月的大幅增产预期，再到进入棉花收获期后，市场逐步确认了新年度棉花减产。

相较去年，今年国内主棉区新疆在棉花播种出苗期间就有相当部分地区遭遇了严重的风灾和低温灾害，但好在及时的补种与科学的田间管理很大程度上弥补了棉花产量损失，并且之后的好天气也给产量的恢复带来了机会。就当时在新疆各地的调研数据显示，7-8 月天气条件极适宜棉花生长，据此

市场也给出了近 10%左右增幅的棉花产量预估。但是在进入收获期后，棉花的实际产量并不理想，由于前期补种造成的棉花生长期缩短再加上新疆地区普遍出现的底桃较差与单铃重不足，棉花单产不及去年。

而对于植棉面积，本年度新疆地区总体植棉面积继续增长。今年是兵团改制全面推进的一年，兵团职工的自主性大幅提升，在植棉效益稳定的保障下，棉花种植面积显著增加，比如七师和六师面积分别增加 30%和 50%。同样地方上面积的增加也是源于竞争优势作物间的轮换，其中昌吉地区今年面积大增主要是由于该地之前是次级棉区，随着气候变化及机采技术的普及在作物竞争优势的引导下植棉面积增幅显著，但总体来说大部分兵团与地区的棉花种植面积基本稳定。此外，全国的棉花种植布局继续向新疆地区集中，黄河流域与长江流域的棉花种植面积继续缩小，但是今年内地的天气条件较好，因此整体内地棉花产量下降幅度不大。所以总的来看，2018/19 年度国内棉花产量较去年略有下降。

图 2.1.1：全国植棉面积走势图（单位：千公顷）



资料来源：wind 南华研究

2.1.2. 未来扩种空间受限，但是单产仍有潜力

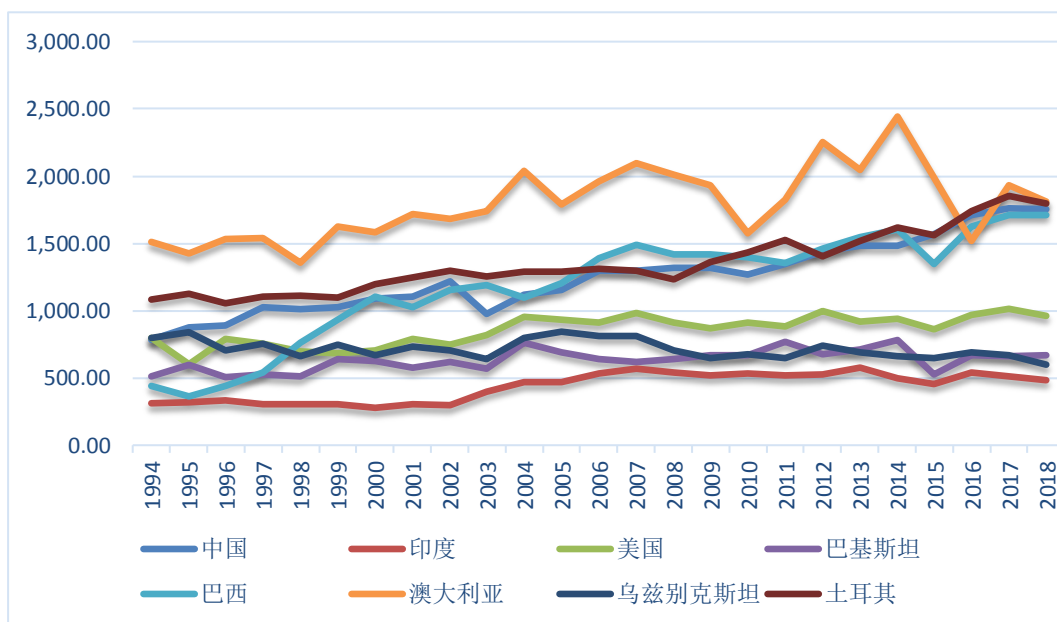
全国棉花种植向新疆地区集中是国家产业发展战略，在短短几年内全国棉花种植格局有了颠覆性的改变，新疆棉花占比达 80%以上，但是近些年日益强调的环保问题也限制了新疆棉花种植面积的进一步扩张。

今年植棉面积的大幅增加很大部分上源于作物间种植收益竞争下的轮换，但随着兵团改制的完成，农户自主性已经得到充分释放，而农户间的跟风盲目，无疑会造成作物价格间的此消彼长，从而增加各品种种植面积的波动性，就今年而言甜瓜等作物价格已有上涨，预计明年其它作物种植面积将有所增加。再者，新疆地区耕地面积受制于水资源，由于环保问题，国有开荒地、黑地等陆续被退耕还荒，塔河两岸胡杨林保护区耕地也将在三年内陆续退出，预计新疆整体耕地面积下降是必然的趋势。但是在劳动力的缺乏与效益保障下，大范围土地流转是大势所趋。土地流转对棉花产量的影响不仅仅是小

块地整合所带来的面积增长，更多的是科学化、机械化的高标准种植管理所引发的平均单产的大幅提高。此外，持续进步的种子革命与技术发展也将持续突破棉花单产的上限。

因此，尽管植棉面积扩张受限，但得益于技术进步及科学管理，未来棉花产量还存在上升空间。

图 2.1.2：全球主要国家棉花单产（公斤/公顷）



资料来源：wind 南华研究

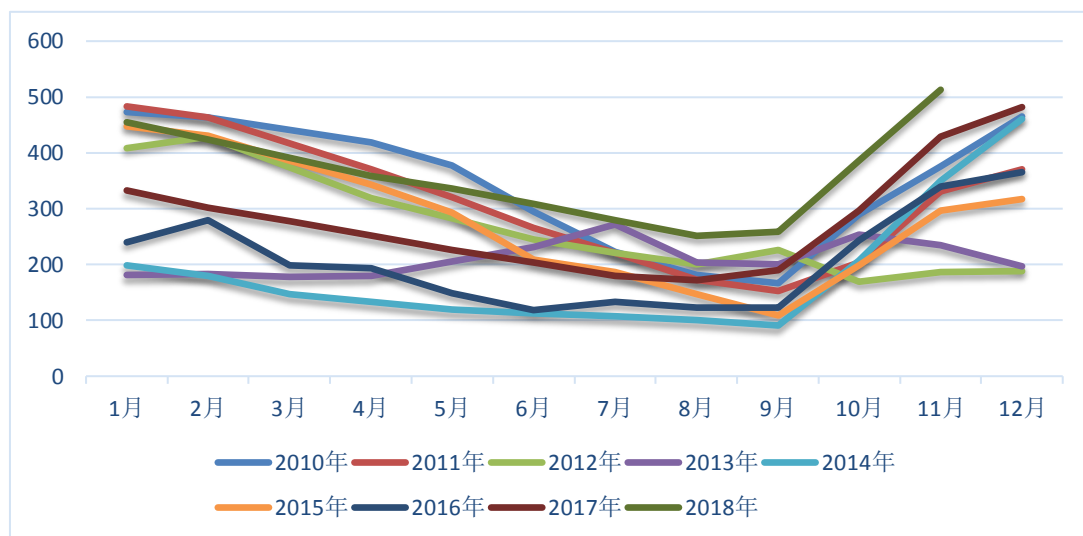
2.2. 总库存继续下降，但阶段性供给压力较大

2.2.1. 工商业库存高位，仓单量持续走高

国内棉花从 2016 年开始进入去库存周期，尽管总库存一个快速下降，但是工商业库存却呈现重心上移的趋势中，这也就意味着这去库存更多地是集中在国储库存上面。就今年 11 月底的棉花工商业库存来看，总量为 512.95 万吨，这大幅高于往年水平。其实近三年工商业库存都处在一个逐年抬升的态势下，尤其是到了 2018 年，更是 5 月棉花拉涨之后，工商业库存更是到了 2010 年以来的最高位。

工商业库存的高企与近几年棉花产量与进口量的增加有关，也与充分抛储有着密切的关系。近几年我国棉花产销缺口持续维持在 300 万吨左右，除了配额限制下的进口，国储棉轮出成为了保障市场棉花供应的主要途径。但是就近三年的轮出数据和棉花信息网产销平衡表来看，15/16 年国内棉花缺口在 206 万吨、16/17 年度缺口为 275 万吨、17/18 年度缺口为 175 万吨，而这三年的国储棉轮出量分别为 266 万吨、322 万吨、250 万吨，国储棉轮出量大幅高于市场缺口量也就意味着有相当一部分的国储库存转化为社会库存。

图 2.2.1.1: 棉花工商业库存季节性走势图(单位:万吨)

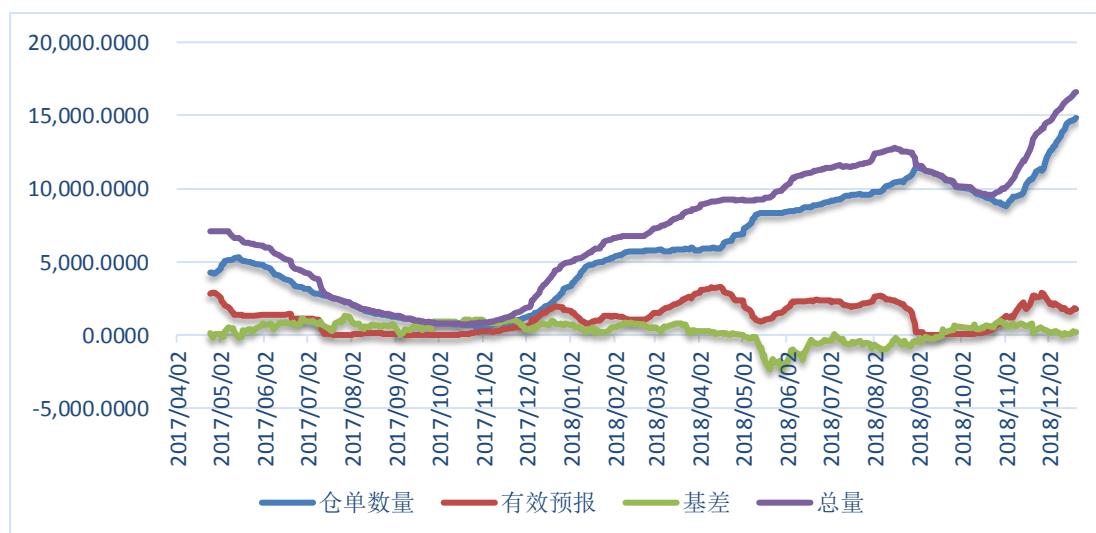


资料来源: wind 南华研究

与工商业库存一样，仓单数量从去年开始持续攀升成为压制棉花价格的重要因素。当然，仓单量持续居高不下与新疆地区新设交割库有关，但同时也与相对充足的市场供应有关。市场普遍看好棉花后市，期货盘面上的高升水给足了套保空间，大量棉花资源流入期货市场，也成为了棉花近月价格的主要压力之一。

近期棉花价格已经回调到了相对低位附近，棉花仓单的流出速度也有所加快，但是陈棉仓单数量依旧在 20 万吨以上，加上宏观环境不佳，市场对消费预期相对悲观，因此短期棉花价格仍将承压。而对于未来，今年新疆地区又增设了交割库，仓单高位将是一个市场发展趋势，但当市场情绪相对平稳后，棉花的交割制度将成为稳定棉花价格的重要保障。

图 2.2.1.2: 棉花仓单数量走势图 (单位: 张)



资料来源: wind 南华研究

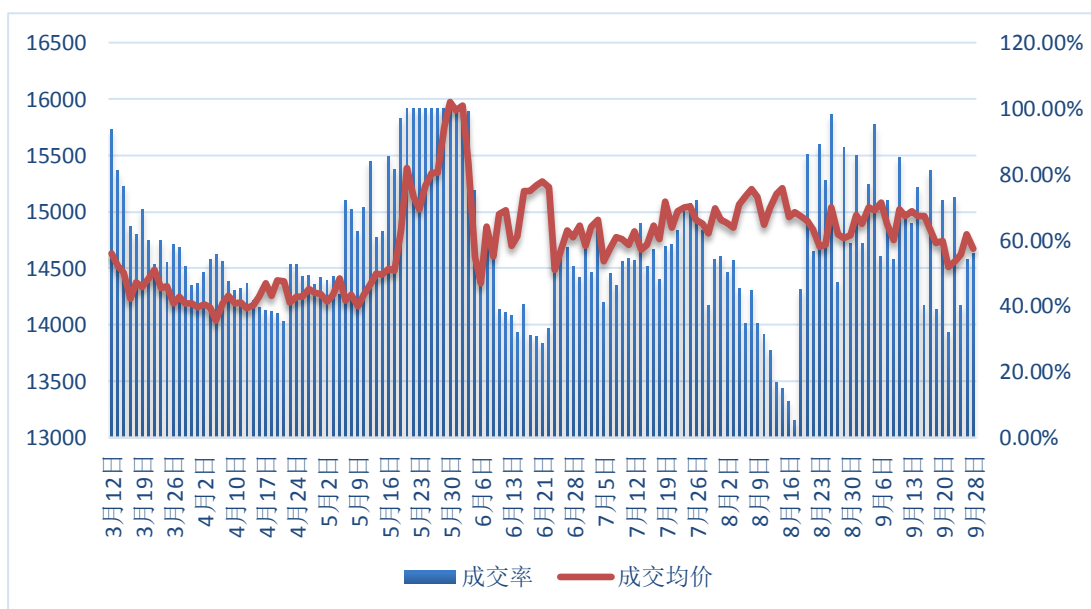
2.2.2. 国储库存降至低位，是否出现轮入值得关注

2018 年国储棉轮出从 3 月 12 日开始，相较去年，今年的国储棉轮出晚了一个星期，尽管抛储规则变动不大，但操作上面更加严格、合规，且申明了不排除限制竞拍模式。就轮出情况来看，除棉价大幅波动阶段及延期政策落地前夕国储棉成交率与成交均价出现了大幅波动，其余时间基本平稳，成交率稳定在 40%–60%。今年储备棉轮出总量为 250.6 万吨，成交率为 58%，成交均价 14770 元/吨，折 3128B 级为 16138 元/吨。

三年常态化轮出使得国储库存直接从 1000 万吨以上降至目前的 274 万吨，并且其中可能会有相当一部品质较差的棉花，也就是说实际可用的棉花数量会更少，但是在新年度国内棉花产需缺口仍存并且短期棉花供给充足、棉花价格持续阴跌的背景下，轮入的概率开始上升。新棉的轮入不仅能稳定棉花市场，同时也是对国储棉结构的优化，可以减轻目前阶段性的供应压力，给悲观气氛浓郁的市场注入信心。而对于轮入的对象，国产棉与进口棉都有可能，中美贸易摩擦发展情况或可能成为轮入棉花种类的重要决定性因素，尤其是 G20 峰会中美双方就经贸问题暂时达成一致，美方表示中国可能从美国进口大量农产品。

综合目前的情况来看，为稳定棉花价格及建立合理的市场运行制度，若是轮入也将是配合明年轮出的棉花供给结构性调整，因此棉花价格运行会相对平稳。

图 2.2.2.1：2018 年国储棉轮出成交率与成交均价走势（元/吨）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

图 2.2.2.2: 2011 年以来收储情况 (万吨)

收储时间	收储价格	收储数量
2011.9.1–2012.3.31	19800	313+100
2012.9.10–2013.3.29	20400	662
2013.9.10–2014.3.31	20400	630
2014 年之后	取消收储改为目标价	
2015 年、2016 年	目标价位 19100、18600	
2017 年–2019 年	三年一定目标价 18600	

资料来源: WIND 南华研究

图 2.2.2.3: 2011 年以来抛储情况 (万吨)

抛储时间	抛储数量
2012.9.3–2012.9.29	50
2013.1.14–2013.7.31	369
2013.11.28–2014.8.31	265
2015.7.10–2015.8.28	6
2016.5.3–2016.9.30	266
2017.3.6–2017.9.29	322
2018.3.12–2018.9.30	250

资料来源: WIND 南华研究

2.3. 宏观不确定性增加，市场消费预期悲观

对于消费而言，在近几年新旧产能的更替下，全国产能从 14 年始出现恢复性增长，带动棉花消费稳步增加，这其中一部分是全球经济复苏带来的消费增长，另一部分则是新疆地区在政策扶持棉纺产能快速扩大。但是针对近几年新疆地区棉纺产能的无序发展，4 月底自治区政府出台纺织新政，致力于打造全产业链协同发展，力求提升整体竞争力，打造新疆纺织品服装产业中心，限制了棉纺产能的进一步高速扩增。而今年以来持续不断地遍布各经济体的贸易摩擦以及美元回流背景下，全球流动性紧缩给新兴市场造成的冲击使得全球经济发展的前景扑朔迷离，同时宏观环境上的不确定给改变了市场对未来的消费预期，在情绪上面悲观逐渐趋于主导。因此对于 2019 年来说，宏观环境的动荡无疑会打击棉花消费，但是后续中美经贸问题的走势以及市场在靴子落地后的情绪恢复将决定棉花消费市场的恢复程度。

2.3.1. 新疆地区棉纺政策调整，控制产业无序发展

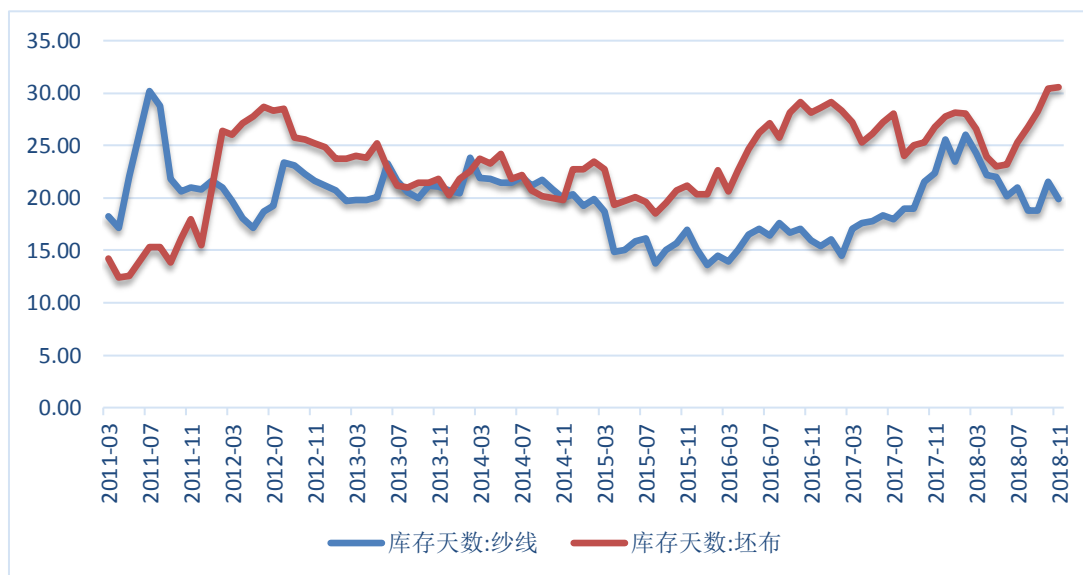
2013 年新疆地区棉纺产业锭规模仅为 700 万锭，但是 2018 年初就到了 1830 万锭，产能在高速扩张的同时也带来了一系列问题，产业链发展不均衡、棉纺织就业容量偏低、财政补贴资金占比过大等。对此，4 月 27 日新疆维吾尔自治区发布了《关于加强棉纺在建项目管理推进产业高质量发展的通知》，暂停部分棉纺织项目，将高速转高质量，优化政策导向，严防金融风险。此政策主要是针对棉纺产业无序发展，对现有产能并不造成影响，且高端产业链企业亦不受其影响。对未来，将分三年逐步淘汰 3 万锭以下规模、装备落后的棉纺产能，加大下游服装、家纺、针织终端产业发展。在政策的引导下，预计未来新疆棉纺织业发展趋势将更加注重工艺转向高附加值产品，形成全产业链规模化生产，提高整体竞争力。

目前棉花消费量的快速增长很大一部分驱动来自新疆，随着新疆新政的颁布，预计未来新疆地区棉纺产业发展可能会放缓，但是由于战略与定位的差异，预计棉花消费依旧有进一步增长的潜力。

2.3.2. 产成品库存增加，原料端去库存意愿增加

今年初的时候下游纺织企业运行情况普遍较好，无论就资金流、利润还是销售、库存、走货都要好于往年同期。但是随着中美间的贸易问题愈演愈烈，也影响到了市场的正常运行及对未来的消费预期，在 9 月纺织品服装行业经历了一波订单抢出口之后，订单快速回落进入了旺季不旺的境地，纺织行业产成品库存明显回升，原料端去库存意愿加强。

图 2.3.2：纱线与坯布库存走势（单位：天）

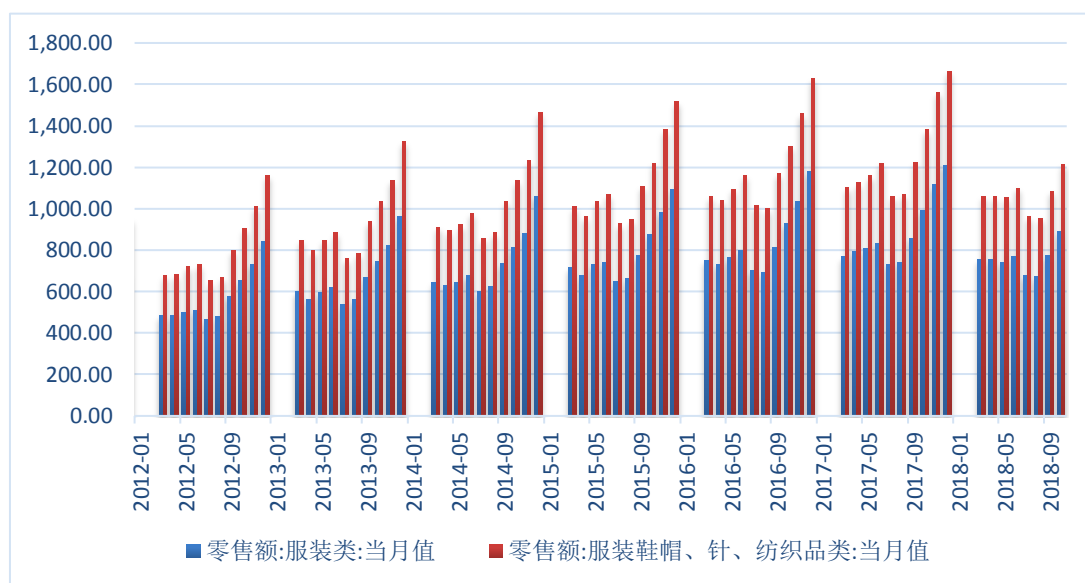


资料来源：wind 南华研究

2.3.3. 内忧外患，棉花消费预期下降

今年以来中美贸易问题持续发酵，双方对加征关税清单的持续加码导致纺织企业对后市预期悲观，担心进一步加征关税可能会覆盖下游主要的纺织品服装出口，所以下游企业对订单都保持谨慎态度，同时也担心大国间的博弈可能影响全球经济发展，引起对其他国家的纺织品服装出口也随之下滑。据中国海关总署最新统计数据显示，2018 年 11 月，我国纺织品服装出口额为 230.55 亿美元，环比减少 0.87%，同比减少 0.26%。尽管出口数据会有时滞，但 11 月纺织品服装出口数据已经表现出了出口下滑的态势。

图 2.3.3: 纺织品服装零售额 (单位: 亿元)



资料来源: wind 南华研究

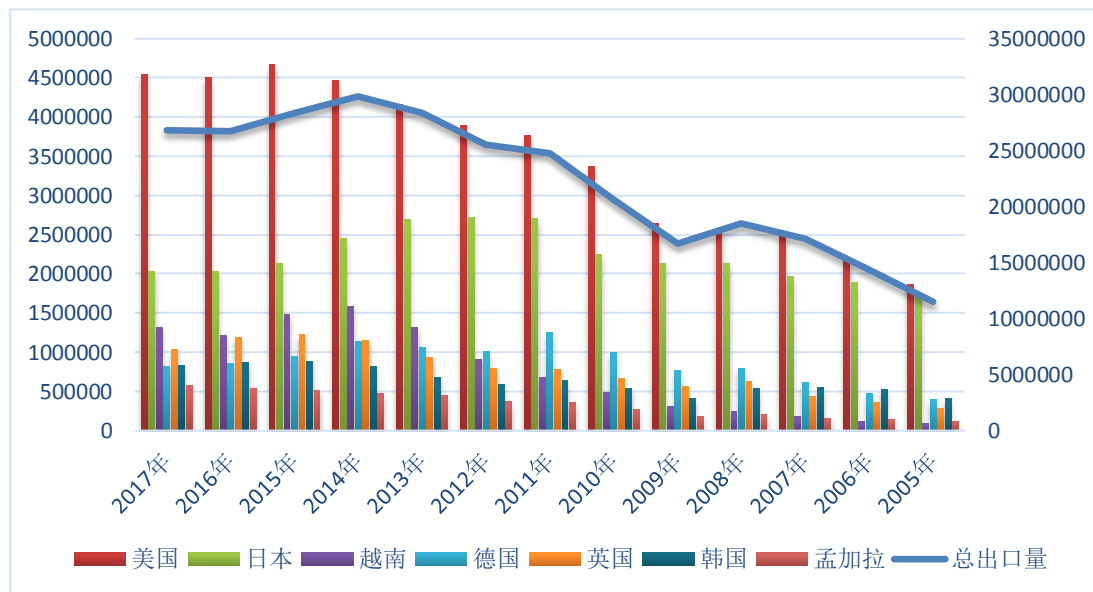
而尽管今年以来官方统计数据表现较优,但是实际表现出来的是大量的纺织企业单位数减少,纺织服装鞋类固定资产投资增速下降,纺织行业的整体景气度是不佳的。2017 年纺织品服装累计出口 2686 亿美元,增长 0.8%,2017 年服装鞋帽、针纺织品类零售总额达 14557 亿元,同比增长 7.8%,所以就纺织品服装而言出口与内销基本可以说是旗鼓相当,并且主要是零售的增加带动行业的发展。但是今年纺织品服装的零售额也出现了明显的下滑,其实就近年来的数据来看,服装消费的下滑是趋势性的,家纺产品是拉动棉花消费的主要动因,但是近两个月来看家纺的消费也出现了拐头的趋势。

2.3.4. 贸易问题仍存变数,行业拥有一定抗风险能力

其实就中美贸易摩擦对下游消费的直接影响的相对有限的,目前中国对美纺织品服装出口额占总出口额的 17%,而其中涉棉类的就更少了,并且我国纺织产能占全球 45%以上,这就意味着我国纺织行业的抗风险能力较强,但市场担心更多的是大国间的博弈引发全球性金融问题,造成消费下滑。

虽然美国是我国重要的纺织品服装出口国,但与此同时我国也是美国最大的纺织品服装进口国,所以对纺织行业来说,美国也是在尽力避免对国内国民的日常生活造成太大的影响,因此可以看到在美国 9 月公布的 2000 亿加征关税名单中尽管包括涉及绝大部分纺织原料、半成品以及少量服装附件产品,但是对美出口额较大的梭织服装、针织服装和家用纺织制成品等商品未列入清单。并且在最终实施的时候还剔除了 18 项占比比较大的纺织产品关税细目。所以市场对中美贸易问题的预估可能过于悲观了,尤其是在 G20 峰会之后双方达成了暂时的共识,对经贸谈判重新赋予 90 天的谈判期。因此就目前来看,宏观不确定性上升,下游纺织企业普遍呈现谨慎态度,在内需调整、外贸受阻的双重压力下,新年度棉花需求大概率下滑。

图 2.3.4：中国纺织品服装出口额（单位： 万美元）

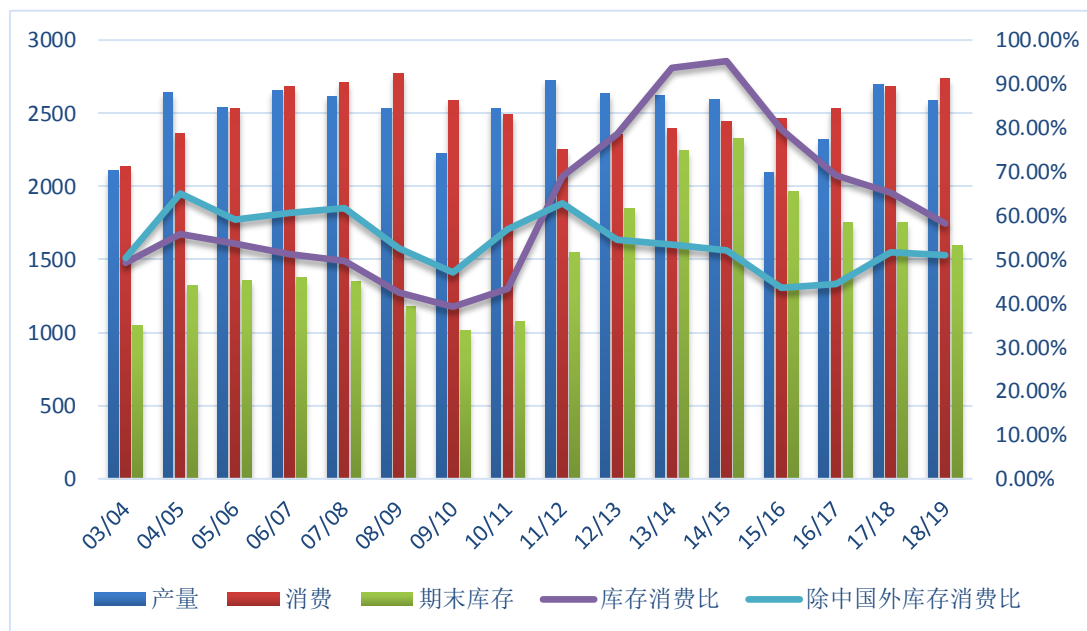


资料来源：WIND 南华研究

第3章 国际棉花市场分析

在全球棉价大幅回升的背景下，近两年全球各植棉国棉花种植面积均有较大幅度的增加，尤其是美国、巴西等相对注重农作物经济效益的国家。但是相较于 2017/18 年度的风调雨顺，2018/19 年度全球各产棉区天气条件基本都不如人意，如印度北部季风降雨不足、美国德州与澳洲持续高温干旱、巴基斯坦虫灾与缺水以及新疆地区的低温与风灾等，因此除了巴西、土耳其等少数国家的棉花产量有所增长外，其它产棉国本年度棉花产量均有明显的下滑。在消费方面的话，全球流动性收紧及全球范围内的贸易摩擦使得宏观不确定性上升，市场对未来消费预期悲观，整体消费稳步增长的趋势将被逐步改变。就美国农业部 12 月全球棉花供需供给报告来看，2018/19 年度全球棉花产量 2585.3 万吨、棉花消费量 2735.3 万吨，期末库存为 1580.8 万吨。尽管宏观不确定上升导致棉花消费预期下降，但是相比之下对本年度而言由于产量带来的影响更大，使得全球棉花去库存化仍将继续并且速度有所加快，但是之后仍需关注宏观对消费的影响，目前产不足需的供需格局是否会被逐步改变。

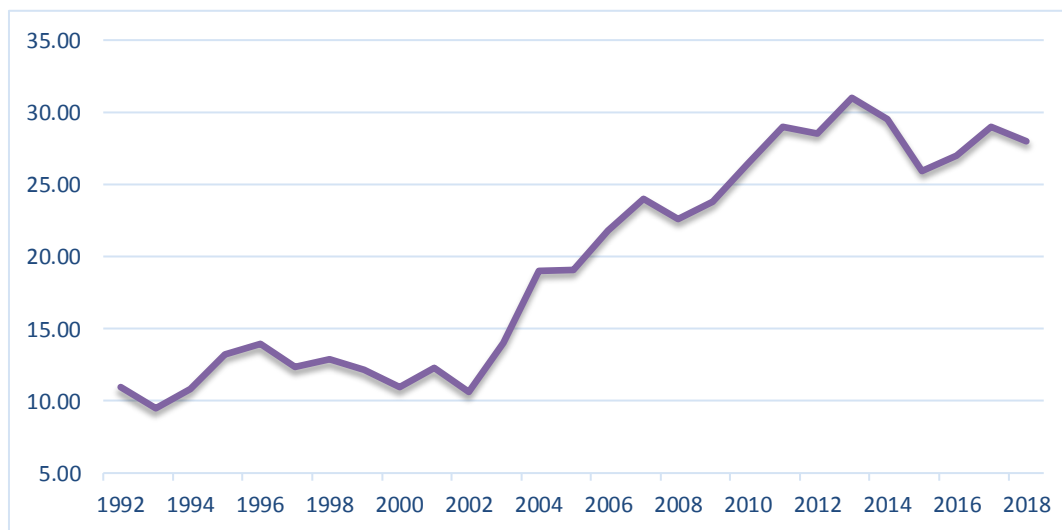
图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）



资料来源：WIND 南华研究

3.1. 印度库存低位，价格保持强势

图 3.1.1：印度棉花产量走势图（百万包）



资料来源：WIND 南华研究

今年印度前期降水不足，棉花种植推进较慢，市场预期植棉面积会有较大幅度的缩减，但之后随着季风降雨的推进，实际植棉面积基本与去年持平，并且棉花长势基本正常，产量相对乐观。但是在进入收获期后，印度棉花协会及美国农业部却纷纷下调了印度棉花产量，主要是因为收获期印度棉花产区天气干热，导致棉桃提前吐絮，再加上北部棉花现货价格大幅上涨，因此 10 月份印度新棉上市量创纪录，但棉花产量受损。据美国农业部数据，预计 2018/19 年度印度棉花产量为 598.7 万吨，而上一年度印度棉花产量为 631.4 万吨。

图 3.1. 2：印度棉花现货价格走势（美分/磅）



资料来源：WIND 南华研究

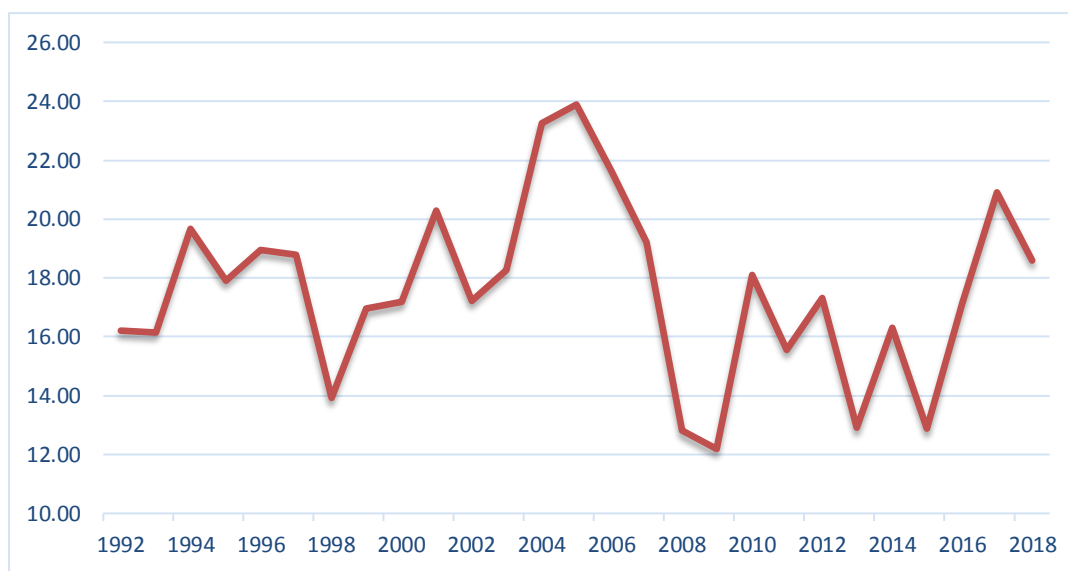
相对其它国家，印度在数据的透明度与准确度上还是有所欠缺的，尽管在 10 月的美国农业部报告中已经对印度的历史数据进行了大幅调整，但目前 USDA 的期末库存与印度棉协的数据仍有较大的差异，而就印度国内棉花价格的强势状态来看，USDA 数据可能仍旧存在着下调空间。再一个就是今年印度的 MSP 价格大幅上调，同比提高了 26–28%，这进一步使得即使是新花上市期但是印度国内的棉花价格依旧居高不下。而对于宏观经济的影响，印度国内经济同样受到冲击，尽管国内纱厂效益不好，但是较低的原料库存加大了整体行业的抗风险能力，因此印度棉纺行业运行相对正常。因此，预计新年度印度国内棉花供需偏紧，棉价仍将偏强运行。

3. 2. 美国产量大幅下降，出口量亦明显下降

2017/18 年度对于美棉来说是一个丰收年，在植棉面积大幅增长的前提下，由于棉花种植生长期间天气情况总体良好，美棉单产大幅提升、弃耕率下降，棉花产量较上年增长 25%至历史高位附近。但对于 2018/19 年度来说，受近两年植棉效益稳步增长的影响，今年棉农植棉积极性继续增加，总植棉面积较上年增加 11.6%至 8373.0 万亩。但今年天气条件远不及去年，德州地区持续的高温干旱以及东南棉区的飓风灾害都对棉花的最终产量造成了较大的影响，美国农业部 12 月数据显示 2018/19

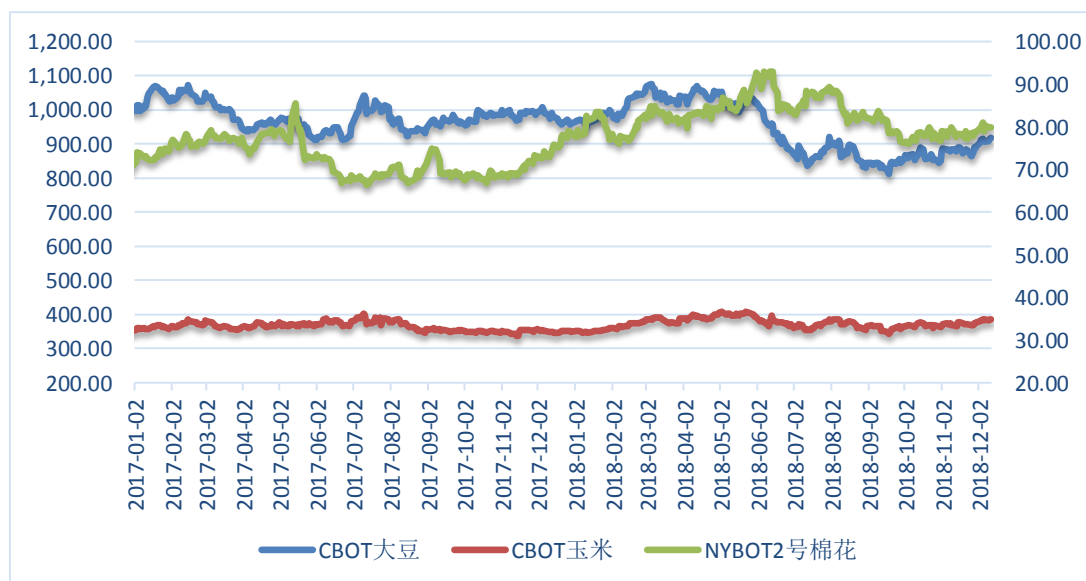
年度美国棉花产量为 404.7 万吨，而去年为 455.5 万吨。对于未来，对比农作物种植效益，大豆与玉米价格目前基本已经企稳回升，但棉花仍在底部盘整，即作物间的比价已经开始出现变化，这将很大程度限制明年的植棉面积。

图 3.2.1：美国棉花产量走势图（百万包）



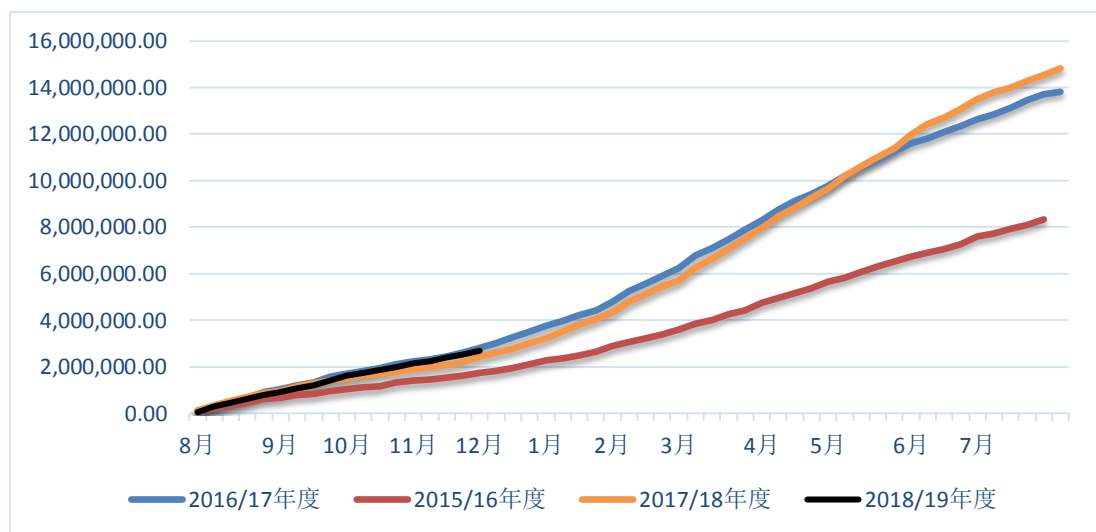
资料来源：WIND 南华研究

图 3.2.2：美国玉米、大豆与棉花价格走势



资料来源：WIND 南华研究

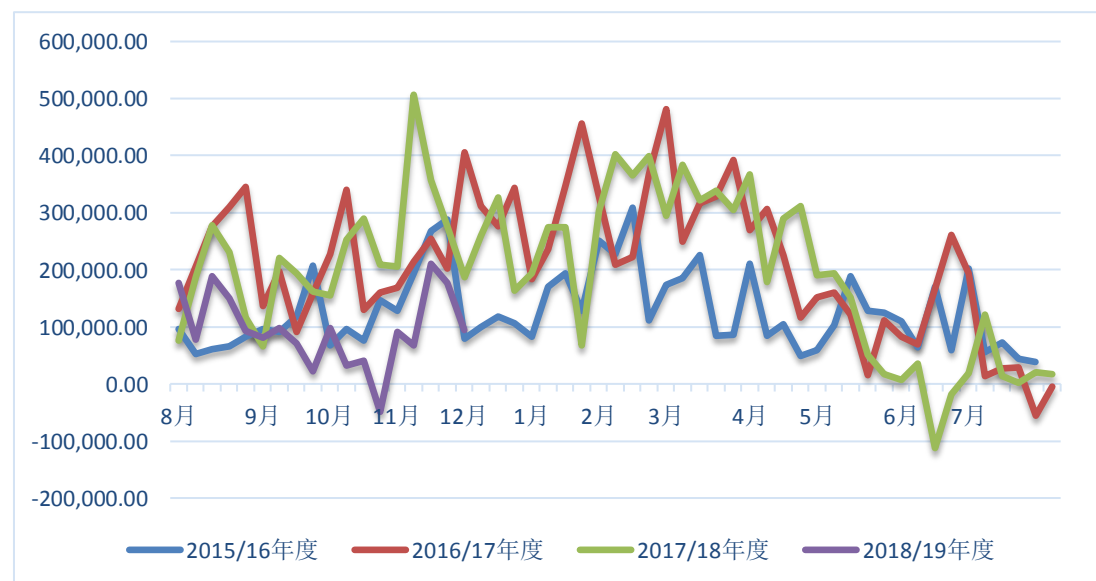
图 3.2.3: 美棉出口销售累计值 (单位: 包)



资料来源: WIND 南华研究

此外, 作为全球最大的棉花出口国, 美棉的出口销售一直是支撑美棉价格的核心动力。2016/17 年度、2017/18 年度美棉出口销售持续保持强势, 支撑棉花价格稳步上涨, 但是本年度由于贸易摩擦与新兴市场经济不景气、货币贬值, 美棉出口销售出现了下滑, 尤其是 9-11 月期间, 即新旧年度过渡、新棉上市期间, 按往年应该是出口销售签约的旺季, 但今年出现了大幅下滑。其中中美间由于贸易摩擦, 中国对美进口棉花加征 25% 的关税, 也使得中企业大量取消美棉进口合同, 其中部分订单后移至下年度, 预计未来中国仍将继续取消合同。

图 3.2.4: 美棉当周净销售量 (单位: 包)



资料来源: WIND 南华研究

3.3. 巴西棉替代性上升，出口量大幅增加

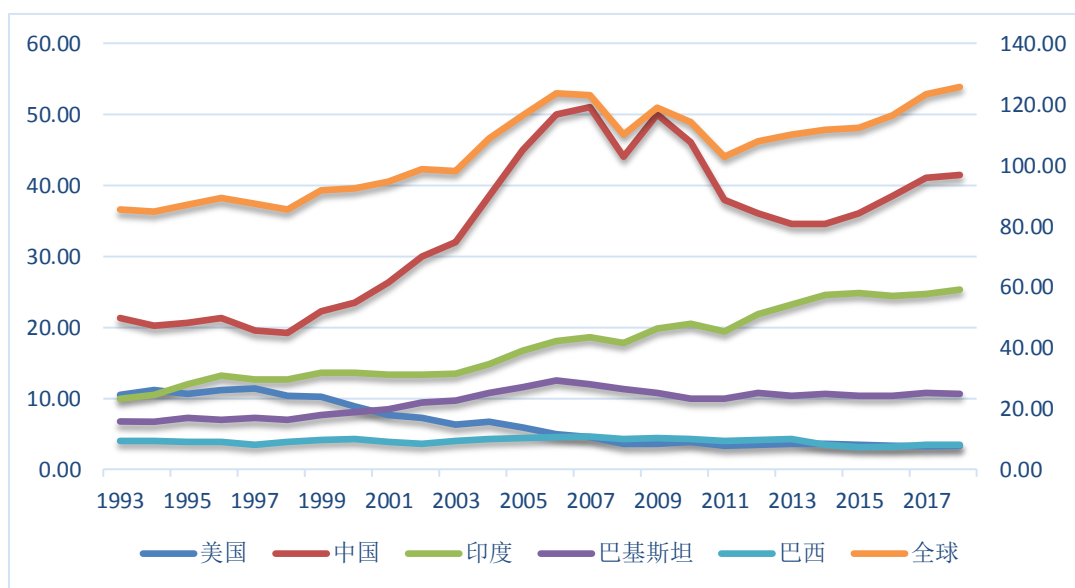
巴西是全球第三大产棉国，也是全球主要的棉花出口国。得益于增长的植棉效益，近几年巴西植棉面积扩张明显，产量也快速提升，2018/19 年度巴西棉花产量预计为 239.5 万吨，而往年仅为 180-200 万吨，其国内自用 75 万吨，近三分之二均为出口。由于往年巴西棉品质相对较差，我们国内巴西棉的市场空间不大，但是在近几年的管理种植改善后，再加上今年巴西天气好，因此棉花质量很高，对美棉的替代性也大幅提升，在今年中美贸易摩擦的背景下，中国对巴西棉的进口量已经出现明显增长，巴西谷物出口商协会(ANEC)的主席近期表示，预计巴西 2019 年将出口棉花 170 万吨，2018 年出口量预估为 125 万吨。

此外，巴西棉的种植成本大概在 62-65 美分，只要价格在 70 美分以上都能种棉花，土地扩种面积不是问题，据最新情况了解巴西有可能新增 4300 万公顷土地进行农业生产。巴西棉的唯一制约问题就是运输，运力不足并且巴西工人容易罢工将很大程度限制棉花出口量。

3.4. 其他市场

巴基斯坦也是主要的棉花生产国与消费国，其气候与印度较为类似，即棉花产量与季风降雨联系紧密，而在消费方面，巴基斯坦受自身能源问题限制，所以棉花消费量一直稳定在 230 万吨左右。对于 18/19 年度，由于高温干旱，棉花单产和种植面积均受影响，预计棉花产量或同比减少 10%至 161.1 万吨。

图 3.4：全球主要国家棉花消费量（百万包）



资料来源：WIND 南华研究

在消费方面，随着全球棉纺产业结构分布调整，东南亚越南、孟加拉、印尼等国在近些年与中国形成棉花消费替代关系，棉花消费量逐步提升。中国棉纺生产结构正逐步转向高支精梳产品，中低端

纱逐渐向东南亚等低成本国家转移，再加上世界经济增长所带来的消费红利，使得越南、孟加拉、印尼、土耳其等国成为了近几年全球棉花消费增长的主要拉动力。但今年受宏观环境影响，新兴市场国家货币普遍大幅贬值且棉花进口都点价点在了 5-6 月高位，预计明年 2 月底前都将使用高价棉，棉纺企业国际竞争力大幅下降，在内需与外贸均承压的背景下，纺企运营压力较大。因此，预计新兴市场国家 2018/19 年度棉花消费增长可能放缓。当然从另一方面来看，中美间的贸易摩擦使得上游成本增加、下游终端出口受阻，尽管短期中国所具有的完整产业链将抵抗很大一部分风险，但是随着时间的推移，资源会在全球范围内被重新配置，尤其是在国内国储去库存接近尾声、抛储红利消失的背景下，更多的订单将流向越南、印尼等东南亚国家，利好东南亚国家棉纺行业。因此总的来看，东南亚等国仍将是未来全球棉花消费增长的主要来源。

第4章 棉价与宏观环境

今年以来全球宏观层面的变化不断，而对棉花息息相关的首先就是美联储加息，美联储加息，导致全球范围内的美元回流，全球流动性紧缩，首当其冲的就是新兴市场，可以看到土耳其、印度、越南、巴西、印度等国货币都处在不断贬值的趋势当中，其中印度、巴西是主要的棉花出口国，也就是美棉的竞争者，越南、中国、土耳其是主要的棉花进口国，也就是美棉的消费者，这双方的货币贬值无疑将给美棉带来巨大的压力，这也是近期美棉价格不断走低的因素之一。尽管 11 月美联储宣布，将联邦基金利率目标区间维持在 2%至 2.25%的水平不变，并表示进一步加息符合美国经济状况与美联储货币政策目标。但是之后美联储主席表示利率以接近中性水平，并且 11 月非农数据爆冷令之后美联储的加息进程变得扑朔迷离。

对于贸易冲突，今年以来美国与全球各经济体间的贸易摩擦持续不断，而中美间也从年初美对中国大型洗衣机、光伏产品加征关税开始，到对部分钢铝产品加征关税，中国对美国进口高粱进行双反调查，发布对美进口钢铝产品中止减让产品清单，再到 6 月份始开始进入白热化阶段，6 月中美互对月 500 亿美元商品加征关税，9 月美对中 2000 亿美元商品加征关税，中国予以反击对原产于美国的约 600 亿美元进口商品加征关税。市场悲观情绪不断蔓延，但之后由于美国国内中期选举等原因，特朗普与习近平主席通电话，并表示对贸易问题的谈论进展顺利，中美之间的贸易关系似乎有点缓和。而 G20 峰会上，中美双方就经贸问题达成暂时共识，并约定了 90 天的缓冲期，极大的鼓舞了市场的信心，但是随后双方对事件的声明的差异又迅速地打击了市场信心。经济博弈的背后实质就是政治的博弈，所以预期谈判的过程会很漫长，直至慢慢趋于双方都能接受的水平，但对于市场而言，更需要的是信心。

第5章 棉花展望

2018 年，在国内产需缺口常态化、国储库存降至低位的背景下，受天气扰动、宏观冲击，在资金推动、政策调控下，棉花价格完成了大起大落的轮回。而对接下来的 2019 年，首先，国内棉花产需缺口仍保持在较大水平，增加进口是保证棉花供应的有效途径，但本年度全球主要产棉国普遍减产，需关注新年度棉花播种情况；其次，尽管阶段性供给压力较大，但是全国仍处在去库存周期中，尤其国储库存已经将至相对低位，本年度出现轮入的可能性上升；再者，中美之间的贸易摩擦在抬升棉花进口成本的同时也改变了下游消费预期，市场在贸易谈判结果不明朗前保持谨慎态度；最后，整体宏观环境不佳，在内需与外贸均承压的情况下，棉花消费增长趋势将有所改变。因此，就目前情况来看棉花基本面仍向好，但是未来消费存在不确定性，而短期阶段性供给压力与市场情绪仍将主导棉花价格，预计在消费不出现大幅下滑的背景下，2019 年度棉价可能将回到重心逐步上移的趋势当中。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5
层 503 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第 14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话: 010-63161286

台州营业部

台州经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702
室
电话: 0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82777909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net