



## 云深不知处

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

万晓泉 0571-89727574

wanxiaoquan@nawaa.com

投资咨询证号: Z0013257

### 摘要

上半年度，在国储棉库存快速下降的背景下受天气影响与资金推动的共同作用，棉价向上突破涨至 19000 附近，但随后又在政策的调控下回调至 17500 附近，接着又受中美贸易战影响下跌至 16500 附近。对于接下来的棉花价格走势来说，由于基本面没有变，新年度国内外都是产消有缺口的状态，故长期依旧看涨，但短期国家调控政策及中美贸易战继续发酵压制棉价。因此，预计未来棉价可能会回归平稳上涨态势，但不排除今年以来频发的异常天气可能带来的新一轮行情。

## 目录

第 1 章	引子.....	4
第 2 章	国内棉花市场现状分析.....	5
2.1.	抛储与库存压力有限.....	5
2.1.1.	轮出继续，国储库存迅速下降.....	5
2.1.2.	短期库存高位，但现货资源依旧偏紧.....	7
2.2.	植棉面积预期稳定，植棉成本上升.....	7
2.3.	棉花结构性供给需引起关注.....	9
2.4.	下游纺织效益回升，消费稳步增长.....	10
2.5.	政策调控，棉纺产业平稳高效发展.....	10
2.5.1.	新疆地区棉纺政策调整，促全产业链协调发展.....	11
2.5.2.	国储棉轮出限制贸易商参与，保障市场棉花供应.....	12
2.5.3.	进出口不确定性增加，棉花市场波动加大.....	12
第 3 章	国际棉花市场分析.....	13
3.1.	印度棉花市场分析.....	13
3.1.1.	2018/19 年度印度棉花产量大幅增加的较低.....	13
3.1.2.	印度棉花库存降至六年低位.....	15
3.2.	美国棉花市场分析.....	15
3.2.1.	2018/19 年度美棉产量大概率下滑.....	15
3.2.2.	出口销售仍将支撑美棉价格.....	16
3.3.	其他市场.....	17
第 4 章	棉价与宏观环境.....	18
第 5 章	棉花展望.....	18
	免责声明.....	21

## 图表目录

图 1: 棉花指数价格走势	4
图 2: 中国棉花供需平衡表 (单位: 万吨)	5
图 2.1.1.1: 2018 年国储棉轮出成交率与成交均价走势 (3 月 12 日-6 月 15 日)	6
图 2.1.1.2: 2011 年以来收储情况	6
图 2.1.1.3: 2011 年以来抛储情况	6
图 2.1.2: 棉花工商业库存走势图 (单位: 万吨)	7
图 2.2.1: 全国植棉面积走势图 (单位: 千公顷)	8
图 2.2.2: 全球主要国家棉花单产 (公斤/公顷)	8
图 2.4: 我国棉纱进出口数量 (单位: 万吨)	10
图 2.5.1: 内外棉纱价格走势 (C32S)	11
图 2.5.3: 中国纺织品服装出口额 (单位: 万美元)	12
图 3: 全球供需平衡表 (单位: 万吨)	13
图 3.1.1.1: 印度棉花产量走势图 (百万包)	14
图 3.1.1.2: 印度棉花现货价格走势 (美分/磅)	14
图 3.2.1.1: 美国棉花产量走势图 (百万包)	15
图 3.2.1.2: 美国玉米、大豆与棉花价格走势	16
图 3.2.2: 美棉出口销售累计值 (单位: 包)	16
图 3.3: 全球主要国家棉花消费量 (百万包)	17

## 第1章 引子

2018年上半年,棉花价格在基本面及资金的推动下在盘整了近两年后于二季度末开始突破上涨,并在短短两周内就上涨了近 3000 点,但随即又因政策调控回调了 1500 多点,受中美贸易战加剧下跌 1000 点,至此走出了一波波澜壮阔的行情。贸易摩擦短期会给国内市场造成一定的冲击,引起市场对棉花进口与纺织品服装出口的担忧,但棉花价格最终依旧会回归基本面。对接下来的棉花走势,由于基本面没有发生大的变化,依旧是国内产消缺口常态化、国储库存快速下降的情况,再看全球棉花也是产量减、消费增的强势格局,因此随着稳定性政策的实施及贸易战逐步被市场消化,预计未来棉价可能会回归平稳上涨态势。

图 1：棉花指数价格走势图

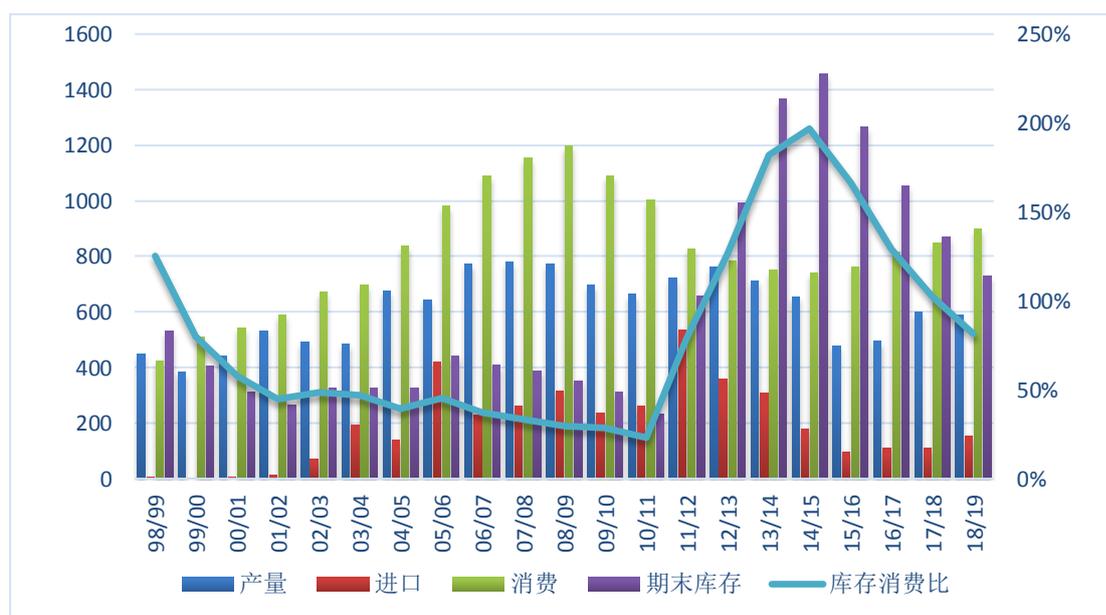


资料来源：文华财经 南华研究

## 第2章 国内棉花市场现状分析

本年度国内棉花丰产至 577 万吨，但消费量也呈现稳步增长至 870 万吨，因此总体缺口依旧在 300 万吨上下。3 月初国储棉轮出再次展开很好的保障了棉花市场的供给，但是不容置疑地是在连续三年常态化抛储后国储库存将下降至低位，预计在本年度末将不足 300 万吨，且其中还包括一部分质量相当差的棉花，因此棉花未来的供给或者说是结构性供给问题逐渐被市场所关注。目前正值新花生长阶段，本年度植棉面积基本稳定，故棉花产量须得依赖于天气条件，而今年各地频发的恶劣天气也使得新年度棉花丰产的概率大幅下降，进一步加剧了市场对下年度棉花供应的担忧。反映在盘面上，就是 5 月中旬在新疆部分地区遭受风灾冻灾后，郑棉价格开始突破上涨，之后随着一系列稳定政策的出台在保障了棉花的短期供应后，市场迅速降温。尽管短期市场波动剧烈，但是长期来看，随着国内棉花库存消费比的持续下降，并且国外也同样是消费增产量减的态势，因此预计在政策的保障下未来棉花价格将恢复为更加平稳的上涨态势，但是不排除突发天气再次带来快速上涨的行情。

图 2：中国棉花供需平衡表（单位：万吨）



资料来源：WIND 南华研究

### 2.1. 抛储与库存压力有限

#### 2.1.1. 轮出继续，国储库存迅速下降

2018 年国储棉轮出从 3 月 12 日开始，相较去年，今年的国储棉轮出晚了一个星期，尽管抛储规则变动不大，但操作上面更加严格、合规，且申明了不排除限制竞拍模式，也就是今年国储棉的轮出将更全面的保障棉花市场的平稳运行。就目前的轮出情况来看，仅 5 月中下旬至 6 月初这段时间由于棉价波动剧烈，国储棉成交率与成交均价出现了较大的波动，其余时间基本平稳，成交率稳定在 40%–60%，截至 6 月 15 日，储备棉轮出总量已达 128.2 万吨，成交率为 63%，成交均价为 14671.29

元/吨，折 3128B 为 15942.36 元/吨。

图 2.1.1.1：2018 年国储棉轮出成交率与成交均价走势（3 月 12 日-6 月 15 日）



资料来源：中国棉花信息网 南华研究

尽管短期供应充足使得本年度棉花轮出相对平稳，但是快速下降的国储库存却是一个不容忽视的客观事实。经过连续两年的纯轮出，在今年国储棉轮出前，国储库存已从 1000 万吨以上下降至 525 万吨。尽管短期市场棉花供应充裕，但是由于国储棉所特有的性价比优势仍使得其有一定的市场销售空间。因此，保守估计本年度国储棉的轮储量可能仍在 220 万吨左右，那么在本年度轮出结束之后，国储库存将降至 300 万吨附近，并且其中可能还包含大概 50 万吨左右的低等级棉花。急剧下降的国储库存无疑极大地利好棉价的运行，棉花价格的定价权将更好的由市场供需来决定。而另一方面，当国储库存下降之低位后，必然会需要以扩大进口量来弥补供应上的短缺，即内外市场联动性会加大，推动整体国际棉价的上移。

图 2.1.1.2：2011 年以来收储情况

收储时间	收储价格	收储数量
2011.9.1-2012.3.31	19800	313+100
2012.9.10-2013.3.29	20400	662
2013.9.10-2014.3.31	20400	630
2014 年之后	取消收储改为目标价	
2015 年、2016 年	目标价位 19100、18600	
2017 年-2019 年	三年一定目标价 18600	

资料来源：WIND 南华研究

图 2.1.1.3：2011 年以来抛储情况

抛储时间	抛储数量
2012.9.3-2012.9.29	50
2013.1.14-2013.7.31	369
2013.11.28-2014.8.31	265
2015.7.10-2015.8.28	6
2016.5.3-2016.9.30	266
2017.3.6-2017.9.29	322
2018.3.12-2018.8.31	截至 6.15 为 128

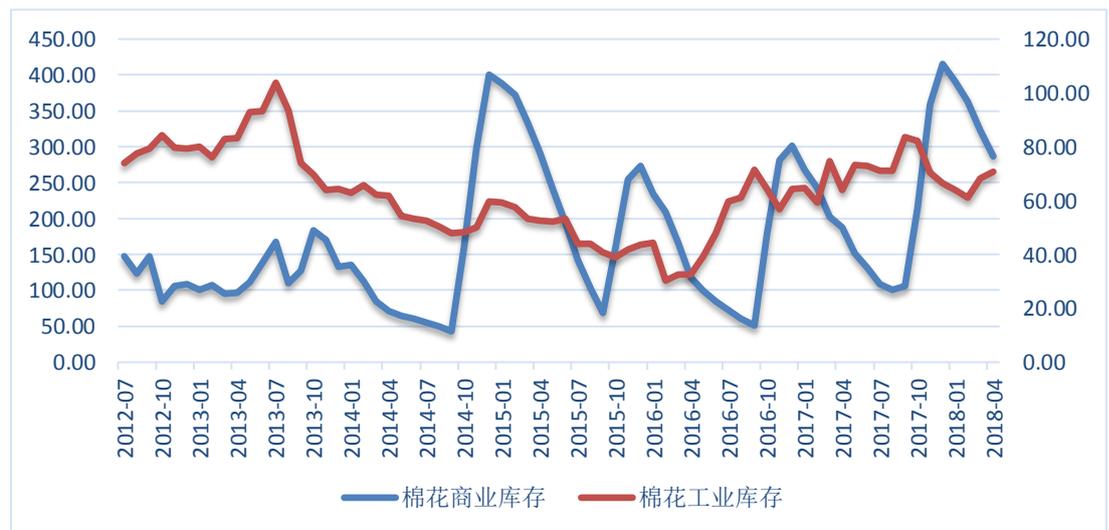
资料来源：WIND 南华研究

### 2.1.2. 短期库存高位，但现货资源依旧偏紧

国内棉花从 2016 年开始进入去库存周期，棉花产量的大幅缩小，使得近几年产消缺口持续维持在 300 万吨左右，除了配额限制下的进口，国储棉轮出成为了保障市场棉花供应的主要途径。但是就近两年的轮出数据来看，15/16 年国内棉花缺口在 167 万吨，16/17 年度缺口为 236 万吨，而这两年的国储棉轮出量分别为 266 万吨、322 万吨，轮储量大幅高于市场缺口量也就意味着有相当一部分的国储库存转化为社会库存。另一方面，17/18 年度国内棉花丰产，产量的大幅提升也在一定程度上保障了棉花供应，因此，短期棉花供应充足。

再者，国内 4 月末工商业库存为 358 万吨，加上 5-8 月预计进口量 31 万吨，故本年度剩余的 5-8 月棉花总供应量为 389 万吨（包括 3-4 月已轮出的 55 万吨）。因近期棉花价格上涨，国储棉成交一度火热，之后随着稳定政策出台，市场迅速降温，但由于国内现货供应减少，国储棉由于其特有的性价比优势成交情况将继续逐步恢复，保守估计本年度国储棉轮出成交率为 60%，那么轮储量即为 220 万吨，则 5-8 月棉花供应量 550 万吨左右，假设每月棉花消费为 72 万吨。那么现有的棉花供应可共消费 7 个多月，若除去正常的两个月工商业库存，即棉花仍可消费至 10 月中下旬。因此，尽管短期棉花市场供应充足，但也仅可平稳过度棉花新旧年份而已。

图 2.1.2: 棉花工商业库存走势图（单位：万吨）

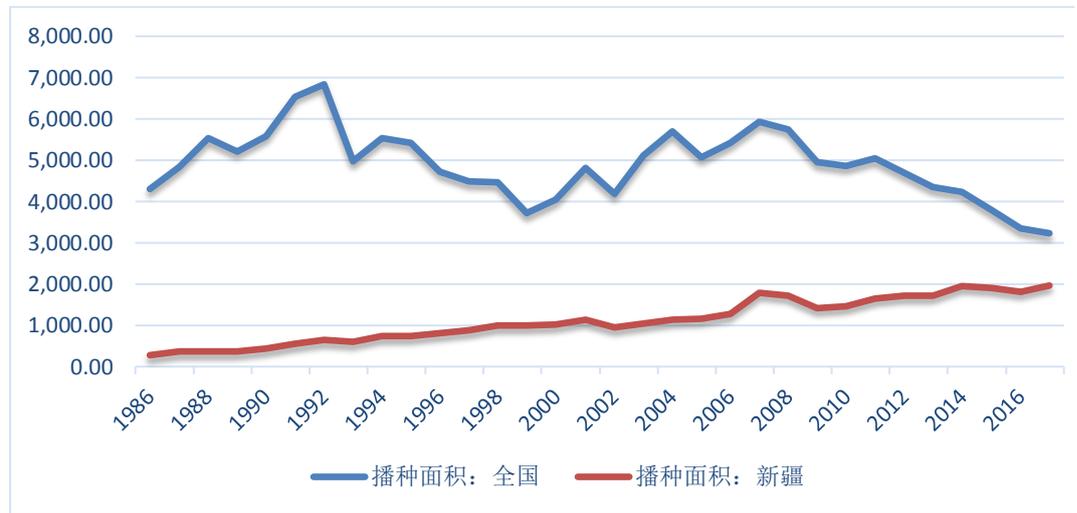


资料来源：wind 南华研究

## 2.2. 植棉面积预期稳定，植棉成本上升

进入 6 月，国内各地棉花基本均已进入蕾期。尽管国家棉花检测系统 3 月调查数据显示，2018 年意向种植面积基本稳定，其中黄河流域与长江流域下降，新疆地区增长，但是就 5 月种植面积调研情况来看，新年度新疆种植面积基本稳定，预计全国呈小幅下降态势，而中国棉花协会最新调查数据也与之相符，全国植棉面积为 4217.5 万亩，同比减少 4.43%

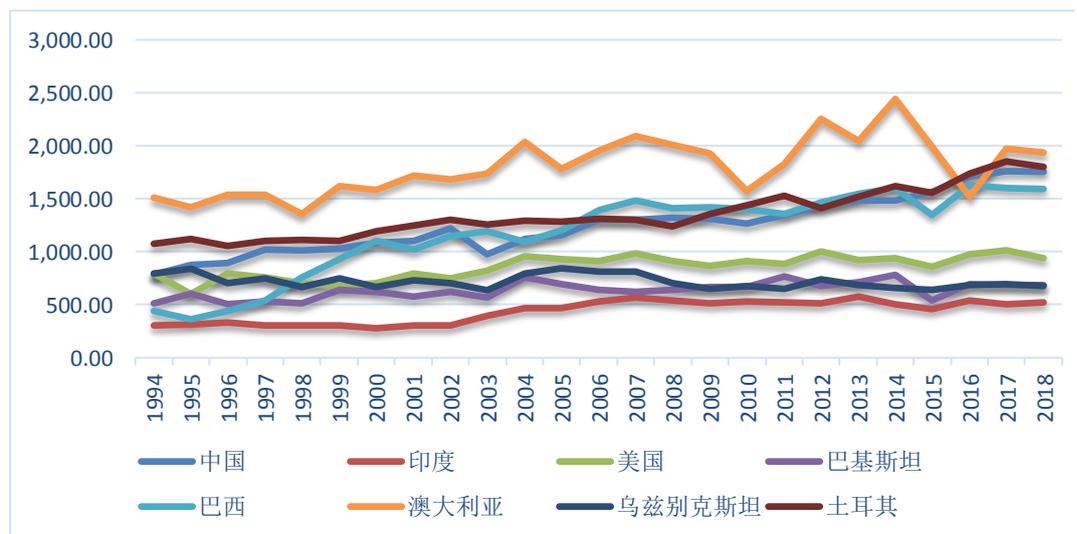
图 2.2.1: 全国植棉面积走势图 (单位: 千公顷)



资料来源: wind 南华研究

2017/18 年度棉花丰产且棉花价格上涨刺激棉农植棉意向, 但是客观因素仍限制棉花种植面积。就新年度新疆地区棉花种植面积来讲, 南疆地区受环保政策限制, 部分农田被强制退耕还林, 尤其是塔里木河两岸耕地, 尽管后来又退回农民手里, 但其中仍会有少部分面积由于错失时间、人口结构等原因被撂荒, 预计将会减少 1%–3%。而北疆地区的话, 由于棉花存在政府补贴, 植棉收益相对稳定, 部分农户改种玉米、小麦等为棉花, 使得北疆植棉面积有所增加。因此, 结合南北疆情况应该保持全疆棉花种植面积较去年持平。而且对于未来, 根据农业规划政策, 预计全国棉花种植仍将向新疆地区集中, 但是由于受制于水资源问题, 新疆棉花种植面积存在瓶颈, 目前荒地都不允许开发, 灌溉水并被爆破, 植棉面积更多是不同作物之间的流转, 在经过近几年持续的流转后, 植棉面积也趋于稳定。

图 2.2.2: 全球主要国家棉花单产 (公斤/公顷)



资料来源: wind 南华研究

由于良好的天气条件使得去年新疆各地棉花单产屡创新高，对于今年，各地频发的异常天气加剧了市场对新年度棉花产量的担忧。但就5月份的苗情情况而言，总体南北疆棉花苗情是要好于去年的。具体来看，南疆地区主要是风灾，集中在巴州地区，而北疆地区主要是冻灾。由于苗期遭受风灾，棉苗基本都可以补种，尽管会对棉花产量产生一定的影响但是影响有限。而北疆地区本身冻灾受灾面积就相对较小，若气温回升，预计对后期棉花产量影响不大。对于棉花而言春季苗期天气对其影响相对较小，棉花最终的产量主要还是看6月冰雹、7-8月高温（超过39度影响授粉）以及9月早霜是否出现。

此外，对于棉花种植成本，本年度地租、人工、农药、化肥等均有较为明显的上涨。部分地区地租涨幅达200元/亩，而人工随着人口结构的变化也相应的有较大的涨幅本年度部分时间段人工高达260元/天，一般为男工200元/天，女工160元/天。此外，由于全国环保政策限制，农药化肥涨价亦相当明显，涨价折合皮棉成本将近500元/吨。综合来看，大规模棉花种植企业植棉成本大概在2000元/亩，折皮棉16000元/吨，市场上植棉成本1700-2300元/亩不等，主要是由于种植投入、护理等差异，当然这会影响到棉花最终产量与质量。再者，尽管苗期受灾可以进行补种以挽回损失，但是前期成本增加也是毋庸置疑的。因此，新年度棉花种植成本的提升对棉花价格重心上移提供了强有力的支撑。

### 2.3. 棉花结构性供给需引起关注

尽管短期棉花供应相对充足，长期棉花供需也在可控范围内，但是有一个值得关注的问题就是棉花的结构性供给。纺织企业出于对纱线品质的考虑，对棉花质量有着相应的要求，尤其是目前国内纺织企业正处在一个转型升级阶段，企业的竞争力更多是集中在高品质纱线，对高等级的棉花需求旺盛，这从今年以来一直走货较好的高品质花的销售中就能看出。因此，尽管短期棉花供应相对充足，但仍有可能造成市场棉花供应“充足”而企业依旧缺棉的现象。

就目前来说，国储棉轮出市场棉花供给最有力的保障，截至五月底，国储棉库存410万吨，由于国储棉本身质量就相对偏低并且市场普遍认为其中至少有50万吨左右的棉花并不能用于纺织，所以若在一定的质量品级要求下，国储棉对市场的供给是相对有限的。再一个就是尽管国内棉花供应偏紧可以通过发放进口配额的方式进行进口，但是且不论国外棉花供需情况，单单就质量来说也是令市场担忧的。2017/18年度美国棉花丰产，但是其后期频繁遭遇飓风灾害，尽管对产量影响有限但是对质量的影响却是毋庸置疑的，这也是美棉价格本年度不断走高的主要支撑因素之一——优质棉花数量有限。再者，就近期频发的异常天气，5月新疆地区低温多雨水、美国得州地区干旱、印度北部干旱，可能就目前的情况而言对新棉产量的影响尚未显现但是对质量的影响却是或多或少都存在的，况且后市天气不确定性依旧较高，可能叠加影响，因此市场上高品质棉花的不足很可能造成棉花结构性短缺。

## 2.4. 下游纺织效益回升，消费稳步增长

对于消费而言，在近几年新旧产能的更替下，全国产能从14年始出现恢复性增长，带动棉花消费稳步增加，尤其是新疆地区棉纺产能扩张明显。在纺织服装产业扶持政策的引导下，近些年疆内纱厂投资增速提高，棉纺工业重心逐渐向新疆倾斜，预计在2020年之后新疆地区棉纺产能将占全国总产能的45%以上。今年年初全疆棉纱产能1830万吨，保守预计今年将生产纯棉纱153万吨，折用棉量165万吨，同比增幅50%。

今年下游纺织企业运行情况普遍较好，无论就资金流、利润还是销售、库存、走货都要好于往年同期。就5月国家监测系统数据来看，纱线产销率104.3%、布坯产销率101.3%，均要高于近三年同期水平，目前企业纱线库存基本都在1个月左右，而且布厂效益特别好，印染厂因环保问题订单至少得提早2-3个月。

此外，随着国内棉纺产业升级转型，国际竞争力也逐步加强。目前主要留在国内的就是高端纱线的生产，中低端纱已逐渐转移到了东南亚等国，尤其是越南等国家，由国内资本按国内标准在当地设厂生产再对进行纱线进口的现象越来越常见。但由于近两年国际棉价逐渐走高，进口纱线成本不断攀升，国产纱的竞争力明显提高，近期更是出现了较长时间的倒挂现象。因此，在全球范围来看，未来国内棉花消费将稳步增长。

图 2.4：我国棉纱进出口数量（单位：万吨）



资料来源：郑商所 南华研究

## 2.5. 政策调控，棉纺产业平稳高效发展

对于即将过去的上半年，频发的棉纺政策及中美贸易摩擦基本主导了棉花价格走势。4月底，针对近几年新疆地区棉纺产能的无序发展，自治区政府出台纺织新政，尽管对短期影响棉纺产能的扩张，但长期来看，致力于打造全产业链协同发展，力求提升整体竞争力，打造新疆纺织品服装产业中心的

明确目标利好行业发展。6月初，中储棉、棉协出台相关文件以稳定快速上涨的棉价，棉花市场快速降温，但是长远来看由于棉花国内外基本面均向好，因此不影响棉花长期走势。此外，在国内外棉花价格协同上涨、上下游成本传导顺畅、下游消费不断走好的背景下，预计政府对棉花市场进行强有力干预的可能性相对较小。6月中旬，中美贸易摩擦加剧，市场担忧大国博弈影响棉花进口与纺织品服装出口，棉价恐慌性下跌，但同样由于国内外持续向好的基本面，预计最终棉价将逐渐回归。

### 2.5.1. 新疆地区棉纺政策调整，促全产业链协调发展

2013年新疆地区棉纺产业纺锭规模仅为700万锭，但是2018年初就到了1830万锭，产能在高速扩张的同时也带来了一系列问题，产业链发展不均衡、棉纺织就业容量偏低、财政补贴资金占比过大等。对此，4月27日新疆维吾尔自治区发布了《关于加强棉纺在建项目管理推进产业高质量发展的通知》，暂停部分棉纺织项目，将高速转高质量，优化政策导向，严防金融风险。此政策主要是针对棉纺产业无序发展，对现有产能并不造成影响，且高端产业链企业亦不受其影响。对未来，将分三年逐步淘汰3万锭以下规模、装备落后的棉纺产能，加大下游服装、家纺、针织终端产业发展。在政策的引导下，预计未来新疆棉纺织业发展趋势将更加注重工艺转向高附加值产品，形成全产业链规模化生产，提高整体竞争力。

目前棉花消费量的快速增长很大一部分驱动来自新疆，随着新疆新政的颁布，预计未来新疆地区棉纺产业发展可能会放缓，但是由于战略与定位的差异，加之全球消费的复苏，预计棉花消费依旧将保持稳定的增长态势。

图 2.5.1：内外棉纱价格走势（C32S）



资料来源：WIND 南华研究

### 2.5.2. 国储棉轮出限制贸易商参与，保障市场棉花供应

在五月中下旬棉价大幅上涨，储备棉竞拍火热的背景下，中国储备棉管理有限公司、全国棉花交易市场于6月2日联合发布《关于2017/2018年度储备棉轮出有关事项的公告》，自2018年6月4日起至本年度轮出结束，储备棉轮出交易仅限纺织用棉企业参与竞买，停止非纺织用棉企业参与竞买，纺织用棉企业购买的储备棉，仅限于本企业自用。

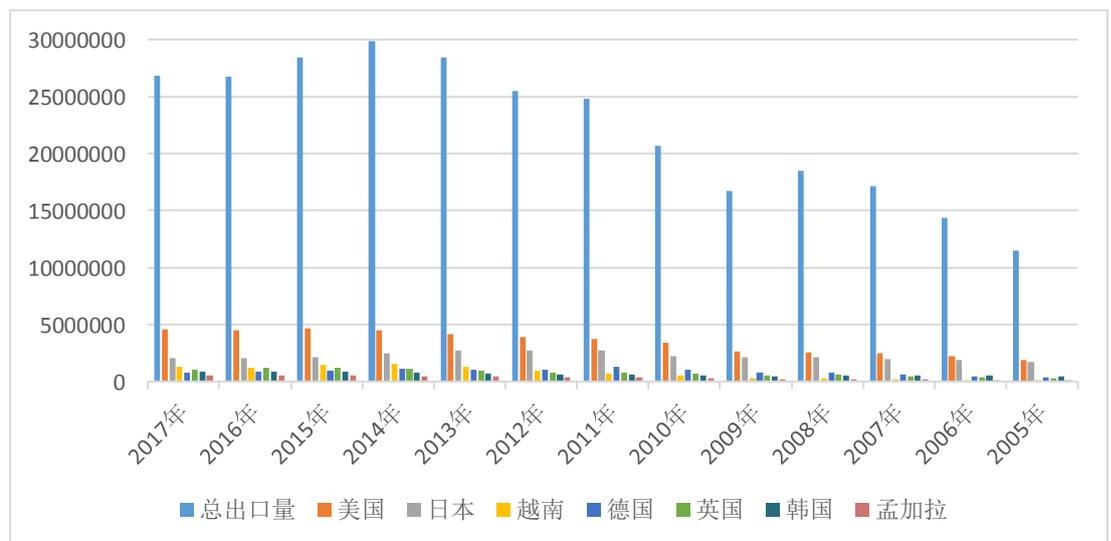
储备棉轮出政策的调整及时稳定了棉花价格，保证纺织企业的棉花需求，但另一方面由于储备棉自身品质上的局限性，加之旺盛的消费需求与不断下降的库存，预计对棉花价格的调控力度仍是相对有限的。

### 2.5.3. 进出口不确定性增加，棉花市场波动加大

6月13日，中国棉花协会发布行业预警《有关部门采取多项措施保障棉花市场供给》，称经过调查并与有关部门沟通，目前我国有充足储备库存保障轮出需求，还可以通过增发进口棉配额等其他措施增加市场供应，供给数量不存在短缺问题。6月12日，发改委表示为保障纺织企业用棉需要，今年将发放80万吨的棉花关税配额外优惠关税税率进口配额，全部为非国营贸易配额。在发改委落实发放滑准税配额仅仅四天后，6月16日，商务部官网发布了《关于原产于美国的部分商品加征关税的公告》，包含未梳的棉花。

短期来看，国内棉花工商业库存高位、国储棉轮出井然有序，棉花供应相对充足，但就长期而言的话，在国内棉花产需缺口常态化、国储库存低位的背景下，扩大棉花进口是必然的。而对于进口，全球棉花供需同样也是去库存的情形，加大进口必然会提升国际棉价。中美贸易战的升级，使得美棉被纳入了加征关税的名录，这无疑将提高棉花的进口成本，而中美贸易战若再升级则极有可能涉及到下游纺织品服装，势必会进一步加大国际棉纺市场波动。目前中国对美纺织品服装出口额占总出口额的17%，若美国对中国纺织品服装加税10%，无疑将影响到中国的纺织行业，但是另一方面中国的纺织产能对全球总产能占比到45%以上，同样对风险有较大的预防能力。

图 2.5.3: 中国纺织品服装出口额 (单位: 万美元)

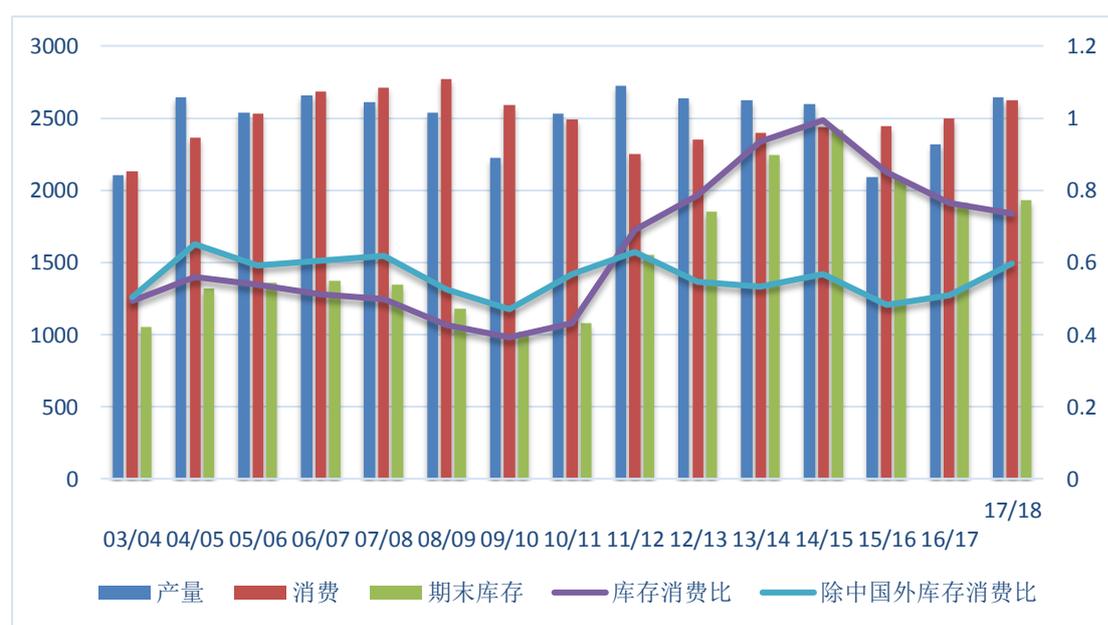


资料来源: WIND 南华研究

## 第3章 国际棉花市场分析

在全球棉价大幅回升的背景下，2017/18 年度全球各植棉国棉花种植面积大幅增加，尤其是美国等相对注重农作物经济效益的国家，加上各植棉区基本均风调雨顺，因此全球棉花产量提升明显。美国农业部 6 月全球产需报告显示，2017/18 年度全球棉花产量为 2672.8 万吨，消费量为 2629.4 万吨，期末库存小幅增加至 1920.4 万吨。但是对 2018/19 年度来说，目前正值北半球新花播种生长期，预计植棉面积可能继续有所增加但预计单产将有较大幅度回落，即棉花产量将大概率下滑，而消费量则将会随着全球经济的发展继续呈现稳步增长的态势，新年度全球期末库存将继续下降。美国农业部预测，2018/19 年度全球棉花产量为 2672.8 万吨，消费量为 2629.4 万吨，期末库存小幅增加至 1920.4 万吨。

图 3：全球供需平衡表（单位：万吨）



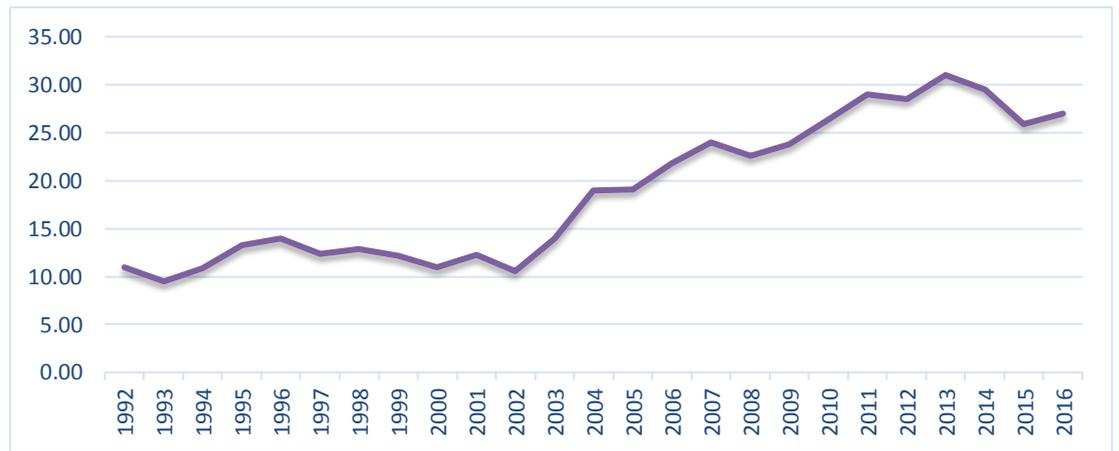
资料来源：WIND 南华研究

### 3.1. 印度棉花市场分析

#### 3.1.1. 2018/19 年度印度棉花产量大幅增加的的概率较低

2017 年前期，印度季风降雨推进顺利，各地降雨情况理想，且滞留时间较往年延长，植棉面积较上一年度同期增长 19%，但是在棉花生长发育后期仍出现了相当一部分地区降雨量不足的情况，并且棉花主产区遭受了虫害，使得棉花单产大幅下降，2017/18 年度印度棉花产量仅增长 5%，棉农植棉积极性大幅下降。

图 3.1.1.1: 印度棉花产量走势图 (百万包)



资料来源: WIND 南华研究

对于即将到来的 2018/19 年度来说, 由于 2017 年印度棉花主产区主要是马哈拉施特拉邦和特兰卡纳地区遭受严重的虫害影响导致棉农受益降低, 播种意向转移至其他作物, 比如大豆等, 故新年度预计印度植棉面积将会有较大的回落。就印度棉协 CAI 最新的预测数据显示, 2018/19 年度印度棉花播种面积可能下降 10%。因此, 尽管新年度单产可能会有所恢复, 但总的来看产量大概率将下降。此外, 由于今年季风降雨提前到来, 印度棉花播种受降雨影响需推迟到 5-7 月进行, 故新棉收获可能会延期到 10 月中旬, 在此之前预计印度国内棉花供应偏紧。

图 3.1.1.2: 印度棉花现货价格走势 (美分/磅)



资料来源: WIND 南华研究

### 3.1.2. 印度棉花库存降至六年低位

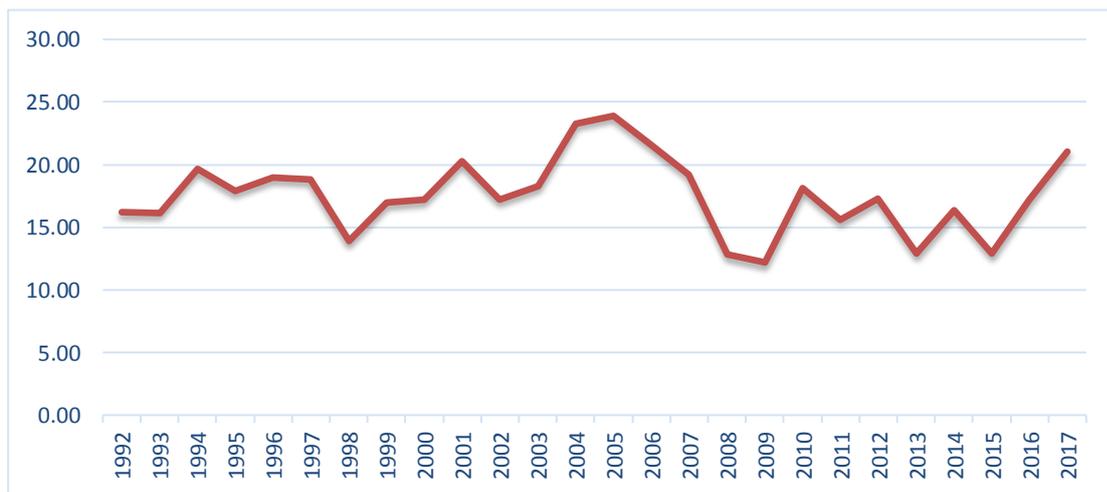
印度市场是国际棉花市场中的一个不定性因素，它作为全球最大的棉花生产国，第二大棉花消费国，其供需、政策对国际棉价的影响是重大的，但是其相对不透明的数据统计又使得其棉花供需扑朔迷离。当然，美国农业部（USDA）对印度棉花消费的低估是客观存在的，且反映在库存的不合理上面。就本年度来说，尽管在棉花产量上美国农业部与印度棉协的预估相差无几，但是对于消费来说，印度棉协的数据相较美国农业部要高 20 多万吨，加之本年度印度棉花出口增加，这样的话就 CAI 的数据来看，本年度末印度棉花库存将下降至六年最低 27.2 万吨，再加上新年度预计新花收获推迟，那么就极有可能造成 6-10 月印度国内棉花供应偏紧的格局，引起印度国内棉价上涨。

## 3.2. 美国棉花市场分析

### 3.2.1. 2018/19 年度美棉产量大概率下滑

2017/18 年度对于美棉来说是一个丰收年，在植棉面积大幅增长的前提下，由于棉花种植生长期间天气情况总体良好，美棉单产大幅提升、弃耕率下降，棉花产量较上年增长 25% 至历史高位附近。

图 3.2.1.1: 美国棉花产量走势图（百万包）



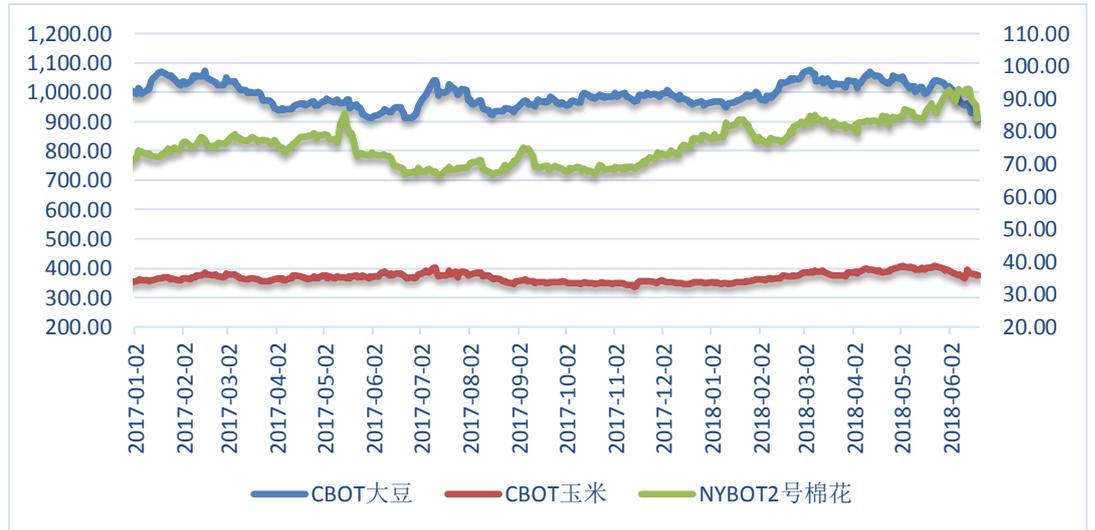
资料来源：WIND 南华研究

对于即将到来的 2018/19 年度来说，受近两年植棉效益稳步增长的影响，棉农植棉积极性增加，目前美新花播种进程大幅快于往年同期，但是由于前期天气条件一般，故生长优良率远不及往年同期，且美主棉区得州地区持续高温干旱，尽管近期陆续迎来降雨，但旱情缓解程度有限。

去年美棉的丰产很大程度上得益于良好的天气条件，使得弃耕率位于历史地位、单产大幅提升。而对于即将到来的新年度来说，再要有如此的好天气的配合概率相对较小，仅目前天气条件就远不如去年同期。因此，预计新年度美棉产量可能受制于天气条件，单产将会有所下滑、弃耕率上升，以至

于尽管植棉面积增长但总体产量下滑。就美国农业部6月预测数据显示，2018/19年度美国棉花产量将同比减少6.8%至424.6万吨。

图 3.2.1.2: 美国玉米、大豆与棉花价格走势

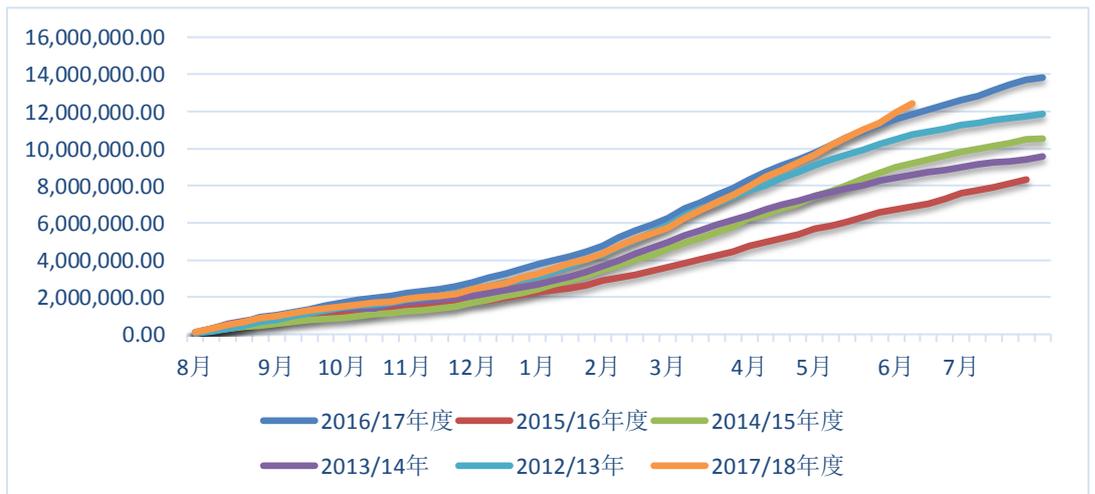


资料来源: WIND 南华研究

### 3.2.2. 出口销售仍将支撑美棉价格

此外，作为全球最大的棉花出口国，美棉的出口销售一直是支撑美棉价格的核心动力。2016/17年度、2017/18年度美棉出口销售持续保持强势，支撑棉花价格稳步上涨，而对于接下来的2018/19年度，全球棉花大概率产量减、消费增，供需存在缺口，因此预计出口销售仍将支撑美棉价格。但近期不断发酵的中美贸易战可能对美棉出口形成一定的阻碍。

图 3.2.2: 美棉出口销售累计值 (单位: 包)



资料来源: WIND 南华研究

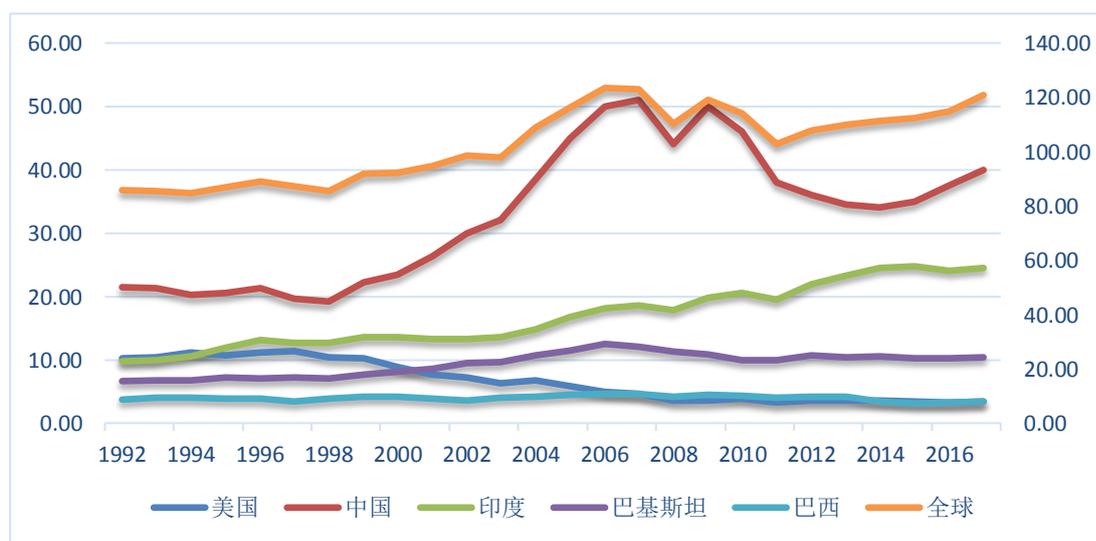
### 3.3. 其他市场

此外，巴基斯坦也是主要的棉花生产国与消费国，其气候与印度较为类似，即棉花产量与季风降雨联系紧密，而在消费方面，巴基斯坦受自身能源问题限制，所以棉花消费量一直稳定在230万吨左右。对于18/19年度，巴基斯坦的新棉种植仍将依赖于季风降雨情况，但是预期其产量变化对全球棉花影响不大。

在消费方面，随着全球棉纺产业结构分布调整，东南亚越南、孟加拉、印尼等国在近些年与中国形成棉花消费替代关系，棉花消费量逐步提升，本年度三国棉花消费量预计增长至380万吨左右。目前中国棉纺生产结构正逐步转向高支精梳产品，尤其是新疆地区新建的产能，中低端纱逐渐向东南亚等低成本国家转移，再加上世界经济增长所带来的消费红利，使得越南、孟加拉、印尼、土耳其等国成为了全球棉花消费增长的主要拉动力。而随着中国抛出红利释放的结束，东南亚国家在中低端棉纺上的竞争力将进一步加大，棉花消费量将继续稳定增长。因此，从全球范围来看，随着世界经济的增长，产业格局调整的继续推进，棉纺市场仍将呈现缓慢扩张的态势。

此外，近期不断演化的中美贸易战给棉纺市场带来了很大变数。在经济日益全球化的当下，上游原料市场的贸易冲突无疑会影响到下游棉纱、坯布、服装贸易。对美棉花加征税收，将推高美国外产棉国棉花价格，加大棉花进口成本，削弱国产纱布竞争力，影响国内纺织品服装出口市场，更多的订单将流向越南、印尼等东南亚国家，利好东南亚国家棉纺行业。

图 3.3: 全球主要国家棉花消费量 (百万包)



资料来源: WIND 南华研究

## 第4章 棉价与宏观环境

今年以来，全球贸易保护主义逐渐兴起，各国间贸易摩擦不断。近期，中美贸易战持续发酵，6月15日，美国宣布对中国约500亿美元的进口商品加征25%的关税，6月16日凌晨，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，至此，中美贸易战正式开打，全球商品金融市场出现剧烈波动。6月19日，特朗普政府表示将加码贸易战而中国政府予以强硬回应，市场恐慌情绪进一步加剧。

中美作为全球第一第二大经济体，两国间贸易摩擦的不断演变，无疑会加剧市场波动，影响全球经济的稳步发展。而对于棉花的影响，不仅是征收关税提升棉花进口成本，更有可能影响到下游的消费需求，这可能包括加征关税以及全球经济动荡这两个方面共同造成的消费萎缩。但是就目前来看，我国经济基本面仍然较好，经济增长韧性加强，近年来，内需对中国经济的拉动不断上升，贸易依存度大幅下降，我国经济应对对外部冲击的能力不断加强。因此，贸易摩擦短期会给国内市场造成一定的冲击，但是整体影响依旧可控。随着我国对外开放的进一步加深，外围市场对我国金融市场的冲击愈发显著，但最终依旧会回归基本面。

## 第5章 棉花展望

2018年上半年在库存持续下降、新年度产需缺口扩大的预期下，受天气扰动影响，棉花价格于五月中旬开始突破上涨，但随即在政策的调控下回落，之后又受中美贸易冲突加剧影响继续回落至近两年横盘震荡区间上沿。多方面因素扰动共同造就了上半年度棉花行情的波澜壮阔，但是对于接下来的下半年度，首先，棉花生长发育进入关键期，尽管目前全球棉花减产预期是共识，但仍需关注后续各棉区天气情况及最终棉花产量；再者，随着滑准税进口配额的发放，国际棉花市场供需将成为影响国内棉花价格的重要因素；最后，近两年棉花消费稳步增长，但中美贸易战持续发酵，从上游棉花原料到下游纺织品服装都受到了波及，给国内棉花消费带来不确定性。因此，总的来看，贸易摩擦短期会给国内市场造成一定的冲击，引起市场对棉花进口与纺织品服装出口的担忧，但棉花价格最终依旧会回归基本面。对接下来的棉花走势，由于基本面依旧是国内产消缺口常态化、国储库存快速下降的情况，再看全球棉花也是产量减、消费增的强势格局，因此随着稳定性政策的实施及贸易战逐步被市场消化，预计未来棉价可能会回归平稳上涨态势。

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-20220312

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

### 桐乡营业部

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

### 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

#### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

#### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002  
电话：0553-3880212

#### 舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼  
三层 3232、3233 室  
电话：0580-8125381

#### 义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0579-85201116

#### 南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼  
1405 室  
电话：0791-83828829

#### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

#### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室  
电话：010-63161286

#### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话：024-22566699

电话：0532-80798985

#### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连  
期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

#### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话：0371-65613227

#### 兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话：0931-8805351

#### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话：0451-58896600

#### 深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心  
2701、2702 室  
电话：0755-82577529

#### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)