

弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告

郑棉：利多聚“银十”，后劲稍乏力

报告日期

2019 年 10 月 31 日

近期相关报告列表：

- 上游供给充足的格局基本定调，中美贸易磋商谨慎乐观，且过程经常反复，存在一定的风险。下游消费环比明显改善，同比不及，且从目前企业接单来看，后续力量不足以支撑原材料价格大幅反弹。

王晓蓓

Tel: 025-68908477

Email:

wangxiaobei@ftol.com.cn

从业资格号：F0272777

投资咨询证号：Z0010085

目 录

一、中美贸易磋商阶段性利好.....	4
二、供需数据利多调整，整体宽松格局未改.....	4
1、多数产棉国产量调减，印度棉产量调增.....	4
2、棉花产量大增，整体宽松格局不改.....	5
三、内外棉价差倒挂，支撑郑棉.....	7
1、减产预期.....	8
2、籽棉价格环比走高，同比大跌.....	8
3、新棉交售过半，陈棉库存销售压力较大.....	8
五、下游需求环比好转，同比不足.....	9
1、棉纺 PMI 连续三个月回升.....	9
2、纱线库存同比增幅显著.....	11
3、终端销售同比不佳.....	12
4、开工持续回升，后续有一定风险.....	13
六、后市展望.....	13
1、中美是否如期签署协议.....	13
2、下游订单的可持续性目前难以把握.....	13

图表目录

图 1 美国棉花产量预估同比大增	5
图 2 印度棉花产量预估同比大增	6
图 3 全球棉花供需情况	6
图 4 全球棉花产需由负转正	7
图 5 国内外价差倒挂，存在修复压力	7
图 6 籽棉收购价格走势	8
图 7 国内陈棉销售压力较大	9
图 8 棉纺 PMI 回升	10
图 9 新订单指数走势	10
图 10 生产量指数走势	11
图 11 纱线库存远高于历史同期水平	11
图 12 坯布库存下降，向历史同期靠拢	12
图 13 服装鞋帽、针、纺织品类零售额处于历史同期低位	12
图 14 纺织品服装出口下降（当月）	13

今年 4 月份以来，在上游供给充足、下游消费疲软的供需格局下，国内郑棉呈震荡下行走势，主力 01 合约最低探至 11970 元/吨。金九银十的到来破了郑棉进一步走跌的尬局，国庆节后国内郑棉低位反弹，截止目前，反弹幅度接近 1000 元/吨。

中美经贸磋商达成阶段性协议利好市场，下游消费环比好转以及新疆棉减产等利多频现，郑棉价格低位回升，向上空间有大大？反转 Or 反弹？

一、中美贸易磋商阶段性利好

国庆节后首个周末，中方代表团赴美进行第十三轮中美贸易磋商，取得了实质性进展：暂停原定于 10 月 15 日对中国 2500 亿美元产品关税提高到 30% 的计划。15 日，据外交部发言人称，今年以来，中国企业自美采购的农产品包括 2000 万吨的大豆、70 万吨的猪肉、70 万吨的高粱、23 万吨的小麦以及 32 万吨的棉花。中方还将加快采购美国农产品。

22 日下午，商务部公布的信息显示，美商务部日前发布公告，称将自 10 月 31 日起对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自 2019 年 9 月 1 日起已经加征的关税可以追溯返还。

据海关数据显示，中国每年出口美国的纺织服装产品的贸易总额约 500 亿美元。美国加税清单中涉及了中国绝大部分化纤、纱线、织物、地毯、产业用纺织品、服装及家用纺织品，中美贸易关系恶化，直接造成了中国对美出口的纺织品服装出现明显下滑，当然，全球经济增长放缓也在中间起了相当一部分作用。中美经贸磋商阶段性利好消息传出后，国内外棉花期价集体反弹。

不过，第十三轮中美贸易磋商对 12 月 15 日 2000 亿美元加征 15% 的关税暂未决定是否取消或延迟，相关决定取决于 11 月 16 日智利 APEC 会议的进一步谈判结果。市场对此保持谨慎乐观的态度。

二、供需数据利多调整，整体宽松格局未改

1、多数产棉国产量调减，印度棉产量调增

据 10 月份美农供需数据显示，美棉产量预估月环比调减 15 万包，消费量和出口量预估维持上个月不变，最终期末库存预估调减 20 万包。美农报告分别调减巴西、巴基斯坦棉花产量预估 40 万包，同时调增印度棉花产量预估 100 万包。因巴西、巴基斯坦、澳大利亚和美国棉花调减幅度超过了印度棉花产量的调增，最

终导致全球棉花产量预估较上个月调减 13 万包。

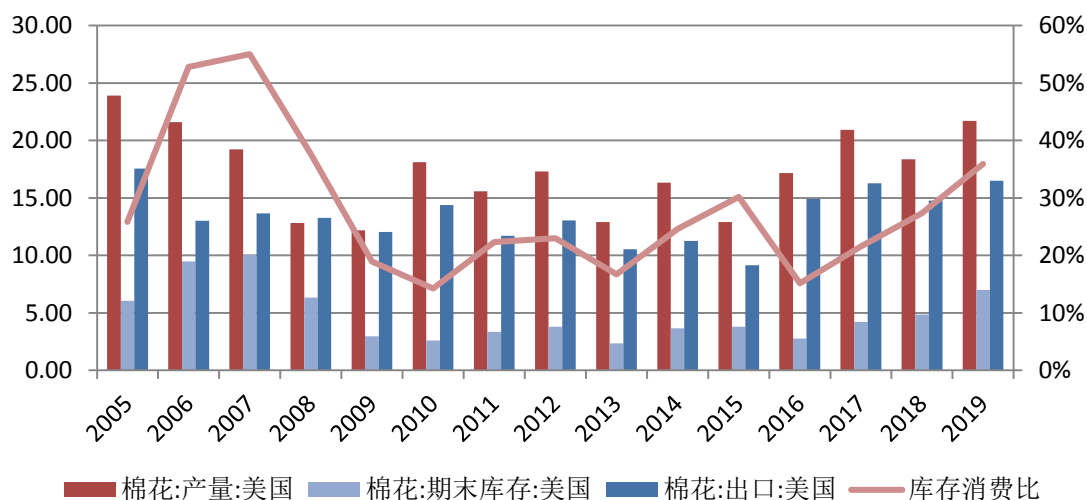
从月度供需数据而言,美国以及全球棉花产量预估的微调减利多国内外棉市。

2、棉花产量大增，整体宽松格局不改

纵观年度供需数据，月的数据的调整依然没有改变整体供需格局。

据最新美农报告是,2019/2020 年度,美国棉花产量预估同比大增 334 万包,消费量预估与上年度相当,出口量预估同比增加,但增幅明显小于出口量预估,最终导致本年度末棉花期末库存量预估同比增加 215 万包至 700 万包,创 2008/2009 年度以来新高。

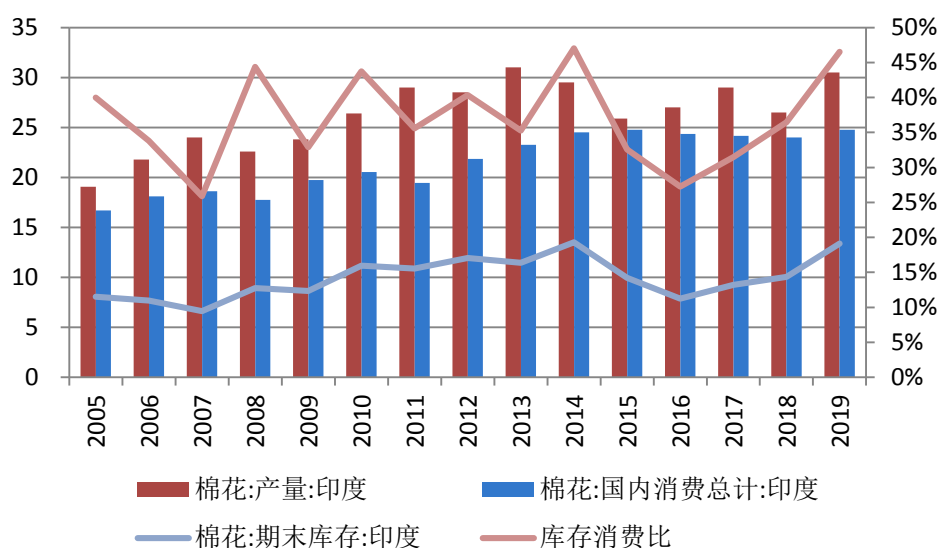
图 1 美国棉花产量预估同比大增



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

由于季风雨改善，印度调增上个年度棉花产量预估，导致本年度棉花期初库存增 80 万包，同时本年度棉花也因天气的改善单产提高，产量预估同比增加 400 万包。最终，2019/2020 年度，印度棉花期末库存量预估同比大增 335 万包。

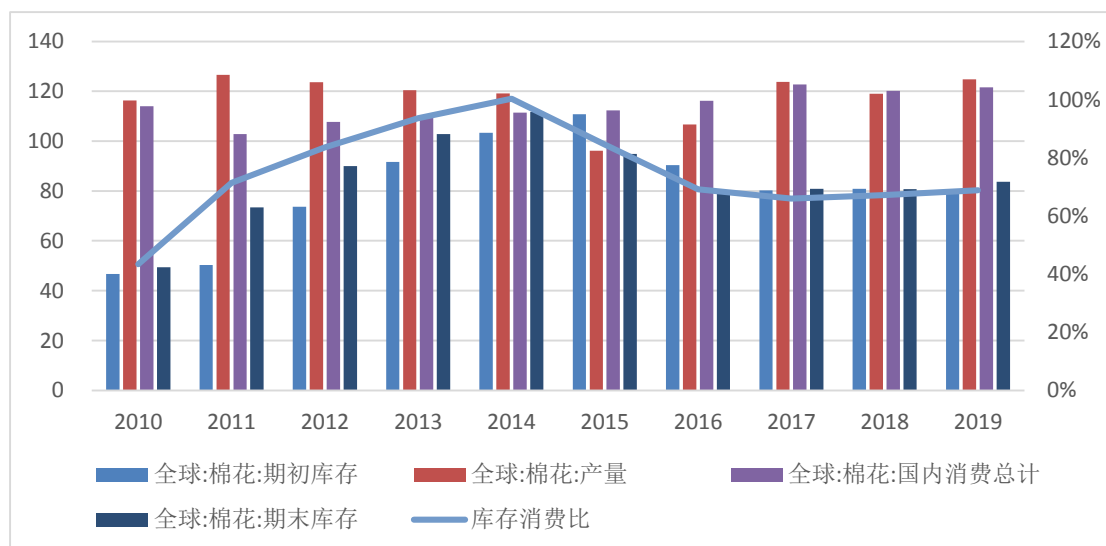
图 2 印度棉花产量预估同比大增



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

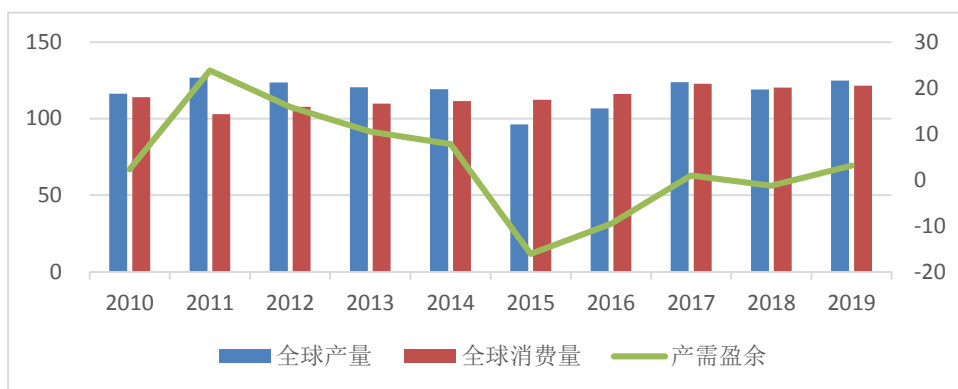
因美国和印度棉花产量同比大增的幅度大于其他国家棉花产量下降的幅度，全球棉花产量预估同比增加 576 万包，而消费量仅增加 138 万包，期末库存量预估增加 296 万包至 8369 万包。与上一年度相比，本年度棉花产需由负转正，盈余 316 万包，为近五个年度以来最高盈余。

图 3 全球棉花供需情况



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

图 4 全球棉花产需由负转正



数据来源：USDA，弘业农产品研究所

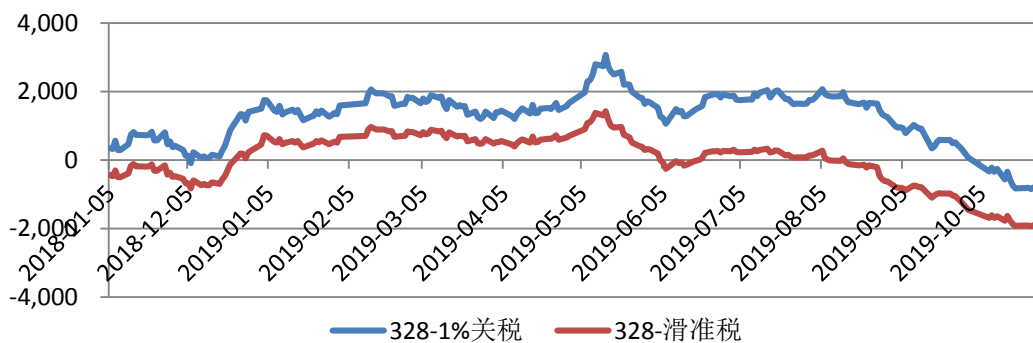
三、内外棉价差倒挂，支撑郑棉

八月下旬以来，在天气因素的影响下，美棉生长优良率下降，市场预期美棉产量或遭下调。事实上，美农报告连续两个月调减美棉产量预估。再加上中美经贸磋商预期向好，美棉从 9 月初低位反弹。外棉表现强势，而国内棉价依旧弱势运行甚至在 10 月份之前一直呈震荡下跌走势，最终造成了内外棉价差倒挂的局面。

截止本周一，国内 328 棉花价格指数与 M 级进口棉滑准税下港口提货价指数的价差高达近 -2000 元/吨，该价差从 8 月初开始倒挂；与 M 级进口棉 1%关税下港口提货价指数的价差为 -800 元/吨，该价差国庆节后开始倒挂。

截至 2019 年 10 月 27 日当周，美国棉花生长优良率为 40%，环比下降 1 个百分点；中美经贸磋商取得实质性进展，中国或将加快美国农产品采购步伐，其中不排除中国进口美棉。美国天气因素引起的美棉生长优良率下降以及中美经贸磋商结果向好支撑美棉价格。较大的倒挂价差有修复的压力，迫使郑棉向美棉靠拢，支撑郑棉价格。

图 5 国内外价差倒挂，存在修复压力



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

四、新棉上市，收购价格走高

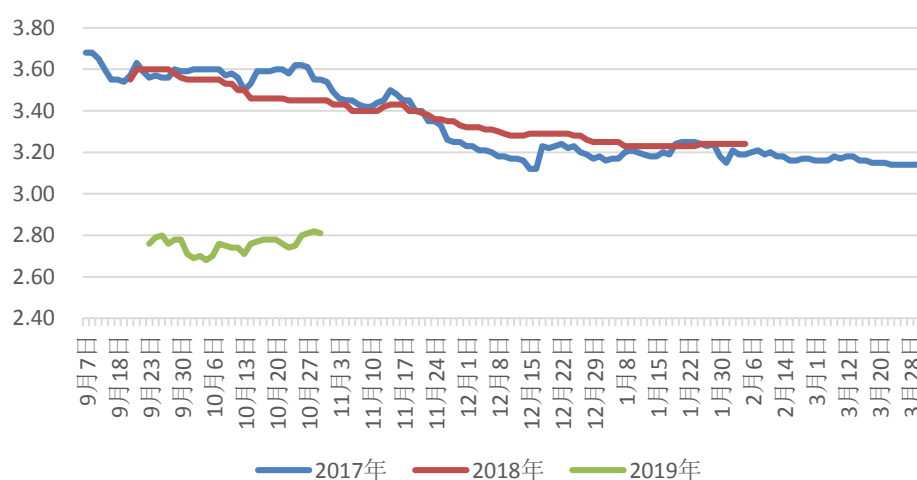
1、减产预期

据中国棉花协会显示，新疆地区因棉花实际单铃重不够，产量下降为 503.95 万吨，较上期预测减少 18.53 万吨，同比下降 1.9%；长江流域预计产量为 36.05 万吨，同比下降 11.34%；黄河流域预测产量 46.7 万吨，同比下降 9.84%。根据调研情况显示，新疆地区北疆地区基本确定减产且减产较为明显，南疆产量仍不确定。

2、籽棉价格环比走高，同比大跌

国庆节后，随着入市收购主题的增加以及郑棉价格的反弹，新疆籽棉收购价格逐步攀升，尤其是北疆，在减产预期的炒作下，部分地区出现抢收现象，而南疆地区收购较为平稳，籽棉收购价格也有所上涨。据有关数据统计显示，截止本周二，喀什地区 40 衣分手摘棉价格为 6.1-6.2 元/公斤，较国庆节前涨 0.5 元/公斤左右；奎屯地区 40 衣分机采棉价格为 4.8 元/公斤，较国庆节相比上涨 0.3 元/公斤。

图 6 籽棉收购价格走势



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

从上图可以看出，尽管籽棉收购价自上市以来呈震荡上涨走势，但与往年同期相比，降幅仍达 20%左右。

3、新棉交售过半，陈棉库存销售压力较大

据国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至 2019 年 10 月 25 日，全国

新棉采摘进度为 67.0%，同比下降 3.2 个百分点，较过去四年均值下降 7.1 个百分点，其中新疆采摘进度为 66.3%；全国交售率为 79.9%， 同比提高 8.2 个百分点，较过去四年均值提高 5.9 个百分点， 其中新疆交售率为 87.1%。进度加快的主要原因是：一是今年实际产量低于预测产量，不少轧花厂担心后期收不到棉花所以加快进度；二是近期交售价格回升，棉农交售积极性较高；三是机采棉的种植面积增加，成熟时间较早，采收速度加快。

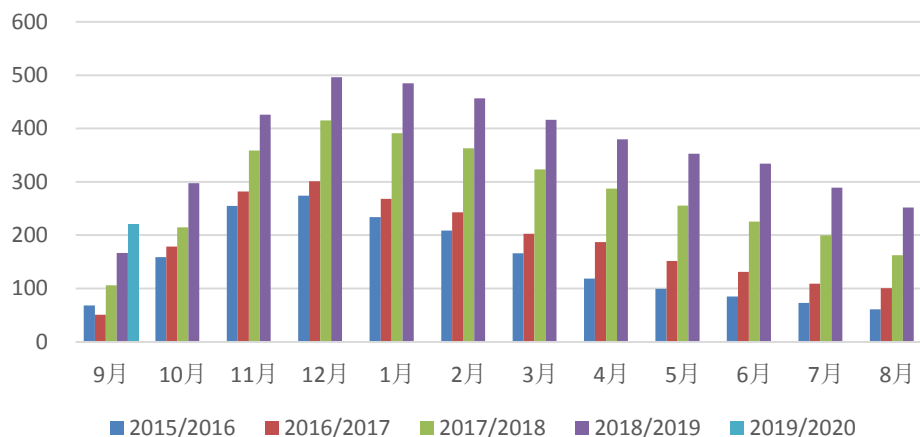
据统计，全国销售率为 4.7%，同比下降 0.5 个百分点，较过去四 年均值降低 4.9 个百分点，其中新疆销售 4.3%。销售进度缓慢的主要原因，我们认为有以下几点：

一、储备棉轮出挤占消费。与现货相比，储备棉具有比较明显的价格优势，刚刚结束的储备棉轮出计划共计轮出近 100 万吨的储备棉。有效地不充了市场原材料需求。

二、市场陈棉库存十分充足。据中国棉花协会调查：9 月底，全国棉花商业库存总量约 220.35 万吨，较上月减少 31.74 万吨，同比仍高 53.76 万吨。

三、下游需求不佳，补库积极性不高。8 月底以来，国内下游需求环比好转，但纺企对长远市场并不看好，坚持随用随买。

图 7 国内陈棉销售压力较大



数据来源:WIND，弘业农产品研究所

五、下游需求环比好转，同比不足

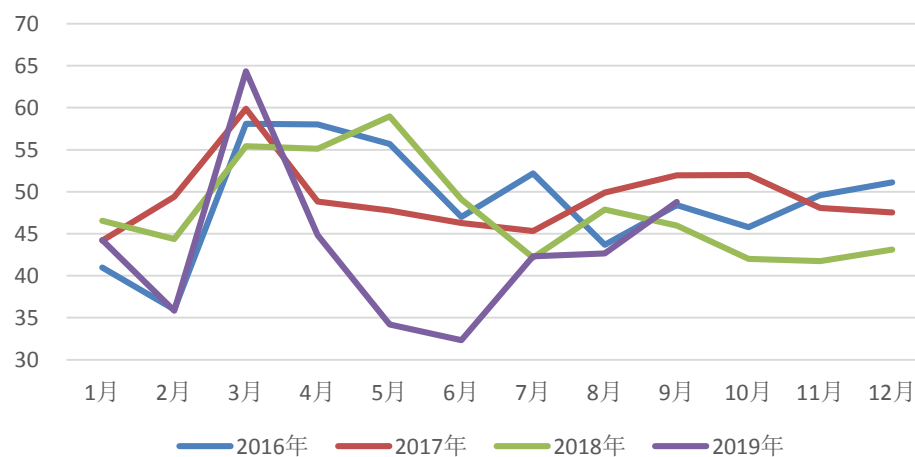
1、棉纺 PMI 连续三个月回升

9 月份，国内棉纺织行业采购经理人指数由前值 42.67 上升至 48.81，回升幅

度明显，各分项指标均有好转。其中，新订单指数上升 5.91 个百分点至 44.62；生产量指数环比上升 3.78 至 49.23；棉纱库存指数大幅走跌 13.11 个百分点。

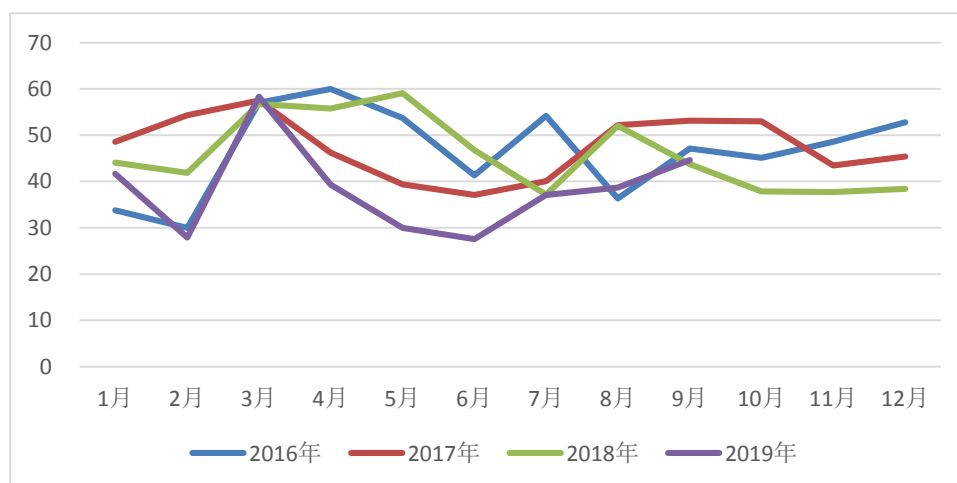
与去年同期相比，PMI 指数上升 2.83 个百分点，各分项指标均较去年同期同比好转。

图 8 棉纺 PMI 回升



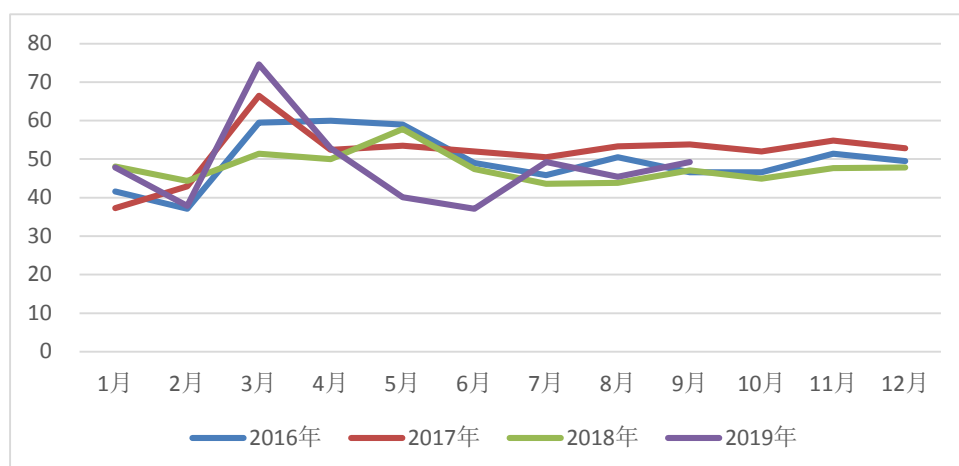
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 9 新订单指数走势



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 10 生产量指数走势



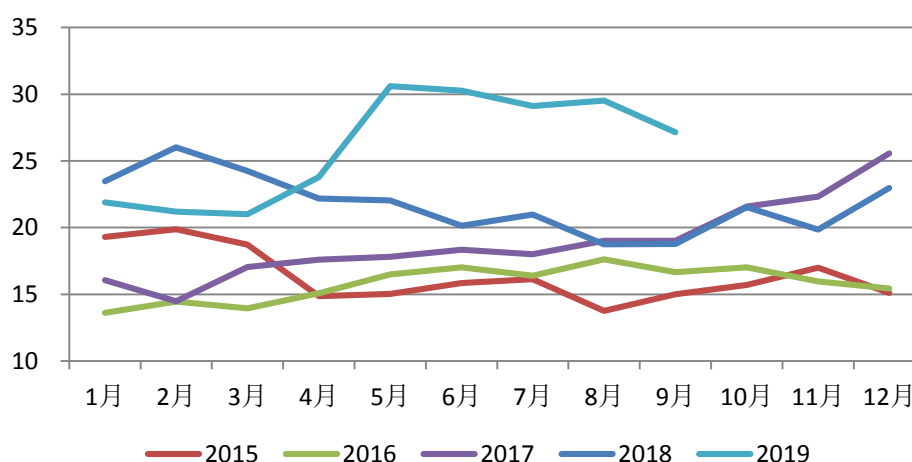
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

2、纱线库存同比增幅显著

9月底，国内纱线库存为 26.16 天，环比下降 2.37 天，为今年 5 月份以来最低；同比大增 8.38 天，为 2011 年以来历史同期最高水平。今年以来，国内纱线库存水平一直处于历史同期高位，尤其是 5 月份后，远超近年历史同期水平。

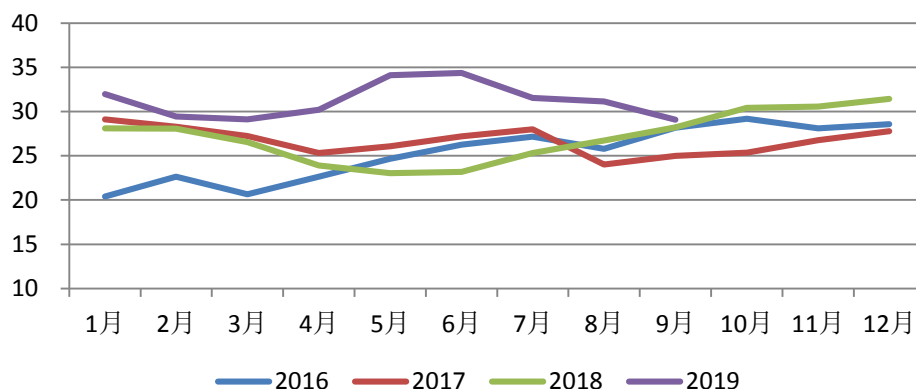
9月底，国内坯布库存较上个月环比下降 2.08 天，连续第三个月走低，下游去库存效果显著。但与往年同期相比，29.08 天的库存亦创 2011 年以来新高，过去五年均值高 4.88 天。今年以来，国内坯布库存水平一直处于近四年最高位，尽管最近三个月库存水平向下靠拢，但依然高于近几年历史同期水平。

图 11 纱线库存远高于历史同期水平



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 12 坯布库存下降，向历史同期靠拢



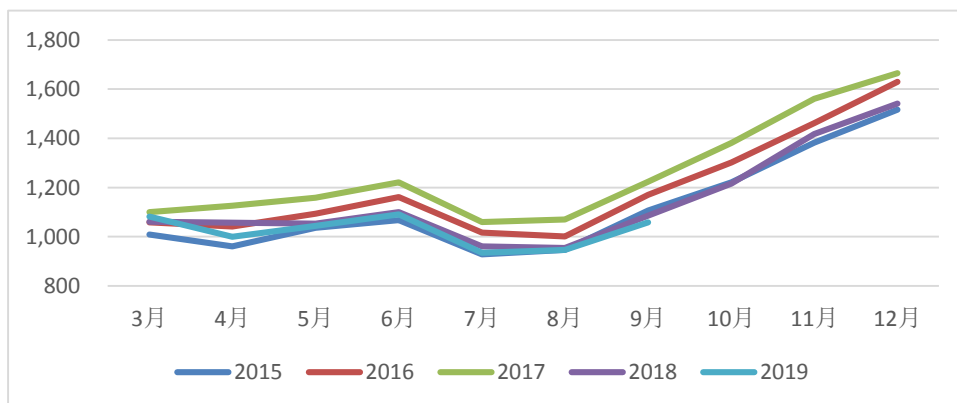
数据来源：WIND，弘业农产品研究所

3、终端销售同比不佳

9 月份，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1058 亿元，环比增加 11.88%，同比下降 2.49%，为近 5 年来同期最低销售水平。今年以来，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额一直处于近 5 年同期最低位。今年 1-9 月份，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售总额为 9479 亿元，同比下降 102 亿元，较近五年均值下降 317 亿元。

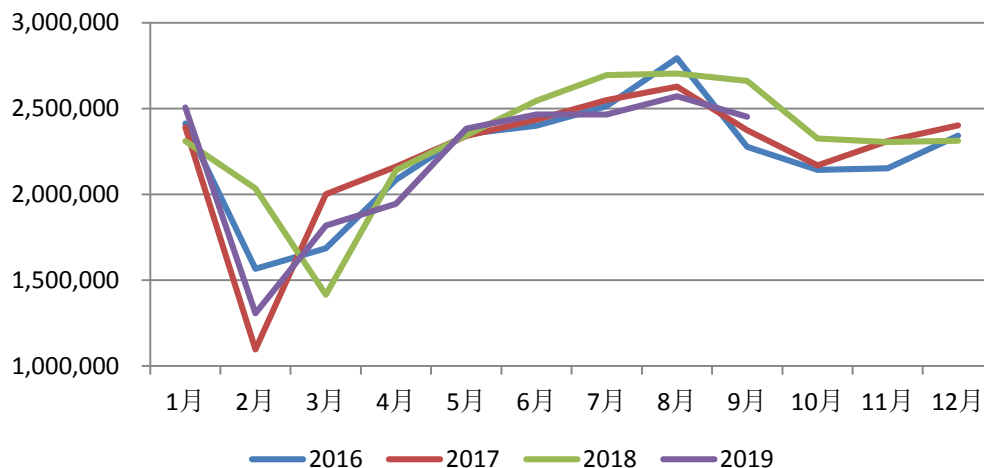
出口方面，环比、同比均表现为下降。据海关统计，2019 年 9 月，我国纺织品服装出口 245.2 亿美元，环比降 4.6%，同比降 7.9%。其中，出口纺织纱线、织物及制品 100.1 亿美元，同比下降 7.9%；出口服装及衣着附件 147.6 亿美元，同比下降 7.9%。今年 1-9 月，累计出口纺织品服装 2019.5 亿美元，同比下降 2.8%，较近五年同期均值下降 0.8%。其中，累计出口纺织纱线、织物及制品 891.6 亿美元，同比下降 0.1%；累计出口服装及衣着附件 980.4 亿美元，同比下降 4.8%。

图 13 服装鞋帽、针、纺织品类零售额处于历史同期低位



数据来源：WIND，弘业农产品研究所

图 14 纺织品服装出口下降（当月）



数据来源：海关总署，弘业农产品研究所

4、开工持续回升，后续有一定风险

据有关数据统计显示，国庆节后，国内纱厂和坯布厂的开工率逐渐恢复，呈上升趋势，甚至超过了 9 月份。截止本周二，纱厂和布厂开工率分别为 58.3 和 57.8，周环比分别上升 0.2 和 0.1 个百分点；筛选和坯布库存亦继续下降。从趋势上来看，目前纱线库存仍呈下降走势，而坯布库存近两日企稳甚至略升。另外，根据找纱网数据显示，全国纱线经期指数从本月中旬开始有明显的回落趋势。

六、后市展望

1、中美是否如期签署协议

本轮棉花反弹始于中美经贸磋商良好结果（当然上涨的原因是多方面因素共同作用的结果），截至目前，因全球以及国内外贸环境的不稳定导致的国内纺织品服装出口下滑仍在持续。

28 日，美国总统称，中美或就农产品等不少贸易问题提前签署协议。中美贸易磋商的结果以及协议的签署是否如市场预期进行尤其重要。因中美贸易磋商经常反复，市场需要高度关注，不宜过分悲观或乐观。

2、下游订单的可持续性目前难以把握

金九银十是纺织行业的传统旺季。环比而言，今年旺季的答卷显然是较为满意的，但与往年同期相比，今年 9、10 月份的消费是远不及预期的。一方面固然有中美贸易关系的影响，另一方面不可否认的是国内纺服的消费量也在下降。且今年下游生产模式的改变也较为明显。我们认为，这种改变主要来源于人们的消

费理念的转变以及宽松的供给和疲软的需求。

供需方面，因国内原材料供给充足、下游消费疲软，市场不看好后市且原材料获得的便利性，导致用棉企业多随用随买为主，与往年相比，原材料库存显著下降。消费方面，个性化、多品种成为主流，下游纺企订单向小单、短单变换，且由于市场不景气利润一再压缩。

目前，上游供给充足的格局基本定调，中美贸易磋商谨慎乐观，且过程经常反复，存在一定的风险。下游消费环比明显改善，同比不及，且从目前企业接单来看，后续力量不足以支撑原材料价格大幅反弹。后续继续密切关注中美贸易磋商进展以及下游订单情况。另外，由于去年没有进行套保的企业损失较重，今年或将加大盘面的套保力度，对盘面价格有一定的压制。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。