

供需格局转向宽松 9月郑棉重心下移

棉花

内容提要:

- ◆ 8月中下旬南疆降雨及冰雹对棉花单产、品质的影响不大,或导致籽棉采摘、上市期稍向后推迟1-2天。若无异常天气,9月中下旬新棉开始大量采摘,10月中旬皮棉将大面积上市。
- ◆ 国家延长储备棉轮出时间至9月29日,且8月底以来加大新疆棉的投放数量。这样一来,新旧棉花供应将不存在明显的短缺期,我们前期所担心的国内棉花供需结构性矛盾亦得到明显缓解。
- ◆ 国内外纱线价格持续倒挂,本年度外纱对国产纱替代需求减弱。中央第四批环境保护督察行动将持续至9月中旬,9月需求端或难出现明显好转迹象。
- ◆ 8-9月棉花供应总量在310万吨左右,而2个月棉花的消费量不足150万吨左右,新棉上市之前国内棉花市场供应充足且有盈余。
- ◆ 飓风“哈维”炒作仍在继续,但目前受影响的棉花数量不及美国棉花产量的2%;若后期天气状况没有继续恶化,2017/18年度美国棉花增产将成定局。随着飓风效应消退,美棉期价弱势回调概率大。
- ◆ 9月19日开始,2017/18年度郑棉期货实行新的交割规则,将基准交割库从内地改为新疆,取消新疆棉升水200元/吨规定,改为内地棉贴水200元/吨;内地交割仓库升水900~1000-运费补贴,将给市场带来新的变化。
- ◆ 由于棉花、棉纱间恒定的加工成本,棉花与棉纱期货盘面走势的联动性将非常强,而利用吨纱利润寻求棉花棉纱期货之间的套利交易机会成为市场关注的焦点之一。
- ◆ 若无极端天气出现,9月郑棉期价重心将缓慢下移,主力合约CF1801运行区间为14600-15500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

储备棉轮出时间或延长 8月郑棉料将震荡下行(月报) 201708

若无极端天气出现 7月郑棉弱势回调概率大(月报) 201707

上有压力下游支撑 6月郑棉维持震荡走势(月报) 201706

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

第一部分 基本面分析

一、国家延长储备棉轮出时间，国内棉花市场供大于求

(一) 新棉零星上市，开秤价格不如棉农预期

在国家稳定棉花种植政策、新疆棉花目标价格“三年一定”及棉花比较收益提高等利好提振下，2017年国内棉花种植面积明显增加，据国家棉花市场监测系统6月中下旬统计，2017年全国棉花实播棉价为4757.3万亩，同比增加8.5%；预计单产118.1公斤/亩，同比提高1.2%；总产量561.6万吨，同比增加9.8%。

表1. 2017我国棉花意向种植面积及产量预估（2017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±%	预计	同比±%	预计	同比±%	环比±%
全国	4757.3	8.50%	118.1	1.20%	561.6	9.80%	4.80%
黄河流域	899.3	8.00%	82.6	4.20%	74.3	12.60%	5.60%
长江流域	607.7	5.80%	67.6	12.40%	41.1	18.90%	0.10%
西北内陆	3198.8	9.20%	138.5	-0.60%	443.1	8.60%	4.90%
其它	51.5	4.00%	61.6	-0.50%	3.2	3.50%	25.20%

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

8月是新疆棉花结铃期，期间天气状况如何成为影响新棉产量及质量的关键因素。8月中下旬，南疆莎车、伽师、巴楚及阿克苏部分棉花产区遭遇降雨、冰雹袭击，但至8月26、27日喀什、阿克苏、克州、伊犁等都已大部放晴，日最高气温也回升至30度左右（夜间最低气温15-16度）；整体来看，降雨及冰雹对南疆棉花单产、品质的影响不大，或导致籽棉采摘、上市期稍向后推迟1-2天。若无异常天气，9月中下旬新棉开始大量采摘，10月中旬皮棉将大面积上市。

据中国棉花网了解，8月23日，长江流域棉区已有棉农开始采摘交售棉花，个别轧花企业开秤收购，开秤价在6.3-6.5元/公斤，与棉农预期价格在7.0-8.0元/公斤有较大的差距。另据新疆办事处人员了解，今年新疆棉开秤价很可能在6.5元/公斤左右，也将低于去年同期。按衣分40%、棉籽2.0元/公斤、损耗1%、衣亏率1%、加工费1000元/吨计算，6.5元/公斤籽棉折皮棉价格在14600元/吨左右，明显低于目前棉花期现货价格。

8月29日，新疆奎屯地区正式迎来棉花加工企业开秤的消息，开秤价格为6.8元/公斤，折皮棉价格在15350元/吨左右，与目前的期棉盘面价格相差不大。目前已采摘交售的都是地边或者早熟棉花，质量参差不齐，价格也不具备明显的代表性。主流新棉到底以何种价格开秤，目前尚不得而知；但受储备棉轮出时间推迟影响，棉企对于后市棉花行情并不看好。棉企与棉农对于新棉收购价格存在较大分歧，预计今年籽棉收购、加工进度将有所放缓。

（二）国家延长储备棉轮出时间，且加大新疆棉投放数量，市场供应压力增加

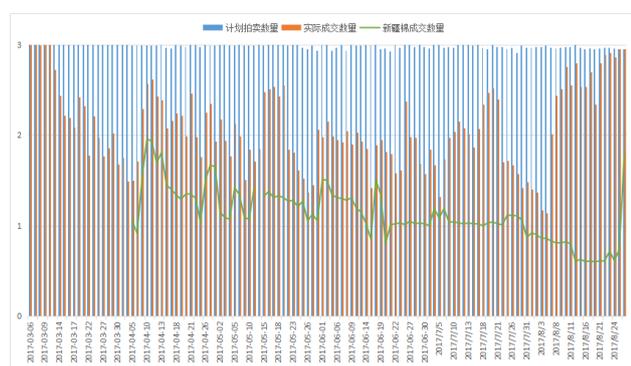
3月6日，2016/17年度储备棉轮出启动以来，每日3万吨左右的投放量，极大的补充了市场供给。截至8月28日，累计计划出库368.89万吨，累计出库成交257.19万吨，成交率为69.72%；其中，新疆棉成交146.53万吨，成交率基本100%。

8月9日，中国储备棉管理总公司及全国棉花交易市场发布公告，正式将2016/17年度储备棉轮出销售截止时间延长至9月29日。从7月21日开始传言到8月9日正式公布，长达20天时间，该消息对市场的利空影响大大减弱，当日期货盘面仅出现短暂回调后再度走高。

从市场成交情况来看，自7月31日以来，储备新疆棉的投放数量缩减至0.9万吨之下，8月中下旬进一步缩减至0.6万吨；但储备棉成交率却大幅回升，地产棉成为市场热捧的焦点。这主要是由于外棉持续下挫导致储备棉轮出标准级销售底价不断下行，8月21日-25日当周销售底价最低降至14423元/吨，地产棉价格更是跌破14000元/吨整数关口，纺织企业为了降低原料成本，加大对低价地产棉的竞拍力度。预计8月储备棉成交量将接近56万吨，明显高于此前5个月平均成交量的42万吨。

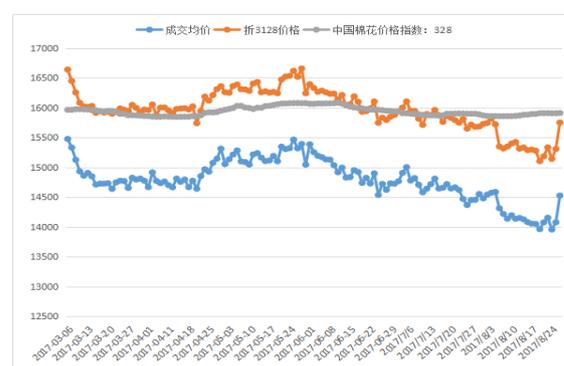
此外，8月28日开始，储备新疆棉的投放数量开始大幅增加，此前新增公检的41.4万吨储备新疆棉将陆续投放市场。预计9月储备棉的成交率仍将维持高位，且高品质、高可纺性的新疆棉供应量得到有效保障。这样一来，新旧棉花供应将不存在明显的短缺期，新疆棉供应的增加也使得我们前期所担心的国内棉花供需结构性矛盾得到明显缓解。

图1. 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2. 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

（三）进口纱替代需求减弱，但环保督察抑制下游消费

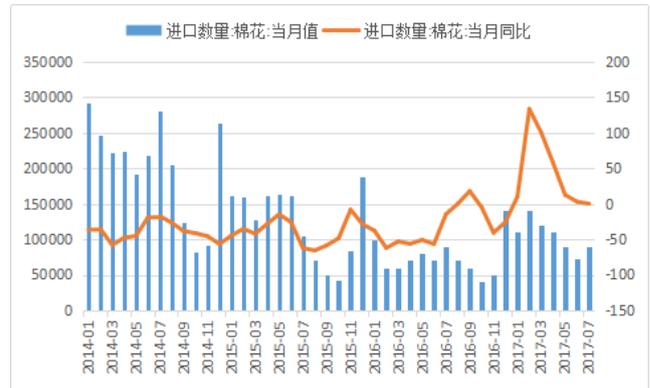
5月中旬以来，国际棉花价格持续下跌，导致国内外棉花价差大幅拉大，但由于国内棉花进口配额限制，及储备棉持续轮出补充市场供给，本年度我国棉花进口仍难大幅增加。海关数据显示，2017年7月棉花进口9.0万吨，同比持平；2016年9月至2017年7月我国累计进口棉纱102.2万吨，同比增加14.1%。

图 3. 棉花内外价差走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

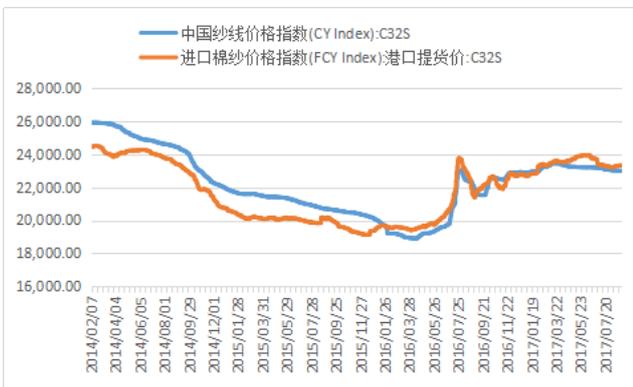
图 4. 我国棉花进口量月度统计 (单位: 吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

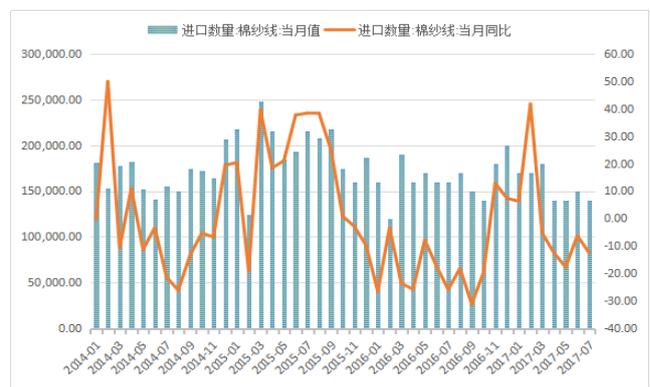
外棉价格下跌导致外纱价格走低, 与国产纱价差有所收窄, 但整体仍高于国产纱价格, 进口纱数量维持低迷。海关数据显示, 2017年7月我国棉纱进口14.0万吨, 同比减少12.5% (6月同比减少6.25%); 2016年9月-2017年7月累计进口棉纱176.0万吨, 同比减少5.27%。8月下旬, 受飓风“哈维”影响, 国际棉花低位反弹, 国内外棉纱价差继续拉大。Wind数据显示, 8月25日, 中国棉纱C32S价格指数23005元/吨, 当天进口棉纱C32S港口提货价23330元/吨, 外纱与国产纱价差325元/吨, 较8月1日的价差扩大143元/吨。国内外纱线价格持续倒挂, 本年度外纱对国产纱替代需求减弱。

图 5. 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 6. 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

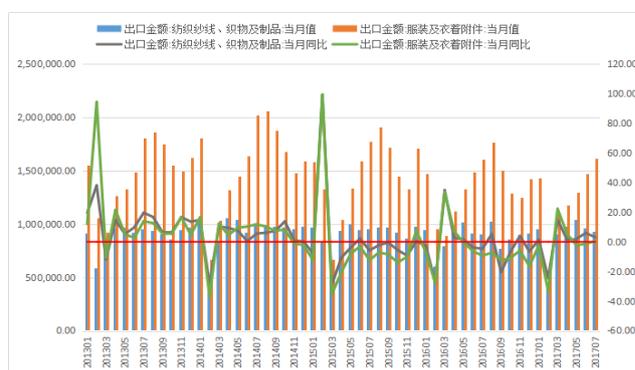
从最终端的数据来看, 7月国内棉纺消费进入淡季, 内销数据环比下滑; 外销维持坚挺。7月我国服装鞋帽、针纺织品零售额1059.6亿元, 同比增长6.4%, 环比下滑13.2%; 1-7月服装鞋帽、针纺织品累计零售额8237.4亿元, 同比增长7.2%。出口方面, 7月我国出口纺织品服装约254.9亿美元, 同比增加0.4%, 环比增长4.7%; 1-7月我国累计出口纺织品服装1497.6亿美元, 同比减少0.4%。

图7. 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8. 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

每年9月开始，下游纺织服装市场进入销售旺季，内销需求季节性回暖。但受环保督察影响，今年9月需求端或难出现明显好转迹象。8月7日，中央第四批环境保护督察行动正式启动；7日，第五督察组进驻四川；8日，第七督察组进驻青海；10日，第三和第四督察组分别进驻山东和海南；11日，第一、第二和第八督察组分别进驻吉林、浙江和新疆；15日，第六督察组进驻西藏。山东、浙江是棉纺织业大省，中央环保督察将导致部分纺织印染企业停产整顿。预计本次环保督查将持续至9月中旬，这一定程度抑制国内棉花需求。

（四）新棉上市之前国内棉花供需过剩

国家棉花市场监测系统7月供需报告预计，2016/17年度棉花产量在511.7万吨，进口量104.4万吨，2016年9月储备棉成交61.5万吨，消费量774.5万吨，新年度国内棉花供应缺口在97万吨万吨；截止8月底储备棉能提供265万吨左右的供应量。也就是说，2016/17年度国内棉花市场整体呈现供大于求格局。

表2. 中国棉花产销存预测表（2017年7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%	845.8	4.1	-18.3%
产量	521.6	0	-21.2%	511.7	0	-1.9%	561.6	24.6	9.8%
进口量	96.1	0	-42.5%	104.4	4.0	8.5%	93.4	-0.2	-10.5%
消费量	759.9	0	-2.2%	774.4	-0.1	2.0%	776.9	-0.1	0.3%
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%	845.8	4.1	-18.3%	692.5	28.8	-18.1%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

下面我们具体分析下，2017年新棉上市之前，8-9月国内棉花市场供需情况。截止7月底，棉花商业库存108.8万吨左右，工业库存71.03万吨，2个月进口棉数量大约在15万吨；8月储备棉成交56万吨，9月储备棉应该至少能带来60万吨的供应量。8-9月棉花供应总量在

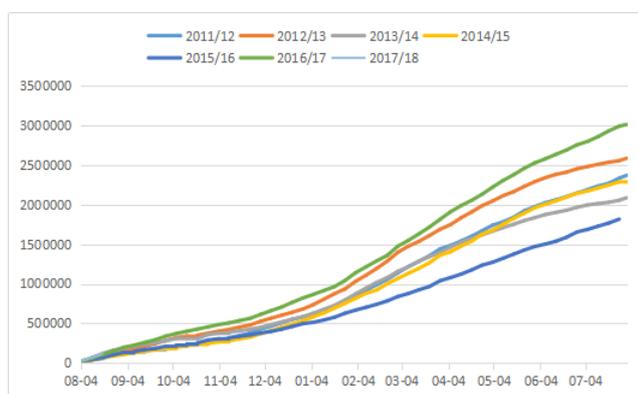
310万吨左右，而2个月棉花的消费量不足150万吨左右，新棉上市之前国内棉花市场供应充足且有盈余。

二、飓风“哈维”影响或有限，后市美棉弱势回调概率大

美国农业部8月份供需报告大幅上调美国 and 全球棉花产量，超出市场预期，利空国际棉价。具体数据如下，2017作物年度首份棉花产量预估报告显示，美国棉花产量达到2055万包，较上月高出155万，为11年来产量最大值；17/18年国内工厂消费量下调5万包，但出口量上调70万主要由于供应量上调季初担保良好；期初库存预计达到580万包，如果实现将成为08/09年以来的最大值；市场年度平均价格上调55-67美分/磅，中间值61美分，较上月上调1美分。全球方面，将2017/18年度全球棉花产量上调195万包至11731万包；全球消费量预计本月上调37万包，大部分由于中国上调的50万包；17/18年全球期末库存上调130万包至9010万包，较16/17年上调10万包。

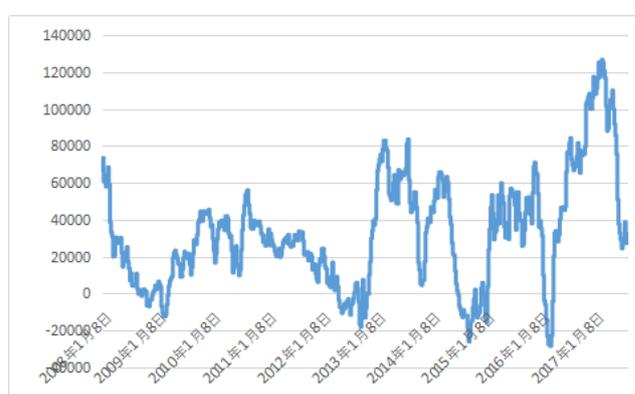
美国农业部报告利空市场，8月中旬ICE期棉大幅下挫，期价逼近一年低位。但进入下旬，受美国农业部周度出口销售数据强劲及飓风“哈维”或损害作物担忧的影响，美棉期价低位反弹。美棉出口销售周报显示，截至8月17日止当周，美国棉花出口净销售进一步飙升至32.95万包，创两个月最高；2017/18年度棉花出口销售净增27.76万包，2018/19年度棉花出口销售净增5.19万包；当周，棉花出口装船量为22.18万包。美国国家飓风中心8月29日报告称，哈维给德克萨斯州和路易斯安那州南部带来特大暴雨；德州是美国最大的棉花生产区，风暴导致棉铃脱落，预计尚未收割以及放在田间等待轧棉的棉花损失超过30万包，直接损失1.5亿美元。但美棉增产预期依旧不改，美国农业部周度作物生长报告显示，截止8月27日当周，美国棉花生长优良率连续第五周上修至65%，明显高于去年同期的48%。此外，主力基金并不看好国际棉价，8月国际基金净多头持仓出现小幅增仓后再度回落，截止8月22日，CFTC棉花非商业性期货净多持仓为27234手，较8月8日减少11353手。

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

短期来看，飓风“哈维”炒作仍在继续，但目前受影响的棉花数量不及美国棉花产量的2%；若后期天气状况没有继续恶化，2017/18年度美国棉花增产将成定局。随着飓风效应消退，美棉期价弱势回调概率大。

三、2017/18年度郑棉实行交割新规，期现货价差将会扩大

截止8月29日，郑棉仓单数量为1286张，有效预报92张，合计1378张（折皮棉约5.512万吨）；CF1709单边持仓4854手（折皮棉2.43万吨）。预计CF1709实际交割数量将不会超过2万吨，对现货市场影响有限；但轮储时间延迟使得储备新疆棉与仓单构成竞争关系，CF1709后期弱势下跌概率大。

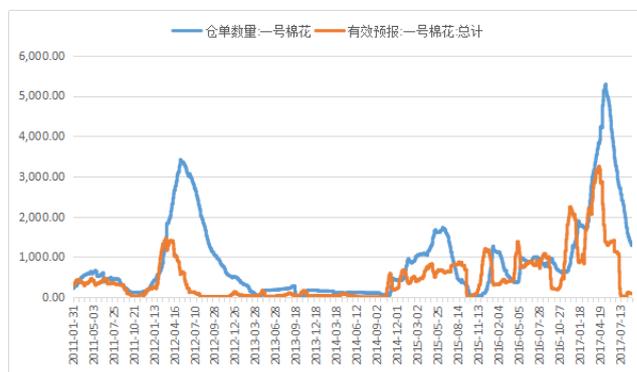
9月19日开始，2017/18年度郑棉期货实行新的交割规则。新规则将基准交割库从内地改为新疆，取消新疆棉升水200元/吨规定，改为内地棉贴水200元/吨；内地交割仓库升水900~1000-运费补贴。这样一来，将给市场带来新的变化：1、新疆成为交割基准库后，期货价格代表产区价格，以中国棉花价格指数为代表的现货价格代表销区价格，期现价差将会扩大，而扩大的范围就是新疆棉运至内地的运费。2、按照目前运费补贴500元/吨标准，2017/18年度内地新花在期货盘面注册仓单将有200-300元/吨不等的升水，这将加大内地棉注册仓单的积极性。3、新疆库仓单难以对内地市场构成直接供应，尤其是每年1月出疆运力紧张时期，不利于内地买方接仓单。

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：张）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

四、关注棉花棉纱跨品种套利机会

8月18日，棉纱期货正式挂牌交易。棉纱期货的上市与目前已有的棉花期货、PTA期货，共同形成了较为完备的纺织原料期货品种体系，有利于促进我国纺织行业健康平稳发展。

由于棉花、棉纱间恒定的加工成本，棉花与棉纱期货盘面走势的联动性将非常强，而利用吨纱利润寻求棉花棉纱期货之间的套利交易机会成为市场关注的焦点之一。下面，我们具体介

绍一下纺纱成本。棉纱的成本主要包括原料、损耗及加工费用，具体计算公式为：纺纱成本=原料*损耗系数+加工费，其中损耗系数一般在1.08-1.1之间；加工费在3000-8000元/吨不等，目前普遍采用的加工费用在5500元/吨。

棉纱期货上市以来，CF1801期价整体在15160-15445元/吨之间波动，按损耗系数1.1，加工费5500元/吨测算，对应的棉纱成本价格为22176-22490元/吨。而棉纱CY1801的波动区间为22900-23320元/吨，棉纱盘面利润较为可观，近期投资者可择机参与买棉花卖棉纱套利交易。进入9月中下旬，随着环保督察结束，下游纺织行业迎来消费旺季，而新棉陆续上市制约棉花价格，棉纱棉花价差将呈现扩大态势，届时可择机卖棉花买棉纱套利操作。

第二部分 技术分析

8月郑棉期货震荡反弹。月初，由于储备棉轮出延长政策迟迟没有出台，储备新疆棉投放数量减少引发市场供应短缺担忧，郑棉期货低位反弹，主力合约CF1801考验15500元/吨压力；中旬，国家正式公布储备棉轮出时间延长至9月29日，随后美国农业部公布超预期利空报告，但在双重利空打压下，郑棉期价仅出现小幅调整；8月下旬，市场多空均衡，CF1801陷入15150-15400元/吨区间窄幅震荡走势。截止8月30日，CF1801报收于15220元/吨，较7月31日收盘上涨3.08%。

从郑棉CF1801日K线图上看，期价整体运行于3月6日以来的下跌趋势中，短线关注15000支撑。若支撑有效，近期仍将维持15000-15500区间震荡走势；若支撑无效，则下方支撑位指向前期低点14650附近。

图 13. 郑棉 CF1801 日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 14. 美棉指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

外盘方面，在美棉出口需求旺盛、新年度全球棉花丰产预期及担忧飓风“哈维”损害美棉生长等多空因素博弈下，美棉期价陷入低位震荡反复走势，整体运行区间为66-71美分/磅。截止8月29日，美棉指数报收于69.76美分/磅，较7月31日收盘上涨1.47%。

从美棉指数周K线图上看，期价跌破2016年3月以来的长期上升趋势，目前期价在50%回撤位附近震荡反复，若不能有效突破71美分压力，后市期价弱势回调概率大。

第三部分 后市展望

国际方面，美棉出口销售数据坚挺及飓风“哈维”或损害美棉生长，一定程度支撑国际棉价。但随着中国延长储备棉轮出时间，后市美棉出口需求将呈现回落态势；而据目前统计，受飓风“哈维”影响的棉花数量不及美国棉花产量的2%，若后期天气状况好转，2017/18年度美国棉花增产将成定局。随着飓风效应消退，美棉期价弱势回调概率大。

国内方面，储备棉轮出时间延长至9月29日，新旧棉花供应将不存在明显的短缺期；而41.4万吨储备新疆棉陆续投放，市场上高品质、高可纺性的棉花供应量亦得到有效保障，我们前期所担心的国内棉花供需结构性矛盾得到明显缓解。与此同时，中央第四批环境保护督察行动将持续至9月中旬，需求端或难出现明显好转迹象，国内棉花供需格局转向宽松。

若无极端天气出现，9月郑棉期价重心将缓慢下移，主力合约CF1801运行区间为14600-15500元/吨。操作上，依托下降趋势线，逢高建立CF1801空单；跌破15000元/吨，加持空单。套利方面，若CY1801与CF1801价差扩大至7900元/吨附近，可短线参与买棉花卖棉纱套利交易；进入9月中下旬，棉纱棉花价差将呈现扩大态势，届时可择机卖棉花买棉纱做多纺纱利润。

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

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000

地址：徐州市淮海东路153号

地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

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