

## 供需结构矛盾逐渐显现 5月郑棉重心缓慢上移

## 棉花

## 内容提要:

- ◆ 2017年国内棉花种植面积将增加已成定局；但增产的幅度仍有限，尚难弥补国内产需缺口，对市场的利空影响有限。后期市场的关注焦点将集中在棉花实播面积以及新棉生长期间的天气情况。
- ◆ 截止4月下旬，新疆尚有接近70万吨棉花尚未出售，实际的商业库存数量预计在160万吨左右。5月国内棉花市场供应总量依旧充足，但市场结构性矛盾将逐渐显现。
- ◆ 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。
- ◆ 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350万吨的挂拍供应量。但从市场的实际需求来看，新疆棉的轮出数量是关键，如果后期新疆棉轮出量占比持续低于50%，质量结构与市场需求之间的矛盾将逐渐显现。
- ◆ 短期来看，美棉价格仍将维持高位运行，这将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。但随着南半球棉花逐渐上市，加之下年度全球棉花种植面积增加的预期增强，后市美棉上行压力亦不断增大。
- ◆ 截至4月25日，郑棉仓单量4244张，有效仓单量2830张，二者合计7074张（折皮棉约28.296万吨），实盘占比高达31.27%。仓单数量庞大，对期货盘面造成一定的压制作用。
- ◆ 供需结构矛盾逐渐显现，5月郑棉期货重心将缓慢上移，预计郑棉CF1709运行区间为15400-16900元/吨，维持逢低偏多操作思路。

## 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

上有压力下有支撑 郑棉陷入震荡走势（月报）201704

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 十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、5月棉花供应依旧充足，但结构性矛盾将逐渐显现

#### (一) 2017年国内棉花种植面积增加已成定局，后期重点关注天气因素

3月下旬开始，全国各地棉花春播工作已陆续展开。由于低温和降雨，今年新疆棉花播种时间有所推迟，南疆棉花开播较上年推迟3-5天，北疆棉花播种普遍比去年偏晚5-7天。截止4月20日，南疆地区棉花春播工作大部分结束，北疆地区开始全面开播。内地方面，4月10日前后长江流域棉区已开始制钵，预计20日前后可结束播种；山东大田覆膜播种自南向北适播期集中在4月8日至16日前后；河北集中在4月下旬至5月初。

在新疆棉花目标价格“三年一定”、籽棉收购价格上涨及植棉成本下降等利好提振下，2017年国内棉花种植面积料将增加。国家棉花市场监测系统于3月中旬就全国范围棉花种植意向展开第二次调查，样本涉及15个省（自治区）、70个植棉县（市、团场）、2800个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2017年全国棉花意向种植面积4603.8万亩，同比增加219.3万亩，增幅5.0%，较2016年11月份调查结果扩大2.8个百分点。其中，黄河流域同比增加4.0%，增幅较2016年11月份调查结果扩大4个百分点；长江中下游棉区同比增加3.5%，增幅较2016年11月份调查结果扩大12.6个百分点；西北内陆同比增加5.7%，增幅较2016年11月份调查结果扩大0.8个百分点，新疆同比增加5.1%，增幅较2016年11月份调查结果扩大0.6个百分点。

此外，其他诸多机构也纷纷上调2017年中国棉花意向种植面积预估。中国棉花协会棉农合作分会的第三次植棉意向面积调查预计，2017年全国植棉意向面积为4286.1万亩，同比增长3.79%，比上期预测增加0.74个百分点。中国棉花信息网4月初的调研显示，2017年全国棉花意向种植面积4313万亩，较去年增加10%。

各机构的统计存在差异，但可以肯定的是，2017年国内棉花种植面积将增加已成定局；但增产的幅度仍有限，尚难弥补国内产需缺口，对市场的利空影响有限。后期市场的关注焦点将集中在棉花实播面积以及新棉生长期间的天气情况。

表1. 2017我国棉花意向种植面积及产量预估（2017年3月）（单位：万亩、公斤/亩、万吨）

地区	面积		单产	总产量	
	意向	同比	预计	预计	同比
全国	4603.8	5.0%	112.9	519.7	1.6%
黄河流域	866.2	4.0%	78.6	68.1	3.1%
山东省	402.4	6.4%	78.5	31.6	10.8%
河南省	82.0	-4.4%	74.4	6.1	-8.5%
河北省	310.4	3.0%	80.0	24.8	-3.0%

陕西省	20.2	7.2%	80.8	1.6	8.8%
山西省	18.3	0.0%	76.9	1.4	-2.9%
天津市	32.9	9.7%	75.7	2.5	9.6
<b>长江流域</b>	<b>594.8</b>	<b>3.5%</b>	<b>67.4</b>	<b>40.1</b>	<b>16.0%</b>
湖北省	206.4	5.7%	60.1	12.4	23.2%
安徽省	197.5	2.4%	61.5	12.2	16.8%
江苏省	38.0	6.1%	77.7	2.9	19.2%
湖南省	93.5	1.2%	82.6	7.7	7.2%
江西省	59.4	2.3%	81.6	4.9	10.5%
<b>西北内陆</b>	<b>3094.1</b>	<b>5.7%</b>	<b>130.2</b>	<b>399.9</b>	<b>4.1%</b>
新疆	3052.9	5.1%	132.5	404.5	-0.2%
甘肃省	41.3	75.7%	113.6	4.7	71.3%
<b>其它</b>	<b>48.8</b>	<b>-1.5%</b>	<b>62.5</b>	<b>2.4</b>	<b>-21.7%</b>

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

## （二）5月新棉总体供应依旧充足，但结构性矛盾将逐渐显现

国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至2017年4月21日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为99.0%，同比上涨3.6个百分点，较过去四年均值上涨1.8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4月21日，全国累计交售籽棉折皮棉506.1万吨，同比增加10.8万吨，较过去四年均值减少134.8万吨；累计加工皮棉500.5万吨，同比增加11.0万吨，较过去四年均值减少128.6万吨，其中新疆加工皮棉403.4万吨；累计销售皮棉409.5万吨，同比增加22.1万吨，较过去四年均值减少135.0万吨，其中新疆销售皮棉331.0万吨。

储备棉轮出补充市场供给，新棉销售进度有所减缓，截止4月下旬，新疆尚有接近70万吨棉花尚未出售，实际的商业库存数量预计在160万吨左右。5月国内棉花市场供应总量依旧充足，但据了解，新疆优质棉花销售殆尽，后期市场结构性矛盾将逐渐显现。

表2. 新棉产销情况（单位：万吨）

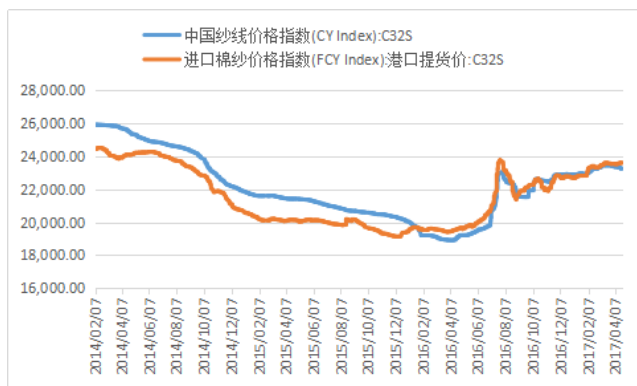
月份	加工量			销售量		
	全国	内地	新疆	全国	内地	新疆
9月	16.8	1.7	15.1	1.2	0	1.2
10月	136.9	11.8	125.1	28.1	6.1	22
11月	199.4	27.6	171.8	85.4	15.8	69.6
12月	83.5	15.3	68.2	105.5	16.4	89.1
1月	31.1	12.9	18.2	69.4	10.8	58.6
2月	16.6	14.2	2.4	62.9	13.7	49.2
3月	10.9	9.3	1.6	34.5	7.9	26.6
4月7日	2.3	2.0	0.3	9.5	3.0	6.5

4月14日	1.8	1.2	0.6	6.3	2.3	4.0
4月21日	1.2	1.1	0.1	6.7	2.5	4.2
合计	500.5	97.1	403.4	409.5	78.5	331.0

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

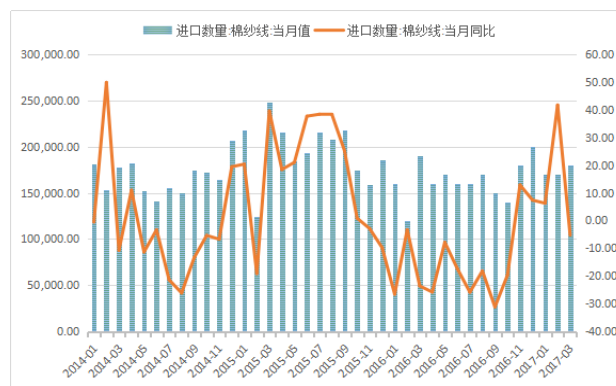
### （三）内外纱价格倒挂叠加季节性消费旺季，需求端呈现回升态势

图1. 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2. 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

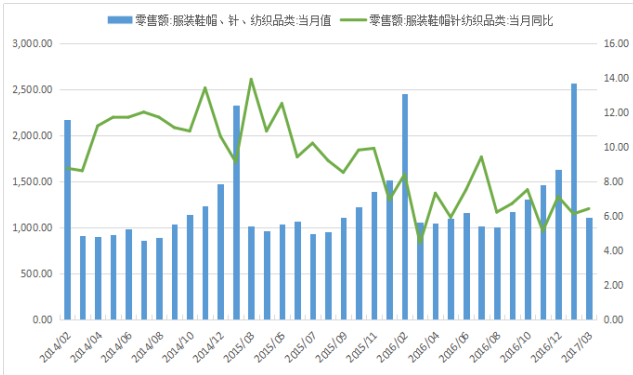
3月以来，储备棉开始投放市场，供应压力不断增加，国内棉花价格弱势运行，而外棉表现坚挺，内外纱价格倒挂，外纱进口优势减弱。海关数据显示，2017年3月我国进口棉纱约18.00万吨，同比减少5.26%。国内纱需求明显好转，据中国棉花预警信息系统对全国90家定点纺织企业调查结果显示，3月纱线产量同比增加3.08%，环比增加19.21%，其中，纯棉纱占比为69.5%。

从最终端的数据来看，3月纺织品服装内销和出口数据均有所好转。3月我国服装鞋帽、针纺织品零售额1100.6亿元，同比增长6.4%；1-3月服装鞋帽、针纺织品累计零售额3648.1亿元，同比增长6.2%。3月我国出口纺织品服装约200.17亿美元，同比增加18.78%；1-3月我国累计出口纺织品服装1441.79亿美元，同比减少7.66%。

国家棉花监测系统数据显示，近期国内外棉纱价差继续扩大，截止4月20日，越南32支普梳纯棉纱23932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342元/吨，价差较上周扩大109元/吨；印度32支普梳纯棉纱24671元/吨，较中国国内32支普梳纯棉纱高1081元/吨，价差较上周缩小647元/吨；印度尼西亚32支普梳纯棉纱24012元/吨，较中国国内32支普梳纯棉纱高422元/吨，价差较上周扩大190元/吨。

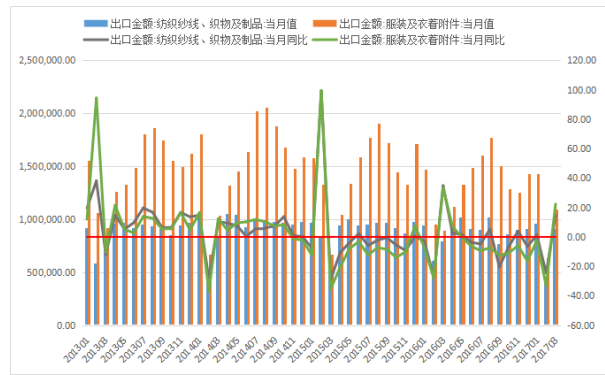
国内外棉纱价格倒挂，提振国产棉纱需求；而下游消费进入季节性旺季，国内棉花需求呈现回升态势。

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

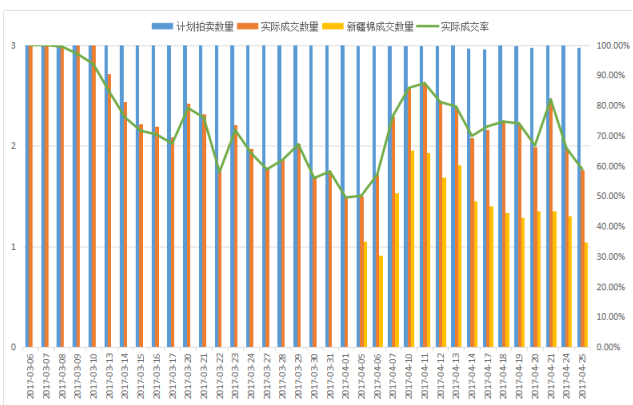
### （四）新疆棉轮出数量成为影响市场实际供应的关键因素

自3月6日，2016/17年度储备棉轮出启动以来，每日3万吨的投放量，极大的补充了市场供给。截至4月25日，累计计划出库109.36万吨，累计出库成交80.45万吨，成交率为73.56%；其中，新疆棉成交52.58万吨，成交率基本100%，而地产棉的流拍较多。

从每日的成交情况来看，成交率高低与当日新疆棉的挂拍数量密切相关。当新疆棉轮出量在1.5万吨之下时，储备棉的成交率回落至70%下方；当新疆棉轮出数量接近1.9万吨时，储备棉的成交率回升至85%上方。自4月14日开始，新疆棉轮出量基本维持在1.5万吨下方，储备棉成交率亦持续回落。

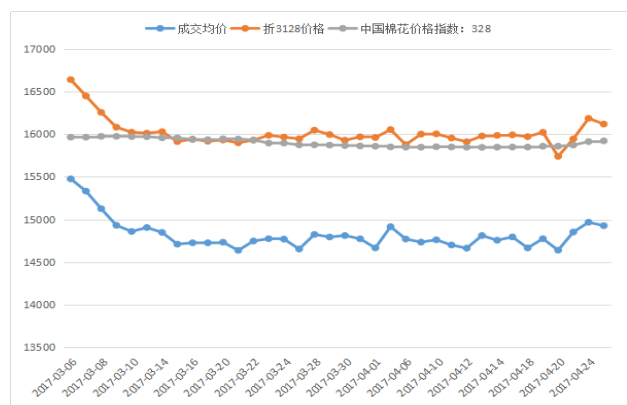
从绝对的数量来看，每天3万吨的轮出计划，截止8月底至少有350万吨的挂拍供应量。但从市场的实际需求来看，新疆棉的轮出数量是关键，如果后期新疆棉轮出量占比持续低于50%，将会导致市场有效供给量下降，届时质量结构与市场需求之间的矛盾将逐渐显现，这将给郑棉价格带来较强的支撑作用。

图5. 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6. 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 3 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，2016 年 9 月储备棉成交 61.5 万吨，消费量 772.0 万吨，新年度国内棉花供应缺口在 105.6 万吨。储备棉日均投放量 3 万吨，如果平均成交率能保持在 60% 之上，截止 8 月底能提供 200 万吨以上的供应量，2016/17 年度国内棉花市场供需有望维持平衡的状态。

表 3. 中国棉花产销存预测表（2017 年 3 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%	837.0	-8.8	-19.2%
产量	521.6	0	-21.2%	511.7	0	-1.9%	519.7	16.0	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%	772.0	8.8	1.7%	739.2	-0.8	-4.3%
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%	837.0	-8.8	-19.2%	677.4	7.2	-19.1%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

## 二、短线美棉价格仍将高位运行，但后市上行压力亦不断增大

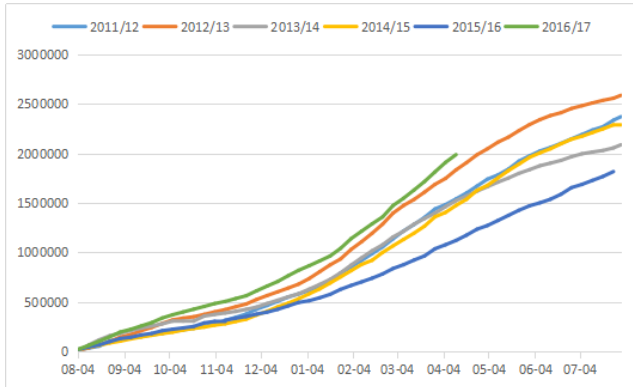
美国农业部 4 月份供需报告，上调美国 2016/17 年度棉花出口预估 80 万包至 1400 万包，为史上第四高位；下调美国 2016/17 年度棉花年末库存预估 80 万包至 370 万包。全球方面，小幅调增全球产量和消费量，产量增加 58.5 万包至 1.063 亿包，中国、巴西产量分别调增 25 万包和 20 万包，澳棉产量调减 10 万包；全球消费调增 16.1 万包至 1.126 亿包，乌兹别克斯坦、巴基斯坦、泰国和孟加拉国消费量调增 10-15 万包；由于产量增加超过消费，全球棉花期末库存较上月增加 40 万包达到 9090 万包，增加的库存主要来自中国、印度、巴西和澳大利亚。

根据美棉出口销售周报，截至 4 月 13 日，美国累计签约 2016/2017 年度陆地棉 297.3 万吨，同比增加 72.4%，装运 206.81 万吨，装运进度为 70%。4 月中旬以来，美棉期价再度走强，指数价格考验 78 美分/磅压力。受美棉出口表现良好、本年度需求旺盛的带动，预计美棉近月价格仍有上行动能。但远月价格则上行压力较大，一方面南半球的澳棉、巴西棉上市将增加市场供应；另一方面，北半球新棉开始播种，市场普遍预期 2017 年中国与美国植棉面积将明显增加。美国农业部 3 月 31 日发布的意向面积预测，2017 年美国植棉面积为 1223.3 万英亩，为 2012 年以来最高水平，同比增长 21.4%，高于之前农业部预期的 1190 万英亩。从基金持仓

来看,3月7日CFTC棉花非商业性棉花期货净多持仓基金净多头增加到126667手的历史高点,之后连续五周下滑,4月11日降至88156手,但截至4月18日基金净多头又回升至89645万手,后期是否有更多的基金多头入市将成为影响美棉价格的重要因素。

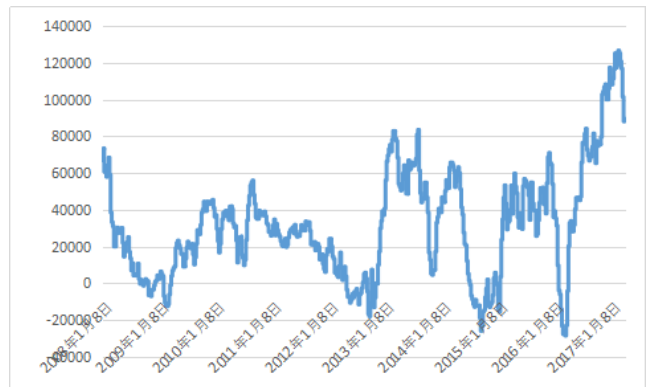
短期来看,美棉价格仍将维持高位运行,这将抬高外纱的进口成本,同时也直接影响储备棉的竞拍底价,对国内棉花价格带来一定的支撑作用。但随着南半球棉花逐渐上市,加之下年度全球棉花种植面积增加的预期增强,后市美棉上行压力亦不断增大。

图 7. 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

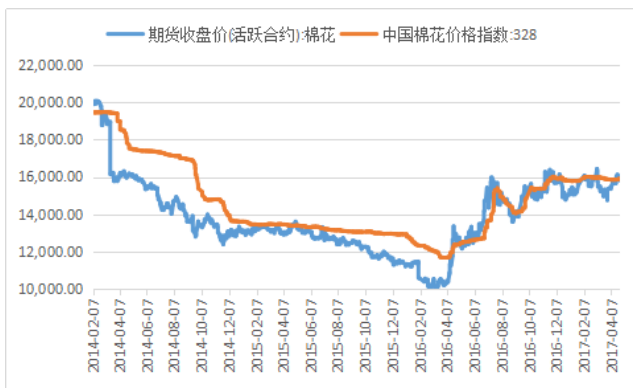
图 8. CFTC 棉花非商业净多持仓 (单位: 张)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

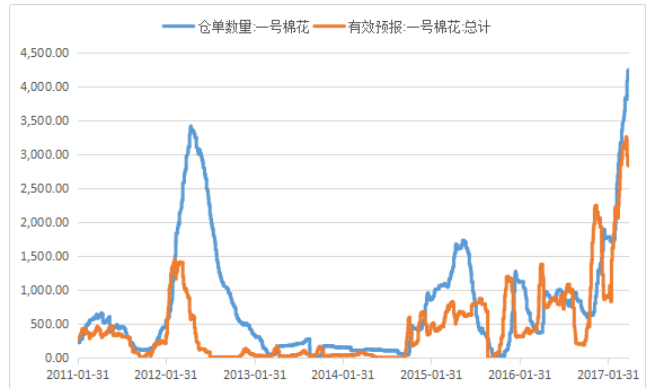
### 三、仓单数量庞大, 制约郑棉价格

图 9. 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 10. 仓单及有效预报 (单位: 吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

今年新疆棉花质量等级较高,注册仓单升水较多,企业的交割积极性大大增强,2月下旬以来棉花仓单及有效预报呈现持续增加态势。郑商所数据显示,截至4月25日,郑棉仓单量4244张,有效仓单量2830张,二者合计7074张(折皮棉约28.296万吨);而郑棉总持仓36.2万手(90.5万吨),实盘占比高达31.27%(仓单+有效预报),郑棉库存远超CF1705的持仓量(62118手,折货15.53万吨)。仓单数量庞大,对期货盘面造成一定的压制作用。

## 第二部分 技术分析

4月郑棉呈现震荡反弹的走势。月初，郑棉延续3月的弱势，近月价格一度下探至14645元/吨，明显低于储备棉的成交价格，吸引市场买盘入场，期价触底反弹；4月中旬，在外棉强势反弹的提振下，郑棉重心不断上移，主力合约CF1709最高一度上涨至16140元/吨；但市场缺乏新的利多提振，郑棉上行动能衰减，期价整体维持16000附近震荡整理。截止4月25日CF1709报收于15810元/吨，较3月31日收盘反弹3.00%。

外盘方面，受强劲出口数据提振，美棉呈现先抑后扬的走势，期价再度考验3月初高点压力，截止4月25日，美棉指数报收于77.40美分/磅，较3月31日收盘微涨0.97%。

图 11. 郑棉 CF1709 日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 12. 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，15000 颈线支撑有效，期价整体依旧运行于 15000-16900 高位震荡区间；短线上行趋势良好，上方第一压力位 16500，第二压力位 16900。

从美棉指数日 K 线图上看，期价下探中期上升趋势线后重回涨势，短线将考验前期高点 78.86 美分的压力，若有效突破压力，反弹目标位将指向 83 美分。

## 第三部分 后市展望

中长期来看，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，国内棉花生产尚难满足需求，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，截止 4 月下旬，新疆尚有接近 70 万吨棉花尚未出售，实际的商业库存数量预计在 160 万吨左右；储备棉仍按每天 3 万吨左右的计划投放；再加上郑棉 1705 仓单交割提供的供应，5 月国内棉花市场供应总量依旧充足。但市场结构性矛盾将逐渐显现，一方面，国内高品质新棉资源趋于紧张；另一方面，国储轮出新疆棉的投放数量出现下滑，如果后期新疆棉占比持续低于 50%，储备棉供应将难以满足市场需求。此外，供需偏紧格局提振美棉价格



高位运行，这将抬高外纱的进口成本，也直接影响储备棉的竞拍底价；下游消费进入季节性旺季，需求端支撑亦转强。

综合而言，供需结构矛盾逐渐显现，5月郑棉期货重心将缓慢上移，预计郑棉CF1709运行区间为15400-16900元/吨，维持逢低偏多操作思路。

## 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