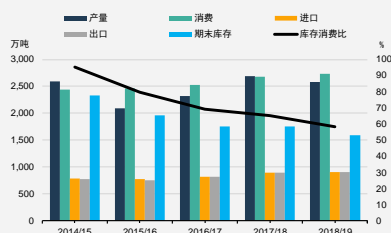



 板块 纺织

全球棉花供需平衡表：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：周云

电话：021-58777763

邮箱：zhouyun@qhfc.com.net

从业资格号：F3043652

投资咨询号：Z0014060

储备棉库存偏低 下游需求主导

报告摘要

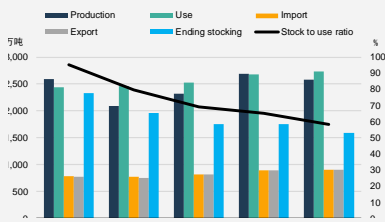
- 12月份USDA的报告显示，2018/19年度全球棉花产需缺口为150万吨，全球棉花供给偏紧。
- 2018/19年度国内棉花产量下降，消费增加，期末库存下降，产需缺口扩大。
- 2019年全国棉花意向播种面积4930.9万亩，同比增加30.1万亩，增幅0.6%，其中，新疆意向植棉面积为3572.8万亩，同比增长3.3%。
- PX产能释放较大，供给宽松，基本面相对较弱，PTA供需基本平衡，价格弹性较小，关注下游聚酯需求。

- 棉花及PTA行情回顾
- 棉花产业供需状况分析与预测
- 总结及2019年行情展望
- 策略推荐



Sector Textile

Global cotton supply-demand balance sheet:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Zhou Yun

Tel: 021- 58777763

E-mail: zhouyun@qhfc.com

Qualification certificate No.: F3043652

Investment consulting certificate No.:

Z0014060

Cotton reserve inventory low Downstream demand dominated

Abstract

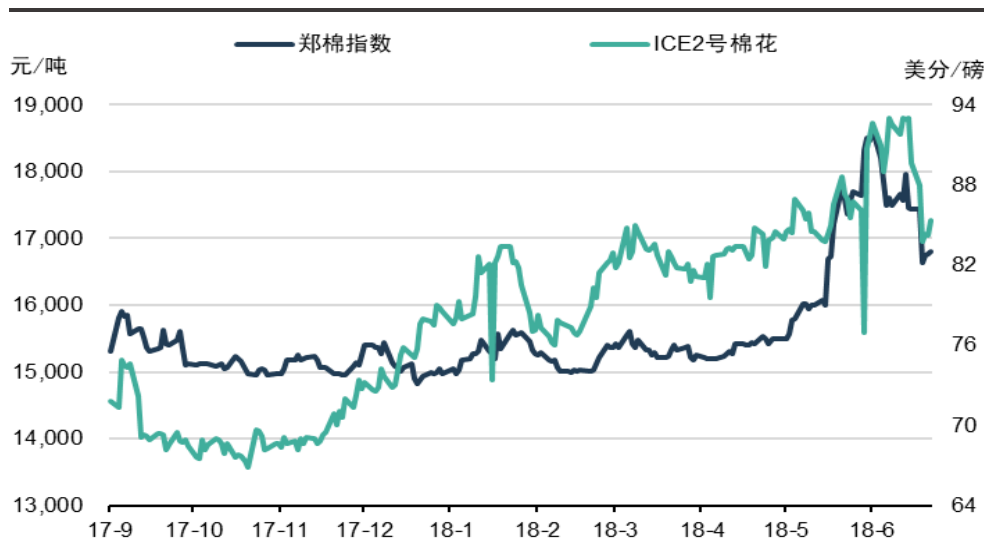
- The latest USDA's report shows that the global cotton production shortfall will be 1.5 million tons in 2018/19. The world cotton market will become tight.
 - Domestic cotton production will decline in 2018/19, with increase in consumption and drop in ending stocks, leading to the expansion of production and demand gap.
 - In 2019, the intended planting area of cotton in China was 49.3 million mu, 308,000 mu or 0.8 percent more than one year ago. Among them, Xinjiang's intended planting area was 35.73 million mu, increased by 3.3 percent year-on-year.
 - PX will have a large capacity release, with loose supply and relatively weak demand. The supply and demand of PTA is basically balanced, and the PTA price elasticity is small. Meanwhile, polyester downstream demand should be concerned.
-
- Market review of cotton and PTA in 2018
 - Analysis and forecast on supply and demand of Cotton Industry
 - Summary and market outlook for 2019
 - Strategy recommendation

一、棉花及 PTA 行情回顾

（一）棉花行情回顾

2018 年棉花的行情可谓是大起大落，5 月中旬以前，棉花保持原来的震荡节奏，在 14500-16000 点区间震荡。国内 3 月 12 日开始国储棉的轮出，宽松的现货市场对郑棉的跟涨形成有效压制。

图 1 内外盘棉花行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

5 月中下旬，正值棉花播种时节，新疆地区连续多次遭遇罕见的大风降温天气，棉苗损失严重，当地棉农不得不多次复种，在一定程度上缓解了灾情，对后续产量影响有限，但与此同时，5 月份 USDA 发布了全球棉花供需预估报告，报告下调了 2018/19 年度全球棉花的产量和期末库存，同时扩大了中国棉花产需缺口。国内外天气的炒作加之 USDA 报告利多的共振，5 月 16 日郑棉多头情绪被彻底点燃，大幅拉升，有效突破前期重要压力位 16000 点，下午开盘即封死在涨停板上，并一直持续至下午收盘。在资金的推动下，郑棉主力很快突破了 19000 点，现货市场成交也随之变得异常活跃，原本交易平淡的国储棉，连续 100% 成交。郑棉的大幅上涨引发高层的关注，为了促使棉纺织行业健康发展，国家出台了一系列政策，来抑制棉价大幅过快上涨。首先，6 月 2 日中储棉发布了抛储“限购令”，仅限纺织用棉企业参与竞拍，仅限本企业自用；其次，6 月 12 日国

家发改委公布棉花进口滑准税配额数量为 80 万吨，全部为非国营贸易配额，继续为棉市降温；再次，6 月 15 日美国政府发布加征关税的商品清单，16 日凌晨国务院关税税则委员会发布相应的对美加征关税商品清单，美棉进口至国内需额外加征 25% 关税，中美贸易战再次发酵。

在国家层面“组合拳”外加中美贸易战的共同作用下，郑棉迅速回调至本轮上涨前的水平。之后国内主要机构对棉花产量的预估均有所提高，大大超出此前对棉花减产的预期，加之受中美贸易战阴霾的影响，下游的纺织服装出口直接受阻，郑棉进入长期弱势震荡小幅下跌的阶段。美国当地时间 12 月 1 日晚，中美两国最高领导人在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，宣布暂时停止贸易战，提振棉花需求，然而，中美贸易战的前景依然扑朔迷离，特朗普政府存在严重的不确定性，仍然值得持续关注。

（二）PTA 行情回顾

2018 年 PTA 行情大起大落，前两个季度以区间震荡为主，第三季度开启一波大幅上涨行情，其原因有三：其一是受当时原油价格上涨的推动，同时人民币大幅贬值，进口 PX 成本大幅上涨，最高时超过 10000 元/吨；其二是下游聚酯新产能集中释放，对聚酯需求巨大；其三是 PTA 新增产能的投放相对较少。9 月初 PTA 开始高位回落，当时市场传闻某大型 PTA 生产厂商涉嫌操纵市场，证监会已经介入，同时下游大量纺织企业尤其是经编企业开始集体抵制高价原料涤纶。国庆期间，原油开始大幅下杀，节后 PTA 开始跟随下跌，11 月底开始呈现止跌企稳状态。据统计未来三年，国内 PX 产能进入集中释放期。据隆众数据显示，2019-2021 年国内计划投产的 PX 产能年均在 1000 万吨左右的规模，其中，2019 年，国内计划约有 845 万吨 PX 产能投产，产能增速接近 70%，体量十分庞大，从而导致国内 PX 原料的进口依赖度将大幅下降，同时 PTA 的产能也将投放，PTA 供给端状况将得到大幅改善。

图 2 PTA 行情走势



数据来源：WIND 资讯，前海期货

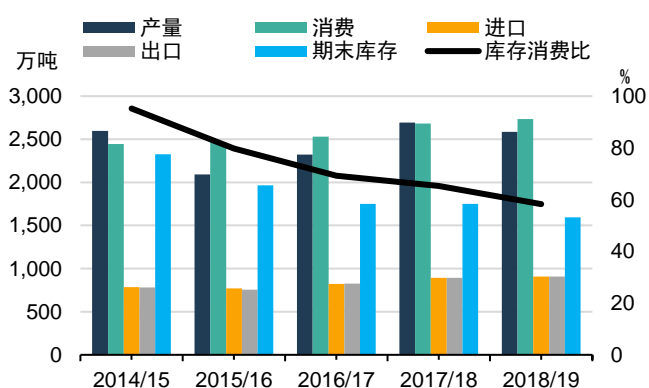
二、棉花产业供需状况

(一) 棉花的供需平衡表

美国农业部 12 月份的供需预估报告显示，在产量方面，2018/19 年度全球较本年度有小幅的减产，至 2585.3 万吨。其中，中国减产 10.8 万吨；美国减产 50.8 万吨；巴基斯坦减产 17.4 万吨；印度减产 32.7 万吨。

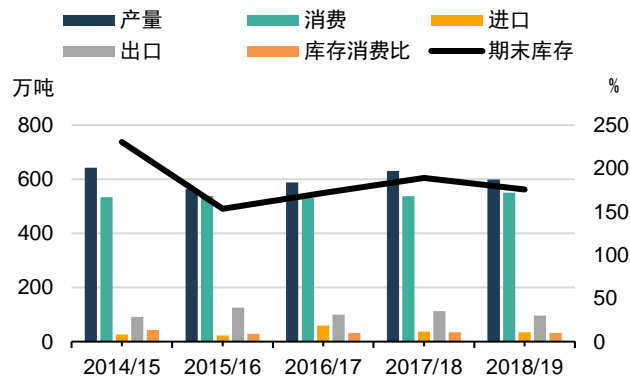
在消费方面，全球 2018/19 年度较本年度增加 53.7 万吨，至 2735.3 万吨，产需缺口约为 150 万吨。期末库存方面，全球 2018/19 年度较本年度减少 158 万吨，至 1593.5 万吨。

图 3 全球棉花供需平衡表



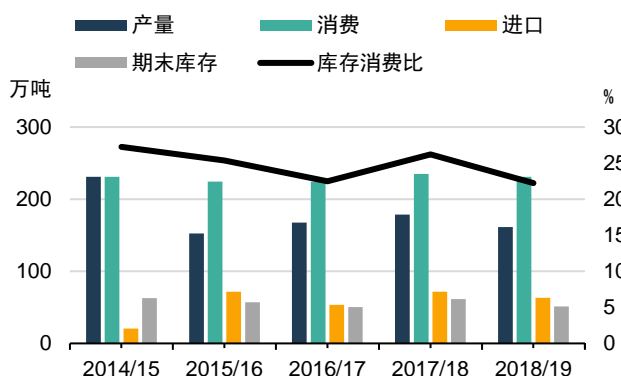
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 4 印度棉花供需平衡表



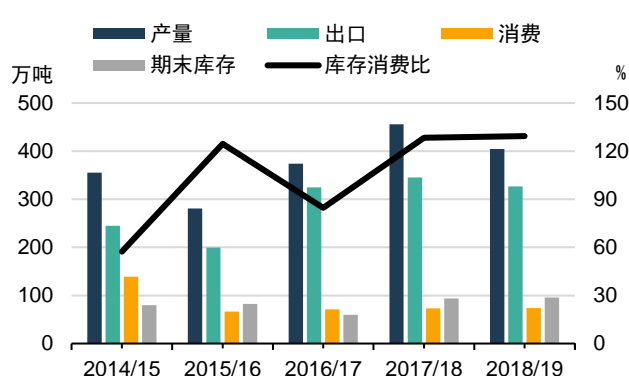
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图5 巴基斯坦棉花供需平衡表



数据来源：WIND 资讯，前海期货

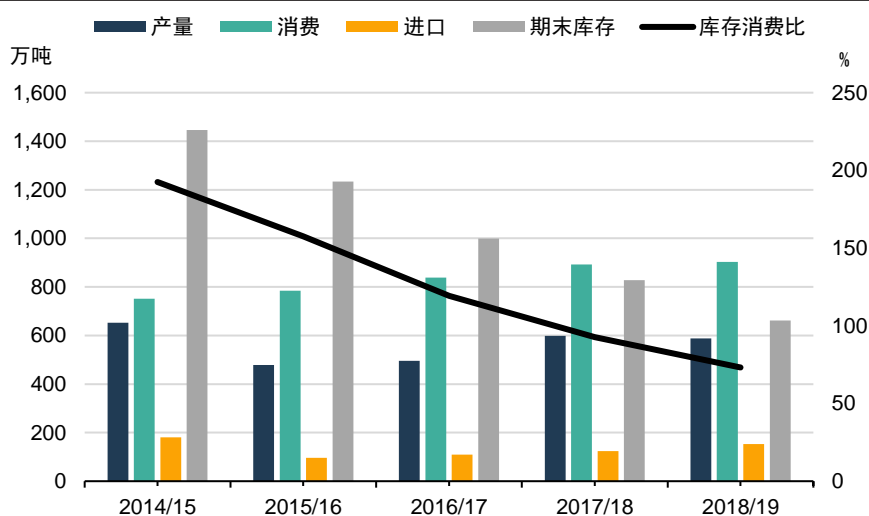
图6 美国棉花供需平衡表



数据来源：WIND 资讯，前海期货

印度棉花产量全球第一，据 12 月份 USDA 预测报告显示，2018/19 年消费量较本年度增加 13 万吨，至 550.8 万吨；期末库存较本年度减少 13.1 万吨，至 175.8 万吨，供需相对偏紧。美国作为全球最大的棉花出口国，2018/19 年度出口量减少 18.4 万吨，至 326.6 万吨，期末库存增加 2.2 万吨，至 95.8 万吨。巴基斯坦作为仅次于中国和印度的第三大消费大国，2018/19 年度产量减少 17.4 万吨，至 161.1 万吨，消费减少 14.3 万吨，至 230.8 万吨，进口棉花减少 8.7 万吨，至 63.1 万吨，期末库存减少 10.3 万吨，至 51.3 万吨。

图7 中国棉花供需平衡表



数据来源：WIND 资讯，前海期货

12 月份的 USDA 报告显示，中国 2017/18 年度的产需缺口为 294 万吨，2018/19 年度的产需缺口为 315.7 万吨，同比扩大 7.4%。与此同时，下调产量 1.8%，至 587.9 万吨；上调消费量 1.2%，至 903.6 万吨；上调进口量 22.3%，至 152.4 万吨；下调期末库存 21.1%，至 73.17 万吨，国内棉花供需偏紧。

国家棉花市场监测系统于 11 月中旬就棉花种植意向展开全国范围专项调查，样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、2300 多个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2019 年全国棉花意向种植面积 4930.9 万亩，同比增加 30.8 万亩，减幅 0.6%。其中，黄河流域意向播种面积为 756.4 万亩，同比减少 8.2%；长江中下游棉区意向种植面积为 516.8 万亩，同比减少 3.8%；西北内陆棉区意向植棉面积为 3612.7 万亩，同比增加 3.5%，其中新疆意向种植面积为 3572.8 万亩，同比增涨 3.3%。

新疆种植意愿增加的主要原因：其一是根据《新疆棉花市场价格监测实施方案》，新疆棉花目标价格出现的新变化利于提高棉农种植积极性；其二是今年兵团农牧团场改革后，团场职工以个人身份承包原土地，取消地租，棉花种植成本大幅降低；其三是 2018 年度新疆籽棉均价略降，但是新疆棉质量的提高抵消了籽棉收购价格同比下降的影响。截至 2018 年 11 月 30 日，2018 年度新疆籽棉收购均价同比下降 0.8%。国家棉花资源监测信息平台数据显示，截至 2018 年 11 月 30 日，2018 年度公检的新疆棉中“双 28”及以上棉花 212 万吨，占比 68.3%，同比高出 15.5 个百分点；“双 29”及以上等级棉花 101.6 万吨，占比 32.7%，同比高出 7.1 个百分点。内地主要省份种植意向大都减少的主要原因：其一为今年籽棉价格高开低走，棉农收益减少。据统计截至 2018 年 12 月 22 日，2018 年度内地籽棉收购均价同比下降 4.5%；其二为今年棉花企业收购加工不积极，农户变现困难；其三为内地棉花集约化管理程度低，较其他经济作物费工费时。

（二）棉花的抛储情况

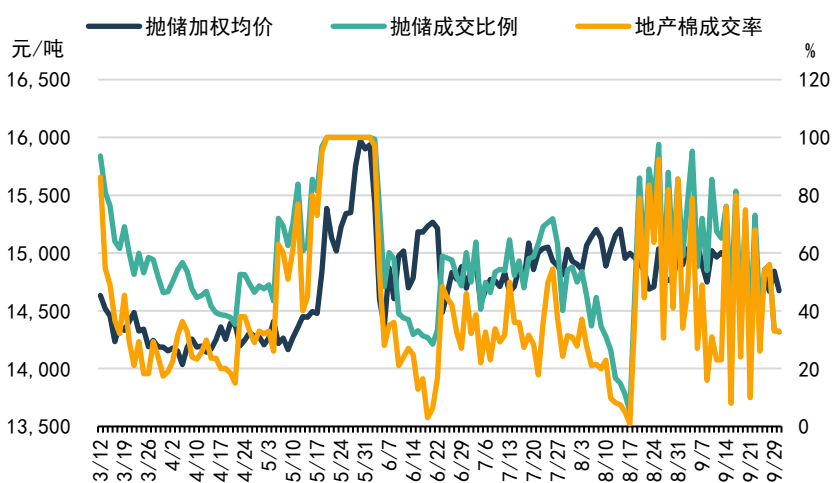
国内棉花近年来长期处于产不足需的状态，除了进口棉花，储备棉也是国内棉花消费的重要组成部分。自 2014 年取消棉花收储政策改为新疆地区目标价格补贴以来，棉花进入去库存的纯轮出阶段。

表 1 历年棉花抛储情况汇总

抛储备时间		成交量（万吨）	成交均价（元/吨）
开始时间	结束时间		
2009/05/22	2009/12/25	241.8	13648
2010/08/10	2010/10/20	96.1	19931
2012/09/03	2012/09/29	49.4	18513
2013/01/14	2013/12/31	400.2	18697
2014/01/02	2014/08/29	239.7	16583
2015/07/10	2015/08/31	6.3	12391
2016/05/03	2016/09/30	267.0	13287
2017/03/06	2017/09/30	322.5	14918
2018/03/12	2018/09/30	250.6	14674

数据来源：WIND 资讯，前海期货

2018 年储备棉轮出始于 3 月 12 日，预计 8 月 31 日结束，后延长至 9 月 30 日。计划出库 431 万吨，累计出库成交 250.6 万吨，成交率为 58%。今年抛储结束后，储备棉库存为 279.1 万吨，低于 300 万吨的理论安全水平。2019 年棉花轮入补库的概率较大，值得期待。

图 8 2018 年储备棉轮出情况


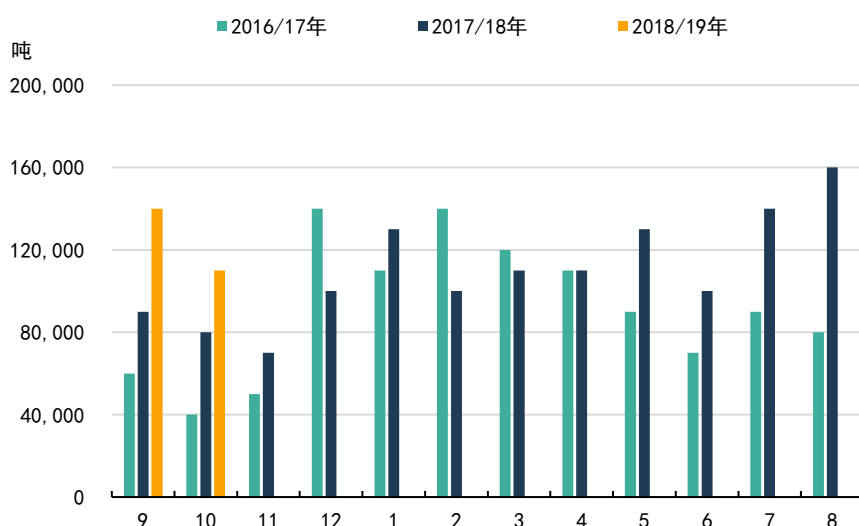
数据来源：WIND 资讯，前海期货

（三）棉花进口情况

中国棉花的进口政策直接影响国际棉花的价格走势。6月15日，美国政府公布对中国商品加征关税的清单，中美贸易战再次开启，16日凌晨中国政府宣布对美棉加征25%关税，当天美棉主力从高位大幅下跌3.6%。美国当地时间12月1日晚，中美两国最高领导人在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤。会晤后，中方经贸团队相关负责人表示，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。

2018年12月22日国务院关税税则委员会发布了《关于2019年进出口暂定税率等调整方案的通知》（以后简称“方案”），方案称“继续对配额外进口的一定数量棉花实施滑准税，并进行适当调整”。通过调整后的计算公式测试，新旧滑准税率相差约0.8-1.8个百分点，即新税率下进口成本节省100-300元/吨。从政策层面加大国内棉花进口的可能性。

图9 棉花进口情况



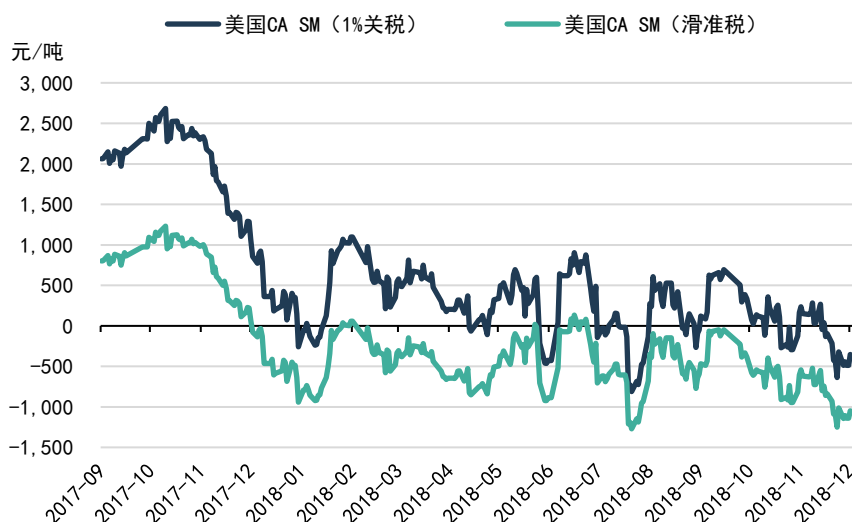
数据来源：WIND 资讯，前海期货

6月12日，国家发改委，为保障纺织企业用棉需要，经研究决定，今年发放一定数量的棉花关税配额外优惠关税税率进口配额（简称棉花进口滑准税配

额)。本次棉花进口滑准税配额数量为 80 万吨，全部为非国营贸易配额。

截至 10 月底，当月进口棉花 11 万吨，同比增加 37.6%，环比减少 21.4%；2018/19 年度累进口 25 万吨，同比增加 47.1%；2017/18 年度累计进口 132 万吨，2016/17 年度累计进口 110 万吨。未来国内棉花的进口总量或有小幅的增加。

图 10 美棉进口利润

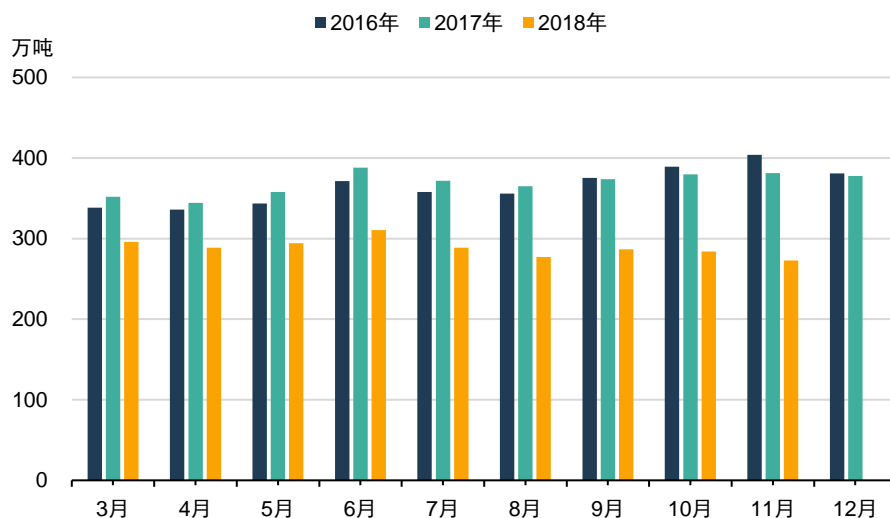


数据来源：WIND 资讯，前海期货

2019 年棉花进口政策的变动值得关注。滑准税配额 80 万吨已经确定，贸易战中进口美棉加征 25% 的关税，7 月 6 日正式执行，11 月 30 日中美两国最高领导人在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，宣布暂时停止贸易战，提振棉花需求，然而，中美贸易战的前景依然扑朔迷离，特朗普政府存在严重的不确定性，仍然值得持续关注。从长期看，贸易战对棉花市场的影响有限，全球棉花供需格局不会有明显的变化。

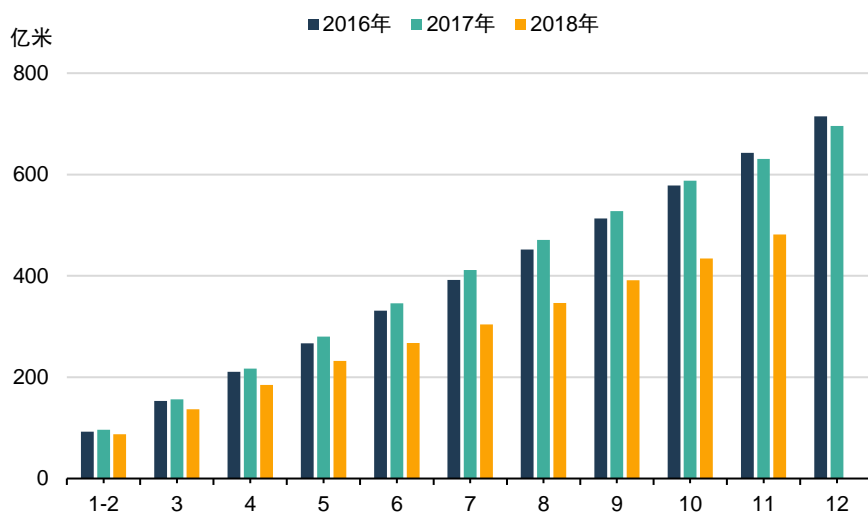
(四) 棉花下游的产销情况

棉花下游的主要产品为纱线，棉花最快能在 24 小时内转化为纱线，因此纱线的产量直接影响棉花的消费。截至 11 月底，全国 11 月份纱线产量为 272.8 万吨，同比减小 28.5%，环比减少 3.9%；累计纱线产量为 2599.2 万吨，同比减少 21.6%；2017 年全年纱线产量为 3691.7 万吨。

图 11 纱线生产情况


数据来源：WIND 资讯，前海期货

截至 11 月底，全国 11 月份坯布产量为 47.3 亿米，同比增加 10.3%，环比减少 9.7%；全国坯布累计产量为 481.1 亿米，同比减小 23.7%，2017 年全年纱线产量为 695.6 亿米。

图 12 坯布生产情况（月累计）


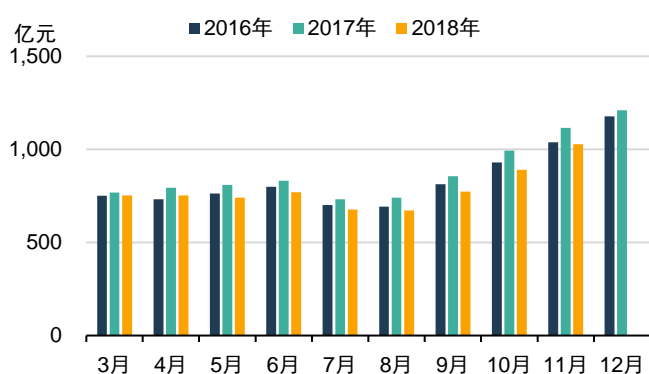
数据来源：WIND 资讯，前海期货

棉花的终端产品为服装。服装的消费分来国内消费和出口消费两大部分。截

至 11 月底，全国 11 月份国内服装类零售额为 1027.7 亿元，同比减小 7.8%，环比增加 15.5%；服装类零售额累计为 7054.1 亿元，同比下降 7.7%，2017 年全年零售额为 8851.1 亿元。

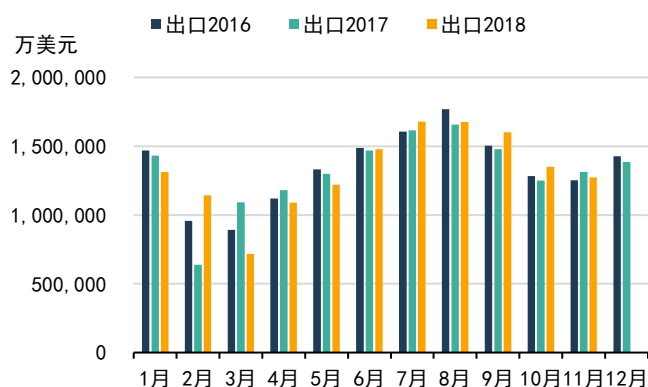
截至 11 月底，全国 11 月份服装及衣着附件出口金额为 127.4 亿美元，同比减少 2.9%，环比减少 5.7%；前 11 个月出口金额累计为 1454.4 亿美元，同比增加 0.82%，2017 年全年服装及衣着附件出口金额为 1581.1 亿美元。

图 13 国内服装类零售额



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 14 服装及衣着附件出口金额



数据来源：WIND 资讯，前海期货

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 230.5 亿美元，同比下降 0.3%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 103.1 亿美元，同比增长 3.2%；服装出口 127.4 亿美元，同比下降 35%。

2018 年 1-11 月，我国纺织品服装累计出口额为 2539.6 亿美元，同比增长 4.4%，其中纺织品累计出口额为 1093 亿美元，同比增长 9.3%；服装累计出口额为 1446.6 亿美元，同比增长 0.9%。

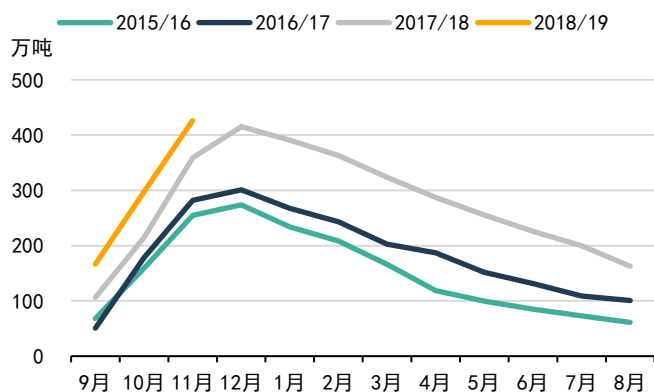
总的来讲，终端纺织服装的需求在放缓，纱和布产量的下降与近期国家的环保政策有关，江浙地区喷水织机被迫关停或转移，尤其是印染厂受影响最大，值得长期跟踪关注。

(五) 棉花产业链库存及价差情况

库存方面，据国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 12 月初，被抽查企业棉花平均库存使用天数约为 37.6 天，环比增加 1.3 天，同比减少 3.7 天。

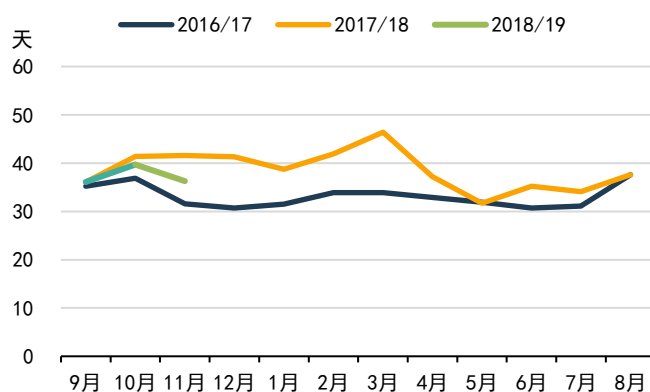
推算全国棉花工业库存约 83.7 万吨，环比上升 3.6%，同比降低 8.9%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，河北、江苏、广东三省棉花工业库存折天数相对较大。

图 15 棉花商业库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

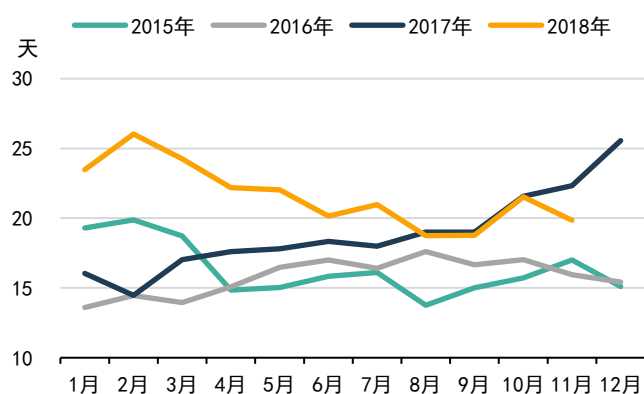
图 16 棉花工业库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

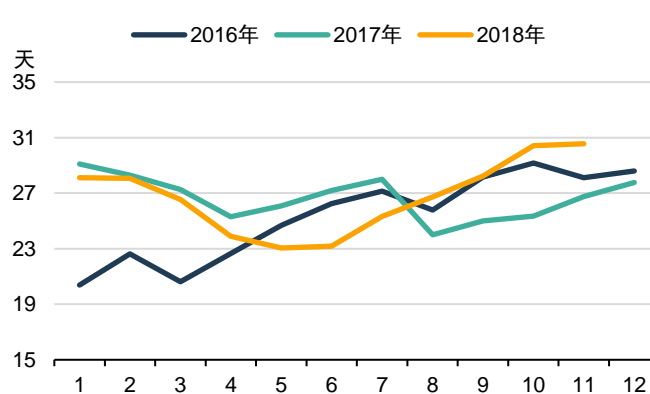
截至 11 月，纱线库存下降，坯布库存回升。纱线库存同比下降 11%，坯布库存上升 14.2%；纱线环比下降 7.8%，坯布环比上升 0.4%。在纺织产业中，大部分纱厂是根据订单来生产，先有订单，然后再去采购原材料，生产纱线。关注宏观经济及中美贸易战对纺织产业链的影响。

图 17 纱线库存



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 18 坯布库存

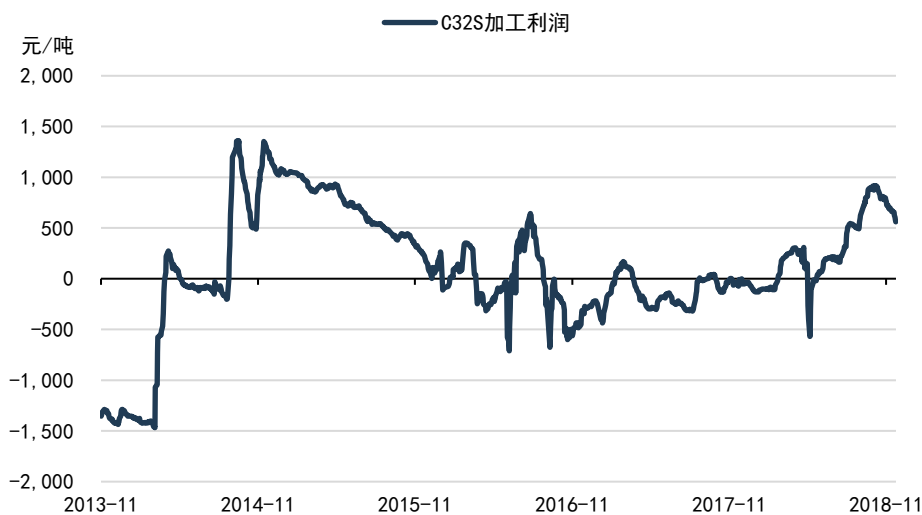


数据来源：WIND 资讯，前海期货

纱线加工利润方面，不同纺纱厂的利润差异较大，近期棉纱的加工利润尚可，

业内平均水平保持在 500 元/左右。纺纱厂的生产是根据订单数量来生产的，保持相对低的原料库存，棉花基本是按需采购的。

图 19 普梳 C32S 纱线加工利润



数据来源：WIND 资讯，前海期货

棉花产业相关品种的价差及仓单监测情况如下：

图 20 棉花内外价差（不含税）



数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 21 棉花跨月价差



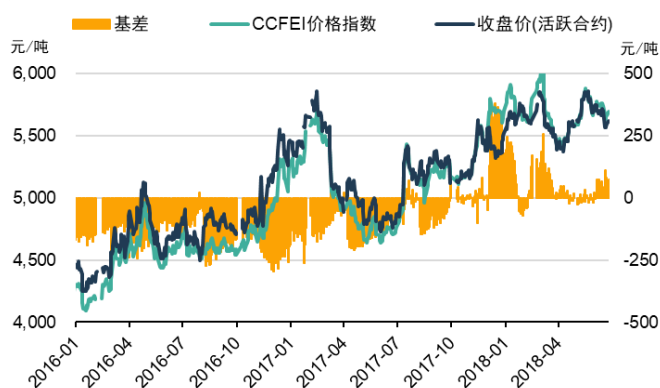
数据来源：WIND 资讯，前海期货

图 22 (棉)花(棉)纱价差



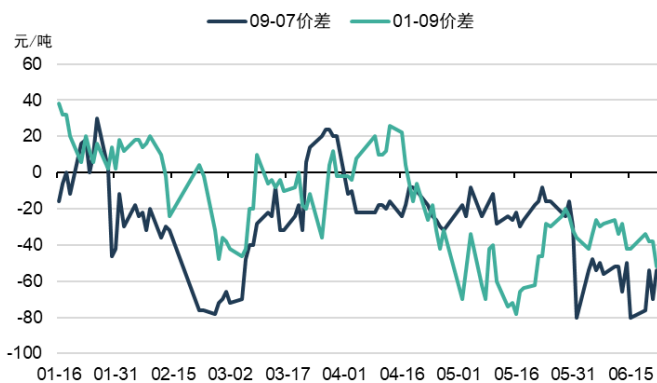
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 23 PTA 主力合约基差



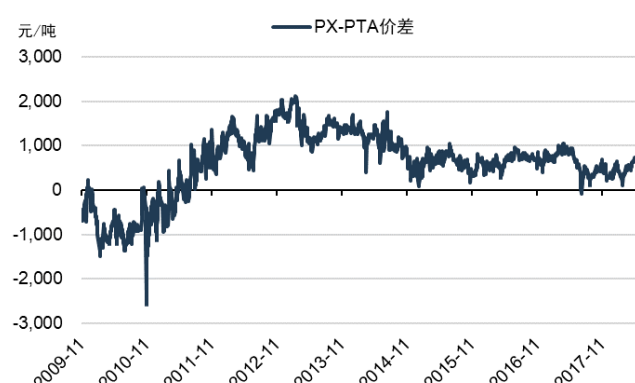
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 24 PTA 跨月价差



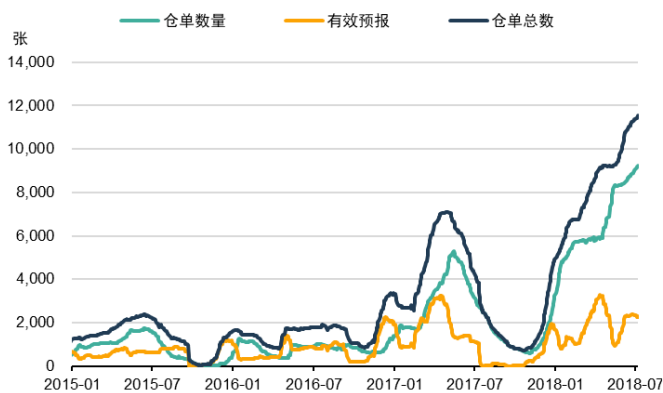
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 25 PX-PTA 价差



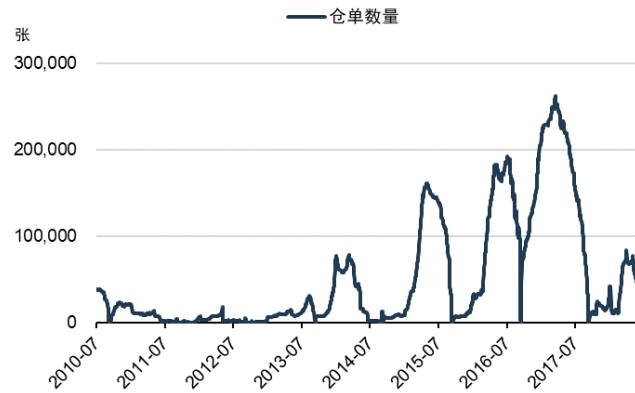
数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 24 棉花仓单



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

图 25 PTA 仓单



数据来源: WIND 资讯, 前海期货

三、总结及 2018 年下半年行情展望

（一）总结

从全球市场来看，12 月份 USDA 最新的报告显示，2018/19 年度全球棉花产需缺口为 150 万吨，全球棉花偏紧。2018/19 年度预计中美贸易战发展情况将是主要全球棉花预期的关键因素，供应端矛盾退居其次，种植成本将形成底部支撑。

从国内市场来看，第一，2018/19 年度国内棉花产量下降，消费增加，期末库存下降，产需缺口扩大，国储棉库存降至 279.1 万吨，低于 300 万吨的安全线，国家增发 80 万吨滑准税进口配额，但中美贸易战期前景并不明朗；第二，关注新疆棉花消费量增长态势将放缓，后期进入平稳发展期；第三，棉花替代品纤维素纤维的产能在快速扩张，纺织配棉比有下降的趋势；第四，印度大幅提到籽棉收购价格（MSP），将构筑全球棉价底部。总的来讲，棉花最困难的时间节点或以过去，未来关注下游需求，在成本的支撑下，期价重心或向上移动。

2019 年，PTA 产业格局或将面临新的调整，PTA 价格走势以震荡为主。上游 PX 产能集中投放，进口依赖度下降，PX 价格受汇率波动减小，同时全球原油价格不断下挫，PTA 成本线较大概率下移。另外下游聚酯产能增速或将小幅放缓，PTA 产能维持正增长趋势。总的来讲，PTA 价格底部主要关注成本端的 PX 及原油价格，阶段性供需格局将视各个环节的投产进度决定。

（二）2019 年行情展望

2019 年棉花价格中枢或缓慢上移，以偏多思路对待。关注国内外主产区天气变化，及中美贸易战的动态进展情况。

PTA 的上游 PX 相对较弱，行情走势关注终端纺织服装的需求。

四、策略推荐

（一）趋势策略：逢低买入

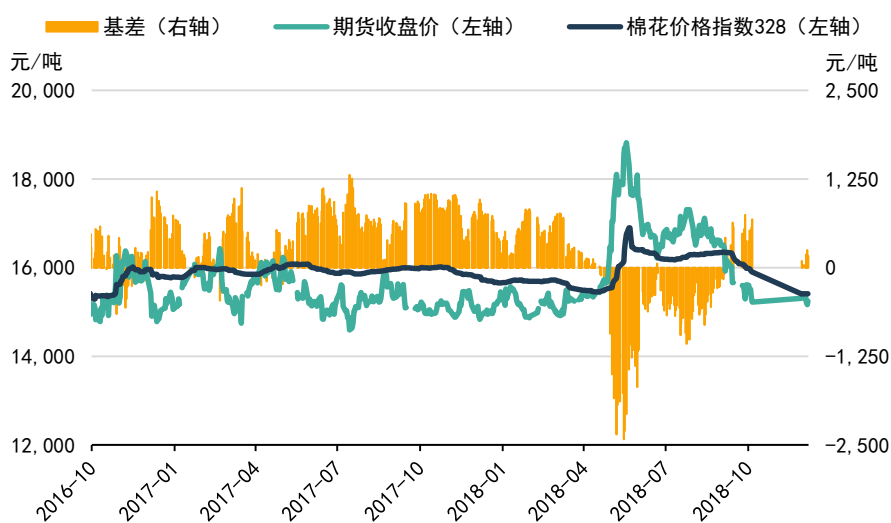
基于全球棉花供需偏紧，国内储备棉库存低于 300 万吨安全库存线以下，可以推测郑棉价格下跌空间有限。建议郑棉价格在 14500 点附近可以逢低买入。

可能的主要风险点为中美贸易战加剧，下游需求受阻，全球经济大幅衰退。

（二）期现套利策略：做多棉花基差

经过调整，棉花主力基差基本回归，但是考虑到全球棉花基本面趋紧，棉花现货易涨难跌，同时根据郑棉主力合约历史数据统计可知，未来棉花基差还有扩大的空间。在棉花主力合约基差为负的时候可以适时做多基差。

图 26 棉花主力合约基差



数据来源：WIND 资讯，前海期货

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.com>

