

供需偏紧格局尚未缓解 郑棉仍将高位强势震荡 棉花

内容提要:

- ◆ 5月新疆大部地区遭遇恶劣天气侵袭，北疆阴雨连绵天，南疆大风沙尘暴，棉花生产受到一定影响。中棉所5月中旬发布的监测报告显示，长江、黄河与南疆苗期好于去年同期；北疆棉花长势参差不齐，迟发严重，有补种和重播占10%。
- ◆ 2015/16年度储备棉轮出正式启动，截至5月27日，储备棉计划拍卖53.12万吨，累计成交52.71万吨，成交率高达99.23%。但受进口棉资出库进度缓慢及月底储备棉轮出资源量有所下降的影响，市场对棉花供应的担忧情绪升温。
- ◆ 6-7月纺织企业进入传统的消费淡季，国内大部分纱厂、制造厂订单只排到6月上旬，纺企棉纱、坯布库存呈现小幅攀升的态势，需求端支撑转弱。
- ◆ 目前距离新棉上市还有四个月时间，本榨季棉花的可流通数量在50万吨，国储棉有150万吨棉花待轮出，再加上进口棉，市场供需处于基本平衡的状态。但短期来看，储备棉轮出进程缓慢的问题仍没有得到解决，市场供需偏紧格局仍将维持一段时间。另外需要提防，CF1609或存在多头逼仓的风险。
- ◆ 2016/17年度全球棉花期货库存将继续下滑，但全球棉花消费难以大幅增加，库存总量依旧庞大，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6月郑棉或将呈现高位强势震荡的走势，CF609运行区间为12000-14000元/吨。

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

储备棉轮出正式启动 郑棉将回归基本面(月报)201605

储备棉轮出压力大 郑棉维持弱势震荡(月报)201604

储备棉轮出预期强 郑棉重心仍将下移(月报)201603

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移(月报)201603

减仓叠加进口管控 郑糖延续牛市波动(年报)201512

第一部分 基本面分析

一、全国意向种植面积继续回落，加之新疆遭遇灾害天气，新年度棉花减产幅度或扩大

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%。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%，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%；长江中下游棉区意向植棉面积为654.0万亩，同比下降17.7%。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%。

5月新疆大部地区遭遇恶劣天气侵袭，北疆阴雨连绵天，棉苗受灾较重，需要及时补种。博乐第五师某团场受降温降雨影响，棉苗受损严重，预计补种率在10-20%，石河子第八师的补种率也在5%左右，甚至石河子部分棉区还遭受了冰雹袭击。南疆主产棉区和田、库尔勒、阿克苏等地均遭大风影响，整体气温较4月下旬、5月上旬有明显下降，夜间最低气温降至10℃左右，积温偏低不利于棉花生长（较去年同期低2-3℃），大风导致部分棉田出现死苗现象。中棉所、国家棉花产业技术体系5月中旬发布的监测报告显示，长江、黄河与南疆苗期好于去年同期；北疆棉花长势参差不齐，迟发严重，有补种和重播占10%，生产开局一般。

2016年新疆棉花种植面积继续下滑，产量下降已是不争的事实，而主产棉区不同程度受灾，棉苗生长受到了较大影响，产量下降幅度或将扩大，这也是近期郑棉价格表现抗跌的主要原因之一。并且，据了解，今年下半年出现拉尼娜现象的概率在加大，这或将给包括棉花在内的诸多农产品生产造成不利影响，提防市场借题材炒作，密切关注主产区天气变化。

二、公检资源有限及出库进度缓慢，储备棉轮出仍不能及时满足市场需求

5月3日，2015/16年度储备棉轮出正式启动。本轮轮储允许贸易商参加拍储，贸易商参与比例高达40%左右，于是贸易商和纺织企业之间展开资源争夺，储备棉竞拍日益激烈，成交率居高不下。截至5月27日，储备棉计划拍卖53.12万吨，累计成交52.71万吨，成交率高达99.23%，其中进口棉累计成交27.72万吨，成交率100%；国产棉累计成交25万吨，成交率98.43%。随着轮储投放量的不断增加，市场供应趋于宽松，棉价原本应该逐渐回归基本面，但5月底郑棉期价却再度疯狂拉伸。这主要是由于进口棉集中在河北、江苏、山东等省的几家仓

库，资源高度集中、100%成交以及交易商争相提货，导致出库进度缓慢，无法及时满足用棉企业需要；而由于国产棉实行包包检验，受公检条件制约，5月24、25日储备棉轮出的资源量有所下降，促使市场对棉花供应的担忧情绪升温，炒作资金大举介入，郑棉放量上涨。

从绝对数量上来看，本年度仍有近150万吨棉花待轮出，现有的棉花资源基本是能满足市场的需求的。但若不能很好解决公检资源有限及出库进度缓慢问题，供应端的不确定性将加大，市场波动风险亦骤增。

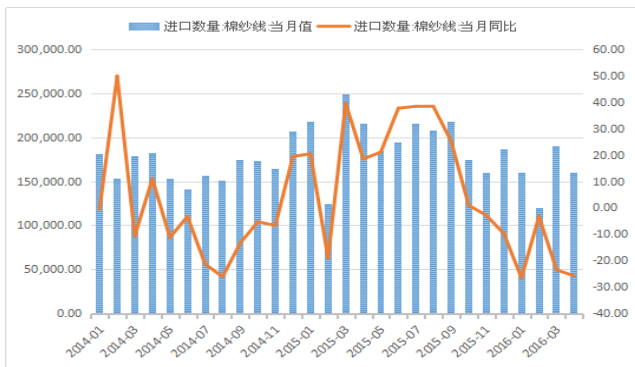
表 1. 2016 年储备棉轮出成交情况（单位：万吨）

时间	国产棉			进口棉		
	计划拍卖数量	实际成交数量	实际成交率	计划拍卖数量	实际成交数量	实际成交率
2016年5月23日 -5月27日	8.56	8.44	98.61%	3.98	3.98	100%
2016年5月16日 -5月20日	8.41	8.37	99.54%	5.47	5.47	100%
2016年5月9日 -5月13日	5.59	5.42	97.67%	9.00	9.00	100%
2016年5月3日 -5月6日	2.84	2.77	97.54%	9.27	9.27	100%
合计	25.40	25.00	98.43%	27.72	27.72	100%

资料来源：中国棉花网 新纪元期货研究所

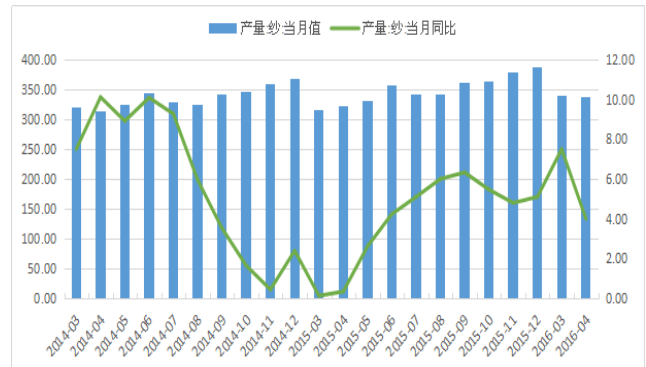
三、传统消费淡季即将来临，需求端支撑转弱

图 1. 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 2. 我国纱线月度生产情况（单位：万吨，%）



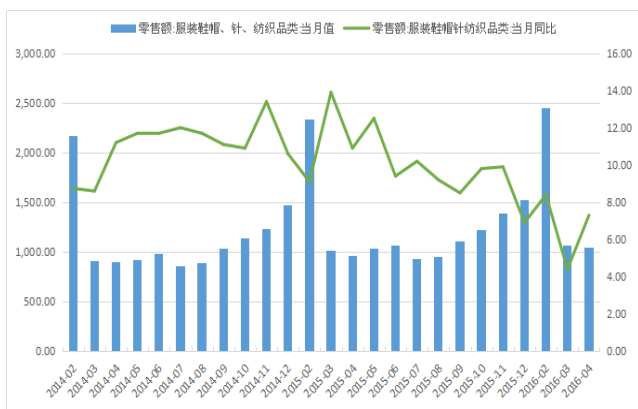
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

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，4月我国进口棉纱16.46万吨，环比13.61%，同比下降23.64%；2015/16年度（2015.9-2016.03）我国累计进

口棉纱 137.05 万吨，同比下降 10.03%。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，4 月纱线产量为 336 万吨，同比增加 4%，明显高于 2015 年同期的 0.35%，但依旧低于 2014 年同期的 10.11%。《中国棉花工业库存调查报告》显示，2016 年 5 月企业纱产销率为 104.8%，环比提高 1.5 个百分点，同比提高 4.9 个百分点，比近三年平均水平高 6.2 个百分点。库存为 14 天销售量，环比减少 1.1 天，同比减少 6.9 天，比近三年平均水平减少 6.5 天。

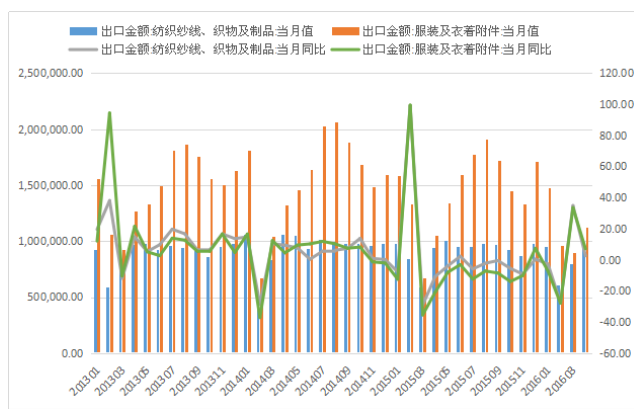
内需方面，纺织品服装零售情况依旧较差。国家统计局数据显示，2016 年 4 月，我国服装鞋帽、针纺织品零售额仅有 1042 亿元，同比增长 7.3%，增速较上年同期下降 3.6 个百分点；1-4 月，我国服装鞋帽、针纺织品零售总额 4556.6 亿元，同比增长 7.2%，增速较上年同期下降 3.4 个百分点。4 月网上销售“穿”类商品增长 15.7%，较上年同期下降 16.7 个百分点。

图 3. 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 4. 中国纺织品、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

出口方面，4 月纺织品服装出口延续 3 月增长态势。海关数据显示，4 月我国纺织品服装出口 208.59 亿美元，环比增长 23.78%，同比增长 4.95%；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 96.64 亿美元，同比增加 2.59%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 111.96 亿美元，同比增长 7.07%。

1-4 月我国纺织品服装累计出口 775 亿美元，同比下降 0.03%；其中纺织品纱线、织物及制品累计出口额为 331.20 亿美元，服装及衣着附件累计出口 443.81 亿美元，累计分别同比下降 0.01% 和 0.04%。人民币随着美元走强而贬值有望带动未来各月我国纺织品服装出口的持续改善。

不过 6-7 月纺织企业进入传统的消费淡季，国内大部分纱厂、制造厂订单只排到 6 月上旬，纺企棉纱、坯布库存呈现小幅攀升的态势，需求端支撑转弱。

四、短期国内市场维持供需偏紧格局

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 5 月 27 日，全国累计加工皮棉 503.2 万吨，同比减少 109.7 万吨，较过去四年里的正常年份减少 205.7 万吨，其中新疆加工皮棉 364.5 万吨；累计销售皮棉 473.7 万吨，同比增加 22.3 万吨，较过去四年里的正常年份减少 168.3 万吨，其中新疆销售皮棉 339.8 万吨。据测算，保留在流通环节的新棉约在 50 万吨左右。

表 2. 中国棉花产销存预测表（2016 年 5 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	0	3%	1281.6	-8.8	-8.8%
产量	662.1	0	-5.4%	521.6	0	-21.2%	481.1	0	-7.8%
进口量	167.1	0	-44.4%	104.5	-6	-37.5%	127.7	-7.0	22.2%
消费量	755.3	0	-2.6%	718.5	2.9	-4.9%	723.5	4.8	0.7%
出口量	2.5	0	169.4%	2.4	0	-5.2%	1.4	0	-42.5%
期末库存	1405.8	0	3%	1281.6	-8.8	-8.8%	1135.6	-20.7	-11.4%

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 5 月供需报告预测，2015/16 年度中国棉花消费量 718.5 万吨。折算下来，每月消费量在 60 万吨左右。从总的数量来说，目前距离新棉上市还有四个月时间，本榨季棉花的可流通数量在 50 万吨，国储棉有 150 万吨棉花待轮出，再加上进口棉，市场供需处于基本平衡的状态。而短期来看，储备棉轮出进程缓慢的问题仍没有得到解决，市场供需偏紧格局仍将维持一段时间。

另外需要关注的是，截止 5 月 30 日，郑棉仓单 923 张，仓单有效预报 754 张，合计 1677 张（对应 33540 吨），而截止 5 月 30 日郑棉单边总持仓 30.01 万手（150 万吨），实盘率仅有 2.24%。2015/16 年度轮出的储备棉不能生成期货仓单，现货市场符合交割条件的新棉数量有限，CF1609 或存在多头逼仓的风险。

五、2016/17 年度期末库存继续下滑，但库存总量依旧庞大

美国农业部（USDA）5 月供需报告显示，由于消费量连续第二年超过产量，2016/17 年度全球棉花库存下降超过 600 万包，但全球期末库存降幅不及中国期末库存降幅。全球棉花产量

预计增长近 5%至 10436 万包，巴基斯坦、美国、印度和土耳其的增产将部分抵消中国产量减少的 130 万包。全球消费量预计增长 1.6%至 11079 万包，原因是棉价依然偏低且中国国内棉价竞争力提高。全球棉花进口量预计减少 78 万包至 3310 万包，期末库存预计为 9648 万包，库存消费比为 87%。USDA5 月报告利空国际市场，除中国以外市场棉花供需依旧宽松。

表 3. 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	2041.3	-0.7	2209	-1	2040	7
产量	2612.3	1.3	2198	-5	2296	1
消费量	2433.3	-0.7	2367	-13	2377	-12
出口量	770	0	736	-4	743	-6
期末库存	2209.3	-0.7	2040	7	1959	20

资料来源：ICAC 新纪元期货研究所

国际棉花咨询委员会（ICAC）5 月份报告预估，2015/16 年度全球产量 2198 万吨，较上月调降 5 万吨；全球消费量 2367 万吨，较上月调降 13 万吨；全球棉花期末库存为 2040 万吨，较上月调增 7 万吨。

ICAC 预计 2016/17 年度全球棉花产量 2296 万吨，与上月基本持平；由于化纤价格仍大幅低于棉价及中国经济增速下滑，2016/17 年度全球棉花消费量预估为 2377 万吨，较上月下调 12 万吨；期末库存预计为 1959 万吨，较上月增加 20 万吨。

2016/17 年度全球棉花期货库存将继续下滑，但全球棉花消费难以大幅增加，库存总量依旧庞大，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

2016 年 5 月，储备棉轮出主导棉价，郑棉期货呈现先抑后扬走势。月初，储备棉轮出正式启动，市场供应增加，郑棉回归现货基本面，期价震荡回落，5 月 9 日主力合约 CF1609 最低下探至 11865 元/吨；中旬，郑棉小幅反弹，重心缓慢上移；月底，由于公检条件制约，储备棉轮出的资源量有所下降，市场对棉花供应的担忧情绪升温，炒作资金大举介入，郑棉大幅拉伸，5 月 30 日 CF609 最高上探至 13390 元/吨，考验 4 月 22 日高点压力。

从郑棉 CF1609 日 K 线图上看，期价再次走强，若有效突破前期高点 13450 点压力，上方第一目标位是 14000，第二目标 15200；若不能有效突破压力，技术面将形成双顶走势，期价震荡回落考验 12000 颈线支撑。

图 5. 郑棉 1609 日 K 线图



资料来源：文华财经

图 6. 美棉指数周 K 线图



资料来源：文华财经

美棉方面，自 2015 年 7 月以来，美棉指数整体维持 57-68 区间宽幅震荡。近期期价震荡反弹，短线将考验区间上沿 68 一线压力，若不能有效突破压力，期价仍将维持低位区间震荡。

第三部分 后市展望

5 月新疆大部地区遭遇恶劣天气侵袭，北疆阴雨连绵天，南疆大风沙尘暴，棉花生产受到一定影响，产量下降幅度或将继续扩大；2015/16 年度储备棉轮出正式启动，但受公检资源有限及出库进度缓慢问题的影响，市场供应压力并没有得到明显缓解；不过好在 6-7 月纺织企业进入传统的消费淡季，需求端呈现回落的走势。目前距离新棉上市还有四个月时间，本榨季棉花的可流通数量在 50 万吨左右，国储棉有 150 万吨棉花待轮出，再加上进口棉，市场供需整体处于基本平衡的状态。但短期来看，储备棉轮出的问题仍没有得到解决，市场供需偏紧格局仍将维持一段时间；另外需要提防，CF1609 或存在多头逼仓的风险。

我们预计 6 月郑棉或将呈现高位强势震荡的走势，CF609 运行区间为 12000-14000 元/吨。月初棉价或延续之前的强势，但高位暂不追多，逢反弹压力位择机做空，12000 附近空单止盈；若棉价急跌至 12000 下方，可逢低建立多单，整体维持区间高抛低吸操作思路。

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

南通营业部

电话：0513-55880598

成都分公司

电话：028-68850966

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

传真：0513 - 55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号