

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

远期增产预期强烈 棉价区间震荡运行

彭瑶

一德产业投资部



■ 内容摘要

李晓威

分析师

投资咨询从业证书号：

Z0010484

彭瑶

分析师

期货从业资格号：

F3038276

pengyaonk@126.com

一德研究院 产业投资部

电话：(022) 28130235

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区徐州道12号万

通中心 802-804

邮编：300051

下半年影响棉市的核心因素主要有三个，1：宏观环境，G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，关注后续的进展情况，贸易战具有长期性和复杂性，影响产业从主动去库存到被动去库存的拐点以及资金的介入动力；2：19/20 年度全球除中国增产预期强烈，美国植棉面积基本确定，印度 MSP 政策支持植棉面积增长，巴西植棉面积是三季度后期的慢变量，供给端的驱动变量转为天气，目前全球处于弱厄尔尼诺状态；3：国内 19/20 年度的国储轮入政策执行情况以及进口配额的发放。

■ 核心操作

- i) 单边趋势：预计棉价三季度维持区间震荡，ICE12 波动区间看 (63, 72) 美分/磅，郑棉指数区间看 (12700, 15000) 元/吨。
- ii) 月间套利操作：基于巨量仓单以及南疆现货销售压力，三季度 CF9-1 维持反套格局，但目前远月暂缺乏大幅拉涨动力。
- iii) 内外棉套利操作：由于储备棉轮换政策和进口配额政策方面的预期有迹可寻，19/20 年度供需缺口主力由进口弥补，19/20 年度滑准税下进口需要给出利润，而当内外棉价差大于 2000 时政策大概率介入。

关注：棉花生长期天气、中美贸易谈判进展以及国内政策

目录

1. 下半年投资展望和策略	3
2. 19/20 年度全球除中国增产预期强烈.....	4
3. 19/20 年度美棉供应变量在于弃耕率和单产.....	5
4. 19/20 年度 MSP 支持印棉面积增长.....	7
5. 新疆仍有将近 150 万吨棉花尚未销售	9
6. 19/20 年度滑准税下进口需要给出利润.....	10
7. 国内棉纺产业链处主动去库存阶段	11
免责声明	12

1. 下半年投资展望和策略

下半年市场核心因素

我们认为下半年影响市场的核心因素主要有三个，1：宏观环境，G20 峰会后，中美贸易战阶段性缓和，关注后续的进展情况，贸易战具有长期性和复杂性，影响产业从主动去库存到被动去库存的拐点；2：19/20 年度全球除中国增产预期强烈，美国植棉面积基本确定，印度 MSP 政策支持植棉面积增长，巴西植棉面积是三季度后期的慢变量，供给端的驱动变量转为天气，目前全球处于弱厄尔尼诺状态；3：国内 19/20 年度的国储轮入政策执行情况以及配额的发放。

策略

i) 单边趋势：预计棉价三季度维持区间震荡，ICE12 波动区间看(63, 72)美分/磅，郑棉指数区间看(12700, 15000)元/吨。

ii) 月间套利操作：基于巨量仓单，三季度 CF9-1 维持反套格局，但目前远月供需暂缺乏大幅拉涨动力。

iii) 内外棉套利操作：由于储备棉轮换政策和进口配额政策方面的预期有迹可寻，19/20 年度供需缺口主力由进口弥补，19/20 年度滑准税下进口需要给出利润，而当内外棉价差大于 2000 时政策大概率介入。

2. 19/20 年度全球除中国增产预期强烈

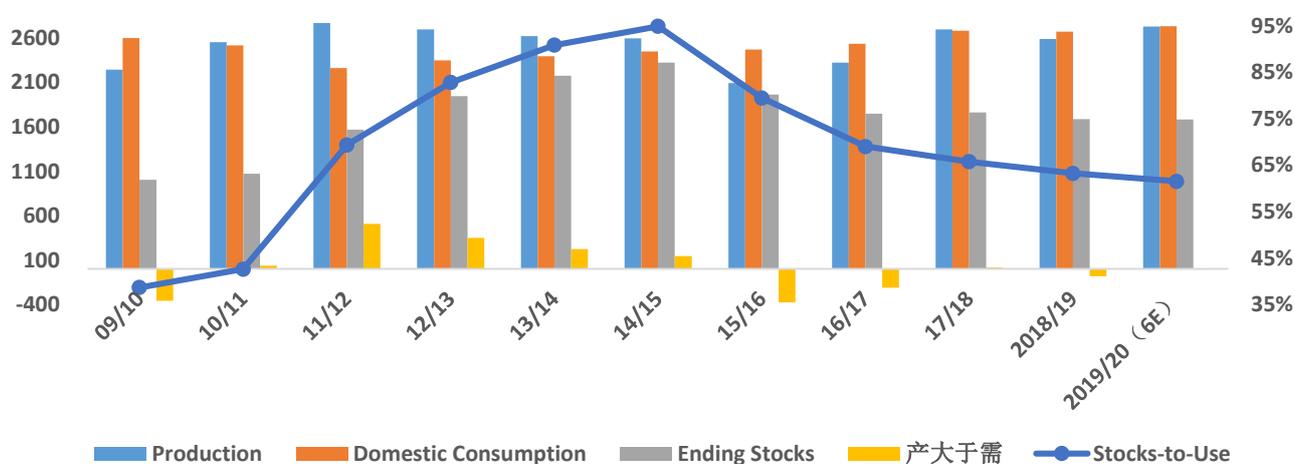
根据 USDA6 月全球产需预测，旧作 2018/19 年度全球棉花产量 2588 万吨；全球消费 2663 万吨；全球棉花产小于需 75 万吨；全球期末库存 1688 万吨。

新作 2019/20 年度全球棉花产量同比增加 140 万吨至 2729 万吨；全球消费同比增加 65 万吨至 2727 万吨，全球产略大于需，期末库存同比下降 6 万吨至 1682 万吨，库存消费比 61.7%，同比减少 1.72 个百分点。

18/19 年度全球棉花产量基本确定，下半年市场的交易重点在 19/20 年度。目前预计 19/20 年度全球棉花大幅增产，收获面积和单产同步提高，面积增幅边际量大于单产提高边际量，全球棉花供需基本平衡，全球除中国产大于需 283 万吨，全球除中国继续增库存。

需要关注 19/20 年度产量预期增幅能否实现和 18/19 和 19/20 年度中国消费的高估何时调整，确定的是，19/20 年度全球除中国产大需 283 万吨，意味着即使中国不抛储，全球除中国依然可以提供中国 283 万吨的供应。

图 1：全球棉花供需平衡表



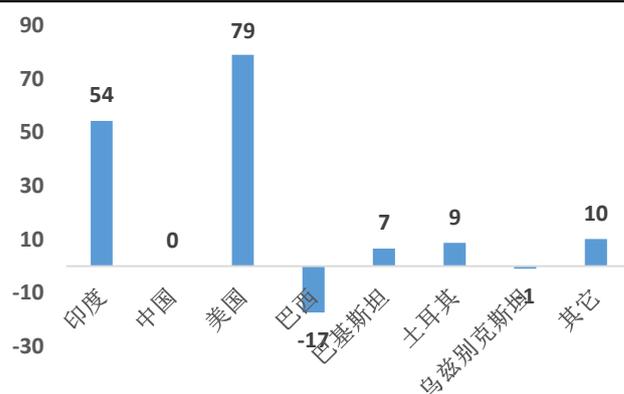
资料来源：USDA，一德研究院

图 2：棉花年度需求增速



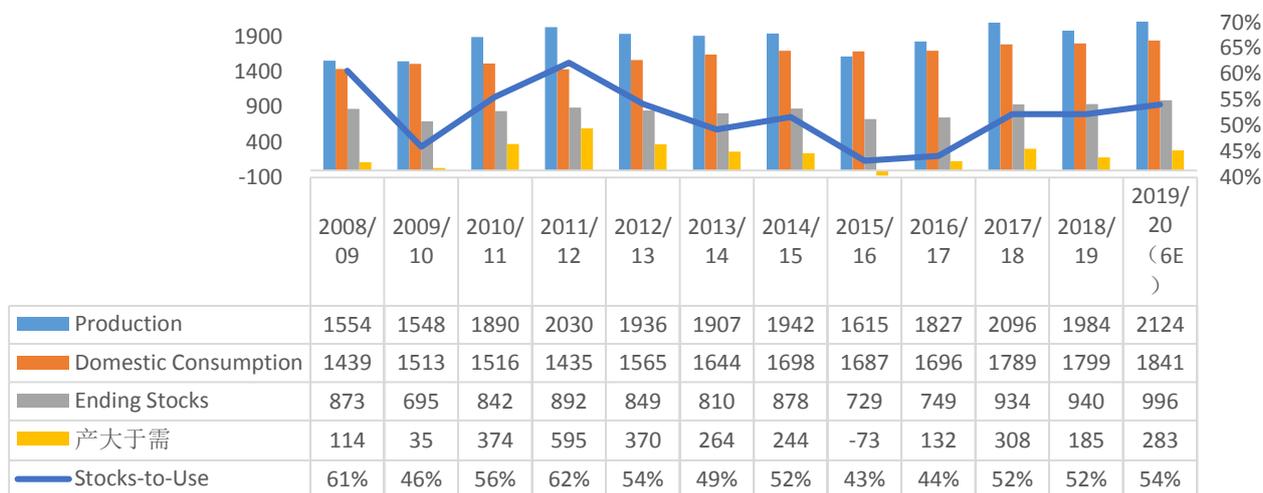
资料来源：USDA，一德研究院

图 3：棉花主产国 19/20 年度产量同比增加量



资料来源：USDA，一德研究院

图 4：全球除中国棉花供需平衡表



资料来源：USDA，一德研究院

3. 19/20 年度美棉供应变量在于弃耕率和单产

根据美国农业部 6 月 28 日发布的报告，2019 年美国棉花实播面积为 1372 万英亩，同比减少 2.7%，较 3 月底的意向面积减少 6 万英亩。2019 年美国陆地棉实播面积为 1345 万英亩，同比减少 2.9%，皮马棉面积为 27.5 万英亩，同比减少 9.9%。

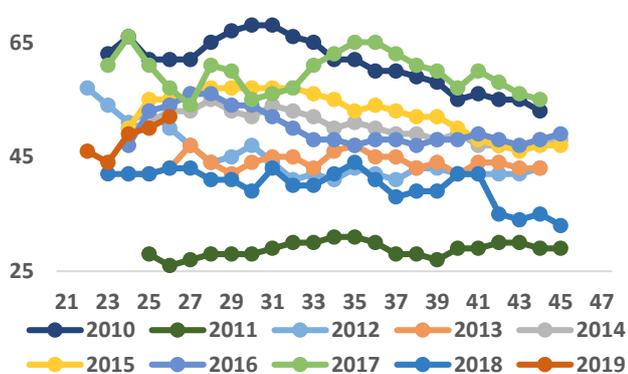
19/20 年度美棉种植面积基本成定数，符合预期，产量的变量转到弃耕率和单产。从目前优良率情况看，截至 7 月 1 日当周美棉现蕾率 37%，去年同期 41%，5 年均值 39%；美棉结铃率 7%，去年同期 11%，5 年均值 9%；美棉优良率 52%，上周 50%，去年同期 43%，生长进度同比略慢，优良率明显好于去年同期，暂无较大变量，支

持产量的大幅增长。

当前市场比较认同的观点是“目前处于弱厄尔尼诺现象之中”。本轮厄尔尼诺始于2018年10月，世界气象组织预计6-8月有60-65%的可能出现弱厄尔尼诺，9-11月有所缓解。

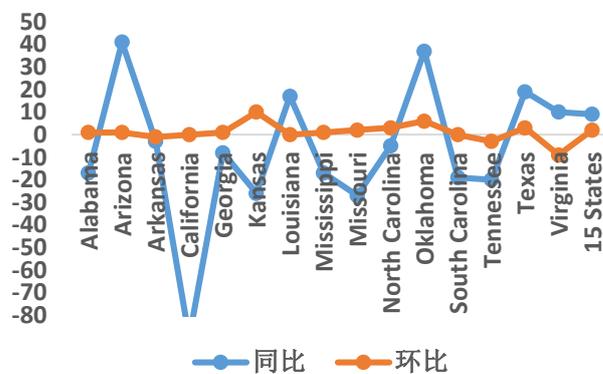
	Area planted				6月23日种植进度
	2019 (意向面积)	2019 (实播面积)	实播面积变化	实播率	
Alabama	510	510	0	100.00%	99
Arizona	163	166	3	101.84%	100
Arkansas	580	580	0	100.00%	100
California	265	280	15	105.66%	100
Florida	90	120	30	133.33%	未知
Georgia	1350	1350	0	100.00%	98
Kansas	170	185	15	108.82%	98
Louisiana	260	260	0	100.00%	100
Mississippi	680	700	20	102.94%	97
Missouri	380	370	-10	97.37%	89
New Mexico	78	77	-1	98.72%	未知
North Carolina	470	460	-10	97.87%	99
Oklahoma	720	720	0	100.00%	91
South Carolina	290	300	10	103.45%	100
Tennessee	360	370	10	102.78%	100
Texas	7314	7167	-147	97.99%	95
Virginia	100	105	5	105.00%	100
United States	13,780.00	13,720.00	-60	99.56%	96

图 5: 美棉优良率



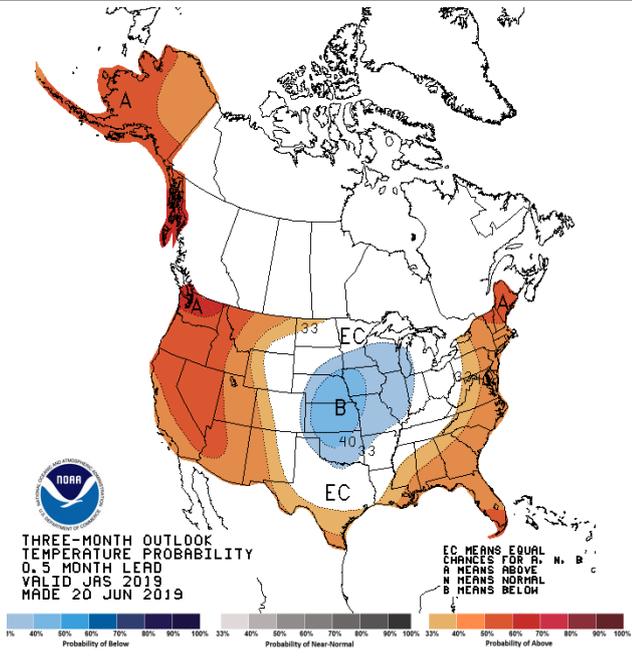
资料来源: USDA, 一德研究院

图 6: 7月1日美棉当周优良率同环比



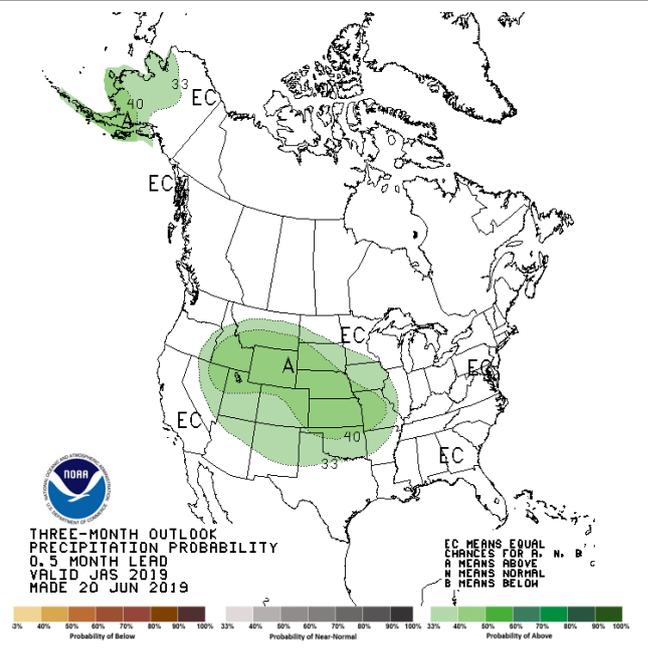
资料来源: USDA, 一德研究院

图 7：2019 年 7-9 月美国气温预测



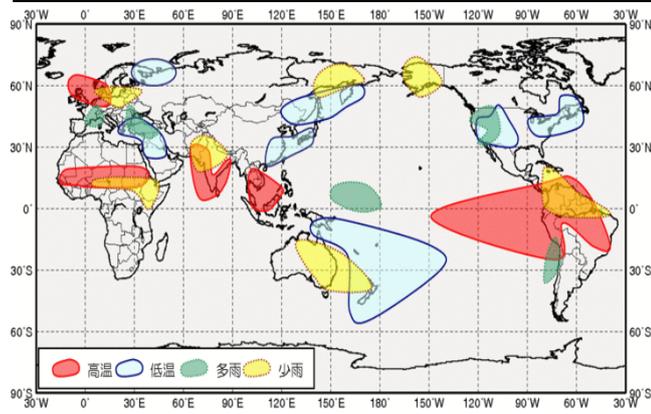
资料来源：NOAA，一德研究院

图 8：2019 年 7-9 月美国降雨预测



资料来源：NOAA，一德研究院

图 9：厄尔尼诺发生在 6-8 月（北半球夏季）气候特征



资料来源：日本气象厅，一德研究院

4. 19/20 年度 MSP 支持印棉面积增长

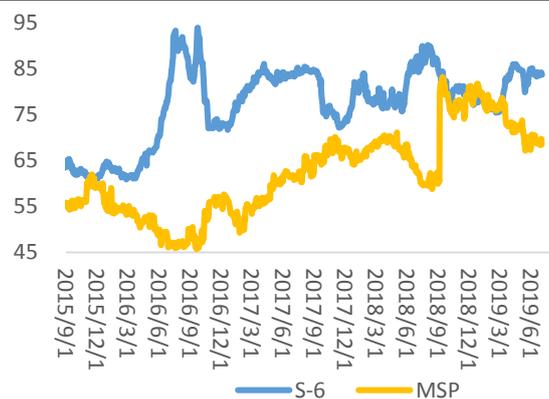
2019 年 7 月 3 日，印度内阁经济事务委员会（CCEA）批准提高 19/20 年度棉花最低收购价格（MSP），其中中等长度籽棉 MSP 较 18/19 年度提高 105 至 5255 卢比/公担，较长长度籽棉 MSP 较 18/19 年度提高 100 至 5550 卢比/公担。

由于 6 月底印度季风同比晚约 1 周，前期印棉中南部种植推进较慢，截至 6 月 27 日，印棉种植面积 270.82 万公顷，种植进度 22.4%，同比减少 51.18 万公顷，其中北部面积增幅较大。按 18/19 年度 11-1 月籽棉上市高峰

期棉籽均价约 2200 计算，19/20 年度棉花 MSP 同比提高约 2 美元/磅，支持印度 19/20 年度棉花种植面积的增加预期，由于目前 MSP 远低于印度国内棉价，而印度棉价大大高于国际棉价，MSP 对国际棉价的支撑有限。需要关注后续季风量对印棉种植和单产的影响。

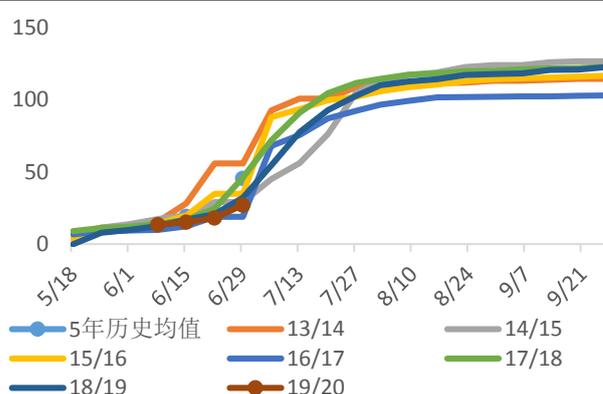
另外进入三季度后期需要关注棉/豆、棉/玉米比价对于巴西植棉面积的影响，目前是慢变量。

图 10：印度现货价与 MSP



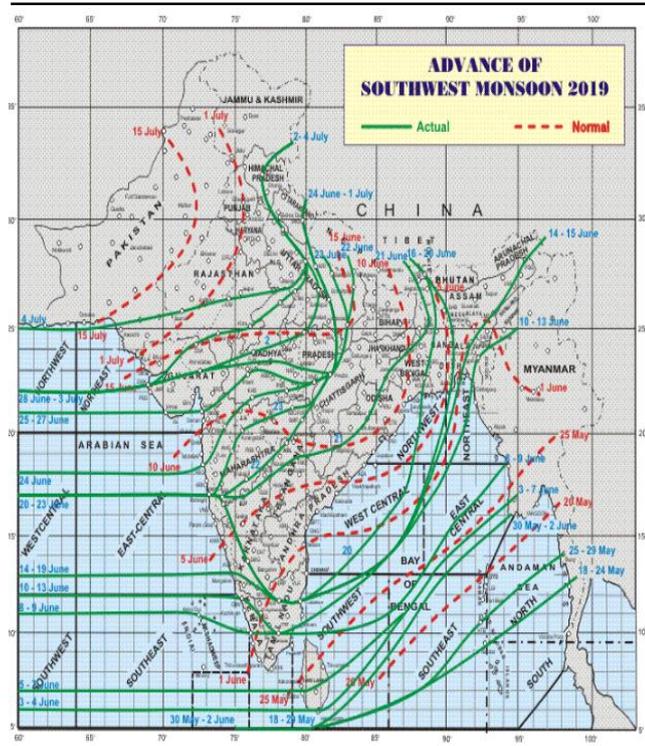
资料来源：WIND，一德研究院

图 11：印棉种植进度



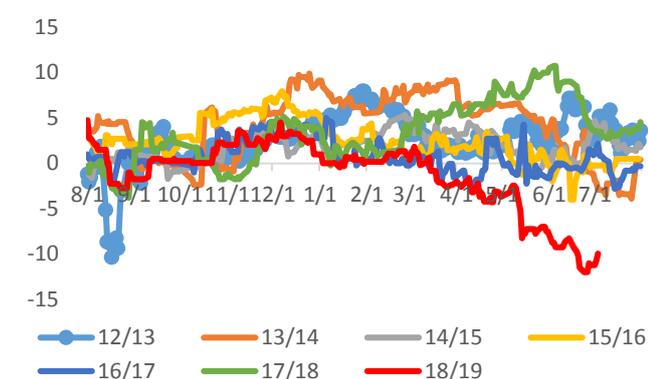
资料来源：印度农业福利部，一德研究院

图 12：印度季风进展



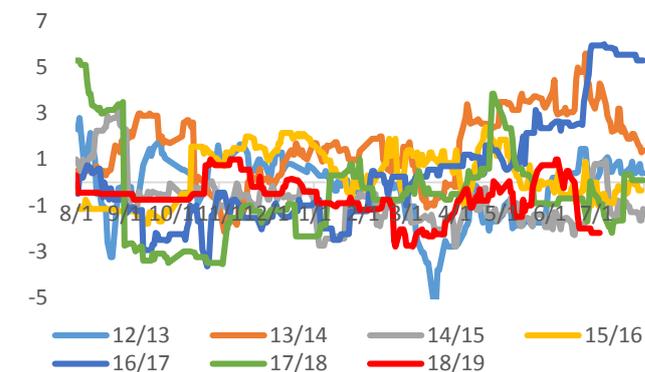
资料来源：IMD，一德研究院

图 13: 进口棉 M 价差: EMOT-Shankar6



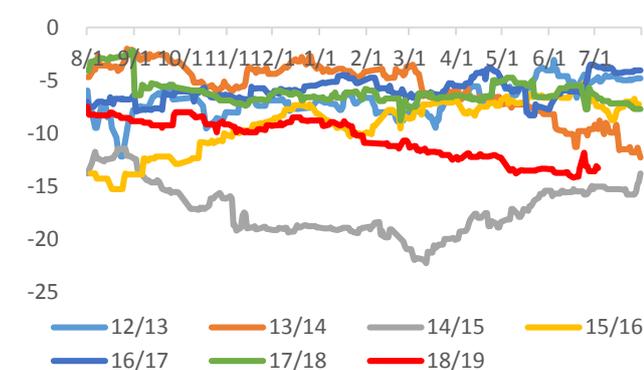
资料来源: WIND, 一德研究院

图 14: 进口棉 M 价差: 美国-巴西



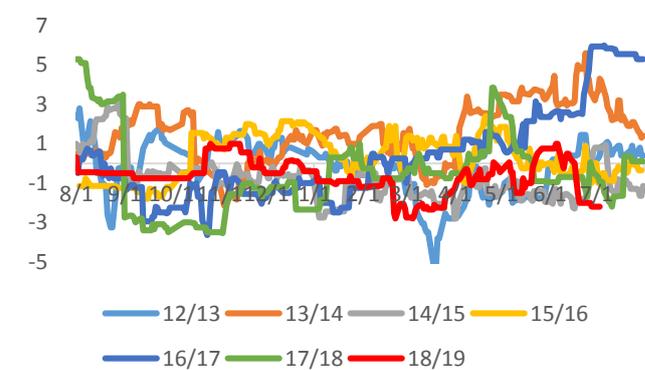
资料来源: WIND, 一德研究院

图 15: 进口棉价差: 美国 M-澳大利亚 SM



资料来源: WIND, 一德研究院

图 16: 进口棉 M 价差: 美国-巴西

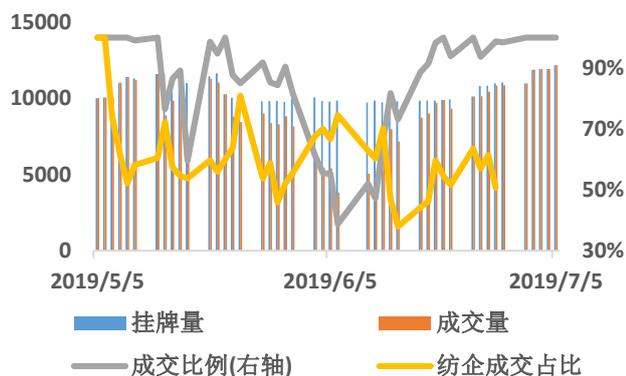


资料来源: WIND, 一德研究院

5. 新疆仍有将近 150 万吨棉花尚未销售

从市场的性价比看, 国储棉>1%关税进口棉>国产棉>滑准税进口棉, 由于国储有着明显的性价比, 纺织厂和贸易商比较珍惜最后的抛储红利, 即便在贸易战和被动去库存的背景下, 国储棉的成交仍然较好, 预计 19 年抛储期间, 储备棉成交约 90 万吨, 国储库存剩余 185 万吨。18/19 年度国内供给充足, 年度产量+进口+国储-消费过剩量在 75-100 万吨, 新疆未销售的棉花在 8 月底面临还款压力, 施压市场。

图 17：2019 年国储棉成交



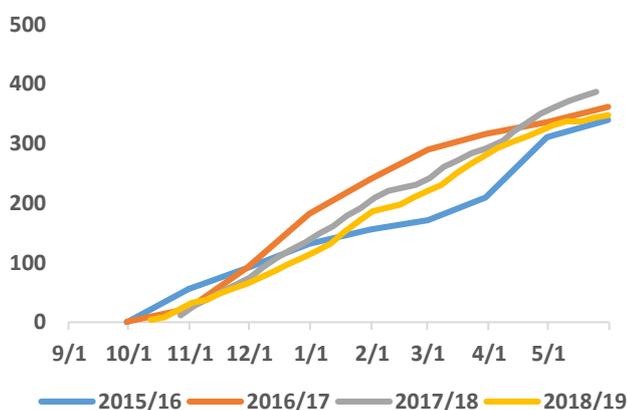
资料来源：中国棉花网，一德研究院

图 18：2019 年国储轮出性价比



资料来源：中国棉花网，一德研究院

图 19：新疆棉销售量



资料来源：中国棉花网，一德研究院

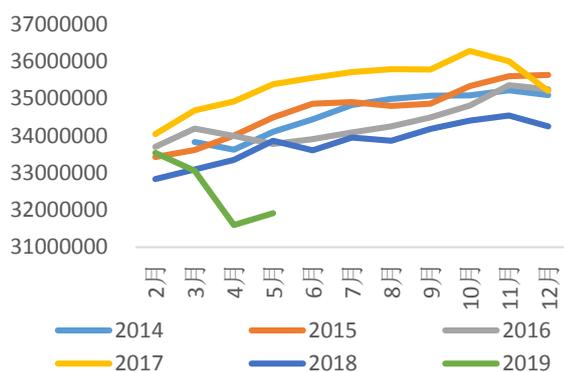
6. 19/20 年度滑准税下进口需要给出利润

在 6 月青岛国际棉花会议上，发改委领导明确储备棉原则上不进行净投放，政策的导向在于内外棉价差，19/20 年度轮入不可避免，至于是采取公开轮入还是秘密轮入，轮入外棉还是国内棉还在研究，目前尚无相关信息。19/20 年度国内棉花产需缺口预计在 200-250 万吨，未来弥补国内产需缺口的主力在于进口，包括轮入在内的总进口量预计在 200 万吨左右，滑准税下的进口利润需要给出时间窗口。

7. 国内棉纺产业链处主动去库存阶段

贸易战叠加经济下行，纺服出口和内销均面临很大压力，全产业链处于主动去库阶段。密切关注棉纺产业链能否从主动去库转向被动去库，如果下游订单和销售增加、产成品库存去化，则会增加原料采购，对棉价形成利多。

图 20：纺织业：存货



资料来源：WIND，一德研究院

图 21：纺织业：产成品存货



资料来源：WIND，一德研究院

图 22：棉纺产成品存货同比



资料来源：WIND，一德研究院

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
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2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678