

棉花 2017 年 3 月报

——抛储主导 短期或进入震荡

广永期货投研部 林耿

一、行情回顾

2017 年 2 月，郑棉 2 月走势较为胶着，整体以高位震荡为主，呈现冲高回落态势。2 月上旬，美棉及印度棉价持续上涨，带动郑棉价格上行。但 3 月国库抛储预期，纺织企业多不急于采购新棉，现货市场成交清淡，郑棉缺乏资金和人气支持，未能延续前期强势，走势逐渐疲软。同时，新疆棉花产量超过市场预期，截止 2 月初出疆棉数量约 160 万吨，内地棉花供应面宽松也导致棉价承压。

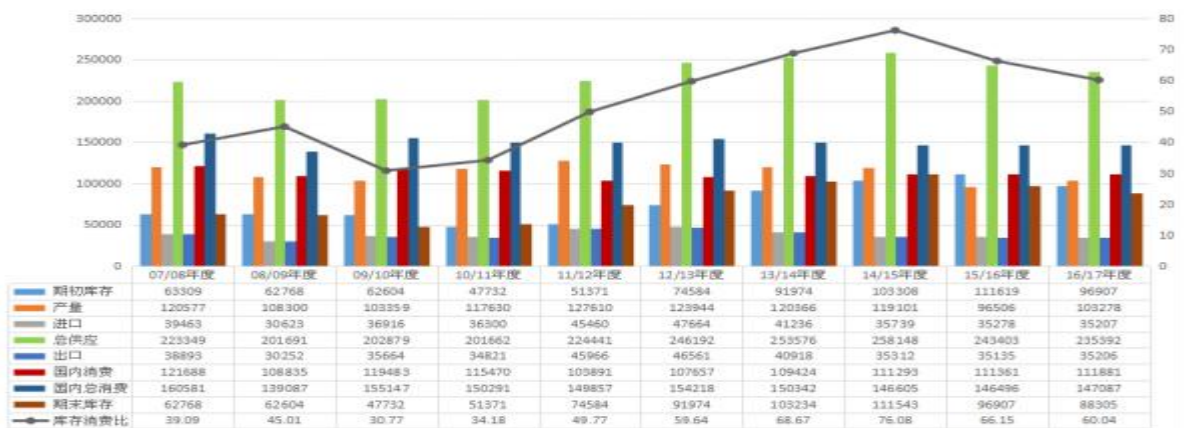
二、影响因素

1. 全球棉花供需情况

2 月 10 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，小幅上调了 2016/17 年度的全球棉花消费量，而小幅下调了期末库存。全球产量没有变化，上调的中国产量大部分被巴基斯坦、乌兹别克斯坦和土库曼的下调所抵消。消费量增加主要是上调了印度、孟加拉和越南用棉量。全球棉花期末库存目前预计为 1957.4 万吨。

最近一年，全球棉花供需发生显著变化，美国农业部从 2016 年 2 月的农业展望论坛开始不断调整 2016/17 年度全球期末库存预测，全球库存下降的主要原因是中国库存的减少。在 2016 年 5 月至 2017 年 2 月的十次预测中，中国的消费量有五次上调，且从未下调过，中国以外地区的消费量却有八次下调。

图 1：全球棉花供求平衡表（单位：千包）



数据来源：USDA

从国内产销数据来看，我国在连续 4 个年度产量出现下降，最近两年稳定在 468 万吨左右。同时，中国棉花的消费结构基本形成，消费和产量之间存在约 300 万吨的缺口，产不足需使得国内库存逐渐消化，“去库存”也是未来棉花市场的驱动主题。但目前中国仍然具有政策市的特点，政府控制着储备棉库存和进口配额，这意味着除了新棉，控制了市场的供应量，因此，本年度未来一段时间，中国的数据变化不会太大，最多进口量略有调动，但也受到进口配额的控制。

2、全国棉花产销情况

棉花产销方面，截至 2017 年 2 月 17 日，新棉采摘已经结束；全国交售率为 96.3%，同比增加 3.0 个百分点，较过去四年里的正常年份增加 2.3 个百分点，其中新疆交售已经结束。

皮棉加工和销售方面，据国家棉花市场监测系统统计，截至 2 月 17 日，全国累计加工皮棉 475.7 万吨，同比增加 12.1 万吨，较过去四年里的正常年份均值减少 121.7 万吨，其中新疆加工皮棉 399.3 万吨；累计销售皮棉 325.5 万吨，同比增加 76.5 万吨，较过去四年里的正常年份均值减少 132.0 万吨，其中新疆销售皮棉 269.3 万吨。

棉花种植方面，2016 年 12 月，中国棉花协会棉农合作分会进行了首次 2017 年植棉意向面积的调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为 4260.2 万亩，同比增长 3.16%；其中，新疆棉农种植意向增加 3.49%，长江流域和黄河流域同比分别增加 3.53%和 1.41%。由于 2016 年棉花价格上涨，棉农收益得到保障，植棉积极性较高，种植意向提高。分区域来看，新疆棉区目标价格政策保持稳定，棉花单产较高，棉农收入稳定，植棉意向小幅增加；内地棉区受劳动力稀缺和补贴政策不明确等因素限制，植棉意向面积涨幅较小。

从上面的数据可以看出，今年的皮棉加工和销售明显加快，显示下游需求呈复苏态势。新年种植方面，棉农的种植意愿提高，预期下一年度棉花产量将会小幅增加。

图 2：国内棉花供求平衡表（单位：千吨）



数据来源：USDA

3、抛储预期

2011-2013 年度，中国采取最低支撑价格直接收储，收储价格不断抬升，收储总量不断累积高达 1905 万吨。抛储数量则相对有限，截止到 2013 年累积抛储 684 万吨。2014 年收储制度取消，棉价大幅下挫背景下，2015 年抛储虽继续进行，但一直不温不火，对市场影响有限。2016 年，储备棉轮出继续进行，在年度供需已经产生缺口的背景下，对市场影响颇大。2016 年我国棉花抛储累计成交 266 万吨，至 2016 年底，国储仍有 749 万吨库存，显然这个数字只要想抛，对于 2017 年的缺口而言还是相对充足的，对市场整体构成威胁。

表 1：2011 年以来收抛储统计

2011 年以来收储情况			2011 年以来抛储情况	
收储时间	收储价格	收储数量	抛储时间	抛储
2011.9.1-2012.3.31	19800	313+100（外棉）	2012.9.3-9.29	50
2012.9.10-2013.3.29	20400	662	2013.1.14-7.31	369
2013.9.10-2014.3.31	20400	630	2013.11.28-2014.8.31	265
2014 年	取消收储改为目标价格制度		2015.7.10-8.28	6
2015 年	取消收储改为目标价格制度		2016.5.03-9.30	266

资料来源：Wind

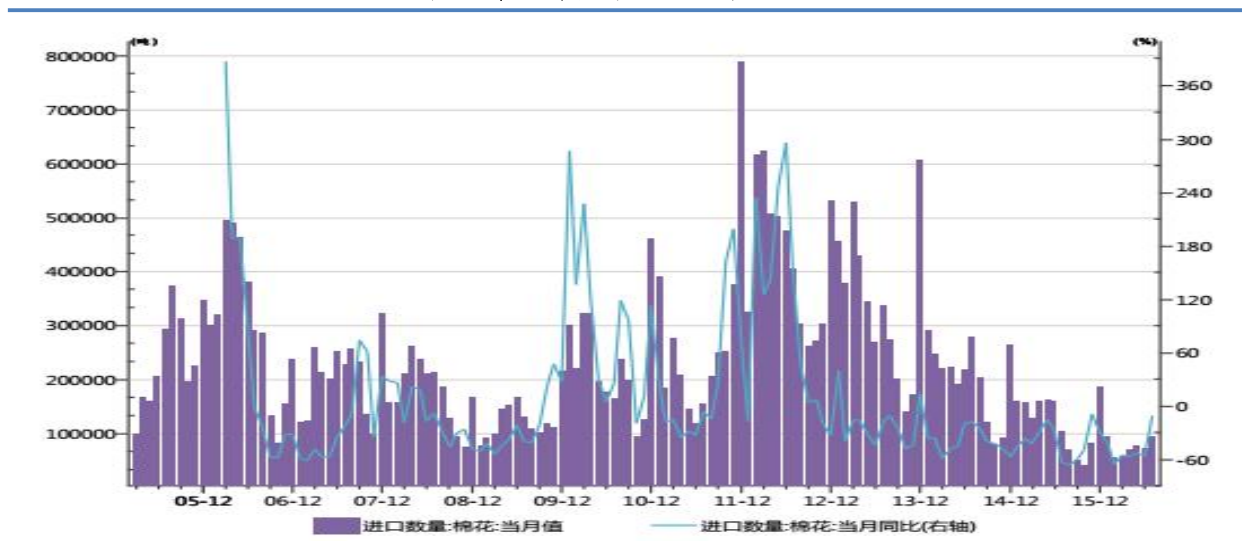
统计 2011 年以来国内进行的储备棉成交情况发现，刚开始抛储时棉价走升的概率高，尤其是成交率高于 50%的情况下，后续随着抛储放量，成交率下降，棉价则开始走低。

首周(3 月 6 日-3 月 10 日一周)轮出销售底价为 15358 元/吨(标准级价格)，起点不低。

4、进出口方面

棉纱方面，直接比较 1%关税棉价就可以看出成本优劣。国内外价差来看，目前国内 CC Index 价格 15999 元/吨。印度棉 1%关税到港提货价 14468 元/吨，ColookA(1%关税)港口提货价为 14795 元/吨。国内外价差分别为 1531 元/吨及 1204 元/吨，相较国内，国外棉花仍显价廉，成品纱在成本上也仍占优势。再来看印度与越南纱的成本差别，目前 Colook A 价格在 85.8 美分/磅，印度棉 82.5 美分/磅。Colook A 与印度棉价差超过 3 美分/磅，相较越南纱，印度纱在成本上的优势再现，但并不明显，后续印度棉纱及棉花受到支撑，而越南、美国出口动能暂受阻。

图 3：中国棉花月度进口情况(吨)



数据来源:Wind 资讯

据海关总署最新统计数据显示，2017 年 1 月我国棉纱进口约 17.43 万吨，同比增加 7.92%，环比减少 13.59%；2016/17 年度前 5 个月我国累计进口棉纱 84.95 万吨，同比减少 5.54%。从上面数据可以看出，新年度棉花进口量有明显的下降，且棉纱进口也有所减少，因而在一定程度上缓解了棉花的供应压力。

5、下游需求

纱布产销方面，受春节因素影响，1 月纺织企业开机率下降，纱、布产销环比大幅减少。部分下游坯布企业存在补库现象，纱线销售及订单较好，企业多根据市场及订单情况合理安排生产，月底纱线库存增幅不大。坯布行情稍显疲弱，库存略有增加。按照全国被调查纺织企业数据显示：当月纱线产量环比减少 14.84%，其中，纯棉纱占比为 70.16%，较上月下降 1.15 个百分点，混纺纱占比为 21.15%，较上月增加 0.92 个百分点；布产量环比下降 13.06%，其中，纯棉布占比减少 2.16 个百分点。当月，纱线销售率为 99.8%，较 12 月减少 0.3 个百分点，较去年同期增加 1.2 个百分点。

月底，纱线库存约 16 天，坯布库存约 29 天，均较上月略有增加。纺织品服装出口方面，据中国海关总署最新统计数据显示，2017 年 1 月，纺织品服装出口恢复增长。按人民币计，出口 1656.8 亿元，同比增长 10.2%，其中纺织品出口 664.1 亿元，增长 11.2%，服装出口 992.7 亿元，增长 9.5%。

据中国海关总署最新统计数据显示，2017 年 1 月，我国纺织品服装出口额为 239.04 亿美元，环比增长 2.01%，同比下降 0.94%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 95.84 亿美元，同比增长 1.42%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 143.20 亿美元，同比下降 2.46%。

国内纺织品出口额(单位:亿美元)

图 4：中国服装及衣附件出口情况(单位:万美元)



数据来源: Wind

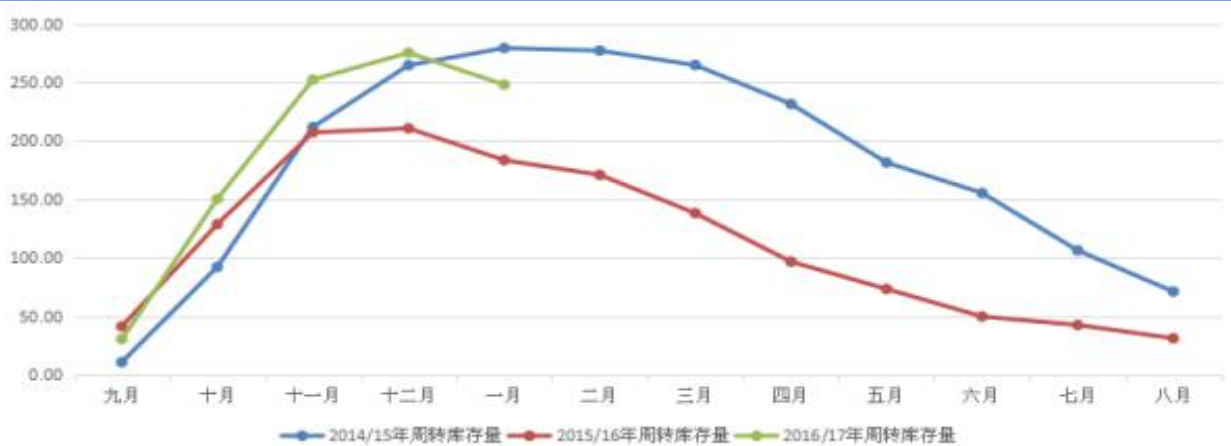
国内纺织企业的库存方面, 1月, 纺织企业原料库存充足, 多数企业为春节后用棉做准备, 节前适度补充了库存。根据被调查企业棉花库存量和用棉量计算, 截止1月31日, 全国纺织企业棉花工业库存数量为64.56吨左右, 预计为31天左右用量。其中, 增加棉花库存的企业数占27%, 减少棉花库存的占22%, 持观望态度的占51%。

从上面的数据看, 纱、布产销环比下降, 库存略增, 但销售情况同比增长, 纺织服装出口恢复增长, 因而可见我国目前的下游需求有所复苏。中国纺织品服装出口继2015年下降4.9%之后, 2016年继续下降, 且降幅扩大至5.9%。虽然人民币贬值对出口有一定促进作用, 但外需疲软、产业转移、订单分散等因素不同程度制约了纺织服装的出口, 整体出口下滑已经成为不争的事实。目前, 我国纺织品服装出口已进入调整周期。相比纺织品行业近年转型以来呈现的更多技术密集型、资金密集型的特点, 服装行业的劳动密集型特点未有太大改观。纺织及服装产品的附加值较低, 相关产品的竞争主要体现在成本上。在东南亚地区的原料、人工、政策方面等一系列优势的对比下, 中国服装出口的比较优势日益趋弱。从数据来看, 2017年1月中国纺织品服装出口回暖, 国内纺织品出口额环比小幅增长, 纺织企业整体生产平稳, 但出口压力犹存。

6、库存

1月, 新棉加工、检验进度明显减缓, 棉花企业因担心储备棉投放而加大销售力度; 纺织企业按照惯例为春节假期适当增加了原料库存。全国商品棉周转数量年度内首次下降。根据对中国棉花协会物流分会在全国18个省市的196家仓储会员单位库存调查, 截止1月底, 1月底全国商品棉周转库存总量约248.11万吨, 较上月减少27.27万吨, 减幅10%。

图5: 全国棉花周转库存(单位: 万吨)



数据来源: 中国棉花协会

内地商品棉周转库存情况, 截止12月底, 中国棉花协会棉花物流分会监测的内地154家棉花仓库的

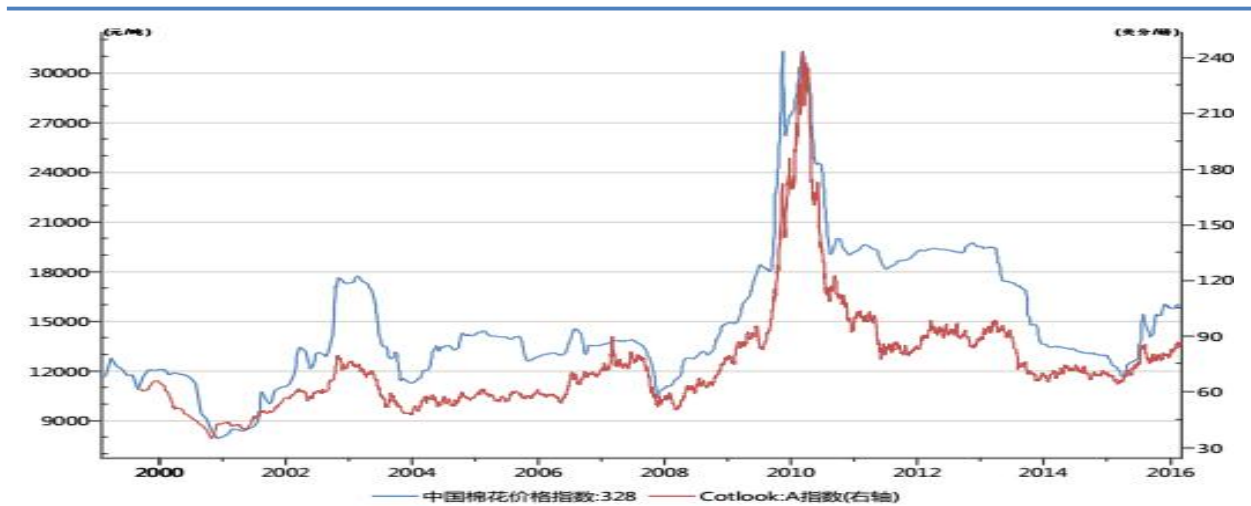
商品棉周转库存 32.41 万吨，环比增加 6.4 万吨，包含移库新疆棉 22.61 万吨，已通关进口棉 3.23 万吨，地产棉 6.57 万吨。

新疆棉周转库存情况，截至 1 月底，新疆区内 42 家仓库商品棉周转库存为 215.7 万吨，环比减少 33.67 万吨。1 月，新疆棉铁路运力增加，公路运量下降，整体运输量较前一月小幅下滑。据统计，新疆棉花专业仓储库出疆发运量为 46.31 万吨，环比减少 1.39 万吨，同比增加 6.17 万吨。本年度（2016 年 9 月-2017 年 1 月），出疆棉铁路与公路共发运 151.25 万吨，同比减幅 24%。

7、现货方面

2 月份，虽然棉花市场供应充裕，抛储预期强烈，但下游需求转好，且公检速度和担忧国储棉质量问题，国内棉花价格维持高位运行。截止 1 月 25 日，中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于 15963 元/吨；2227B 级收于 15013 元/吨；2129B 级收于 16383 元/吨。

图 6：国内棉花价格指数



数据来源:Wind 资讯

8、国内期现及仓单

来看郑州仓单情况，近年棉花仓单交投积极性有所增加，数量跟随期现价差走势而变化。目前交易所郑棉仓单数量 2228 张，有效预报 1998 张，仓单数量较前期有所增加。尽管目前目前郑棉期现基本持平，算上交割费用，期货交割优势不明显，但一旦走高，卖压将迅速扩大。目前市场的商业库存和去年相比还是相对较为宽松，如果盘面有利润手中留有货源的贸易商也并不会错过，当然尽管手中有货，市场对去年那轮上涨中卖空被套的记忆还是很深刻，所以可能会留有观望期，这也是留给市场可以涨动的空间，期现价差极值也就在 2000 元/吨左右，从这个层面来讲，假设现货相对平稳，如果上涨市场上到 18000 后价差临近 2000 后动能将明显缩减。

图 7：郑棉仓单量增加

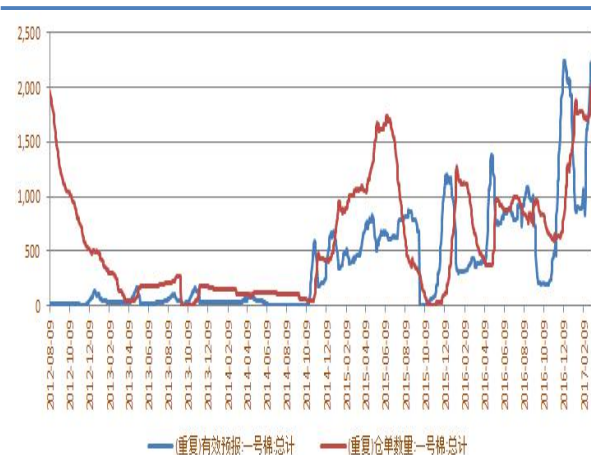
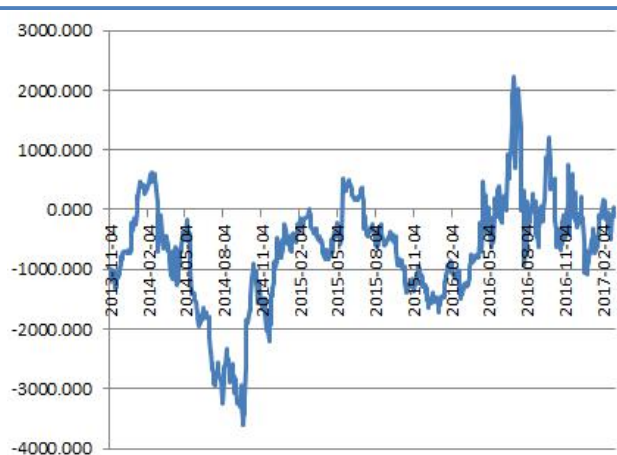


图 8：郑棉期现价差走势



三、后市判断

美国棉花出口需求强劲，将对美棉价格构成长期支撑。但近期美元重新走强导致大宗商品普遍遭到抛售，ICE 棉花期货承压，预计将维持一个震荡偏强的格局。国内方面，纺织业运行总体情况好转，多项数据同比上涨。随着纺织企业开工的增加，进入节后补库阶段，棉花销售逐渐活跃。从目前纺织企业及下游企业的现状及库存状况来看，下游企业坯布库存高位显示需求不足、纺企棉纱库存则相对偏低表现其仍相对谨慎，而棉纺企业棉花库存却处于近年偏高位置，备货的迫切性可能也没有那么强烈，所以制约市场的幅度。另外从内外价差、美棉基金持仓、郑棉期现价差及仓单压力来看，市场存在一个上行的可能。

总体而言，上半年尤其 4 月之前，郑棉整体以震荡为主，9 月份合约预计运行区间在 15000-16500 之间。操作上，可在 15500 区间下沿买入，而在区间上沿卖出，同时关注抛储动态指引。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。