

棉花短期震荡向上

——棉花4月份策略报告

林 耿

一、2016 年行情回顾

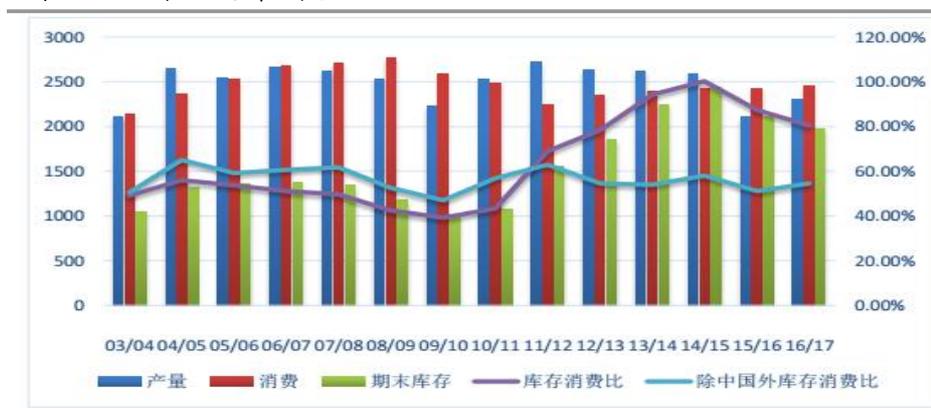
2017 年一季度，郑棉市场也在一片分歧声中走出了先涨后跌的 M 型走势，由年初的 15000 点逐步走高到抛储始的 16500 点，再到近期的回落至 15700 附近。在棉花价格先涨后跌大趋势中，供需在其中都起到了决定性的作用，当然整个商品市场的调整氛围也带来了相当的影响。

二、国际棉花市场

1、USDA 棉花供需报告

美国农业部 3 月份全球产需报告显示，2017/18 年度全球棉花产量为 2301.8 万吨，消费量为 2447.9 万吨，期末库存下降至 1970.0 万吨，库存消费比连续第三年下降。近期全球前三大产棉国印度与美国棉价一路走高，居高不下，也间接支撑了国内棉价。

图 1：全球供需平衡表



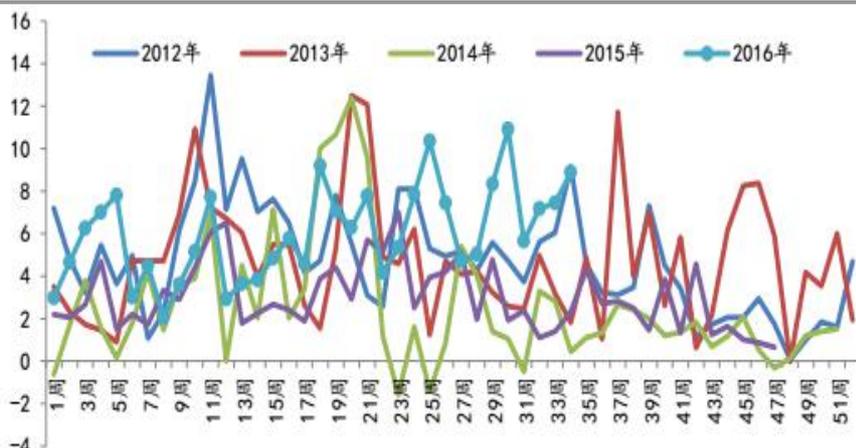
资料来源：WIND

2、2016/17 年度美棉进出口情况

本年度美棉出口销售强劲，截至 3 月 9 日，美国 2016/17 年度棉花出口销售量累计达到 274.7 万吨，同比增加 106.8 万吨，完成 USDA 出口预测的 95%，高于上年同期的 83%，而 2017/18 年度新棉签约销售量也在近期大幅增长。而对于美棉的出口国而言，主要是中国、越南和土耳其，由于美棉相对较高的品质与较低的价格，加之印度出口量减少，而中国国内又存在着 200 多万吨产需缺口，因此中国大量进口美棉，占美棉出口总量的 16%左右，但由于中国存在进口配额制度，因此对棉花进口量形成了一定的限制。

截至 3 月 16 日，美国累计净签约出口 2016/17 年度棉花 291.5 万吨，其中陆地棉 279.1 万吨；累计装运棉花 187.5 万吨，陆地棉装运率 63.99%。其中，中国累计签约进口 2016/17 年度美棉 45.5 万吨，占美棉已签约量的 15.59%；累计装运美棉 33.9 万吨，占美棉总装运量的 18.09%。

图 2: 美国陆地棉出口订单统计 (单位: 万吨)

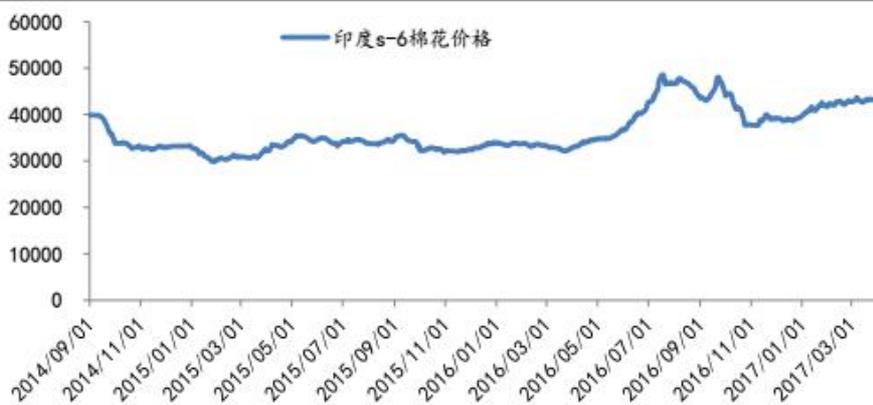


资料来源: USDA

3、印度市场

2016/17 年度印度棉花产量 587.9 万吨, 消费量 517.1 万吨, 出口量为 98 万吨, 期末库存为 259.0 万吨, 维持在正常水平。印度本年度受货币政策影响, 棉农惜售心理严重, 导致新花上市量大幅落后于去年同期, 缓解了往年的新花集中上市所带来的压力, 棉价逐步拉升, 但是近 2 个月棉花上市量增加至高位, 新花上市进程加快, 目前已达到总量的 70% 左右, 棉花价格依旧坚挺。

图 3: 印度棉花现货价格 (单位: 卢比/candy)



资料来源: wind

4、新棉植棉意向

因为持续的价格下跌从而导致植棉面积不断下降, 但目前棉价开始回暖且存在着供需缺口预期难免不会使得棉农的植棉积极性提高, 尤其是美国、澳洲等相对注重农作物经济价值的国家, 而其棉花产量也是极具潜力的, 例如美国在高峰时期曾达到 500 万吨但近些年都保持在 350 万吨左右。有统计表明, 当棉花价格达到 80 美分/磅时, 大多数国家的棉农会增加种植面积; 当价格达到 100 美分/磅时, 所有国家都会提升植棉面积。

对于现下, 各国是否会增加棉花产量无疑是对棉花走势存在疑虑的重要前提, 而事实也印证了市场的担忧, 进入 4 月北半球各植棉国将开始新棉的播种, 由于本年度棉农植棉收益增加, 因此今年印度北部的旁遮普邦、哈亚纳邦和拉贾斯坦邦等之前种植油料和饲料作物的地区将改种棉花, 预计总植棉面积将增长 30%-25% 左右; 而就中国国家棉花市场监测系

统调查结果显示，2017 年中国棉花意向种植面积 4480.5 万亩，同比增加 96 万亩，增幅 2.2%，棉花产量将增加至 484 万吨；同时据美国《棉农杂志》的调查显示 2017 年美国植棉面积预计也将大幅增加达到 6614 万亩，较 USDA 的预测增长 8%。但重要一点，在目前的价格下，各国棉花增产是有限的，而棉花特有的农作物特有的生长特性使得新年度棉花产需缺口将依旧存在，去库存周期仍旧会继续推进。

三、国内棉花市场

2016/17 年度国内棉花产量为 475 万吨，消费量 768 万吨，进口 90 万吨，期末库存将下降至 857 万吨，所以 2017/18 年度国内棉花缺口将在 200 万吨左右，而从 3 月处开始的国储棉轮出将及时的弥补市场的短缺。因此国内棉花市场供需状况，目前主要影响因素就是国储棉轮出与下游纺企需求。

1、现货市场运行情况

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 3 月 24 日，全国累计交售籽棉折皮棉 503.1 万吨，同比增加 14.1

万吨，较过去四年均值减少 129.0 万吨；累计加工皮棉 493.3 万吨，同比增加 15.3 万吨，较过去四年均值减少 122.9 万吨，其中新疆加工皮棉 402.3 万吨；

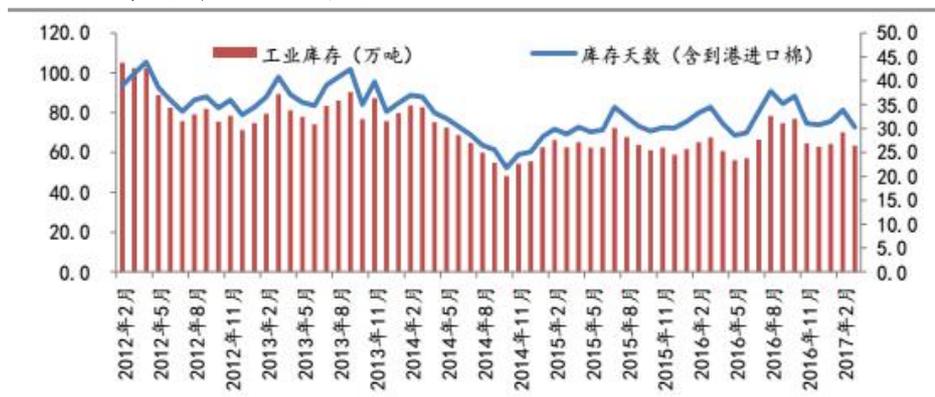
累计销售皮棉 379 万吨，同比增加 78.7 万吨，较过去四年均值减少 126.1 万吨，其中新疆销售皮棉 309.5 万吨。

图 4：国内棉花现货指数及进口棉价格指数（单位：元/吨）



资料来源：wind

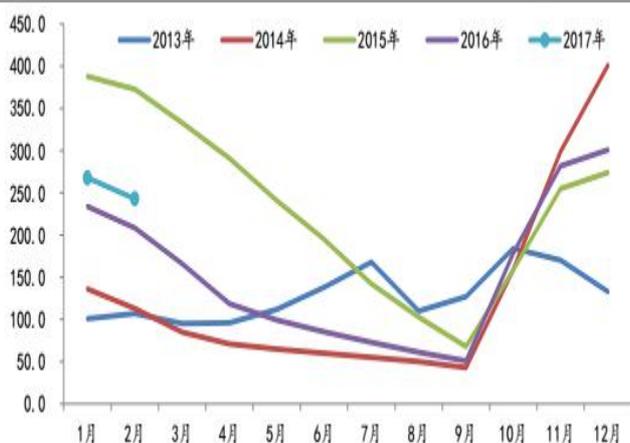
图 5：中国棉花工业库存统计



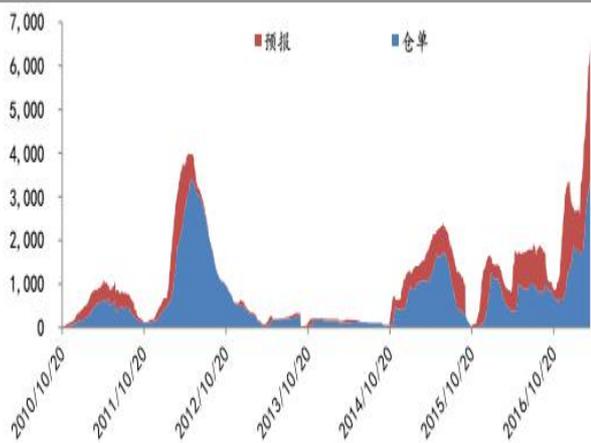
资料来源：中国棉花网

国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 3 月 9 日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 30.3 天，环比减少 3.6 天，同比减少 4.2 天，推算全国棉花工业库存约 63.4 万吨，环比减少 9.5%，同比减少 11.6%。由于市场普遍对 3 月开始的国储棉轮出存在预期，因此一般纺企备货多至 3 月底 4 月初，而算上国储棉的出库周期大致在半个月左右，因此企业库存普遍偏低，而近期储备棉成交率的下降也就意味着接下来纺企竞拍积极性将有所提高以便保证自己的充足货源。当然高支纱的纺企库存有所差异普遍在 3-4 个月，这类企业用棉量较大，对棉花要求也相对较高，因此对国储棉的匹配性较低，关联度相对也就降低了。

图 6：中国棉花商业库存统计（单位：万吨） 图 7：郑棉仓单统计表



数据来源：中国棉花信息网



数据来源：郑州商品交易所

6、棉花下游需求

2016/17 年度国内棉花消费量小幅上涨，而就一季度来看，也不难看出下游需求给棉价带来的支撑。今年的春节假期普遍低于往年，由于下游需求良好使得纺织开工均有所提前，而春节后也普遍呈现出纱线企业产销率较高，开机率回升，布厂采购积极，纱线销售顺畅。此外，由于今年棉价位于较高水平，而企业又存在着抛储预期，以致库存普遍偏低。

尽管棉纱库存在春节过后有小幅增加，但是纺织企业纱布产销率均较上月有所提高，库存明显下降。截至 3 月 9 日，被抽样调查企业纱产销率为 102.1%，环比提高 1.8 个百分点，同比提高 2.6 个百分点；库存为 12.2 天。销售量，环比减少 0.2 天，同比减少 5.9 天。布的产销率为 103.9%，环比提高 5.1 个百分点，同比提高 12.4 个百分点；库存为 33.6 天销售量，环比减少 6.8 天，同比减少 12.8 天。其实春节过后随着棉价的上涨，棉纱价格也有小幅攀升，但是市场接受度良好，纱布销量齐升，全国纺织企业开机率处于较高水平在 85-95 之间，而与此同时织布厂也维持在较高的开工率，市场传递顺畅，棉花需求良好。且就近 5 年来看配棉比来看，呈稳步上升状态，加之以在国外棉纱价格高企的背景下，国产纱竞争力进一步提升，棉纱进口量锐减。因此，棉花需求处于较好状态将支撑棉花价格。

图 8：国内棉纱价格（单位：元/吨）

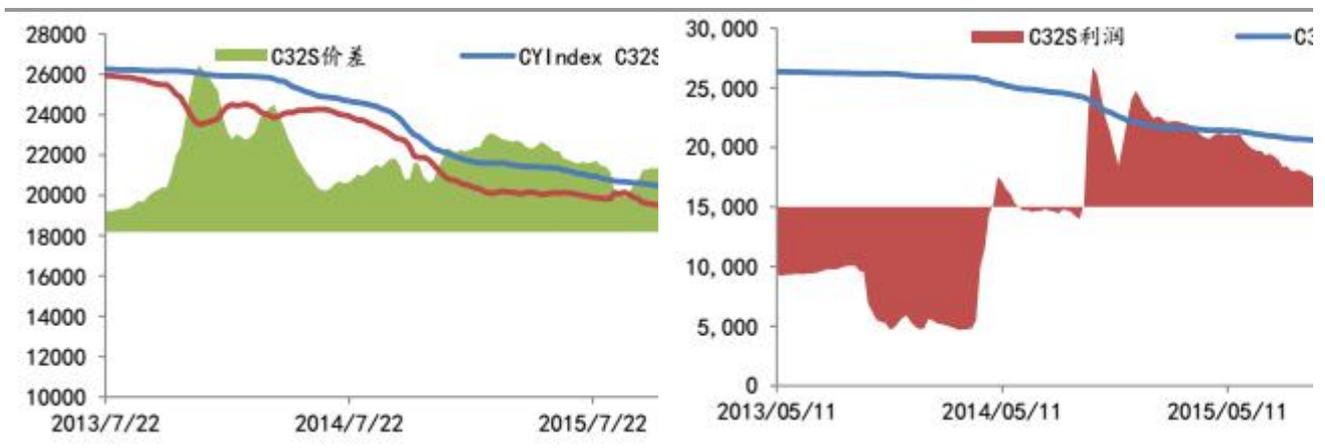
图 9：进口棉纱价格（单位：元/吨）



资料来源: 中国棉花信息网

图 10: 内外棉纱价差 (单位: 元/吨)

图 12: C32 支纱利润 (单位: 元/吨)

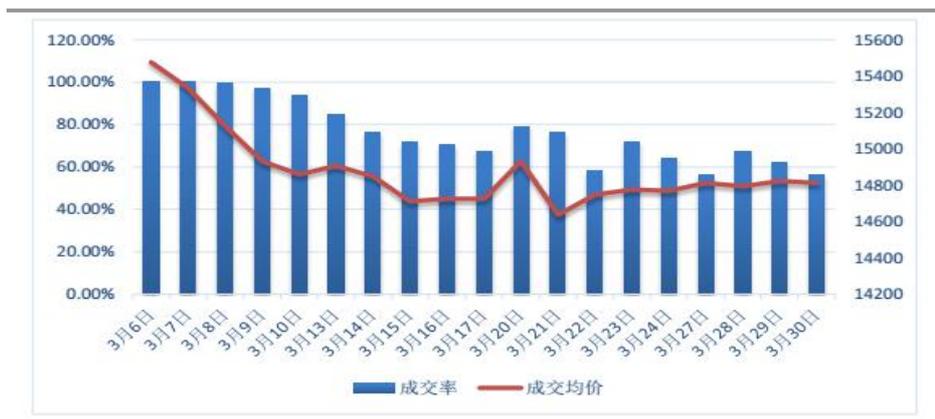


数据来源: Wind、中国棉花信息网

7、储备棉轮入轮出

根据国家发展改革委、财政部发布的《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), 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, 每日挂牌销售数量正常为 3 万吨, 并将更具实际情况适当加大日挂牌数量、延长轮出销售期限。目前, 国储轮出已将近 1 个月, 从下图逐渐下降的成交率与成交均价也能看出, 国储棉的轮出为棉价的上涨带来了较大的压力。

图 12: 2017 年国储棉轮出成交率与成交均价走势 (3 月)



资料来源：中国棉花信息网

由 2016/17 年度棉花产需情况可得，年度伊始棉花的总供应量应在 700 万吨，假使每月棉花消费量在 60 万吨，那么在 3 月抛储前棉花供应量应当是充足的。而对于本年度存在的棉花供应缺口 200 多万吨，则将由国储棉轮出来弥补。目前国储库存水平在 820 余万吨，2016 年轮出数量为 266 万吨，预计今年的轮出数量仍将在 200-300 万吨范围内。那么就此看来，棉花供给量得到了有力保障，而本年度更加灵活的轮储数量与时间规定也使得棉花价格能平稳运行，避免出现市场供不应求，哄抬棉价的情况出现。

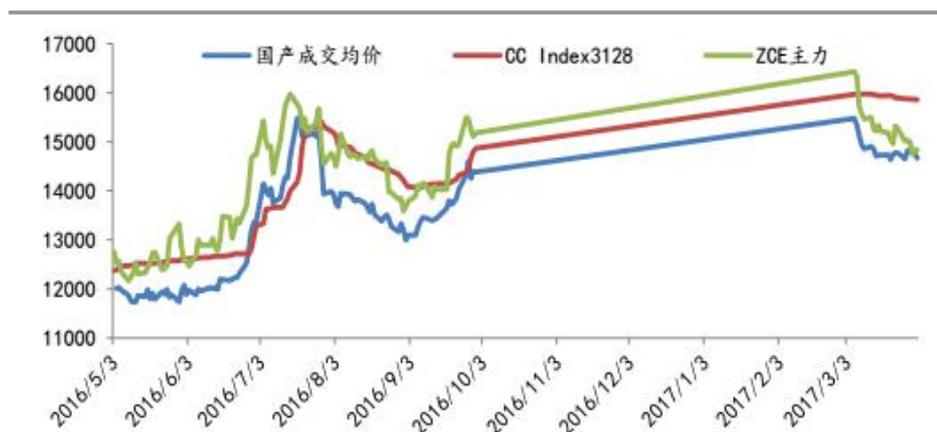
尽管国储棉轮出预期很大程度上压制了棉价的上涨，但是由目前的国储水平与轮出数量来看，国储棉下降程度可观，在此进程下 2017/18 年度末，国储库存将下降至不足 300 万吨，急剧下降的国出库存无疑较大的利好了棉价的运行，棉花价格的定价权将更好的由市场供需来决定。此外，尽管今年国储棉轮出准备工作更为周到详尽，但是去年存在的些许问题仍将可能发生，检验数量不足、出库效率低等将抬升棉价水平。而就目前轮出情况来看，国储棉成交数量递减，这无疑也验证了在抛储前棉花供应充足的前提下，当棉花价格一下跌，所引来的市场竞拍积极性急速下降，成交均价下滑的负循环，但是由于企业库存有限，产需缺口存在，因此，当棉价企稳就会造成量价齐升的状态。而国储棉的轮出底价的计算公式也使得国储棉轮出价格在国外棉价持续攀升、国内现货价格居高不下的情况下有了很大的支撑。由此，尽管国储棉轮出短期会给棉价造成一定的回调压力，但是总体来看棉价上涨的支撑理论依旧成立。

表 1：储备轮出销售成交情况表

日期	挂牌数量 (万吨)	实际成交	成交比例 (%)	均价 (元/吨)
之前	52.5	41.15	80.65	
3/28	3	1.86	79.20%	14824
3/29	3.01	2.02	76.00%	14794
3/30	3	1.68	58.01%	14811
3/31	3	1.75	71.85%	14773
4/1	3.02	1.47	64.25%	14666
累计	64.53	48.07	74.49	

资料来源：中国棉花信息网

图 13：储备成交价格、现货价及郑棉期价对比图 (单位：元/吨)



资料来源：中国棉花信息网

四、结论及建议

长周期来看，全球棉花库存消费比在 2014/15 年度达到峰值，本年度该数值已经是第二年下降，棉价压力最大的时间已过。由于库存消费比和价格呈现明显的负相关，基于此我们仍然维持棉价重心抬升的观点。

目前棉价已位于 15000 附近，支撑明显。当下纺企库存普遍较低而下游纱线产销率上升、库存下降，对棉花存在刚性需求，利好棉价。而对于国储棉来说，一方面与新棉存在品质上的不可替代性，另一方面国内外居高不下棉花现货价格对国储棉轮出价形成了支撑，且供需缺口的存在使得国储棉对棉价的压力有限。此外随着货币政策信息被消化，在供给侧改革的稳步推进下，库存消费比持续大幅下降仍将推动棉花价格企稳上涨。因此，预计接下来棉价将是震荡上涨行情，支撑位在 15000 附近，建议分批逢低做多。

免责声明：

本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。