

产量新高收储托底 棉价 20000-26000 宽幅震荡



石磊

农产品分析师

从业资格证： F0270570

 0516-83831165

 714085975@qq.com

 www.neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，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。

内容提要：

回顾 2011 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。

2011/12 年度全球棉花产量将达到 1.234 亿包，约为 2714.8 万吨，较 2010/11 年度增涨 8%，预计将创历史新高。全球消费量预计仅为 2449 万吨，较 6 月预估数据 2618 万吨下调 169 万吨，甚至较 2010/11 年度消费量下降 2.48%，产量消费差达到 265.8 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。

下游纺织企业面临高库存和高运营成本的双重压力，生存空间小到极限。人工成本上升加之人民币不断升值使得我国纺织品的国际竞争力大大减弱。

2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大，实体经济受困于流动性紧张与外需下滑。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

2011/12 年度全球棉花供需偏松将促使棉花价格向基本面回归，中国政府大举买入美棉补充国储库存，临时收储成交火热支撑棉花价格，同时本棉季种植成本上涨，将抬升棉价底线。预计 2012 年国内棉花价格将运行在 20000-26000 元/吨的区间内。

目前可择机在 20500 附近寻低建立中线多单，谨慎持多至 2012 年 1 月中旬，寻找高位反手抛空，保持 20000-26000 宽区间震荡思路操作。

关键词：供需偏松 成本抬升 宽幅震荡 谨慎持多

第一部分 行情简要回顾

2010/11 年度郑棉指数呈现大幅冲高回落走势，2010 年 9 月至 2011 年 2 月，郑棉指数疯狂飙升，在 2 月 16 日触及年内高点 33306 元/吨，之后开始了长达 8 个月的下跌，近两月才勉强收涨。

全球宏观经济形势在今年下半年发生了重大变化，欧债危机的爆发使得大宗商品加速下跌。国内通胀和人民币升值双重压力使得货币和财政政策不断加码，随着物价水平自 2011 年 7 月出现拐点，经济增速开始逐步放缓。

第二部分 棉花基本面分析

一、2011/12 年度全球棉花供需分析

(一) 全球棉花供需料将偏松

1、扩种导致世界棉花产量创历史新高

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。美国农业部（USDA）在 12 月全球棉花展望报告中公布最新预测数据，2011/12 年度全球棉花产量将达到 1.234 亿包约为 2714.8 万吨，较 2010/11 年度增涨 8%，预计将创历史新高。

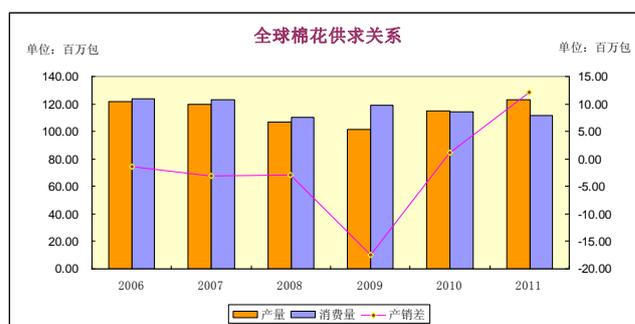
全球消费量预计仅为 2449 万吨，较 6 月预估数据下调 169 万吨，甚至较 2010/11 年度消费量下降 2.48%，产量消费差达到 265.8 万吨，较去年同期数据 -41.7 万吨有显著提高，因此 2011/12 年度全球棉花供应预计可以满足消费需求，供求偏紧的格局将改善。

图 1-1：全球棉花产量



数据来源：WIND 资讯

图 1-2：全球棉花供求关系



数据来源：WIND 资讯

2、2011/12 年度世界棉花贸易量预计将扩大

由于主产国产量增加，2011/12 年度全球棉花出口预计为 3660 万包，同比增长 3%。2011/12 年度巴西出口量预计将增长近一倍至 380 万包。澳大利亚 2011/12 年度棉花出口量预计在 400 万包，同比增长了 59%。印度预计出口量将同比增长 18% 至 600 万包。乌兹别克斯坦 2011/12 年度出口量预期同比上升 4% 至 275 万包。作为全球领先的纤维出口国之一，美国 2011/12 年度预计出口棉花 1130 万包，较去年同期下降 21%。

作为全球主要棉花进口国的中国，新作物年度进口量预计将同比增加 29% 至 1550 万包，达到历史次高位。

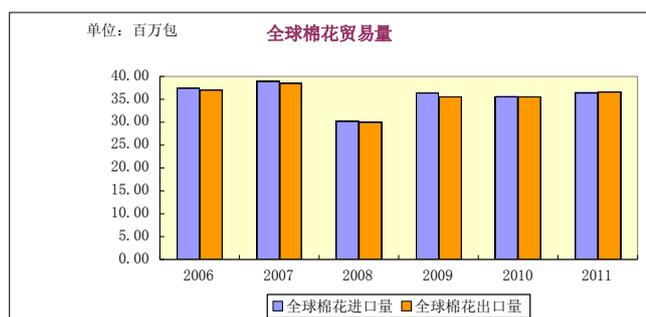
2011/12 年度，孟加拉国和印度尼西亚预计将进口 330 万包和 210 万包，同比分别下降 12% 和 2%。巴基斯坦和土耳其的进口量预计也将下降 3% 和 25%，分别至 140 万包和 250 万包。

3、2011/12 年度世界棉花消费低迷库存高

由于不利的全球经济状况和棉纤维的需求相对低迷，2011/12 年度世界棉花消费量预计将同比下降 2.5% 至 1.113 亿包。世界上最大的棉花消费国中国 2011/12 年度的消费量预计为 4500 万包，同比下降 2%。印度预计将消耗 1950 万包，同比下降 6%，创下 3 年来最低水平。2011/12 年度土耳其、美国预计将消耗 530 万包和 360 万包棉花，同比下降分别为 5% 和 8%。巴基斯坦是主要消费国中唯一预期消费量增长的国家，同比增长 3%，主要由于其国内供应量增长。

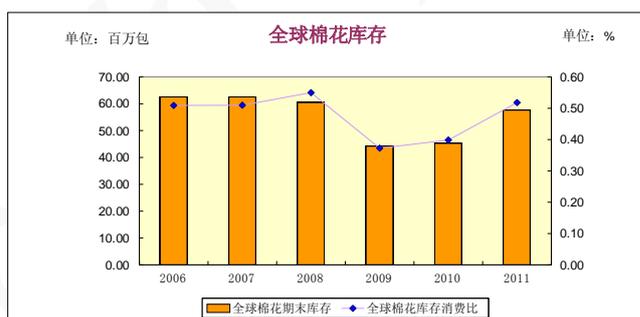
2011/12 年度全球期末库存预计自前两年的低位反弹，劲增 27% 至 5770 万包。2011/12 年度产量增加而消费降低的现象将重新导致库存增加，2011/12 年度全球库存消费比预估达到 52%。因此以 CotlookA 指数衡量的棉花价格自 2010/11 年度逐渐走低就并不令人意外了。

图 1-3：全球棉花贸易量



数据来源：WIND 资讯

图 1-4：全球棉花库存消费比



数据来源：WIND 资讯

(二) 美国棉花供需分析

1、西部干旱导致全国减产

美国农业部在 12 月的展望报告中指出，2011/12 年度美国棉花产量仅为 1580 万包，较 2010/11 年度减少 12.5%。今年美国棉花主产区，尤其是西南地区，遭遇极端干旱天气，2011/12 年度全国单产创自 2003 年以来的新低至 771 磅/英亩，较去年下降 41 磅/英亩。

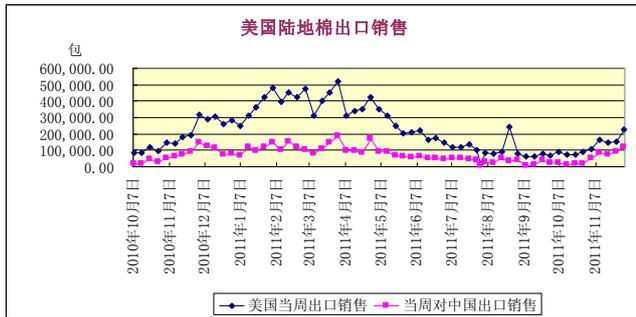
2011/12 美国棉花供求预估包括较上月预估调低产量、国内纺织用量和期末库存。产量预估减少 47.3 万包，由于美国除了西部其他地区均减产。国内纺织用量减少 20 万包由于近期低于预期的用量。出口预估保持在 1130 万包。期末库存预估为 350 万包，占总消费量的 23.5%。

2、出口销售被大量的中国购买所推升

美棉历年棉花产量并非世界之最，但其品质上佳无可厚非，美国陆地棉和皮马棉是以中国为首的缺棉国趋之若鹜的上等棉花。2011 年，美国陆地棉出口销售呈现前高后低的态势。一季度周度出口销售量整体围绕 40 万包上下波动，随着中国国内棉花价格不断下跌、纺织企业库存化日趋严重，美国棉花的下游需求十分清淡，出口量也日趋走低。但行至 2011 年末期，中国企业前期去库存进展较好，时至欧美圣诞节和中国传统春节前夕，企业补库需求提升，而目前美棉相对国棉，价格十分有优势，近几周的周度出口销售数据有所好转。美国棉花出口销售在过去的十月和十一月中从六个月前的低位显著恢复。销售增长几乎都来自对中国的

出口，中国的大量买入似乎并非市场需求驱使，而是为增加国储库存而进行的政府性购买。尽管如此，美棉 A-Index 仍然继续下跌，至十一月底该指数已经跌破一美元，达到 2010 年 9 月以来的新低。

图 1-5: 美国陆地棉周度出口销售数据



数据来源: WIND 资讯

图 1-6: 美棉出口销售的中国占比



数据来源: WIND 资讯

3、消费低迷库存上升

在最新棉花展望报告中，美国农业部指出，2011/12 年度美国棉花需求调减至 1490 万包，较上一季度下降 18%。2011/12 年度美国纺织用量预计仅 360 万包，较上一年度减少 8%。

本季度棉花产量下降，美国供应商面临自 1998/99 年度以来的低谷，然而需求量的减少将使 2011/12 年度的期末库存上升。美国农业部 (USDA) 预计 2011/12 年度美国棉花期末库存将较去年增加 100 万包至 350 万包，库存消费比预计为 23.5%，这两个数据均处于近三年中的高位。在最新供需展望的基础上，陆地棉平均农场价格将在 85-95 美分/磅之间，而 2010/11 年度的最终价格仅为 81.5 美分/磅。

图 1-7: 美国棉花消费与期末库存



数据来源: WIND 资讯

图 1-8: 中国棉花供求关系



数据来源: WIND 资讯

(三) 2011/12 年度中国棉花供求关系

1、种植面积增长，产量或现峰值

对中国统计局 1978 年至 2010 年全国棉花产量的统计数据加以分析，可以看出棉花产量呈现震荡上扬的态势，并且存在一定的周期性。历年棉花产量的峰值出现在 1984、1987、1991、1995、1997、2001、2004、2007 这 8 个年份，峰与峰之间时间间隔的均值为 3.29 年，相应的谷值出现在 1986、1989、1993、1996、1999、2003、2005 这 7 年中，谷与谷之间的时间间隔平均为 3.17 年。自 2007 年以来中国棉花产量到 2010 年已经经历了连续 3 年的下跌，根据峰谷分析，2010 年是产量谷值的概率较大，可以推断 2011 年中国棉花将大幅增产。

历年中国棉花种植情况来看，单位面积产量在近五年保持稳步水平，种植面积和产量的相关性非常高，两者运行节奏也较为接近。预计 2011/12 年度棉花种植面积和产量都将进入高峰期。这和实际情况相吻合。根据美国农业部最新展望报告，中国 2011/12 年度棉花产量将增长 10%至 3350 万包，占全球产量的 27%，收获面积预计将增加 7%至 550 万公顷。

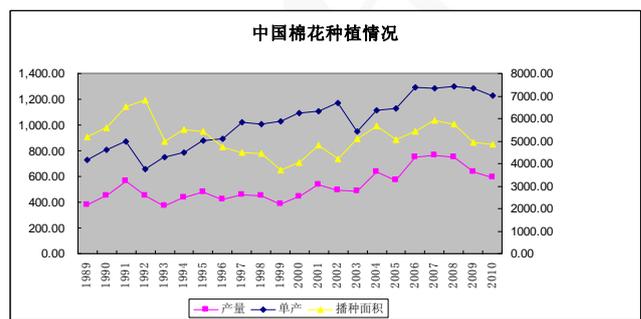
2011 年 10 月 20 日~11 月 1 日，国家棉花市场监测系统对 2011 年度我国棉花产量情况展开调查，涉及 15 个植棉省（自治区）、87 个植棉县（市、团场）。结果显示，虽然 8 月份以后黄河、长江流域雨水偏多，对棉花生长造成一定负面影响，但全国棉花整体长势仍属正常偏好。2011 年度全国棉花种植面积 7941.7 万亩，较上年增长 8.5%；平均单产 95 公斤/亩，增长 11.6%；总产量 754.8 万吨，增长 21.2%，较 8 月份预测下调 3.8 个百分点。

图 1-9：历年中国棉花产量



数据来源：中国统计局

图 1-10：中国棉花种植情况

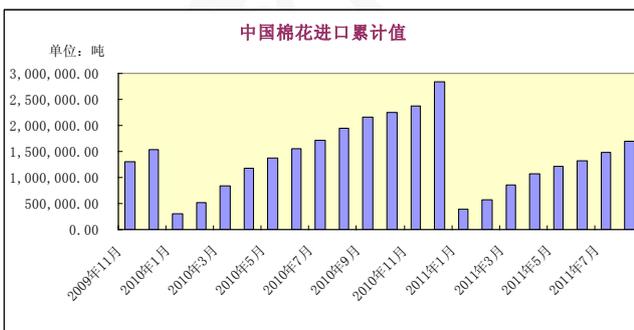


数据来源：中国统计局

2、政府性购买扩大进口量

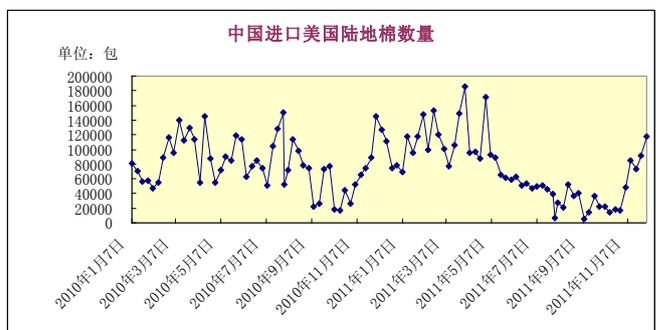
作为全球最大的棉花进口国，中国 2011/12 年度棉花进口量预计将同比增加 29%至 1550 万包，达到历史次高位。自 11 月下旬开始，由于全球宏观经济笼罩在欧债危机的阴霾中，美棉指数应声回落，打破震荡区间深幅下挫，同时国内棉花现货价格表现较为抗跌，按照美棉目前的价格，折税后在中国已经具有相当的竞争力。从美国农业部每周出口销售数据来看，中国近期表现十分抢眼，美国农业部（USDA）周度出口销售报告显示，10.27-11.3 当周美国净签约出口本年度陆地棉 226343 吨，装运 24313 吨（较前一周增 19%，较近四周平均值增 31%），其中中国净签约本年度陆地棉 225912 吨，是前一周的 37 倍，占美出口总量的 99.8%。11.4-11.10 当周美国净签约出口本年度陆地棉 145059 吨，装运 36968 吨（较前一周增 52%，较近四周平均

图 1-11：中国棉花进口量



数据来源：WIND 资讯

图 1-12：中国进口美国陆地棉数量



数据来源：WIND 资讯

值增 90%)；其中中国净签约本年度陆地棉 142247 吨，占当周美陆地棉签约总量的 98%，连续两周创单周签约量历史最高纪录。

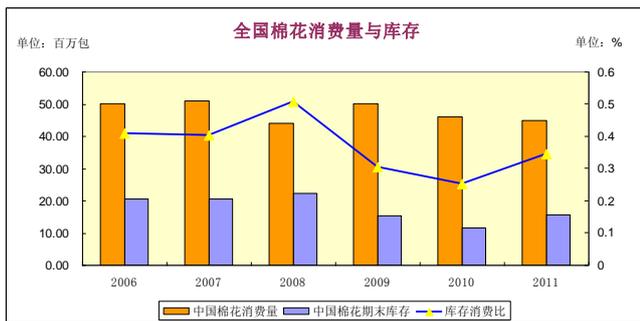
据海关统计，2011 年 10 月我国共进口棉花 25.2 万吨，与上月基本持平，较去年同期增加 15.6 万吨，同比增长 162.5%。本棉季前两月（9-10 月），我国累计进口棉花 50.5 万吨，同比增加 20.8 万吨。

3、2011/12 年度中国棉花消费下降库存增

中国是世界上最大的产棉国同时也是最大的棉花消费国。据美国农业部 12 月棉花展望报告指出，中国 2011/12 年度的消费量预计为 4500 万包，同比下降 2%。2011 年前三个季度，我国棉花消费量已经呈现十分低迷的态势，大、中、小规模纺织企业都承受了不同程度的压力。

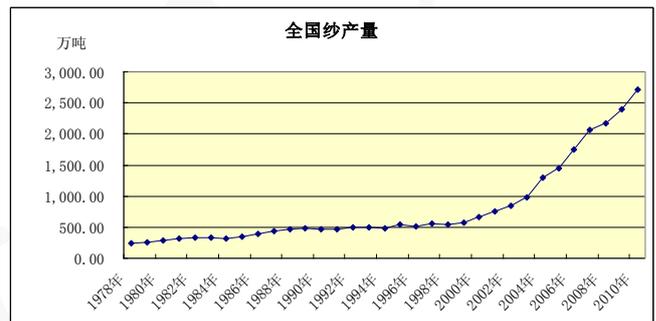
产量增加而消费低迷的结果是库存增长，预计 2011/12 年度，全国棉花期末库存将达到 1555 万包，库存消费比为 34.5%，为近三年高点。

图 1-13：全国棉花消费量与库存



数据来源：WIND 咨询

图 1-14：全国纱产量



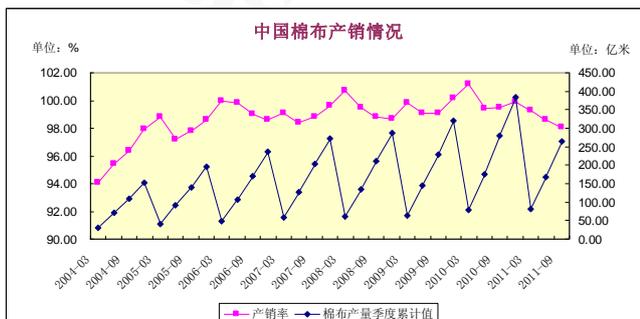
数据来源：WIND 资讯

(1) 中国纺织企业运营现状

1.1 纺织品产销情况

纺织品是中国重要的出口产品之一，自中国加入世贸组织以来，每年棉纱线、棉布的出口量均位居世界前列。从下面的全国纱产量图可以看出，我国纱产量在近十年间飞速提升，2010 年产量高达 2717 万吨。国家发改委报告显示，2011 年 10 月全国纱产量达 263.7 万吨，环比增长 0.34%，同比增长 16.14%；1-10 月全国纱产量累计为 2358.57 万吨，实现同比增长 11.82%，较上年同期增幅收窄 3.68 个百分点。

图 1-15：中国棉布产销情况



数据来源：WIND 资讯

图 1-16：行业景气指数：纺织业



数据来源：WIND 资讯

2011 年 1-10 月全国布类企业生产运行平稳有序。从产量数据看，10 月产量达 57.37 亿米，环比减少 1.72%。1-10 月布类总产量为 506.71 亿米，同比增长 13.39%，较上年同期增幅收窄 4.83 个百分点。其中，棉布累计产量为 299.3 亿米，同比增长 10.72%，较上年同期增幅收窄 11.31 个百分点；棉混纺布共累计生产 85.62 亿米，较上年同期产量增产 2.06 亿米，同比增长 19.27%。

仅从产量数据来看，我国纺织行业似乎运行的还较为平稳，其下游消费数据却并不理想。从图 14 中国棉布产销情况中我们可以看出，国内棉布产销率自 2010 年 12 月的高位 99.9% 连续三个季度下滑，到 2011 年 9 月，累计产销率仅为 98.1%，创自 2005 年 12 月以来的新低。

1.2 纺织业景气指数、订单与库存

我国纺织业在近几年经历了十分刺激的“过山车”行情。08 年之前的经济繁荣时期，纺织业呈递增式发展，随后全球金融海啸导致经济下滑，纺织业不可避免的迎来了十年间第一个难熬的冬天。

2011 年似乎是纺织业的第二个“寒冬”。近两年间，随着原材料价格逐渐走高带动行业提价以及下游需求旺盛，纺织行业在 2010 年的景气程度重回高位，然而进入 2011 年，经历了棉花价格疯狂的暴涨暴跌之后，纺织企业一方面承受巨大的成本压力，一方面为销售清淡的局面忧心忡忡。1-9 月，全国纺织行业利润总额 1900.37 亿元，同比增长 32.5%，其中第三季度为 375.19 亿元，同比增长 19.2%，增速较上半年回落 22.1 个百分点。7-9 月增速分别为 23.4%、25.5% 和 10.1%，增速呈回落态势。

从纺织业景气指数的走势上也可以看出纺企的处境，2011 年四个季度的纺织业景气指数逐步下滑，到今年第四季度，该指数已从去年四季度的最高值 128.9 大幅降至 111.3。

从中国制造业采购经理人指数的走势同样可以看出纺织业的兴衰历程。2011 年 12 月 1 日，中国物流与采购联合会 (CFLP) 发布的 11 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49%，环比回落 1.4 个百分点 (50.4%)，这是自 2009 年 3 月至今首次跌至 50 枯荣线下，并创下 33 个月以来的新低。本月新订单指数为 47.8%，比上月回落 2.7 个百分点；生产指数为 50.9%，比上月回落 1.4 个百分点；新出口订单指数为 45.6%，比上月下降 3.0 个百分点；进口指数为 47.3%，比上月微升 0.3 个百分点；产成品库存指数为 53.1%，比上月上升 2.8 个百分点；购进价格指数为 44.4%，比上月回落 1.8 个百分点。其中新订单指数、新出口订单指数回落幅度较大，超过 2 个百分点，均回落到 50% 以内。新产品订单和购进价格指数回落，反映市场需求总体走低，企业生产经营困难可能从成本提高转向订单不足。

1.3 广交会

2011 年 10 月 15 日至 11 月 4 日，第 110 届中国进出口商品交易会 (广交会) 在广州举行。一年两次的广交会一直是中国外贸的“晴雨表”，而就今年广交会的数据来看，欧债危机背景下，中国出口前景不乐观。

纺织商会表示，与上届广交会相比，本届广交会到会人数和成交量均不逊色，分别增长 1% 和 3%。与人们预期的不同，来自欧美的采购商并未减少。据广交会官方公布，与上届相比，欧洲、非洲的采购商分别增加了 17.21% 和 7.85%，而来自亚洲和大洋洲的采购商则减少了 4.13% 和 3.01%。出口成交金额共计 379 亿美元，比今年春交会增长 3%，其中纺织服装前三天的出口成交金额就达到 15 亿美元，同比增长 11.52%。这份数据看似令人欣喜，实则令人担忧。

中国纺织工业协会 10 月 31 日公布的数据显示，2011 年前三季度中国规模以上纺织企业实现销售产值同比增长 29%，而内销产值占销售总产值的比重高达 83%；然而如果剔除价格因素，纺织品服装出口数量仅增长 2.5% 左右，价格提升成为中国纺织品服装出口增长较快的主因。

尽管此次广交会上欧美的采购商到场人数小幅增加，但纺织服装订单并未大量增加，采购商多以“询价”为主。欧债危机的爆发使得中国出口的主体市场需求遭受打击，到目前为止，今年原材料棉花的价格经历了回归基本面的深度调整，从疯狂的 33306 元/吨的天价回落至 19000 元/吨的低位，然而广交会上中国出口企业的服装报价并没有因此而随之大幅降低，再加之劳动力成本大幅增加以及汇率等，使得“中国制造”的优势不再，欧美采购商转战东南亚等更加“廉价的”市场。从 2009 年开始，墨西哥、越南、印度等地纺织服装加工已经成为中国的有力替代。

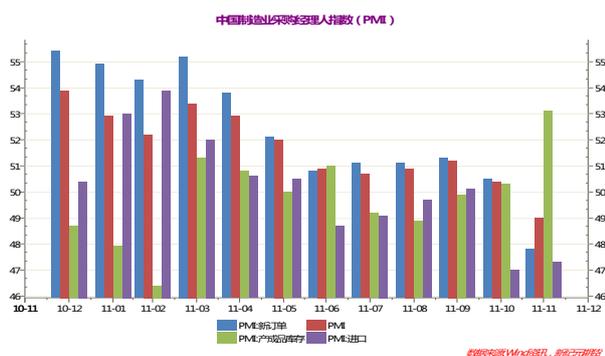
不仅如此，即使有欧美采购商愿意下订单，他们也更倾向于大型纺织厂，对于中小型纺织企业来说“很不公平”，无奈市场残酷如此，部分企业已经停产以减少支出甚至倒闭，行业人士称今年年内或有至少五分之一到五分之二服装厂家面临倒闭。

除了成本因素抬升了我国服装产品的价格，人民币不断升值更加剧了纺织服装业订单少的情况，服装生产的利润空间被压缩到十分狭小。海关数据显示，今年1至9月，我国服装及衣着附件累计出口金额为1152.3 亿美元，比去年同期增长23.3%，服装出口数量却几乎没有增长。今年1~8月份，我国实际出口服装件数为196.22亿件，同比增长仅为1.8%。

从广交会上采购商的行为来看，他们更愿意多观察观察，因此订单中以短线订单居多。从第 110 期秋季广交会上前三天纺织类订单数据来看，三个月以内的短线订单占比达到 51.7%，三至六个月的中线订单占 35.5%，中短单合计占比超过 80%，这将为明年一季度出口情况带来不确定性。

每年初夏和初冬是欧美服装类换季的时间，目前来自欧美的纺服订单并不多，不足以支撑欧美客户最基本的销售，因此采购商最晚在今年年底或年初进行补货，一季度的订单量预期向好。值得关注的是，目前国内工厂开工不足，订单增多则要高价招揽工人，相应的订单成本会增加，最终导致后期订单不足的恶性循环。

图 1-17：中国制造业采购经理人指数 (PMI)



数据来源：WIND 资讯

图 1-18：中国棉花价格指数



数据来源：锦桥纺织网

(2) 收储成交热情高涨支撑棉价

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 2011 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 2011 年 9 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日。

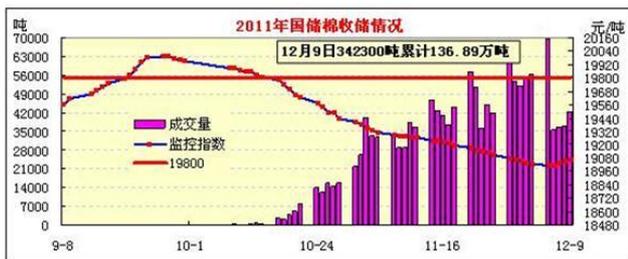
从 2011 年 9 月 8 日起，当中国棉花价格指数 328 级的报价连续 5 日低于临时收储价格时，2011 年度棉花临时收储工作正式启动。到目前为止，收储已经进行了 15 周，棉花企业交储积极性高，截止至 12 月 5 日，2011 年度棉花临时收储累计成交 1575920 吨，其中新疆累计成交 1072280 吨，内地累计成交 503640 吨。

由于本年度的临时收储政策是基于“限价不限量”的原则，收储初期中储棉公司的日收储计划量仅为24300吨，9月中下旬，棉价小幅反弹，棉农棉企期待更为理想的价位，惜售心理较强，因此日收储成交量十分稀少。而随着棉价不断下跌，交储收益要比现货销售高出几百元，并且现货需求持续低迷，棉企交储热情逐渐高涨，收储成交量开始飙升，11月21-25日当周棉花临时收储日均成交量近5万吨，28日达到6.8万吨，刷新21日成交5.7万吨的记录。日收储计划量也已经相应的逐渐提高至11月30日的130100吨。

中储棉总公司11月23日发布《关于保障交储所需仓容、确保敞开收储的公告》，再次强调以固定价格敞开不限量收储，收储仓容计划量达到410万吨，占全年棉花预计总产量的55%，现已经开放65个收储库点，仓容270万吨。据锦桥纺织网消息，中储棉公司近日安排已经交储的新疆棉陆续向内地移库，并在部分集中产区再次公开招租1批储备棉代储库，挖掘社会可利用仓库资源。以上措施彰显国家稳定棉花价格、保护棉农利益的决心和力度，较好地稳定市场信心。

收储是现阶段棉花消费清淡时期对棉价最重要的支撑，若没有收储托底，郑棉的下跌空间早已打开。预计收储的托市作用在2011年年底至2012年一季度仍将有效。

图 1-19: 2011 年国储棉收储情况



数据来源：锦桥纺织网

图 1-20: 2011 年各地区新棉交储量



数据来源：锦桥纺织网

二、我国棉花种植成本不断提高，棉农种植热情受打击

2010 年高企的棉价使得农民种植棉花的热情高涨，然而棉价很快急转直下，回吐涨幅，重回 19000 元/吨附近，而在这一季的种植过程中，棉花的各项成本均大幅上涨，棉农的利润空间非常小，部分小农户甚至面临“亏本”的风险。

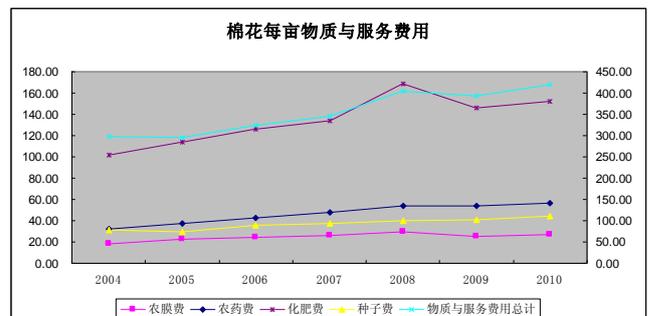
棉花的种植成本主要包括物质与服务费用、人工成本等，其 2011 年涨幅较大的是人工成本，全国农产

图 2-1: 历年棉花每亩人工成本



数据来源：WIND 资讯

图 2-2: 棉花每亩物质与服务费用



数据来源：WIND 资讯

品成本收益资料汇编数据显示，2004 年棉花种植的每亩人工成本为 354.78 元，随后每年呈缓慢递增状态至 2010 年该项为 728.25 元，据此推断，2011 年棉花种植人工成本将达到 800 元/亩的历史新高。除此之外，种植棉花所需的农膜、农药、种子、化肥等物质与服务费用自 09 年起均匀式增长，2010 年物质与服务费用总计达 419.89 元/亩，预计 2011/12 年度此项费用将上涨至约 450 元/亩。

山东省德州市棉花协会组织人员对棉花种植成本的调查结果显示，由于化肥等农资产品价格同比上涨较多，2011 年每亩棉花种植成本比上年增加 60 元左右。据调查，2011 年春季化肥价格同比增长 20%左右，夏季棉花追肥时节肥价同比增长 30%左右，再加上农膜、农药等费用略有上涨，棉花种植直接成本 456 元/亩左右(不包括人工费、租地费及雇人拾棉费用)，比 2010 年增加 61 元。其中底肥 108 元、机耕 35 元、种子 60 元、机播 15 元、地膜 23 元、农药 70 元、追肥 115 元、灌溉 30 元。

棉花生产周期长、环节多，机械化作业率低，用工多且作业环境艰苦，现在农民尤其是年轻人越来越不愿意种棉花，因为如果家里土地面积不大，同样的时间外出打工，月收入最低一两千元，高的达到三四千元，远高于种棉辛苦一年的收入。据中国棉花交易网报道，由于 2011 年棉价偏低，不少棉农表示 2012 年不种或少种棉花，预计 2012 年德州地区棉花面积将减少 20%以上。

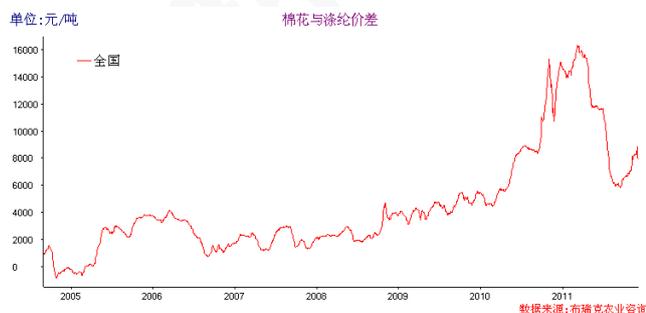
三、国内棉涤价差收窄至正常水平

中国棉花网数据显示，2011年11月，我国化学纤维产量为303.4万吨，同比增加15.10万吨，增长5.24%；环比增加8.50万吨，增幅2.88%。2011年9-11月，我国化纤产量累计为897.8万吨，同比增加58.5万吨，增长6.97%；2011年1-11月，我国化纤产量累计为3089.4万吨，同比增加276.7万吨，增长9.84%。

棉花替代关系较好的化纤品主要是涤纶纤维和粘胶纤维，2011年2月中旬，棉花价格创历史新高冲破三万，当时棉花价格比涤纶纤维高出15000元/吨，棉价几乎是涤纶纤维的两倍，因此涤纶纤维的替代效用开始显现，2011年第一季度，国内涤纶纤维产量达近两年高位，月产量24.68吨。随着棉价的逐步走低，棉价与涤纶纤维价差也相应回落，加之自3月开始，大多数纺织企业深陷去库存过程，对棉花和涤纶的需求均大幅走低，涤纶纤维产量在2011年4月创阶段新低7.98吨。

到目前为止，棉花与涤纶价差已经收窄至万元以下，两者下游需求均处于低谷时期，但收储成交逐渐转暖，欧美及中国传统节日接踵而至，两者消费的相对旺季将要到来，或对其价格形成一定支撑。

图 3-1：棉花与涤纶价差



数据来源: 布瑞克农业咨询

图 3-2：涤纶纤维产量



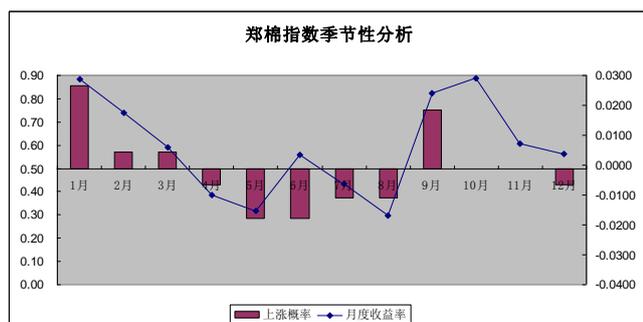
数据来源: WIND 资讯

四、棉花期货价格季节性分析

根据2004年6月郑棉期货挂牌交易以来至今的郑棉指数月度结算价数据，计算出一年中12个月份的上涨概率和平均月度收益率，绘制出郑棉指数季节性分析图表。从图中可以看出，一年中郑棉期货价格上涨概率超过50%的有六个月，分别是1月、2月、3月、9月、10月和11月，其中10月和11月的上涨概率为50%，这六个月基本是全年中的第一和第四季度。由图我们可以看出，一月份的上涨概率最高为86%，同时其月度收益率居全年第二高位为20.1%，说明一月是一年当中最具上涨动能的。这是因为一月临近国内传统节日春节，纺织品需求走强订单增多，纺企需要在一月甚至更早一些时候进行原料大量采购，推升棉价。随后而来的二、三月，上涨概率和月度收益率也较高，但呈递减之势。九月是除了一月以外的最具上涨动能的时期，这是由于新棉季到来之前，市场上棉花供应不足，并且进入秋季天气转凉，纺织品作为生活必需品的需求提升。而随着10月中下旬新棉陆续上市，棉价开始回落，因此10月和11月郑棉的上涨概率仍为50%，但月度收益率陡然下降。

一年之中下跌概率较大的月份集中在第二、三季度。主要原因是：(1) 纺织企业有在春节前大量备货的习惯，进入第二季度之后，纺企对棉花需求降低，同时进入夏季，纺织服装方面用棉量也不大；(2) 棉花在六、七月份生长状态良好，市场对丰产的预期普遍较强。

图 4-1：郑棉指数季节性分析



数据来源：文华财经

第三部分 总结展望和操作建议

一、2011/12 年度棉花供需基本面展望

1、全球棉花供需偏松将制约棉花价格。

美国农业部 (USDA) 在 12 月全球棉花展望报告中公布最新预测数据，2011/12 年度全球棉花产量将达到 1.234 亿包约为 2714.8 万吨，较 2010/11 年度增涨 8%，预计将创历史新高。全球消费量预计仅为 2449 万吨，较 6 月预估数据 2618 万吨下调 169 万吨，甚至较 2010/11 年度消费量下降 2.48%，产量消费差达到 265.8 万吨，较去年同期数据 -41.7 万吨有显著提高。

2、中国棉花有中国特色，供大于求的局面或加剧。

根据美国农业部最新展望报告，作为全球主要棉花生产国的中国，预计 2011/12 年度产量将增长 3350 万包，同比增长 10%，占全球产量的 27%。消费量预计为 4500 万包，同比下降 2%。但中国 2011/12 年度棉

花进口量预计将同比增加 29%至 1550 万包，达到历史次高位，因此国内棉花供需偏紧格局将被大量的进口改善。

3、人工和物质成本剧增，棉花种植利润甚小

这一季的种植过程中，棉花的各项成本均大幅上涨，棉农的利润空间非常小甚至面临“亏本”风险。

全国农产品成本收益资料汇编数据显示，2004 年棉花种植的每亩人工成本为 354.78 元，随后每年呈缓慢递增状态至 2010 年该项为 728.25 元，据此推断，2011 年棉花种植人工成本将达到 800 元/亩的历史新高。除此之外，种植棉花所需的农膜、农药、种子、化肥等物质与服务费用自 09 年均匀速增长，2010 年物质与服务费用总计达 419.89 元/亩，预计今年此项费用将上涨至约 450 元/亩。

4、稳增长成为宏观调控的重点任务

2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大，实体经济受困于流动性紧张与外需下滑。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

5、欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

2012 年欧洲经济将主要受困于欧债危机的恶化。随着债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长将普遍面临压力。2011 年 12 月欧元区制造业 PMI 仅为 46.9，已经连续 5 个月在 50%的临界点之下运行。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力，我们预计 2012 年欧元区 GDP 增速将降至 1%以内，并存在轻度衰退的可能。

6、纺织服装行业订单不旺，中小企业加速转型

劳动力成本大幅增加以及汇率上升等因素，使得“中国制造”的优势不再，欧美采购商转战东南亚等更加“廉价的”市场。从 2009 年开始，墨西哥、越南、印度等地纺织服装加工已经成为中国的有力替代。即使有欧美采购商愿意下订单，他们也更倾向于大型纺织厂，多数中小型纺织企业已经停产以减少支出甚至倒闭，服装生产的利润空间被压缩到十分狭小。

二、郑棉期货价格走势预判

1、2011/12 年度全球棉花供需偏松将促使棉花价格向基本面回归，中国政府大举买入美棉补充国储库存，临时收储成交火热支撑棉花价格，同时本棉季种植成本上涨，将抬升棉价底线。预计 2012 年国内棉花价格将运行在 20000-26000 元/吨的区间内。

2、2011/12 年上半年棉花价格或冲高回落，一季度棉价上涨概率大，二季度或震荡回落。2011/12 年一季度预计将成为棉花价格上半年中冲高的阶段，高点很有可能在一月。从郑棉指数历年的走势来看，一月份的上涨概率最高为 86%，同时其月度收益率居全年第二高位为 20.1%，说明一月是一年当中最具上涨动能的。一月临近国内传统节日春节，纺织品需求走强订单增多，纺企需要在一月甚至更早一些时候进行原料大量采购，推升棉价，但高度有限。二季度前后棉价或将开始回落，因企业已经在春节前后完成补库，若一季度订单增多，由于目前国内工厂开工不足，订单增多则要高价招揽工人，相应的订单成本会增加，会导致二季度订单不足。

3、2011/12 年下半年棉花价格波动变化较大，棉价重心或小幅抬升。根据文华财经消息，2011 年 11 月 20 日至 11 月 30 日，国家棉花市场监测系统在全国范围展开 2012 年度棉花种植面积意向调查。结果显示，

全国植棉意向面积 7294.1 万亩，同比减少 647.6 万亩，减幅 8.2%。因此即便三季度通常是棉花的消费淡季，产量题材的炒作不可避免，若种植面积确实下降，那么 2012/13 棉季棉价重心或小幅抬升。

三、操作建议

目前可择机在 20500 附近寻低建立中线多单，谨慎持多至 2012 年 1 月中旬，寻找高位反手抛空，保持 20000-26000 宽区间震荡思路操作。

新纪元期货

新纪元期货