

补库需求 VS 供应压力 3月郑棉或先扬后抑

棉花

内容提要:

- ◆ 中国棉花协会棉农合作分会首次2017年植棉意向面积的调查结果显示: 全国植棉意向面积为4480.5万亩, 同比增长2.2%; 但目前来看, 增加的幅度仍有限, 尚难弥补国内棉花的产需缺口。
- ◆ 春节过后, 出疆汽运费用下降, 疆内棉企加大棉花的发运速度, 预计大量移库将在3月底结束, 市场供应压力增加。但由于优质棉源数量有限, 棉价下方支撑亦较强。
- ◆ 外纱进口成本高于国产纱, 提振国产棉纱需求。春节过后, 布厂采购积极, 国内纱线产销两旺, 开机率持续提升, 国内棉花需求呈现回升态势。但目前国内纺织服装行业整体仍处于缓慢复苏的状态, 需求端尚难支撑棉价大幅反弹。
- ◆ 目前多数纺织企业的棉花库存仅能满足至3月底, 而储备棉从竞拍成功到实际运至纺织企业大约需要半个月时间, 最早一批储备棉也将于3月下旬方能投入使用, 预计抛储前期储备棉的成交率将维持高位。
- ◆ 印度棉花供应偏紧格局趋于缓解, 中国储备棉轮出补充供给, 加之市场预期下年度全球棉花种植面积料将增加, 3月美棉期价支撑力趋弱。
- ◆ 2017年原油价格走强将推升涤纶短纤价格运行重心, 进而对棉价带来一定的支撑作用。
- ◆ 补库需求博弈供应压力, 3月郑棉期货或先扬后抑, 预计郑棉指数运行区间为15000-16500元/吨。上半月, 下游纺企补库需求或提振郑棉震荡反弹; 但随着储备棉投放数量不断增加, 郑棉高位回落风险增大。

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

国内外新棉集中上市 上月郑棉或有回调风险(月报) 201610

供需关系转向宽松 九月郑棉或延续弱势(月报) 201609

储备棉轮出时间或延迟 八月郑棉面临回调风险(月报) 201608

第一部分 基本面分析

一、补库需求博弈供应压力，3月国内棉花供需先紧后松

（一）2017年棉花种植意向同比增2.2%，但仍难弥补国内棉花产需缺口

2016年12月，中国棉花协会棉农合作分会，分别对内地12个省和新疆自治区310个县（市、团）2800户棉农进行了首次2017年植棉意向面积的调查。调查结果显示：全国植棉意向面积为4480.5万亩，同比增长2.2%；其中，新疆棉农种植意向增加4.5%，长江流域同比下降8.1%，黄河流域同比微增0.1%。

2016年棉花价格上涨，加之新疆棉花目标价格补贴政策的实施，棉农收益得到保障，2017年棉花种植面积增加也在情理之中。但目前来看，增加的幅度仍有限，尚难弥补国内棉花的产需缺口。

表1. 2017我国棉花意向种植面积及产量预估（2016年12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
全国	4480.5	2.2%	112.4	503.7	3.3%
黄河流域	833.0	0.1%	78.6	65.5	-0.8%
长江流域	528.0	-8.1%	68.0	35.9	4.0%
西北内陆	3070.7	4.9%	130.2	399.9	4.1%
其它	48.8	-1.5%	62.5	2.4	-21.7%

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

（二）新疆棉加速移库，市场供应压力增加

国家棉花市场监测系统调查数据显示，截至2017年2月24日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为96.9%，同比上涨3.3个百分点，较过去四年均值上涨2.6个百分点，其中新疆交售基本结束。

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2月24日，全国累计交售籽棉折皮棉495.3万吨，同比增加8.5万吨，较过去四年均值减少126.4万吨；累计加工皮棉480.2万吨，同比增加13.2万吨，较过去四年均值减少120.0万吨，其中新疆加工皮棉399.9万吨；累计销售皮棉341.4万吨，同比增加79.2万吨，较过去四年均值减少124.7万吨，其中新疆销售皮棉281.7万吨。

下面我们来简单测算下后期可供内地纺织企业使用的新疆棉数量。截止2月下旬，新疆尚有120万吨新棉尚未出售，去除后半年度疆内预留消费的40万吨，预计3-8月实际流向内地市场的新疆棉源大约在80万吨左右（没有考虑贸易商已囤货源）。从业内调查来看，目前疆内

轧花厂未签约出口售的皮棉以中低品质的手采棉、机采棉为主，“双28、双29、双30”品质的棉花所剩不多，后期国内高品质棉花供应趋于紧张。

春节过后，出疆汽运费用下降，疆内棉企加大棉花的发运速度，预计大量移库将在3月底结束，市场供应压力增加。但由于优质棉源数量有限，棉价下方支撑亦较强。

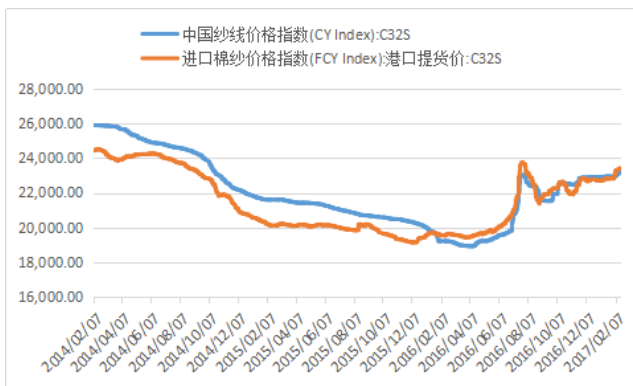
表2. 新棉产销情况（单位：万吨）

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10日	2.6	2.4	0.2	17.1	3.3	13.8
2月17日	5.4	4.7	0.7	18.8	3.8	15
2月24日	4.5	3.9	0.6	15.9	3.5	12.4
合计	480.2	80.3	399.9	341.4	59.7	281.7

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

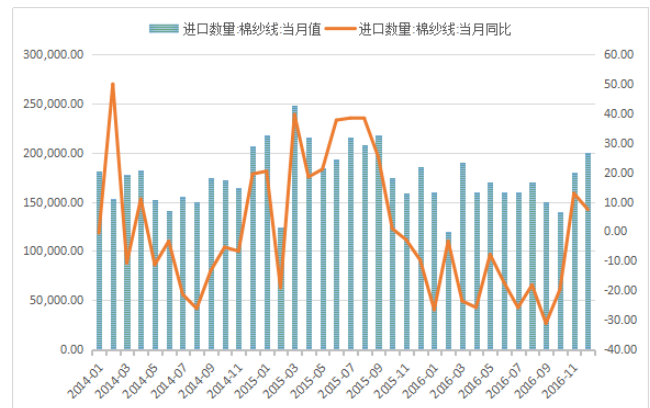
（三）国内外纱线价格倒挂，国内棉花需求呈现回升态势

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）



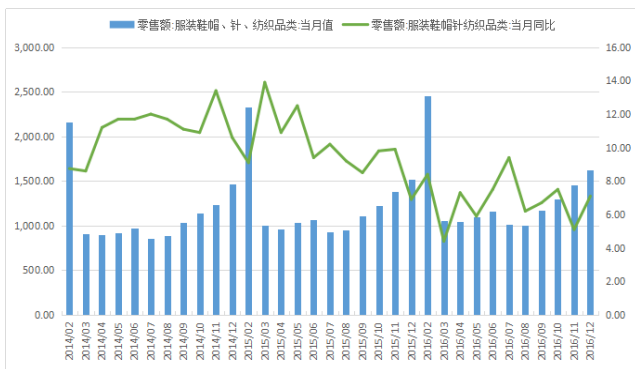
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2016年国内外纱线价格倒挂，进口纱数量大幅下滑，2016年1-12月累计进口棉纱197.0万吨，同比下滑16.1%。进入2017年，国内外棉价均有所上涨，棉纱价格亦水涨船高，国外纱线涨幅明显高于国内。国家棉花监测系统数据显示，2月17日，中国32支普梳纯棉纱价格为23550元/吨，印度32支普梳纯棉纱折合人民币的进口成本涨至24713元/吨，高于国产纱近1200元/吨；越南与印度尼西亚32支普梳纯棉纱折合人民币的进口成本亦分别涨至23811元/吨与23410元/吨。

外纱进口成本高于国产纱，提振国产棉纱需求。春节过后，下游布厂采购积极，国内纱线产销两旺，开机率持续提升，国内棉花需求呈现回升态势。

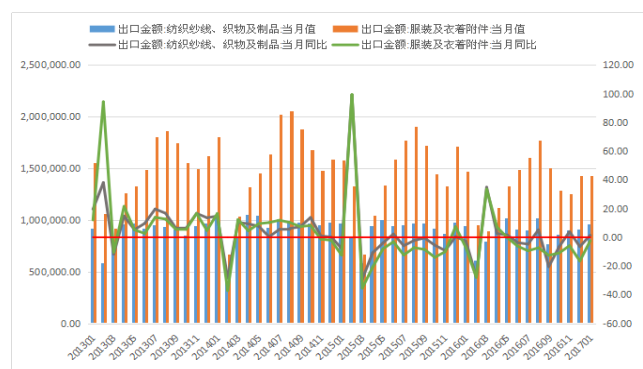
但从最终端的纺织服装数据来看，需求仍不容乐观。2016年国内纺织品服装零售同比增速明显低于2015年同期，1-12月我国服装鞋帽、针纺织品零售额累计14433.0亿元，同比增长7.0%，增速较上年同期下降2.8个百分点。纺织品和服饰出口呈现负增长的态势，2016年1-12月我国纺织品服装累计出口2676.18亿美元，同比下降5.8%。目前国内纺织服装行业整体仍处于缓慢复苏的状态，需求端尚难支撑棉价强势反弹。

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）纺织企业补库需求，储备棉轮出前期成交率将维持高位

国家发展改革委、财政部2016年11月22日发布《关于2016/2017年度国家储备棉轮换有关安排的公告》（2016年第26号），决定今年新棉上市期间（目前至明年2月底）不安排储备棉轮入，2017年储备棉轮出销售将从3月6日开始，截止时间暂定为8月底，每日挂牌销售数量暂按3万吨安排。如一段时期内国内外市场价格出现明显快速上涨，储备棉竞价销售成交率一周有三日以上超过70%，将适当加大日挂牌数量、延长轮出销售期限。每天3万吨的轮出计划，截止8月底至少有350万吨可供资源，储备棉轮出有效补充市场供给。

储备棉轮出增加市场供应，但目前棉花工业库存偏低，储备棉轮出初期，纺织企业补库需求较强。据国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至2月10日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为33.9天（含到港进口棉数量），多数纺织企业的棉花库存仅能满足至3月底。而储备棉从竞拍成功到实际运至纺织企业大约需要半个月时间，也就是说，最早一批储备棉也将于3月下旬方能投入使用，预计抛储前期储备棉的成交率将维持高位。此外，储备棉质量如何、质检出库是否顺利、是否允许贸易商参与竞拍等诸多问题亦将使得棉价的走势存在很大的不确定性。

表3. 历年我国棉花收储及抛储情况统计（单位：万吨）

年度	收储量	抛储量
陈棉库存	30	
11/12	337（国产）+100（进口棉）	
12/13	662	422
13/14	631	265
14/15		6.34
15/16（截止9月30日）		265.92
合计	1760	959.26
库存余量	800.74	

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

从长期来看，如果本年度储备棉再消化掉250万吨，剩余量将不足550万吨，若国内棉花生产仍不能大面积扩种，届时我国棉花消费对进口的依赖度将大幅增加，国内外棉花价格重心将不断上移。

（五）储备棉补充供给，2016/17年度国内棉花供需紧平衡

国家棉花市场监测系统2017年2月供需报告，预计2016/17年度棉花产量在511.7万吨，消费量763.3万吨，新年度国内棉花供应缺口在250万吨左右。但如果储备棉如期保量的投放市场，理论上可以带来350万吨的资源，加之90余万吨的进口棉，国内棉市供应整体是有保证的，2016/17年度国内棉花供需市场有望维持紧平衡态势。

表4. 中国棉花产销存预测表（2017年2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%	845.7	-8.5	-18.3%
产量	521.6	0	-21.2%	511.7	0	-1.9%	503.7	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%	763.3	8.4	0.5%	739.2	-0.8	-3.2%
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%	845.7	-8.5	-18.3%	670.1	-7.8	-20.8%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

二、印度棉花供应偏紧格局缓解，中国储备棉轮出补充供给，3月美棉期价支撑力趋弱

根据美国农业部的2017年2月份全球产需报告，美棉产量和国内消费量没有变化，出口量预计增加4.4万吨至276.9万吨，原因是1月份以来美棉出口持续旺盛。美棉期末库存预计

减少4.4万吨至104.6万吨，库存消费比30%。全球方面，产量环比没有变化，中国产量增加被巴基斯坦、乌兹别克斯坦和土库曼斯坦产量减少所抵消，预估2016/17年度全球产量2298.16万吨，较上一年度增加195.11万吨；全球消费量环比调增，原因是印度、孟加拉国和越南消费增加，预估2016/17年度全球消费量2452.94万吨，较上一年度增加27.69万吨；预估2016/17年度全球期末库存1959.82万吨，较上一年度减少151.07万吨。但值得关注的是，除去中国以外的国际市场，2016/17年度棉花产量大于需求144.97万吨，期末库存较上一年度增加52.76万吨，库存消费比增加3.2个百分点至53.8%。

表5. 全球棉花供需平衡表（2017年2月）（单位：万吨）

	国别	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
产量	全球	2,760.75	2,695.13	2,624.94	2,598.34	2,103.05	2,298.16
	美国	339.43	377.36	281.44	355.78	281.00	369.73
	中国	741.20	763.00	713.95	654.00	479.60	490.50
	印度	632.20	621.30	675.80	643.10	575.52	588.60
	巴基斯坦	231.08	202.74	207.10	231.08	152.60	167.86
	巴西	189.66	130.80	174.40	152.60	128.62	141.70
消费量	全球	2,242.35	2,348.51	2,396.26	2,428.74	2,425.25	2,452.94
	美国	71.94	76.30	77.39	78.04	75.21	71.94
	中国	828.40	784.80	752.10	741.20	763.00	790.25
	印度	424.01	476.33	506.85	534.10	528.65	517.75
	巴基斯坦	218.00	234.35	226.72	231.08	224.54	222.36
	巴西	87.20	89.38	91.56	74.12	69.76	69.76
出口量	全球	1,003.24	1,016.97	890.97	769.98	769.10	779.13
	美国	255.28	284.05	229.55	245.25	199.47	276.86
	中国	1.31	1.09	0.65	1.53	2.83	2.18
	印度	241.54	169.17	201.87	91.56	125.57	95.92
	巴基斯坦	25.29	9.81	11.12	11.12	5.45	5.01
	巴西	104.42	93.96	48.61	85.24	93.96	63.22
进口量	全球	981.44	1,009.78	898.81	786.33	767.36	779.35
	美国	0.44	0.22	0.22	0.22	0.65	0.22
	中国	534.75	443.19	307.82	180.50	96.14	98.10
	印度	13.08	25.94	14.82	26.81	23.33	39.24
	巴基斯坦	19.62	39.24	26.16	20.71	71.94	57.77
	巴西	0.65	1.53	3.27	0.44	1.96	2.18
期末库存	全球	1600.99	1962.87	2242.35	2435.71	2110.89	1959.82
	美国	73.03	82.84	51.23	79.57	82.84	104.64
	中国	677.54	1097.85	1367.08	1458.86	1268.76	1064.93
	印度	236.97	260.51	249.83	294.08	238.49	252.66
	巴基斯坦	61.91	59.08	54.06	63.00	57.12	54.94

	巴西	174.18	126.44	167.21	164.15	134.29	148.46
--	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

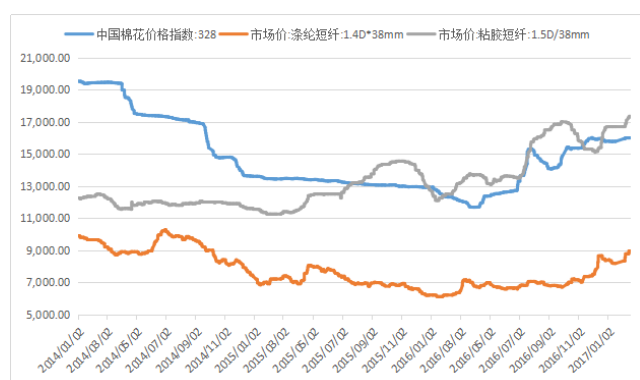
资料来源：USDA 新纪元期货研究所

2月23日，USDA农业展望论坛预计，2017年美国棉花播种面积为1150万英亩，同比增加140万英亩，增幅14%，为2012年以来的最高水平，原因是2016年棉花价格上涨以及本年度以来美棉出口在中国轮出储备的情况保持旺盛势头。论坛预测2017年美国现货平均价将较2016年下降，从69美分/磅下降至65美分/磅。国际棉花咨询委员会（ICAC）2月初亦预计2017/18年度全球棉花种植面积将扩大5%至3060万公顷。

春节期间，印度棉花产量较预期下滑导致印度棉花价格大涨，进而带动美棉出口需求大增，美棉期价持续上涨。不过，进入3月，印度棉花供应偏紧格局趋于缓解，中国储备棉轮出补充供给，加之市场预期下年度全球棉花种植面积料将增加，后期美棉期价支撑力趋弱。

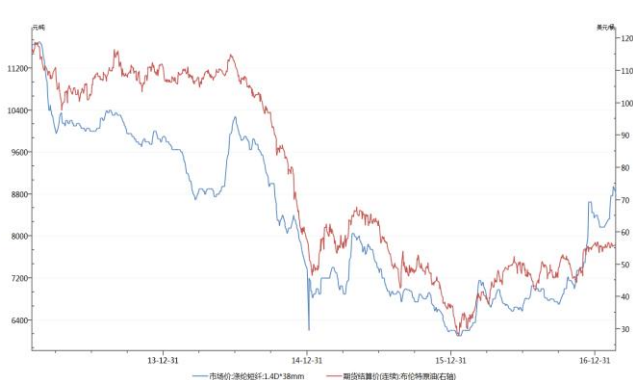
三、国际原油走强推升涤纶短纤价格重心，对棉价带来一定支撑作用

图5. 棉花与短纤价格对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图6. 涤纶短纤与国际原油对比（单位：元/吨，美元/桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

化纤对棉花的消费替代对中国乃至全球棉花供需产生重大影响。化纤包括短纤（涤纶短纤与粘胶短纤）与化纤长丝；其中，化纤短纤通过棉纺企业应用，直接与棉花产生竞争，形成直接替代；化纤长丝主要通过抢占终端消费（服装、家纺）份额，对棉花间接产生替代。据统计，2015年涤纶长丝市场份额为45.86%，棉花为12.27%，涤短再生为11.34%，涤短原料为9.71%，粘胶短纤为6.31%，锦纶为2.76%，其他为10.8%。

涤纶短纤的最上游原料是原油，从大趋势来看，涤纶短纤与国际原油走势呈现较强的正相关性。由于主要产油国达成减产协议，且全球宏观经济呈复苏迹象提振需求，我们预计2017年原油价格将震荡上行，布伦特原油指数震荡区间上移至50.0-75.0美元/每桶，这将推升涤纶短纤价格运行重心，进而对棉价带来一定的支撑作用。

第二部分 技术分析

受下游补库需求及国际棉价坚挺提振，2017年1-2月郑棉期价震荡反弹。1月，虽然新棉大面积上市，市场供应压力较大，但年前下游纺织企业采购意愿较强，郑棉期货止跌企稳，重心缓慢上移。春节期间，美棉出口数据强劲提振ICE期棉大幅上涨，节后郑棉跳空高开，主力合约CF1705最高上探至16210元/吨。2月中下旬，随着储备棉轮出时间临近，下游纺织企业观望情绪较浓，现货交投清淡，郑棉期价重心亦小幅下移。截止2月24日，CF1705报收于15900元/吨，较1月3日开盘上涨5.79%。

外盘方面，出口数据强劲，美棉走势强于郑棉，截止2月24日，美棉指数报收于76.31美分/磅，较1月3日开盘上涨7.89%。

图7. 郑棉CF1705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

从郑棉CF1705日K线图上看，期价依旧运行于上升趋势中，但上方16500一线料有较强压力，若不能有效突破压力，技术面或回调至14500-15000区间。

从美棉指数周K线图上看，期价中期反弹趋势良好，若有效突破77-80压力，反弹目标位指向89点；若不能有效突破压力，技术面或回调至65.5点。

第三部分 后市展望

2017年，大宗商品走势将充满曲折。美国经济复苏加快，如美联储加息步伐可能超预期，这将会对大宗商品市场造成极大的压力。此外，德国、法国、意大利等欧洲重要经济体面临大选，风险事件频繁，全球金融市场波动加剧。

中长期来看，全球经济低速增长态势下，2017年国内外纺织服装终端需求依旧疲弱，这就决定了棉花消费难以出现明显好转，2017年棉花行情仍是围绕供给端波动。国家棉花市场监测系统数据显示，2016/17年度棉花产量在511.7万吨，消费量763.3万吨，进口量93.2万吨，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紧平衡态势。但如果储备

棉再消化掉 250 万吨，剩余量将不足 550 万吨，若国内棉花生产仍不能大面积扩种，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，国际市场，印度棉花供应偏紧格局缓解，中国储备棉轮出补充供给，国际棉价支撑力趋弱。国内市场，储备棉轮出叠加新疆棉移库，3 月市场供应压力增加；但棉花工业库存偏低，储备棉轮出初期，纺织企业补库需求集中释放，一定程度消化储备棉出库带来的供应压力。

综合而言，补库需求博弈供应压力，3 月郑棉期货或先扬后抑，预计郑棉指数运行区间为 15000-16500 元/吨。上半月，下游纺企补库需求或提振郑棉震荡反弹；但随着储备棉投放数量不断增加，郑棉高位回落风险增大。

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

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

邮编：221005

地址：成都市高新区天府二街138

地址：江苏省徐州市淮海东路153号

号1栋28层2803、2804号

新纪元期货大厦

深圳分公司

北京东四十条营业部

南京营业部

电话：0755-33376099

电话：010-84261653

电话：025 - 84787999

邮编：518009

传真：010-84261675

传真：025- 84787997

地址：深圳市福田区商报东路英龙商

邮编：100027

邮编：210018

务大厦1206、1221、1222

地址：北京市东城区东四十条68

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

号平安发展大厦4层407室

徐州营业部

常州营业部

南通营业部

电话：0516-83831119

电话：0519 - 88059977

电话：0513-55880598

传真：0516-83831110

传真：0519 - 88051000

传真：0513 - 55880517

邮编：221005

邮编：213121

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

地址：南通市环城西路16号6层

号世贸中心B栋2008-2009

603-2、604室

苏州营业部

上海东方路营业部

杭州营业部

电话：0512 - 69560998

电话：021- 61017395

电话：0571- 85817186

传真：0512 - 69560997

传真：021-61017336

传真：0571-85817280

邮编：215002

邮编：200120

邮编：310004

地址：苏州干将西路399号601室

地址：上海市浦东新区东方路69

地址：杭州市绍兴路 168 号

号裕景国际商务广场A楼2112室

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