

新棉即将大面积上市 10月郑棉重心下移

棉花

内容提要:

- ◆ 国家棉花市场监测系统 8 月调查预计 2017 年国内棉花总产量 584.0 万吨, 同比提高 14.1%, 较 6 月份调查结果高 4.0 个百分点。截至 2017 年 9 月 22 日, 全国新棉采摘进度为 7.0%, 预计 10 月中旬上旬新棉将集中开秤。
- ◆ 2017 年储备棉累计出库成交数量将超过 320 万吨, 其中新疆棉成交 183 万吨左右。目前多数纺织企业已采购储备棉备货至 11 月; 加上前期贸易商手里囤积的储备棉, 预计 10 月储备棉仍将是市场供给的主要来源。
- ◆ 金九银十消费旺季, 需求端对棉价的支撑力度转强; 但外纱价格优势再现, 进口纱增加或一定程度挤占国内棉花需求。
- ◆ 目前美国棉花生长接近尾声, 新棉收割进度加快, 截止 9 月 24 日当周, 美国棉花收割率为 14%, 高于去年同期与五年均值的 9%。若无极端天气出现, 2017/18 年度美国棉花产量或将创十年来新高, 后期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。
- ◆ 若无极端天气出现, 10 月郑棉期价重心将缓慢下移, 主力合约 CF1801 运行区间为 14600-16000 元/吨。操作上, 15500 上方, 逢高建立空单。套利方面, 多 CY1801 空 CF1801 套利在价差 7850 元/吨附近考虑止盈; 若价差扩大至 7900 元/吨上方, 可空 CY1801 多 CF1801 做空纺纱利润。

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

供需格局转向宽松 9 月郑棉震荡下行 (月报) 201709

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

第一部分 基本面分析

一、储备棉补充市场供给，新花大面积上市之前国内棉花供大于求

(一) 新棉产量预估继续上调，预计10月中上旬集中开秤

国家棉花市场监测系统于8月中下旬就国内棉花长势展开调查，结果显示，截至8月底，各主产棉区天气整体利于棉花成铃、吐絮，预计新棉单产122.8公斤/亩，同比提高5.2%，较6月份调查结果高4.0个百分点；总产量584.0万吨，同比提高14.1%，较6月份调查结果高4.0个百分点。分区域看，黄河流域棉区平均单产较6月份调查结果减少0.1%，同比上升4.1%，产量预计为74.2万吨，同比上升12.5%；长江流域棉区平均单产较6月份增加0.1%，同比上升12.5%，产量预计为41.1万吨，同比上升19.0%；西北内陆棉区平均单产较6月份增加5.0%，同比上升4.4%，产量预计为465.5万吨，同比上升14.1%，其中新疆平均单产较6月份增加5.1%，同比上升4.5%，产量预计为461.4万吨，同比上升13.8%。

表1. 2017我国棉花意向种植面积及产量预估（2017年8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±%	环比±%	预计	同比±%	环比±%
全国	4757.3	8.50%	122.8	5.20%	4.00%	584.0	14.10%	4.00%
黄河流域	899.3	8.00%	82.5	4.10%	-0.10%	74.2	12.50%	-0.10%
山东省	406.7	7.50%	826	9.50%	-0.50%	33.6	17.80%	-0.50%
河南省	89.7	4.50%	76.0	-2.20%	0.10%	6.8	2.30%	0.10%
河北省	329.3	9.30%	84.8	-0.20%	0.60%	27.9	9.10%	0.60%
陕西省	20.1	7.10%	79.9	0.20%	-4.00%	1.6	7.30%	-4.00%
山西省	19.3	5.60%	80.4	1.50%	-1.20%	1.6	7.20%	-1.20%
天津市	34.1	13.80%	79.8	5.40%	0.50%	2.7	19.90%	0.50%
长江流域	607.7	5.80%	67.6	12.50%	0.10%	41.1	19.00%	0.10%
湖北省	205.8	5.40%	65.6	27.30%	8.50%	13.5	34.10%	8.50%
安徽省	202.7	5.10%	66.1	22.50%	-0.70%	13.4	28.80%	-0.70%
江苏省	40.3	12.50%	78.7	13.90%	1.50%	3.2	28.10%	1.50%
湖南省	98.1	6.20%	66.9	-14.1.00%	-13.20%	6.6	-8.90%	-13.20%
江西省	60.9	4.90%	73.5	-2.70%	0.80%	4.5	2.00%	0.80%
西北内陆	3198.8	9.20%	145.5	4.40%	5.00%	465.5	14.10%	5.00%
甘肃省	35.9	52.80%	112.4	-3.50%	3.60%	4.0	47.50%	3.60%
新疆	3162.9	8.90%	145.9	4.50%	5.10%	461.4	13.80%	5.10%
其它	51.5	4.00%	61.5	-0.70%	-0.20%	3.2	3.30%	-0.20%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

进入9月下旬，新棉集中吐絮，手摘棉与机采棉开始大规模采收。国家棉花市场监测系统数据显示，截至2017年9月22日，全国新棉采摘进度为7.0%，同比减缓0.6个百分点，与

过去四年均值下降 3.8 个百分点；全国交售率为 23.8%，同比减缓 0.7 个百分点，与四年均值持平。另据对 80 家大中型棉花加工企业的调查，截至 9 月 22 日，全国加工率为 27.8%，同比减缓 13.7 个百分点，较过去四年均值加快 6.6 个百分点；全国销售率为 2.5%，同比下降 0.1 个百分点，较过去四年均值加快 1.3 个百分点。

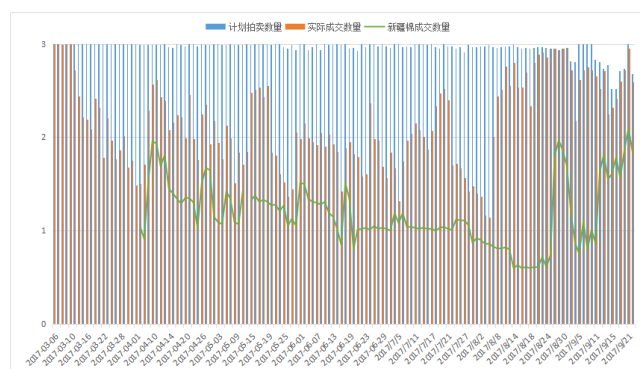
全国各地新棉采摘交售逐渐展开，但籽棉收购价格差异较大，购销市场仍显平静。国家棉花监测系统数据显示，截至 9 月 22 日，北疆手采棉收购价格在 7.5 元/公斤左右，折皮棉成本价格 16800 元/吨左右；机采棉在 6.5 元/公斤左右，折皮棉成本价格在 14500 元/吨左右；南疆手采棉收购价格 7.1-7.2 元/公斤，折皮棉价格在 16000 元/吨左右；内地籽棉收购报价在 3.5-3.6 元/斤左右，折皮棉成本价格在 15300-15500 元/吨。

随着储备棉轮出结束，预计 10 月中上旬新棉将集中开秤。国储棉轮出时间延长加大市场供给，上市初期中低等级新棉需求将受到一定压制，高等级棉花仍将受到市场的热捧。

（二）储备棉累计成交超过 320 万吨，极大保障市场供给

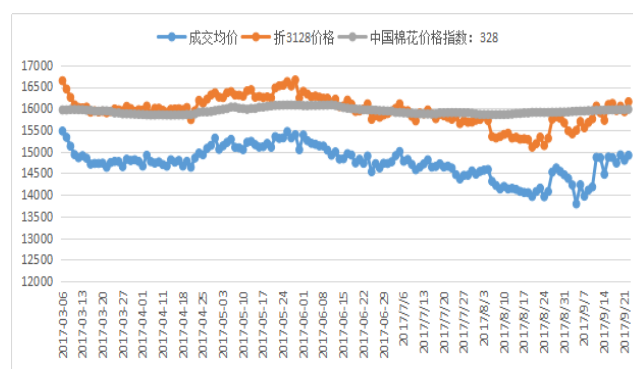
9 月 3 日中国储备棉管理总公司下发公告，9 月 4-29 日轮出期间，只允许棉纺织企业参与竞买储备棉，并仅限于本企业自用。该限购政策出台本意是为了打击投机需求，保障棉纺织企业供应，稳定市场信心。但同时亦暴露出储备棉存在公检资源不足问题，而储备新疆棉投放数量再度下滑进一步引发市场对于棉花供需结构性短缺的担忧，市场炒作热情高涨，9 月 4 日郑棉期价大幅飙升。但与此同时，中储棉又下发两条公告，一、对部分储备棉采取按批抽样方式实施公证检验；二要求凡是竞拍存放于中储棉直属库储备棉的企业，必须在出库单开具后 10 个工作日内提货。三项政策接连出台，抑制投机需求，缓解公检压力，加快储备棉流通，有效保障市场供应，随后郑棉期价震荡回落。

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）



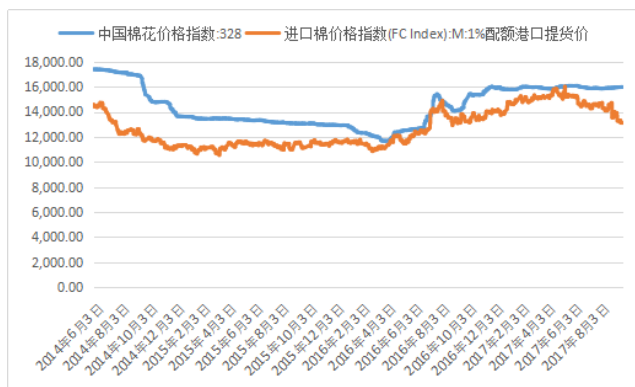
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

若无意外，2017 年储备棉轮出将于 9 月 29 日正式落下帷幕，预计 3-9 月储备棉累计出库成交数量将超过 320 万吨，其中新疆棉成交 183 万吨左右。据了解，目前多数纺织企业仍以采购储备棉为主，预计备货至 11 月；加上前期贸易商手里囤积的储备棉，预计 10 月储备棉仍将是市场供给的主要来源。

（三）消费旺季支撑转强，但外纱进口一定程度挤占国内需求

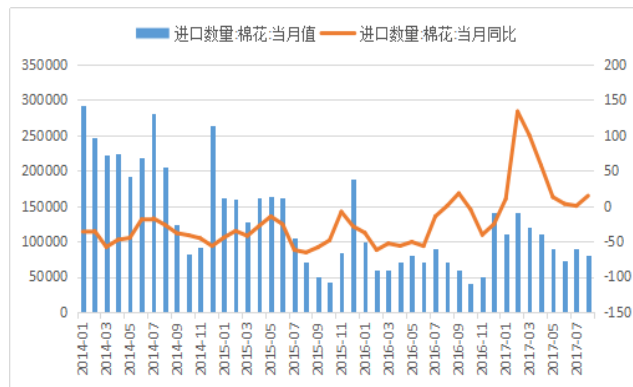
本年度外棉价格持续低于国产棉价格，外棉进口数量大幅增加。海关数据显示，2017年8月棉花进口8.0万吨，同比增加14.3%；2016/17年度我国累计进口棉花110.2万吨，同比增加14.1%。进入9月，受人民币升值影响，远期美金计价的棉花折人民币的价格大幅下滑，内外棉价格继续拉大，预计九、十月外棉进口数量仍将维持坚挺。

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

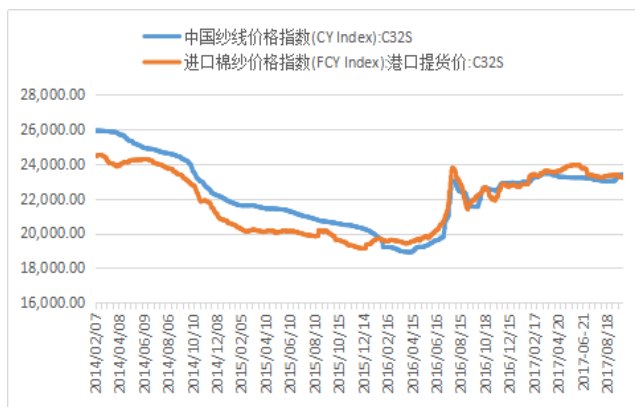
图4. 我国棉花进口量月度统计（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

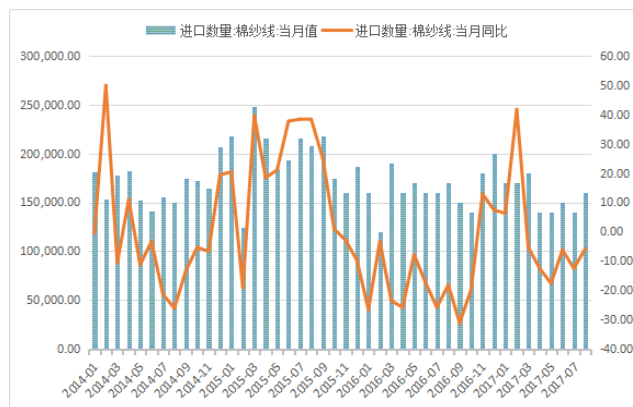
受低价储备棉影响，本年度国内纺纱成本下滑；而外纱价格坚挺，内外纱价格倒挂，进口纱数量维持低迷。海关数据显示，2017年8月我国棉纱进口16.0万吨，同比减少5.9%；2016/17年度累计进口棉纱192.0万吨，同比减少5.3%。9月中下旬，受前期国际棉价持续走低影响，外纱价格亦不断下滑，时隔7个月之久，外纱价格再度低于多产纱。Wind数据显示，9月25日，中国棉纱C32S价格指数23400元/吨，当天进口棉纱C32S港口提货价23169元/吨，国产纱高于外纱231元/吨。外纱进口优势再现，预计9月外纱进口量将呈现增加态势。

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

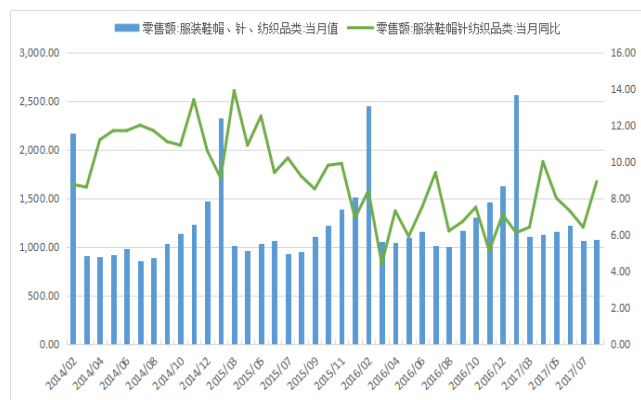
图6. 我国棉纱进口量月度统计（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

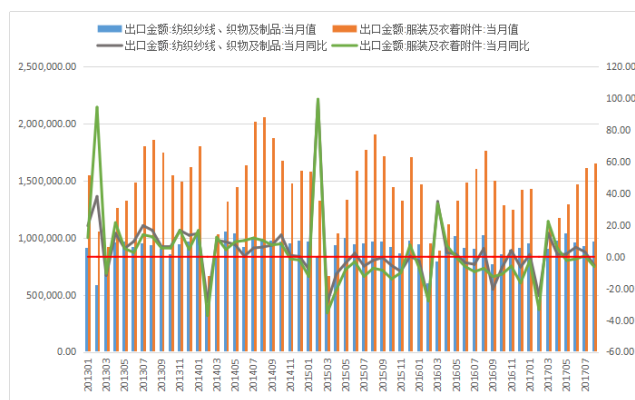
从最终端的数据来看，8月国内棉纺消费小幅回升；外销同比下滑。8月我国服装鞋帽、针纺织品零售额1069.8亿元，同比增长8.9%，环比增加1.0%；1-8月服装鞋帽、针纺织品累计零售额9312.8亿元，同比增长7.3%。出口方面，8月我国出口纺织品服装约262.8亿美元，同比减少5.9%，环比增长3.1%；1-8月我国累计出口纺织品服装1760.4亿美元，同比减少1.3%。

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

9月中上旬，中央第四批环境保护督察组陆续撤离，环保督察对纺织需求的影响暂时消退。近期纺织企业订单缓慢增长，补充原料库存积极性提高，纺织行业旺季特征逐渐显现。金九银十消费旺季，需求端对棉价的支撑力度转强；但外纱价格优势再现，进口纱增加或一定程度挤占国内棉花需求。

（四）新棉大面积上市之前国内棉花供应依旧充足

国家棉花市场监测系统8月供需报告预计，2016/17年度棉花产量在511.7万吨，进口量108.5万吨（海关数据110.2万吨，差别不大），2016年9月储备棉成交61.5万吨，消费量793.6万吨，2016/17年度国内棉花供应缺口112万吨；3-8月储备棉能提供266万吨左右的供应量。综合而言，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8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%	827.8	-18.0	-20.1%
产量	521.6	0	-21.2%	511.7	0	-1.9%	584.0	22.4	14.1%
进口量	96.1	0	-42.5%	108.5	4.2	12.9%	101.3	7.9	-6.7%
消费量	759.9	0	-2.2%	793.6	19.2	4.5%	786.7	9.9	-0.9%
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%	827.8	-18.0	-20.1%	725	32.5	-12.3%

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年新棉大面积上市之前，9-10月国内棉花市场供应情况。截止8月底，棉花商业库存100.86万吨，工业库存70.99万吨，2个月进口棉数量大约在15万吨，9月储备棉成交量预计在56万吨左右；不算新棉，库存、进口及储备棉所能带来的供给量在243万吨左右。再来看下去年同期情况，2016年8月底，棉花商业库存61.11万吨，工业库存61.26万吨，9-10月进口量10万吨，9月储备棉成交61.5万吨，加起来的供给量仅有194万吨。由此可以看出来，2017/18年度初期，国内棉花供应情况明显好于去年同期。

金九银十是纺织行业传统旺季，9、10月棉花消费将出现明显回升，但两月消费量合计将不会超过150万吨，远低于市场供应量，新棉大面积上市之前国内棉花市场供应充足且有盈余。

二、2017/18年度美棉产量或创10年新高，后市美棉弱势回调概率大

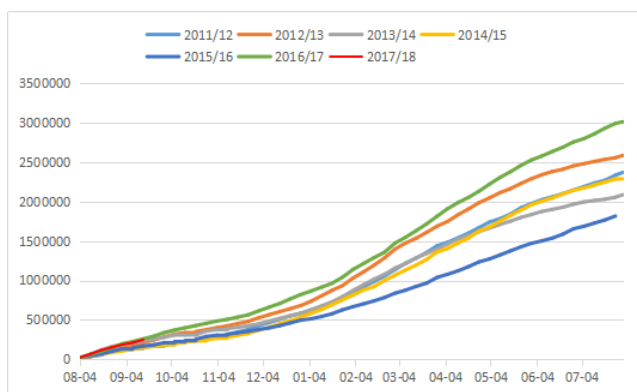
美国农业部9月份供需报告并未理会飓风对棉花的影响，大幅上调美国 and 全球棉花产量。具体数据如下，2017/18年度美国棉花单产预估由每英亩892包调升至908包，种植面积由12.06百万英亩上调至12.62百万英亩，产量预估由2055万包升至2176万包棉花产量达到2055万包；2017/18年度美国棉花年末库存预估由580万包升至600万包。全球方面，上修印度2017/18年度棉花产量预估与中国年末库存预估，将2017/18年度全球棉花产量上调344万包至12075万包；2017/18年全球期末库存上调245万包至9254万包，较2016/17年增加300万包。美国农业部报告利空市场，ICE期棉两个交易日重挫10%。

8月下旬至9月上旬，美国最大产棉州德克萨斯州连续两次遭遇较强飓风侵袭，引发市场减产担忧，国际做多基金大举介入市场，ICE期棉强势反弹。但随着天气状况好转，市场重新评估飓风影响。产量方面，预计飓风导致棉花产量损失在50万包左右，尚不足美国棉花总产量的2.5%；质量方面，美国农业部最新的周度作物生长报告称，截止9月24日当周，美国棉花生长优良率60%，环比仅下滑1个百分点，明显好于去年同期的48%。飓风对美棉生产影响有限，天气炒作暂告一段落。市场看多热情降温，美国商品期货交易委员会（CFTC）最新报告显示，截止9月19日当周，对冲基金及大型投机客持有棉花净多头仓位降至63616手，于上周的三个月高位回落7%。

但美棉出口销售数据依旧强劲，这对ICE期棉带来一定的支撑作用。美国农业部出口销售周报显示，截至9月14日止当周，美国2017/18年度陆地棉出口净销售21.99万包，较之前一周显著增加，较前四周均值增加28%；2018/19年度棉花出口销售净增3.71万包；当周，棉花出口装船量为17.57万包，较之前一周增加62%，较前四周均值增加8%。

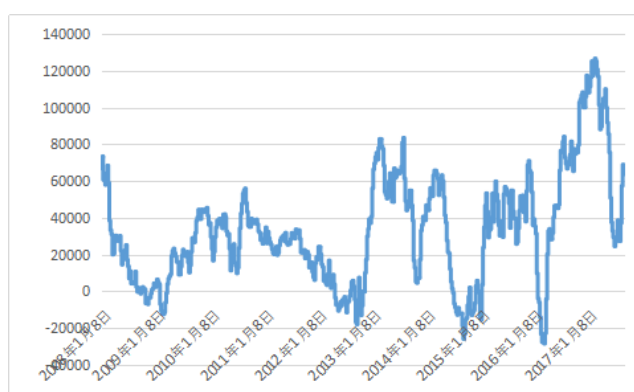
目前美国棉花生长接近尾声，新棉收割进度加快，截止9月24日当周，美国棉花收割率为14%，高于去年同期与五年均值的9%。若无极端天气出现，2017/18年度美国棉花产量或将创十年来新高，后期美棉期价弱势回调概率大。

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)



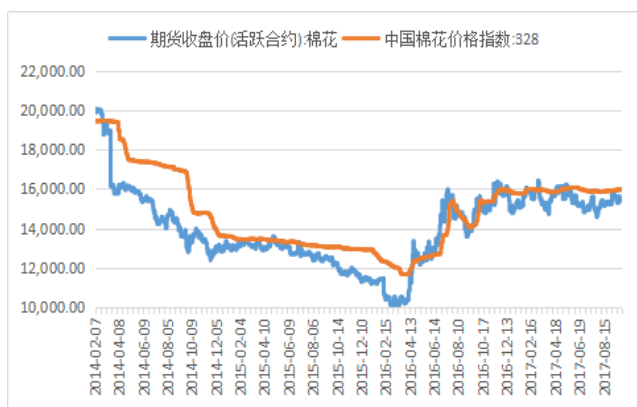
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

三、2017/18 年度郑棉实行交割新规，期现货价差将会扩大

9月14日, CF1709完成最后交割, 交割配对2288手, 折货1.144万吨。仓单数量继续下滑, 截止9月27日, 郑棉仓单数量为831张, 有效预报21张, 合计852张(折皮棉约3.408万吨)。新棉尚未大面积上市, 预计近期旧作仓单仍将呈现下滑态势, 仓单对盘面的影响有限。

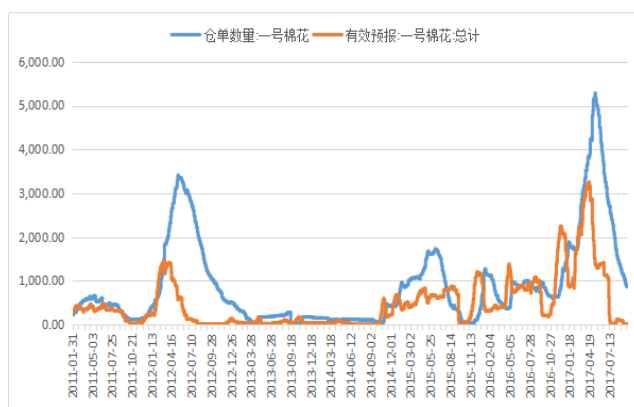
但需要重点关注的是, 9月19日开始, 2017/18年度郑棉期货实行新的交割规则。新规则将基准交割库从内地改为新疆, 取消新疆棉升水200元/吨规定, 改为内地棉贴水200元/吨; 内地交割仓库升水900~1000-运费补贴。这样一来, 将给市场带来新的变化: 1、新疆成为交割基准库后, 期货价格代表产区价格, 以中国棉花价格指数为代表的现货价格代表销区价格, 期现价差将会扩大, 而扩大的范围就是新疆棉运至内地的运费。2、按照目前运费补贴500元/吨标准, 2017/18年度内地新花在期货盘面注册仓单将有200-300元/吨不等的升水, 这将加大内地棉注册仓单的积极性。3、新疆库仓单难以对内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

第二部分 技术分析

9月郑棉期货先扬后抑。月初，国家禁止贸易商参与竞拍储备棉引发市场对于储备棉公检资源不足的担忧，郑棉期货大幅反弹，主力合约CF1801最高上探至16015元/吨；但随后国家连续下发两条公告保障市场供应，郑棉期价震荡回落；月底，在全球棉花增产预期及宏观环境转弱的利空影响下，郑棉期价加速下跌。截止9月28日，CF1801报收于15090元/吨，较8月31日收盘下跌0.92%。

9月棉纱期货基本维持23000-23500元/吨区间震荡走势，棉纱棉花价差呈现先抑后扬的走势。截止9月28日，除去个别异常数据，CY1801与CF1801价差整体维持在7410-7850元/吨之间波动。

从郑棉CF1801日K线图上看，期价整体运行于该合约上市以来的震荡区间。短期来看，期价跌破区间中轴线15500支撑，若有效下破15000整数关口，则技术目标位指向前期低点14650。

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. 美棉指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

外盘方面，9月上旬，在美棉出口需求旺盛及担忧飓风损害美棉生长的利多提振下，美棉期价震荡走强，美棉指数最高上探至75.13美分/磅；但随后美国农业部9月供需报告大幅上调美国及全球棉花产量预估，加之飓风影响逐渐减弱，美棉期价三个交易日暴跌接近10%；9月中下旬，期价陷入68-69.5美分/磅区间窄幅震荡。截止9月27日，美棉指数报收于68.44美分/磅，较8月31日收盘下跌3.28%。

从美棉指数日K线图上看，期价重新跌回66.5-71.0美分/磅震荡区间，若区间下沿支撑无效，下方技术支撑位将指向64.7美分/磅。

第三部分 后市展望

国际方面，美棉出口销售数据依旧强劲，这对 ICE 期棉带来一定支撑。但美国棉花生长接近尾声，新棉收割工作进入尾声，市场关注焦点再度转向新年度棉花增产预期。若无极端天气出现，2017/18 年度美国棉花产量或将创十年来新高，后期美棉期价弱势回调概率大。

国内方面，截止 8 月底，棉花商业库存 100.86 万吨，工业库存 70.99 万吨，2 个月进口棉数量预计 15 万吨，9 月储备棉成交量在 56 万吨左右；不算新棉，库存、进口及储备棉所能带来的供给量在 243 万吨左右；金九银十是纺织行业传统旺季，9、10 月棉花消费料将出现回升，但两月消费量合计将不会超过 150 万吨，远低于市场供应量。新棉大面积上市之前国内棉花市场供应充足且有盈余。

若无极端天气出现，10 月郑棉期价重心将缓慢下移，主力合约 CF1801 运行区间为 14600-16000 元/吨。操作上，15500 上方，逢高可建立空单。套利方面，多 CY1801 空 CF1801 套利在价差 7850 元/吨附近考虑止盈；若价差扩大至 7900 元/吨上方，可空 CY1801 多 CF1801 做空纺纱利润。

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
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
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

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

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