

## 上有压力下有支撑 6月郑棉维持震荡走势

## 棉花

## 内容提要:

- ◆ 2017年国内棉花种植面积将增加已成定局，但种植面积的增加并不意味着产量的增加，棉花的生长过程中还面临各种病虫害、灾害天气等诸多可能对产量造成影响的不利因素。每年6-7月洪涝灾害频发，届时易出现天气炒作行情，后期需要重点关注主产区天气情况。
- ◆ 截止5月下旬，新疆尚有50万吨棉花尚未出售，实际的商业库存数量预计在160万吨左右，6月国内棉花市场供应总量依旧充足。但优质棉源紧张，国内棉市供需结构性矛盾日趋明显。
- ◆ 国内外棉纱价格倒挂，提振国产棉纱需求；终端纺织品服装内销转淡，但出口仍将保持乐观，需求端对棉价仍有支撑。
- ◆ 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，储备棉轮出极大地补充市场供应。但如果新疆棉的轮出数量不能得到保证，市场有效供应与实际需求之间的矛盾将逐渐显现。
- ◆ 在本年度全球棉花供需偏紧及国际基金净多头持仓维持高位的背景下，未来的1-2月内美棉价格仍将维持高位运行；这一方面将抬高外纱的进口成本，另一方面也直接影响储备棉的竞拍底价，对国内棉花价格带来较强的支撑作用。
- ◆ CF1705实际交割1304张，但截止5月24日，仓单的实际流出数量仅有442张，九月合约的仓单压力依旧庞大。
- ◆ 若无极端天气出现，6月郑棉期货维持震荡走势概率大，预计郑棉CF1709运行区间为15000-16500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

供需机构矛盾逐渐显现 5月郑棉重心缓慢上移（月报）201705

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

## 第一部分 基本面分析

### 一、6月棉花供应依旧充足，但结构性矛盾将日趋明显

#### （一）植棉面积增加并不意味着产量的增加，后期重点关注天气情况

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增加已成定局。国家棉花市场监测系统3月中旬的全国范围棉花种植意向第二次调查结果显示，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。

但种植面积的增加并不意味着产量的增加，棉花的生长过程中还面临各种病虫害、灾害天气等诸多可能对产量造成影响的因素。据中国棉花网调查，今年南疆喀什、阿克苏、库尔勒、和田、克州等大部分棉区天气、温度、降水比较适合植棉，但局部地区降雨、低温和沙尘天气还是对棉花播种、发芽、放苗等造成较大影响。柯坪、新和、库车及库尔勒北四县部分乡镇因4月中下旬降水偏多而导致土壤板结棉苗无法破土，低温造成棉苗立枯病、烂根现象频发。北疆各棉区亦受降雨降温天气偏多影响，导致棉苗发芽、破土时间延迟。目前黄河流域、长江流域的棉花长势良好，但每年6-7月洪涝灾害频发，届时易出现天气炒作行情。后期重点关注主产区天气及新棉长势情况。

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
<b>全国</b>	<b>4603.8</b>	<b>5.0%</b>	<b>112.9</b>	<b>519.7</b>	<b>1.6%</b>
黄河流域	866.2	4.0%	78.6	68.1	3.1%
长江流域	594.8	3.5%	67.4	40.1	16.0%
西北内陆	3094.1	5.7%	130.2	399.9	4.1%
其它	48.8	-1.5%	62.5	2.4	-21.7%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

#### （二）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5月19日，全国新棉采摘交售基本结束。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5月19日，全国累计加工皮棉503.6万吨，同比增加2.2万吨，较过去四年均值减少132.3万吨，其中新疆加工皮棉403.7万吨；累计销售皮棉438.5万吨，同比减少23.2万吨，较过去四年均值减少135.8万吨，其中新疆销售皮棉351.9万吨。

储备棉轮出有效补充市场供给，新棉销售进度缓慢，截止5月下旬，新疆尚有50万吨棉花尚未出售，实际的商业库存数量预计在160万吨左右，6月国内棉花市场供应总量依旧充足。但据了解，目前市场上的高品质新疆棉资源有限，且多被贸易商“垄断”。5月中旬以来高品质新疆棉的报价一路走高，目前新疆阿克苏、喀什等地“双28”、“双29”手采棉价格在16200-16300元/吨（提货、毛重），山东、河北等地“双30”新疆手采棉价格高达17000元/吨。优质棉源紧张，国内棉市供需结构性矛盾日趋明显。

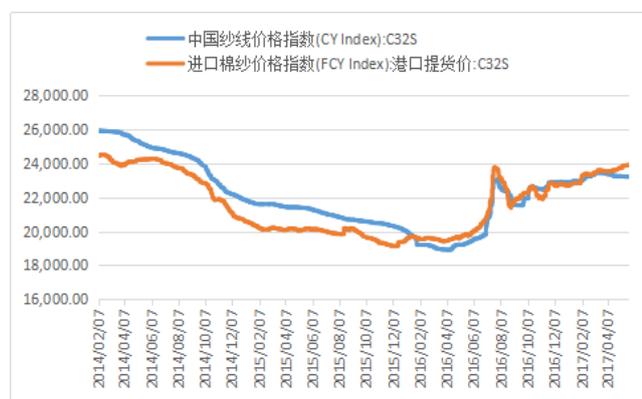
表2. 新棉产销情况（单位：万吨）

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	6.7	5.6	1.1	29.6	10.0	19.6
5月5日	0.9	0.8	0.1	8.2	2.0	6.2
5月12日	0.45	0.4	0.05	7.9	1.9	6.0
5月19日	0.35	0.3	0.05	5.8	2	3.8
合计	503.6	99.9	403.7	438.5	86.6	351.9

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

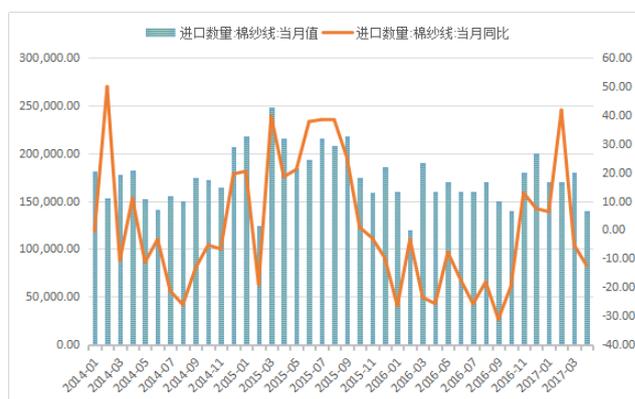
### （三）内外纱价格倒挂提振国产纱需求

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，国内棉花价格区间运行，而外棉表现坚挺，内外纱价格持续倒挂，外纱进口数量大幅下滑。海关数据显示，2017年4月我国进

口棉纱约 14.00 万吨，环比下滑 22.22%，同比减少 12.50%。进入 5 月，受出口数据亮眼及基金炒作影响，美棉价格大幅走强，ICE 美棉 7 月合约一度上冲至 87 美分/磅的高位，国内外棉纱价差继续拉大。5 月 18 日，越南 32 支普梳纯棉纱 24099 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 698 元/吨，价差较前一周扩大 266 元/吨；印度 32 支普梳纯棉纱 24097 元/吨，较中国国内 32 支普梳纯棉纱高 687 元/吨，价差较前一周扩大 191 元/吨。预计 5-6 月外纱进口仍将维持低迷，国产纱需求依旧偏好。

从最终端的数据来看，4 月纺织品服装内销和出口数据均表现良好。4 月我国服装鞋帽、针纺织品零售额 1125.5 亿元，同比增长 10.0%，环比增长 2.2%；1-4 月服装鞋帽、针纺织品累计零售额 4778.8 亿元，同比增长 7.1%。预计 5 月内销数据仍将维持增长态势，但 6 月以后，国内棉纺消费进入淡季，内销数据将环比下滑。出口方面，4 月我国出口纺织品服装约 216.1 亿美元，同比增长 3.6%，环比增长 7.9%；1-4 月我国累计出口纺织品服装 765.1 亿美元，同比减少 1.28%。历史数据显示，每年 5-9 月是服装出口旺季，后期纺织品服装出口仍将乐观。

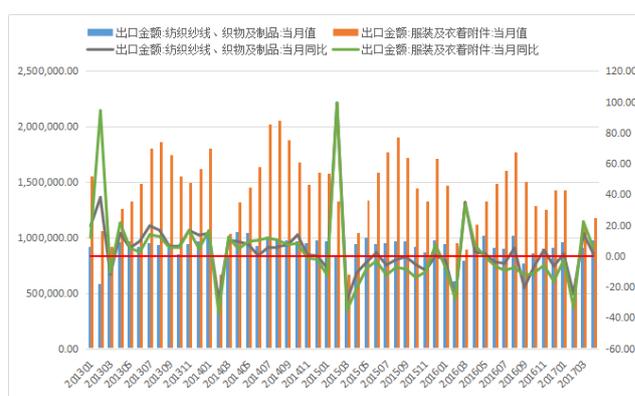
国内外棉纱价格倒挂，提振国产棉纱需求；终端纺织品服装内销转淡，但出口仍将保持乐观，需求端对棉价仍有支撑。

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）储备新疆棉轮出数量成为影响市场实际供应的关键因素

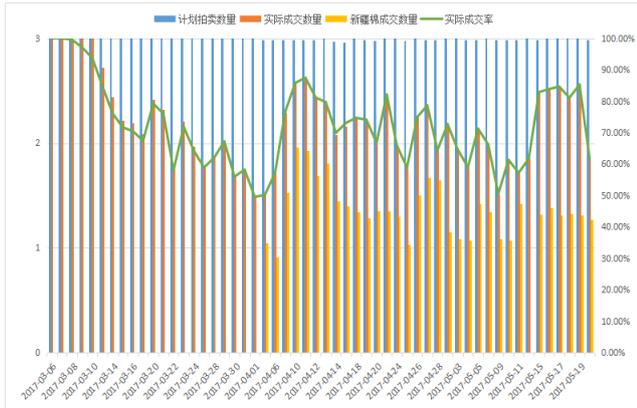
自 3 月 6 日，2016/17 年度储备棉轮出启动以来，每日 3 万吨的投放量，极大的补充了市场供给。截至 5 月 24 日，累计计划出库 169.29 万吨，累计出库成交 121.65 万吨，成交率为 71.86%；其中，新疆棉成交 78.51 万吨，成交率基本 100%。

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。当新疆棉轮出量下滑，储备棉的成交率亦明显回落。自 4 月 14 日开始，新疆棉轮出量基本维持在 1.5 万吨下方，储备棉成交率亦徘徊在 50-70% 之间。但 5 月 15 日-19 日，新疆棉投放数量维稳在 1.3 万吨左右，储备棉成交率却飙升至 80% 上方，地产棉成交大幅回升。这主要是由于地产棉价格优势明显，这几个交易日地产棉的成交均价仅有 14700 元/吨，低于储备新疆棉 800-1000 元/吨，

更低于 2016/17 年度新疆棉 1500-1700 元/吨。不过，进入 5 月下旬，储备地产棉的受捧热度降温，对于纺织企业来说，价廉固然重要，但物美才是关键。

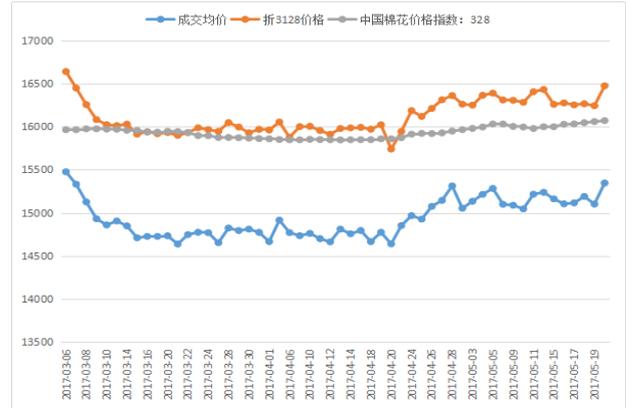
从绝对的数量来看，每天 3 万吨的轮出计划，截止 8 月底至少有 350 万吨的挂拍供应量。但从市场的实际需求来看，如果新疆棉的轮出数量不能得到保证，随着市场上优质新棉资源的不断减少，国内棉花供应结构与市场需求之间的矛盾将日渐显现，这将给郑棉价格带来较强的支撑作用。

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

### （五）2016/17 年度国内棉花供需平衡

国家棉花市场监测系统 4 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 774.2 万吨，新年度国内棉花供应缺口在 107.8 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 4 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%	834.8	-2.2	-19.4%
产量	521.6	0	-21.2%	511.7	0	-1.9%	519.7	0.0	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%	774.2	2.2	2.0%	739.2	0	-4.5%
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%	834.8	-2.2	-19.4%	675.2	-2.2	-19.1%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

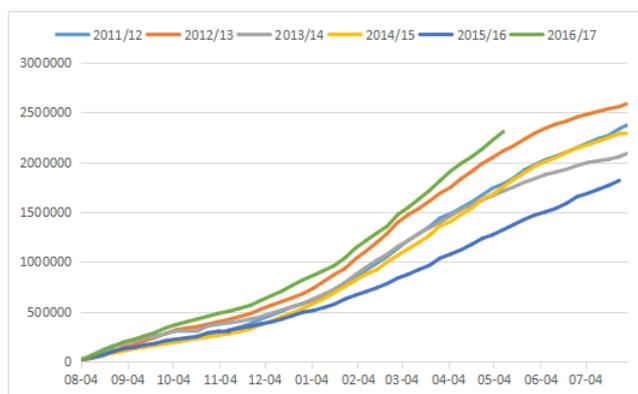
## 二、美棉价格高位运行支撑国内棉花市场

美国农业部5月份供需报告首次公布2017/18年度全球棉花产销库存情况，由于印度、中国及美国棉花种植面积增加，2017/18年度全球棉花产量预估增加6.9%至2465.1万包；2017/18年度全球棉花消费量增加2.3%至2520.3万吨；受中国年末库存大幅下降影响，2017/18年度全球棉花年末库存预估下降2.7%至1897万吨。美国方面，预计2017/18年度棉花产量预期将增加11.8%至1920万包，而消费量预估小幅回升、出口预估下降，导致2017/18年度棉花年末库存预估大幅攀升56.25%至500万包。

2017/18年度全球棉花产量料将恢复增产，产需缺口有望收窄，从中长期看，压制国际棉价上行空间。但本年度来看，棉价下方支撑亦较强。根据美棉出口销售周报，截至5月11日，美国累计签约2016/2017年度陆地棉323.4万吨，同比增加130.8万吨，完成USDA出口预测的101%，导致本年度美国年末库存仅剩66.8万吨。棉源紧张而出口订单需求旺盛，国际基金多头瞄准机会大举增仓介入棉花市场，截止5月9日CFTC棉花非商业性棉花期货净多持仓增加到103936手的高位，ICE棉花期价在5月11日-15日短短3个交易日飙升近10%。随后由于部分出口销售订单被取消，加之美国新棉播种期天气良好，市场缺乏新的利多提振，美棉期价高位回落。

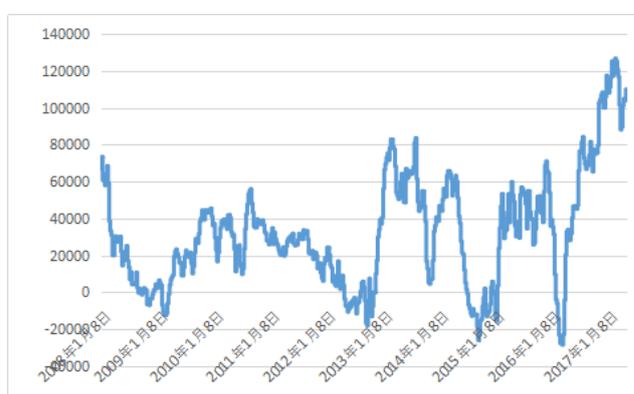
在本年度全球棉花供需偏紧格局及国际基金净多头持仓维持高位的背景下，未来的1-2个月内美棉价格仍将维持高位运行；这一方面将抬高外纱的进口成本，另一方面也直接影响储备棉的竞拍底价，对国内棉花价格带来较强的支撑作用。

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、九月合约仓单压力依旧庞大

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不断增加态势，4月26日，郑棉仓单及有效预报数量合计最高达到7099张（折皮棉约28.996万吨）的历史高位，而当时郑棉总持仓39.8万手（99.5万吨），实盘占比高达29.14%。5月15日CF1705到期交割，共计交割1304张（折皮棉约5.214万吨）。

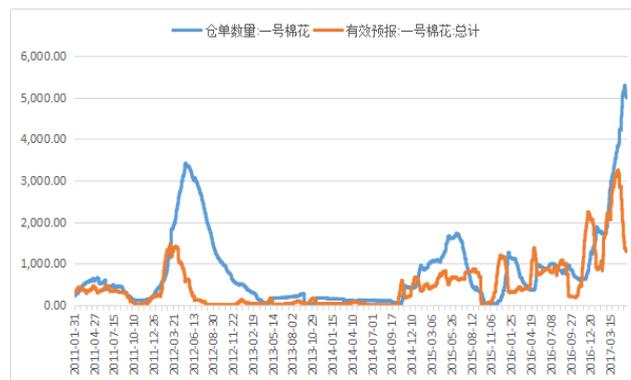
但仓单的实际流出数量并不多，截止5月24日，郑棉仓单数量4929张，有效预报数量1286张，合计6215张，仅较5月15日减少442张，九月合约的仓单压力依旧庞大。

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

## 第二部分 技术分析

5月郑棉期货宽幅震荡走势。月初，受外围商品市场氛围偏空及品种自身基本面缺乏利多提振影响，郑棉期价弱势下行，主力合约CF1709跌破16000元/吨整数支撑，最低下探至15380元/吨；5月中旬，外棉强势反弹，郑棉跟随上涨，CF1709一度上冲至16540元/吨高位，但随后市场趋于理性，郑棉重回弱势；5月下旬，郑棉整体维持15600-16000元/吨区间震荡。截止5月25日，CF1709报收于15830元/吨，较4月28日收盘微跌0.28%。

外盘方面，受基金炒作影响，美棉呈现冲高回落的走势，5月中旬期价一度突破80美分/磅，但随后期价高位回落，截止5月24日，美棉指数报收于74.90美分/磅，较4月28日收盘下跌2.58%。

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，自该合约上市以来，期价整体运行于 15000-16500 元/吨震荡区间，若无新的技术突破，后市期价将维持区间震荡走势。

美棉方面，长周期看，期价整体依旧运行于 2016 年 3 月以来的长期上升趋势中。中短周期看，关注 74.5 美分/磅支撑，若支撑无效，期价将跌破近四个月来的震荡区间，新的支撑下移至 71 美分/磅；若支撑有效，期价将延续 74.5-78.0 美分/磅区间震荡。

### 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 5 月下旬，新疆尚有 50 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；储备棉每日 3 万吨左右的计划投放量，再加上进口棉，6 月国内棉花市场供应总量依旧充足，郑棉上行空间受限。但市场结构性矛盾将日趋明显，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下滑，如果后期新疆棉轮出数量不能得到保证，储备棉供应将难以满足市场需求。此外，美棉价格高位运行，这将抬高外纱的进口成本，提振国产纱需求；同时也直接影响储备棉的竞拍底价，对国内棉花价格带来较强的支撑作用。

综合而言，若无极端天气出现，6 月郑棉期货维持震荡走势概率大，预计郑棉 CF1709 运行区间为 15000-16500 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。

## 营业网点

### 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