

## 供需双降-棉价难逃震荡走势

## 棉花年报

### 核心观点:

在美国升息通道打开及国内经济结构性改革背景下,我们预计 2016 年中国将继续维持较为宽松货币政策,支持国内经济结构性改革,或将降息或降准,这对棉花可能造成两个方面的影响:一是纺织企业的资金成本下降,刺激纺企对棉花的需求;二是央行降息导致内外息差缩小,或将导致人民币贬值,对内地纺织业提升国际竞争力有直接的影响。

根据国际棉花咨询委员会(ICAC)的报告显示,2015/2016 年度全球棉花产量将达到 2311 万吨,同比减少 11.7%,消费量为 2437 万吨,同比增长 0.54%,期初棉花库存为 2192 万吨,期末库存为 2065 万吨,我们认为全球棉花库存需要几年或者更长时间消化,巨大的库存压力将阻碍国际棉价上涨。我们预计 2015/16 年度全球棉花种植面积比上一年度略减 2%左右。

2015 年全国棉花总产量 560.5 万吨,同比减少 9.3%;总消费量约为 750 万吨,同比减少 6.25%,期末库存量约 1198 万吨,同比减少 6.77%。由于过去三年棉花价格大幅下降,下降到种植成本之下的时候,植棉的信心受挫需要较长的时间来修复,预计 2016 年度竞争替代作物(谷物和大豆)的吸引力持续提高。预计 2016 年全国棉花产量约 530 万吨,那么同比下降 9.3%;棉花总消费量约为 730 万吨,同比下降 2.7%。

我们预计 2016 年全国棉花供给短缺 250 万吨左右,但库存仍处于 1200 万吨高位附近,去库存任务仍未结束,加上下游市场未得到改善,2016 年棉花价格缺乏大幅上涨空间,但不排除局部反弹。总体上我们认为棉花价格仍就处于熊市周期的低位宽幅震荡格局,只有后期去库存化得到改善,种植棉花成本收益改善且状况向好,使得整个棉花产业开始转赢利,棉花才能走出熊市迎来持续反弹动力。

作者姓名: 牟启翠

邮箱 mouqicui@csc.com.cn

电话: 023-86769728

期货投资咨询证书号: Z0001640

发布日期: 2015 年 12 月 31 日

### 报告体系

|      |               |
|------|---------------|
| 日报   | 每日 8 点 50 前发布 |
| 周报   | 每周五下午 5 点前发布  |
| 数据点评 | 重要数据发布后 5 小时内 |
| 专题报告 | 不定期发布         |

## 目 录

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 一、2015 年棉花价格行情回顾 .....  | 3   |
| 二、2015 年全球宏观经济形势 .....  | 3-4 |
| 三、2016 全球棉花供求 .....     | 5   |
| 四、中国棉花供求 .....          | 6-8 |
| 1、国内棉花产量 .....          | 6-7 |
| 2、中国棉花消费情况 .....        | 7   |
| 3、中国棉花进口情况 .....        | 8   |
| 4、棉花下游产品棉纱和面布消费情况 ..... | 8   |
| 五、2016 年棉花投资机会展望 .....  | 9   |

## 图表目录

|                         |           |   |
|-------------------------|-----------|---|
| 图 1: 郑棉 2015 年期价走势      | 单位: 元/吨   | 3 |
| 图 2: 中国 2015 年中国 GDP 增速 | 单位: 百分比   | 4 |
| 图 3: 中国 2015 年中国 CPI 增速 | 单位: 百分比   | 4 |
| 图 4: 全球棉花产量、消费量和期末库存    | 单位: 万吨    | 5 |
| 图 5: 全球棉库存消费比           | 单位: 百分比   | 5 |
| 图 6: 国内棉花播种面积           | 单位: 千公顷   | 6 |
| 图 7: 国内棉花播种面积同比增长       | 单位: 吨     | 6 |
| 图 8: 国内棉花单位面积产量         | 单位: 公斤/公顷 | 6 |
| 图 9: 国内棉花产量             | 单位: 千吨    | 6 |
| 图 10: 中国棉花消费            | 单位: 万吨    | 7 |
| 图 11: 中国棉花库存消费比         | 单位: 百分比   | 7 |
| 图 12: 中国棉花进口量           | 单位: 万吨    | 8 |
| 图 13: 中国年度纱产量           | 单位: 万吨    | 8 |
| 图 14: 中国年度棉布产量          | 单位: 亿米    | 8 |

## 一、2015 年棉花行情走势回顾

2015 年郑棉走势主要分为 2 个阶段：

第一阶段，2015 年初至 6 月底棉花价格宽幅区间震荡，郑棉指数在区间 12850-13700 维持震荡整理，主要上半年年多消息交织，一方面 2015 年上半年新年度种植面积减少预期支撑棉价，另一方面国家取消棉花收储政策，实行棉花目标价格政策，生产者按市场价格出售棉花，在全球棉花高库存的背景下，使得国内棉价逐渐向国际市场价格靠拢，同时下游消费疲弱令棉价反弹乏力。

第二阶段，2015 年 7 月初至年底，棉花展开一轮新弱势下跌走势，最低下探至 11395 元/吨，创 2011 年来新低，主要是受到国内股票市场暴跌的系统性风险影响，以及下游消费疲弱市场缺乏支撑。

截止 2015 年 12 月 23 日，全年下跌 12% 左右。

图 1：郑棉 2015 年走势



数据来源：文化财经，中信建投期货

那么 2016 年棉花将何去何从呢？

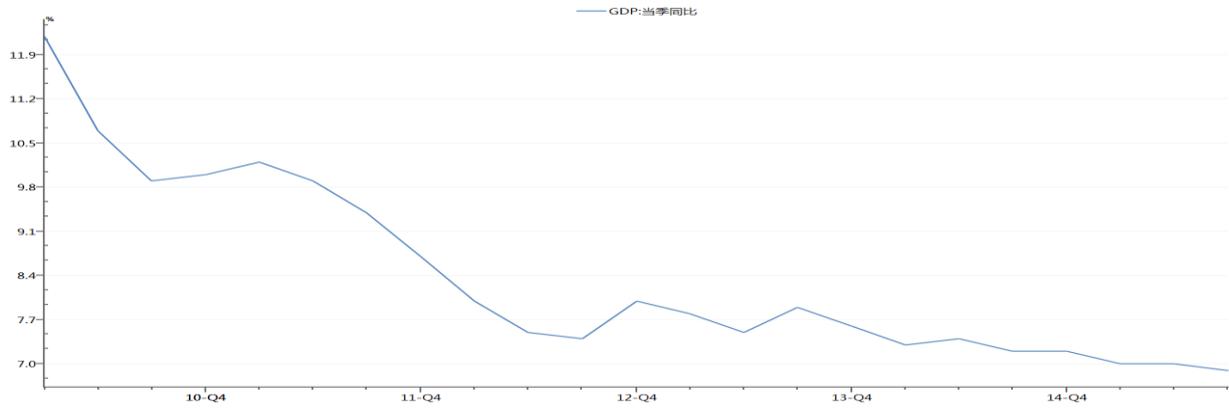
## 二、2015 年全球宏观经济形势

全球经济复苏不平衡，整体美强中欧弱。美国经济复苏态势良好，其经济处于低通胀、就业数据向好，经济稳步增长中。这使得 2015 年美元指数延续去年上行态势，年度上涨约 10%，吸引全球资本流入，美国经济流动性充裕，货币政策无宽松压力。欧元区经济仍旧低迷，较高的失业率，过低的通胀率，都表明着欧元区的经济有很大的通缩风险，这也预示着欧央行在未来有可能采取量化宽松的政策。

中国经济处于结构调整的新常态下。纵观 2015 年一季度 GDP 同比增长 7%，二季度 GDP 同比增长 7%，三季度 GDP 同比增长 6.9%，全年预计 GDP 增速 7%，经济低迷。在低迷的经济增速下，预计 2016 年央行将

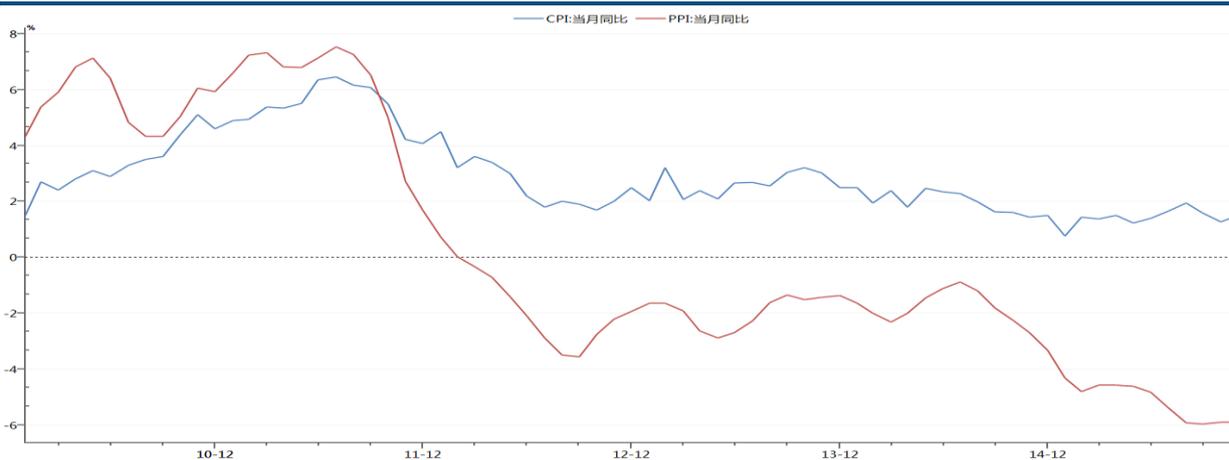
采取降准或降息方式来减缓经济下滑的速度。

**图 2：2015 年中国 GDP 增速**



数据来源：Wind，中信建投期货

**图 3：2015 年中国 CPI 增速**



数据来源：Wind，中信建投期货

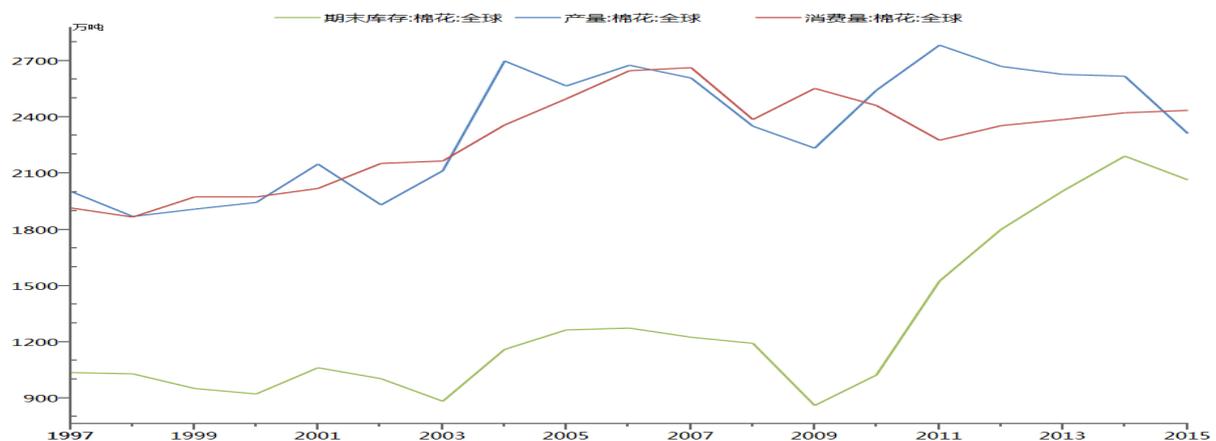
近 3 年以来，中国 CPI 和 PPI 价格指数处于波动向下的状态，截止 2015 年 11 月 CPI 同比上涨 1.5%，PPI 同比下跌 5.9%，PPI 连续 45 个月同比增长为负，工业去库存化问题严重，经济通货紧缩风险较大。

国内经济缓慢回落和通货紧缩风险加大，我们预计 2016 年中国仍将维持较为宽松的货币政策，或将继续采取降息或降准措施；欧元区将采取更加宽松的政策以刺激经济；美国就业好转经济稳步增长，12 月美联储会议自 2007 年金融危机来首次加息，宣告其加息周期开启。这对棉花可能造成两个方面的影响：一是纺织企业的资金成本下降，资金紧张的情况缓解，经营压力会减小，从而刺激棉花的需求；二是央行降息导致内外息差缩小，或将导致人民币贬值，对内地纺织业提升国际竞争力有直接的影响。因此，预计从 2014 年开始经济的复苏导致棉花需求增加。

### 三、2016 全球棉花供求

国际棉花咨询委员会（ICAC）发布的 12 月份全球产需预测认为，205/16 年度全球棉花消费增长减慢。其报告显示，2015/16 年度全球棉花产量将达到 2311 万吨，较去年减少 300 多万或 11.73%，年度末棉花库存将增加至 2065 万吨，较去年同期减少 127 万吨或 6.29%，消费量为 2440 万吨，同比增幅不到 1%。消费增长很小几乎对价格影响不大，棉花产量和库存同比双降，其绝对值处于历史高位，我们认为全球棉花库存需要几年或者更长时间消化，巨大的库存压力将阻碍国际棉价上涨。同时由于棉花 2 年来长期其价棉农种植积极性受打压，棉花种植面积自去年开始回落，棉花产量减少降低棉花价格深度下跌概率，但目前棉花处在去库存化周期中，棉花价格处于熊市周期底部宽幅震荡格局。

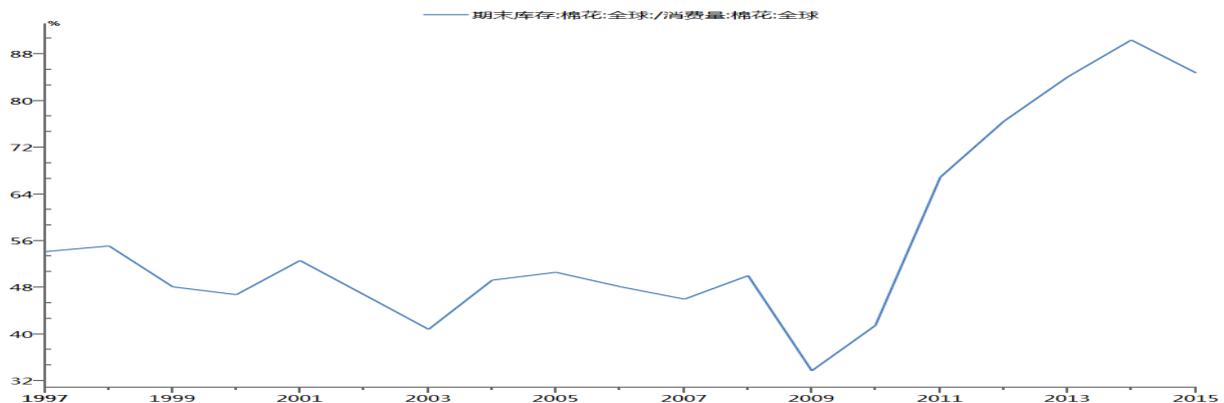
**图 4：全球棉花产量、消费量和期末库存**



数据来源：Wind，中信建投期货

棉花由于产量下降，使得全球棉花期末库存消费比从去年的 90.43% 下降至 84.74%，为 2009 年来库存消费比出现首次下降，总体仍就处于历史高位附近，且库存量的缓慢减少将给棉价反弹带来压力。

**图 5：全球棉库存消费比**



数据来源：Wind，中信建投期货

## 四、中国棉花供求

### 4.1、国内棉花产量

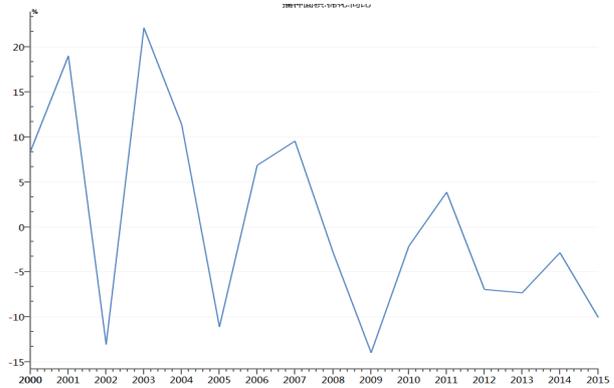
2015年,根据对全国31个省(区、市)的统计调查,2015年全国棉花播种面积3799千公顷(5698.4万亩),比2014年减少423.4千公顷(635.1万亩),减少10%。全国棉花单位面积产量1475.3公斤/公顷(98.4公斤/亩),比2014年增加12.1公斤/公顷(0.8公斤/亩),提高0.8%。全国棉花总产量560.5万吨(112.1亿斤),比2014年减少57.4万吨(11.48亿斤),减产9.3%。

图6：棉花播种面积（千公顷）



数据来源：Wind，中信建投期货

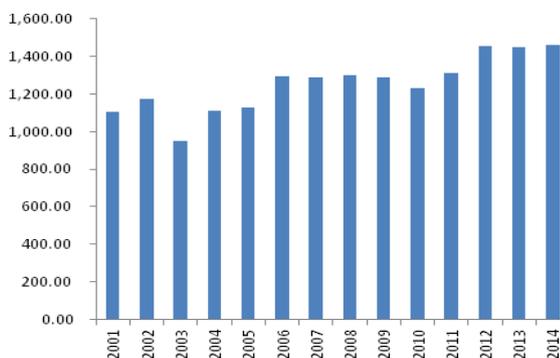
图7：棉花播种面积同比增长



数据来源：Wind，中信建投期货

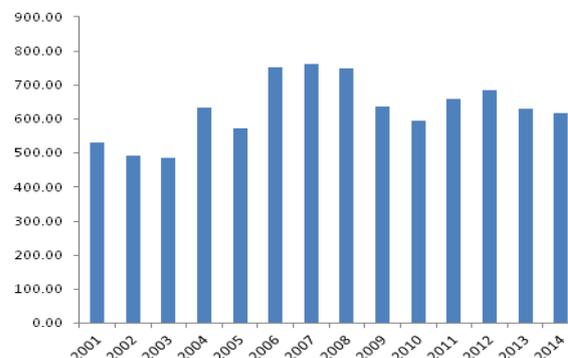
2011年由于2010年的棉花价格的大幅上涨而导致自2008年以来棉花种植面积首次增产,然而随着价格大幅下挫后,此后4年即2012、2013、2014及2015年棉花种植面积出现连续下降,特别是当棉花价格下降到种植成本之下的时候,植棉的信心受挫需要较长的时间来修复,预计2016年度竞争替代作物(谷物和大豆)的吸引力持续提高。在价格没有转好及棉花生产净利润为负背景下,棉花种植面积或将继续回落,至少种植面积增加概率很小。

图8：棉花单位面积产量（公斤/公顷）



数据来源：Wind，中信建投期货

图9：国内棉花产量（千吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

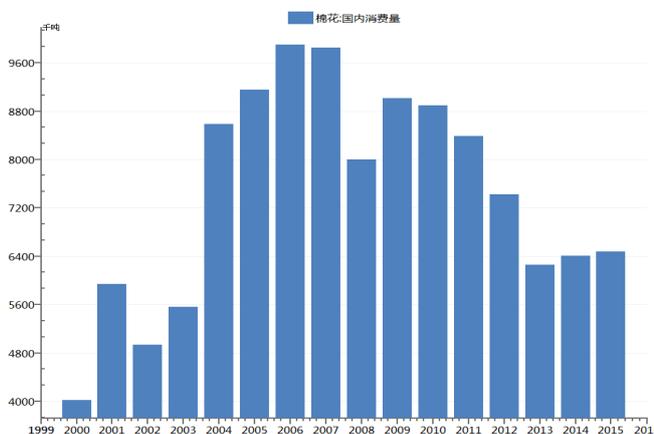
近年来，我国的棉花种植面积一直处于下滑的态势中，由于国家停止收储，加上实行新的棉花目标价格补贴政策，令棉花价格大幅回落。然而棉农种植棉花成本收益低微，加剧种植面积大幅下滑，已降至 1991 年以来新低水平。明年棉花种植面积，我们预计较为不乐观，主要原因是棉花价格下跌幅度较大、生产风险较大、比较效益较差等原因造成内地棉农对于棉花的生产不积极，而补贴政策的差异，更加使得内地棉农对棉花生产失去信心。

国家棉花市场监测系统调查了全国范围棉农的 2016 年棉花意向种植面积，调查显示，2016 年度全国植棉意向面积 4750 万亩，同比减少 658.9 万亩，降幅 12.2%。其中，黄河流域植棉意向面积为 932.6 万亩，同比下降 18.4%；长江中下游棉区植棉意向面积为 709.4 万亩，同比下降 30.7%；西北内陆地区植棉意向面积为 3051.4 万亩，同比下降 4.3%。如果我们假设国家棉花市场监测系统调查的数量是明年棉农真实想法的话，2016 年棉花种植面积为 4750 万亩；那么我们在假设明年单位产量保持在最近三年单位产量的平均产量水平 1470 公斤/公顷。那么 2015 年预计全国棉花产量约 530 万吨，那么同比下降 5.47%。

## 4.2、中国棉花消费情况

2015 年全国棉花总消费量约为 707.6 万吨，比 2014 年同比减少 11.6%。期末库存及库存消费比：2013 年度库存消费比 160%，2014 年度库存消费比 158%，2015 年度库存消费比 161%，库存消费比仍然维持在高位，将对未来棉花价格反弹形成压制。

图 10：中国棉花消费量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：中国棉花库存消费比



数据来源：Wind，中信建投期货

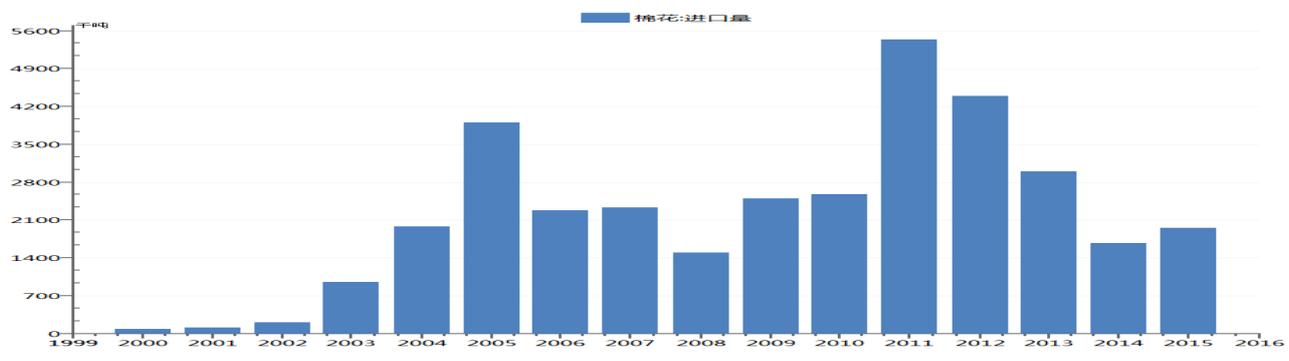
同时，在全球棉花库存持续增加的情况下中国库存值得关注，中国库存占到了全球约 50%，占据了全球库存总量的半壁江山，和国际相比，国内供给的基本面情况更加严峻，中国面临的库存压力将是未来棉花价格的最大不确定。国际棉花咨询委员会（ICAC）数据显示，2015 年期末棉花库存量为 1198 万吨，较去年同期减少 6.77%。

### 4.3、中国棉花进口情况

截止 2015 年 11 月，棉花进口累积同比减少 40.8%，进口负增长已经维持 2 年之久，2015 年前 11 个月进口棉花总量为 128.7 万吨，较 2014 年同期为 217.5 万吨减少 88.8 万吨。国际棉花咨询委员会（ICAC）预计 2015/16 年度，中国进口量预计减少 33%，为 120 万吨，原因是 2015 年进口配额有限，而且 2016 年会维持现状。自 2011 年以来，中国进口棉一直处于下降的趋势，追其原因主要是因为国内棉花价格快速下跌，导致内外价格差价减小，进而以国产棉代替进口棉。

从进口数量来看，美国、印度、巴西和澳大利亚是最主要的进口来源国，该四国进口量占进口总量的比例近年度都在 80% 左右。截止 2015 年前 10 个月，进口澳大利亚棉花累积值 17.58 万吨，较去年同期减少 61%，巴西进口棉累积值 8.8 万吨，较去年增加 38.67%；进口美国前 6 个月累计值 43.65 万吨，较去年同期增加 10.87%。

图 12：中国棉花进口量（万吨）

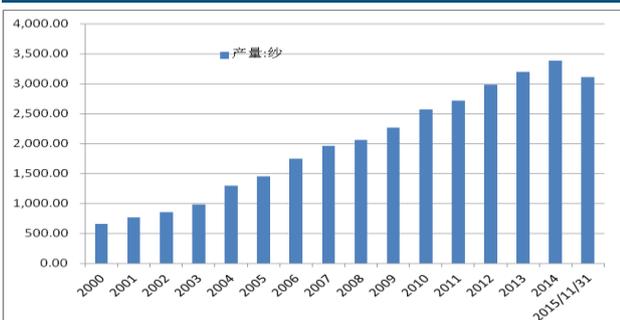


数据来源：Wind，中信建投期货

### 4.4、棉花下游产品棉纱和棉布消费情况

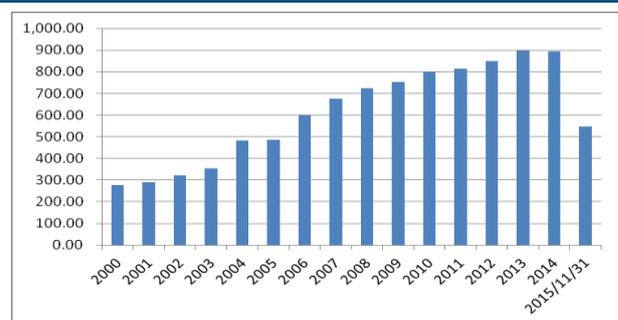
近两年以来，中国纱和棉布增速一直处于下降的趋势，追其原因主要是因为国内和国际市场需求低迷。截止 2015 年 11 月，累计纱和棉布产量同比增速为分别为 3.75% 和 0.47%，均处于历史 2000 年以来的历史低位，同时也反映了需求的严重不足。我们预计 2016 年，在宏观经济较为疲弱预期背景下，下游需求或将继续回落，纱和棉布产量仍将小幅下滑。

图 13：中国年度纱产量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：中国年度棉布产量（亿米）



数据来源：Wind，中信建投期货

## 五、2016 年棉花投资机会展望

在美国升息通道打开及国内经济结构性改革背景下，我们预计 2016 年中国仍将维持较宽松货币政策或将降息或降准，这对棉花可能造成两个方面的影响：一是纺织企业的资金成本下降，刺激纺企对棉花的需求；二是央行降息导致内外息差缩小，或将导致人民币贬值，对内地纺织业提升国际竞争力有直接的影响。

根据 ICAC 的报告显示，2015/2016 年度全球棉花产量将达到 2311 万吨，同比减少 11.7%，消费量为 2437 万吨，同比增长 0.54%，期初棉花库存为 2192 万吨，期末库存为 2065 万吨，我们认为全球棉花库存需要几年或者更长时间消化，巨大的库存压力将阻碍国际棉价上涨。但由于近几年全球棉价的大幅下跌低迷，严重损害了棉农的收益，种植棉花面积逐步回落，我们预计 2015/16 年度全球棉花种植面积比上一年度略减 2% 左右。2015 年全国棉花总产量 560.5 万吨，同比减少 9.3%；总消费量约为 750 万吨，同比减少 6.25%，期末库存量 1198 万吨，同比减少 6.77%。由于过去三年棉花价格大幅下降，令种植棉花的信心大挫，估计信心重建需要较长的时间来修复，预计 2016 年度竞争替代作物（谷物和大豆）的吸引力持续提高。

在棉花种植面积继续减少及单产量基本持平去年同期背景下，2016 年我国棉花产量继续降低，预计 2016 年全国棉花产量约 530 万吨，那么同比下降 9.3%。由于国内经济宏观经济下滑，棉花消费连续两年回落，2015 年全国棉花总消费量约为 750 万吨，同比减少 6.25%，我们预计 2016 年全国棉花消费量保持稳定的增长，预计全年消费量达到 730 万吨，同比下降 2.7%。

我们预计 2016 年全国棉花供给短缺 250 万吨左右，但库存仍处于 1200 万吨高位附近，去库存任务仍未结束，加上下游需求市场未得到改善，2016 年棉花价格缺乏大幅上涨空间，但不排除局部反弹。总体上我们认为棉花价格仍就处于熊市周期的低位宽幅震荡格局，只有后期去库存化得到改善，种植棉花成本收益改善且状况向好，使得整个棉花产业开始转赢利，棉花才能走出熊市迎来持续反弹动力。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

### 上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话：021-68763048

### 长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦 1303-1305

电话：0791-82082701

### 廊坊营业部

地址：廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话：0596-6161566

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-2876855

### 西安营业部

地址：西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604, 05 室

电话：029-68500977

### 北京营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

### 宁波营业部：

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、506 室

邮编：315040

电话：0574-89071681

### 济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 606 室

电话：0531-85180636

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905 室

电话：0411-84806305

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话：0371-65612356

### 广州营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410-412 号时代地产中心 704A、705-06 房

电话：020-28325288

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818701

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378759

### 杭州营业部

地址：杭州庆春路 137 号华都大厦 811, 812

电话：0571-87079379

### 上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

### 武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)