

## 上有压力下有支撑 郑棉陷入震荡走势

## 棉花

## 内容提要:

- ◆ 2016年棉花价格上涨,加之2017-2019年棉花目标价格补贴确定,提振农民植棉信心,2017年全国棉花种植面积料将增加。
- ◆ 受储备棉轮出影响,新棉销售进度缓慢,截止3月下旬,新疆尚有接近100万吨棉花尚未出售,商业库存数量超过200万吨,4月国内棉花市场供应依旧充足,不过后期高品质棉源趋于紧张。
- ◆ 国内外棉纱价格倒挂,提振国产棉纱需求;而下游消费进入季节性旺季,国内棉花需求呈现回升态势;但目前国内纺织服装行业整体仍处于缓慢复苏的状态,需求端尚难支撑棉价强势反弹。
- ◆ 从绝对的数量来看,每天3万吨的轮出计划,截止8月底至少有350万吨可供资源,市场供应充足。但从质量标准来看,储备棉是2011-2013年度陈棉,仅能满足中低档纺纱需求,高品质棉源依旧紧张。
- ◆ 美棉出口数据强劲支撑美棉价格高位运行,抬高外纱的进口成本,同时也直接影响储备棉的竞拍底价,对国内棉花价格带来一定的支撑作用。
- ◆ 截至3月29日,郑棉仓单及有效预报数量折皮棉约25.112万吨,而CF1705单边持仓折皮棉49.25万吨,实盘占比高达51%,仓单制约棉价。但从现货和储备棉轮出成交价来看,目前郑棉处于超跌状态,进一步深跌的空间亦不大。
- ◆ 上有压力,下有支撑,4月郑棉期货陷入震荡走势,预计郑棉CF1709运行区间为14900-16300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,主要负责棉花、天胶、天胶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

补库需求 VS 供应压力 3月郑棉或先扬后抑(月报) 201703

供需格局紧平衡 郑棉重心缓慢上移(年报) 201701

供应压力增加 12月郑棉或高位回落(月报) 201612

国内外新棉集中上市 10月郑棉或有回调风险(月报) 201610

供需关系转向宽松 九月郑棉或延续弱势(月报) 201609

## 第一部分 基本面分析

### 一、补库需求博弈供应压力，3月国内棉花供需先紧后松

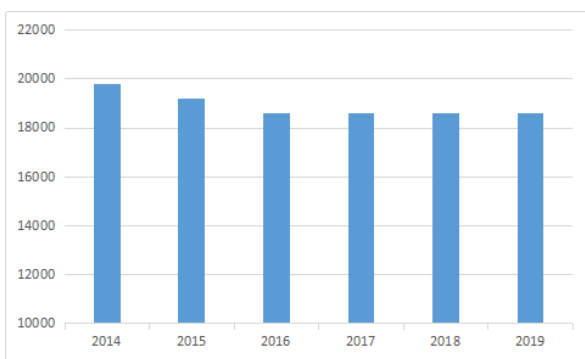
#### （一）新棉种植工作陆续展开，2017年棉花种植面积料将增加

近日，国家发展改革委、财政部联合印发了《关于深化棉花目标价格改革的通知》，确定2017-2019年新疆棉花目标价格水平为每吨18600元。《通知》对新疆享受目标价格补贴的棉花数量进行上限管理，补贴数量上限为基期（2012—2014年）全国棉花平均产量的85%，超出上限的不予补贴。《通知》将此前目标价格水平一年一定改为三年一定，目标价格与2016年持平，结束三连降态势（2014-2016年新疆棉花目标价格分别为19800元/吨、19200元/吨、18600元/吨），这对于稳定未来三年的棉花种植面积起到积极作用。

3月下旬，新疆春播工作已正式拉开序幕，南疆喀什、巴楚及阿克苏、库尔勒等地兵团的部分团场已率先播种，预计3月底至4月上旬将迎来播种高峰，甚至部分团场在4月上旬即可完成播种工作。长江流域、黄河流域新棉种植工作亦将于4月展开。

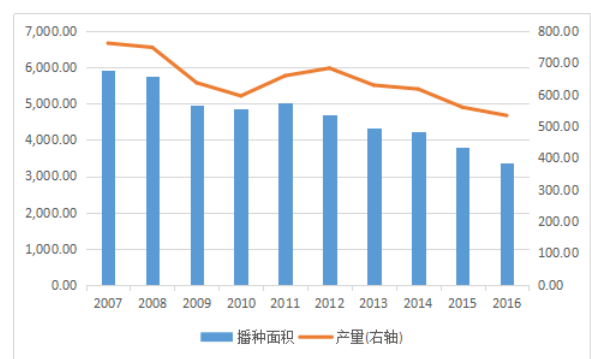
2016年棉花价格大幅上涨，业内普遍预计2017年国内棉花种植面积增加。而2017-2019年棉花目标价格补贴的确定，将进一步提振农民植棉的信心，近日有业内人士预计，2017年全国棉花面积的增长幅度将达5-7%，高于2016年12月国家棉花监测系统预估的2.2%，也高于2017年2月中国棉花协会预估的2.85%。后期密切关注棉花实播面积数据以及新棉种植生长期间的天气情况。

图1. 2014年以来新疆棉花目标价格（单位：元/吨）



资料来源：国家发改委 新纪元期货研究所

图2. 历年我国棉花种植面积及产量（单位：千公顷，万吨）



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究所

#### （二）新棉销售进度缓慢，市场供应依旧充足

国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至2017年3月24日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为98.4%，同比上涨4.4个百分点，较过去四年均值上涨2.7个百分点，其中新疆交售基本结束。

按照国内棉花预计产量 511.7 万吨（国家棉花市场监测系统 2017 年 1 月份预测）测算，截至 3 月 24 日，全国累计交售籽棉折皮棉 503.1 万吨，同比增加 14.1 万吨，较过去四年均值减少 129.0 万吨；累计加工皮棉 493.3 万吨，同比增加 15.3 万吨，较过去四年均值减少 122.9 万吨，其中新疆加工皮棉 402.3 万吨；累计销售皮棉 379 万吨，同比增加 78.7 万吨，较过去四年均值减少 126.1 万吨，其中新疆销售皮棉 309.5 万吨。

受储备棉轮出影响，新棉销售进度缓慢，截止 3 月下旬，新疆尚有接近 100 万吨棉花尚未出售，实际的商业库存数量应该超过 200 万吨（截止 2 月底，全国棉花商业库存 243 万吨），4 月国内棉花市场供应依旧充足，不过后期高品质棉源趋于紧张。

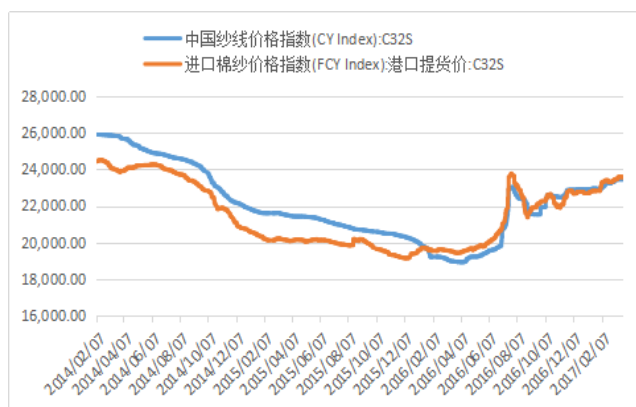
表 1. 新棉产销情况（单位：万吨）

月份	加工量			销售量		
	全国	内地	新疆	全国	内地	新疆
9 月	16.8	1.7	15.1	1.2	0	1.2
10 月	136.9	11.8	125.1	28.1	6.1	22
11 月	199.4	27.6	171.8	85.4	15.8	69.6
12 月	83.5	15.3	68.2	105.5	16.4	89.1
1 月	31.1	12.9	18.2	69.4	10.8	58.6
2 月	16.6	14.2	2.4	62.9	13.7	49.2
3 月 10 日	3.8	3.1	0.7	9.3	2.5	6.8
3 月 17 日	2.8	2.4	0.4	7.5	2.4	5.1
3 月 24 日	2.4	2.0	0.4	9.7	1.8	7.9
合计	493.3	91.0	402.3	379.0	69.5	309.5

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

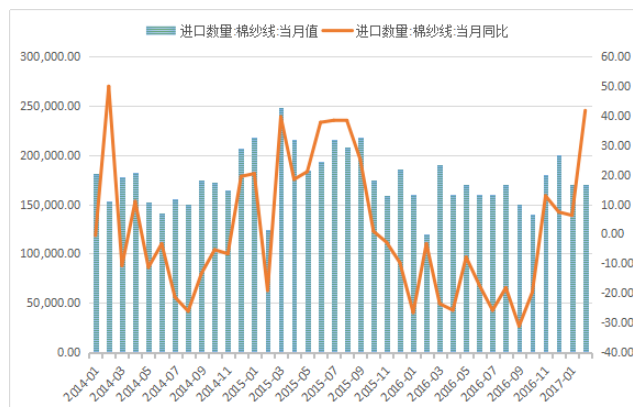
### （三）国内外纱线价格倒挂，需求端呈现回升态势

图 3. 棉纱内外价差走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 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

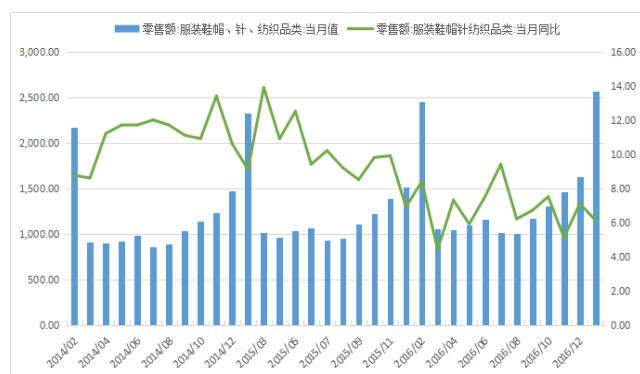
2017 年 1-2 月，国内棉花价格坚挺，外纱优势显现，进口纱数量增加。海关数据显示，2 月我国进口棉纱 17.35 万吨，环比下降 0.46%，同比增长 49.61%；1-2 月，我国累计进口棉纱

34.77万吨，同比增长25.34%。不过，进入3月，储备棉开始投放市场，供应压力不断增加，国内棉花价格弱势下跌，而外棉表现坚挺，内外纱价格再度倒挂。国家棉花监测系统数据显示，3月17日，越南32支普梳纯棉纱24249元/吨（折人民币进口成本，下同），较中国国内32支普梳纯棉纱高419元/吨，价差较上周扩大116/吨；印度32支普梳纯棉纱25582元/吨，较中国国内32支普梳纯棉纱高1752元/吨，价差较上周扩大665元/吨；印尼32支普梳纯棉纱23847元/吨，较中国国内32支普梳纯棉纱高17元/吨，价差较上周缩小126元/吨。

但从最终端的数据来看，依旧不太乐观。国内纺织品服装零售同比增速下滑，2017年1-2月我国服装鞋帽、针纺织品零售额累计2565.4亿元，同比增长6.1%，增速较上年同期下降2.3个百分点。纺织品、服装出口维持负增长态势，2月我国纺织品服装出口额为109.77亿美元，环比下降54.08%，同比下降29.90%；1-2月，我国纺织品服装累计出口额为348.80亿美元，同比下降9.12%。

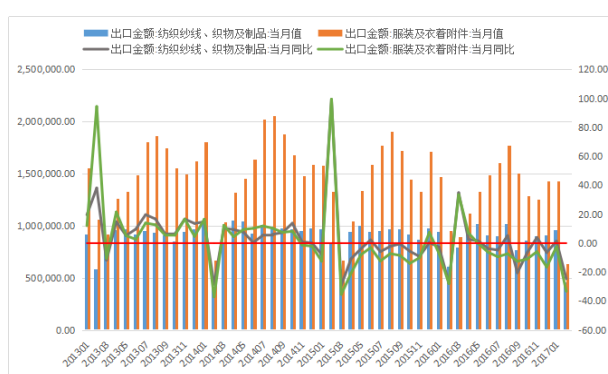
国内外棉纱价格倒挂，提振国产棉纱需求；而下游消费进入季节性旺季，国内棉花需求呈现回升态势。但目前国内纺织服装行业整体仍处于缓慢复苏的状态，需求端尚难支撑棉价强势反弹。

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. 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

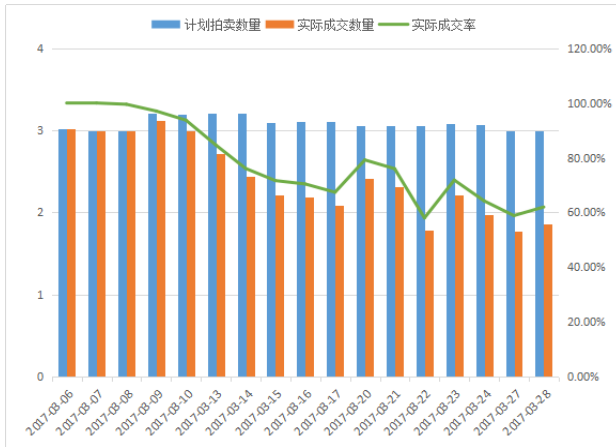
#### （四）储备棉持续投放，补充市场供给

3月6日，2016/17年度储备棉轮出正式启动。从实际的成交情况来看，轮出前三个交易日，市场出现一定的抢购情况，百分百成交，成交均价一度达到15476元/吨，折3128价格16640元/吨，远高于现货价格。但随着储备棉投放数量的不断增加，市场成交率不断下滑，目前稳定在70%之下；成交价格亦不断下滑，和现货价格趋于一致。

2016/17年度储备棉轮出时间较上一年度提前两个月，且早在数月前相关部门已发布公告对储备棉轮出数量和时间等可能出现的问题作出说明，大大消除了棉花市场因为资源供给而引发的需求矛盾，储备棉成交稳中下滑符合市场预期。从绝对的数量来看，每天3万吨的轮出计划，截止8月底至少有350万吨可供资源，市场供应充足。但从质量标准来看，储备棉是

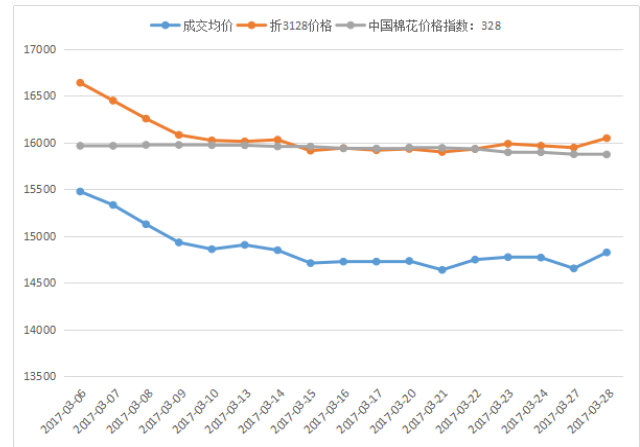
2011-2013 年度陈棉，纤维强度、颜色级等均差强人意，仅能满足中低档纺纱需求，高品质棉源依旧紧张。

图 7. 储备棉轮出成交情况 (单位: 万吨, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 8. 储备棉轮出成交均价 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

从长期来看，如果本年度储备棉再消化掉 250 万吨，剩余量将不足 550 万吨，若国内棉花生产仍不能大面积扩种，届时我国棉花消费对进口的依赖度将大幅增加，国内外棉花价格重心将不断上移。

### (五) 2016/17 年度国内棉花供需平衡

国家棉花市场监测系统 2 月供需报告预计，2016/17 年度棉花产量在 511.7 万吨，进口量 93.2 万吨，消费量 763.3 万吨，新年度国内棉花供应缺口在 150 万吨左右。储备棉日均投放量 3 万吨，即使按 60% 的平均成交率来算，截止 8 月底亦能提供 200 万吨以上的供应量，2016/17 年度国内棉花市场供需平衡。

表 2. 中国棉花产销存预测表 (2017 年 2 月) (单位: 万吨)

	2015/16			2016/17			2017/18		
	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	1209.3	0	1.7%	1035.5	0	-14.4%	845.7	-8.5	-18.3%
产量	521.6	0	-21.2%	511.7	0	-1.9%	503.7	0	-1.6%
进口量	96.1	0	-42.5%	93.2	0	-3.1%	91.3	0	-2.0%
消费量	759.9	0	-2.2%	763.3	8.4	0.5%	739.2	-0.8	-3.2%
出口量	2.4	0	-5.2%	1.4	0	-42.5%	1.4	0	4.9%
期末库存	1035.5	0	-14.4%	845.7	-8.5	-18.3%	670.1	-7.8	-20.8%

资料来源: 国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

## 二、美棉出口强劲支撑美棉价格高位运行

美国农业部3月份供需报告，单产预估上调，美国棉花产量调增6万吨至375万吨，美国国内棉花消费量保持不变，出口量调增11万吨至287万吨，原因是1月份以来美棉出口持续旺盛；美棉出口占全球总出口的比重将接近37%，达到近七年来的最高水平；美棉期末库存调减7万吨至98万吨。全球方面，2016/17年度全球棉花产量小幅增加，原因是美国产量调增；全球消费量基本没有变化，印尼和越南的消费量增加，土耳其和其他国家消费量调减；全球期初库存略调增，原因是上年度澳大利亚产量预测调增；全球棉花进口量小幅增加；全球期末库存预估为1970万吨，环比增加13万吨。但值得关注的是，除去中国以外的国际市场，2016/17年度棉花产量大于需求153.48万吨，期末库存较上一年度增加58.64万吨。

表3. 全球棉花供需平衡表（2017年3月）（单位：万吨）

	国别	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
产量	全球	2,760.75	2,695.13	2,624.94	2,598.34	2,108.50	2,304.70
	美国	339.43	377.36	281.44	355.78	281.00	375.61
	中国	741.20	763.00	713.95	654.00	479.60	490.50
	印度	632.20	621.30	675.80	643.10	575.52	588.60
	巴基斯坦	231.08	202.74	207.10	231.08	152.60	167.86
	巴西	189.66	130.80	174.40	152.60	128.62	141.70
消费量	全球	2,242.35	2,348.51	2,396.26	2,428.74	2,424.81	2,450.97
	美国	71.94	76.30	77.39	78.04	75.21	71.94
	中国	828.40	784.80	752.10	741.20	763.00	790.25
	印度	424.01	476.33	506.85	534.10	528.65	517.75
	巴基斯坦	218.00	234.35	226.72	231.08	224.54	222.36
	巴西	87.20	89.38	91.56	74.12	69.76	69.76
出口量	全球	1,003.24	1,016.97	890.97	769.98	769.32	783.71
	美国	255.28	284.05	229.55	245.25	199.47	287.76
	中国	1.31	1.09	0.65	1.53	2.83	1.09
	印度	241.54	169.17	201.87	91.56	125.57	98.10
	巴基斯坦	25.29	9.81	11.12	11.12	5.45	3.27
	巴西	104.42	93.96	48.61	85.24	93.96	61.04
进口量	全球	981.44	1,009.78	898.81	786.33	767.36	783.93
	美国	0.44	0.22	0.22	0.22	0.65	0.22
	中国	534.75	443.19	307.82	180.50	96.14	98.10
	印度	13.08	25.94	14.82	26.81	23.33	47.96
	巴基斯坦	19.62	39.24	26.16	20.71	71.94	56.68
	巴西	0.65	1.53	3.27	0.44	1.96	4.36
期末库存	全球	1600.99	1962.87	2242.35	2435.71	2116.56	1972.46
	美国	73.03	82.84	51.23	79.57	82.84	98.10
	中国	677.54	1097.85	1367.08	1458.86	1268.76	1066.02
	印度	236.97	260.51	249.83	294.08	238.49	259.20

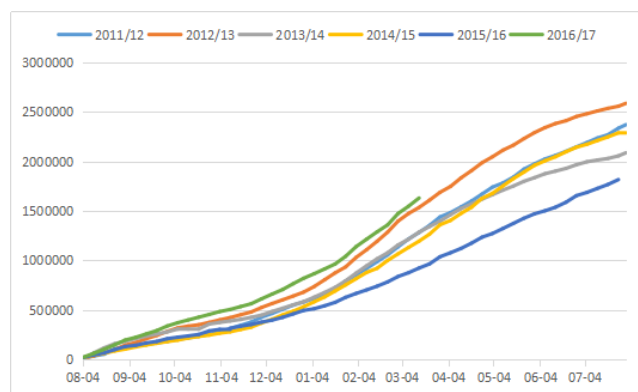
	巴基斯坦	61.91	59.08	54.06	63.00	57.12	55.37
	巴西	174.18	126.44	167.21	164.15	134.29	152.82

资料来源：USDA 新纪元期货研究所

本年度初期，印度因废除大额钞票事件导致本国新棉上市缓慢，市场供不应求，棉价一路飙升；后期虽然棉花上市数量不断增加，但印度棉价依然居高不下。印度因素及人民币兑美元汇率提高为美棉出口创造了良好机会，截止3月16日，美国累计净签约出口2016/17年度棉花282.59万吨，累计装运棉花168.9万吨，为近五年来最高。良好的出口数据支撑美棉价格高位运行，美棉指数一度突破78美分。3月中国储备棉轮出，一定程度制约美棉反弹空间，但市场看多热情依旧不减。据CFTC（美国商品交易管理委员会）最新公布的基金持仓报告，截止3月21日，ICE棉花非商业性棉花期货净多持仓为120793手，位于历史高位。

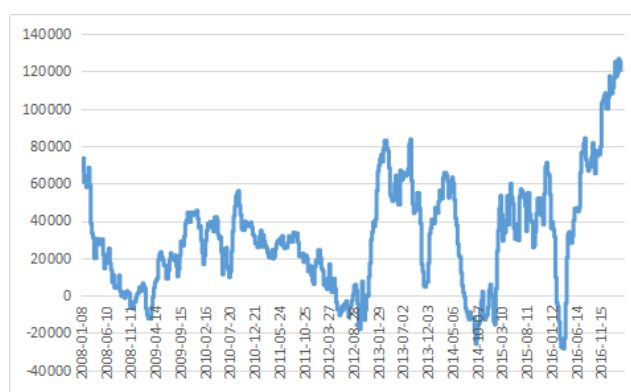
短期来看，美棉出口数据强劲支撑美棉价格高位运行，抬高外纱的进口成本，同时也直接影响储备棉的竞拍底价，对国内棉花价格带来一定的支撑作用。但从中长期来看，除中国以外的国际市场棉花转向供过于求，且预期下年度全球棉花种植面积料将增加，国际棉花价格的上行空间亦受限。

图9. 近6年美国陆地棉出口数据（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图10. CFTC棉花非商业净多持仓（单位：张）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

国际棉价大幅上涨。有趣的是，一些列主客观因素造成2016年度的下半年与2015年度之下半年，棉花供给环境及价格表现基本相反。2015年度下半年国内外棉花工商库存趋于干涸、价格跌入多年的低洼区间，目前的库存和价格区间则有所不同

2月23日，USDA农业展望论坛预计，2017年美国棉花播种面积为1150万英亩，同比增加140万英亩，增幅14%，为2012年以来的最高水平，原因是2016年棉花价格上涨以及本年度以来美棉出口在中国轮出储备的情况保持旺盛势头。论坛预测2017年美国现货平均价将较2016年下降，从69美分/磅下降至65美分/磅。国际棉花咨询委员会（ICAC）2月初亦预计2017/18年度全球棉花种植面积将扩大5%至3060万公顷。

但值得关注的是，除去中国以外的国际市场，2016/17年度棉花产量大于需求144.97万吨，期末库存较上一年度增加52.76万吨，库存消费比增加3.2个百分点至53.8%。

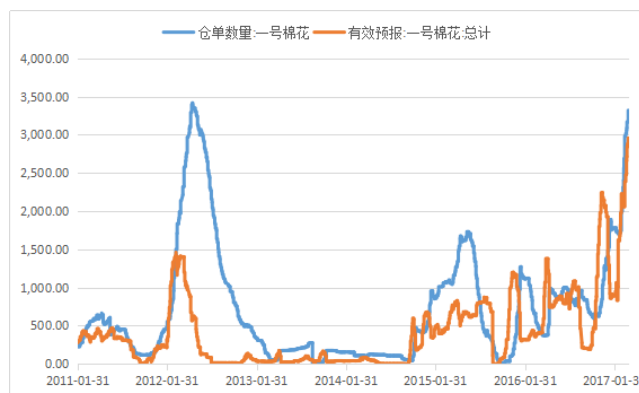
### 三、仓单数量庞大，制约郑棉价格

图 11. 棉花期现价格对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 12. 仓单及有效预报（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2月下旬以来，棉花仓单及有效预报数量大幅增加。郑商所数据显示，截至3月29日，郑棉仓单量3320张，有效仓单量2958张，二者合计6278张（折皮棉约25.112万吨）；而3月29日郑棉CF1705持仓量19.7万手（49.25万吨），实盘占比高达51%（仓单+有效预报），这也是近期制约郑棉的重要阻力之一。

但从现货和储备棉轮出成交价来看，目前郑棉处于超跌状态。3月底3128级新疆棉内地库现货毛重15900元/吨左右，折合期货仓单的价格应该在15300元/吨附近；而29日储备棉轮出平均成交价14794元/吨（折合3128标准级15996元/吨），与CF1705合约盘面价格基本持平，郑棉期价继续深跌的空间亦不大。

## 第二部分 技术分析

3月郑棉走势符合我们月报中的观点，呈现先扬后抑的走势。月初，受下游纺企补库需求提振，期价震荡反弹，3月6日夜盘CF1709期价最高上探至16900元/吨；但随着储备棉持续投放，市场供应压力增加，棉价高位回落，而仓单数量的大幅增加进一步打压棉价，截止3月30日CF1709报收于15245元/吨，较2月28日收盘下跌6.76%。

外盘方面，受强劲出口数据提振，美棉表现强于郑棉，整体维持高位区间震荡，截止3月29日，美棉指数报收于75.80美分/磅，较2月28日收盘微跌0.49%。



图 13. 郑棉 CF1709 日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 14. 美棉指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

从郑棉 CF1709 日 K 线图上看，期价跌破中期上升趋势线，关注 14900 颈线支撑，若有效跌破颈线支撑，技术面将形成头部，下方支撑将指向 13000；若颈线支撑有效，期价将延续高位区间震荡走势。

从美棉指数日 K 线图上看，期价依旧运行于中期上升趋势中，短线关注 75 美分支撑，若支撑有效，期价仍有上行空间；否则，将下探 70 美分寻求支撑。

### 第三部分 后市展望

中长期来看，全球经济低速增长态势下，2017 年国内外纺织服装终端需求依旧疲弱，这也就决定了棉花消费难以出现明显好转，2017 年棉花行情仍是围绕供给端波动。储备棉轮出弥补供需缺口，本年度国内棉花供需市场有望维持平衡态势；但随着库存的持续消化，国内棉花若难大面积扩种，届时我国棉花消费对进口的依赖度将大幅增加，中长期国内外棉花价格重心将不断上移。

月度级别来看，美棉价格高位运行抬高外纱进口成本，也对储备棉竞拍底价带来支撑，郑棉下行空间有限；下游消费进入季节性旺季，需求回暖亦支撑棉价。但棉价上方压力亦较大，首先，储备棉轮出叠加新棉销售，市场供应压力增加；其次，2017 年植棉意向面积增加打压市场信心；第三，仓单数量庞大制约郑棉价格。

综合而言，上有压力，下有支撑，4 月郑棉期货陷入震荡走势，预计郑棉 CF1709 运行区间为 14900-16300 元/吨。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司所有，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
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

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
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

### 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

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

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

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号