

研究通讯

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

专题研究（供内部交流）

金融危机后国内棉市政策梳理及对棉价影响分析

广发期货发展研究中心

电 话：020-85590051

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

联系信息

刘珂（投资咨询资格编号：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

摘要：

从 2008 年以来，国内棉花政策大致经历三个阶段。第一阶段，开展为期三年的棉花收储，发挥托市作用，2014 年为了解决阶段政策带来的结果弊端，对实行棉花直补政策，随着政策推进，我国棉花市场逐步建立起以市场供求关系为基础的价格形成机制。另外，2015 年后为了解决棉花库存问题，迈入了灵活利用利用收抛储政策时期，引导市场平稳有序运行，减轻国家财政压力，并优化棉花储备的调控体系，从而达到稳定棉价效果。

2008 年以来，棉花政策步入了以收抛储为主的价格调控阶段。本文将梳理自 2008 年以来国家棉花调控政策对棉花市场价格走势影响。2008 年全球金融危机爆发后，在各国政府联手救市的情况下，大宗商品在 2009-2011 经历了显著的涨跌波动。为了有效应对国际棉花市场价格的大幅动荡，确保国内棉花生产稳定、维护经营者与用棉企业的市场预期，以及保障棉农权益和市场供应稳定，国家发改委，财政部等部门于 2011 年 3 月联合发布了《2011 年度棉花临时收储预案》，此举标志着我国正式实施了常态化的国家棉花临时收储政策，正式步入了以收抛储为主的价格调控阶段。

从阶段划分可以分为以下三个阶段。（1）2011 年 9 月开始实施为期 3 年的棉花临时储备预案，通过敲定临时收储价格，发挥托市效果。（2）2014 年为了应对阶段性政策所引发的负面影响，我国开始实施棉花直接补贴政策。具体而言，当市场价格低于预设的目标价格时，国家会综合考虑市场价格与目标价格的差额、产销量、种植面积等多个因素，向生产者提供相应的补贴；而当市场价格高于目标价格时，则转向对终端消费者进行补贴，而非生产者。随着政策推进，我国棉花市场逐步建立起以市场供求关系为基础的价格形成机制。至 2014 年底，我国棉花市场已逐步趋向稳定。（3）自 2015 年起，我国棉花政策迈入了一个新的阶段——抛储政策时期。该政策的核心目标是推动棉花价格全面市场化，旨在达成国内棉业“去库存、调结构”的战略愿景。通过实施抛储政策，我国力求进一步缩减国内外棉花价格差距，从而降低纺织企业的原材料采购成本，增强中国纺织业的国际竞争力。

1. 为期三年的棉花临储阶段

2011 年，受货币政策、欧美主权债务危机等因素影响，国内外棉花价格在 3 月份冲高后一路回落。为稳定棉花生产、经营者和用棉企业市场预期，保护棉农利益，保证市场供应，国家发展改革委等部门于 2011 年 3 月 31 日，制定了《2011 年度棉花临时收储预案》。《预案》明确了 2011 年度棉花临时收储价位，标准级皮棉到库价每吨 19800 元/吨，其它等级皮棉的收储价格按照 3% 的品级差率、1% 的长度差率计算。预案执行时间为 2011 年 9 月 1 日到 2012 年 3 月 31 日，期间当监测的棉花市场价格连续五个工作日低于临时收储价，就启动收储预案。9 月 8 日正式启动，之后棉价跌幅趋缓，12 月开始止跌回升，收储托市效果明显。从收储情况来看，2011 年 9 月实施临时收储政策至 2012 年 3 月 31 日，实际收储棉花 31303 万吨，占 2011 年棉花产量 658.9 万吨的 47.5%。2012 年 9 月 13 日至 2013 年 3 月 29 日，国家以 20400 元/吨的到库价对 2012 年度国产棉进行收储，实际收储 650.64 万吨，占 2012 年棉花产量 683.6 万吨的 95%，当年产量几乎全部转为国家临储。

图：2011-2013年国家收储棉花情况

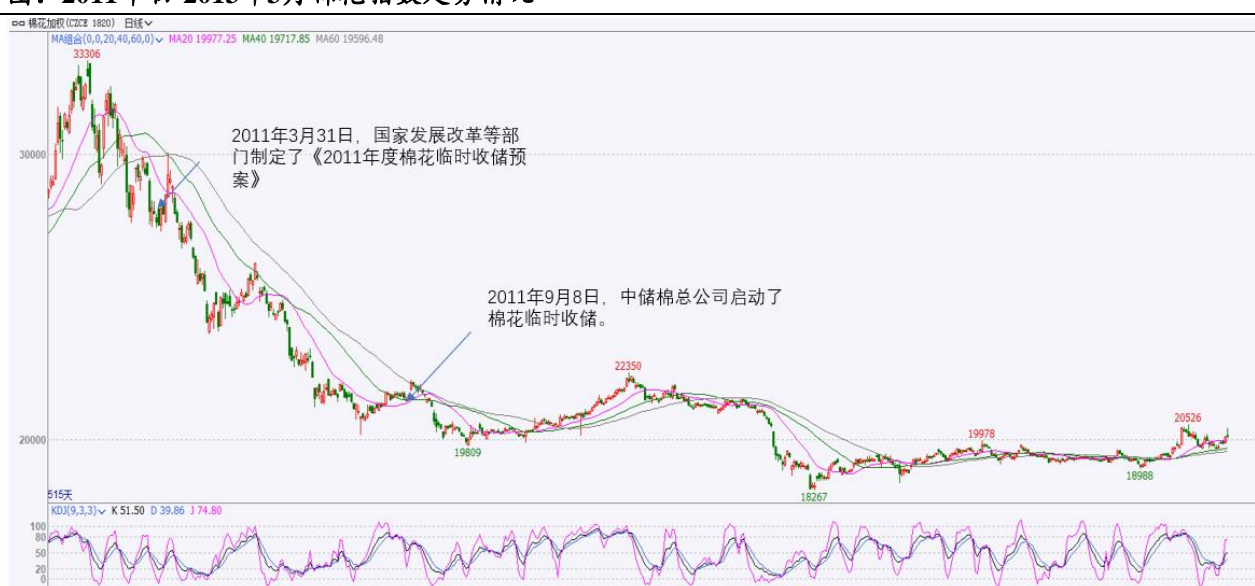
竞买时间	资源构成	实际收储（万吨）	最高到库价	实际成交均价
2011 年 9 月 8 日—2012 年 3 月 31 日	2011 年度内地棉、新疆棉	313.03	19800	19800
2012 年 9 月 13 日—2013 年 3 月 29 日	2012 年度内地棉、新疆棉	650.64	20400	20400

数据来源：中国棉花信息网 广发期货发展研究中心

从2011年走势来看，年初受货币政策、欧美主权债务危机等因素影响，国内外棉花价格在3月份冲高后一路回落。期间欧洲经济步入衰退期、美国经济表现疲软、人民币持续升值，服装出口需求增速显著放缓。叠加国内信贷环境紧缩、融资难度加大以及劳动力成本不断攀升等多重因素，导致部分纺织企业面临零利润乃至亏损的困境，其经营状况急剧恶化，停产或减产的情况日益增多。这一系列不利条件进一步加速了国内棉花价格的下跌趋势。8月份以后，收储政策托市的效果开始显现，国内现货棉花价格跌幅开始趋缓。2011年度棉花临时收储从9月8日开始启动，初期国内新棉尚未大量上市，没有实际成交。随着新棉采摘进度加快和收购加工量增大，国内棉花现货价格持续走低，交储成为加工企业销售的主要渠道。10月8日，收储开始出现实际成交，随后交易量逐步放大，并屡创新高。11月中下旬，国家加大收储力度，每日计划收储量扩增至13万吨左右，收储成交量大幅增加，11月底累计收储量超过百万吨，托市效果进一步显现，国内皮棉现货价格止跌回升。

进入2012年，棉花临时收储政策执行的第二年。这项政策的目的是通过把以往在主产区临时收储皮棉的措施常态化。经国务院批准，2012年度棉花临时收储价定为20400元/吨，比上年提高600元/吨。自此，棉价在收储期间稳定在19000-20500元/吨区间宽幅震荡。

图：2011年初-2013年3月棉花指数走势情况



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

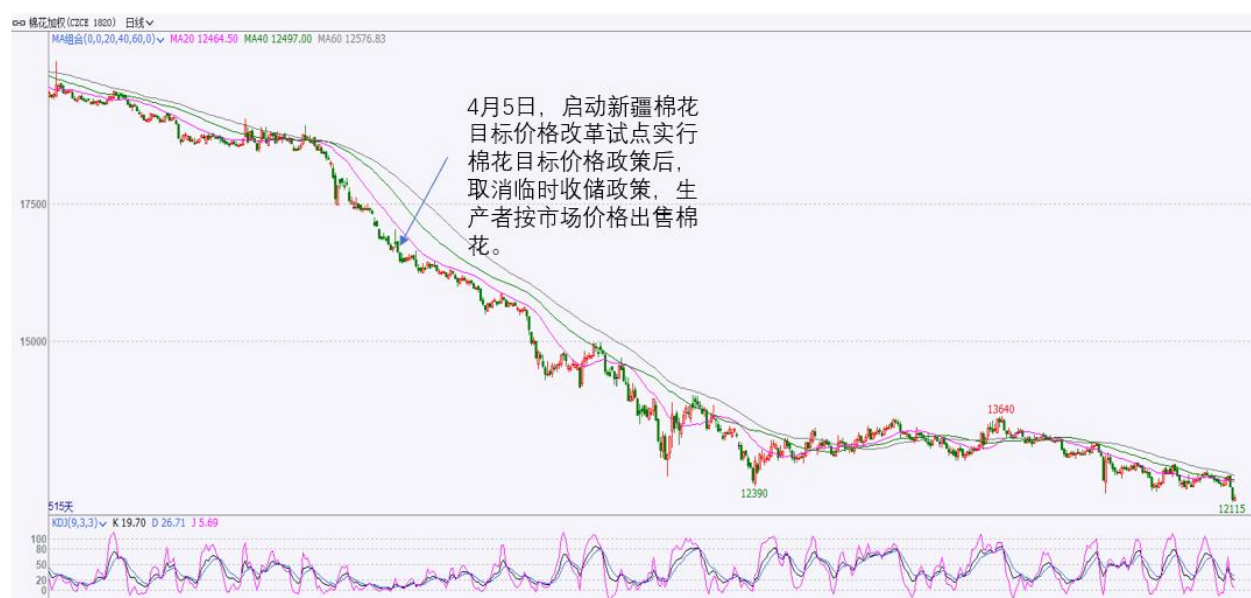
虽然三年的收储政策在一定程度上保障了棉农和加工企业的利益，提高了种植者的植棉积极性，稳定了市场供给和棉花价格，但也给用棉企业带来了较大的压力，纺厂则因成本高生产更艰难，加重了国家的财政负担。

2. 目标价格补贴阶段

2014年为了解决阶段政策带来的结果弊端，对实行棉花直补政策。即当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价以及产销、面积等其他综合因素对生产者给予补贴，当市场价格高于目标价格时，不对生产者补贴而对终端消费者补贴；同时在对纺织企业征税上实行“高征低扣”，即把皮棉、棉纱纳入农产品增值税进项税额核定扣除试点范围。此次改革试点制定3年的棉花目标价格分别为19800元/吨，19100元/吨，18600元/吨，山东、河南、河北、湖南等地则按2000元/吨标准给予定额补贴。面对市场低迷的现状，棉花目标价格补贴相较于以往的补贴方式，更能有效确保棉农的棉花种植收益，因而这一补贴机制已成为棉农稳定收入的重要保障。2014年棉花目标价格改革政策的实施，促使国内棉花购销逐步回归市场，棉花及其加工品的进出口环境也有所改变。

从走势图来看，2014年4月5日，我国实施了3年的棉花临时收储政策出现重大调整，棉花收储政策取消，改为目标价格直补政策，收储结束，抛储压力显现，下游消费需求和纺织品出口订单差强人意，被收储政策抬高的棉花价格一路弱势下行至14年年底。至2014年底，我国棉花市场逐步进入企稳阶段。

图：2014年4月初-2015年初棉花指数走势情况



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

从 2017 年开始，棉花目标价格补贴政策进入深化改革阶段，棉花目标价格由一年一定改为三年一定，2017 年至 2019 年棉花目标价格维持在 18600 元/吨，棉花种植面积补贴仅针对南疆四洲的基本农户，同时补贴数量上限调整为 2012-2014 年全国棉花平均产量的 85%，交售量补贴改为 0.63 元/公斤，并且设置 0.2 元/公斤的棉花质量补贴，以鼓励棉农种植优质棉。

2020 年至 2022 年棉花目标价格仍维持在 18600 元/吨，同时取消种植面积补贴，特种棉交售量补贴标准由陆地棉交售量补贴标准的 1.3 倍调整到 1.4 倍，对达到“双 29A”和“双 29B2”级的籽棉分别额外增加 0.58 元/公斤和 0.29 元/公斤的质量补贴。

2023 年 4 月，国家发展改革委、财政部印发了《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》，明确规定 2023—2025 年在新疆继续实施棉花目标价格政策，目标价格水平为每吨 18600 元。同时，统筹考虑近几年新疆棉花生产情况以及当地水资源、耕地资源状况，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。政府通过调整补贴政策，彰显了其以质取胜、激励棉花产业升级与效率提升的政策意图。在实施目标价格补贴政策后，籽棉的收购价格完全依据市场供需关系形成，有效运用了市场的自我调节功能，降低了政府对市场的直接干预程度。此外，该政策的执行还显著缩小了国内外棉花价格之间的差距。

3. 新形势下灵活利用收抛储调控价格阶段

2015 年以后，我国棉花政策迈入了一个新的阶段——灵活利用收抛储政策时期。该政策的核心目标是推动棉花价格全面市场化，旨在达成国内棉业“去库存、调结构”的战略愿景。储备棉轮换的原则已从“确保棉花生产、经营者及用棉企业的市场预期稳定，维护棉农权益，以及保障市场供给充足”调整为“旨在推动产业持续健康发展，引导市场平稳有序运行，减轻国家财政压力，并优化棉花储备的调控体系”。在此背景下，棉花抛售储备已成为政策调节与市场动态变化的关键因素，标志着棉花抛售储备工作正逐步迈向常态化和机制化的新阶段。

2015 年 7 月开始为期两个月抛储，虽然实际挂牌 185.4 万吨，但是实际成交只有 6.3 万吨，成交率只有 3.40%。

图：2015 年国家抛储棉花情况

抛储时间	实际挂牌量（万吨）	实际成交量（万吨）	成交率	抛储价格
2015.7.10-2015.8.31	185.4	6.3	3.40%	2011 年度国产 30 万吨：竞拍底价为 13200 元/吨， 2012 年度国产 47 万吨：竞拍底价为 14200 元/吨，2012 年度进口棉 20 万吨：竞拍底价为 15500 元/吨

数据来源：中国棉花信息网 广发期货发展研究中心

相对一千多万吨的库存来讲简直是九牛一毛，此次抛储去库存效果甚微。同时，2015/16 年度全球虽然开始进入去库存阶段，但力度较小。7 月至 12 月，国库放储，外纱入侵，需求低迷，棉价跌跌不休，抛售价格较 2014 年大幅度下降，利空氛围漫步整个市场，棉价开始摇摇欲坠。

图：2014年底-2015年低棉花指数走势情况



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

进入 2016 年后，抛储更加常态化。从 2016 年至 2018 年可以称为抛储的常规化年份。抛储量较大，且实际成交量也高，年均成交量超 250 万吨。期间抛储，成功降低了前期因收储而造成的国储库存积压问题，减轻了财政压力，同时也调节了棉花价格，整体棉价趋稳。

2016 年初春节的那段时间，市场对于中国的宏观经济前景持有极为悲观的看法，消费领域也同样不被看好。与此同时，市场上仍充斥着政府可能实施低价且不受限制地抛售国家储备棉政策的信息，这令市场感到深感忧虑，多重利空因素使郑棉在春节后继续下行，棉花期货指数最低触及 9990 元/吨。2016 年 3 月后，抛储郑策没有落地，大跌后国产棉花与棉纱竞争力大幅增加，同时抛储推迟至 5 月初，国内供应偏紧使郑棉至 4 月中旬开始暴涨，被压抑的利多因素爆发使郑棉报复性上涨，期现背离修正成为该阶段的主题。进入 7 月份后，由于市场消费好于预期，新棉资源基本耗尽，抛储量萎缩至 2 万吨，导致市场供应进一步趋紧，棉价继续大涨。9 月份新棉上市大幅晚于上年度同期，局部地区资源偏紧导致新棉收购价格持续上行。2017 年棉花期货市场价格总体呈现宽幅振荡行情，算是对 2016 年的涨势进行整固。2017 年度累计轮出成交 322 万吨，储备棉库存有效下降至 500 万吨左右，国内储备棉去库存成效斐然。

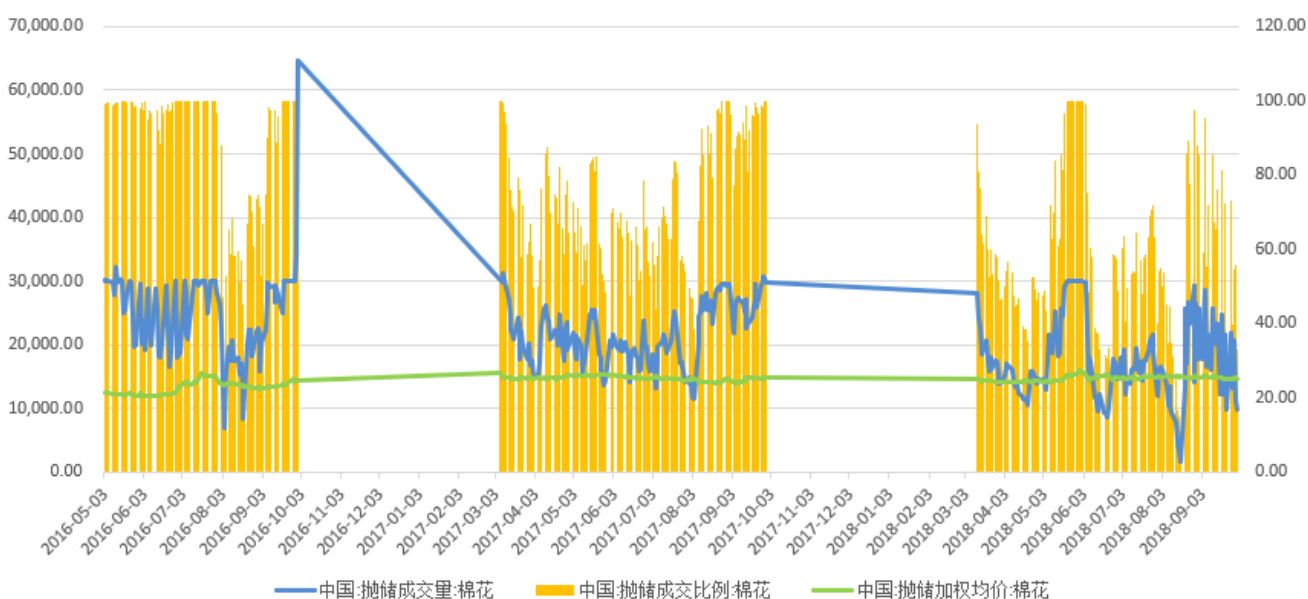
进入 2018 年，储备棉轮出工作自 2018 年 3 月 12 日开始，延期拍储至 2018 年 9 月 30 日，最高成交价 17700 元/吨，最低成交价 12700 元/吨，单日最高成交率 100%，最低成交率 5.15%。由于 5 月初新疆的大风降温天气，以及南疆的降雪天气使得部分棉区棉苗受灾严重，市场对 18/19 年度棉花减产预期较强，减产消息带动市场补库需求，5 月上旬至 6 月初，国储棉成交率持续增长，5 月 21 日至 6 月 1 日连续两周 100% 成交。随后，为了稳定皮棉市场，保供应政策、国储棉限拍政策相继出台，成交情况逐渐降温，8 月 17 日成交率到达最低点 5.15%。

图：2016-2018年国家抛储棉花情况

抛储时间	实际挂牌量（万吨）	实际成交量（万吨）	成交率	抛储价格
2016.5.3-2016.9.30	300.4	265.9	88.52%	加权平均价格 13316 元/吨
2017.3.6-2017.9.29	438	322	73.52%	加权平均价格 14754 元/吨
2018.3.12-2018.9.30	431.2	251.4	58.30%	加权平均价格 14734 元/吨

数据来源：中国棉花信息网 广发期货发展研究中心

图：2016-2018年国家抛储棉花情况：吨，元/吨



数据来源：中国棉花信息网 广发期货发展研究中心

图：2016-2018年棉花指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

2018年国储棉期初库存约526万吨，2018年抛储累计成交251万吨，国储棉剩余库存约275万吨，国内有长期存在约300万吨/年供需缺口，后抛储时代来临。2019年以来棉花政策同时利用收抛储来调节市场价格走势。2019年至2023年一共进行了四次抛储，两次轮储。

从时间来看。2019年依然进行常规抛储工作，棉花库存供给侧改革持续。2019年4月30日国储发布公告，本轮抛储从2019年5月5日至2019年9月30日，本年度储备棉轮出挂牌量共116.23万吨，成交99.62万吨，成交率85.68%。抛储期间，随着中美贸易战升级，市场氛围转悲，同时下游纺织需求进入淡季，纺织企业面临库存压力，双重叠加下棉价迅速下行。且新棉呈现供大于求局面，需求疲软，虽然期间由于中美贸易缓和以及局部地区减产消息，盘面不断出现反弹，但持续时间都较短，盘面回落并且不断刷新低点。2019年11月14日，国家粮食和物资储备局、财政部联合发布了储备棉轮入公告，2019年12月2日起，中储棉将开始轮入补库。累计计划采购量78.6万吨，实际成交总量37.16万吨，占计划采购量的47%。此次轮入持续到2020年3月底结束。其中2020年1月到3月成交33.46万吨，占总成交量的90%。该年12月底，中美贸易第一阶段顺利达成，经济指标也呈阶段性企稳特征，在一系列宏观利好影下，2020年一季度的宏观经济预期持续改善，进一步提振棉价。

2020年7月1日至9月30日，安排储备棉轮储轮出，资源为2011-2013年度储备棉，此次抛储细则和之前最大的不同在于设置了“熔断机制”，当国内市场棉花现货价格指数低于11500元/吨时，下个工作日起暂停交易，当国内市场棉花现货价格指数连续三个工作日超过11500元/吨时，下个工作日重新启动交易。由于“熔断机制”的设置，抛储对市场利空影响很有限，同时11500元/吨是产业各方认可的相对低位，此次抛储成交率历年以来高位，几乎全部成交。另外，2020年11月份公布了轮入50万吨20/21年度疆棉的政策，由于本年度疆棉质量下滑幅度较大，国储轮入政策中将疆棉质量要求略有所放松，但因内外棉价差超过800元/吨，致使轮入未能启动。

2021年棉花收购期价格高涨，政府调控措施也密集出台。在7-9月例行轮储成交63万吨。之后10月8日-11月9日，国储第一批投放市场，但由于质量较差，成交下滑，最低时，成交不足3成。11月10日开始，国储第二批投放开始质量相对较高，有利于优化储备棉投放资源结构，满足企业需求，成交率也有所提升。2021.7.5-11.30，储备棉轮出累计成交总量120万吨，成交率77.98%。在国家一系列调控措施影响下，棉价止涨小幅回落。

2022年，进入二季度，美联储加息加剧经济衰退风险，国内棉花供给松，需求端未有明显起色，棉纱、坯布成品走货慢，下游采购难以明显支撑棉价，棉花加工企业仍有大量皮棉未售，现金流紧张，另外，美欧对新疆棉花进口禁令升级，外需市场订单脱节明显，棉价大幅下跌。2022年7月，中储棉公布了2022年第一批中央储备棉轮入政策，7月13日启动，轮入对象为21/22年度疆棉，计划轮入总量30-50万吨。由于当时商业库存正处于历史高位，30-50万吨的收储量对市场影响较为有限。此外，政策还规定了轮入竞买的最高限价为前一工作日国内现货价格，以及现货价格18600元/吨的熔断机制，显示出国家有稳定市场的意愿。不过收储的价格相对较低，市场的交储意愿并不是特别大，叠加后期新疆疫情使得交储并不方便，有大部分时间收储率为0%。数据显示，2022年7月13日至11月11日储备棉累计挂牌50.3万吨，成交8.672万吨，成交率17.24%，成交加权均价15896元/吨。

2023年二季度，棉价出现流畅上涨行情，主要来自供应端，在种植面积下降、出现极端天气的情况下2023/24年度国内棉花产量预期下降、籽棉抢收预期抢跑，另外上半年进口量较少且国内棉花商业库存逐步紧缺。2023年7月18日晚，中储棉发布2023年中央储备棉销售公告，起初未明确抛储挂牌总量，储备棉单日挂牌量从1万吨增量至1.2万吨，并在9月4日增量至2万吨，11月6日再度下调至1.2万吨直至抛储结束，且整个抛储周期都限定了仅限纺企采购。2023年7月31日至11月14日储备棉累计挂牌123.21万吨，成交88.47万吨，成交率71.81%。加权平均成交均价17424元/吨。

图：2018-2023年国家抛储棉花情况

抛储时间	实际挂牌量（万吨）	实际成交量（万吨）	成交率	抛储价格
2019.5.5-2019.9.30	116.2	99.6	85.71%	加权平均价格 12597 元/吨
2020.7.1-2020.9.30	50.4	50.3	99.80%	加权平均价格 11843 元/吨
2021.7.5-2021.11.30	154.28	120.3	77.98%	加权平均价格 17945 元/吨
2023.7.31-2023.11.15	123	88.47	71.81%	加权平均价格 17424 元/吨

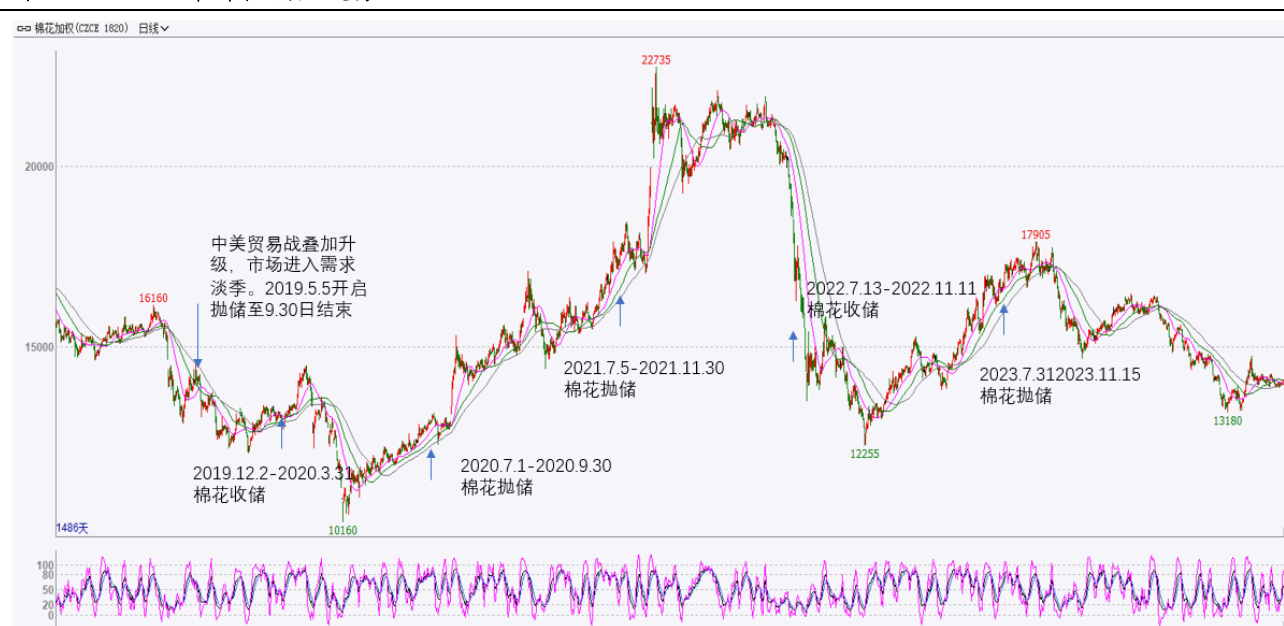
数据来源：中国棉花信息网 广发期货发展研究中心

图：2018-2023年国家收储棉花情况

收储时间	实际挂牌量（万吨）	实际成交量（万吨）	成交率	成交价格
2019.12.2-2020.3.31	78.6	37.2	47%	加权平均价格 11550 元/吨
2022.7.13-2022.11.11	50.3	8.7	17.2%	加权平均价格 15896 元/吨

数据来源：中国棉花信息网 广发期货发展研究中心

图：2019-2024年棉花指数走势



数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

4. 总结

从2008年以来，国内棉花政策大致经历三个阶段。第一阶段，开展为期三年的棉花收储，发挥托市作用，虽然收储政策在一定程度上保障了棉农和加工企业的利益，稳定了市场供给和棉花价格，但也给用棉企业带来了较大的压力，加重了国家的财政负担。2014年为了解决阶段政策带来的结果弊端，对实行棉花直补政策，随着政策推进，我国棉花市场逐步建立起以市场供求关系为基础的价格形成机制。另外，2015年后为了解决棉花库存问题，迈入了灵活利用收抛储政策时期，引导市场平稳有序运行，减轻国家财政压力，并优化棉花储备的调控体系。通过实施抛储政策，进一步缩减国内外棉花价格差距，从而降低纺织企业的原材料采购成本，增强了中国纺织业的国际竞争力，整体而言，在后临储时代的收抛储政策更多来自于行情方面的驱动，在价格大涨的时候抛储政策更容易出台，而大跌的时候倾向于收储政策，从而达到稳定棉价效果。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620