

## 储备棉轮出时间或延迟 八月郑棉面临回调风险

## 棉花

## 内容提要:

- ◆ 国家棉花市场监测系统调查结果显示,截至6月底,黄河流域和西北内陆棉区棉花长势基本正常;长江流域出现涝灾,对棉花生长造成影响,棉花蕾铃数量同比减少,采摘时间预计延迟。若后期天气正常,预计2016年新棉单产110.3公斤/亩,较上年提高8.3%,总产量483.9万吨,同比减少7.2%,较5月意向调查结果回升1.1个百分点。
- ◆ 储备棉轮出政策变化的具体细则公告尚未公布,如果轮出时间由此前的8月31日结束延长至9月30日结束,市场将增加60多万吨的供给量,这样一来,国储提供的棉花资源基本上能满足市场的需求的,后期储备棉轮出政策到底如何调整将是影响棉价的关键因素。
- ◆ 目前纺织服装行业整体呈现微复苏的状态,内销小幅增长,但出口未能延续之前的强势,需求端的支撑力度仍有限。
- ◆ 如果国家确定延长轮出时间一个月,且继续保持目前3万吨的日投放量,那么本年度储备棉轮出量将达到300万吨。从绝对数量上来看,供需是平衡的;从时间上看,新棉10月开始陆续上市,而储备棉供应至9月底,几乎不存在供应短缺期。但如果储备棉轮出延长计划有变,届时市场供需关系将重新估算。
- ◆ 巴基斯坦和印度种植面积减少导致全球棉花产量下滑,而消费量大幅增加导致2015/16年度和2016/17年度全球期末库存下降。美国农业部的7月份利多市场,美棉期价突破两年来的震荡区间。
- ◆ 如果国家储备棉轮出政策调整符合市场预期,且新棉长势良好,我们预计8月郑棉或将呈现震荡回调的走势,CF701运行区间为12500-15800元/吨。操作上,逢高轻仓试空,若有效跌破14400颈线支撑,加持空单。

## 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

供需偏紧格局未改 郑棉延续偏强走势(月报) 201607

供需偏紧格局尚未缓解 郑棉仍将高位强势震荡(月报) 201606

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

## 第一部分 基本面分析

### 一、新棉长势基本正常，后市重点关注天气

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于6月中下旬就中国棉花长势展开调查，样本涉及15个省（自治区）、74个植棉县（市、团场）、3700个定点植棉信息联系户。调查显示，截至6月底，黄河流域和西北内陆棉区棉花长势基本正常；长江流域出现涝灾，对棉花生长造成影响，棉花蕾铃数量同比减少，采摘时间预计延迟。若后期天气正常，预计2016年新棉单产110.3公斤/亩，较上年提高8.3%，总产量483.9万吨，同比减少7.2%，较5月意向调查结果回升1.1个百分点。

表1. 2016我国棉花种植面积及产量预计（2016年7月）（单位：万亩、公斤/亩、万吨）

地区	面积			单产	总产量		
	实播	同比	环比	预计	预计	同比	环比
全国	4385.1	-14.3%	-	110.3	483.9	-7.2%	1.1%
黄河流域	832.8	-24.7%	-	80.1	66.7	-25.5%	3.4%
山东省	378.2	-24.4%	-	79.3	30	-25.6%	-1.6%
河北省	301.5	-27.1%	-	82.4	24.6	-27.4%	-5.4%
河南省	85.9	-22.4%	-	74.4	6.4	-24.6%	2.3%
天津市	30.0	-24.5%	-	80.2	2.4	-19.7%	3.5%
陕西省	18.9	-8.3%	-	82.5	1.6	-8.3%	2.1%
山西省	18.4	-16.1%	-	81.3	1.5	-12.1%	10.4%
长江流域	574.7	-27.7%	-	65.3	37.5	-32.0%	-4.3%
湖北省	195.3	-33.9%	-	57.5	11.2	-34.3%	-6.1%
安徽省	192.9	-20.2%	-	59.9	11.6	-25.5%	-4.6%
湖南省	92.5	-15.8%	-	85.4	7.9	-24.7%	0.5%
江西省	58.1	-24.7%	-	71.9	4.2	-32.6%	-8.2%
江苏省	35.9	-49.0%	-	74.4	2.7	-54.8%	-3.2%
西北内陆	2928.1	-7.0%	-	128.7	376.8	1.2%	1.3%
新疆	2904.5	-6.3%	-	128.9	374.4	2.0%	1.3%
甘肃省	23.6	-52.9%	-	104.4	2.5	-54.5%	-3.0%
其它	49.5	-26.8%	-	58.0	2.9	-37.6%	10.2%

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

由于7月份的连续降雨，黄河流域棉花生产受到不同程度影响，但随着天气放晴，棉株基本恢复正常生长，总体长势接近正常年份。7月底南疆地区的高温天气持续时间并不长，随着降雨出现，最高气温也回落至31-33摄氏度，预计对南疆棉花单产和品质不会产生多大影响。目前棉花生长普遍进入花铃期，有70%以上的干物质在花铃期形成，是决定棉花产量高低的关键时期，也是棉花一生中需水最多的时期，适当的降雨利于此时期。8月中下旬开始进入吐絮

期，此时期若连续阴雨将加重棉花烂铃，不利于产量的形成。后期天气仍将是影响棉花长势的重要因素。

## 二、储备棉轮出政策到底如何调整将是影响棉价的关键因素

6月中旬以来，支撑郑棉强势反弹的关键因素即是储备棉的投放节奏难以满足市场需求。此前，国家公告中明确储备棉轮出的时间为5月-8月，而新棉上市要等到10月以后，意味着至少存在一个月的供应短缺期。市场看涨预期强烈，储备棉轮出成交连续24个交易日完全成交，成交均价最高飙升至15474元/吨。

表2. 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8月1日 -8月4日	12	6.98	58.17%	-	-	-
2016年7月25日 -7月29日	14.91	14.81	99.33%	-	-	-
2016年7月18日 -7月22日	14.38	14.38	100%	-	-	-
2016年7月11日 -7月15日	14.92	14.92	100%	-	-	-
2016年7月4日 -7月8日	12.36	12.36	100%	-	-	-
2016年6月27日 -7月1日	10.70	10.70	100%	-	-	-
2016年6月20日 -6月24日	10.76	10.56	98.14%	-	-	-
2016年6月13日 -6月17日	10.83	10.27	94.94%	-	-	-
2016年6月6日 -6月12日	10.32	9.91	95.98%	0.02	0.02	100%
2016年5月30日 -6月3日	10.50	9.99	95.74%	1.89	1.89	100%
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	147.65	139.87	95.09%	29.63	29.63	100%

资料来源：中国棉花网 新纪元期货研究所

快速上涨的棉价直接增加棉纺织企业的原料成本，然而下游织布厂等环节原料涨价传导缓慢，棉制纺织品国际竞争力被削减，出口订单减少，形成了对国内纺织企业的又一轮冲击。在次情形下，湖北、湖南、山东、河北、浙江、江苏、广东等地的近150家棉纺织企业以电话、联名上书的形式向中国棉花行业协会反映用棉问题，希望政府相关部门能够增加供应量，缓解棉价过高以及资源短缺的问题。终于在7月28日，市场传言，国家储备棉相关部门已召开会议，决定将储备棉的轮出时间延长一个月。受此影响，不仅郑棉、国储棉竞拍成交日均价、国内棉花现货的报价出现较大幅度下跌，而且自7月29日以来五个交易日国储棉的成交比例分别降至96.75%、87.85%、74.40%、47.29%、22.71%，与前期连续24个交易日100%成交形成鲜明对比，前期囤积国储棉数量较大的贸易商选择暂停竞拍观望，纺织企业亦观望情绪加重。

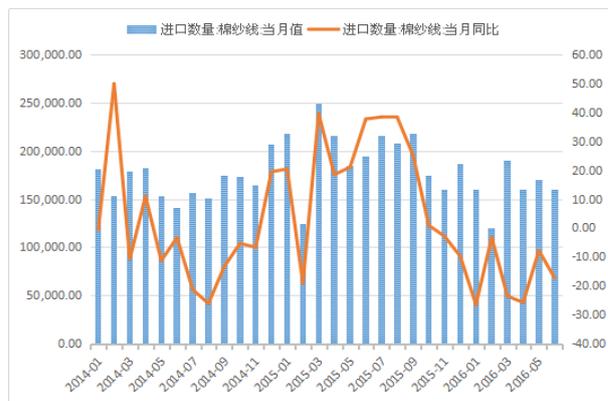
储备棉轮出政策变化的具体细则公告尚未公布，如果轮出时间由此前的8月31日结束延长至9月30日结束，市场将增加60多万吨的供给量。而截止8月4日储备棉计划出库177.28万吨，累计成交169.50万吨。8月还有19个交易日，以平均每天3万吨轮出数量计算，8月底前仍有近60万吨国储棉上市，2015/16年度轮出量将接近300万吨，这样一来，国储提供的棉花资源基本上是能满足市场的需求的，后期储备棉轮出政策到底如何调整将是影响棉价的关键因素。

图1. 储备棉轮出成交均价（单位：元/吨）



资料来源：中国棉花网 新纪元期货研究所

图2. 我国棉纱进口量月度统计（单位：吨）

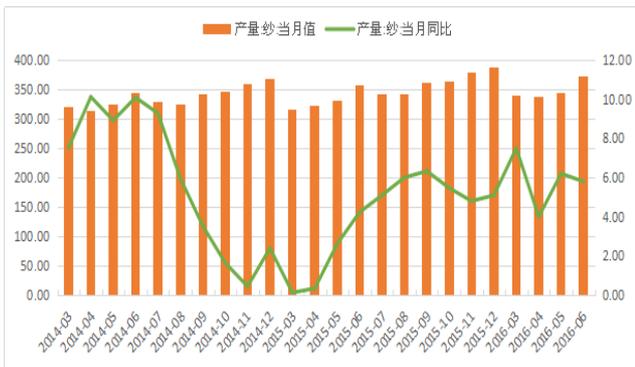


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

### 三、内销小幅好转，出口略有下滑，需求端的支撑力度仍有限

外纱进口增速连续七个月下滑。据海关统计，6月我国进口棉纱16.00万吨，同比下降17.34%；2015/16年度（2015.9-2016.06）我国累计进口棉纱170.14万吨，同比下降10.53%。进口纱冲击明显减少，国内纱线产销继续回暖。统计局数据显示，6月纱线产量为371.60万吨，同比增加5.80%，高于2015年同期的4.23%，但依旧低于2014年同期的10.08%。近一个月，接受调查的纺织企业纱产销率略增、库存减少；布产销率降低、库存增加。截止7月7日，被抽样调查企业纱产销率为100.5%，环比提高0.5个百分点；库存为12.4天销售量，环比减少1.7天。布的产销率为90.7%，环比降低9.8个百分点；库存为39.8天销售量，环比增加5.2天。

图3. 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4. 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

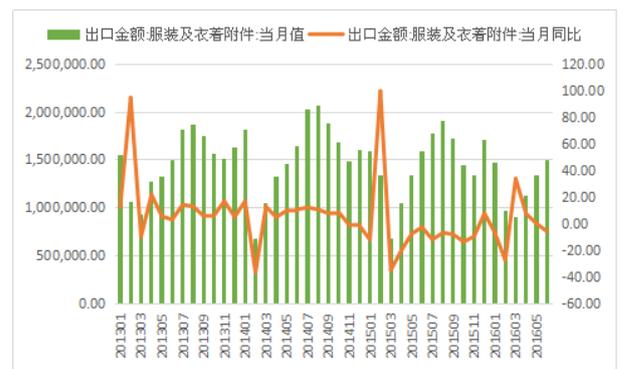
内需方面，6月份服装零售情况有好转迹象。国家统计局数据显示，2016年6月，我国服装鞋帽、针纺织品零售额1164.6亿元，同比增长7.5%，增速较上年同期下降1.9个百分点；网上销售“穿”类商品增长16.9%，较上年同期下降13.2个百分点。根据中华全国商业信息中心的数据，2016年上半年全国50家重点大型零售企业零售额同比累计下降3.1%，比上年同期回落4.2个百分点。6月服装类零售额同比增长4.8%，为2016年以来的最高月度增速。

图5. 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

图6. 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

出口方面,6月纺织品服装出口同比下滑。海关数据显示,6月我国纺织品服装出口240.14亿美元,环比增长2.12%,同比下降5.27%。其中,纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为91.2亿美元,同比下降3.70%;服装(包括服装及衣着附件)出口额为149.0亿美元,同比下降6.21%。2016年1-6月,我国纺织品服装累计出口额为1250.30亿美元,同比下降2.62%,其中纺织品累计出口额为524.43亿美元,同比下降0.91%;服装累计出口额为725.88亿美元,同比下降3.83%。

目前纺织服装行业整体呈现微复苏的状态,内销小幅增长,但出口未能延续之前的强势,需求端的支撑力度仍有限。

#### 四、若国家延长储备轮轮出时间且保持现有的轮出节奏,那市场供需紧张格局将得到极大缓解

国家棉花市场监测系统7月供需报告,上调2015/16年度中国棉花消费量至756.2万吨,预计产量521.6万吨,进口量104.5万吨,本年度储备棉的轮出数量成为影响行情的关键。如果国家确定延长轮出时间一个月,且继续保持目前3万吨的日投放量,那么本年度储备棉轮出量将达到300万吨。从绝对数量上来看,供需是平衡的;从时间上看,新棉10月开始陆续上市,而储备棉供应至9月底,几乎不存在供应短缺期。但如果储备棉轮出延长计划有变,届时市场供需关系将重新估算。

表3. 中国棉花产销存预测表(2016年7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	1189.0	-175.8	20.5%	1209.3	-196.5	1.7%	1043.8	-232.0	-13.7%
产量	662.1	0	-5.4%	521.6	0	-21.2%	483.9	5.8	-7.2%
进口量	167.1	0	-44.4%	104.5	-6	-37.5%	119.5	0	18.0%
消费量	776.3	21.0	0.7%	756.2	35.0	-2.6%	755.4	18.7	-0.1%
出口量	2.5	0	169.4%	2.4	0	-5.2%	1.4	0	-42.5%
期末库存	1209.3	-196.5	1.7%	1043.8	-232.0	-13.7%	860.4	-244.9	-17.6%

资料来源:国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

## 五、农业部供需报告力度市场，美棉突破两年来的震荡区间

美国农业部的7月份利多市场，美棉期价突破两年来的震荡区间。报告显示，和上月相比，美国国内消费量没有变化，但出口量大幅上调，原因是美棉供应量增加以及美国以外地区库存持续紧张。2016/17年度美国棉花增产被出口量增加所抵消，期初库存和期末库存同步下调。全球方面，虽然2016/17年度美棉产量预期增加，但全球棉花产量调减60万包，原因是巴基斯坦和印度种植面积减少。棉花产量减少而消费量大幅增加导致2015/16年度和2016/17年度全球期末库存下降。2016/17年度全球期末库存预计为9130万包，较期初库存减少900万包。

## 第二部分 波动分析

7月，储备棉轮出政策主导棉价，郑棉期货呈现冲高回落的走势。上半月，在天气炒作、储备棉轮出节奏难以满足市场需求及国际棉价大幅反弹等诸多利好提振下，郑棉延续强势，主力合约CF701最高上冲至16185元/吨；随后棉价小幅调整，整体维持高位震荡；7月的最后两个交易日，市场传言国家将延长储备棉轮出时间一个月，郑棉大幅下挫，两个交易日累计下跌超过1200点。后期储备棉轮出政策到底如何调整将是影响棉价的关键因素。

图7. 郑棉 1701 日 K 线图



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

图8. 美棉指数周 K 线图



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

从郑棉 CF701 日 K 线图上看，期价冲高回落，技术面有形成头部的可能，若有效跌破 14400 颈线支撑，下跌目标位指向 12500；但棉价在颈线附近暂获支撑，4 月中旬以来的上涨趋势仍未改变，短线棉价高位仍有震荡反复。

外盘方面，美棉指数突破两年来的震荡区间，反弹目标位指向 80 美分/磅。

## 第三部分 后市展望

6月中旬以来，支撑郑棉强势反弹的关键因素即是储备棉的投放节奏难以满足市场需求。此前，国家公告中明确储备棉轮出的时间为5月-8月，而新棉上市要等到10月以后，意味着至少存在一个月的供应短缺期。但在7月28日，市场传言，国家将延长储备棉的轮出时间，扩大储备棉投放数量，郑棉期货大幅回调，两个交易日累计下跌超过1200点。储备棉轮出政策变化的具体细则公告尚未公布，如果轮出时间如预期，由此前的8月31日结束延长至9月30日结束，市场将增加近60万吨的供给量，且此前市场担忧的供应短缺期几乎不存在，供需偏紧格局得到极大缓解。不过，国内棉花生产连续第二年减产，国家棉花市场监测系统最新调查预计2016年新棉总产量仅有483.9万吨，同比减少7.2%，8月是棉花生长关键时期，对天气因素将异常敏感，天气炒作仍将继续影响盘面走势。

如果国家储备棉轮出政策调整符合市场预期，且新棉长势良好，我们预计8月郑棉或将呈现震荡回调的走势，CF701运行区间为12500-15800元/吨。操作上，逢高轻仓试空，若有效跌破14400颈线支撑，加持空单。后市重点关注主产区天气情况及储备棉轮出新政策细则出台。

### 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。

## 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