

供需偏紧格局未改 郑棉延续偏强走势

棉花

内容提要:

- ◆ 国家棉花市场监测系统5月中旬调查结果显示,2016年全国棉花实播面积4385.1万亩,同比减少733.7万亩,降幅14.3%,较3月份意向调查结果下降1.7%;其中,西北内陆棉花实播面积同比下降7%,黄河流域同比下降24.7%,长江流域同比下降27.7%。预估2016年棉花产量约为478.1万吨,同比下降8.3%,较3月份意向调查结果下降0.6%。
- ◆ 截至6月30日,储备棉计划出库106.79万吨,累计成交104.15万吨,成交率高达97.53%,其中进口棉累计成交29.61万吨,成交率100%;国产棉累计成交74.53万吨,成交率97.28%。目前储备棉投放节奏难以满足市场需求,新棉上市之前,储备棉轮出仍是后市影响棉价的关键因素。
- ◆ 6-8月是纺织企业传统的消费淡季,纺织品服装零售维持低迷,内需难以出现明显好转;但人民币贬值令国内棉纱和坯布的出口前景良好,外需或有超预期表现,需求端中性偏好。
- ◆ 目前距离新棉上市仍有三个多月时间,每月棉花消费量在60万吨左右,按照目前的节奏,储备棉月均投放量仅有50万吨左右,且部分囤积在贸易商手里;根据近几个月棉花的进口数据,月均进口量不足10万吨,供需关系依旧偏紧。
- ◆ 2016/17年度美棉种植报告利空市场,但印度新年度棉花种植面积大降7%,政府上调2016/17年度籽棉最低支持价格至3860卢比/公担,印度棉价持续高位运行,利于美国棉花出口,预计近期美棉期价将维持65美分附近强势震荡。
- ◆ 我们预计7月郑棉或将呈现震荡偏强的走势,CF701运行区间为13500-16000元/吨。近期郑棉涨势过快,月初或有调整需求,但短线回调不改中期反弹,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

供给偏紧需求回暖 沪胶重心料将上移 (月报) 201603

减仓叠加进口管控 郑糖延续牛市波动 (年报) 201512

第一部分 基本面分析

一、实际种植面积低于此前意向调查，加之不利天气影响生产，新年度棉花减产幅度或扩大

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5月中旬就棉花实播面积展开全国范围专项调查，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。调查结果显示，2016年全国棉花实播面积4385.1万亩，同比减少733.7万亩，降幅14.3%，较3月份意向调查结果下降1.7%。其中，西北内陆棉花实播面积为2928.1万亩，同比下降7%，较3月份意向调查结果增加1.4%，新疆意向植棉面积为2904.5万亩，同比下降6.3%，较3月份意向调查结果增加1.8%；黄河流域意向植棉面积为832.8万亩，同比下降24.7%，较3月份意向调查结果下降3.8%；长江流域棉花实播面积为574.7万亩，同比下降27.7%，较3月份意向调查结果下降12.1%。根据对棉花种植意向和单产的预估，预估2016年棉花产量约为478.1万吨，同比下降8.3%，较3月份意向调查结果下降0.6%。

表1. 2016我国棉花种植面积及产量预计（2016年6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%	-1.7%	109.0	478.1	-8.3%	-0.6%
黄河流域	832.8	-24.7%	-3.8%	76.5	63.7	-28.9%	-3.9%
山东省	378.2	-24.4%	-7.3%	77.5	29.3	-27.2%	-7.3%
河北省	301.5	-27.1%	-0.3%	76.3	23.0	-33.0%	-0.3%
河南省	85.9	-22.4%	0.2%	72.4	6.2	-26.9%	0.2%
天津市	30.0	-24.5%	-6.2%	76.7	2.3	-23.2%	-6.2%
陕西省	18.9	-8.3%	-1.5%	80.7	1.5	-10.4%	-1.5%
山西省	18.4	-16.1%	-0.3%	71.7	1.3	-22.5%	-0.3%
长江流域	574.7	-27.7%	-12.1%	69.5	39.9	-27.7%	-12.6%
湖北省	195.3	-33.9%	-11.6%	62.8	12.3	-28.2%	-11.6%
安徽省	192.9	-20.2%	-5.2%	63.5	12.3	-20.9%	-5.2%
湖南省	92.5	-15.8%	-8.1%	84.9	7.9	-25.2%	-8.1%
江西省	58.1	-24.7%	-17.8%	80.7	4.7	-24.4%	-17.8%
江苏省	35.9	-49.0%	-38.4%	79.6	2.9	-51.6%	-38.4%
西北内陆	2928.1	-7.0%	1.4%	127.1	372.1	-0.1%	1.5%
新疆	2904.5	-6.3%	1.8%	127.2	369.5	0.7%	1.8%
甘肃省	23.6	-52.9%	-32.4%	111.1	2.6	-51.5%	-32.4%
其它	49.5	-26.8%	-10.3%	63.4	2.4	-47.8%	0.0%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

5月以来,新疆棉区频繁遭遇不利天气影响。5月中旬前后出现持续10天左右的低温、风沙天气;6月上旬阿瓦提及喀什部分棉区遭受冰雹、暴雨袭击;6月19日新疆生产建设兵团第五师双河市部分团场遭受罕见冰雹袭击;6月中下旬南疆喀什、阿克苏、库尔勒等棉区遭遇持续高温天气,旱情加重,影响了棉花现蕾、开花,个别棉田蕾花脱落较重,另外干旱引发棉田虫灾频现。内地情况亦不容乐观,江苏、安徽及湖北等长江流域棉区遭遇强降雨、龙卷风等灾害性天气。本年度新棉上市时间或推迟,且市场对于品质和产量下滑的担忧升温,天气炒作是近期支撑棉价强势反弹的重要因素之一。

目前棉花生长普遍进入花蕾期,天气条件成为影响棉花长势的重要因素。今年下半年出现拉尼娜现象的概率在加大,国内棉花生产仍存极大不确定性,重点关注7、8月主产区天气情况。

二、储备棉成为影响市场的关键因素,目前的投放节奏难以满足下游需求

自5月3日储备棉投放以来,贸易商和纺织企业竞拍激烈,成交率居高不下。截至6月30日,储备棉计划出库106.79万吨,累计成交104.15万吨,成交率高达97.53%,其中进口棉累计成交29.61万吨,成交率100%;国产棉累计成交74.53万吨,成交率97.28%。随着储备棉的持续投放,市场供应增加,棉价原本应该回归理性,但六月中下旬棉花期现货价格却持续走高。究其原因,一方面,受进口棉出库进程缓慢以及贸易商囤货影响,目前已成交的储备棉实际到厂量预计仅有60万吨左右;另一方面,受公检条件制约,储备棉日投放量保持在2-3万吨的水平,投放节奏难以满足市场需求。

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6月27日 -6月30日	8.82	8.82	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%

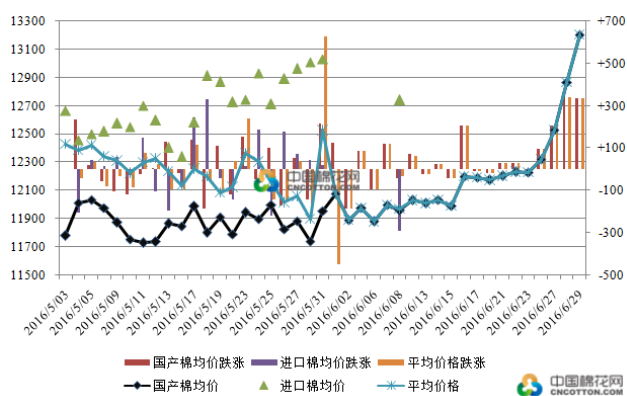
2016年5月23日 -5月27日	8.56	8.44	98.61%	3.98	3.98	100%
2016年5月16日 -5月20日	8.41	8.37	99.54%	5.47	5.47	100%
2016年5月9日 -5月13日	5.59	5.42	97.67%	9.00	9.00	100%
2016年5月3日 -5月6日	2.84	2.77	97.54%	9.27	9.27	100%
合计	76.63	74.53	97.28%	29.61	29.61	100%

资料来源：中国棉花网 新纪元期货研究所

六月中旬，质检总局副局长亲赴一线调研出库公检；中储棉总公司亦发布公告，把提高纤检能力，提高仓库装卸、出入库作业水平等作为国储棉轮出的头等大事。但目前来看，国储棉日均轮出量并没有放大。最近两周，除了每周一、二的轮出资源量能保持在3万吨左右以外，其他每天的轮出量基本在2万吨左右。与此同时，储备棉成交价格直线飙升，截止6月30日，成交均价13366元/吨，折3128价格在14239元/吨。

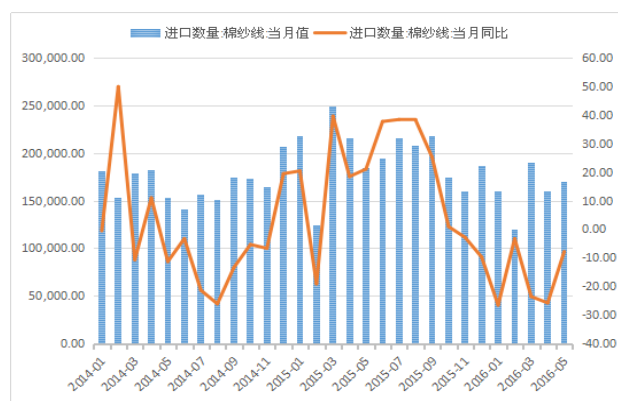
从绝对数量上来看，国储棉仍有800余万吨库存，本年度还将有100万吨棉花计划轮出，现有的棉花资源基本上是能满足市场的需求的。但如果储备棉轮出依旧维持目前的投放节奏，且不能很好解决出库进度缓慢问题，市场供应仍将紧张；且参与者囤积、惜售，以及抬价的心理会不断增强。新棉上市之前，储备棉轮出节奏仍是后市影响棉价的关键因素。

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）

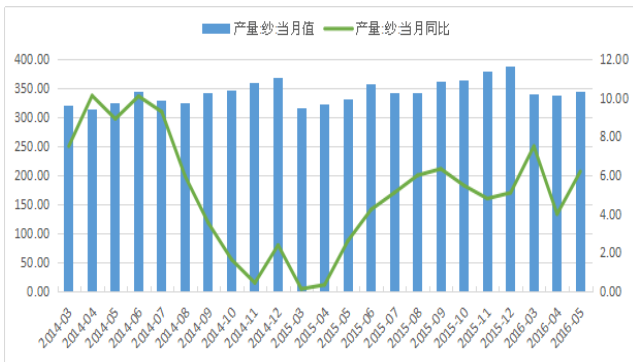


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、人民币贬值利多出口，需求端中性偏好

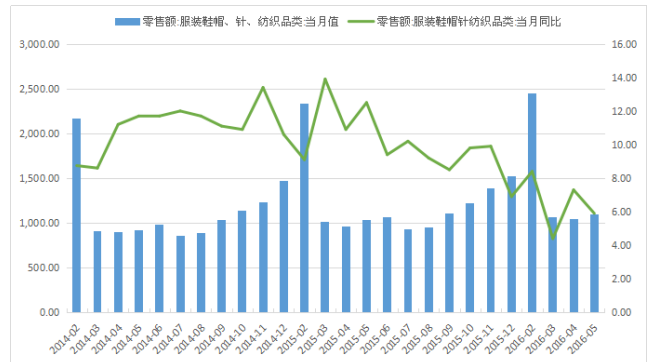
外纱进口增速连续六个月下滑，国内纱布产销率回升。据海关统计，5月我国进口棉纱17.00万吨，同比下降7.83%；2015/16年度（2015.9-2016.05）我国累计进口棉纱154.14万吨，同比下降9.74%。进口纱冲击明显减少，国内纱线产销继续回暖。统计局数据显示，5月纱线产量为343.50万吨，同比增加6.20%，明显高于2015年同期的2.62%，但依旧低于2014年同期的8.91%。近一个月，接受调查的纺织企业纱产销率略降、库存略增；布产销率提高、库存减少。《中国棉花工业库存调查报告》显示，6月被抽样调查企业纱产销率为99.96%，环比降低4.8个百分点，同比降低0.1个百分点；布的产销率为100.45%，环比提高3.5个百分点，同比提高10.2个百分点；库存为34.6天销售量，环比减少6.2天，同比减少20.8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

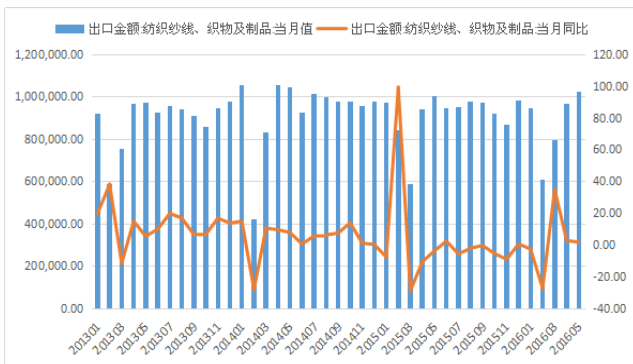
图4. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

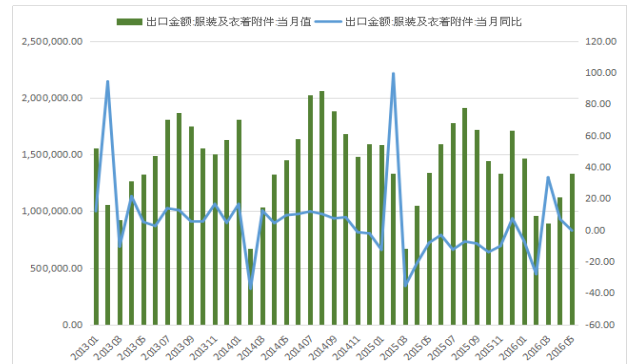
内需方面，纺织品服装零售额同比增速继续放缓，下游消费乏力。国家统计局数据显示，2016年5月，我国服装鞋帽、针纺织品零售额仅有1093.8亿元，同比增长5.9%，增速较上年同期下降6.6个百分点；1-5月，我国服装鞋帽、针纺织品零售总额5649.9亿元，同比增长7.0%，增速较上年同期下降4.0个百分点。5月网上销售“穿”类商品增长6.2%，较上年同期下降14.1个百分点。

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，5月纺织品服装出口环比继续增加，但同比增速放缓。海关数据显示，5月我国纺织品服装出口235.16亿美元，环比增长12.74%，同比增长0.53%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为102.05亿美元，同比增长1.59%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为133.11亿美元，同比下降0.27%。2016年1-5月，我国纺织品服装累计出口额为1010.16亿美元，同比下降1.97%，其中纺织品累计出口额为433.25亿美元，同比下降0.03%；服装累计出口额为576.92亿美元，同比下降3.19%。

6-8月是纺织企业传统的消费淡季，纺织品服装零售维持低迷，内需难以出现明显好转；但人民币贬值令国内棉纱和坯布的出口前景良好，外需或有超预期表现；总的来说，需求端中性偏好。

四、短期国内市场维持供需偏紧格局

据国家棉花市场监测系统监测，截至2016年6月24日，新棉采摘已经结束；籽棉交售进度为98.5%，同比增加1.4个百分点；加工进度为99.2%，同比增加1.9个百分点；新棉销售率（占已交售的比重）98.1%，同比增加19.6个百分点，较过去四年里的正常年份增加6.9个百分点，其中新疆的销售率为98.8%。按照国内棉花预计产量521.6万吨（国家棉花市场监测系统2015年11月份预测）测算，截至6月24日，全国累计加工皮棉507.6万吨，累计销售皮棉502.3万吨，其中新疆销售皮棉361.4万吨。

表3. 中国棉花产销存预测表（2016年6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	1364.8	0	17%	1405.8	0	3%	1281.6	-8.8	-8.8%
产量	662.1	0	-5.4%	521.6	0	-21.2%	481.1	0	-7.8%
进口量	167.1	0	-44.4%	104.5	-6	-37.5%	127.7	-7.0	22.2%
消费量	755.3	0	-2.6%	718.5	2.9	-4.9%	723.5	4.8	0.7%
出口量	2.5	0	169.4%	2.4	0	-5.2%	1.4	0	-42.5%
期末库存	1405.8	0	3%	1281.6	-8.8	-8.8%	1135.6	-20.7	-11.4%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

2015/16年度我国棉花产量下滑，1%关税内棉花进口配额仅有89.6万吨，难以满足市场需求，供需缺口需要储备棉来弥补。按照国家棉花市场监测系统5月供需报告预测，2015/16年度中国棉花产量预计在520万吨，进口量100万吨，棉花消费量720万吨，本年度储备棉计

划轮出 200 万吨，从总量上来说，市场供需处于基本平衡的状态。分月来看，目前距离新棉上市仍有三个多月时间，每月棉花消费量在 60 万吨左右；2015/16 年度棉花所剩无几，市场的主要供给来源是储备棉和进口棉，如果储备棉日投放量仍保持在 2-3 万吨的水平，月均投放量也仅有 50 万吨左右，且部分囤积在贸易商手里；根据近几个月棉花的进口数据，月均进口量不足 10 万吨，供需关系依旧偏紧。

另外需要关注的是，截止 6 月 29 日，郑棉仓单 902 张，仓单有效预报 882 张，合计 1784 张（对应 35680 吨），而截止 6 月 30 日郑棉单边总持仓 35 万手（175 万吨），实盘率仅有 2%。2015/16 年度轮出的储备棉不能生成期货仓单，现货市场符合交割条件的新棉数量有限，CF1609 或存在多头逼仓的风险。

五、美棉将维持 65 美分附近震荡整理

美国农业部（USDA）6 月供需报告调降 2016/17 年度全球棉花产量及期末库存，一定程度利多市场。产量方面，由于中国产量低于预期，本年度和下年度全球棉花产量环比分别调减了 130 万包和 100 万包。埃及和西非棉花产量调减，埃及产量跌至 19 世纪中期以来的最低水平。全球消费量小幅下调，印度消费略减，土耳其小幅调增。全球期末库存为 9470 万包，环比调减 170 万包，主要原因是中国期末库存调减了 200 万包。

表 4. 全球棉花供求平衡表分析（6 月）（单位：百万包）

		2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
产量	全球	126.64	123.63	120.41	119.07	98.15	103.17
	美国	15.57	17.31	12.91	16.32	12.89	14.80
	中国	34.00	35.00	32.75	30.00	22.50	21.50
	印度	29.00	28.50	31.00	29.50	26.80	28.00
	巴基斯坦	10.60	9.30	9.50	10.60	7.00	9.00
	巴西	8.70	6.00	8.00	7.00	6.50	6.40
国内消费量	全球	102.86	107.73	109.92	110.12	108.78	110.59
	美国	3.30	3.50	3.55	3.58	3.55	3.60
	中国	38.00	36.00	34.50	33.00	32.50	33.50
	印度	19.45	21.85	23.25	24.50	24.25	24.25
	巴基斯坦	10.00	10.75	10.40	10.60	10.25	10.50
	巴西	4.00	4.10	4.20	3.40	3.20	3.10
进口	全球	45.02	46.32	41.23	35.73	34.38	33.33
	美国	0.02	0.01	0.01	0.01	0.04	0.01
	中国	24.53	20.33	14.12	8.28	4.50	4.50
	印度	0.60	1.19	0.68	1.23	0.90	0.70
	巴基斯坦	0.90	1.80	1.20	0.95	3.10	1.70
	巴西	0.03	0.07	0.15	0.02	0.10	0.05

出口	全球	46.02	46.65	40.87	35.35	34.23	33.33
	美国	11.71	13.03	10.53	11.25	9.00	10.50
	中国	0.06	0.05	0.03	0.07	0.13	0.10
	印度	11.08	7.76	9.26	4.20	5.90	4.00
	巴基斯坦	1.16	0.45	0.51	0.45	0.25	0.25
	巴西	4.79	4.31	2.23	3.91	4.30	4.00
期末库存	全球	73.44	90.04	102.86	112.45	102.08	94.73
	美国	3.35	3.80	2.35	3.70	4.10	4.80
	中国	31.08	50.36	62.71	67.92	62.30	54.70
	印度	10.87	11.95	11.46	13.49	11.04	11.49
	巴基斯坦	2.84	2.71	2.48	2.95	2.53	2.45
	巴西	7.99	5.80	7.67	7.53	6.78	6.28

资料来源：USDA 新纪元期货研究所

美国农业部6月30日公布，美国2016年所有棉花种植棉价达到1002.3万英亩，此前市场预估954.1万英亩，3月预估956.2万英亩，2015年实际种植面积为858.1万英亩。种植报告利空市场，但短线来看，国际市场仍处于偏紧格局。印度2016/17年度棉花种植面积大降7%，政府上调2016/17年度籽棉最低支持价格至3860卢比/公担，印度棉价持续高位运行，利于美国棉花出口，预计近期美棉价格将维持65美分附近强势震荡。

第二部分 波动分析

6月，供需关系及宏观市场氛围主导棉价，郑棉期货呈现先抑后扬走势。上半月，储备棉有序投放，基本面平稳，郑棉整体维持12000-13000区间窄幅震荡；6月17日以来，在天气炒作、储备棉轮出节奏难以满足市场需求及英国脱欧靴子落地等诸多利好提振下，投机资金疯狂涌入，郑棉强势反弹，主力合约CF701接连突破前高13260元/吨及14000元/吨整数压力，最高上冲至14945元/吨。6月30日CF701报收于14725元/吨，较5月31日收盘上涨16.31%。

从郑棉CF701月K线图上，期价中阳突破压制棉价近五年的20月均线压力，5月均线上穿20月均线，月线级别反弹；从周K线图上，期价突破前期运行七周的震荡区间，周线级别上行空间打开；从日K线图上，期价走反弹第三浪，上方目标位指向15700。

美棉方面，从郑棉CF701周K线图上，美棉指数整体维持57-68区间震荡。从日K线图上，期价在63.25-66.49区间震荡长达一个月，短线面临方向选择，若不破上升区间，后市或将上探68一线压力。

图 7. 郑棉 1609 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

第三部分 后市展望

虽然国储仍有 800 余万吨棉花库存，且下游纺织企业进入传统的消费淡季，但短期来看，棉市利多因素仍占据主导作用。第一、宏观市场氛围回暖。近期美国加息预期减弱，英国脱欧靴子落地，市场风险偏好回暖，且英国脱欧或引发多国央行扩大货币宽松力度，资产配置倾向于投入连续五年熊市的大宗商品市场。第二、国储棉现有的投放节奏难以满足市场需求，供需关系仍将维持偏紧格局。目前距离新棉上市仍有三个多月时间，每月棉花消费量预计在 60 万吨左右，现有的储备棉日投放量在 2-3 万吨的水平，月均投放量仅有 50 万吨左右，加之进口棉，仍不能满足下游需求。第三、新年度棉花减产幅度或继续扩大。2016 年全国棉花实播面积进一步下滑，5、6 月份新疆与长江流域棉区频繁遭遇低温、降雨、风沙、冰雹、龙卷风、高温等不利天气袭击，下半年出现拉尼娜现象的概率也在加大，国内棉花生产仍存极大不确定性。

我们预计 7 月郑棉或将呈现震荡偏强的走势，CF701 运行区间为 13500-16000 元/吨。近期郑棉涨势过快，月初或有调整需求，但短线回调不改中期反弹，维持逢低偏多操作思路。后市重点关注主产区天气情况及储备棉轮出政策。

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