

棉价“高烧”减退 下半年震荡回归

内容提要:



石磊

农产品分析师

从业资格证： F0270570

☎ 0516-83831134

✉ shilei19870510@sohu.com

🌐 www.neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学 业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货农产品事业部分析师，主攻棉花期货。熟悉金融模型和衍生品定价理论，兼顾程序化交易。

1、2011年上半年，国内期棉价格在春节附近大幅冲高至33306元/吨的“天价”，随后进入了长达四个月的下降通道，现货价格持续走低，棉花下游需求疲弱，期价震荡走低，逐渐向基本面回归。

2、2011/12年全球棉花产量预计将达1.238亿包，较上年增加8.3%，预期创历史新高。世界棉花出口量预计为3940万包，较上年增长10%，是历史上第二大贸易量。全球棉花种植面积预计为3750万公顷，较去年提高7%。消费量预计将较去年增加3%，至1.19亿包。期末库存预计为4830万包，较上年提高12%。产量消费差为105.6万吨，供求偏紧的格局将改善。

3、下游纺织企业面临高库存和高运营成本的双重压力，生存空间被压缩。国内通货膨胀率居高不下，人民币不断升值，我国纺织品的国际竞争力大大减弱。

4、预计针对稳定物价，国家将适度谨慎使用存款准备金率及利率等货币工具，而更多转向使用税率及汇率等更有针对性的调控工具来降低大宗商品进口成本，缓解输入性通胀，同时平衡对外贸易。

5、国家出台新的棉花临时收储制度，为棉农和棉企服下一颗“定心丸”，19800元/吨的托市收购价，相当于为期价后期的跌势摆明了底线。而国家下调纺织品原料进口关税的举动虽利空于棉价，但影响不大并且偏短期。

6、我国棉花在2011/12棉季的供求基本平衡，国内宏观经济形势趋稳，通胀和人民币升值情况看好。棉花已经结束牛市进入熊市，三季度预计棉花供需偏紧，期价反弹的可能性较大，但四季度新棉上市之后，棉价预计将稳步走低。总而言之，下半年棉花价格有望在20000-26000的区间内弱势震荡运行。

关键词：供求趋缓 需求疲弱 政策托底 震荡走低

第一部分 2011 上半年行情回顾

图 1-1、郑棉指数走势



数据来源：文华财经

图 1-2、美棉指数走势



数据来源：文华财经

2011 年春节前后，美元走弱、中国出口订单量大增，郑棉价格陡然攀升，冲破三万大关，棉纺企业担心后市棉价继续高涨，于是大量囤积棉花，这种行为进一步促使期价的飙升，2 月 17 日，郑棉指数价格达到年内高点 33306 元/吨。在许多投资者纷纷继续看多棉花的时候，期棉已经拐头呈现回调之势，进口棉的大量到港缓解了国内供需偏紧格局，利多因素消散，郑棉上涨动力不足。3 月 11 日日本地震事件震撼全球，郑棉价格一日之内大跌 1148 点，但很快大宗商品价格便受到利比亚局势以及美国量化宽松政策的提振。然而好景不长，高企的棉价大幅抬升纺企成本，同时由于运营成本上升，纺织企业只能不断调高产品的出口价格，加之人民币升值过快，纺织品出口严重受阻，下游需求低迷导致期棉价格在下行通道内震荡走低。3 月 31 日，国家发改委等八部门联合发布 2011 年度棉花临时收储预案，决定从 2011 年 9 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日，即新棉交售期，实行棉花临时收储制度，临时收储价为标准级皮棉到库价格每吨 19800 元，棉花市场被注入一支“兴奋剂”，反弹近一周。“药效”过后，国内 CPI 数据多次高于预期，国家实行紧缩银根政策，存款准备金率不断上调，对于纺织企业来说雪上加霜，利润空间被进一步压缩。四、五月份纺企对棉花的采购陷入停滞，六月初干旱天气的不利影响使得期棉价格一蹶不振并在 6 月 27 日大跌 1170 点，创年内新低 22155 元/吨。

美棉走势与郑棉大致相似，春节前后，随着纺织品订单及棉花出口订单增多，棉花需求强劲，ICE 美棉指数大幅攀升，2 月 17 日前后，随着郑棉指数创阶段新高，ICE 美棉指数也达到年内高点 186.70 美分/磅。随后美棉维持高位震荡整理，不久又遭遇空头打压，连日回调至 127.86 美分/磅。进入五月初，美国棉花重要产区德克萨斯州遭遇严重干旱天气，影响美国棉花 2011/12 年产量及出口量，提振期价。而棉花种植面积的进一步扩大拖累了期价反弹，美棉顺势调整，震荡走低。

第二部分 基本面分析及展望

一、世界棉花供需情况

(一) 2011/12 全球棉花供需缺口有望缩小

美国农业部 (USDA) 在 6 月全球棉花展望报告中公布最新预测数据，全球棉花产量将达到 1.238 亿包约为 2723.6 万吨，较 2010/11 年度增涨 8.3%；而全球消费量预计为 2618 万吨，增幅仅为 3%，产量消费差为 105.6 万吨，较去年同期数据 -41.7 万吨有显著提高，因此 2011/12 年度全球棉花供应预计可以满足消费需求，供求偏紧的格局将改善。

1、新棉季世界总产量预计创历史新高

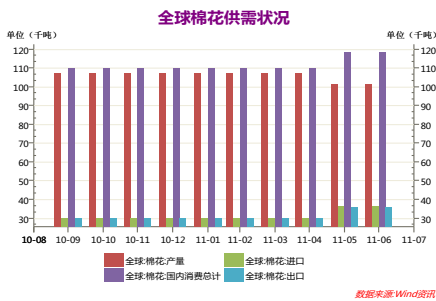
近年来棉价高企激发棉农种植热情，生产国家纷纷扩大种植面积，预计2011/12年全球棉花产量将达1.238亿包，较上年增加8.3%，预计将创历史新高。其中中国、印度和巴基斯坦产量预期分别为3300万包，2700万包和1030万包，分别较上年提高8%，13%以及17%。美国产量预估为1700万包，较上年减少6%。2011/12年巴西产量预计保持在930万包。

2、全球贸易预计进一步增长

世界棉花出口量预计为3940万包，较上年增长10%，是历史上第二大贸易量。巴西预计将出口较上年扩大130%，达460万包。美国和印度2011/12年度出口预计分别较上年减少13%和4%，至1300万包和480万包。中国棉花的出口量相比较其他国家依旧维持低位，不作具体分析。

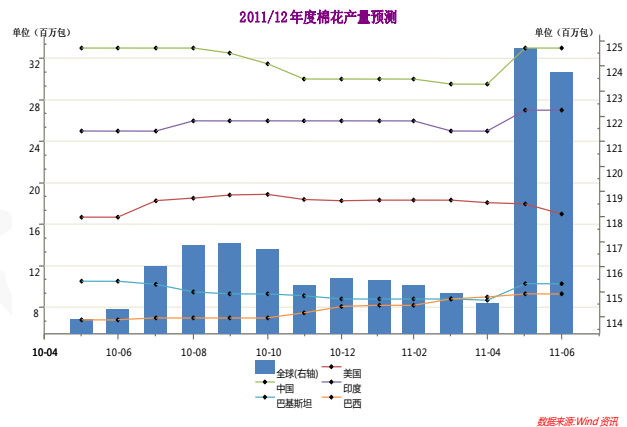
然而中国是世界上最大的棉花进口国，数据显示，2011/12年我国预计进口1600万包棉花，较上年提高28%，占全球贸易量的41%。巴基斯坦2011/12年进口预计为130万包，较上年减少13%。其余棉花主产国进口量均较小，不作具体分析。

图 2-1、全球棉花供需预测



数据来源：Wind 资讯

图 2-2、2011/12 年度主产国棉花产量预测



数据来源：Wind 资讯

3、种植面积稳步扩大

全球棉花种植面积预计为3750万公顷，较去年提高7%。印度种植面积预计创1200万公顷新高，占2011/12年全球扩大面积的38%。中国棉花种植面积预计为550万公顷，较上年提高7%。世界2011/12年单产预计为754公斤/公顷。

4、世界纺织厂用量和库存量小幅增加

2011/12年度全球棉花消费量预计将较去年增加3%，至1.19亿包。中国和印度预计消耗4750万包和2150万包棉花，分别较上年提高2%和5%。巴基斯坦和土耳其2011/12年纺织厂用量预计分别较上年增加5%和3%，至1080万包和610万包。

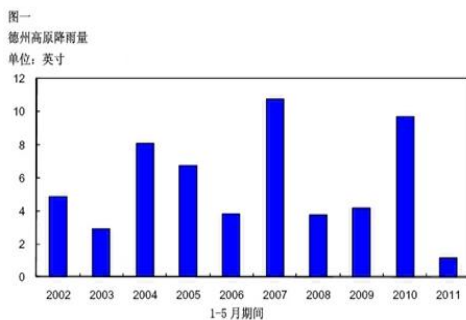
2011/12 年度世界期末库存预计为 4830 万包，较上年提高 12%。中国 2011/12 年期末库存预计为 1310 万包，较上年增加 12%，占全球预计库存的 27%。巴西 2011/12 年期末库存预计 840 万包，较上年增加 4%，占全球期末库存的 17%。美国和印度 2011/12 年期末库存预计 250 万包和 650 万包，分别较上年提高 11%和 18%。

(二) 2011/12年度美国棉花供需

1、德州“百年一遇”旱情降低美棉出口量

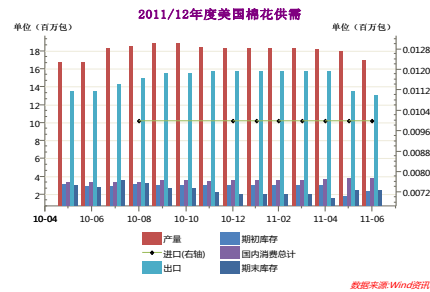
4月初开始，美国德克萨斯州开始经历严重的干旱天气，德克萨斯州棉花种植面积大约是美国棉花种植面积的一半，是美国棉花主产区之一，所在区域种植的棉花主要用于出口，因此德州的棉花产量是决定全球棉花供给的主要因素之一。4月初，美国西部棉区及德州已经展开播种，但是德州地区的播种进度较为缓慢，干旱天气对德州棉花生长无疑是雪上加霜。美国干旱监测表明，该州94%的地区正在经历“严重”干旱或者更糟糕的干旱，旱情以德克萨斯州高平原地区最为严重，监测数据表明，该地区长年平均降水记录是6.5英寸，但截止至今年5月，降水记录仅仅为1.2英寸，该降水总量记录是1895年有降水记录以来的最低降水量，是1996年记录的第二个最高降水量的大约一半。德克萨斯州高平原地区的棉花种植面积占该州总面积的三分之二。从目前德州棉花生长情况来看，总体出苗状态不是很好，棉花的产量和质量情况不容乐观。这也是导致最新美国农业部（USDA）报告中美棉出口量下调的重要原因之一。假若德州地区干旱继续加重或者旱情没有好转，那么出口量有望继续下调。

图 2-3、德州高原降雨量



数据来源：美国农业部

图 2-4、2011/12 年度美国棉花供需关系



数据来源：Wind 资讯

2、美国棉花供求仍偏紧

德州旱情预计将减少收获面积。尽管2011年的种植面积预计增加160万英亩至1260万英亩，目前预测的收获面积约1020万英亩，较2010年减少50万英亩。美国农业部在6月棉花展望报告预测中，将2011/12年度棉花产量从5月的1800万包下调至1700万包。2010年，美国棉花总产量1810万包。

2010/11年美国棉花出口量被下调50万包至1500万包，2011/12年的出口量也被下调50万包至1300万包，而世界贸易预期扩大10%，因此，美国所占世界贸易的比例预计从2010/11年的42%下降至33%。

美国期末库存被上调至225万包，较年初库存水平减少70万包，是1920年代中期以来的最低水平；库存消费比也接近历史低点为12%。2011/12年度的期末库存预计在250万包，略高于今年，库存消费比提高到15%，是1995年以来的第二个最低水平。

2011/12年度美国棉花供需仍处偏紧格局，但较2010/11年度略有缓解。

二、中国棉花市场

(一) 2011/12年度中国棉花供需趋缓

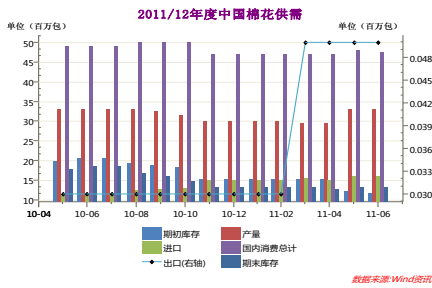
根据美国农业部（USDA）6月最新报告，2011/12年度中国棉花产量预期为3300万包，较上年提高8%。中国棉花种植面积预计为550万公顷，较上年提高7%。中国是世界上最大的棉花进口国，2011/12年预计进口1600万包棉花，较上年提高28%，占全球贸易量的41%。中国预计消耗4750万包棉花，较上年提高2%。期末库存预计1310万包，较上年增加12%，占全球预计库存的27%。

根据我国农业部6月最新报告显示，2011年度国内总供给量估计为12,225千吨，较去年增长1%；国内总

消费量估计为9300千吨，较去年增加100千吨，约为1%；期末库存方面，预计2011年度为2925千吨，同比增长2%；库存消费比的估计值较去年增加0.42%至31.45%。

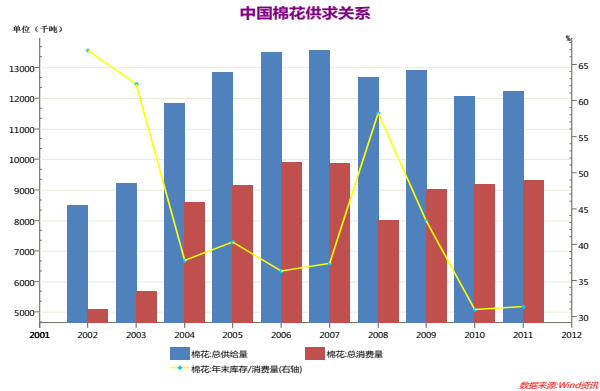
总体而言，我国棉花供应偏紧格局有所缓解。

图2-5、2011/12年度中国棉花供需格局



数据来源：Wind 资讯

图2-6、国内棉花库存消费预测



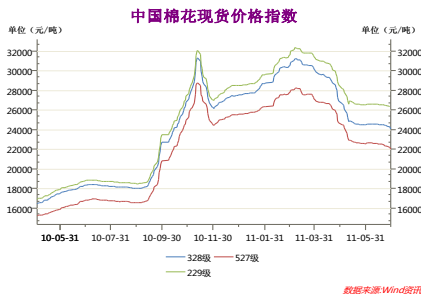
数据来源：Wind 资讯

（二）高库存和高运营成本是压制下游纺织企业发展的“两座大山”

2011年上半年，国内纺织企业的形势令人担忧，棉价走势的大起大落让纺织企业难以招架，目前最为突出的问题是高库存以及高运营成本。

1、原料价格冲高回落，纺企“割肉”去库存

图 2-7、中国棉花现货价格指数



数据来源：Wind 资讯

图 2-8、山东滨州某纺企 3 级棉采购价



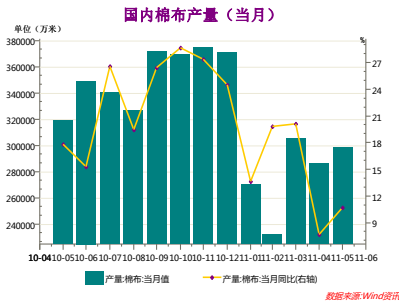
数据来源：锦桥纺织网

从年初开始，半年间，皮棉价格冲高回落，棉价最为疯狂的时候，中国棉花价格指数 328 级报价高达 31241 元/吨，涨幅达 14%，而第二季度，皮棉价格逐渐回落，至 6 月 30 日，中国棉花价格指数 328 级报价为 24056 元/吨，下挫幅度高达 30%。

一些纺织企业习惯在春节前进行补库，因此在 2 月份时，补库已经接近尾声。除了习惯性的采购，棉价的高企同样使得纺企担心棉价后期继续攀升而增加库存。2 月份时，由于棉价涨幅较大，纺织厂纱线价格也随之上漲，纺企订单较多，纱线销售情况尚为良好。统计局数据显示，2011 年 1-2 月，纺织规模以上企业实现主营业务收入 6496 亿元，同比增长 34.2%，纺织业利润同比增长 50.5%。但皮棉价格高企对企业的深层影响逐渐显现，2 月上旬以来，纱线特别是纯棉纱的销售持续疲软，企业产品库存快速增加，经营压力越来越大，而且市场对棉纱的后期行情普遍较为悲观。

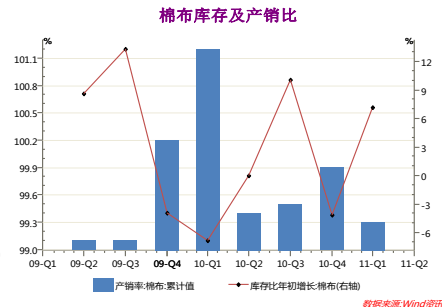
3 月份可谓是纺企命运的转折点,按照传统,每年 3 月份都是相对的需求淡季,产品销售不畅,1、2 月,我国棉布产量分别为 2.7 亿米和 2.3 亿米,同比增长 13.68%和 19.80%,3 月开始棉布产量大幅提高,达到 3 亿米。同时,棉布在第一季度的产销率增长到 7.2%,相比之下,2010 年四季度的产销率仅为-4.1%,棉布市场供过于求的局面导致棉企对纱线需求降低,行情以回落为主,上游纺企的库存越积越多,而且这些库存均是高成本的产品。一些库存较大的棉企面对“跌跌不休”的棉价摸不清中长期行情,恐慌心态加剧。为了稳妥及资金回笼还贷,纺企出货意愿逐渐增强,有些纺企甚至降价销售,但是市场氛围总是“买涨不买跌”的,成交情况并不理想。5 月 5 日,山东滨州某大型纺织企业再次下调皮棉采购价 1000 元/吨,调整后 329 级 24000 元/吨,429 级 23700 元/吨,427 级 23300 元/吨。这是 4 月以来该企业第六次下调皮棉采购价,累计降幅为 4500 元/吨。更可悲的是,该纺企自此停止了棉花采购。去库存让多数纺企身心俱疲,到目前为止已经有不少中小型纺织企业停工、停产甚至倒闭,大型纺织企业承受利润减少的威胁,纺企对购棉持观望态度,加大了棉花销售的难度,而仍在开工的纺企对棉花采用随用随买的采购政策,并且加大替代品比重,棉花的需求被进一步削弱。

图 2-9、国内棉布产量(当月)



数据来源: Wind 资讯

图 2-10、棉布库存及产销比

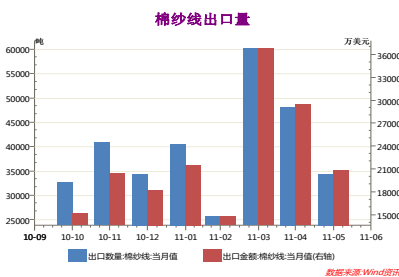


数据来源: Wind 资讯

2、成本增加、人民币升值,中国纺织品的出口优势不再

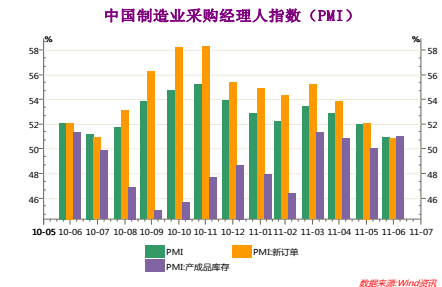
去年 6 月以来,代表内地七大区域市场棉花现货成交均价的中国棉花价格指数提高了 70.23%,进口棉报价更是提高了 156%,而且包括用工费用在内的其他运营成本也出现了显著增加,致使产品成本大幅提升。据了解,受主要原材料及运营成本上涨的影响,国内近 3/4 的纺织企业调高了产品的出口价格,并且有两成多

图 2-11、棉纱线出口量



数据来源: Wind 资讯

图 2-12、中国制造业采购经理人指数



数据来源: Wind 资讯

的纺织企业计划对价格进行新一轮调整，直接导致国内纺织企业出口订单急剧下降。我国棉纱线出口量由 3 月的高点 6 万吨逐月下降，至 5 月出口量仅为 3.4 万吨。今年五月初，第 109 届广交会落幕，行情令人担忧。从本届广交会一期官方统计来看，欧盟采购商到会率下降 10%，美国客商到会率下降 3.7%，订单成交清淡。尽管第二期广交会官方并没有公布相关数据，但根据出口企业的反映来看，欧美客商到会情况并没有改观，他们已开始向孟加拉国、越南、罗马尼亚、摩洛哥等国转移订单。当前，在原材料上涨、工资上涨、人民币升值等因素的共振下，内地服装出口的价格优势已不再，无疑将对纺织产品的出口造成不利影响，最终将减少纺织原料的消费量。

3、国家宏观经济调控下，纺织企业资金链遇困境

2011 年 1 月和 2 月，中国制造业采购经理人指数分别为 52.9%和 52.2%，较去年 12 月依次降低 1%和 1.7%，PMI 在 3 月份回升至 53.4%之后，三个月内连续下降，6 月份最新数据为 50.9%，较 5 月下跌 1.1 个百分点，较 3 月份大幅回落 2.5%，PMI 的持续走低说明目前经济仍处于持续下滑阶段。

细项指数方面，除产成品库存指数外，其他 PMI 指数均有下滑，其中进口指数与生产指数下滑幅度较大，说明国内经济正在放缓。从 6 月 PMI 库存指数看，原材料库存指数下滑至 48.5%，产成品库存指数上升至 51%，目前去库存正在持续进行。

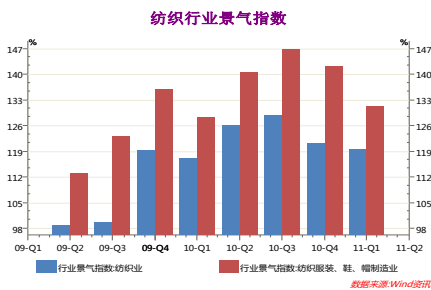
国家统计局公布的最新数据显示，5 月份国内居民消费价格指数 CPI 达到 5.5%之高，国内通胀压力在第一季度呈现加剧的态势。中国央行 6 月 14 日宣布上调存款准备金率，这是本年度以来央行第六次上调存款准备金率，上调后大型金融机构存款准备金率将达到创纪录的 21.5%。因为部分企业面临季节性还贷压力，流动资金捉襟见肘，在一定程度上制约纺企的正常开工生产，进而会抑制棉花消费。

（三）上半年新出台的产业政策

1、临时收储制度给期价“保底”

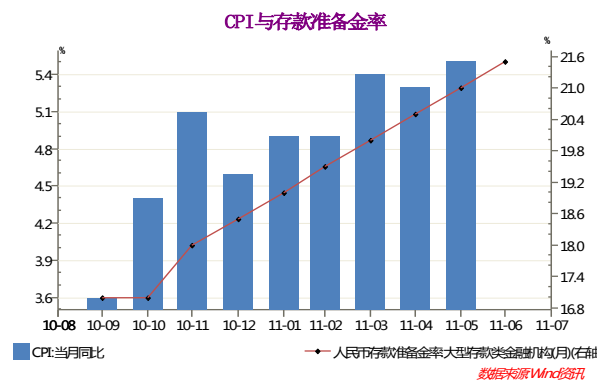
据国家发展和改革委员会等 8 部门 3 月 31 日联合公布的决定，我国今年将在新疆、山东等 13 个棉花主产省（区、市）实行棉花临时收储制度。2011 年度临时收储价为标准级皮棉到库价格每吨 19800 元，执行时间为今年 9 月 1 日至明年 3 月 31 日。

图15、纺织行业景气指数



数据来源：Wind 资讯

图16、CPI 与存款准备金率



数据来源：Wind 资讯

我国自 1999 年放开棉花购销价格后，通过在主产区临时收储皮棉的办法，缓解市场因供求、价格波动带来的周期性问题，对于稳定棉花价格、保护棉农利益发挥了重要作用。本次颁布实施的棉花临时收储制度将国家在棉花主产区临时收储皮棉的措施常态化，并且相比较原有的临时收储措施，此次安排有重要的变化和突出的优点。按棉花临时收储预案要求，在棉花播种前，国家制定并公布棉花主产区皮棉临时收储价格，新棉上市后，当市场价格低于临时收储价时，国家将敞开收储。提前公布收储价格，相当于给棉农和用棉企业服一味“定心丸”，棉花托底价格的形成可以使棉农、用棉企业放心的事先做好各自的生产计划，这是其

一。其二此次收储计划是无限数量敞开收储，只要市场价格低于临时收储价格，国家就进行收储，这样一来就可以使交储企业放心收购籽棉，确保棉农受益。发改委表示，为进一步保护棉农利益，棉花临时收储制度继续采用以前行之有效的皮棉收储价格与籽棉收购价格挂钩的机制，按照皮棉临时收储价、棉籽等副产品价格测算公布籽棉收购参考价，并要求交储企业必须按不低于籽棉收购参考价的价格收购农民籽棉，否则不得入储。

2、下调纺织原料进口关税对市场影响不大

2011年6月24日，国务院关税税则委员会下发通知，自2011年7月1日起，对帐篷、充气褥垫、救生衣、防毒面具、雷达生命探测仪等救灾物品，混纺布、亚麻纱线等纺织原料，铍锭、镍废料等有色金属原料，以及变色镜等日用品的进口关税进行下调。

进口关税下调所涉及产品仅为52章棉花及棉制品近百个税号下的8个税号。棉混纺布进口关税暂定税率下调至6%，此前的一般税率为90%、80%，最惠国税率为12%。由于进口关税税率下调，中国进口的棉混纺坯布成本将有所降低，可能对已经疲弱不堪的棉纱、棉布市场产生影响，进而影响棉花的销售和价格。但由于关税下调涉及的税号较少，此前我国在进行棉花贸易时就与多国签订享受进口零关税或优惠关税的协议，并且棉混纺布进口比例低，因此虽然国家下调进口关税会刺激棉混纺布的进口，但整体进口比例较低，对市场影响有限。

第三部分 下半年行情展望及投资建议

从国内棉花产需来看，11/12年度国内棉花产量增加的概率较大，最新植棉面积预估为8134万亩，同比增长5.2%，产量预估为3300万包，消费量预计将达4750万包，预计产消差为-1450万包，但11/12年度棉花进口量约为1600万包，足以弥补产消之间的差额，因此国内棉花供需偏紧格局将被大量的进口改善，期末库存量预测值也大涨12%至1310万包。总之，预计2011/12年度，全球棉花供求和中国棉花供求偏紧情况将逐渐缓解，这将引导棉价渐渐走低，回归基本面。

国际大宗商品尤其是原油出现大幅回落，同时温总理在金融时报上发表文章表示国内“总体价格水平目前处在一个可控的区间，而且预计将稳步下降”。预计针对稳定物价，国家将适度谨慎使用存款准备金率及利率等货币工具，而更多转向使用税率及汇率等更有针对性的调控工具来降低大宗商品进口成本，缓解输入性通胀，同时平衡对外贸易。

除此之外，棉花下游需求的整体低迷情况也将带动棉价走低。棉价下跌以来国内外纺织企业纷纷采用停工限产来渡过难关，从国内纺织行业的发展近况来看，全棉纱的销量不佳，不少企业开始转变生产结构，有些企业甚至逐渐减少用棉量，混纺时调增替代品比重，这将降低棉花消费量，对于棉价走高非常不利。而人民币升值，国家继续采取货币紧缩政策，不仅纺企微薄的利润空间被进一步压缩，另一方面，我国纺织品出口的竞争力将被削弱。数据显示今年前5个月纺织服装行业出口累计同比增长26.52%，但从5月开始单月出口增速环比下降，预计纺织服装行业下半年出口增速很有可能放慢。

作为集中收购，全年销售的棉花和其他农产品一样存在产、销、存的季节性周期规律，这个规律同样也会对棉花价格产生影响。然而季节性规律不是一成不变的，以往在三季度，新棉上市之前，纺织企业扩大库存的时候，通常棉价会有一次大的反弹行情，然而今年纺企到目前为止即使“割肉”也仍未完成去库存，三季度棉花消费量较去年将大幅回落，棉价反弹高度受限。从供求关系上看，2011/12棉季的供求基本平衡，棉花不再稀缺也将拉低棉价。国内宏观经济形势趋稳，通胀和人民币升值情况看好，下调混纺布进口关税这个利空因素对于棉花来说影响不大，总体而言，期棉在上半年已经结束牛市行情，进入熊市，目前处于弱勢震荡整理阶段，三季度预计棉花供需偏紧，期价反弹的可能性较大，但四季度新棉上市之后，棉价预计将稳步走低。下半年棉花价格有望在20000-26000的区间内弱勢震荡运行。基于上述行情展望，建议三季度初期逢期价低点入中线多单，新棉上市前后寻找高点反手抛空。

参考文献：《美国农业部6月全球棉花展望报告》