



2018/19年度棉花供需格局及形势展望

上海国际棉花交易中心 汪前进

2019年1月7日 深圳

内 容

1 | 棉花市场的起与落

2 | 去库存成全球市场核心驱动力

3 | 政策与对策

2018年度的棉花市场可以说面临重要转折点！支撑中国乃至全球棉花纺织产业运行的内生动力与外部环境时移世易。

一方面，全球棉花产不足需，供求关系进一步走向平衡，库存消费比降至近些年低位，中国抛储步入尾声，缺口如何弥补备受关注。

另一方面，外部环境呈现前所未有的复杂性，中美贸易战令全球经济前景蒙上阴影，市场情绪对大商商品市场产生不容忽视的影响。

两种作用力共同作用之下，我们看到2018年的棉花价格波动之剧烈为近些年所罕见，从5月下旬短短半个月上涨3000元，到随后阶梯型下跌至今，郑棉主力合约已经跌至近两年来的低点附近。

我们认为，**棉花市场的供应端或不如预期乐观（新疆产量持平、美、印、澳减产等），消费端也不一定比预期更悲观（信心缺失才是根本原因）**。当前供应端问题已相对透明，各家机构也多达成比较接近的共识；**主要分歧集中在两方面**，一是全球经济放缓、中美贸易摩擦不确定性之下，如何判断需求端的变化；二是比较敏感的政策问题如何调整？比如增发配额的数量与时机，国储轮入进口棉还是新疆棉，2019年以后新疆目标价格补贴如何制定等等，都会对未来的棉花市场走向产生巨大影响。

如果我们过多地聚焦于短期问题，可能把我们自己都给吓住了。如果我们思路开阔一点，可能问题不会那么大。

一、棉花市场的起与落

1. 短暂上涨换来绵绵不断的下跌
2. 为何上涨？ 又为何下跌？
3. 面临的巨大现实压力
4. 中美贸易战的影响逻辑
5. 终端消费断崖式下降？
6. 人民币加速贬值的支撑作用

一、棉花市场的起与落--1.短暂上涨换来绵绵不绝的下跌



火热的期望与并不被看好的现实交杂，市场很纠结，面对已经透支的市场，当政策利空与贸易战风险来临之时，调整成为必然选择！

今年行情小结：牛短熊长

1.年初至5月中旬,郑棉围绕16000小幅横盘；

2.5月中下旬，短短半个月时间，大涨3000元，创近4年多新高；

3.6月初至今，以中美贸易战为导火索，持续下跌近5000元，创近两年多新低；



一、棉花市场的起与落--2.为何上涨？又为何下跌？

1.大涨的原因是什么？

其实，今年棉花的大逻辑一直没有变。那就是中国抛储近尾声后的供应缺口驱动。外因则是资金对农产品的关注，又出现了天气的导火索。这波突然的上涨肯定不是现货市场短缺导致的，资金推动型非常明显。

预期未来缺口 + 资金关注农产品 + 天气导火索 = 行情爆发

苹果期货的示范效应又点燃了“农产品小年”的预期。于是，**资金疯狂而入**。数据显示，5月份在49只商品期货中，棉花资金净流入规模位居首位，持仓额月度净增幅达到887.75亿元，按交易所口径保证金比例计算，**棉花资金流入规模达62亿元**，总持仓量、成交量双双位于历史高位。

一、棉花市场的起与落--2.为何上涨？又为何下跌？

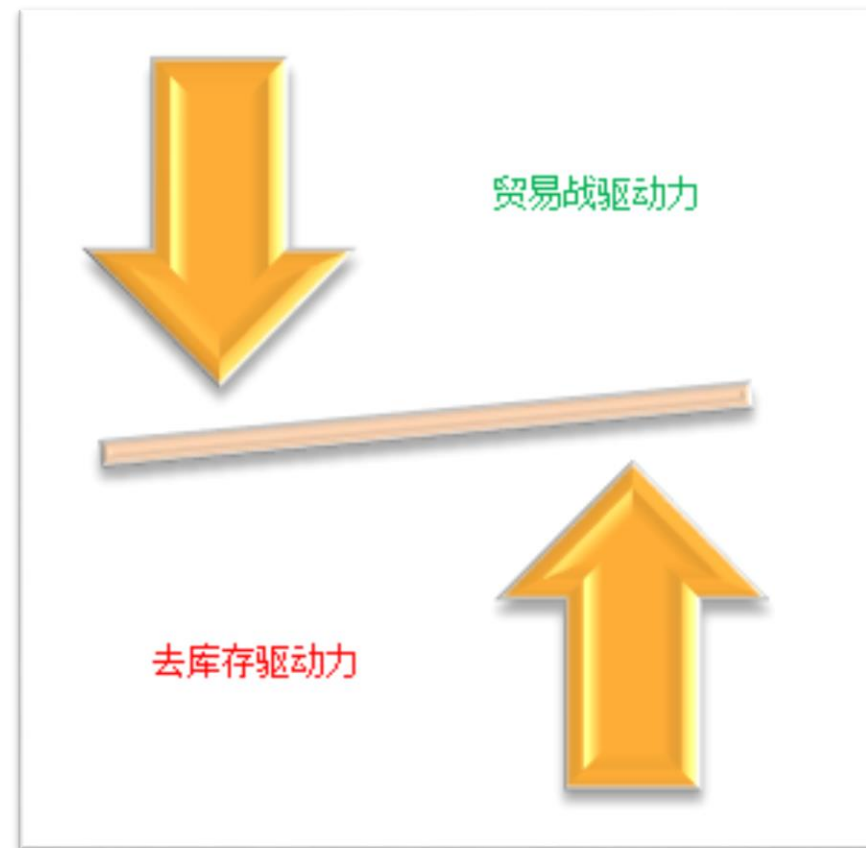
2.大跌的原因是什么？

现实供需过剩 + 政策强力调控 + 中美贸易战风险 + 天气升水减弱 + 全球商品市场由牛转熊 = 行情暴跌

这是预期和现实的矛盾，理想很丰满，现实很骨感。从棉花大的平衡表来看，今年棉花显著过剩，明年会进入紧平衡，后年出现短缺的态势十分明显。这是本轮行情调整幅度如此之大的内因。而政策调控、中美贸易摩擦等外在因素都是在此基础上发挥了推波助澜的作用。所以涨的很快，跌的也很快。

另外，新疆实际棉花产量与去年大体持平，并未出现5月份预期的大幅减产，天气升水减少。

总体看，目前棉花市场主要有两大驱动力：去库存的驱动力向上，实质性影响为主，其发力特点是“柔和绵长”；贸易战的驱动力向下，情绪化严重，其发力特点是“猛烈脉冲”。比较而言，当前的主要矛盾是以贸易摩擦为标志的经济下行压力加大带来需求放缓，是非受控变量，带来的不确定性更大。



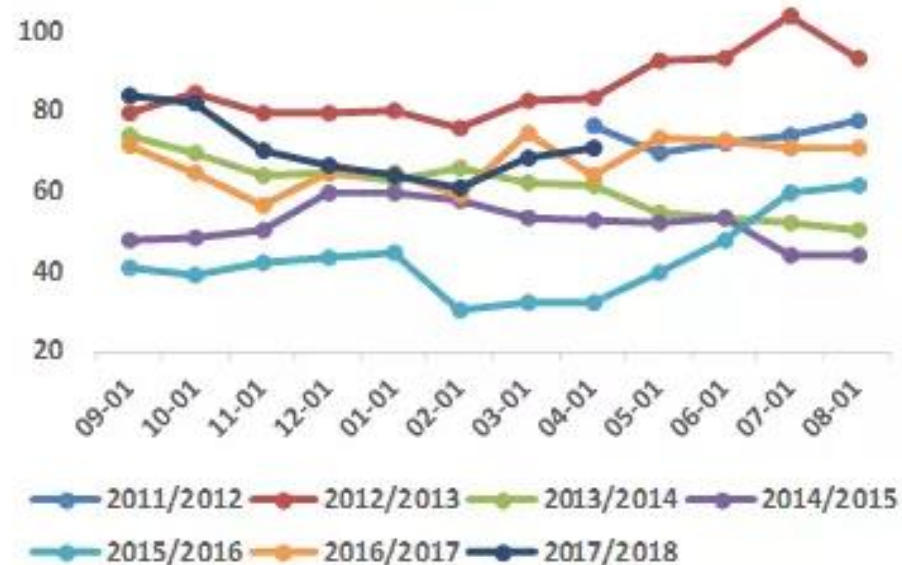
一、棉花市场的起与落--3.面临的巨大现实压力

商业库存



1、10月底国内棉花商业库存在297万吨左右水平，同比增加82.6万吨，处于近8年以来同期的峰值水平，其中港口保税棉27.7万吨，同比增24.7万吨。（8月底商业库存达163万吨，同比增66万吨，其中港口保税棉17.36万吨）

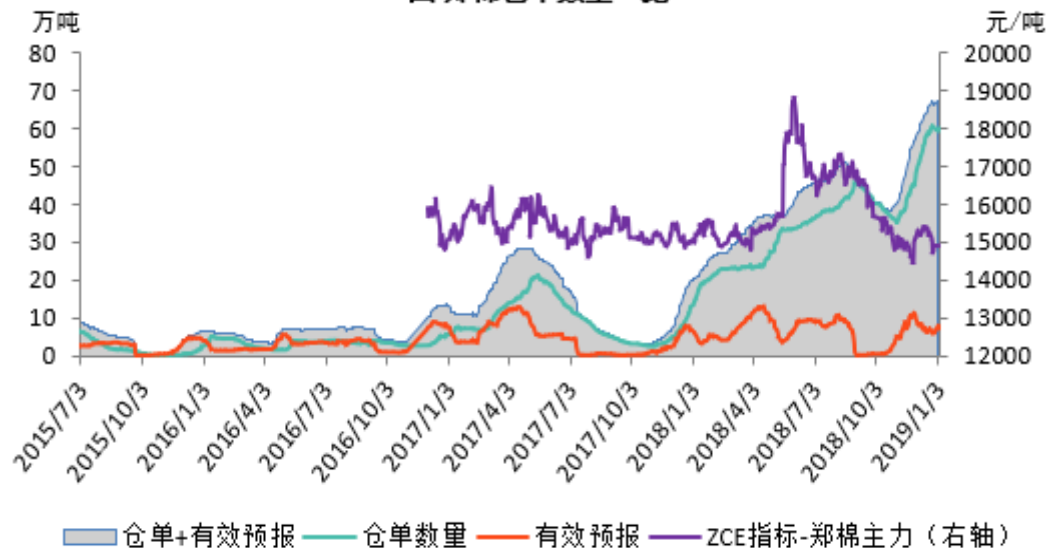
工业库存



2、10月底工业库存水平维持在89.05万吨水平，外于近些年同期最高水平。（8月底工业库存达92.47万吨，同比增20万吨，为近5年最高值）

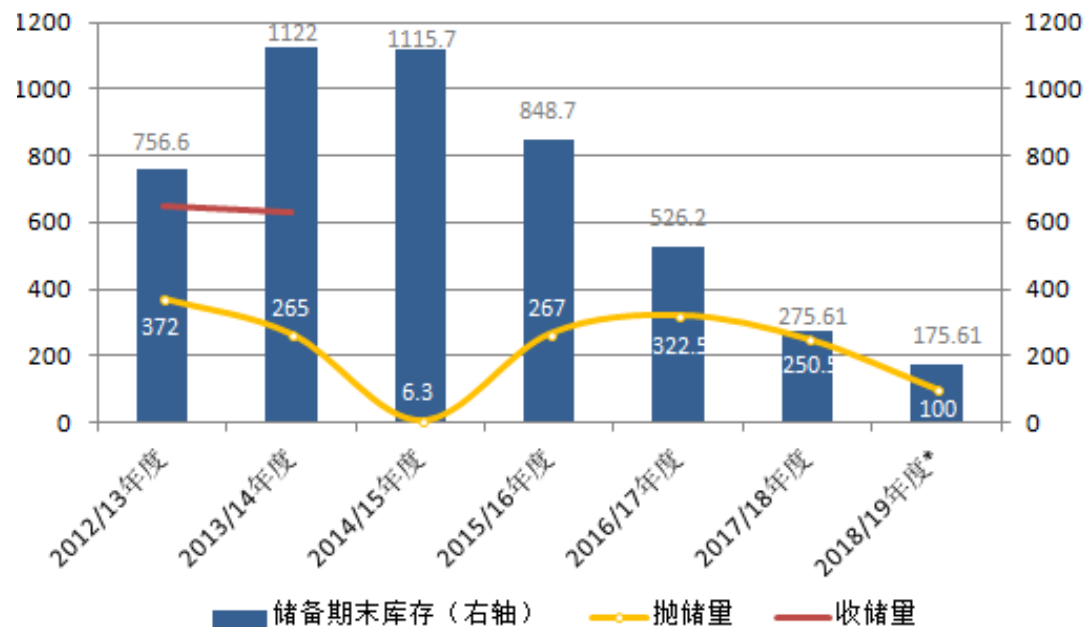
一、棉花市场的起与落--3.面临的巨大现实压力

图 郑棉仓单数量一览



3、目前郑棉期货仓单数量+有效预报合计数**67万吨水平，为历史峰值水平**，其中，旧仓单14.9万吨，占比仍超过20%，临近1901合约交割，老仓单流出，新仓单套保压力不容忽视。

图 2012年以来中国储备库存变化情况



4、储备棉持续轮出。3月12日至9月30日，储备棉轮出累计成交251万吨，平均成交率为近三年同期最低。

一、棉花市场的起与落--3.面临的巨大现实压力

新疆棉花运输进度年度统计（2018年9月-11月）

单位：万吨

年度	公路运输	铁路运输	合计	产量	占产量比
2014/15年度	39.80	31.70	71.50	440	16.25%
2015/16年度	71.85	32.60	104.45	350	29.84%
2016/17年度	39.92	17.32	57.24	404	14.17%
2017/18年度	44.08	32.93	77.01	504	15.28%
2018/19年度	24.47	22.11	46.58	505	9.22%

数据来源：

运输量：全国棉花交易市场

产量：中国棉花信息网预测（2018.11）

往年11月至来年3月，都是棉花出疆的高峰期，但今年市场异常冷淡。2018年出疆棉发运（铁路+公路）总量远远低于往年同期水平。今年9-11月发运总量仅46.58万吨，占预期产量的比例不足10%。

近四年度出疆棉发运总量对比



一、棉花市场的起与落--3.面临的巨大现实压力

图 2010年度以来国内棉花期末工商+储备库存结构变化

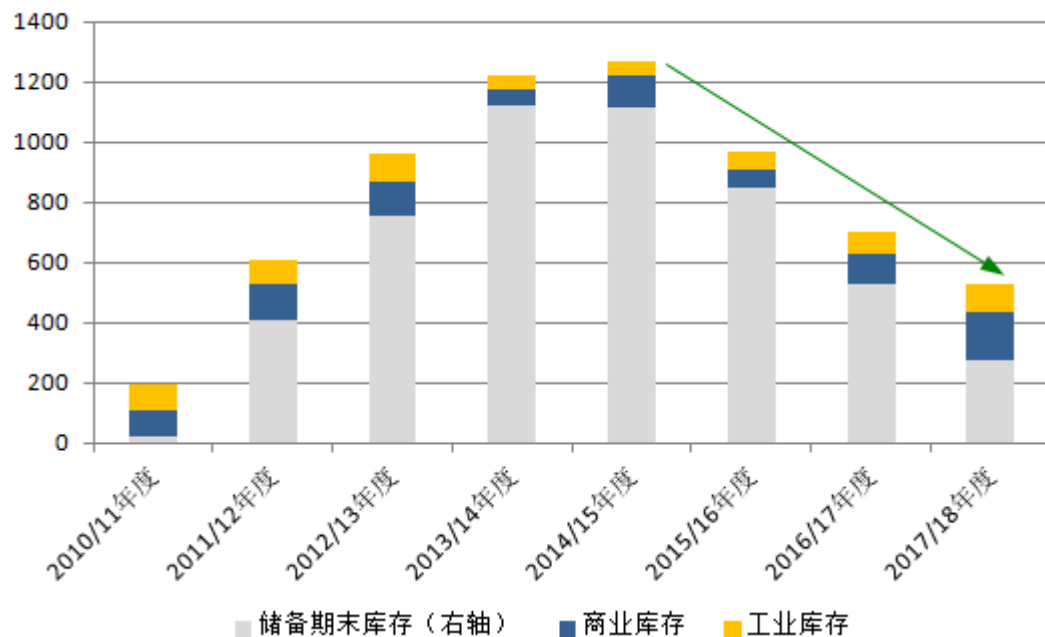
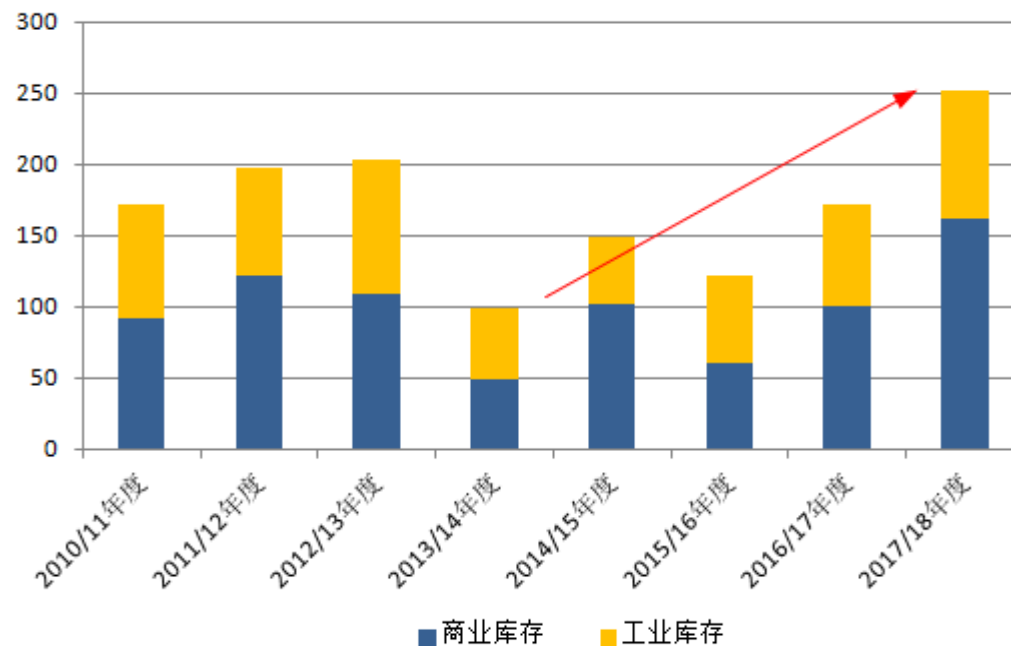


图 2010年度以来国内棉花工商库存结构变化



现实与预期的巨大矛盾 随着国储持续轮出，国内社会总库存（储备棉 + 工商库存）水平已经降至2011年收储以来的最低水平；但与此同时，工商库存则自2013年以来持续走高（超量抛储+扩大进口），2017/18年末已经达到近10年的最高水平。

一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

梳理一下6月份以来基本面变化：

- 1、发改委发布公告明确从6月4日起限制贸易商参加竞拍储备棉；中国棉花协会6月4日发布行业预警，表示有关部门采取多项措施，保障棉花供给。
- 2、6月14日发改委明确增发80万吨进口滑准税配额，且对配额申领政策进行调整。
- 3、6月14-19日，中美贸易战加速升级，从500亿美元规模扩大至2000亿美元。
- 4、人民币自6月21日以来加速贬值，持续突破6.4、6.5、6.6、6.7、6.8大关。
- 5、7月6日，中美贸易战正式开打，美棉加征25%关税；
- 6、7月10日，中美贸易战进一步升级，美方公布拟对约2000亿美元中国产品加征10%的关税清单，有千项纺织产品被列入清单。7月20日，特朗普表示拟对中国5050亿美元进口产品加征关税。
- 7、7月31日，经有关部门研究决定，2017/2018年度储备棉轮出销售截止时间为9月30日。
- 8、8月1日，特朗普计划提高拟议中的2000亿美元中国商品征税税率，从10%提至25%。
- 9、9月17日，特朗普指示美国贸易代表（USTR）从9月24日起对价值2000亿美元的中国输美产品加征10%关税。此外，从2019年1月1日起，加征关税的税率将上浮到25%。这是美欧取消纺织品服装配额以来，我国纺织行业对外贸易所遇到的最大挑战。
- 10、10月初至年底，全球商品市场在原油暴跌带动下由牛转熊，美股自高位回落20%进入“技术性熊市”，加剧市场对2019年全球经济衰退的担忧。
- 11、10月31日政治局会议剔除“去杠杆”表述，纾困基金、个税减免、降准等政策组合拳相继推出。
- 12、12月1日，G20峰会中美元首会晤达成共识，贸易战暂时“停火”90天，双方决定不在对新的产品加征新的关税，对于现在仍然加征的关税，双方朝着取消的方向，加紧谈判，达成协议。
- 13、2019年1月1日起，我国调整部分进出口关税，适当降低棉花滑准税和部分毛皮进口暂定税率。
- 14、2019年1月4日中国央行决定全面降准放水1.5万亿！宏观政策要强化逆周期调节。

一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

1、贸易战可能缩减棉花消费

传导逻辑：

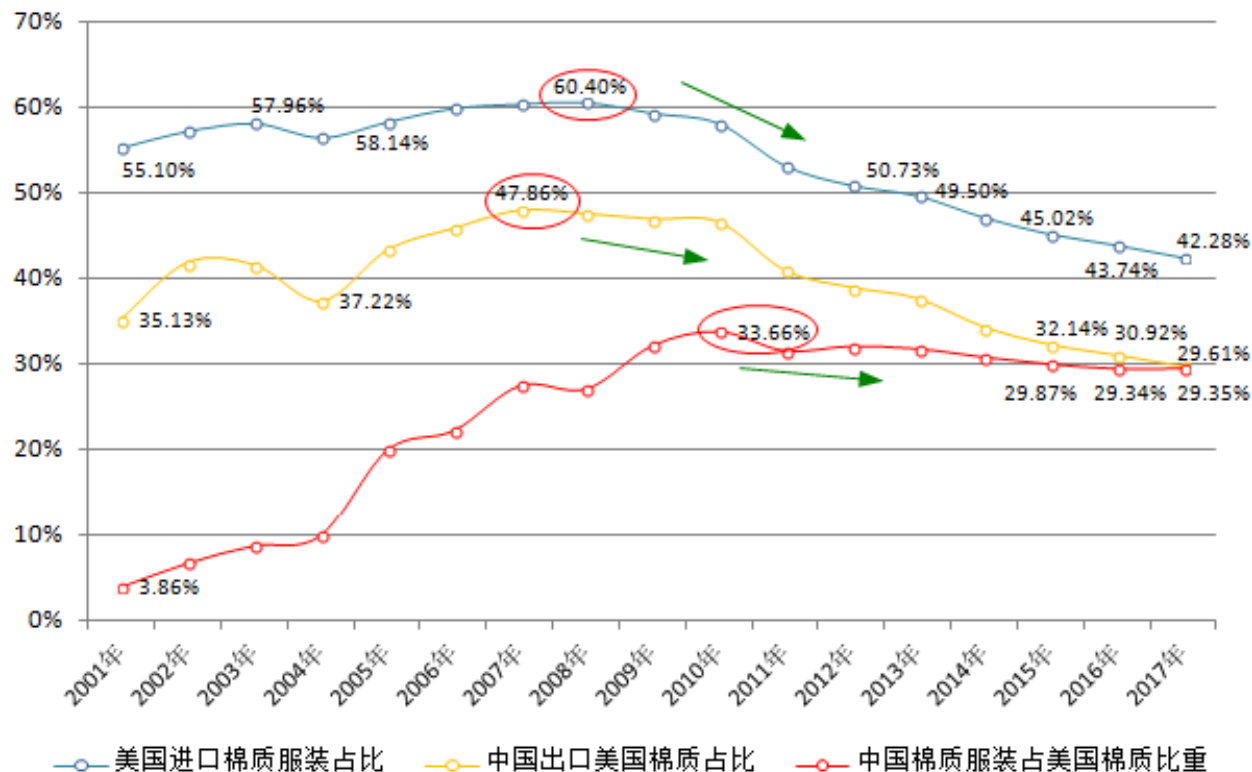
1) 若美对我国纺织品服装加征关税，会直接伤及我国棉纺下游，对美出口规模454亿美元，占我国纺服出口总量的17%左右。

由于美国市场体量巨大，负面影响不容忽视。由于局势不明朗和不确定性，将打击客户信心、影响未来订单在中国的布局...棉花消费可能受到一定影响。

2) 贸易战引发系统性风险，带来全球经济下行，或降低全球棉花消费增速。

(国内经济学家普遍预测，如果不打贸易战了，明年中国GDP增长6.2~6.3%，如果继续打下去，明年GDP增长可能就6%，经济下行压力较大)

图 2001-2017年美国自全球及中国进口棉质服装占比情况比较



一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

图 2001年以来我国纺织品服装及全国货物出口增速比较

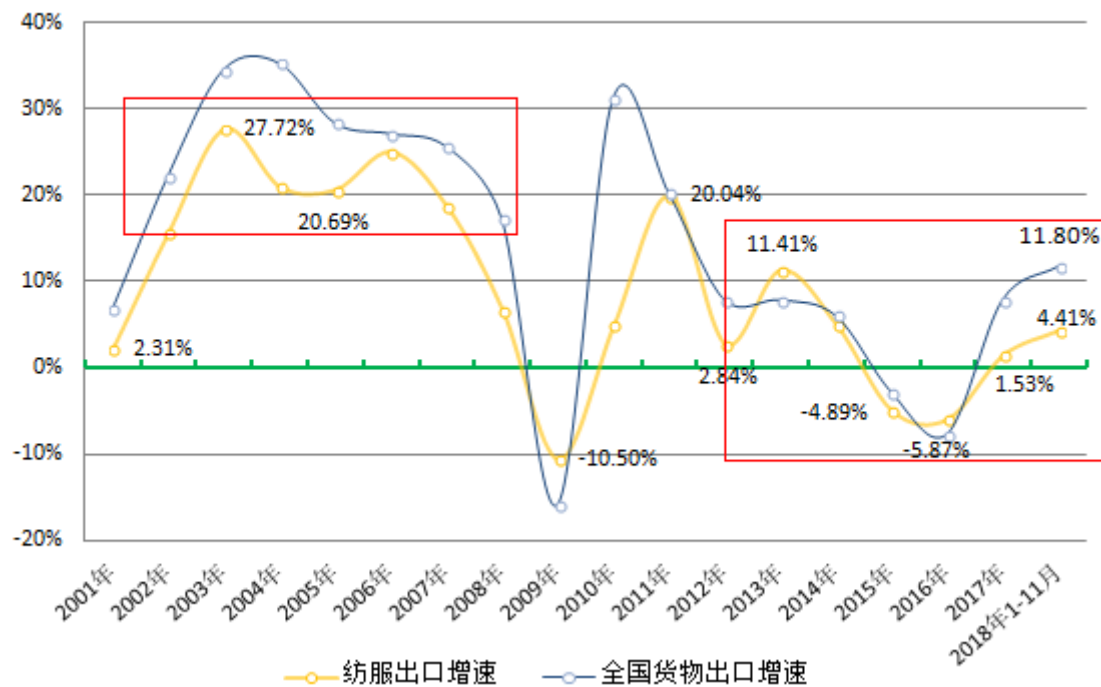
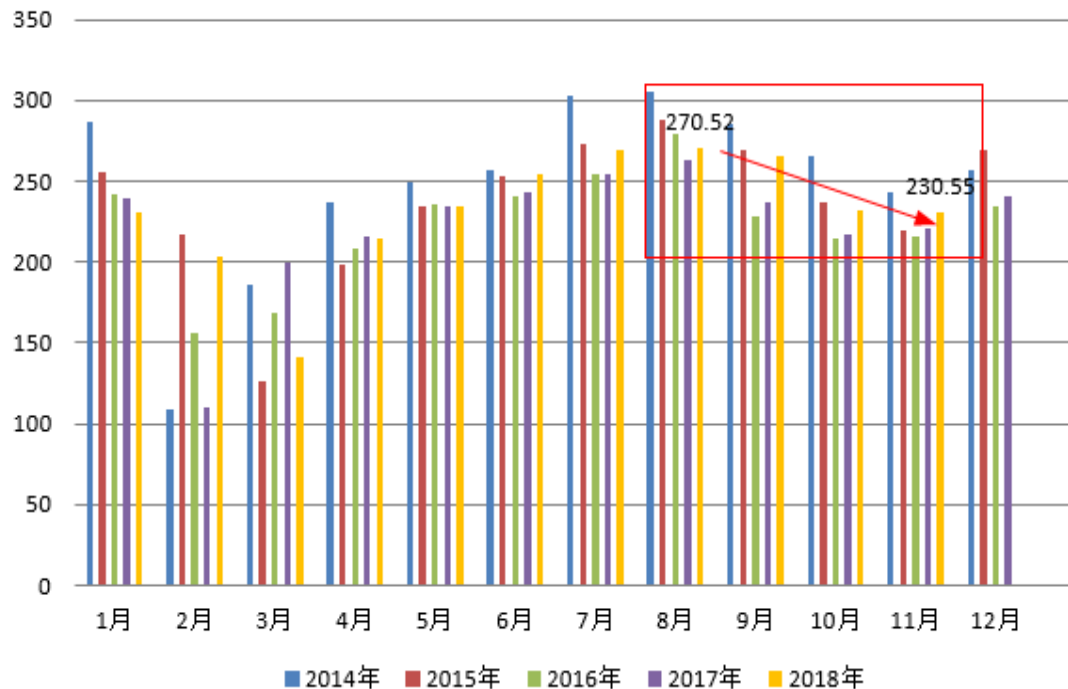


图 2010-2018年纺服出口月度统计比较

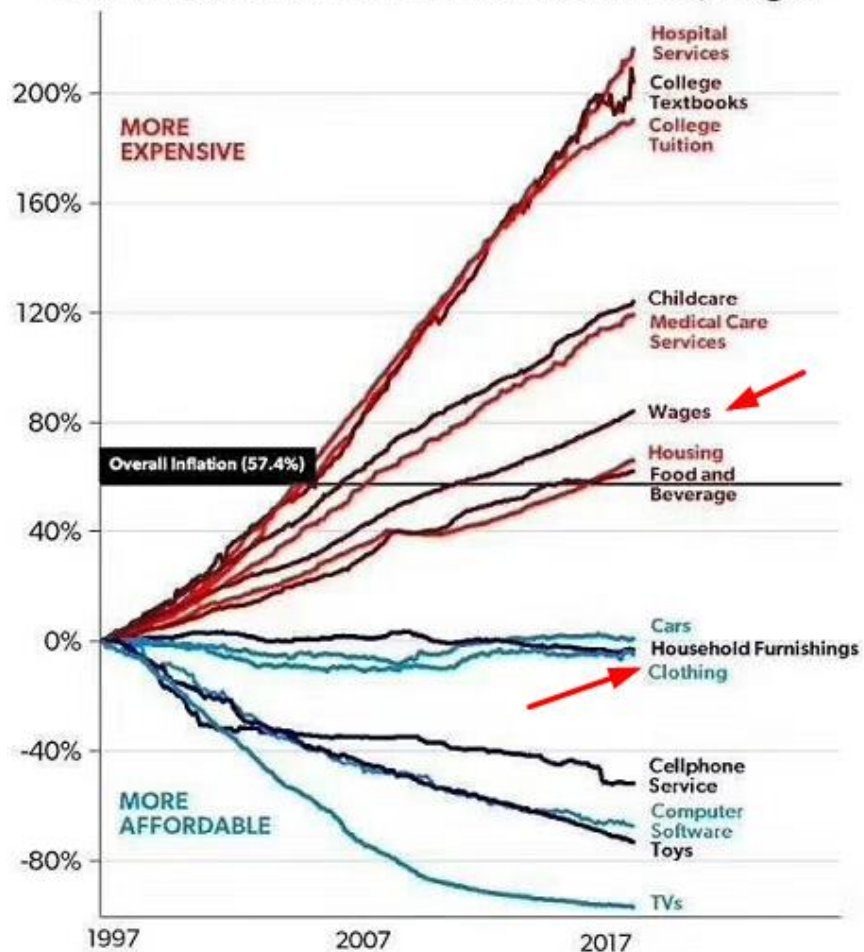


11月份中国纺服出口额230亿美元，已经降至5月份以来的新低。

从广交会的数据、PMI新出口订单分项、抢出口效应有所消退以及全球的经济下行压力来看，即便汇率有所支撑，2019年出口仍然将面临显著下行压力。

一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

Price Changes (January 1997 to June 2018)
Selected US Consumer Goods and Services, Wages



2017 年美国纺织品服装进口 1059 亿美元

棉制品		化纤制品		毛制品		丝制品	
43%		51%		4%		2%	
棉制 服装	棉制 纺织品	化纤制 服装	化纤制 纺织品	毛制 服装	毛制 纺织品	丝制 服装	丝制 纺织品
82%	18%	71%	29%	73%	27%	64%	36%

制表：上海国际棉花交易中心

从美国纺服进口结构上看，服装为主，纺织品为辅。以2017年为例，服装占比达到75.76%，而纺织品为24.24%；纺织品中，纱线占比1.17%，面料占比5.72%，其他纺织成品（以家纺、产业用纺织品为主）占比17.36%。

分材质看，化纤制品与棉制品是美国纺织品服装进口最重要的两大类产品，化纤占比51%居首，已经超越棉制品的43%的占比。

一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

2、贸易战可能增加美棉供应

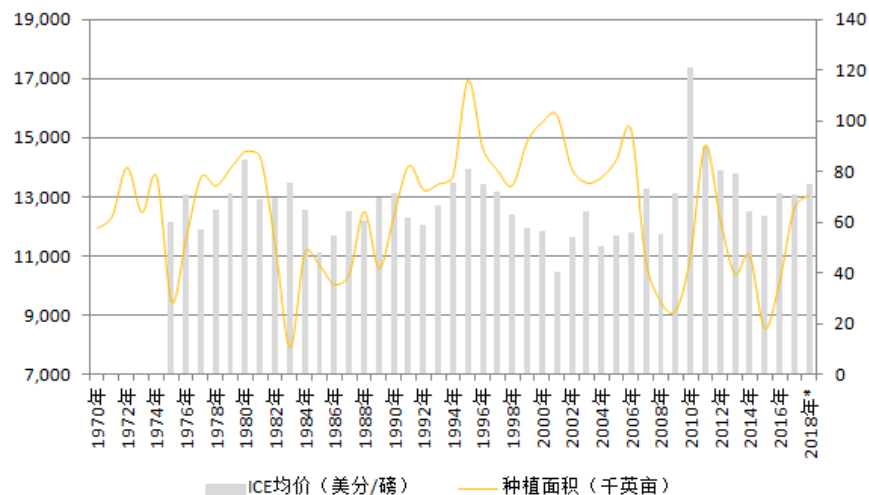
传导逻辑：

1) 通常美国种植面积最大的是玉米与大豆，由于中美贸易战，美豆需求前景堪忧，大豆价格一度创出九年新低。美豆种植成本约950美分/蒲式耳，现价约900美分/蒲式耳左右，亏本；玉米种植成本约330美分/蒲式耳，一度跌至345美分/蒲式耳左右，接近成本，现回升至375美分/蒲式耳，略有盈利。

2) 美棉种植成本约66美分/磅，12月中旬新一轮暴跌破重要76-80美分支撑区间，最新现价约71美分/磅左右，盈利迅速缩窄至10%以内，比价优势减弱。

	大豆	玉米	小麦	棉花
美国				
2018年度	8978.9	8910	4780	1350
2017年度	8849	9090	4570	1205.5
2016年度	8370	9400	5020	1007.3
2015年度		8800	5500	

图 1970-2018年美国植棉面积与ICE价格变化比较



一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

3、贸易战可能改变全球棉花的贸易流向

传导逻辑：

- 1) 提高关税，对应美棉进口成本将直接提高3500元/吨以上，在中国市场竞争力受到冲击。中国2017年进口棉花115万吨，其中50.53万吨来自于美国，占比达44%。
- 2) 预计2019年国储棉将不再进行净投放，而将以轮库为主。为满足产需缺口，中国将增加从全球的棉花进口量。未来中国每年进口200-300万吨棉花补充国内将有望成为常态。澳棉、巴西棉是替代美棉最佳选择，但总量有限，面临竞争。
- 3) 从长期看，贸易谈判最终的结果可能是中国放宽对棉花进口的限制，未来几年，中国也可能重建储备棉库存，对进口棉的需求必然会增加。

图 2018年度全球棉花主要出口国情况

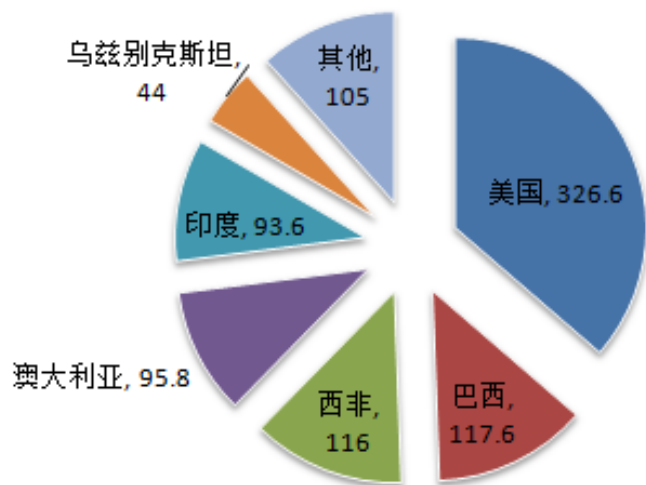


图 2018年度全球棉花主要进口国情况

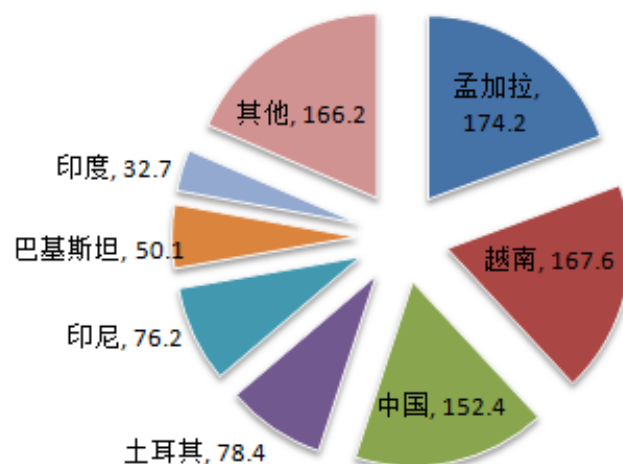
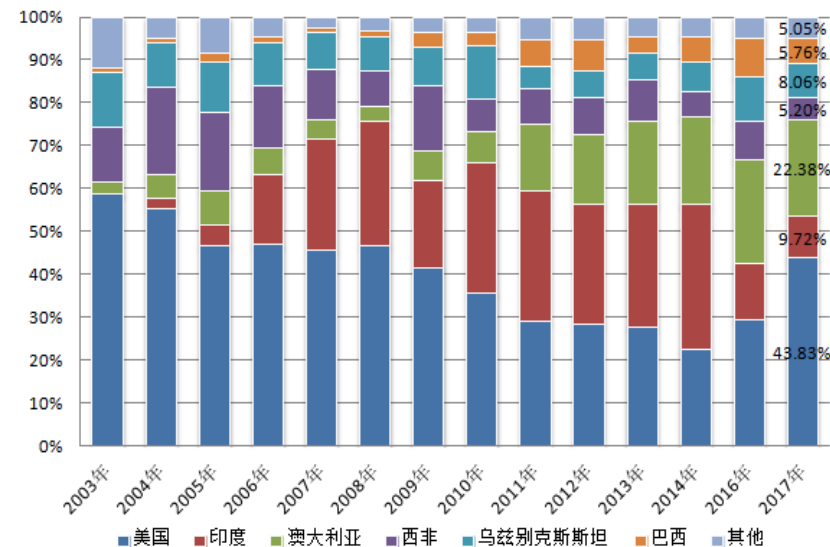


图 2003-2017年中国棉花进口主要来源地一览



*乌兹别克2019年起或禁止出口棉花

一、棉花市场的起与落--4.中美贸易战的影响逻辑

美国陆地棉出口状况年度对比 (截至 12 月 6 日, 第 19 周)						
单位: 万吨						
	年度陆地棉 装运总量	截至目前已 装运量	已装运量占 年度出口量 比例	尚未装运量	截至目前总 签约量	已签约量占 年度出口量 比例
5 年平均	259.4	51.2	20%	101.7	161.1	62%
2013/14	217.2	50.5	23%	93.2	143.7	66%
2014/15	238.9	38.4	16%	117.5	156.0	65%
2015/16	191.0	39.4	21%	66.0	105.4	55%
2016/17	313.5	68.8	22%	102.9	171.7	55%
2017/18*	336.4	59.0	18%	169.8	228.9	68%
2018/19*	315.9	64.4	20%	158.6	223.1	71%
备注: 1、*年度装运总量为预测数量 2、上海国际棉花交易中心制表						

美棉签约及装运统计 (截至 12 月 6 日, 第 19 周)									
	国家或 地区	未装运量		装运量		总签约量		19/20	20/21
		截至 本周	去年 同期	截至 本周	去年 同期	截至 本周	去年 同期	截至 本周	截至 本周
陆 地 棉	越南	35.0	24.0	16.9	14.3	51.9	38.3	0.3	0.0
	中国	26.1	29.6	7.0	9.7	33.2	39.3	22.4	0.0
	墨西哥	15.6	13.3	7.5	7.8	23.0	21.1	7.5	0.0
	印尼	16.9	14.0	5.4	5.1	22.3	19.1	0.5	0.0
	土耳其	5.6	17.1	3.8	3.9	9.4	21.1	0.1	0.0
	韩国	5.9	6.9	2.3	3.3	8.1	10.3	0.7	0.0
	孟加拉	12.9	12.2	3.8	2.0	16.7	14.2	0.9	0.0
	泰国	7.3	8.2	2.1	1.9	9.3	10.2	1.4	0.0
	印度	2.2	2.6	0.8	1.9	3.0	4.5	0.3	0.0
	巴基斯坦	13.5	24.4	3.8	1.0	17.3	25.4	8.0	0.0
共计		158.6	169.9	64.4	59.0	223.1	228.9	46.6	0.5
备注: 上海国际棉花交易中心制表									

截至2018年12月6日, 美国累计净签约出口2018/19年度陆地棉223.1万吨, 占年度预期出口量的71%, 较上一年度同期减少2.5%; 累计装运棉花64.4万吨, 装运率20%, 同比增加9.2%。

其中, 中国累计签约进口2018/19年度美国陆地棉33.2万吨, 占美棉已签约量的14.9%, 仅次于越南位居第二位, 同比减少15.5% (主要受中美贸易战加征关税影响); 累计装运7万吨, 占美棉总装运量的10.9%, 占中国已签约量的21.1%。

一、棉花市场的起与落--5.终端消费断涯式下降？

图 2012年以来棉纺企业棉纱库存情况比较

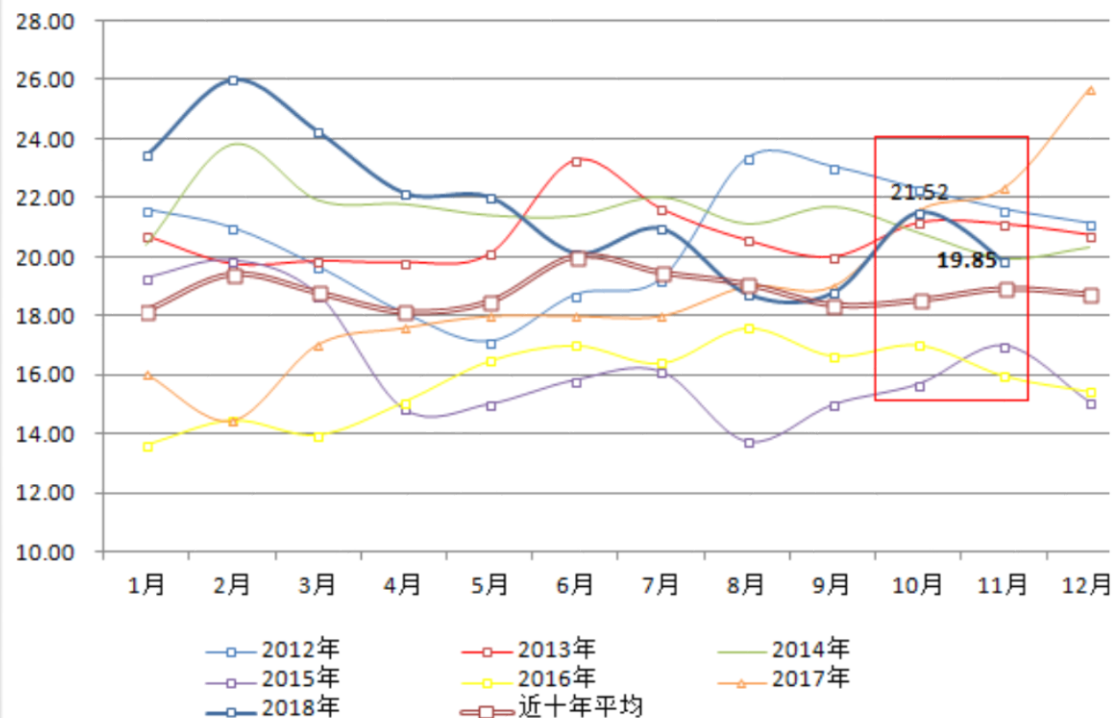
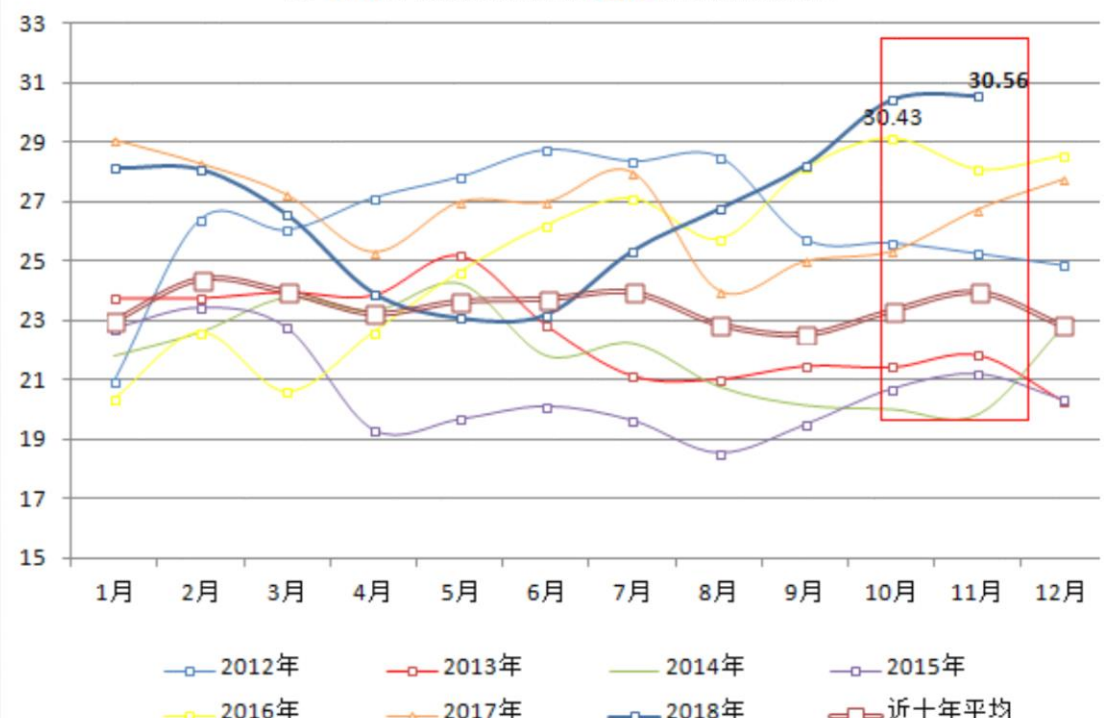


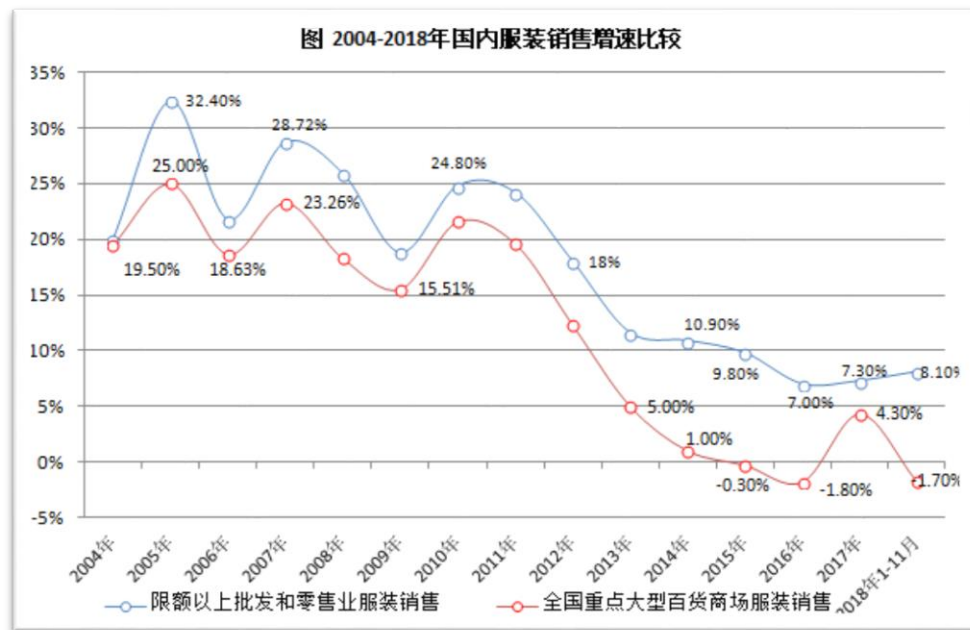
图 2012年以来棉纺企业坯布库存情况比较



今年以来，国内纺企棉纱库存从历史高位回落，但依然处于近此年来同期最高水平附近；而坯布库存情况更是糟糕，今年在6月份之后，坯布厂库存连续累积，**10月份的时候已经达到近十年最高值。**

坯布企业销售不畅传导致采购原料棉纱的积极性下降，棉纱库存不断累计；同理，使得棉花库存也不段累积。可见，整个产业链销售不畅，各环节消费均有所下降。

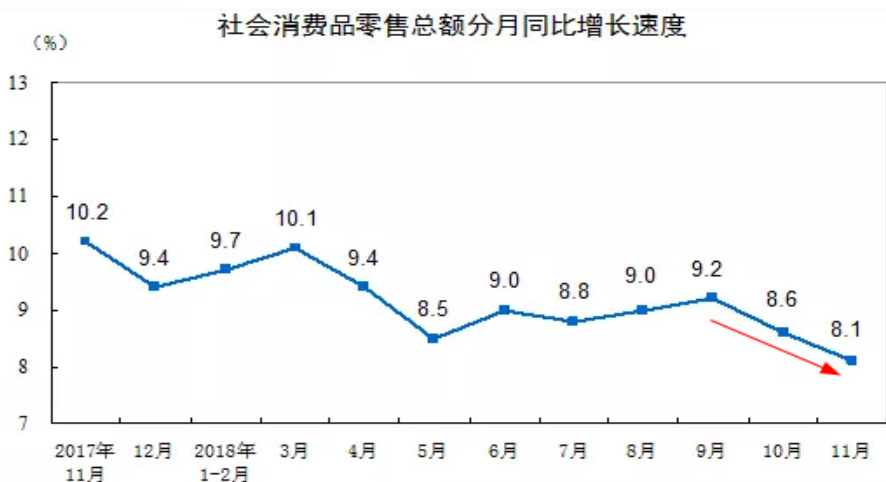
一、棉花市场的起与落--5.终端消费断涯式下降？



影响中国棉花消费的主要因素

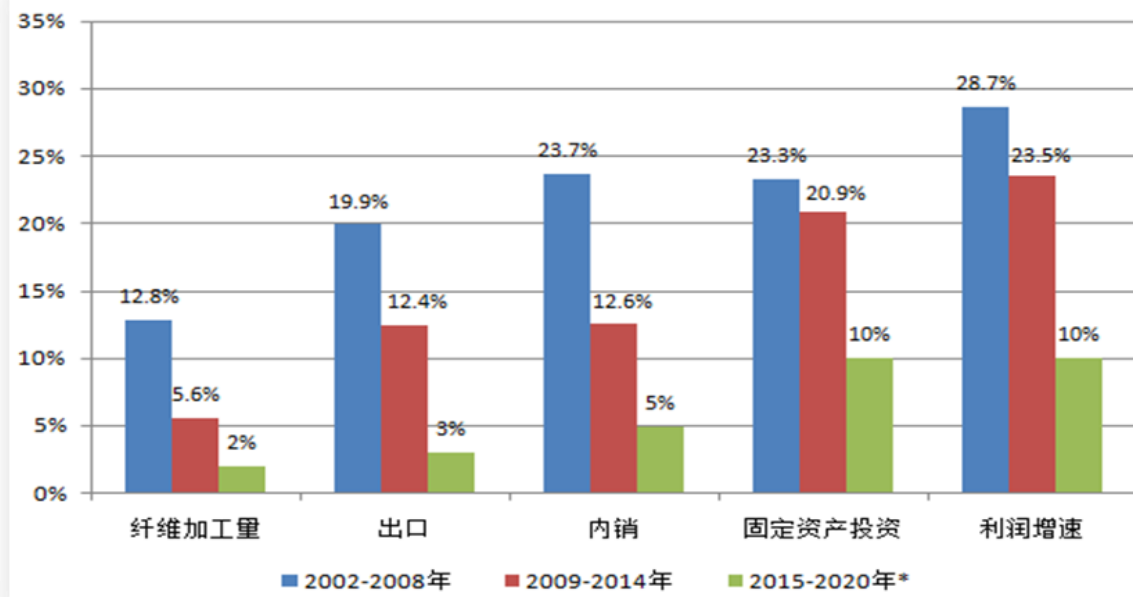
今年的国内消费远不及市场预期的那么好，主要原因还是在于全球及中国经济下行的压力在加大，特别是去年4季度显著减速，直观体现在几方面，其一是房地产，成交持续下滑；其二是股市，今年1月底，上证综合指数从最高点3587持续下跌至2500点以下，大部分中产阶级亏损严重；其三是P2P持续爆雷等；这三个因素直接影响了我国中产阶级的消费。人们对经济前景预期较差，信心缺失，可以说是制约消费根本原因。

整体来看，终端消费疲弱影响了国内需求，使得产业链发展受阻，而贸易战的白热化更给产业链雪上加霜。



一、棉花市场的起与落--5.终端消费断涯式下降？

图 2002-2020年纺织行业主要经济指标增速变化比较



1.纺织行业黄金发展期（2000-2008年），主要得益于三大传统红利——要素红利、发展红利和市场红利。

2.传统红利衰退期（2009-2015年），传统红利步入快速衰退和稀释期，新的发展红利尚未培育成熟，纺织行业进入深度调整周期，行业发展呈现出产业转型迫切及较为剧烈的优胜劣汰等特点。

3.产业新一轮提升期（2016-2025年），产业竞争力步入新一轮提升期，以技术创新为支撑的新增长格局基本形成。

一、棉花市场的起与落--6.人民币加速贬值的支撑作用



没有绝对的贵或者便宜，贵和便宜都是相对的，不应简单以绝对价格判断棉价高低合理与否！

中国棉价高了还是低了？合理还是不合理？绝不能仅仅以绝对价格的高低来下结论，即要从历史的维度来比较，也要跳出棉花圈，比价化纤短纤等主要替代品，更应具备全球化视野，将**内外棉价差变化、棉花与化纤价差变化**作为判断棉价合理与否的关键因素。最核心的还是供需因素影响。

一、棉花市场的起与落--6.人民币加速贬值的支撑作用

图 CC INDEX 3128B与COTLOOK A价差

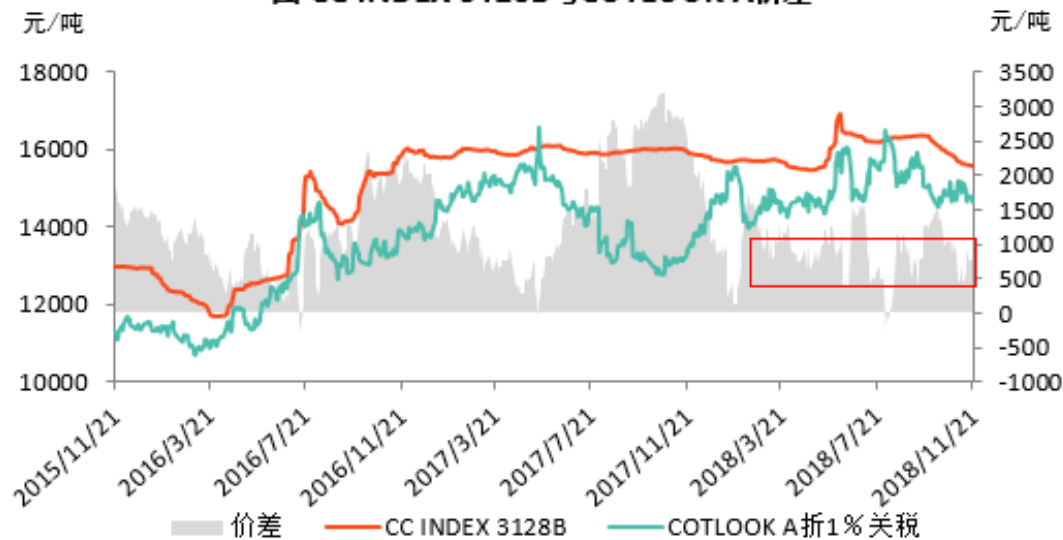
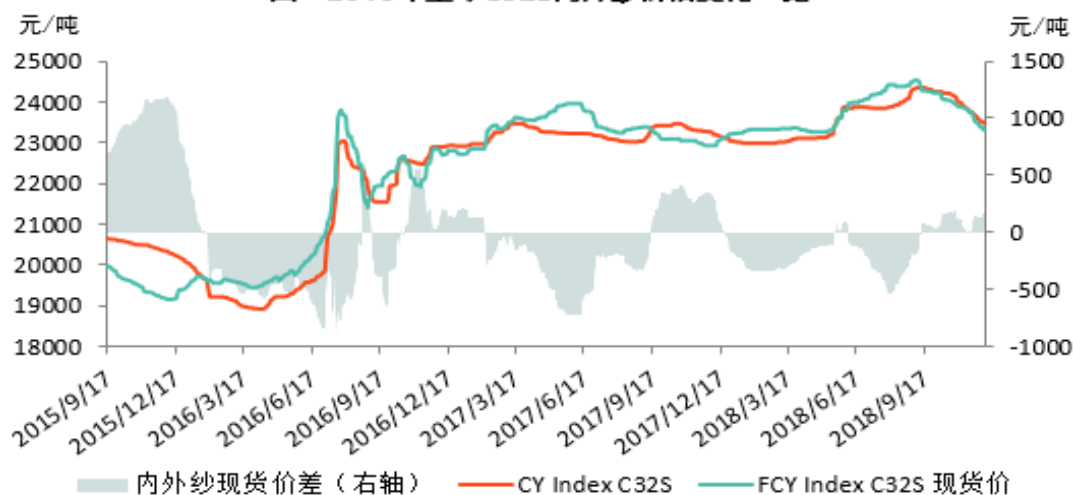


图 2015年至今C32S内外纱价格变化一览



内外价差为何持续缩小？

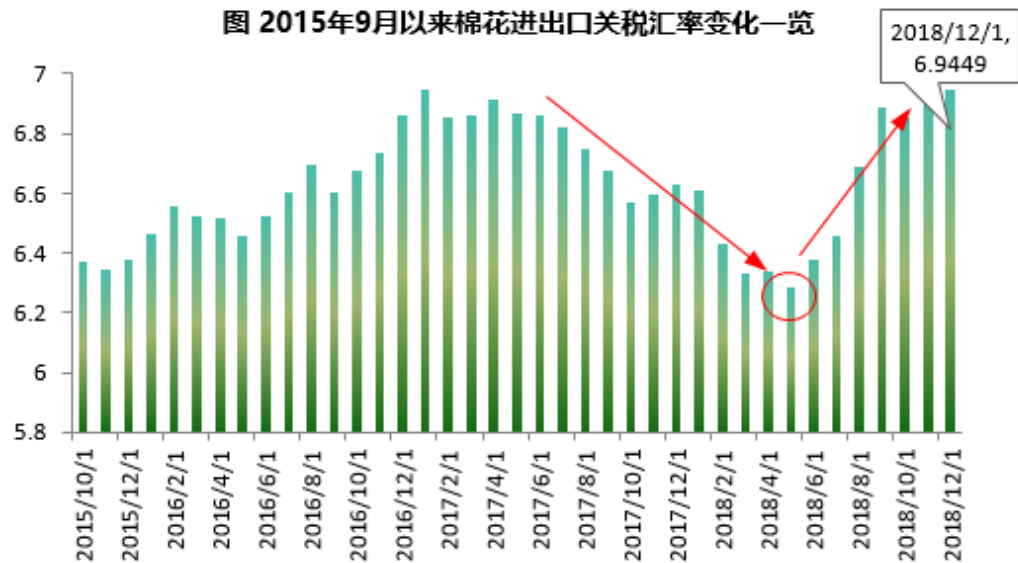
5月以来，伴随国内棉价的大起大落，**内外棉价差**并未扩大，反而持续萎缩至目前的500-1000元/吨较低水平。**内纱价格**5-9月低于外纱300-500元/吨，9月至今虽由于外纱暴跌而高出外纱，但价差也控制在到300元/吨之内。国产棉、国产纱竞争优势显现。之所以如此，关键受两方面因素影响：

1、棉花市场总体保持外强内弱的格局；

2、4月份以来人民币汇率从6.28左右一路贬至6.90以上，幅度近10%，市场预期仍有进一步贬值空间。这对纺服出口形成利多，对外棉、外纱进口形成成本支撑。

一、棉花市场的起与落--6.人民币加速贬值的支撑作用

图 2015年9月以来棉花进出口关税汇率变化一览



汇率变化对棉花/棉纱进口成本的影响

以6.3及6.9为汇率基准，取当前外棉报价87美分/磅为例进行如下计算：

汇率6.3 1%关税下人民币港口提货价=13624

汇率6.9 1%关税下人民币港口提货价=14703

二者相差：1079元/吨

进口棉花竞争优势消弱。

进口纱同样如此，以越南纱c32报价3.1美元/公斤为例测算：

汇率6.3 人民币港口提货价=22655元/吨

汇率6.9 人民币港口提货价=24812元/吨

二者相差：2157元/吨。**国产棉纱竞争力明显回升。**



一、棉花市场的起与落--6.人民币加速贬值的支撑作用

小结：人民币的不断贬值无疑利好与国内棉花消费，在一定程度上支撑棉价。主要有影响有两方面：

价格方面：

一方面直接体现在增加了**进口棉进口成本**，降低了进口棉的价格优势，对棉价的下行起到了一定的支撑作用；

另一个体现就是**对储备棉轮出底价的影响**，既当汇率每贬值1000个基点，将影响底价上调120元/吨左右；

消费方面：

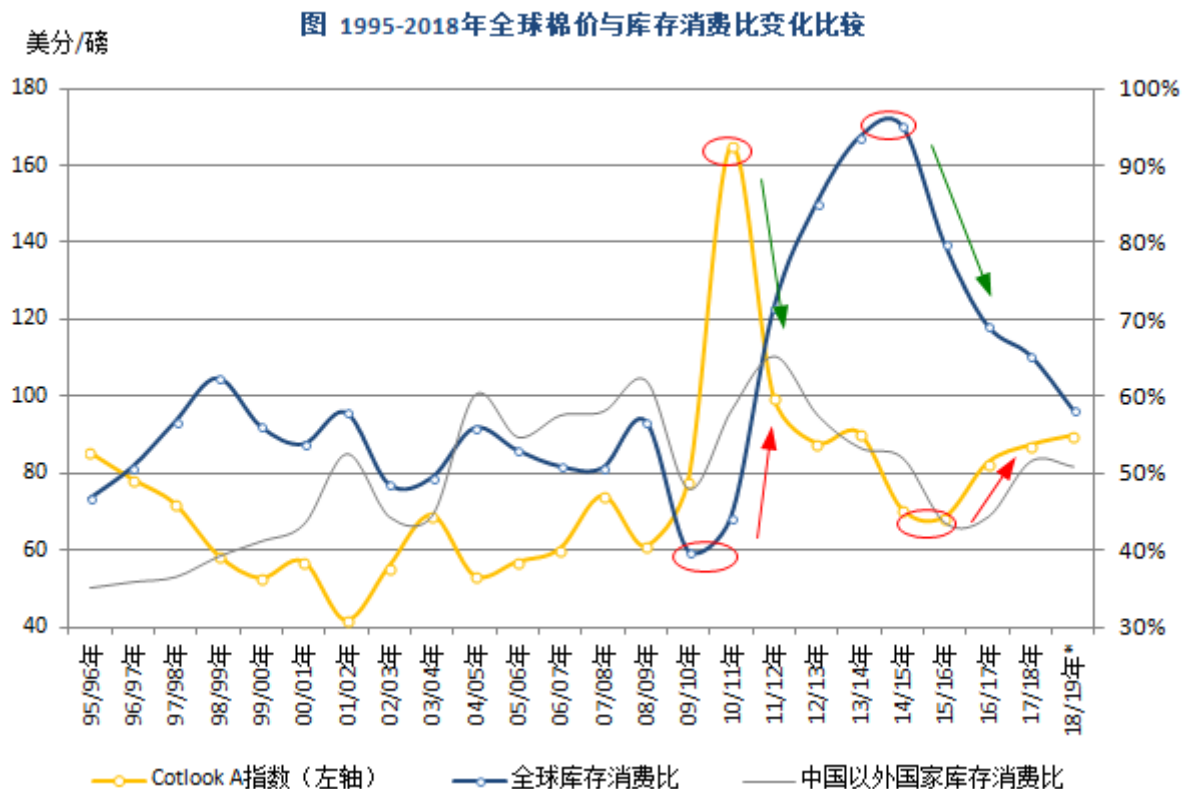
汇率的大幅贬值，导致进口纱成本不断提升，以至于下半年进口纱现货销售滞缓，贸易商亏损幅度在500-1000元/吨不等，抬高了远期订货成本，在一定意义上降低了未来纱线进口预期，增加了国产纱的使用量，提振了国内棉花消费。

另一体现就是贬值部分对冲了美国加征关税的影响，有利于维护纺织品服装出口的竞争力，间接利好棉花消费。

二、去库存成全球市场驱动力

- 1.持续4年的去库存
- 2.2020年前库存回归常态
- 3.棉花与非棉纤维的博弈
- 4.棉花消费变化对价格的影响机制

二、去库存成全球市场驱动力--1.持续4年的去库存

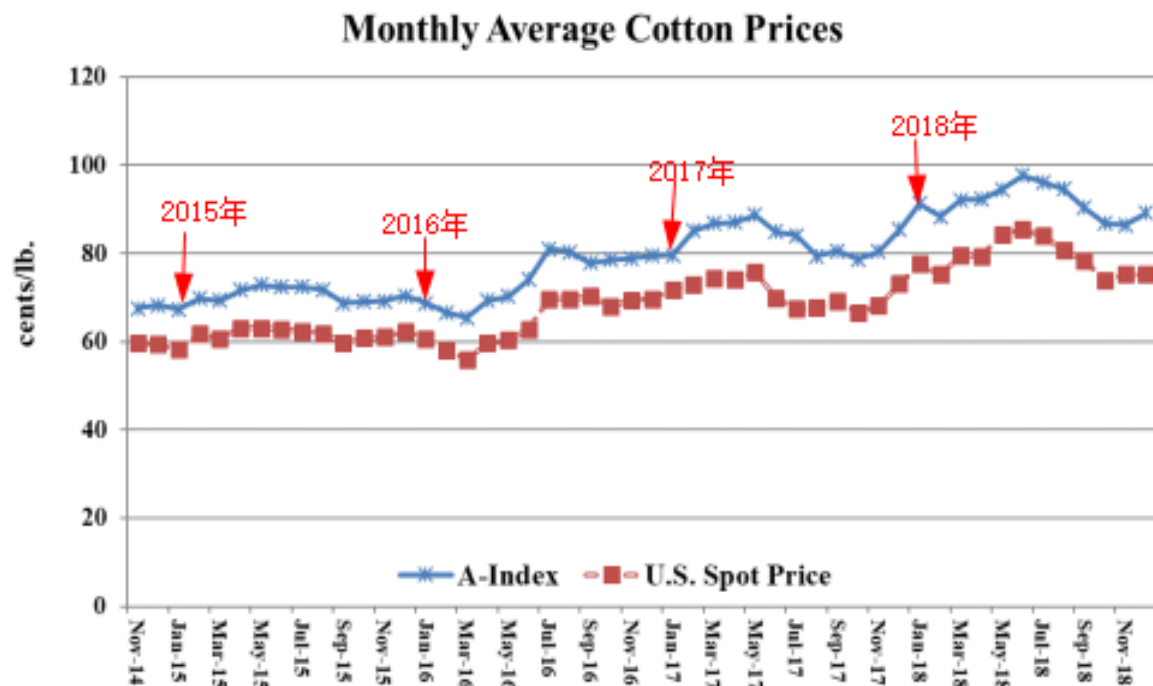


代表供需水平的全球棉花库存消费比与棉花价格高度负相关

从2015/16年度开始，全球棉花市场结束持续5年的产大于需的过剩局面，首次出现产不足需，2016/17及2017/18年度虽然缺口逐渐缩小，但庞大的库存开始逐渐消化的趋势确立（全球库存消费比自14/15年度达到95.21%高位后连续四个年度回落至58.26%左右，**已至2010年度那轮大牛市以来的新低**）。这成为支撑市场的核心逻辑。

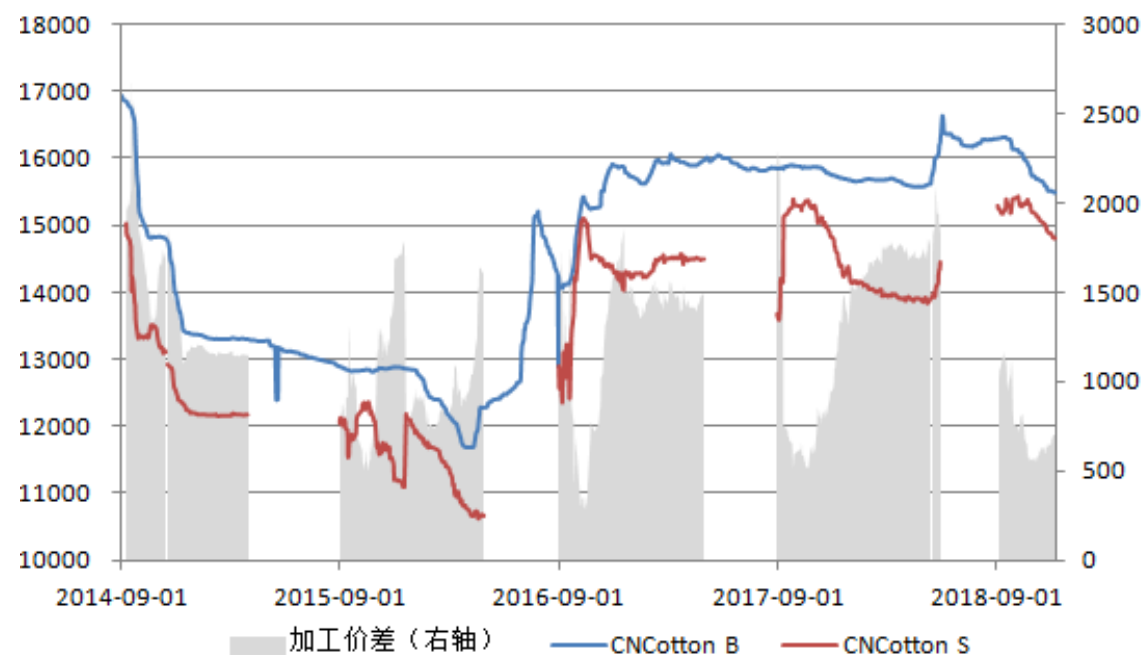
但中国以外的供给压力近两年是增加的，全球库存的下降主要来自于中国。除中国外全球棉花期末库存有所回升，库存消费比至50.90%一线，但整体仍处于近十多年以来的中位线之下，**全球与局部市场，国内市场与国外市场，在矛盾分化中如何寻求新的平衡？**

二、去库存成全球市场驱动力--1.持续4年的去库存



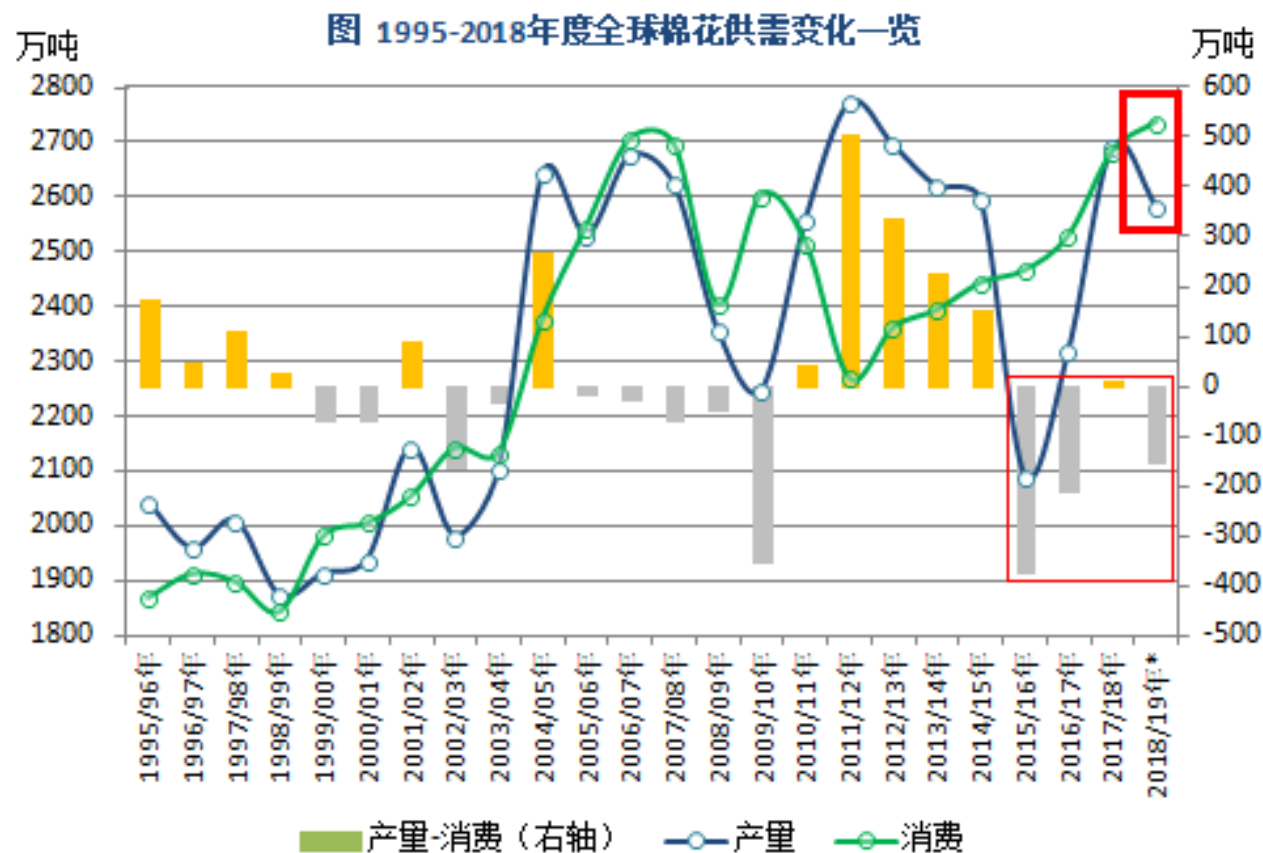
去库存的4年，全球棉价整体稳步上涨

图 2014年以来国内棉花加工价差变化比较



中国是全球棉花去库存的主战场，2016下半年由于抛储的“稳定”作用，棉价整体稳定在16000上下1500元的区间之内。从**加工价差**看，今年收缩较为严重，从过去几年平均1000-1500区间降至500-1000区间，难以完全覆盖加工企业成本，企业普遍压力较大。

二、去库存成全球市场驱动力--1.持续4年的去库存



2018/19年度受天气影响，全球棉花主产国巴西略增外，美国、印度、中国、乌兹别克斯坦等均出现减产，减产幅度不同机构间存在分歧。

印度： USDA预测599万吨，减幅5.18%，印度棉花协会CAI预测578万吨，减幅6.8%，印度棉花咨询委员会CAB预测613.7万吨，减幅2.4%，ICAC预测605万吨，减4.72%。

美国： USDA预测405万吨，减幅11.15%；ICAC预测405万吨，减11.2%。

中国： USDA预测588万吨，降1.8%；棉花信息网565万吨，减少1.2%；国家监测系统582.9万吨，减0.9%；中棉协611万吨，增1.1%；ICAC预测594万吨，增0.8%

二、去库存成全球市场驱动力--1.持续4年的去库存

表 2007-2018 年度 ICE 期棉价格与库存消费比关系比较

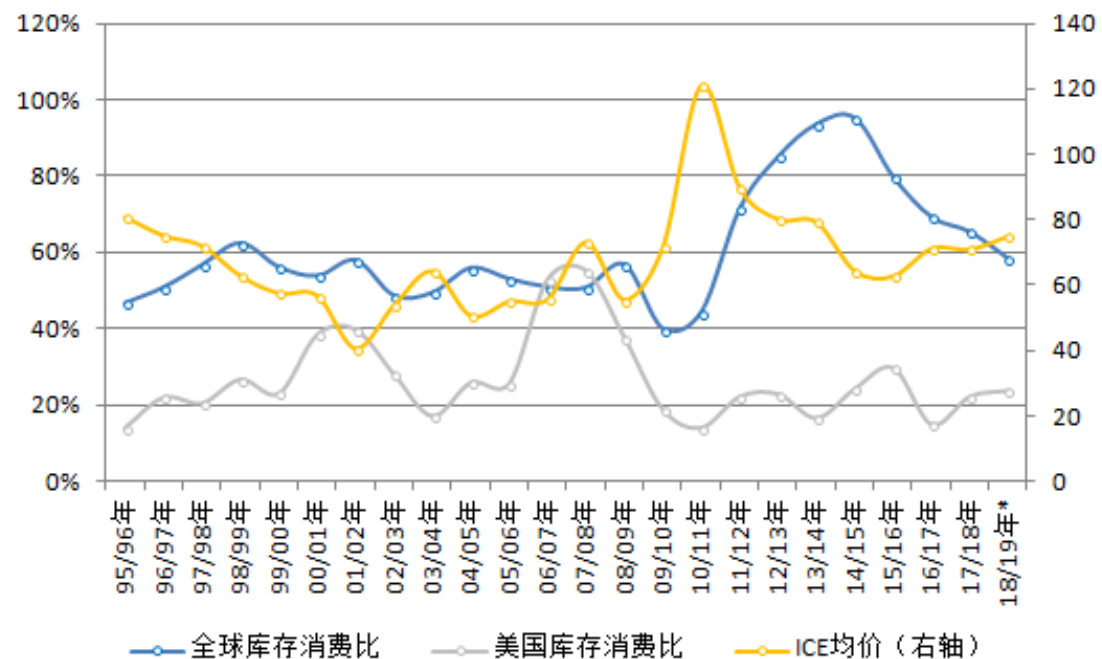
年份	全球	中国	美国	除中国外 全球	最高价 (美分/磅)	最低价 (美分/磅)	均价 (美分/磅)
07/08 年	50.70%	40.20%	55.20%	58.08%	69.95	48.88	57.83
08/09 年	56.70%	48.50%	37.70%	62.07%	94.88	39.48	68.41
09/10 年	39.80%	28.50%	18.90%	48.01%	76.86	42.39	60.22
10/11 年	44.30%	23.00%	14.20%	58.31%	152.42	67.58	94.48
11/12 年	71.30%	81.70%	22.30%	65.24%	186.7	84.2	131.6
12/13 年	85.10%	139.72%	22.98%	57.65%	99.01	65.53	80.08
13/14 年	93.70%	181.60%	16.70%	53.34%	93.19	74.24	83.08
14/15 年	95.21%	192.25%	24.39%	52.03%	93.38	61.97	80.84
15/16 年	79.77%	157.30%	29.80%	43.54%	64.99	57.12	62.73
16/17 年	69.21%	119.14%	15.03%	44.39%	75.06	68.86	71.52
17/18 年	65.32%	92.63%	22.38%	51.64%	94.82	66.64	75.38
10年均值	68.28%	100.41%	25.42%	54.03%	100.11	61.54	78.74
18/19 年	58.26%	73.09%	23.86%	50.90%			

制表：上海国际棉花交易中心

2018/19年度存
消费比与过去10
年均值相比较，
新年度ICE期棉应
该处在何位置？

二、去库存成全球市场驱动力--1.持续4年的去库存

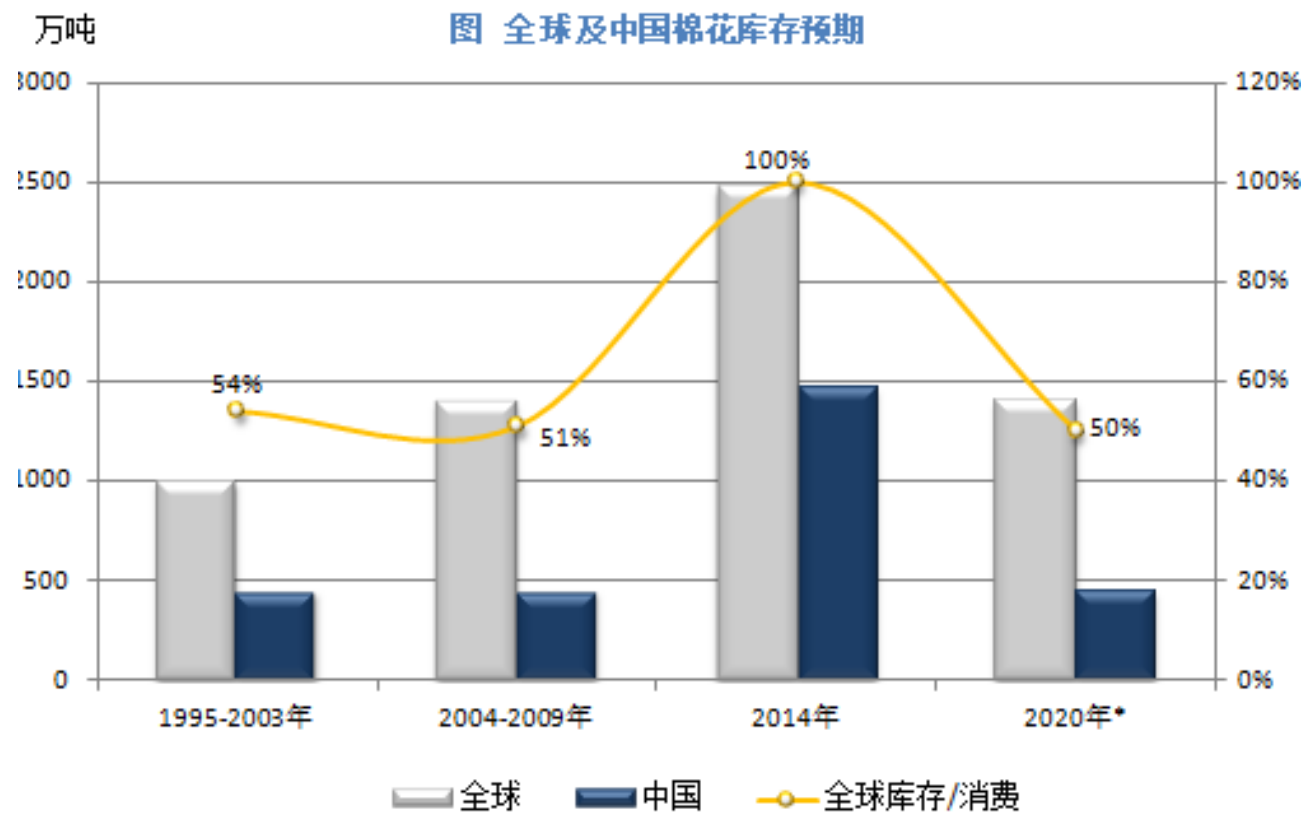
图 1995年度以来ICE价格与全球/美国 库消比变化比较



数据来源: ICE

2018/19年度存消费比与过去10年均值相比较, 新年度ICE期棉应该处在何位置?

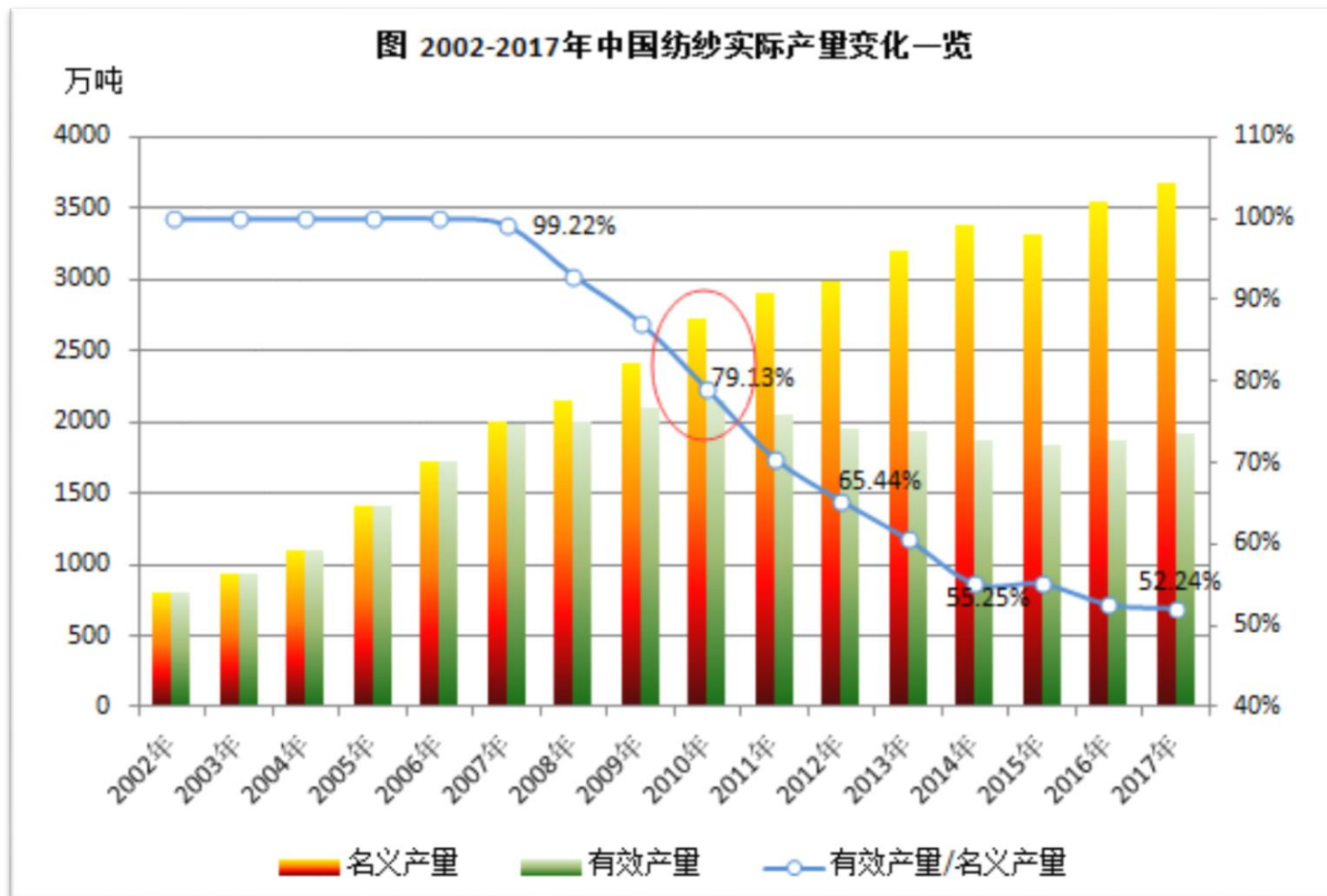
二、去库存成全球市场驱动力—2.2020年前库存回归常态



综前所述，由于全球棉花种植面积提升的有限性，尤其是中国；加上棉花需求持续回升面临诸多压力，可以预计：中国每年将有200-300万吨的缺口需求弥补。这将导致全球，尤其是中国库存的逐年降低。预计至2019-2020年间，全球及中国库存水平将回归常态区间（储备棉库存目前已稳定在200-300万吨安全水平）。

库存问题的解决，将让棉花的“政策市”特征逐渐淡化，市场将在资源配置中发挥决定性作用。

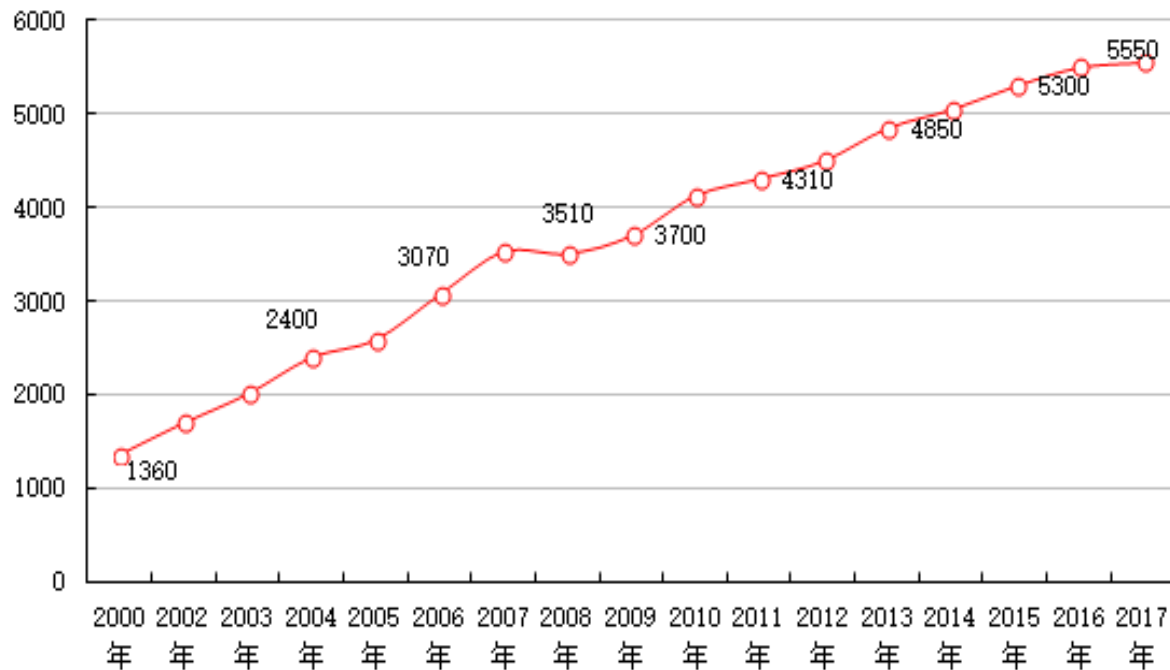
二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈



从近20年中国棉纺行业的发展历程来看，**2010年是一个标志性的分水岭**。此前规模扩张占主导，全社会纱产量由2002年的800万吨迅速增至2010年的2150万吨；但随后在化纤长丝、进口纱等冲击下，纱产量一路下降至2016年的1840万吨左右。6年间总量萎缩了310万吨。近两年（2017-2018）缓慢回升至1900万吨左右。

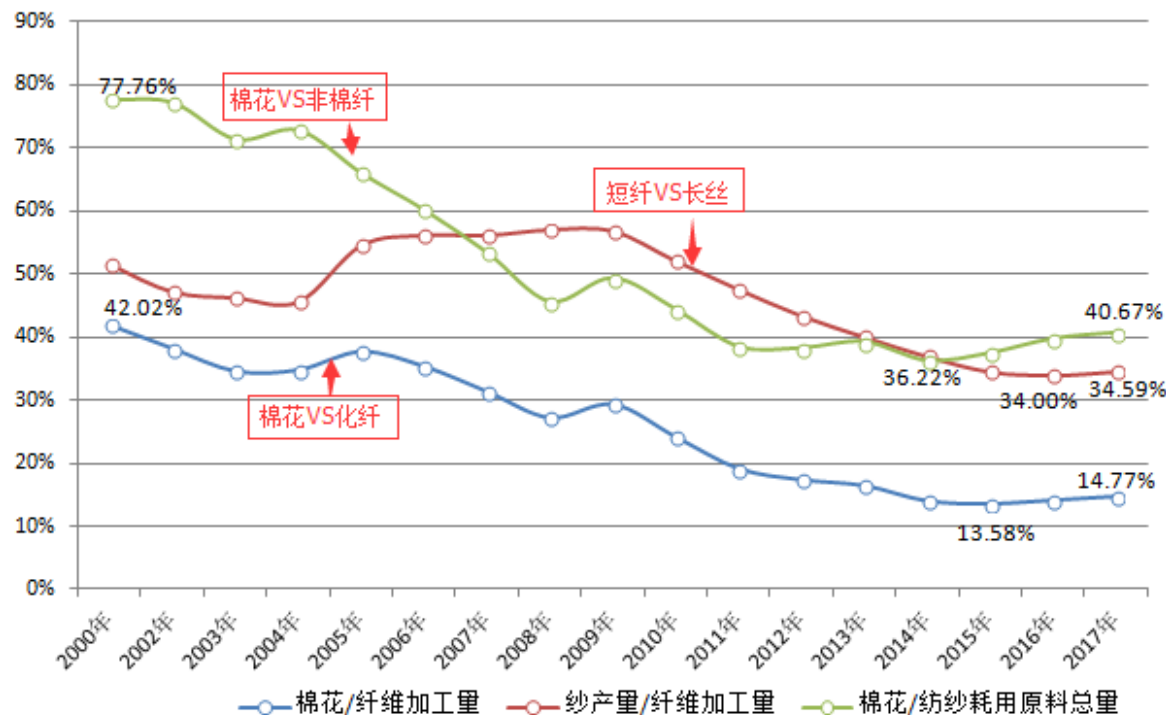
二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

图 2000年以来我国纤维加工总量（万吨）



中国纤维加工总量从2000年的1360万吨持续攀升至2017年的5500万吨水平，**总量扩张的背后是内部结构的急剧变化**（纺纱原料占比？棉花在纺纱原料占比？棉花在纤维加工量占比？）

图 2000-2017年中国棉花在纺纱量及纤维加工量中占比变化



三种博弈！ 中国棉纺行业加工总量在中国纤维加工总量中的占比在2009-2010年出现显著拐点，自60%水平一路下降至当前的35%左右。棉纺在整个纺织行业中占有地位在不断弱化。

二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

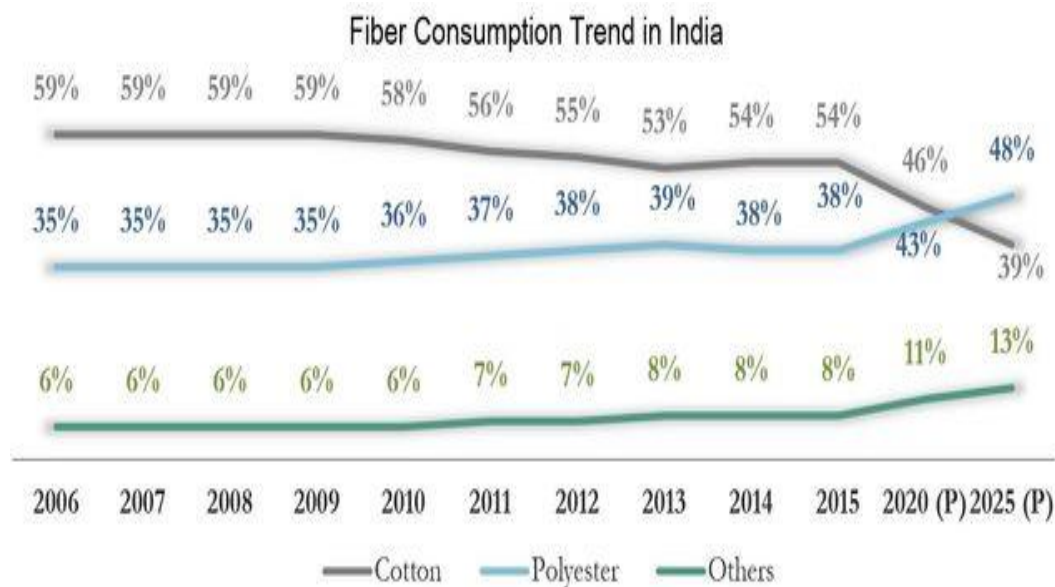
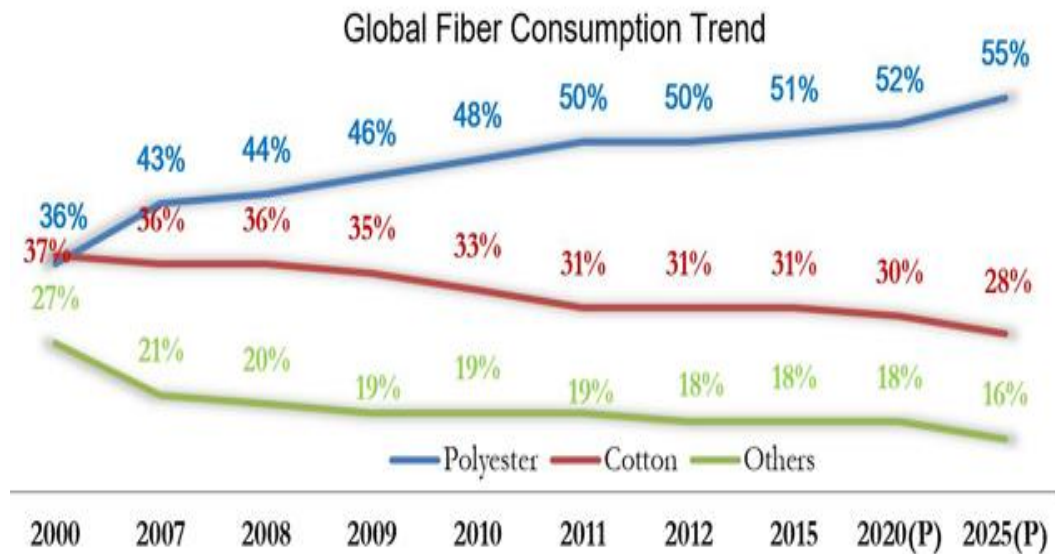
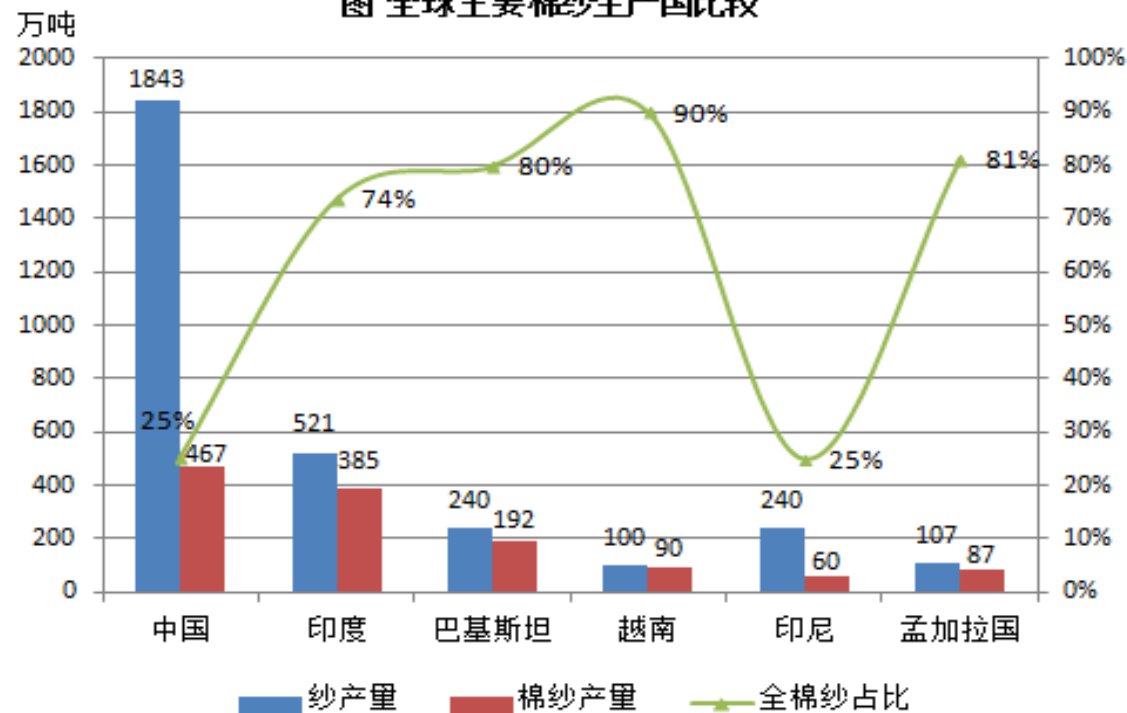


图 全球主要棉纱生产国比较



棉退化纤进是全球纤维消费大趋势！ 具体到各个国家，情况又存在较大差异。

二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

图 2004年以来棉花与非棉纤维价差变化比较



价差整体收窄!

跟踪2004年以来近15年内外棉、棉涤、棉粘三种主要棉纺原料的价差变化，深刻反映国内棉花的竞争力演化过程!

二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

图 国内外主要机构预测2018/19年度中国棉花产销情况

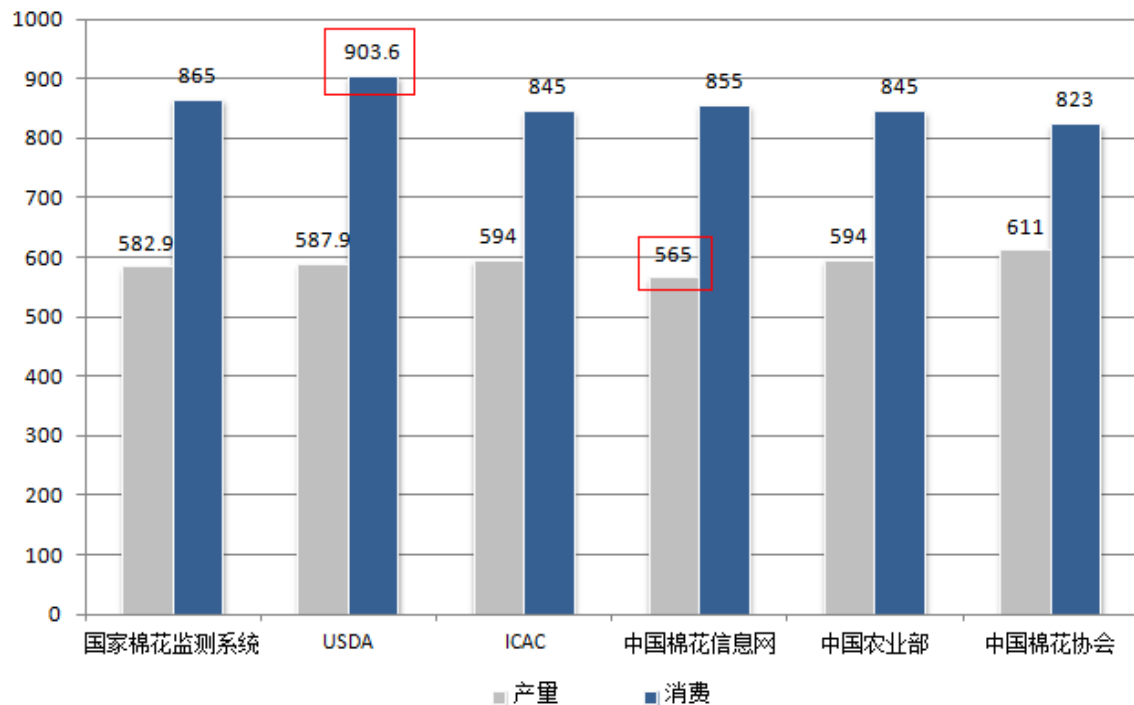
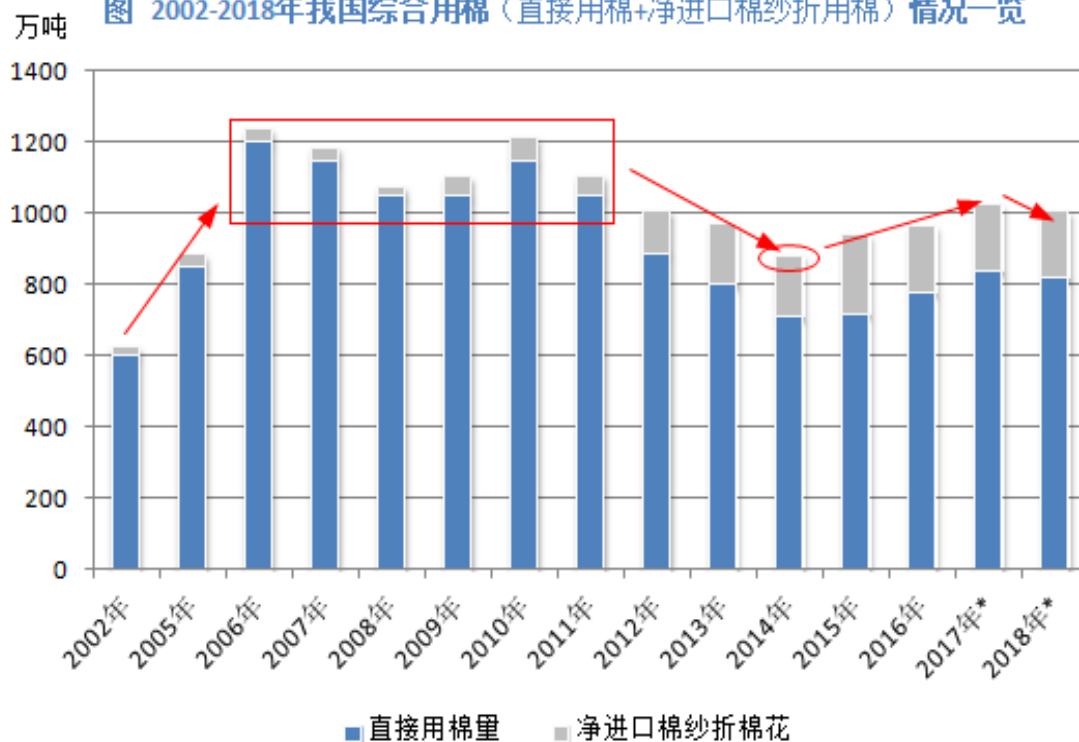


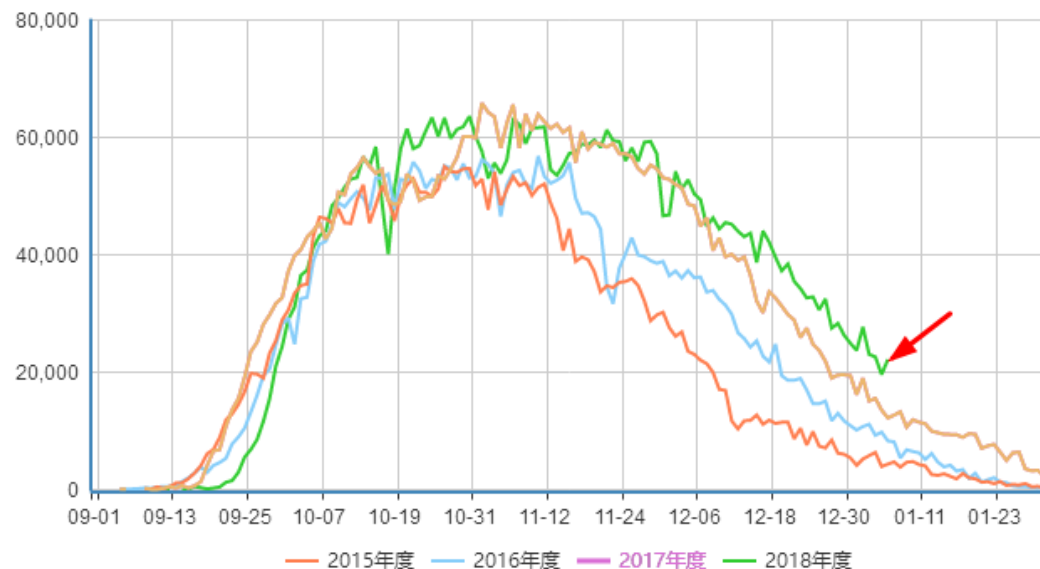
图 2002-2018年我国综合用棉（直接用棉+净进口棉纱折用棉）情况一览



2010年-2014年，中国不仅直接用棉量大幅萎缩，即使考虑到棉纱净进口折棉花消费量，综合用棉量同样呈现显著下降态势。从终端角度看，总的棉花使用量减少明显。2015年以来，综合用棉量稳中趋升，2017年已回升至1000万吨以上水平。总量回升的背后，是直接用棉与间接用棉的结构性转换。（终端实际消费回升的同时，受益抛储红利，进口纱减少量转化成棉花直接消费量！）

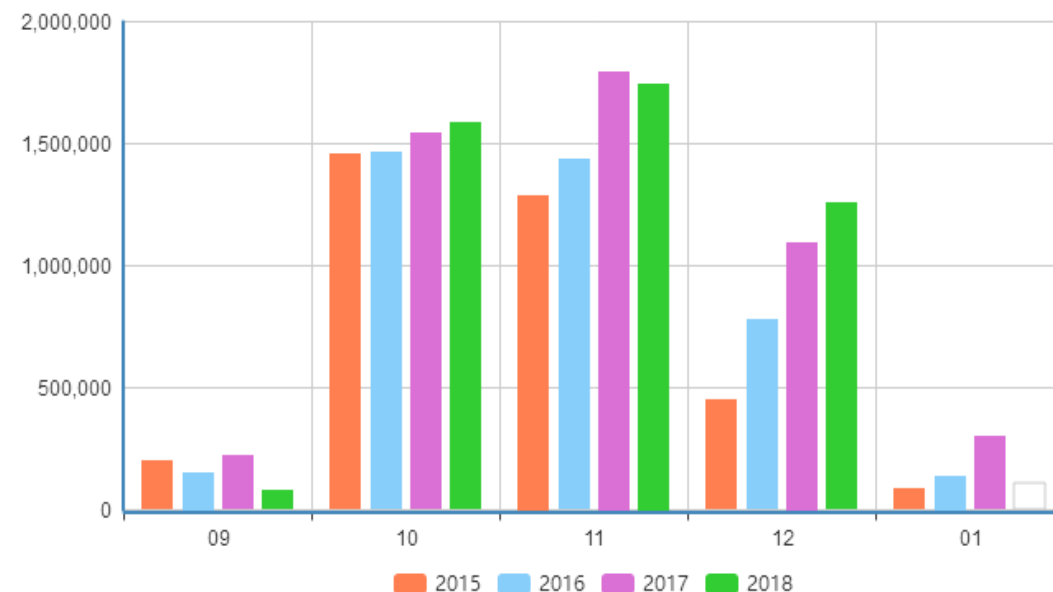
二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

新疆三年加工总量同比



至2019年1月6日，新疆棉花累计加工量479.86万吨（超过去年同期近1%），公检量453.78万吨，当日加工量2.22万吨。（去年1月份加工量29.7万吨，按加工进度，新疆产量与较去年略增）。

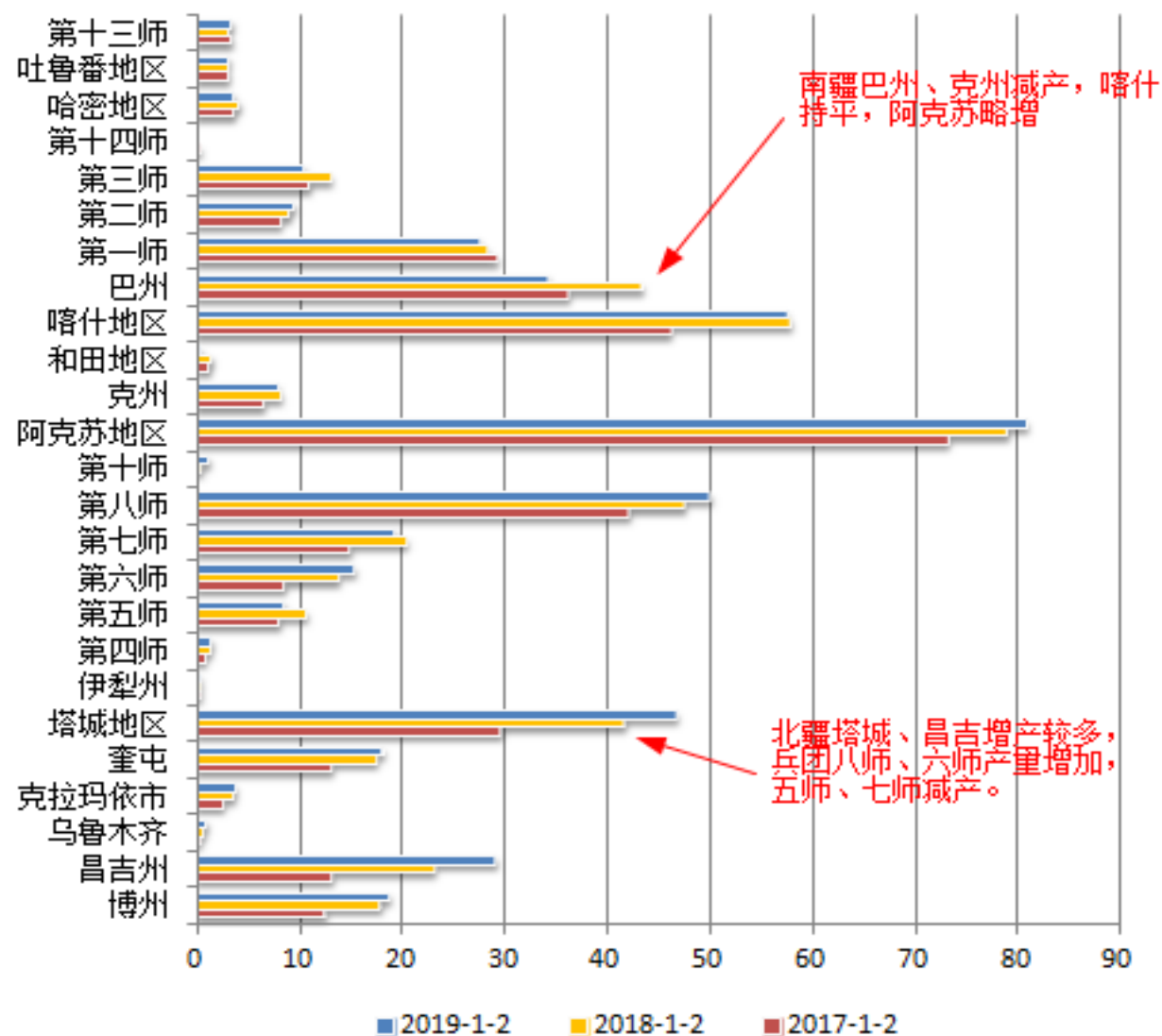
新疆三年加工总量同比



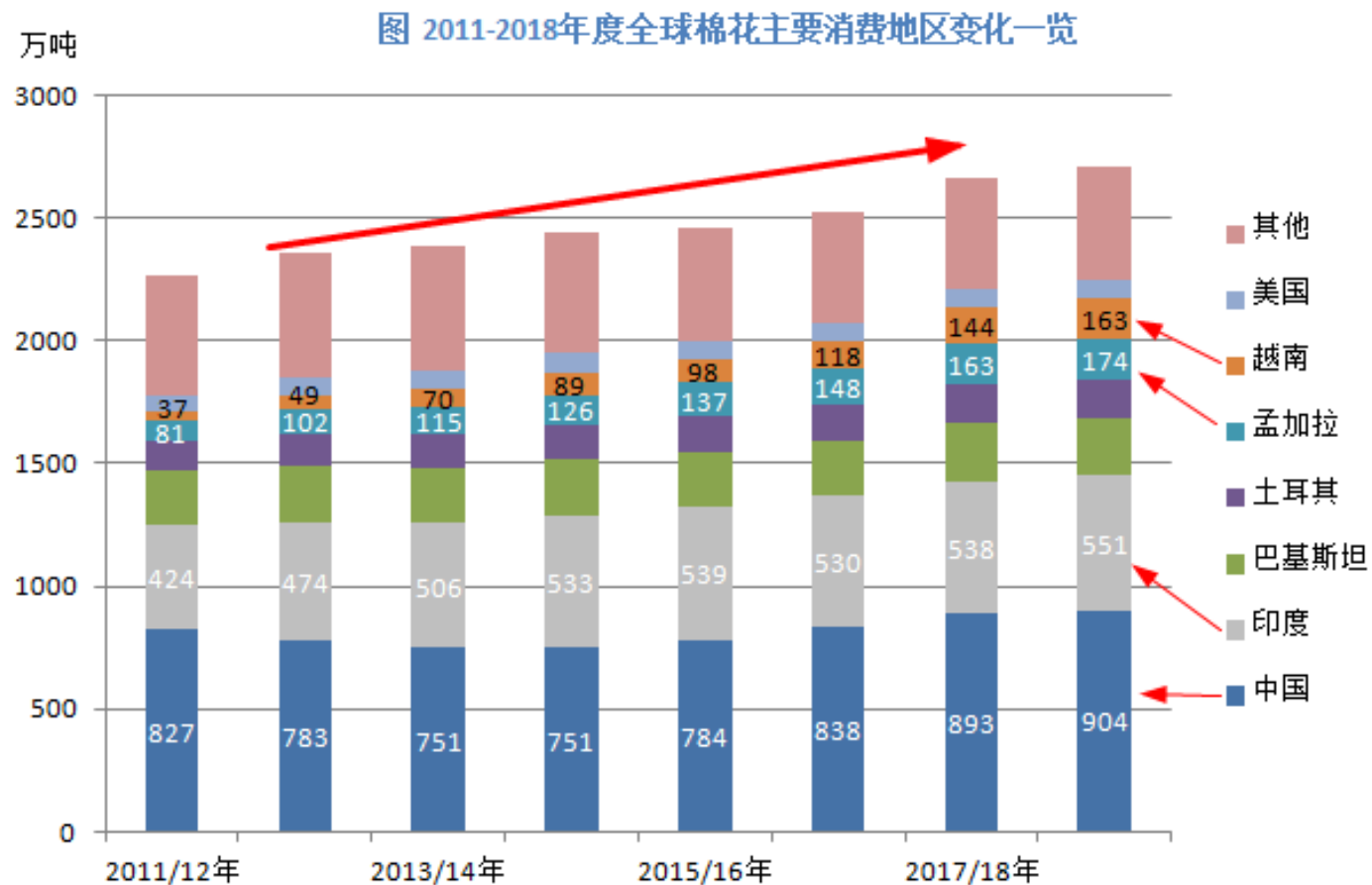
年度	总量 (万吨)	上年度同比	包数 (万)	上年度同比
2018	479.86万吨	-4.49%	2124.79万包	-4.31%
2017	502.43万吨	24.44%	2220.52万包	24.61%
2016	403.76万吨	--	1781.96万包	--

二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

图 2017-2019年新疆各地棉花加工进度比较



二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈



自2011至2018年度，7年间全球棉花消费净增496万吨至历史最高水平，越南、孟加拉、印度及中国是拉动全球棉花消费复苏的主力。

巴基斯坦、土耳其数年间消费保持基本稳定。

二、去库存成全球市场驱动力--3. 棉花与非棉纤维的博弈

图 全球主要棉纱生产国比较

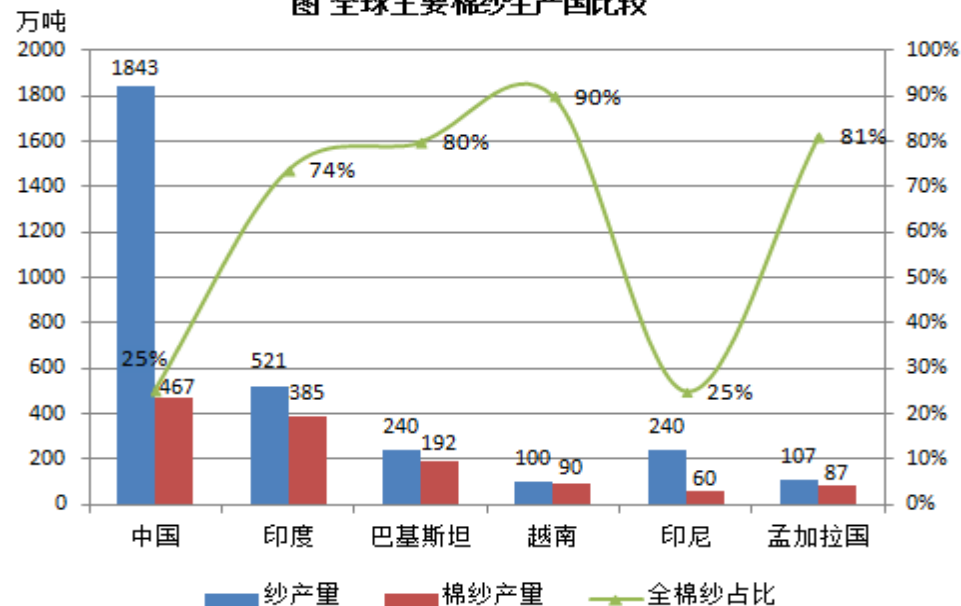
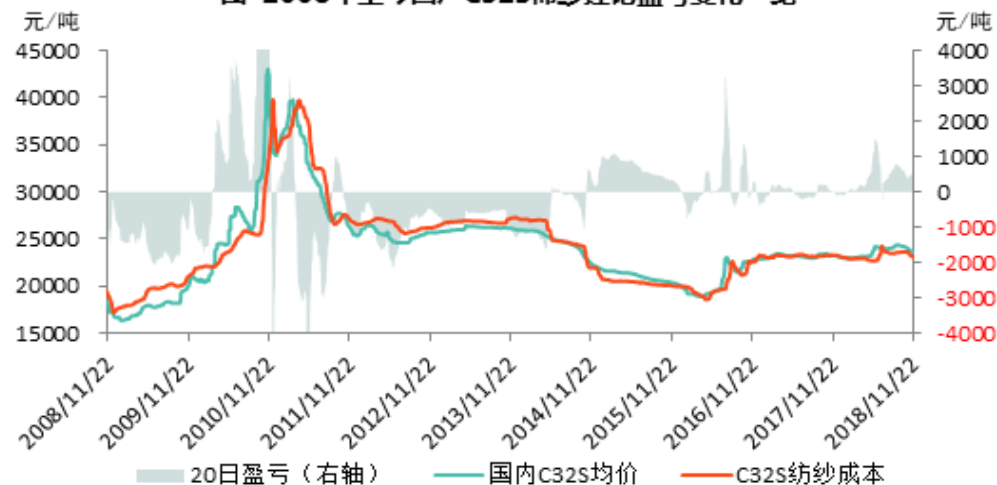


图 2008年至今国产C32S棉纱理论盈亏变化一览



	企业数	纺纱能力 (万锭)	环锭纺 (万锭)	转杯纺 (头)	喷气涡 流纺 (头)	棉花用 量 (吨)	棉纱产 量 (吨)	纯棉纱 产量 (吨)	#60 支 及以上 纯棉纱 产量 (吨)
山东省	126	2073	1824	230208	6056	1921972	2088266	1511178	216036
江苏省	111	1114	999	106338	6632	1196986	1276031	768761	39033
河南省	66	780	706	66672	3472	1105881	918058	876452	27697
新疆自治区	36	632	417	200067	10904	802611	650745	613334	4844
湖北省	56	573	518	50668	1056	612060	575632	519256	42295
福建省	30	501	492	8624	0	259460	410662	107216	8032
浙江省	30	278	247	27920	1488	377973	345370	257909	21186
安徽省	21	275	198	29580	640	245828	242954	188138	25349
江西省	14	201.4	174	27376	0	165356	159218	97359	4990
河北省	26	190	176	14096	0	196394	174391	133242	16480
其他	97	873	807	63880	1159	880118	920075	625782	27760
合计	613	7491	6558	825429	31407	7764638	7761401	5698627	433700

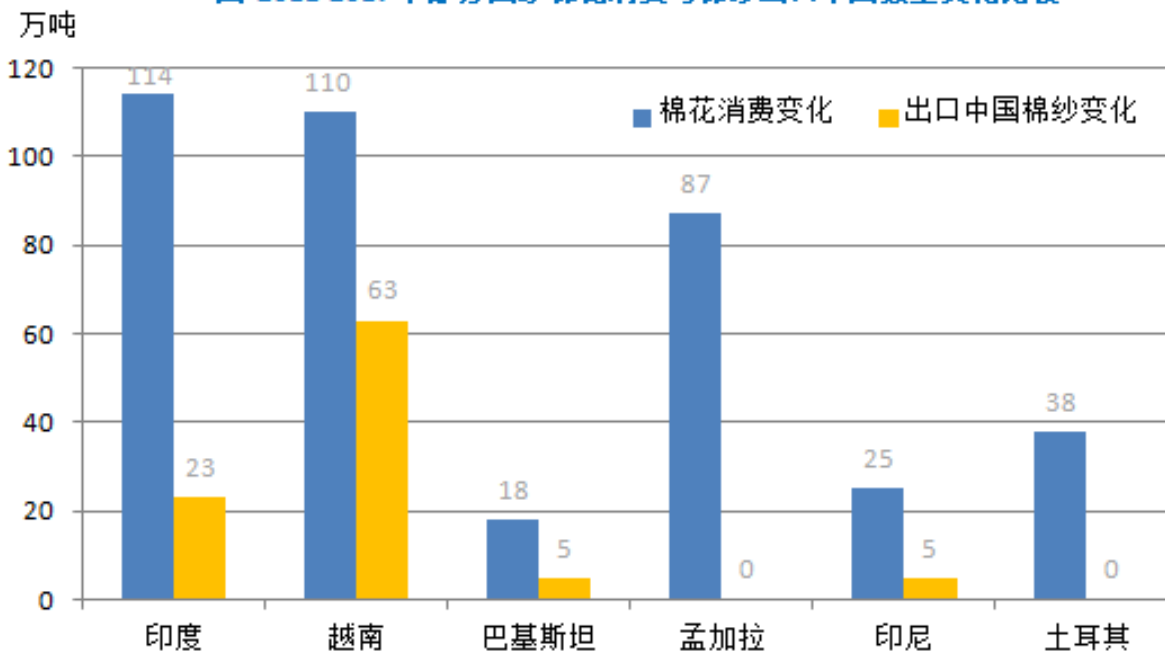
二、去库存成全球市场驱动力--4. 价格的影响机制

1、消费转移。

进口纱：2011年至今，中国棉纱净进口量从60多万吨上升至200多万吨。折合160万吨以上棉花消费被进口纱替代。这一部分棉花消费并未消失，而是从中国转移到印度、越南、巴基斯坦等国（印度棉纱出口中35%销往中国市场，巴基斯坦为75%，越南对中国市场依赖度最高，这一比重大约在80%左右）。从中国角度来看，这部分棉花消费被进口纱所替代，但从全球角度来看，只是棉花消费地点的转移，不会对全球棉花供需产生影响。

进口棉质服装：近几年，快时尚品牌如H&M、优衣库等进口服装占比呈现快速增长态势。海关统计数据显示，2010年中国成衣进口量在2.36亿件左右，2017年超过9亿件，其中，棉质针织成衣进口增速较快，这也间接地减少了国内棉花消费，但不影响全球棉花消费。

图 2011-2017年部分国家棉花消费与棉纱出口中国数量变化比较



二、去库存成全球市场驱动力--4. 价格的影响机制

图 2003-2018年我国棉纱进出口情况比较

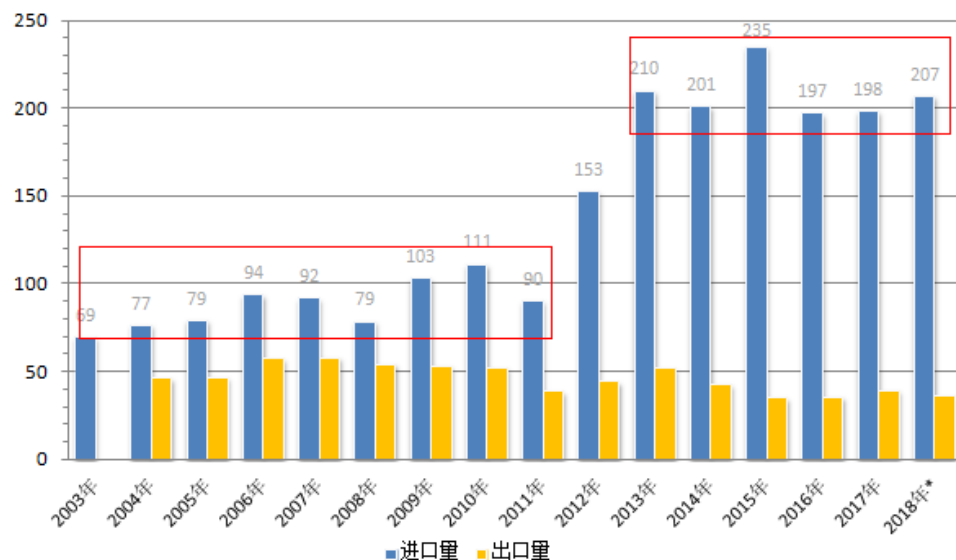
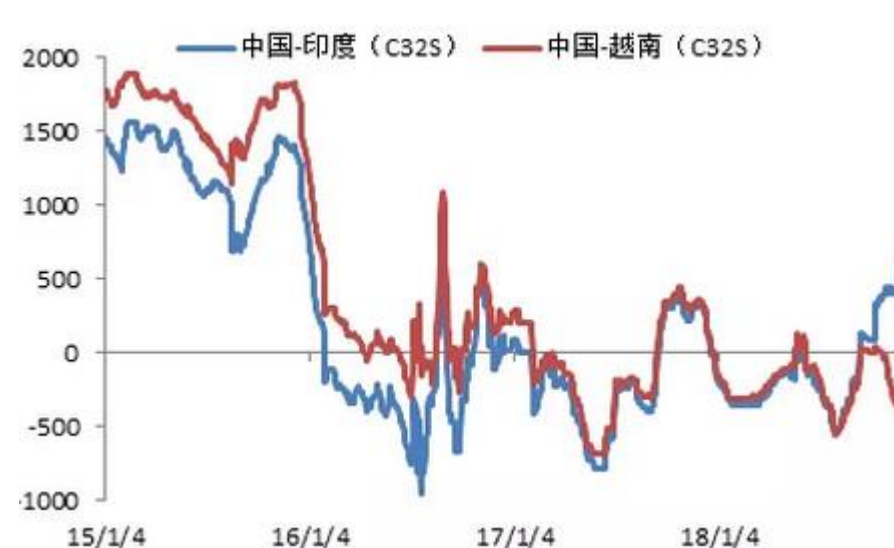
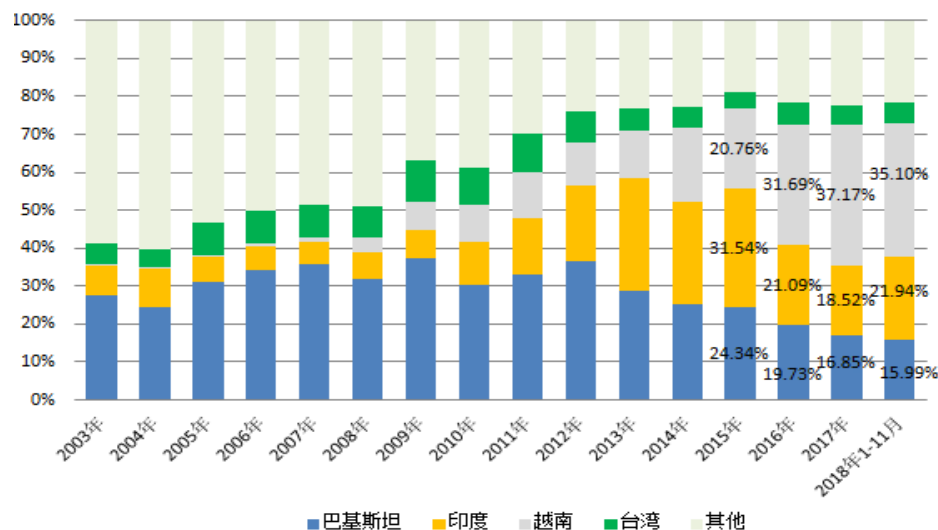


图 2003-2018年中国棉纱进口来源地一览



相对于棉花实行进口配额管理，进口棉纱没有配额管理，国际间棉纱贸易相对棉花流通更加自由，国内外纱线价格对我国棉花消费影响巨大。目前中国进口东盟贸易区棉纱实行零关税，主要进口国中越南、印尼等地实行零关税，进口印度、巴基斯坦等地区的棉纱关税为3.5%。

国内外棉纱价格倒挂成为常态，有利于国产棉花消费，一定程度支撑棉价。

二、去库存成全球市场驱动力--4. 价格的影响机制

2、消费替代。

化纤对棉花的替代，包括短纤（涤纶短纤与粘胶短纤为主）和化纤长丝。消费替代会对全球棉花供需产生重大影响，因此，消费替代的影响要远大于消费转移。

化纤短纤：通过棉纺企业应用，直接与棉花产生竞争，形成直接替代，这也为市场各方所普遍关注。2010-2018年涤纶短纤表观消费量累计净增150多万吨，粘胶短纤增250万吨，其他纤维30万吨，总体消费增量为430万吨左右。

化纤长丝：则主要通过抢占终端消费（服装、家纺）份额，对棉花间接产生替代，经常被业内所忽略，但实质上，化纤长丝对棉花消费所产生的替代冲击，要远远高于短纤。2010-2018年化纤长丝表观消费量净增1000多万吨。

3、消费升级。

中高支纱线占比增多：随着消费者需求的升级，及棉纺行业技术与装备的提升，市场上60s、80s、100s的纱线占比越来越高，可产业化生产高支纱的企业不断增多，中高支纱已经成为大中型棉纺企业的主力产品。

精梳纱占比增多：近几年，中国精梳纱占比逐年提高，截至2017年，这一比例已经超过35%水平。

三、政策与对策

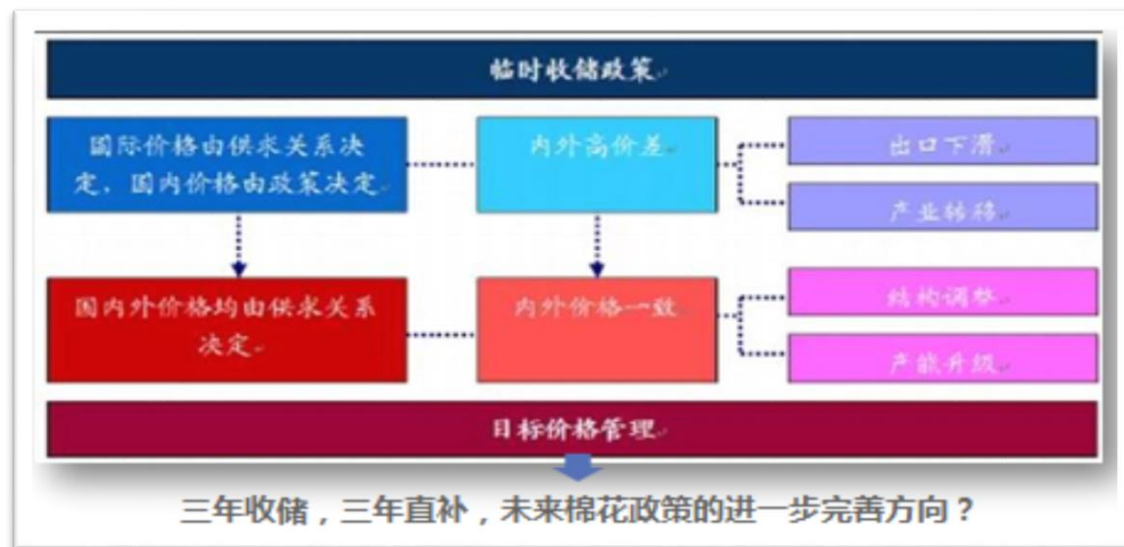
1.涉棉政策的调整完善

2.转换、转移与转型

三、政策与对策--1.涉棉政策的调整完善

临储政策被直补政策所替代，纠正了政策带来棉花市场的扭曲问题。

直补政策：如何规避世贸组织的微量允许天花板的限制？如何实现对棉花市场综合调理？



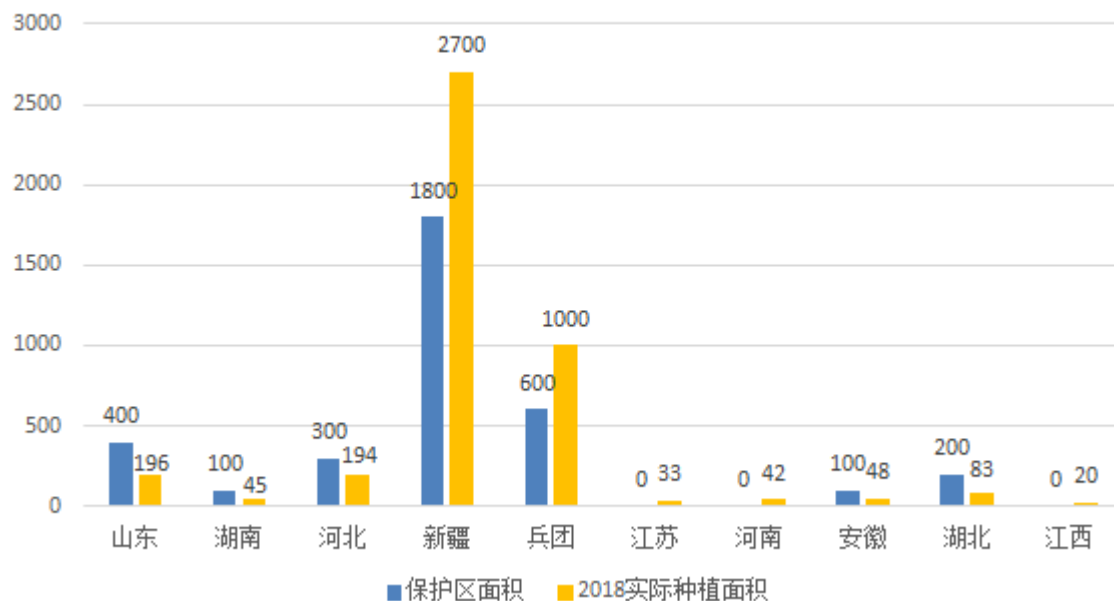
1.国家发改委2017年3月份发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》，棉花目标价格由试点期间的“一年一定”改为“三年一定”。另外，补贴办法要调整优化，进行上限管理，超出上限的不予补贴。2017年至2019年为每吨18600元。

2.2018年10月自治区印发《2018年自治区棉花“价格保险+期货”试点方案（试行）》，确定在博乐市、喀什地区叶城县、阿克苏地区柯坪县启动试点，探索新型棉花补贴方式和棉花市场价格形成机制，促进新疆棉花产业持续稳定发展。力争试点县(市)棉花实际种植者获得保险理赔标准不低于棉花目标价格补贴标准。同时，为了从源头上提升新疆棉花质量，增加市场竞争力，[在部分县市实施补贴与质量挂钩试点](#)。

3.十九大后，发改委发布关于全面深化价格机制改革的意见。**深化棉花目标价格改革。完善新疆棉花目标价格政策，合理确定目标价格水平和定价周期，优化补贴办法，探索开展“保险+期货”试点，促进新疆棉花优质稳定发展。**

三、政策与对策--1.涉棉政策的调整完善

图 国家棉花生产保护区划分情况一览（万亩）

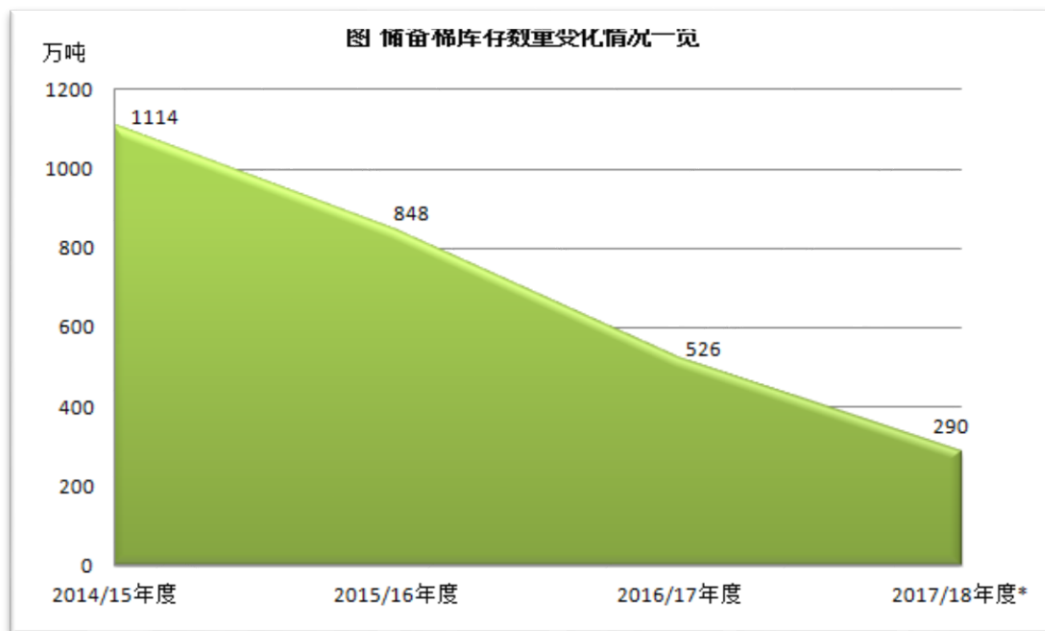


2017年4月10日，国务院发布了《关于建立粮食生产功能区和重要农产品保护区的指导意见》，明确了我国棉花生产保护区以新疆为重点，黄河流域和长江流域为补充，**划定全国棉花生产保护区3500万亩(2018年全国实际种植面积4500万亩左右，其中，新疆3700万亩左右，内地800万亩左右)**。

其中，新疆地方1800万亩、兵团600万亩，以塔里木盆地边缘的西北部、西南部，天山北麓山前冲积平原棉花生产保护区为重点。到2022年棉花生产能力稳定在450万吨左右（2018年新疆兵团与地方实际种植面积在3700万亩左右，其中后团1000万亩左右，地方2700万亩左右）

内地山东400万亩、河北300万亩、湖北200万亩、湖南安徽各100万亩，各省已将指标层层分解到主产棉区。

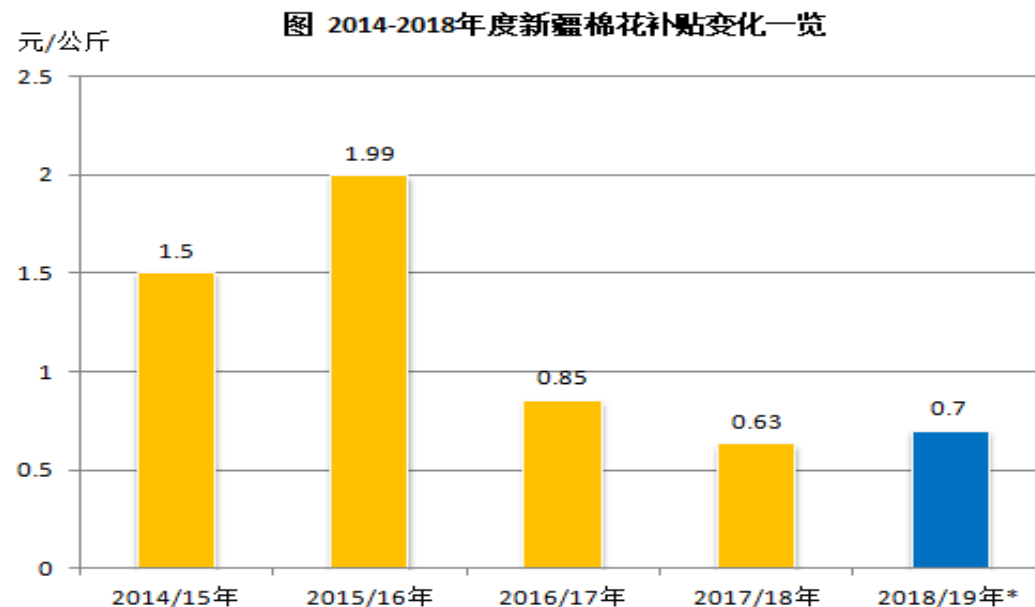
三、政策与对策--1.涉棉政策的调整完善



2、配管限制的放松或取消，内外市场的互通，确保内外棉价差维持在合理水平，目标是完全接轨。

按目前情况，如果不考虑轮入操作，目前储备棉库存已经降至300万吨以内安全水平。**库存问题的解决，将让棉花的“政策市”特征逐渐淡化，市场将在资源配置中发挥决定性作用。**

1. 保持适量储备棉调节市场，**采取轮入与轮出相结合的灵活机制，重建储备棉库存。**（在内外价差低位时适当轮入高品质国际棉花等，以保持合理且优质的储备棉结构）



三、政策与对策--1.涉棉政策的调整完善

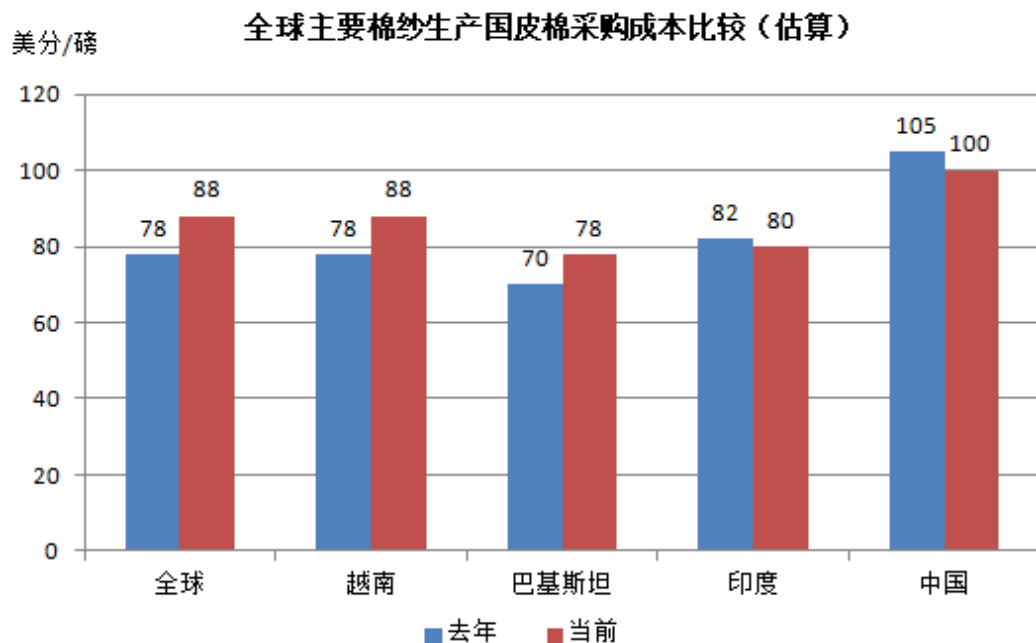
去库存大背景之下，我们认为中国的棉花价格与国际价格价差逐渐缩小，将是未来棉花市场运行的大方向。过高或过低的棉价都不利于中国涉棉产业链的健康发展。**实现国内外棉价接轨、棉花资源自由流通**，是纺织行业高质量发展的重要保障。

我们设想中的内外棉接轨实施步骤：

第一步，用3年左右时间（2016-2018年），将国储棉库存从当前的849万吨降至300万吨以内水平（完成）；

第二步，政策确保棉花价补分离，在稳定合理种植面积条件下，棉价真正市场化回归，实现国内棉价与1%关税下进口棉价格相当，为进一步取消配额限制，实现内外棉市场基本融合创造条件；（价差已收窄至500-1000元/吨，2019年1月1日起，我国适当降低棉花滑准税）。

第三步，在成功实施成熟、有效的棉花种植补贴长效机制（目标价格+收入保险）的基础上，新疆棉花生产具备竞争力条件时，取消棉花进口配额和滑准税管理，真正实现国内外棉价市场化对接（2023年）。



三、政策与对策--1.涉棉政策的调整完善

未来国家重点调什么？怎么调？

具体内容如下：

- 1、当内外棉价差低于1500元/吨时，国内棉纺企业依旧具有较强竞争力，该预警机制亮“绿灯”；
- 2、当内外棉价差高于1500元/吨，低于2000元/吨时，亮“黄灯”，此时需要着手准备应对预案；
- 3、当内外棉价差高于2000元/吨，低于3500元/吨时，亮“橙灯”，此时需要启动应对预案；
- 4、当内外棉价差高于3500元/吨时，亮“红灯”，表示行业已经处于危机，需要采取诸如临时放储等应急措施。

近期中纺联正着手研究建立“内外棉差价的预警动态平衡机制”，该机制在充分调研内外棉价差对棉纺企业影响的基础上将内外棉价差从低到高分几档，分别为：低于1500元/吨、1500元~2000元/吨、2000~3500元/吨、高于3500元/吨。

三、政策与对策-- 2. 转换、转移与转型

虽然短期由于中国抛储及新疆棉纺行业的多重补贴，国产纱竞争力提升，外纱进口增速已经显著放缓，但从中长期趋势看，我们认为是不可逆的，靠“输血”而形成的竞争力也是不可持续的。

未来中国棉纺行业从规模上看，低增长甚至负增长将成为常态；而从结构上看，中低端市场终将被进口纱所取代，国内棉纺企业产品结构重心也将逐步向中高端领域移动。要清醒面对产能阶段性、结构性过剩。**现阶段，中国纺织产业急需向价值链的高端发起冲击，打造更具竞争力的产业形象。**

1、转型 积极推动纺企企业加速变革。其一，产品升级，加大高支纱、化纤混纺 纱及新型纤维纱线的生产开发力度；二是技术设备升级，加大紧密纺、赛络纺等新型纺纱方式的应用力度（截至2016年底我国紧密纺已经超过1800万锭），提高智能化水平；三是不断巩固和优化自身优势，向全产业链延伸。

2、转移 向中西部产棉区（重点新疆：**2018年达2000万锭，分享政策红利**）或东南亚（重点越南：计划**2025年至1790万锭**）等地区转移生产力。把低端市场让给纺织产业比中国落后的国家，这本身就是一个合理的国际化分工。

三、政策与对策--2. 转换、转移与转型

3、转换 要积极转换传统思维模式，充分利用互联网、期货及期权等避险工具对企业价值链的各环节进行渗透和改造，比如原料采购模式的创新、供应链金融的创新等等。

产业转型升级，同时意味着仍将有一部分竞争力差的中小企业被淘汰；一部分行业骨干企业将加大全球产业布局力度，将一部分产能转移至东南亚等低成本地区；一部分落后产能将进行技术升级，向智能化、信息化及网络化发展。这一过程或将令中国棉纺产能由目前的1.1亿锭，进一步调整至7000-8000万锭左右（新疆2018年至2000万锭（涉棉补贴政策调整）；内地目前8000万锭 > > 2020年至6000万锭？））。



THANKS

手机: 13795377123 (同微信) 电话: 021-62102600-892 官网: www.cottonsh.com

邮箱: wangqianjin@cottonsh.com 地址: 上海市长宁区延安西路1088号长峰中心21层