



石磊

农产品分析师

从业资格证： F0270570



0516-83831165



shilei19870510@sohu.c

om



www.neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货农产品事业部分析师，主攻棉花期货。熟悉金融模型和衍生品定价理论。

政策主导期价 郑棉抛压沉重

—— 目前高位震荡 尝试逢高抛空

内容提要：

- 1、中国实施最低敞开收储政策挤压棉纺厂的收益，导致棉花消费量大减。棉花库存消费比达 122.53%，再次创下历史新高，给棉花期现价均带来较大压力。
- 2、郑商所一号棉注册仓单数量持续减少，目前仓单数量几乎已经见底，后期抛储棉若允许“转圈儿”流通，仓单数量回升，那么对棉价将带来打压。
- 3、本年度的收储已经占用国储绝大多数库容，再进行敞开收储并不现实，考虑到纺企的利益，收储价格涨幅也不会过大。抛储仍将延续至 2013 年 7 月底，总量 450 万吨。总体来说，预计收、抛储政策对二季度棉价将带来压制。
- 4、种植面积在新棉播种前夕一直是不可避免的炒作题材，市场对于 2013/14 棉季中国棉花产量存在减产预期，但最终影响行情的将是实际减产幅度与预期之间的关系。
- 5、经过季节性分析，棉价一年之中下跌概率较大的月份集中在第二、三季度。历史数据表明，二季度的波动幅度相对较小。
- 6、目前郑棉承压于 20500 一线，双顶迹象显著，适当逢高抛空。

关键字：中国库存高企 抛储打压期价 减产预期浓厚 逢高抛空思路

2013 年二季度棉价将震荡回落

第一部分 微观平衡分析

(一) 2012/13 年度全球棉花供过于求未改

根据美国农业部 (USDA) 三月发布的最新供需预估报告, 新棉季 (2012/13 年) 世界棉花总产量约为 1.199 亿包, 预计将较上年下降 3%, 产量的下降主要由于棉花的市场环境疲弱, 种植热情受到其他经济作物的打压。全球 2012/13 棉季的收获面积预估为 3420 万公顷, 较去年减少 4%, 单产预估为 764 公斤/公顷。主产国澳大利亚、巴西、印度和巴基斯坦的产量均大幅下滑。

由于近一年来全球经济情况相对低迷, 2012/13 年度全球棉花消费量预计为 1.071 亿包, 较去年小幅增加 4%, 这也表明全球持续三年的供过于求格局未改变。2012/13 年度全球棉花期末库存将创新高的达到 8170 万包, 较去年增加 18%, 期末库存的剧增主要受到中国棉花收储政策的推动。全球期末库存预计增加, 将给全球棉花价格施加下行压力。而由于中国进口疲软, 2012/13 年度全球棉花贸易量预计为 3660 万包, 较上月上调 80 万包, 仍较上年减少 9%。

图 2-1: 全球棉花供需平衡



数据来源: WIND 新纪元期货

图 2-2: 中国棉花供需平衡



数据来源: WIND 新纪元期货

(二) 2012/13 年度中国棉花库存消费比再创新高

本年度 (2012/13 年度) 中国棉花产量预估为 3500 万包, 较去年增加 6%。黄河和长江流域的减产, 而新疆兵团的棉花输出有所增加。收获面积为 530 万公顷, 较去年减少 2%。中国 2012/13 年度棉花消费量预估为 3600 万包, 较上一年度减少 5%。中国逐渐减少的用棉量使得中国在全球棉花消费量中占据的份额下降至 34%, 低于去年的 37%, 创近十年最低。中国 2012/13 年度期末库存预估为 4410 万包, 较去年巨幅增加 46%, 占据全球棉花库存量的 54%。中国实施最低收

购价托市收储政策挤压了棉纺厂的收益，使得棉花消费量大减。棉花库存消费比达 122.53%，再次创下历史新高。棉花库存消费比的再攀高位，也就意味着棉市供需宽松或过剩的局面在延续，将给棉花期现价带来较大压力。

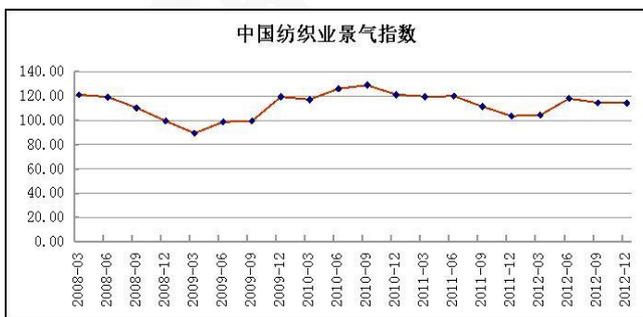
(三) 纺织品出口小幅回暖 棉花需求量有望增加

2012年纺织行业陷入低谷，外需下降导致出口企业订单不足。随着美、欧、日三大经济体的复苏，我国纺织品出口逐渐回暖。据海关总署统计，2月份我国纺织品服装出口 164.8 亿美元，同比增长 69.7%。1-2月，我国纺织品服装累计出口 411.7 亿美元，同比增长 31.8%。截至2月份，2012棉花年度我国纺织品服装累计出口 1341.2 亿美元，同比增长 15.6%。

棉布的出口量激增，进口减少。据海关统计，2013年2月我国棉布出口量 53633.72 万米，环比减少 33.69%，同比增加 45.75%，棉布出口金额 85943.65 万美元，环比减少 35.20%，同比增加 48.85%。据统计，截止2月份，2013年；累计出口棉布 13.45 亿米，同比增加 38.15%，累计出口金额 21.86 亿美元，同比增加 41.68%。2013年2月我国棉布进口量 4064.63 万米，环比减少 36.55%，同比减少 39.09%，棉布进口金额 8559.92 万美元，环比减少 41.1%，同比减少 42.21%；截至2月份，2013年(2013.01-2013.02)我国累计进口棉布 1.05 亿米，同比减少 3.42%，累计进口金额 2.31 亿美元，同比减少 1.82%。

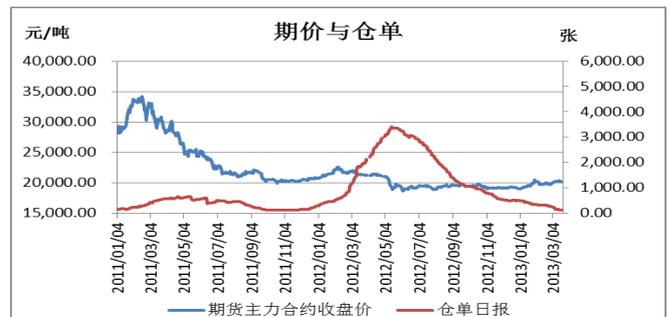
我国纺织行业的景气程度正在小幅回升。景气指数在2012年第一季度结束后小幅反弹至 104.4，在二季度末该指数已经反弹至117.9的中位水平，下半年该指数小幅回落，仍维持近120的水平。经历了近一年的低谷，纺织企业将在2013年开启漫长的复苏之路。

图 2-3：纺织行业景气指数



数据来源：WIND 新纪元期货

图 2-4：期货收盘价与仓单的关系



数据来源：WIND 新纪元期货

(四) 仓单持续流出 市场情绪低落

回顾历史数据，期货价格与仓单数量呈现较强的反比关系，但这一关系在 2012/13 年度表现并不显著。郑州商品交易所一号棉仓单数量自 2012 年 5 月 14 日的 3394 张逐渐减少，3 月 25 日郑商所一号棉仓单注册数量为 94 张，其中 2012/2013 年度的棉花仓单仅有 60 张，折合 2400 吨，为 480 手期货合约的量。仓单数量下滑一方面因棉花仓单有效期为两年，按照交易所规则，2011 年国产棉仓单在 3 月 31 日前必须注销，另一方面因棉花期价缺乏弹性，受收储支撑，抛售期棉获利空间有限，市场流通的棉花数量也十分有限。与此同时，郑棉主力合约收盘价从年中的 18640 元/吨震荡上扬，3 月 25 日 1309 合约报收于 20140 元/吨。期价上涨的力度相对于仓单收缩的力度明显弱势，考虑到中国棉花库存消费比超过 100% 的惊人数据，期价的弱势就不难理解了。

此前市场传言国家将抛售新棉并允许流通，对市场带来打压，但目前尚未得到证实。仓单持续流出使得郑棉近月和主力合约均表现抗跌。目前仓单数量几乎已经见底，后期抛储棉若允许“转圈儿”流通，仓单数量回升，那么对棉价将带来打压。

（五）内外价差过高 打压国棉市场

作为世界第一棉纺织大国，我国的棉花内需市场实际上是供不应求的，相应的供需缺口每年都被大量的进口棉弥补。据海关统计，2013 年 2 月我国进口棉花 37.88 万吨，较上月减少 7.87 万吨，减幅 17%；同比减少 23.73 万吨，降幅 38.5%；平均进口价格 1878 美元/吨，较 1 月上涨 12 美元，涨幅 0.7%，同比下跌 18.7%。从进口来源国看，2 月印度棉和美棉进口量均保持增长，两国所占比例接近八成，印度仍是最大的来源国，比例将近一半，巴西、澳大利亚和乌兹别克继续回落。由于春节假期，2 月棉花进口数量继续回落，且较上年同期大幅下降。但大量的进口在补充了中国棉花库存之外，仍对国棉市场带来巨大冲击。

内外棉价差自 2012 年年中冲高至 5000 元之上以来，至今仍维持高位，这严重影响了我国棉纺织产业链的稳定运行，原料成本的相对高企也大大削弱了我国棉纺织品的国际竞争力。经验来看，国内外棉价差在 1000-1500 元/吨，纺织行业一般可以内部消化，但是过大的价差导致企业面临困境。国家为保护纺织企业生产经营，执行国储抛售政策，但国储棉价格仍较进口棉高出三千元。此前市场传言，国家临时决定增发 70 万—80 万吨加工贸易配额，并未得到证实，但由于我国年消费量约为 700 万吨，其中 450 万吨能够由国储抛售满足，89.4 万吨关税配额，后期再发放 150 万吨以上的滑准税配额是大概率事件。

（六）本年度收储接近尾声 新棉季政策导向为重心

据国家棉花市场监测系统最新发布的《全国新棉购销进度简报》显示，截至2013年3月8日，全国籽棉交售率、新棉加工率和销售率同比分别增加1.6%、5.7%、25.4%，且分别较过去四年里的正常年份加快2%、4.2%、34.8%，促使2012年度棉花收储进度明显快于上年度，目前累计收储量已为上年度的两倍。截至3月22日，2012年度棉花临时收储累计成交6442910吨，新疆累计成交2545880吨，内地累计成交2170080吨，骨干企业累计成交1726950吨。成交量最大省份为新疆，占成交总量的63.03%，内地成交量前三位为山东、湖北、河北三省，分别占比9.7%、8.1%和7.0%。预计本年度收储总量将达到约650万吨，按2012年度棉花总产量699.2万吨（国家棉花市场监测系统发布的《2012年度全国棉花产量调查报告（11月）》）推算，约93%的皮棉进入国储。本年度收储将在3月31日结束，去除假期因素，实际上收储到3月29日为止，郑棉将失去收储价格的支撑。

近两年实施的收储确实平复了前期疯狂的市场，让棉价逐渐向基本面回归，对棉农的种植利益起到一定的保护作用，但敞开收储同样为棉纺企业带来很多难题。市场上流通的棉花数量十分有限，内外棉价差一度扩大至5000元/吨，定量的进口配额令一些纺企对低廉的进口棉望尘莫及，生产经营遭遇原料风险。国家为了解决纺企用棉问题，实施抛储政策，截止3月22日累计审批可参与竞拍的纺织企业共有1202家，累计审批量为2090648吨。截止到3月22日从投放成交情况看，目前已累计推出投放资源3007458.8048吨，累计成交总量877556.5209吨，累计成交比例29.18%。平均等级3.92，平均长度28.33，平均价格18727元/吨，折328价格19181元/吨。

2013/14棉季国家对棉花的政策导向是市场关注的重点，但时至三月末新棉季的收储政策仍“只闻其声不见其文”。由于本年度的收储已经占用国储绝大多数库容，再进行敞开收储并不现实，考虑到纺企的利益，收储价格也不会涨幅过大。抛储仍将延续至2013年7月底，抛储总量450万吨。总体来说，政策对二季度棉价将带来压制。

（七）新棉种植面积将成炒作题材

由于种植成本连年攀升，植棉收益较低，以及国家尚未出台新棉季收储政策，棉农种植意愿有所下降。2012年春节后，全国第二次2013年植棉意向调查结果显示：被调查的2792户棉

农中,准备减少植棉面积的棉农占 27.7%,较 12 月减少 5.6 个百分点;准备增加的棉农占 13.5%,较 12 月增加 1.5 个百分点;与上年持平的占 52.2%,较 12 月增加 8.2 个百分点;徘徊棉农有 6.6%,较 12 月减少 4 个百分点。按照被调查棉农植棉意向面积加权平均计算,全国棉农平均种植意向减少 6.8%,降幅较 12 月增加了 2.3 个百分点。以协会 2012 年面积为基数,预计 2013 年全国植棉面积 6816 万亩。

目前实际开展春播活动的仅新疆地区。按照历史规律,对于农作物来说,种植前夕的种植面积问题一直是不可避免的炒作题材,市场对于 2013/14 棉季中国棉花产量存在减产预期,两会期间部分代表提出实施棉花直补,增加棉花补贴比例等建议,时至三月末国家政策箭在弦上,后期对稳定棉花种植面积将起到一定的作用,最终影响行情的是实际种植面积与预期的偏差能否被市场消化。

第二部分 总结展望和操作建议

一、后市展望

郑棉指数在一季度维持高位震荡后,显示出双顶迹象,后期有望继续震荡下行,影响因素如下:

1、中国棉花库存消费比再创新高。

中国实施最低收购价托市收储政策挤压了棉纺厂的收益,因而消费量大减。棉花库存消费比达 122.53%,再次创下历史新高,将给棉花期现价格带来较大压力。

2、仓单数量持续回落,后期有望反弹。

3 月 25 日郑商所一号棉仓单注册数量为 94 张,其中 2012/2013 年度的棉花仓单仅有 60 张,折合 2400 吨,为 480 手期货合约的量。目前仓单数量几乎已经见底,后期抛储棉若允许“转圈儿”流通,仓单数量回升,那么对棉价将带来打压。

3、政策导向成为市场焦点。

由于本年度的收储已经占用国储绝大多数库容,再进行敞开收储并不现实,考虑到纺企的利益,收储价格也不会涨幅过大。抛储仍将延续至 2013 年 7 月底,抛储总量 450 万吨。总体来说,预计收、抛储政策对二季度棉价将带来压制。

4、新棉播种面积减少幅度是否符合市场预期。

种植前夕的种植面积问题一直是不可避免的炒作题材，市场对于 2013/14 棉季中国棉花产量存在减产预期，但最终影响行情的是实际种植面积与市场预期之间的落差。

5、季节性走势

经过季节性分析，一年之中下跌概率较大的月份集中在第二、三季度。历史数据表明，二季度的波动幅度相对较小。

二、郑棉期货价格走势研判

综合以上影响因素，我们认为

- 1、2013 年二季度国内棉花价格整体将运行在 19000-21000 元/吨的区间内。
- 2、整体呈现震荡回落走势。
- 3、新棉季政策消息将大幅扰动市场情绪及期货价格。

三、操作建议

郑棉指数 20500 一线承压，双顶迹象显著，建议逢高抛空。