



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告-热点

金融研究院 农产品研究所

报告日期
2018年9月20日

贸易摩擦乌云笼罩，郑棉走跌空间有限

近期相关报告列表：

- 中美贸易摩擦阴霾正浓，再加上新棉增产预期以及集中上市，利空因素暂时主导郑棉市场。不过，投资者亦不宜过分看空，正如前文所述，国储库存以及长期供需缺口的存在将托起郑棉底部。另外，棉花收获期天气的不利变化也较易引发市场多空轮换的热情。

王晓蓓

Tel: 025-68908477

Email:

wangxiaobei@ftol.com.cn

从业资格号: F0272777

美国时间 9 月 17 日，股市收盘后，美国总统特朗普正式公布了对进口自中国的 2000 亿美元商品加征关税的消息。此次加征关税，市场已有预期，且在上周五，美国方面已经透露了该消息。本周一开盘，国内郑棉盘面对此作出反应，开盘走跌。主力合约盘中遇支撑后小幅回升，一直保持窄幅波动至收盘。本周一稍晚，中国方面针对美国“2000 亿美元”做出回应措施：对进口自美国的 600 亿美元商品加征关税。市场担忧中美贸易摩擦继续升级影响国内外棉花需求以及使宏观环境恶化，国内外期棉大跌。

美国“2000 亿美元”落地，中国“600 亿美元”反击

早在 7 月 11 日，美国公布了一项加征关税清单，对进口自中国约 2000 亿美元的商品加征 10% 的关税。清单公布当日，亚太股市普遍走跌，A 股全线大跌。为了该决定，美国政府开展了 2 个月的公开意见征求期，甚至在 9 月初还举行了为期 6 天的听证会。但是，2000 亿美元商品加征关税的政策还是实施了。

针对美方新一轮关税，中国商务部早在 8 月 3 日已表示，对美国持续违反国际义务对中国造成的紧急情况，为捍卫中方自身合法权益，中国政府依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%-5% 不等的关税。最终措施及生效时间将另行公告。本周二，这 600 亿美元商品加征关税最终落地：对 8 月 3 日所列附件 1 和 2 的商品加征 10% 的关税，对附件 3 和 4 所列商品加征 5% 的关税，自 9 月 24 日 12 时 01 分生效。与 8 月 3 日公布内容相比，加征关税的力度明显下降（纺织原材料及其成品包含在附件 1 和 2 中）。

还有 2670 亿美元后续？

此言若兑现，那就意味着美国将对其统计口径下的去年所有从中国进口的商品加征关税。

美东时间 9 月 17 日，美国总统特朗普公布了 2000 亿美元商品加征 10% 关税，且该税率将从 2019 年 1 月 1 日提升至 25%，他甚至还表示，如果中国对美国农民或工业采取报复行动，“我们将立即实施第三阶段，即对大约 2670 亿美元的额外进口商品加征关税”。

2018 年 6 月 15 日，美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税，其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6

日起实施加征关税措施；8 月 8 日，500 亿美元商品中剩余 160 亿美元商品加征 25% 关税落地，8 月 23 日生效；美东时间 9 月 17 日，美国政府对进口自中国约 2000 亿美元商品加征 10% 关税政策落地，9 月 24 日生效。至此，美国对进口自中国的约 2500 亿美元商品加征了 25%、10% 关税不等；中国对进口自美国的约 1100 亿美元商品加征 25%、10%、5% 关税不等。

根据商务部统计，2017 年全年，中国自美国进口 1303 亿美元，对美国出口 5056 亿美元。2500 亿美元占据了 2017 年中国出口至美国商品总额的 50% 左右；1100 亿美元占据了 2017 年美国出口至中国商品总额的 84% 左右。后期，假如如美国总统特朗普所威胁的那样，对中国再增加 2670 亿美元商品加征关税，那么，也就意味着美国将对进口自中国的所有商品加征关税。

美国对进口自中国的商品加上关税，毫无疑问会使中国对美出口额下降。粗略按照中国出口美国商品金额下降幅度为 25% 计算（不考虑其他因素），关税规模在 500 亿美元，2500 亿美元和 5056 亿美元三种情况下测算，中国对美出口幅度将分别下降 125 亿美元，625 亿美元和 1269 亿美元。以 2017 年出口总额作为基数，则中国总出口规模下降比例将分别达到 0.52%，2.6% 和 5.29%。

加征关税对国内纺织品服装出口的直接影响的几何？

在 9 月 17 日美国宣布 2000 亿美元加征关税落实后，国内外郑棉跌势并不明显。国内主力 1901 合约本周二开盘下行约 200 元/吨左右；ICE12 月合约亦在 80 分上方运行。本周二稍晚，国务院关税税则委员会发出公告，将启动 600 亿美元商品加征关税来应对美国的 2000 亿美元加征关税行为。因市场担忧美国将进一步增加 2670 亿美元商品的关税加征，国内外盘面齐跌。国内郑棉主力 1901 合约本周三盘中最大跌幅接近 3.8%；ICE12 月合约直接跌至 78 美分附近。

据中国纺织品进出口商会统计，此次 2000 亿美元加征关税清单中涉及中国对美国纺织品服装出口额约 103 亿美元，超过中国对美纺织品服装及原材料出口额的五分之一，约占 2017 年中国对全球纺织品服装出口的 3.83%；如果后期美国对全部进口自中国的商品加征关税，按照 2017 年中国对美国纺织品服装出口金额 454 亿美元计算，其占 2017 年中国对全球纺织品服装出口的 17%。按照极端情况计算，当美国对 2000 亿美元商品加征关税时，其仅影响了中国纺织品服装出口的 3.83%；当美国对所有进口自中国的商品加征关税时，其对中国纺织品服装出口的

影响将上升到 17%。

根据国家统计局统计数据, 2016 年我国纺织业规模以上工业企业工业销售产值为 40287.4 亿元; 当年, 我国纺织品服装出口金额为 2628 亿元, 占 2016 年纺织行业总产的 40% (这里以规模以上工业企业工业销售产值为基数, 实际占比低于 40%)。按照该比例, 将美国加征关税对中国纺织品服装出口极端情况的影响简单、直接地折射到国内棉花需求量上, 将使国内棉花消费量下降 15—63 万吨, 占 2018/2019 年度国内棉花消费量预估的 1.6%—6.8%。

巨大产需缺口客观存在, 国储库存量降至临界点

9 月份美农报告调增国内棉花产量预估 100 万包, 同时维持进口量和消费量预估不变。根据 9 月份美农报告显示, 2018/2019 年度, 国内棉花产量预估为 598 万吨, 消费量预估为 925 万吨, 年度产需求缺口为 327 万吨, 为 2011/2012 年度以来最大缺口。据历史数据显示, 2015/2016 年度以来, 国内一直存有约 300 万吨左右的产需缺口, 今年更甚。

根据我国的棉花目标价格补贴政策以及新疆有限的土地资源情况, 预计国内 200 万吨以上产需缺口的存在将是常态。

截至 9 月 19 日, 本轮储备棉轮出累计出库成交 238 万吨, 平均成交率为 59%。按照总成交 245 万吨的量计算, 本轮储备棉轮出结束后, 国储库中棉花存量约为 280 万吨, 低于 200 万吨的临界值。与 1100 万吨的高峰值相比, 巨幅下降 75% 左右。

据上文推算, 仅美国加征关税对国内棉花消费量的最大影响为 63 万吨, 这在国储库存量低于临界点以及 327 万吨的产需缺口面前实在不值得一提。不过, 中美贸易摩擦对两国乃至全球的影响不容忽视, 整体宏观环境恶化导致棉花甚难独善其身; 同时, 也会引起国内外产业结构、宏观政策等的调整。

目前, 中美贸易摩擦阴霾正浓, 再加上新棉增产预期以及集中上市, 利空因素暂时主导郑棉市场。不过, 投资者亦不宜过分看空, 正如前文所述, 国储库存以及长期产需缺口的存在将托起郑棉底部。另外, 棉花收获期天气的不利变化也较易引发市场多空轮换的热情。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系方法

南京总部

地址：南京市中华路 50 号弘业大厦

网址：www.ftol.com.cn

全国统一客服热线：400-828-1288

金融研究院：025-52278932

苏州营业部 0512-68070198

苏州爱河桥路 9 号金阊文化教育大厦 13 楼

常州营业部 0519-88161261

常州市关河东路 66 号九州环宇国际商务广场 a 座 1610、1611 室

扬州营业部 0514-87310067

扬州市扬子江北路 368 号格兰云天酒店旁三层小商业

无锡营业部 0510-82701302

无锡市中山路 531 号红豆国际广场 1706、1707、1708、1709 室

北京营业部 010-68014881

北京市东城区安定门外大街丁 88 号江苏大厦 B 座 9 层

上海营业部 021-58308099

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 609、1210-1211 室

南通营业部 0513-85113309

南通市姚港路 6 号方天大厦 703 室

青岛营业部 0532-85039479

青岛市香港中路 10 号颐和国际 A 座 2301、2303 室

合肥营业部 0551-2671810

合肥市蜀山区长江西路 200 号置地投资广场 1306、1307 室

徐州营业部 0516-85695258

徐州市和平路 64 号帝都大厦 2206-2208 室

杭州营业部 0571-87185615

杭州市西湖大道 18 号新东方大厦 B 座 1401 室

郑州营业部 0371-65615320

郑州市未来大道 69 号未来大厦 1605 室

泰州营业部 0523-86211667

泰州市海陵区迎春西路 21 号 108-109 206-210 室

南宁营业部 0771-5760761

南宁市金州路 25 号太平洋世纪广场 A 座 21 层 2103-2104 室

镇江营业部 0511-85088168

镇江市京口区中山东路18号京凌大厦901室

福州营业部 0591-38118108

福州市鼓楼区东街33号武夷中心大厦15层C单元

大连营业部 0411-39799891

大连市沙区会展路129号期货交易大厦A座2301、2302室

长沙营业部 0731-84426856

长沙市芙蓉区韶山北路139号文化大厦1701室

西安营业部 029-87208280

西安市北大街55号新时代广场12楼c座

盐城营业部 0515—88889288

盐城市华邦东厦2幢1906、1907、1908室

济南营业部 0531-55592288

济南市市中区经七路88号房地产大厦14楼

天津营业部 022-58780777

天津市河西区围堤道53号丽晶大厦2203室

南昌营业部 0791-6653600

南昌市桃苑大厦B2座3楼

海口营业部 0898-66509189

海口市大同路38号财富中心16楼1606室

宿迁营业部 0527-84331800

江苏省宿迁市浙江大厦商业办公2401、2402、2403、2404、2418

沈阳营业部 024-31286433

沈阳市沈河区北站路57号财富中心D座21楼3号、4号

武汉营业部 027-82797898

武汉市汉阳区中山大道818号平安大厦2208、2209室

广州营业部 020-22836333

广州市天河区体育东路136-138号金利来大厦909-911室

宁波营业部 0574-87869517

宁波市江东区惊驾路555号泰富广场A座1903室

连云港营业部 0518-85321108

连云港市新浦区苍梧路6号龙河大厦A座1101-1108室

重庆营业部 023-88367700

重庆市渝中区新华路388号首座大厦615-617室

太原营业部 0351—8689591

太原市府西街69号山西国际贸易中心西塔楼1806、1808室

淮安营业部 0517-83900209

淮安市清河区淮海第一城办公楼 801-802（淮安市淮海东路曙光国家大厦 801-802）

芜湖营业部 0553-3917022

芜湖市镜湖区融汇中江广场西区 H#楼 1511、1512、1513、1514 室

成都营业部 028-84471800

成都市锦江区东大街芷泉段 68 号天府时代广场 A1 区 9 楼 03、04 号

深圳营业部 0755-22663166

深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 3 座 5 层 03 室

厦门营业部 0592-5201699

厦门市思明区厦禾路 820 号帝豪大厦 1304 室

江阴营业部 0510-80612121

江阴市环城北路 27 号凯悦国际金融中心 1802 室

上海自贸区营业部 021-68416399

上海市自由贸易实验区马吉路 2 号 1504 室