

中美关系紧张引发棉价暴跌，短期疲弱延续

——棉花 6 月月度策略报告

东海期货 | 策略报告 2019-06-01

研究所 农产品策略组

姚序 高级研究员

从业资格证号：F0209444
投资分析证号：Z0000600
联系电话：021-68757023
邮箱：yaox@qh168.com.cn

王琪瑶 联系人

联系电话：021-68757223
邮箱：wangqy@qh168.com.cn

投资要点

- 国际方面，美国 USDA 发布的 5 月全球棉花产需预测报告则进一步压制棉价。其中，预估 2019/20 年度美棉产量同比大增，后期关注主要种植区天气情况。目前市场的主要关注点集中在 3250 亿清单是否加征关税和 6 月的 G20 峰会。但是从美国“封杀”华为，制裁中国科技公司等行径上看，中美之间达成协议的几率再度缩小，市场悲观情绪日益加重除非存在有力利好驱动，否则底部震荡持续。
- 国内方面，目前初步预测 2019/20 年度供需两弱。下游方面，受中美经贸关系急剧恶化影响，消费疲软现象明显，下游订单受到影响，市场对后市极度悲观。具体来看，纱线和坯布开工率持续下滑，累库明显。在悲观情绪面主导环境下，消费过于疲软，再加上市场棉花供应充足，多头信心全面崩溃，短期内若无重大利好，市场信心很难恢复。
- **结论：**总体来看，未来国际棉价的走势的主要矛盾点仍集中在中美贸易战。中美贸易谈判局势紧张，市场不确定性增加，后期需关注 6 月中旬美国针对 3250 亿清单加征关税的听证会情况，以及 G20 峰会的习特会晤。此外，目前处于棉花耕种时节，需关注新年度棉花种植进度、出苗情况及主产区天气情况。国内方面，供给大于需求格局预计仍将延续，下游需求疲软仍是拖累棉价的主要因素，预计未来郑棉价格维持底部震荡，只有强有力的利好刺激，才能重新提振棉市。
- **投资建议：**预计郑棉 1909 维持 13000-14500 区间震荡，建议投资者观望为主。期权方面，建议卖出 CF09-C-15000 合约，收取期权费。
- **风险因素：**天气情况与出苗情况，中美贸易战未来走向，增减进口配额等事件。

一、中美贸易战与天气情况牵动棉价未来走向

2019年5月，ICE美棉主力1907合约受贸易战升级影响连续下跌至近三年低位，最低跌破65美分一线，在5月下旬，随着中美贸易关系得以喘息期间，受美国主产区恶劣天气驱动，美棉价格才逐步企稳。在这次中美谈判过程中，棉价因其金融属性，首当其冲成为了事态发展与市场情绪的晴雨表，预计后期若中美关系没有进一步恶化，棉价将逐步企稳，但中美关系持续激化，棉价或再度受挫。

图1 ICE2号棉花走势



资料来源：wind，东海期货

1、USDA 5月报告中性偏空

5月10日美国USDA发布的全球棉花产需预测报告则进一步压制棉价。据报告显示，本年度，全球棉花产量和消费量均下调大约50万包，期末库存基本没有变化。19/20年度，全球植棉面积为7年来最高，主产棉国单产普遍恢复，并调高19/20度的产量至2371.5万吨，较本年度高出153万吨，调高19/20年度消费2741万吨，较本年度高出70万吨，全球库存消费比为60%。产需由本年度的存在缺口转化为基本平衡。市场普遍认为，5月份美农报告对国内下年度消费量预期乐观，后期有下调的可能。

表1 USDA全球棉花供需平衡表（单位：万吨）

	2017/18	2018/19 (4月预估)	2018/19 (5月预估)	2019/20 (5月预测)
产量	2695.1	2589.4	2578.6	2731.5
进口	893.7	916.4	915.1	987.4
消费	2673	2682	2671.7	2741.8
出口	891.1	916.3	915.1	987.3
期末库存	1765.3	1664.4	1664.9	1647.9

资料来源：USDA，东海期货

2、USDA 预估 2019/20 年度美棉产量同比大增，后期关注主要种植区天气情况

USDA 5月报告显示，2019/20年度，美国棉花产量同比大增。根据1380万英亩的意向面积，美棉产量预计为2200万包，较上一年度大幅增加20%；美国国内用棉量预估为310万包，出口量同比增长15%；由于产量同比大增，导致期末库存上升到640万包，同比增加180万包；库存消费比为32%，是2008/09年度以来最高。新年度，棉花产量预估与本年度相同，分别调增进口量预估和消费量预估250万包和100万包，但由于期初库存量的大幅调减，最终导致期末库存量预估较本年度下调288万包。

表 2 USDA 美国棉花供需平衡表（单位：百万包）

	2017/18	2018/19	2019/20 (5月预估)
期初库存	2.75	4.3	4.65
产量	20.92	18.37	22
进口	0	0.01	0.01
消费	3.23	3.1	3.1
出口	15.85	14.75	17
期末库存	4.3	4.65	6.4

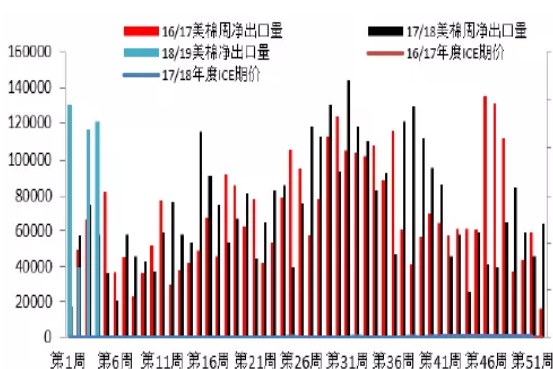
资料来源：USDA，东海期货

5月中下旬，美国西南部棉区遭受破坏性大风和冰雹的恶劣天气，德克萨斯东部洪水预警；而东部棉区即将迎来高温干旱，恶劣天气使得美棉前期的种植进度明显减缓，棉农正在恶劣天气发生前抓紧时间种植，近期种植进度回升。据USDA作物生长报告，截至2019年5月19日，美棉播种进度为44%，环比增18个百分点，环周增速在近5年历史同期高位，同比慢6个百分点，较5年均值慢1个百分点，在近5年历史同期低位，其中德州播种进度为39%，环比增20个百分点，同比慢2个百分点，较5年均值快5个百分点。后期仍须关注种植区的天气情况。

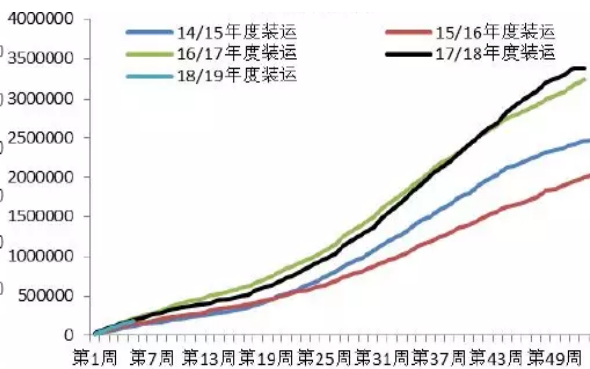
3、中美贸易问题仍然牵引棉价走势

中美贸易战进程中，美棉表现尤为悲观。自从2019年5月6日，特朗普对中美谈判态度陡然转向后，中国进口美棉的预期落空，加上装运落后以及USDA最新发布的报告中指出美国下年度增产预期严重，美棉进入狂跌模式。但从实际来看，美国出口我国的棉花大约在25万吨左右，占美棉总产量较小，这部分美棉也可以通过出口到其他国家消化。在美棉不断下跌的背景下，市场寄希望于美棉出口增加，提振棉市，因此需持续关注每周美棉出口数据。

据美国农业部USDA数据显示，本年度签约大增，中国签约下年度。2019年5月10-16日，2018/19年度美棉出口净签约量为8.65万吨，较前周增长68%，较前四周平均值增长80%，新增签约主要来自印度（2.23万吨）、土耳其（2.1万吨）、孟加拉国（1.3万吨）和越南（1.15万吨）。中国取消了0.57万吨。

图 2 2019 年度美棉销售数据图


资料来源：USDA，东海期货

图 3 装运数据图


资料来源：USDA，东海期货

理性来看，中美关系紧张对于棉价更多是恐慌情绪的反应，更深层次是基于对中美贸易战持续恶化下，全球经济发展增速、消费预期的悲观，经济减缓带来的失业等诸多问题使市场被悲观情绪笼罩，这种悲观情绪反馈到消费抑制，再次作用于棉花需求端，从而对棉价产生二次打压。

目前市场的主要关注点集中在3250亿清单是否加征关税和6月底的G20峰会。但是从美国“封杀”华为，制裁中国科技公司等行径上看，中美之间达成协议的几率再度缩小，市场预期中美关系紧张持续，悲观情绪日益加重，若中美关系进一步恶化，多头面临崩溃，棉价仍会继续下跌，除非存在有力利好驱动，或出现市场所期待的基本面修复行情，否则底部震荡持续。

二、本年度国内棉市供大于求格局延续，需求疲软为主因

5月，中美贸易争端升级，波及至国内纺织服装品，引发期货市场的恐慌情绪，郑棉多头、纷纷砍仓出逃，历经两个跌停板后，价格有所企稳。但是随后受白糖可能取消巴西糖加征关税的消息影响，市场担忧会取消巴西棉的进口关税，棉花期价再遭洗礼。在期货暴跌带动下，现货棉花价格跟跌，下游纱厂、布厂下单偏慢，观望为主，纺织成品成交走缓，累库的情况延续，抑制上游棉花的需求。

图4 郑棉走势



资料来源：wind，东海期货

1、国内预测 2019/20 年度供需两弱

从农业农村部5月初公布的国内棉花供需平衡表来看，对18/19年度供需平衡表未作调整，首次对19/20年度棉花供需平衡表进行预测，因新疆限地原因，播种面积减少，产量整体走低，继续扩大棉花进口力度，同时下调棉花需求量。国内新棉已经播种，天气的极端变化也将会引起期棉价格的波动，后期需持续跟踪天气变动情况。

表3 中国棉花供需平衡表

	2017/18	2018/19 (4月预估)	2018/19 (5月预估)	2019/20 (5月预测)
播种面积(千公顷)	3350	3367	3367	3300
期初库存(万吨)	875	743	743	698
产量(万吨)	589	604	604	592
进口(万吨)	132	200	200	210
消费(万吨)	849	845	845	825
出口(万吨)	4	4	4	4
期末库存(万吨)	743	698	698	671

资料来源：国家农业农村部，东海期货

2、下游需求持续疲软，纱线坯布库存高企

5月份以来，国内下游消费疲软现象明显。近期中美经贸关系急剧恶化，尤其是3250亿美元商品加征25%关税热议后，下游订单受到影响，市场对后市极度悲观。产业链本身需求偏弱叠加中美经贸互加关税，棉纱同样现跌停板。

从国内下游开工率来看，4月份以来，纱线和坯布开工率持续下滑，近日下滑幅度有所扩大；而两者库存一直呈积累状态，近日这一现象更加明显，尤其是坯布已有胀库风险，部分厂家降价销售。因下游需求不佳、纱线和坯布库存高企，现货价格预计仍将以弱势为主。

图5 纯棉纱厂负荷


资料来源：棉纺织信息网，东海期货

图6 全棉坯布负荷


资料来源：棉纺织信息网，东海期货

截至4月底纺织企业在库棉花库存量为78.68万吨，较上月底减少1.69万吨。纺织企业可支配棉花库存量为91.66万吨，较上月减少1.87万吨。企业纱线库存23.8天，较上月上升2.8天。下游企业半数对后市持保守观望态度，仅少数仍维持乐观。

图7 中国纱线库存指数

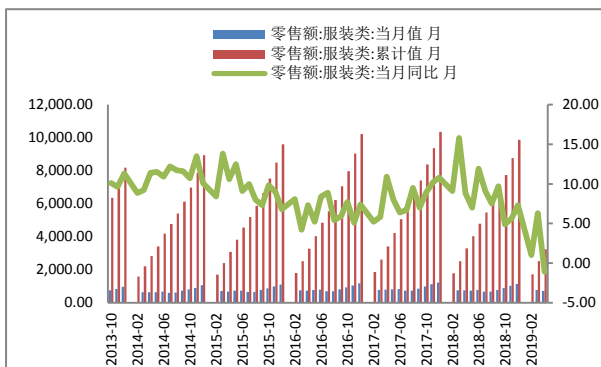

资料来源：棉纺织信息网，东海期货

图8 中国坯布库存指数

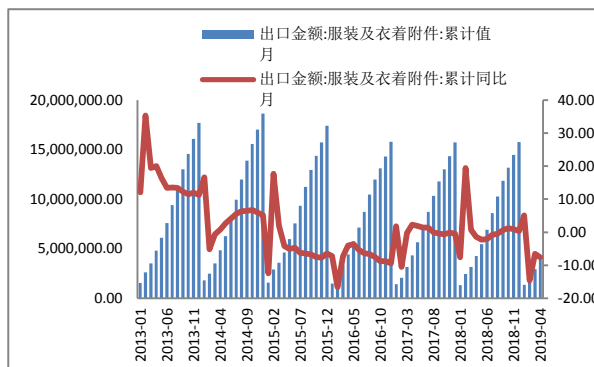

资料来源：棉纺织信息网，东海期货

3、中美贸易问题严重打击下游消费情绪

随着中美关系紧张，棉市对接下来3250亿清单是否加征关税的不安情绪蔓延，因为这其中覆盖了剩下410亿美金（91%）的美国进口中国纺织服装，如果这一部分需求消失了，中国纺织业生存状况如何？一念之下的恐慌形成踩踏。大环境持续疲软背景下，国内纺织印染市场的需求清淡，异常脆弱，一方面是国内环保督查继续严执，另一方面中低端订单转移至中南地区，外单量均不如厂家心理预期，订单竞争激烈，客户对品质要求更加严苛，常规大货走货明显比上月有所下降。

图9 服装类零售额同比下降


资料来源：wind，东海期货

图10 服装及衣着附件出口金额累计同比回落


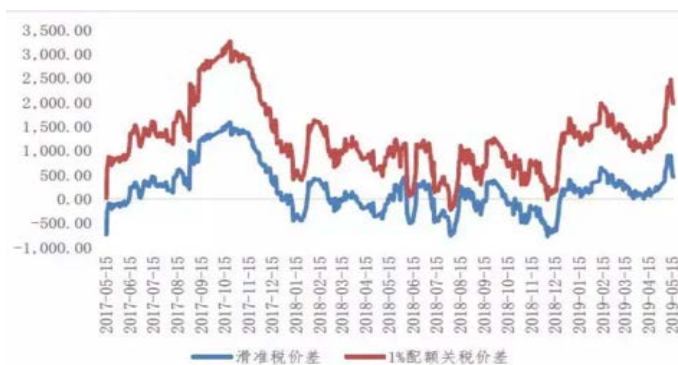
资料来源：wind，东海期货

但冷静下来，也许实际情况并没有那么糟糕。若需求维持稳定，我国棉花消费大约在 850 万吨左右，全部纺织服装出口用棉量约 490 万吨，占总消费的 58%，出口到美国的全部用棉量大约在 80 万吨左右，占总消费的 9%左右。考虑到最坏情况，如果 3250 亿清单真的实施关税，80 万吨的棉花消费全部没了，确实会对我国棉纺织业造成一定影响，但是美国对纺织服装的需求依然存在，很可能大部分转向东南亚，但是东南亚目前的生产品质和产业承载力无法承担如此规模的需求，短期内由于需求激增，东南亚国家的纺织品大概率会出现一定的升水，那么对于美国以外其他地区，中国纺织品的优势依然存在甚至更优。也就是说美国并没有不进口纺织品服装，只是全球的贸易路径会发生变化，从直接变成了间接，美国的需求仍在。长期来看，加征关税会加速产业往东南亚的转移进程，我国的棉纺产业面临转型升级的挑战。当然，市场回归理性需要过程，在悲观情绪面主导环境下，消费过于疲软，无法实现预期的需求，再加上市场棉花供应充足，多头信心全面崩溃，短期内若无重大利好，市场信心很难恢复。

4、内外棉价差缩窄

随着国内盘面大幅下跌，内外棉价差有所缩窄。中国 3 月棉花进口量为 15 万吨，同比增加 4.25 万吨。棉纱 3 月进口 19 万吨，同比增加 1.78 万吨。进口棉的进入也增加了国内棉花供给，压制棉价。

图 11 棉花内外价差



资料来源：wind，东海期货

三、结论及操作策略建议

总体来看，未来国际棉价的走势的主要矛盾点仍集中在中美贸易战及天气情况。中美贸易谈判局势紧张，市场不确定性增加，后期需关注 6 月中旬美国针对 3250 亿清单加征关税的听证会情况，以及 G20 峰会的习特会晤。此外，目前处于棉花耕种时节，需关注新年度棉花种植进度、出苗情况及主产区天气情况。国内方面，供给大于需求格局预计仍将延续，下游需求疲软仍是拖累棉价的主要因素，预计未来郑棉价格维持底部震荡，只有强有力的利好刺激，才能重新提振棉市。

操作建议：预计郑棉 1909 维持 13000-14500 区间震荡，建议投资者观望为主。

期权方面，建议卖出 CF09-C-15000 合约，收取期权费。

风险因素：天气情况与出苗情况，中美贸易战未来走向，增减进口配额等事件。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn