

储备棉轮出正式启动 郑棉将回归基本面

棉花

内容提要:

- ◆ 据国家棉花市场监测系统3月份调查显示,2016年全国棉花意向种植面积4462.7万亩,同比减少656.1万亩,降幅12.8%,降幅较2015年11月调查结果扩大5.6个百分点;预估2016年棉花产量约为481.1万吨,同比下降7.8%,降幅较2015年11月调查结果扩大5.7个百分点。
- ◆ 储备棉轮出细则公布,具体轮出时间为2016年5月3日-2016年8月31日的国家法定工作日;轮出总量不超过200万吨,原则上每日挂牌销售数量不超过3万吨,优先安排进口棉轮出;储备棉轮出销售底价由国内市场棉花现货价格指数和国际市场棉花现货价格指数各按50%的权重计算确定,每周调整一次。
- ◆ 纺织服装内销仍不景气,零售总额同比增速维持低迷,但纺织品服装出口大幅增加。4-5月是纺织企业生产旺季,对棉花原料需求增加,但市场并没有出现明显的供不应求的现象。
- ◆ 目前距离新棉上市还有四个月时间,每月消费量按60万吨左右计算,本榨季棉花的实际库存量仍有100万吨,国储棉计划抛售200万吨,再加上进口棉,如果本轮抛储的棉花质量没有大问题,市场供应充足。
- ◆ USDA与ICAC4月报告继续下调全球棉花期末库存数据,但全球棉花消费仍未有起色,去库存仍是最近两个生产年度全球棉花市场的主题。
- ◆ 我们预计5月郑棉或将呈现震荡回落走势,CF609运行区间为11000-14000元/吨。月初棉价高位或有震荡反复,整体维持逢高抛空操作思路,13000元/吨上方可逐步建立空单,注意把握市场节奏,密切追踪储备棉轮出成交情况。

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

储备棉轮出压力大 郑棉维持弱势震荡 20160401

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

第一部分 行情回顾

2016年4月，郑棉期货成为期货市场明星品种，在短短的十个交易日暴涨接近30%。本轮疯狂行情，市场所能解读出来的利好主要有两点：一、国家推迟抛储计划，而下游纺织企业进入传统旺季，供需关系阶段性偏紧；二、黑色系列的疯狂行情带动市场情绪，沉寂已久的棉花成为资金追逐目标。但高价位的棉花并没有被纺织企业收入囊中，而更多的囤积在中间商手中，可以说炒作资金主导了本轮上涨行情。目前储备棉轮出时间与轮出方案已明朗，市场缺乏新题材炒作，后市郑棉行情将回归基本面。

图 1. 郑棉指数日 K 线图



资料来源：文华财经

图 2. 美棉指数日 K 线图



资料来源：文华财经

第二部分 基本面分析

一、新年度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。据国家棉花市场监测系统3月份调查显示，2016年全国棉花意向种植面积4462.7万亩，同比减少656.1万亩，降幅12.8%，降幅较2015年11月调查结果扩大5.6个百分点。其中，西北内陆地区意向植棉面积为2887.6万亩，同比下降8.3%，降幅较2015年11月份调查结果扩大5.2个百分点，新疆意向植棉面积为2852.7万亩，同比下降8.0%；黄河流域意向植棉面积为865.8万亩，同比下降21.8%，降幅较2015年11月份调查结果扩大6个百分点；长江中下游棉区意向植棉面积为654.0万亩，同比下降17.7%，降幅较2015年11月份调查结果扩大7个百分点。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481.1万吨，同比下降7.8%，降幅较2015年11月调查结果扩大5.7个百分点。

3月下旬以来，气象条件较好，全国棉花播种工作陆续展开。根据中国棉花协会棉农合作分会和新疆华泰农业专业合作社对全国13个省市、2714多个定点农户进行了2016年棉花播种进度调查，调查结果显示：截至4月15日，全国棉花播种进度为46.78%，同比放慢13.5个百分点。其中，新疆播种进度为63.3%，同比减少25.8个百分点，预计本年度该流域棉花播种工作将在5月初结束。黄河流域进度为33.0%，同比加快19.44个百分点；长江流域播种进度1.8%，育苗进度为70.3%；内地育苗播种进度快于去年同期。

表1. 2016我国棉花种植面积及产量预计（2016年3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	4462.7	-12.8%	107.8	481.1	-7.8%
黄河流域	865.8	-21.8%	76.5	66.2	-26.0%
长江流域	654.0	-17.7%	69.9	45.7	-17.2%
西北内陆	2887.6	-8.3%	127	366.8	-1.5%
新疆	2852.7	-8.0%	127.2	362.9	-1.1%

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

二、储备棉轮出在即，期价将回归基本面

2016年4月15日，市场期待已久的储备棉轮出细则终于公布，本次国家储备棉消化主要按照“不对称轮换、先轮出后轮入、多轮出少轮入”的方式进行操作。具体轮出时间为2016年5月3日-2016年8月31日的国家法定工作日；轮出总量不超过200万吨，原则上每日挂牌销售数量不超过3万吨，优先安排进口棉轮出；储备棉轮出销售底价随行就市动态确定，原则上挂牌销售底价与国内外棉花现货价格挂钩联动，由国内市场棉花现货价格指数和国际市场棉花现货价格指数各按50%的权重计算确定，每周调整一次。

之后由于国内棉花期货价格异常上涨的问题，国家发改委于4月20日下午紧急召集有关部门研究，会议明确，目前2015/16年度储备棉预计投放的200万吨应该会满足市场需求，但是如果在新棉上市前市场需求增大、出现大的供应缺口的话，2015/16年度储备棉投放量可在原有200万吨的基础上继续增加投放量。目前储备棉投放各项准备工作有序进行，可保证每日3万吨投放量和出库进度，结构基本是优先轮出进口棉，国产棉同步轮出。

为了提高储备棉消化速度，今年国家在轮出方面做了较大改变。2016年出库的国产棉进行100%公检（质量指标包包检验、重量指标批批检验）；进口棉质量按照10%抽样检验，重量按照入库商检净重销售；往年无论是国产棉还是进口棉都是按照一定比例抽样检验。此外2016年储备棉不仅检验公定重量、颜色级、轧工质量、长度，还将检验马克隆值、断裂比强度、长

度整齐度指数；进口棉检验指标则包括颜色级、轧工质量、长度、马克隆值、断裂比强度、长度整齐度指数；而往年国产棉只检验轧工质量、颜色级，进口棉只检验轧工质量、颜色级、长度、马克隆值。今年储备棉轮出检验细则的出台，将在很大程度上避免发生质量问题，解决了纺企的后顾之忧。

2015/2016年度国家储备棉轮出将于5月3日启动，根据国家发改委、财政部发布的《关于国家储备棉轮换有关安排的公告》内对储备棉轮出销售底价计算公式，第一周（5月3日-5月6日）储备棉轮出标准级销售底价为12021元/吨；实际竞拍价格以公检结果和质量差价表为计算依据，以竞卖挂牌价格为准。首次轮出的成交情况如何，将成为影响后期棉价走势的关键因素。不过，今年储备棉在轮出数量、结构、公检方式上都有很大变化，为企业竞拍提供便利和保障的同时，也为有序消化储备棉库存打下坚实的基础，预计后市郑棉期价将逐步回归基本面。

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	

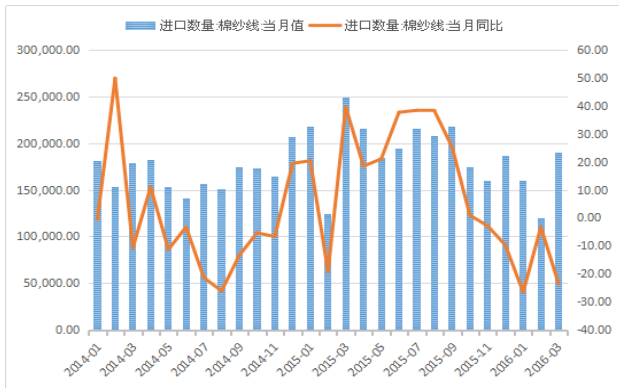
资料来源：中国棉花网 新纪元期货研究所

三、内需不振，外需回暖，下游消费有所好转

外纱进口增速连续五个月下滑，国内外纱布产销率回升。据海关统计，3月我国进口棉纱19万吨，同比下降23.35%；1-3月，我国累计进口棉纱46.8万吨，同比下降20.75%；2015/16年度（2015.9-2016.03）我国累计进口棉纱120.58万吨，同比下降7.81%。进口纱冲击明显减少，国内纱线产销出现回暖迹象。统计局数据显示，3月纱线产量为338.5万吨，同比大增7.5%，明显高于2015年同期的0.14%，与2014年同期持平。《中国棉花工业库存调查报告》

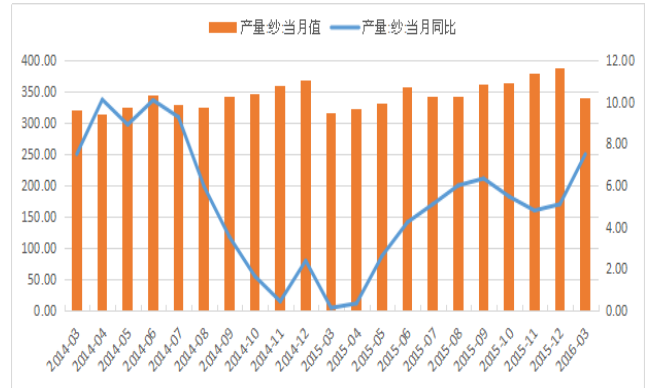
显示,2016年4月企业纱产销率为103.3%,环比提高3.8个百分点,同比提高5.5个百分点。库存环比减少3.1天,同比减少7.1天。

图3.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

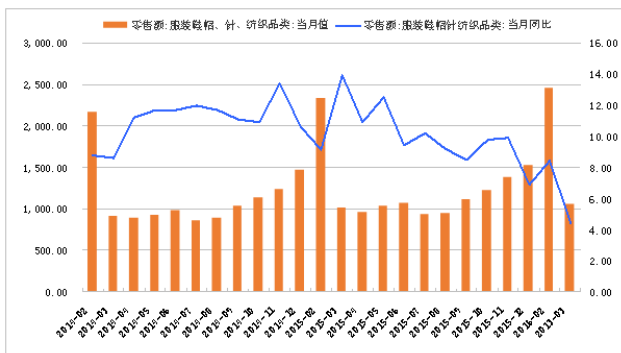
图4.我国纱线月度生产情况(单位:万吨,%)



资料来源:WIND 新纪元期货研究所

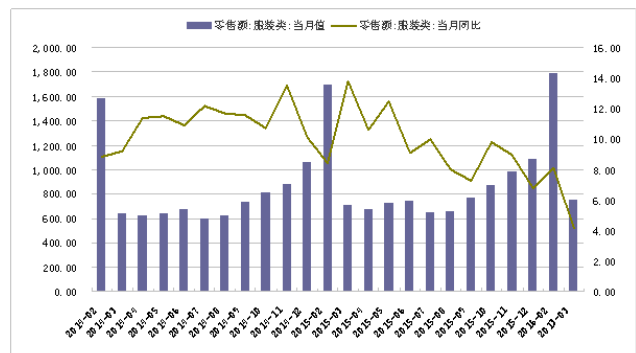
内需方面,纺织服装内销仍不景气,零售总额同比增速维持低迷。国家统计局数据显示,2016年3月,我国服装鞋帽、针纺织品零售额仅有1058亿元,同比增长4.4%,增速较上年同期下降9.5个百分点;1-3月,我国服装鞋帽、针纺织品零售总额3482亿元,同比增长7.2%,增速较上年同期下降3.3个百分点。3月网上销售“穿”类商品增长16%,较上年同期下降17.7个百分点,为该数据有史以来最低增幅。

图5.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

图6.服装类零售额(单位:亿元,%)



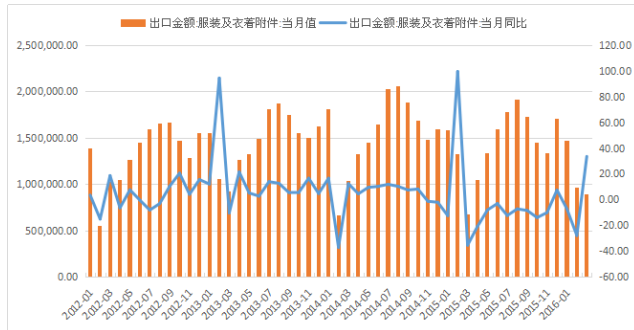
资料来源:WIND 新纪元期货研究所

出口方面,3月纺织品服装出口大幅增加。海关数据显示,3月我国纺织品服装出口168.5亿美元,同比增长34%;按人民币计,3月纺织品服装出口1100.1亿元,同比增幅高达42.7%。其中,纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为79.23亿美元,同比增加34.7%;服装(包括服装及衣着附件)出口额为89.3亿美元,同比增长33.5。3月出口增长的主要原因有二:一是去年同期受春节靠后因素影响,出口大幅下降,同比基数低;二是当前外贸环境有所改善,人民币汇率趋于稳定,稳外贸出口的政策红利逐步释放。

但纵观整个一季度,纺织服装出口数据并不乐观。一季度我国纺织品服装累计出口566.3

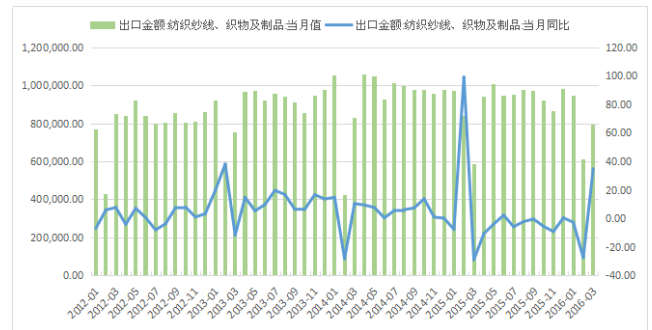
亿美元，同比下降 5.2%；一季度纺织品纱线、织物及制品累计出口额为 234.5 亿美元，服装及衣着附件累计出口 331.8 亿美元，累计分别同比下降 2.2%和 7.3%。回顾近 5 年数据，2016 年一季度出口额仅好于 2012 年同期，纺织行业的困境尚未过去，后市纺织品服装出口压力依旧较大。

图 7. 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 8. 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

4-5 月是纺织企业生产旺季，对棉花原料需求增加，但市场并没有出现明显的供不应求的现象。据业内人士表示，4 月中旬以来，面对不断上涨的棉价，下游纺企并不认可，依然坚持随用随买策略，更多寄希望于 5 月储备棉轮出。

四、后市棉花资源充足

按照国内棉花预计产量 521.6 万吨（国家棉花市场监测系统 2015 年 11 月份预测）测算，截至 4 月 29 日，全国累计加工皮棉 495.9 万吨，同比减少 106.1 万吨，较过去四年的正常年份减少 206.4 万吨，其中新疆加工皮棉 364.5 万吨；累计销售皮棉 435.4 万吨，同比增加 31.0 万吨，较过去四年的正常年份减少 182.6 万吨，其中新疆销售皮棉 310.8 万吨。短短一周时间，皮棉销量大增近 50 万吨，但据了解这部分库存大部分囤积在贸易商手中，并没有实际流通到下游纺织行业，估算本榨季棉花的实际库存量在 100 万吨左右。

表 3. 中国棉花产销存预测表（2016 年 4 月）（单位：万吨）

	2014/15			2015/16			2016/17		
	本月预测	较上月	同比	本月预测	较上月	同比	本月预测	较上月	同比
期初库存	1364.8	0	17%	1405.8	-1	3%	1290.5	-	-8.2%
产量	662.1	0	-5.4%	521.6	0	-21.2%	481.1	-	-7.8%
进口量	167.1	0	-44.4%	110.5	-10	-33.9%	134.7	-	21.9%
消费量	755.3	0	-2.6%	715.6	0	-5.3%	718.6	-	1%

出口量	2.5	1	169.4%	2.4	1	-3.5%	1.4	-	-43.1%
期末库存	1405.8	-1	3%	1290.5	-12	-8.2%	1154.9	-	-10.2%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

按照国家棉花市场监测系统4月供需报告预测,2015/16年度中国棉花消费量715.6万吨。

60万吨左右。目前距离新棉上市还有四个月时间,本榨季棉花的实际库存量仍有100万吨,国储棉计划抛售200万吨,再加上进口棉,如果本轮抛储的棉花质量没有大问题,市场供应依旧充足。

五、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)4月供需报告显示,2015/16年度全球棉花期初库存和产量减少,消费量略有增加,导致期末库存减少。2015/2016年度全球棉花总产量为2175.6万吨,相比3月的预测值调减9.2万吨;全球消费量为2389.1万吨,调增8.3万吨;全球期末库存为2228.4万吨,调减24.4万吨;全球库存消费比为93.3%,调降1.3个百分点。中国和巴基斯坦的消费量调增,但印尼、孟加拉国和土耳其的消费量调减。

国际棉花咨询委员会(ICAC)4月份报告预估,2015/16年度全球产量2203万吨,较上月调降16万吨;全球消费量2380万吨,较上月调降6万吨;全球棉花期末库存为2033万吨,较上月调降13万吨。

表4. 全球棉花供求平衡表分析(4月)(单位:万吨)

	2014/15		2015/16		2016/17	
	本月预测	较上月	本月预测	较上月	本月预测	较上月
期初库存	2042	0	2210	-2	2033	-13
产量	2611	0	2203	-16	2295	-5
供应量	4653	0	4412	-18	4328	-17
消费量	2434	+2	2380	-6	2389	-6
出口量	770	0	740	0	749	-10
期末库存	2210	-2	2033	-13	1939	-11

资料来源: ICAC 新纪元期货研究所

ICAC 预计 2016/17 年度全球棉花产量预计略微低于 2300 万吨,同比增长 4%;全球棉花消

消费量预计维持在 2390 万吨；期末库存预计为 1940 万吨，同比减少 5%。

USDA 与 ICAC 4 月报告继续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。

第三部分 后市展望

国家棉花市场监测系统 3 月调查报告，进一步调降 2016 年全国棉花意向种植面积与棉花产量；纺织品服装出口市场回暖，纺织行业进入传统生产旺季，供需关系阶段性好转。但 5 月影响棉价的最关键因素是——储备棉轮出。今年储备棉在轮出数量、结构、公检方式上都有很大变化，为企业竞拍提供便利和保障的同时，也为国家有序消化储备棉库存打下坚实基础。根据我们的测算，目前距离新棉上市还有四个月时间，每月棉花消费量按 60 万吨计算，本榨季棉花的实际库存量仍有 100 万吨，国储棉计划抛售 200 万吨，再加上进口棉，如果本轮抛储的棉花质量没有大问题，市场供应依旧充足。抛储初期，由于市场棉源相对紧张，成交量价或有大幅攀升，期货价格亦波动剧烈，但随着投放量的不断增加，郑棉期价将逐步回归基本面。

我们预计 5 月郑棉将呈现震荡回落走势，CF609 运行区间为 11000-14000 元/吨。月初棉价高位或有震荡反复，整体维持逢高抛空操作思路，13000 元/吨上方可逐步建立空单，注意把握市场节奏，密切追踪储备棉轮出成交情况。

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大院29号8层803

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