

## 储备棉轮出压力大 郑棉维持弱势震荡

## 棉花

## 内容提要:

- ◆ 国家棉花市场监测系统调查, 预估 2016 年全国棉花意向种植面积为 4750 万亩, 同比减少 368.8 万亩, 降幅为 7.2%; 中棉所、国家棉花产业技术体系最新调查, 预估 2016 年 3 月全国意向植棉减少 9.4%, 环比 1 月扩大 0.6 个百分点。
- ◆ 储备棉轮出时间推迟至 4 月中下旬, 或先行安排进口棉的轮出。储备棉轮出无疑将加大市场供给, 这是制约棉价的重大压力所在。但供给到底有多少能转化为有效供给, 轮出棉花的品级与数量将是后市影响棉花行情的关键因素。
- ◆ 3 月中旬, 纺织企业开机率仅有 82%, 较春节后下降 6%, 其中全开工的企业占比下降 11%。在内外需持续低迷的背景下, 国内纺织行业形势依旧严峻, 棉花下游需求难以出现明显好转。
- ◆ 3 月 18 日, 国家发改委公布 2016 年新疆棉花目标价格水平为每吨 18600 元, 高于市场的预期, 一定程度上稳定了市场信心。
- ◆ 棉涤价差不断收窄, 棉价相对成本优势略显, 纺企加大配棉比例。国内外棉纱价差由正转负, 棉纱进口同比增速连续四个月下滑, 对国产棉纱冲击减弱。
- ◆ USDA 与 ICAC 3 月报告同时下调全球棉花期末库存数据, 一定程度利多市场。但全球棉花消费仍未有起色; 且相对于 2000 余万吨的库存总量, 调降的幅度微乎其微, 去库存仍是最近两个生产年度全球棉花市场的主题。
- ◆ 4 月郑棉将维持低位弱势震荡, 主力合约 CF609 运行区间为 9600-10600 元/吨。操作上, 维持逢反弹抛空操作思路, 注意把握操盘节奏, 若遇急跌, 是空头止盈而非加仓时机。

## 张伟伟

软商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士, 郑商所高级分析师, 主要负责天胶、白糖、棉花、两板及麦稻等品种的分析研究工作, 精通产业链, 善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

## 近期报告回顾

储备棉轮出预期强 郑棉重心仍将下移 20160301

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移 20160301

减仓叠加进口管控 郑糖延续牛市波动 20151229

供给测改革抑制需求 底部震荡格局难改 20151229

## 第一部分 基本面分析

虽然2016年全国棉花意向种植面积下滑，进口棉纱数量亦大幅减少；但国储棉轮出政策即将实施，市场供应压力大增，且纺织服装零售、出口表现均不理想，下游需求依旧疲弱，棉价整体仍将维持弱势格局。不过国家提前公布2016年新疆棉花目标价格水平为每吨18600元，高于市场的预期，从国家保护棉农的政策考虑，也不宜过分看空棉价。

### 一、2016年我国棉花意向种植面积继续回落

因棉花市场价格低、收益少于预期等因素影响，棉农植棉信心大幅受挫，2016年各省植棉意向均有不同程度减少。国家棉花市场监测系统2015年底就全国范围棉花种植意向展开调查，结果显示：2016年全国棉花意向种植面积为4750万亩，同比减少368.8万亩，降幅为7.2%。其中，黄河流域棉花意向种植面积为932.6万亩，同比下降15.7%；长江流域棉花意向种植面积为709.4万亩，同比下降10.7%；西北内陆棉花意向种植面积为3051.4万亩，同比下降3.1%。根据对棉花种植意向和单产的预估，预估2016年棉花产量约为510.6万吨，同比下降2.1%。

中棉所、国家棉花产业技术体系于2016年3月调查了川、湘、鄂、赣、皖、苏、冀、鲁、豫、津、秦、晋、新、甘、辽和吉15个省市90个定点县、2631个定点农户，调查结果显示：2016年3月全国意向植棉减少9.4%，比2015年同期减幅下降了12个百分点，环比1月扩大0.6个百分点。三大棉区意向都呈减少态势，其中，长江减5.9%，黄河减11.9%，西北减9.3%；南疆减13.1%、北疆减4.0%。分省来看，除鄂增8.3%、湘增2.7%外，其余各省区均减。其中，苏减50%、陕减22.9%、豫减21.2%、津减20.0%、甘减16.5%、皖减14.5%、赣减13.0%、晋减11.1%、鲁减9.6%、冀减9.6%、新减9.2%、川减7.6%。

表1. 2016我国棉花种植面积及产量预计（2015年11月）（单位：万亩、万吨）

	意向面积		预计单产	预计总产	
	2016年	同比增减%	2016年	2016年	同比增减%
全国	4750	-7.20%	107.5	510.6	-2.10%
黄河流域	932.6	-15.70%	76.5	71.3	-20.30%
长江流域	709.4	-10.70%	69.5	49.3	-10.70%
西北内陆	3051.4	-3.10%	127	387.5	4.10%
新疆	3011.5	-2.90%	127.2	383.1	4.40%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

## 二、储备棉轮出在即，供应压力加大

近期，国家发展改革委经贸司副处长尹坚在行业会议上对储备棉轮出政策进行了介绍：一是实现轮出常态化，每年轮出一定数量的国储棉，此举将最大程度的稳定市场预期。二是实现定价机制化，随行就市动态确定轮出底价；这一改变使国储棉销售更加贴近市场行情，不会造成行情偏离。三是轮出时间推迟至4月中下旬，而且对轮出数量有控制，或将先行安排进口棉的轮出。

各棉企棉商有意抓住轮出之前的关键期，加大销售力度；但由于纺织企业观望情绪较浓，原料随用随买，皮棉的整体销售情况仍不乐观。国家棉花市场监测系统购销数据显示，截至3月25日，全国新棉采摘、交售、加工基本完成，全国销售率为61.4%，同比增加6.3个百分点，较过去四年里的正常年份减缓19.9个百分点，其中新疆的销售率为54.9%。累计销售皮棉300.3万吨，同比减少34.9万吨，较过去四年里的正常年份减少279.4万吨，其中新疆销售皮棉200.8万吨。

近日，中国棉花网推出了“储备棉采购意向小调查”，调查的纺织企业中有64%表示会参与2016年储备棉轮出，企业最为关心的储备棉质量指标分别为长度、马值、断裂比强度、异纤含量、颜色级、长度整齐度、轧工质量，企业最希望轮出2013年度国产棉和进口储备棉。储备棉轮出无疑将加大市场供给，这是制约棉价的巨大压力所在。但供给到底有多少能转化为有效供给，轮出棉花的品级与数量将是后市影响棉花行情的关键因素。

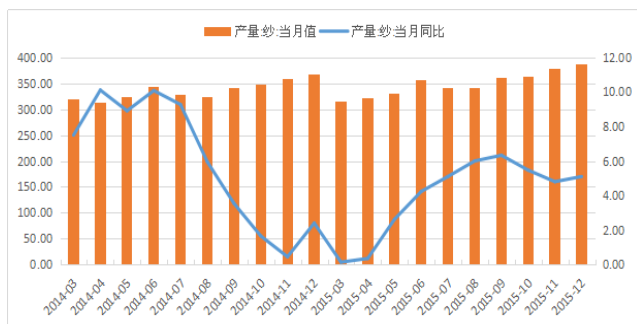
表2. 历年我国棉花收储及抛储情况统计（单位：万吨）

年度	收储量	抛储量
2008年之前	117.15	
08/09	277.58	
09/10		241.82
10/11		96.12
11/12	313.03	
12/13	650.54	423.86
13/14	630.73	265.39
14/15		6.34
合计	1989.03	1033.53
库存余量	955.5	

资料来源：中国棉花网 新纪元期货研究所

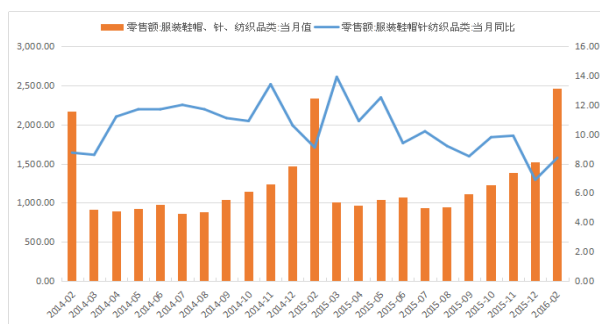
### 三、内需不振，外需疲弱，下游消费难以明显好转

图 1. 我国纱线月度生产情况（单位：万吨，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



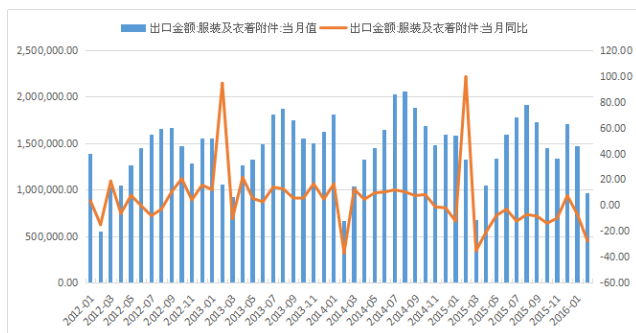
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

虽然棉花减产预期较强，但下游消费依旧疲弱。2015年，国内纱线产量增幅明显放缓，全年平均增幅仅有4%，明显低于2014年的5.99%；有个别月份产量增幅甚至接近负值。进入2016年，纱线产销并没有出现明显好转迹象，纺织企业开工率低迷。

内需方面，纺织服装内销不景气，零售总额同比增速下滑。国家统计局数据显示，2016年1-2月，我国服装鞋帽、针纺织品零售总额2451亿元，同比增长8.4%，增速较上年同期下降1.1个百分点；网上销售“穿”类商品增长14.2%，较2015年全年增速下降7.2个百分点。2016年1-2月，全国百家重点大型零售企业零售额累计下降5.6%，降幅较上年同期扩大4.6个百分点。

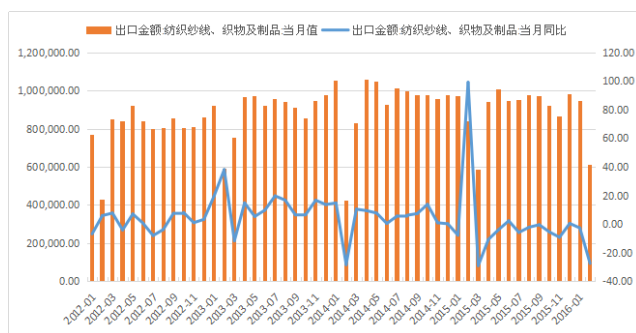
出口方面，2016年2月我国纺织品服装出口大幅下滑。海关数据显示，2月我国纺织品服装出口额为156.58亿美元，同比下降27.79%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为60.83亿美元，同比下降27.56%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为95.75亿美元，同比下降27.89%。2015年全年我国纺织品服装出口总额为2838.99亿美元，累计跌幅4.89%。

图 3. 中国服装出口月度数据（单位：万美元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 中国纺织品出口月度数据（单位：万美元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

春节过后，纺织企业开机率出现较大幅度回升，一度达到88%。但据中国棉花网最新调查，3月中旬，参与调查的企业开机率仅有82%，较春节后下降6%，其中全开工的企业占比下降11%；

纺企订单基本维持老客户，发展新客户的企业仅占9%，另有34%的企业订单出现减少。从近期整个棉市采购情况看，储备棉出库政策尚未出，纺织企业观望情绪较浓，棉花采购随用随买。

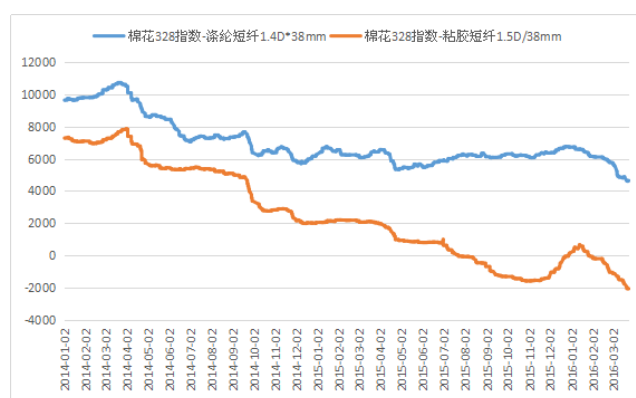
总的来说，在内外需持续低迷的背景下，国内纺织行业形势依旧严峻，棉花下游需求难以出现明显好转。

#### 四、目标价位高于预期，一定程度稳定市场信心

3月18日，国家发展和改革委员会公布2016年新疆棉花目标价格水平为每吨18600元。虽然2016年新疆棉花目标价格水平下调500元/吨，但降幅较2015年缩小，且发布时间大大提前。18600元/吨的目标价格大幅度高于目前的棉花现货市场价格，也高于市场的预期，体现国家保障农民基本收益的意图，在一定程度上稳定了市场信心。

表3. 棉花目标价格公布时间及变动情况（单位：元/吨） 图5. 棉花、粘胶短线、涤纶短纤价差统计（单位：元/吨）

年份	棉花目标价格	变动情况	发布时间
2014年	19800		2014年4月5日
2015年	19100	-700	2015年4月7日
2016年	18600	-500	2016年3月18日



资料来源：新闻整理新纪元期货研究所

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

#### 五、棉涤价差明显收窄，棉企加大配棉比例

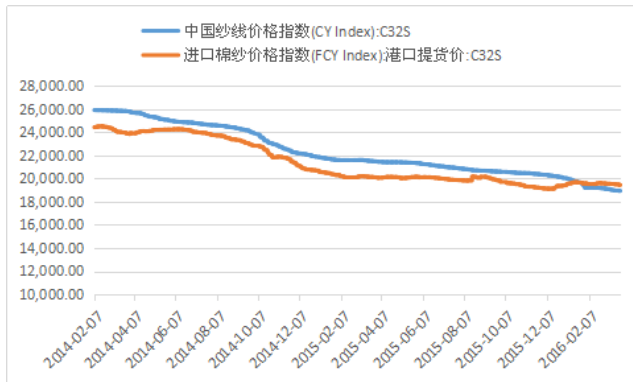
在储备棉轮出的压力下，国内棉价反弹乏力，整体维持低位窄幅震荡；而国际原油价格大幅反弹，涤纶短纤价格迅速回升，棉涤价差不断收窄。据统计，截止3月24日，涤纶短纤市场价格为7000元/吨，中国棉花价格指数328为11689元/吨，棉涤价差4689元/吨，较2月初缩小1444元/吨。棉价相对成本优势略显，纺企加大配棉比例。

#### 六、进口棉纱数量大减，对国产纱冲击减弱

受储备棉轮出及消费持续低迷影响，国内皮棉价格持续下跌，导致国内外棉纱价差由正转负，2016年2月我国棉纱进口同比增速连续第四个月下滑。据海关统计，2月，我国进口棉纱12万吨，环比下降25%，同比下降3.3%；1-2月，我国累计进口棉纱28万吨，同比下降18%；

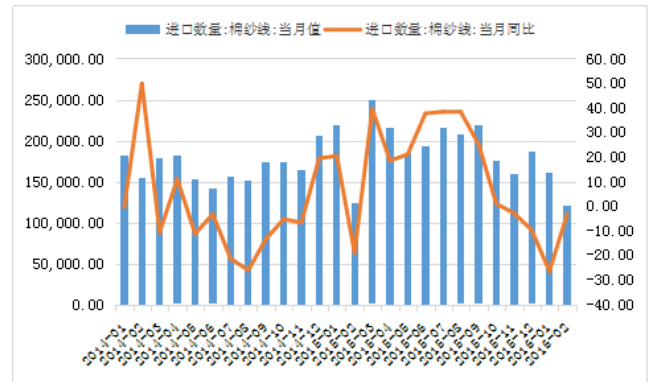
2015/16年度(2015.9-2016.02)我国累计进口棉纱101.8万吨,同比下降4%。预计近期进口棉纱数量仍将维持低迷,对国产棉纱冲击减弱。

图6. 棉纱内外价格对比(单位:元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图7. 我国棉纱进口量月度统计(单位:吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 七、全球棉花库存虽有调降,但库存总量依旧庞大

美国农业部(USDA)3月供需报告显示,2015/2016年度全球棉花总产量为2184.8万吨,相比2月的预测值调减22.5万吨;全球消费量为2380.8万吨,调减5.5万吨;全球期末库存为2252.8万吨,调减13.3万吨;全球库存消费比为94.6%,同比微降0.4个百分点。全球棉花库存调降的主要原因是印度产量调减21.7万吨。

表4. 全球棉花供求平衡表分析(3月)(单位:万吨)

	国别	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	同比增减
产量	全球	2760.752	2695.134	2624.938	2597.47	2184.796	-412.674
	印度	632.2	621.3	675.8	643.1	584.24	-58.86
	中国	741.2	763	713.95	654	518.84	-135.16
	美国	339.426	377.358	281.438	355.776	282.092	-73.684
	巴基斯坦	231.08	202.74	207.1	231.08	152.6	-78.48
消费量	全球	2242.348	2348.514	2396.256	2404.54	2380.778	-23.762
	印度	424.01	476.33	506.85	534.1	534.1	0
	中国	828.4	784.8	752.1	719.4	697.6	-21.8
	美国	71.94	76.3	77.39	78.044	78.48	0.436
	巴基斯坦	218	234.35	226.72	231.08	209.28	-21.8
进口量	全球	981.436	1009.776	899.904	778.478	761.256	-17.222
	印度	13.08	25.942	14.824	26.814	19.62	-7.194
	中国	534.754	443.194	307.816	180.504	109	-71.504
	美国	0.436	0.218	0.218	0.218	0.218	0
	巴基斯坦	19.62	39.24	26.16	18.312	50.14	31.828
出口量	全球	1003.236	241.544	1.308	255.278	25.288	-229.99

	印度	1016.97	169.168	1.09	284.054	9.81	-274.244
	中国	889.658	201.868	0.654	229.554	11.118	-218.436
	美国	771.284	91.56	1.526	245.25	9.81	-235.44
	巴基斯坦	760.82	119.9	4.36	207.1	5.45	-201.65
期末库存	全球	1600.992	1962.872	2246.926	2445.306	2252.812	-192.494
	印度	236.966	260.51	249.828	294.082	243.942	-50.14
	中国	677.544	1097.848	1367.078	1480.656	1406.536	-74.12
	美国	73.03	82.84	51.23	80.66	78.48	-2.18
	巴基斯坦	61.912	59.078	54.064	61.912	49.268	-12.644

资料来源：美国农业部 新纪元期货研究所

国际棉花咨询委员会（ICAC）3 月份报告预估，2015/16 年度全球棉花期末库存为 2045 万吨，同比减少 8%，库存消费比为 86%，这是 2009/10 年度以来首次下降。不过，库存下降的原因是全球棉花减产 15%，而非消费增加带动；2015/16 年度全球消费量仅 2395 万吨，同比减少 2%。

USDA 与 ICAC 3 月报告同时下调全球棉花期末库存数据，一定程度利多市场。但全球棉花消费仍未有起色；且相对于 2000 余万吨的库存总量，调降的幅度微乎其微，去库存仍是最近两个生产年度全球棉花市场的主题。

## 第二部分 波动分析

图 8. 郑棉 CF609 日 K 线图



资料来源：文华财经

图 9. 美棉指数日 K 线图



资料来源：文华财经

2016 年一季度，大宗商品市场普遍反弹，铁矿石期货反弹幅度达 50%；而郑棉期货录得 10% 的跌幅。3 月，郑棉万点附近暂获支撑，期价整体维持 10000-10600 区间震荡，上下波动幅度仅有 6%。从技术面看，郑棉中长期下跌趋势不改，短线维持底部区间震荡。

3 月美棉指数冲高回落，下行趋势不改，短线或考验 55 美分/磅支撑。

## 第三部分 后市展望

综合而言，虽然新年度国内棉花意向种植面积预期下滑近10%，但在国储轮出临近、下游需求不见好转及国际棉价弱势运行等诸多利空影响下，棉价整体仍将维持弱势格局。不过从国家保护棉农的政策考虑，也不宜过分看空棉价。我们认为，4月郑棉将维持低位弱势震荡，CF609运行区间为9600-10600元/吨。操作上，维持逢反弹抛空操作思路，注意把握节奏，若遇急跌，是空头止盈而非加仓时机。

### 免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

### 营业网点

#### 徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

研究所电话：0516-83831185

传真：0516-83831100

邮编：221005

地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

#### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

邮编：100027

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

#### 南京营业部

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

#### 广州营业部

业务电话：020-87750826

传真：020-87750825

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703大

#### 苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

#### 常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：常州市武进区延政中路16号



院29号8层803

世贸中心B栋2008-2009

**杭州营业部**

业务电话：0571-85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号  
1406-1408室

**上海东方路营业部**

业务电话：021-61017395

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69  
号裕景国际商务广场A楼2112室

**重庆营业部**

业务电话：023-67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢  
8-2号

**无锡营业部**

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

**南通营业部**

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层  
603-2、604室

**成都分公司**

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138  
号1栋28层2803、2804号