

美国大选结果对棉花的影响

投资观点： 震荡

报告日期 2024-11-07

- **宏观宽松预期或将强化：**一方面，特朗普政府偏好财政和货币双宽松政策。在上一届特朗普任职期间，特朗普还多次公开施压，要求美联储尽快降息，并且由于实施减税和大规模财政刺激政策，导致美国赤字率创下新高。另一方面，特朗普激进的关税主张或对中国出口产业链形成冲击，“投资、出口、消费”三驾马车中，消费即内需的重要性更加凸显，国内加强政策对冲以提振内需的预期得到了进一步强化。
- **市场担忧贸易冲突升级：**上一届特朗普在任期间依据 201、232、301 条款对进口商品加征关税，对中美双边贸易形成冲击，纺织品服装贸易位列其中。本届美国大选竞选期间，特朗普曾声称对中国商品加征高额关税，包括取消中国“永久正常贸易伙伴关系”（PNTR），并对中国商品征收高达 60% 的关税。特朗普胜选后，市场担忧贸易冲突进一步升级。
- **关税升级对美弊大于利：**从特朗普的角度来看，高额关税将提高中国商品在美国的价格，从而保护美国本国产业，有利于其制造业复兴的目标，还能将减少美国对中国的贸易逆差，改善美国贸易收支状况。但值得注意的是，美国消费的商品中，“中国制造”含量仍然不低，高额关税可能导致美国国内商品价格再次上涨，并转嫁到消费者身上，最终推高美国国内的通胀水平。
- **美棉相对疆棉更受影响：**特朗普在上一届任期内还出台了针对新疆棉花的出口禁令，禁止从新疆生产建设兵团进口棉花及棉制品，理由是所谓“强迫劳动”。这一举措不仅影响了中国纺织业，还波及到全球供应链。由于欧美溯源订单几乎已经将大部分新疆棉排除在外，同时，后疫情时代的中美贸易已经呈现逐步脱钩迹象，美国进口中国纺织品服装占比逐年下滑，预计对华关税的升级将直接打击美棉对中国的出口，导致美棉库存积压；而美棉出口受限后，中国将转向其他国家进口棉花，如巴西、印度等，将进一步削弱美棉的市场份额和国际定价权。
- **郑棉估值低但缺乏驱动：**回顾历史，排除黑天鹅事件干扰，郑棉最近两次底部均介于 12000-13000 之间。这表明郑棉当前估值已经处于偏低水平。但需要注意的是，目前仍然缺乏足以改善供需的利多驱动，新一轮周期的开启仍需等待宏观及基本面的变化，在逆全球化和内循环的大背景下，内需成色或将更受关注。
- **投资建议**
区间震荡。
- **风险提示**
进口政策，定产情况，下游消费

棉花（CF）

专题报告

分析师：谢威

从业资格证号：F03087820

投资咨询证号：Z0019508

农产品指数与棉花期货价格走势



数据来源：Wind

往期相关报告

- 产销矛盾温和，郑棉震荡磨底
20241031
- 北半球新棉陆续上市，新年度丰产预期维持 2024.10.24
- 供需矛盾不大，郑棉区间震荡
2024.10.14

1 宏观宽松预期或将强化

一方面，特朗普政府偏好财政和货币双宽松政策。在上一届特朗普任职期间，特朗普还多次公开施压，要求美联储尽快降息，并且由于实施减税和大规模财政刺激政策，导致美国赤字率创下新高。另一方面，特朗普激进的关税主张或对中国出口产业链形成冲击，“投资、出口、消费”三驾马车中，消费即内需的重要性更加凸显，国内加强政策对冲以提振内需的预期得到了进一步强化。

2 市场担忧贸易冲突升级

上一届特朗普在任期间依据 201、232、301 条款对进口商品加征关税，对中美双边贸易形成冲击，纺织品服装贸易位列其中。本届美国大选竞选期间，特朗普曾声称对中国商品加征高额关税，包括取消中国“永久正常贸易伙伴关系”（PNTR），并对中国商品征收高达 60% 的关税。特朗普胜选后，市场担忧贸易冲突进一步升级。

上一届任职期间，特朗普对华关税政策循序渐进。2017 年 4 月至 2018 年 3 月，美国贸易代表办公室（USTR）先后通过“2017 特别 301 报告”将中国纳入“优先观察清单”、对中国发起“301 调查”、发布调查报告认定中国“不公平”贸易政策。2018 年 6 月至 2019 年 12 月，特朗普政府对华施加了威胁与行动并存的大范围关税政策。其中，对中国共计 5500 亿美元的商品征收了关税。棉纺织品服装方面，2018 年 4 月初，国务院关税税则委员会公布了中国针对美国贸易摩擦的反制措施，宣布对原产于美国 500 亿美元进口商品加征关税，其中包括未梳的棉花。美国于当地时间 7 月 6 日起对第一批清单上 818 个类别、价值 340 亿美元的中国商品加征 25% 的进口关税，其中包括中国进口的美棉、美豆。2018 年 9 月 24 日美正式对中国 2000 亿美元商品加征 10% 关税，涉及纺服约 74 亿美元。2019 年贸易摩擦升级再度升级，2019 年 5 月 13 日，美方发布 3000 亿征税清单，几乎涉及全部对美纺服品。2019 年 8 月 1 日，特朗普发推特称 9 月 1 日对 3000 亿商品加征 10% 关税，几乎涉及所有剩余的纺织品服装（400 亿美元）。

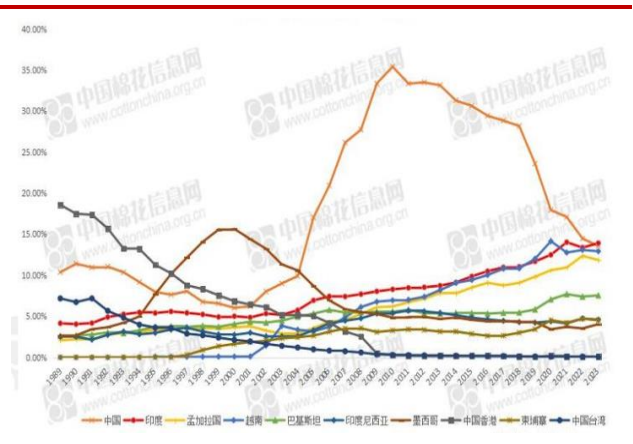
3 关税升级对美弊大于利

从特朗普的角度来看，高额关税将提高中国商品在美国的价格，从而保护美国本国产业，有利于其制造业复兴的目标，还能将减少美国对中国的贸易逆差，改善美国贸易收支状况。但值得注意的是，美国消费的商品中，“中国制造”含量仍然不低，高额关税可能导致美国国内商品价格再次上涨，并转嫁到消费者身上，最终推高美国国内的通胀水平。

4 美棉相对疆棉更受影响

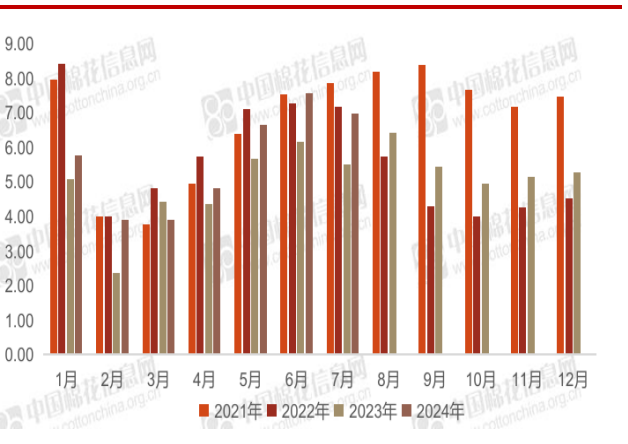
特朗普在上一届任期内还出台了针对新疆棉花的出口禁令，禁止从新疆生产建设兵团进口棉花及棉制品，理由是所谓“强迫劳动”。这一举措不仅影响了中国纺织业，还波及到全球供应链。由于欧美溯源订单几乎已经将大部分新疆棉排除在外，同时，后疫情时代的中美贸易已经呈现逐步脱钩迹象，美国进口中国纺织品服装占比逐年下滑，预计对华关税的升级将直接打击美棉对中国的出口，导致美棉库存积压；而美棉出口受限后，中国将转向其他国家进口棉花，如巴西、印度等，将进一步削弱美棉的市场份额和国际定价权。

图表 1、美国棉制品进口主要来源



资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

图表 2、中国对美国棉制品出口量



资料来源：中国棉花信息网、国贸期货研究院

5 郑棉估值低但缺乏驱动

回顾历史，排除黑天鹅事件干扰，郑棉最近两次底部均介于 12000-13000 之间。这表明郑棉当前估值已经处于偏低水平。但需要注意的是，目前仍然缺乏足以改善供需的利多驱动，新一轮周期的开启仍需等待宏观及基本面的变化，在逆全球化和内循环的大背景下，内需成色或将更受关注。

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎