

供应压力增加 12月郑棉或高位回落

棉花

内容提要:

- ◆ 进入12月份,瓜果能源运输降温,新棉出疆运力“紧张”状况将明显缓解,市场供应将呈现不断增长的态势。但公路“超限令”的实施使得公路棉花出疆单车装载量被限制在原有水平80%左右,运输成本的增加也一定程度抬升新棉的价格底部。
- ◆ 新年度储备棉轮出时间提前至3月6日,较2016年储备棉轮出的实际时间提前两个月,并且将根据市场需求适当加大日挂牌数量、延长轮出销售期限。储备棉轮出政策的出台为本年度中后期国内棉花供应提供了充分保障,2016年12月-2017年2月将是新棉销售的高峰期。
- ◆ 在电商促销旺季的拉动下,年底内销需求将延续回升的态势;但出口市场仍难乐观,目前国内纺织服装行业整体仍处于缓慢复苏的状态,需求端支撑力度有限。
- ◆ 按照国内棉花预计产量487.7万吨测算,截至11月25日,全国累计销售皮棉仅94.2万吨,如果储备棉如期在3月开始轮出,12月-来年2月市场上将有近300万吨的新棉等待销售,而月度消费量不足70万吨,未来三个月国内供需基本面维持宽松格局。
- ◆ 2016/17年度,除中国以外的国家棉花转入供大于求的局面。目前北半球新棉大面积上市,南半球种植情况良好,全球棉花市场供需宽松。
- ◆ 市场供应压力增加及风险偏好利空,12月郑棉或高位回落,CF1705运行区间为14600-16500元/吨。操作上,16000上方,可逢高沽空;有效跌破15500,加持空单。

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, 主要负责天胶、白糖、棉花、两板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

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

供需偏紧格局未改 郑棉延续偏强走势 (月报) 201607

供需偏紧格局尚未缓解 郑棉仍将高位强势震荡 (月报) 201606

第一部分 基本面分析

一、运力紧张局面有望缓解，12月市场供应压力增加

国家棉花市场监测系统于10月15日至30日在全国范围内展开棉花产量调查，样本涉及15个省（自治区）、74个植棉县（市、团场）、3700个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2016年中国棉花平均单产111.2公斤/亩，同比增加9.2%，较8月份调查结果下降0.8个百分点；按中国棉花实播面积4384.5万亩测算，预计总产量487.7万吨，同比减少6.5%，较8月份预测下降0.8个百分点。

表1. 2016我国棉花种植面积及产量预计（2016年10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	4384.5	-14.30%	111.2	9.20%	-0.80%	487.7	-6.50%	-0.80%
黄河流域	832.5	-24.80%	79.3	-2.10%	-3.70%	66.0	-26.20%	-2.80%
山东省	378.2	-24.40%	75.4	-6.60%	-7.20%	28.5	-29.20%	-5.40%
河南省	85.8	-22.50%	77.7	0.90%	-0.10%	6.7	-21.60%	-0.20%
河北省	301.4	-27.10%	84.9	2.30%	-0.50%	25.6	-25.40%	-0.40%
陕西省	18.8	-8.70%	79.7	-2.20%	-1.70%	1.5	-11.90%	-2.00%
山西省	18.3	-16.40%	79.2	-0.70%	-1.50%	1.4	-14.80%	-1.60%
天津市	30.0	-24.60%	75.8	1.20%	-6.90%	2.3	-24.20%	-5.30%
长江流域	574.5	-27.70%	60.1	-13.40%	-12.10%	34.5	-37.40%	-8.70%
湖北省	195.3	-33.90%	51.5	-10.80%	-13.90%	10.1	-41.10%	-9.10%
安徽省	192.9	-20.20%	54	-15.77%	-15.07%	10.4	-32.80%	-11.90%
江苏省	35.8	-49.00%	69.1	-17.70%	-11.60%	2.5	-58.10%	-6.00%
湖南省	92.4	-15.80%	77.9	-18.60%	-7.00%	7.2	-31.44%	-6.04%
江西省	58.1	-24.70%	75.5	-5.30%	-9.00%	4.4	-29.20%	-6.70%
西北内陆	2928	-7.00%	131.2	11.00%	1.00%	384.1	3.20%	0.90%
新疆	2904.5	-6.30%	131.3	10.90%	0.90%	381.4	3.90%	0.80%
甘肃省	23.5	-53.00%	116.5	8.50%	5.70%	2.7	-49.30%	2.60%
其它	49.5	-26.80%	61.9	-8.70%	3.30%	3.1	-33.40%	2.40%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

11月以来，新棉的采摘和交售进度加快。据国家棉花市场监测系统对14省区87县市1837户农户调查数据显示，截至11月25日，全国新棉采摘进度为96.1%，同比下降2.1个百分点，较过去四年均值下降0.4个百分点，其中新疆采摘进度为96.4%；全国交售率为86.5%，同比上涨2.1个百分点，较过去四年均值上涨3.2个百分点，其中新疆交售进度为96.7%。按照国内棉花预计产量487.7万吨（国家棉花市场监测系统2016年11月份预测）测算，截至11月25日，全国累计交售籽棉折皮棉405.7万吨，同比减少26.7万吨，较过去四年均值减少126.2

万吨，其中新疆交售籽棉折皮棉 355.7 万吨；累计加工皮棉 322.0 万吨，同比减少 6.6 万吨，较过去四年均值减少 91.5 万吨，其中新疆加工皮棉 284.8 万吨。

铁路优先运输水果煤炭导致棉花出疆运力阶段性紧张，加之公路“超限令”的实施，11 月新棉销售进度缓慢。截止 11 月 25 日，全国累计销售皮棉 94.2 万吨，同比减少 24.3 万吨，较过去四年均值减少 146.4 万吨，其中新疆销售皮棉 75.2 万吨。不过，进入 12 月份，瓜果能源运输降温，新棉出疆运力“紧张”状况明显缓解，市场供应将呈现不断增长的态势。但公路“超限令”的实施使得公路棉花出疆单车装载量被限制在原有水平 80% 左右，运输成本的增加也一定程度抬升新棉的价格底部。

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	15.7	1.7	14	1.2	0	1.2
10 月	136.9	11.8	125.1	26.4	6.1	20.3
11 月 4 日	45.1	7.8	37.3	10.4	3.2	7.2
11 月 11 日	42.3	5.3	37	19.9	2.7	17.2
11 月 18 日	47.9	5.8	42.1	18.8	4	14.8
11 月 25 日	34.1	4.8	29.3	17.5	3	14.5
合计	322	37.2	284.8	94.2	19	75.2

资料来源：国家棉花市场监测中心 新纪元期货研究所

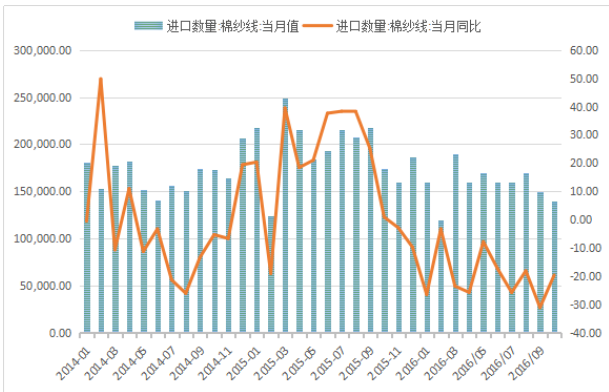
二、2016/17 年度储备棉轮出时间提前，12 月至来年 2 月将是新棉销售的高峰期

近日，国家发展改革委、财政部发布《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。

新年度储备棉轮出时间提前至 3 月 6 日，较 2016 年的 9 号公告提前了近一个月时间，较 2016 年储备棉轮出的实际时间提前两个月，并且将根据市场需求适当加大日挂牌数量、延长轮出销售期限，业内人士普遍预计新年度储备棉轮出的实际成交量将超过 250 万吨，与 2015/16 年度基本持平。储备棉轮出政策的出台为本年度中后期国内棉花供应提供了充分保障，2016 年 12 月-2017 年 2 月将是新棉销售的高峰期。

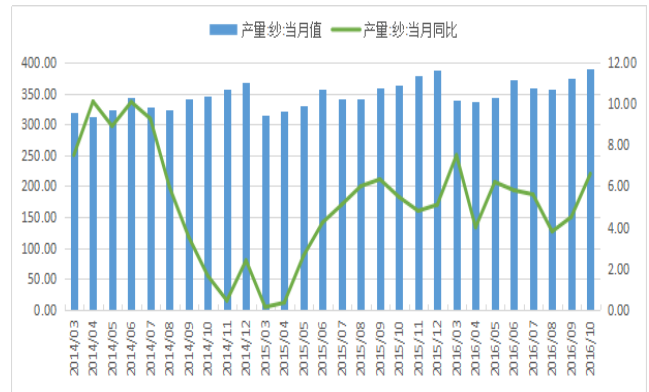
三、内销延续回升态势，但出口市场仍将低迷，需求端支撑力度有限

图1. 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

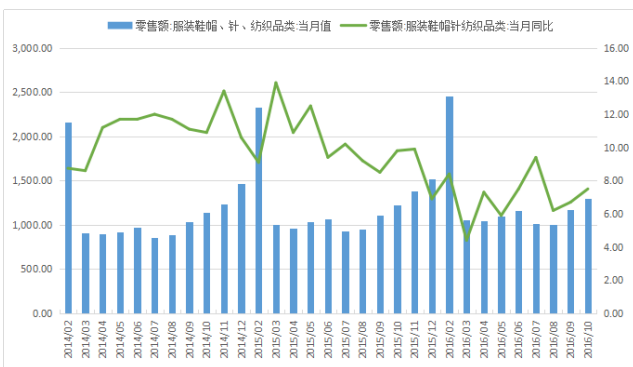
图2. 我国纱线月度生产情况（单位：万吨，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

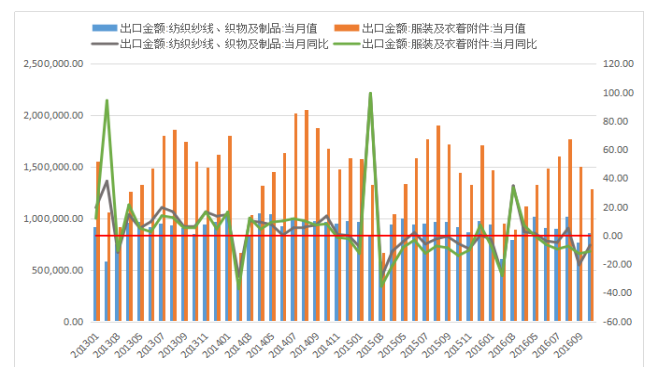
10月外纱进口同比环比大幅下滑。海关数据显示，10月我国进口棉纱14.07万吨，环比下降8.60%，同比下降19.25%；2016年1-10月我国累计进口棉纱159.16万吨，同比下降20.40%。外纱进口下滑导致国内纱线需求明显好转，国家统计局数据显示，10月纱线产量为389.40万吨，环比增加3.73%，同比增加6.60%，好于2015年同期的5.47%。近一个月，接受调查的纺织企业纱布销售情况乐观。截止11月9日，被抽样调查企业纱产销率为99.20%，环比提高3.10个百分点，同比提高2.20个百分点；布的产销率为97.60%，环比降低3.70个百分点，同比提高6.30个百分点。

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

内需方面，受黄金周节日拉动和今年入冬较早影响，10月份服装零售表现较好。国家统计局数据显示，2016年10月，我国服装鞋帽、针纺织品零售额1002.00亿元，同比增长7.50%，增速较上月提高0.8个百分点，不过较上年同期下降2.30个百分点；网上销售“穿”类商品增长17.10%，较上月提高0.80个百分点，较上年同期下降7.30个百分点。

2016年“双十一”再创佳绩。业内保守估计，今年“双十一”主流电商成交额将突破2000亿元，较去年增长30%以上。在“双十一”“双十二”电商促销旺季的拉动下，预计2016年最后两个月纺织服装内销需求仍将维持回升态势。

出口方面，10月纺织品服装出口额继续下滑。海关数据显示，10月我国纺织品服装出口214.6亿美元，环比下降5.73%，同比下降9.28%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为86.0亿美元，同比下降6.64%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为128.6亿美元，同比下降10.96%。2016年1-10月，我国纺织品服装累计出口额为2225.61亿美元，同比下降5.31%，其中纺织品累计出口额为881.32亿美元，同比下降3.25%；服装累计出口额为1344.29亿美元，同比下降6.62%。

在电商促销旺季的拉动下，年底内销需求将延续回升的态势；但出口市场仍难乐观，目前国内纺织服装行业整体仍处于缓慢复苏的状态，需求端支撑力度有限。

四、如果储备棉如期轮出，未来三个月内国内供需基本面维持宽松格局

根据国家棉花市场监测系统11月供需报告，预计2016/17年度棉花产量在487.7万吨，消费量746.7万吨，进口量104.1万吨，新年度国内棉花供应缺口在160万吨。国内棉市连续两年产不足需，供应存在缺口，但由于庞大的国储棉库存，国内棉市供应整体是有保证的。

按照国内棉花预计产量487.7万吨测算，截至11月25日，全国累计销售皮棉仅94.2万吨，如果储备棉如期在3月开始轮出，未来三个月内市场上将有近300万吨的新棉等待销售，而月度消费量不足70万吨，近期国内供需基本面维持宽松格局。

表3. 中国棉花产销存预测表（2016年11月）（单位：万吨）

	2014/15			2015/16			2016/17		
	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	1189.0	0	20.5%	1209.3	0	1.7%	1035.5	0	-14.4%
产量	662.1	0	-5.4%	521.6	0	-21.2%	487.7	-3.9	-6.5%
进口量	167.1	0	-44.4%	96.1	-0.5	-42.5%	104.1	-0.5	8.3%
消费量	776.3	0	0.7%	759.9	-0.5	-2.2%	746.7	-11.6	-1.7%
出口量	2.5	0	169.4%	2.4	0	-5.2%	1.4	0	-42.5%
期末库存	1209.3	0	1.7%	1035.5	0	-14.4%	849.3	7.2	-18.0%

资料来源：国家棉花市场监测系统 新纪元期货研究所

五、北半球新棉大面积上市，南半球种植情况良好，全球棉花市场供需宽松

表4. 全球棉花供需平衡表（2016年11月）（单位：万吨）

	国别	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
产量	全球	2760.75	2695.13	2624.94	2598.34	2103.92	2251.50
	美国	339.43	377.36	281.44	355.78	281.00	352.29
	中国	741.20	763.00	713.95	654.00	479.60	457.80
	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	179.85
	巴西	189.66	130.80	174.40	152.60	128.62	141.70
消费量	全球	2242.35	2348.51	2396.26	2422.42	2425.69	2441.38
	美国	71.94	76.30	77.39	78.04	75.21	76.30
	中国	828.40	784.80	752.10	741.20	763.00	773.90
	印度	424.01	476.33	506.85	534.10	528.65	523.20
	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	1003.24	1016.97	890.97	769.76	766.05	767.58
	美国	255.28	284.05	229.55	245.25	199.47	261.60
	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	91.56
	巴基斯坦	25.29	9.81	11.12	11.12	5.45	5.45
	巴西	104.42	93.96	48.61	85.24	93.96	63.22
进口量	全球	981.44	1009.78	898.81	778.70	769.10	767.58
	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	47.96
	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	2433.32	2112.64	1925.16
	美国	73.03	82.84	51.23	79.57	82.84	98.10
	中国	677.54	1097.85	1367.08	1458.86	1268.76	1048.58
	印度	236.97	260.51	249.83	294.08	238.49	251.57
	巴基斯坦	61.91	59.08	54.06	63.00	57.12	56.46
	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

美国农业部11月份供需报告，小幅调增2016/17年度美国棉花产量和期末库存，原因是得州棉花增产被东南地区减产抵消掉一部分；美国国内用棉量和出口量没有变化，期末库存预

计为 98.10 万吨,库存消费比为 29%;2016/17 年度农场均价为 63-71 美分,中间价位 67 美分,环比上调 3 美分,高于 2015/16 年度的 61.2 美分。全球方面,上调 2016/17 年度全球棉花产量和期末库存,主要原因是印度产量调增了 10.90 万吨;全球棉花消费量基本没有变化,进口量受印度出口调增的影响小幅增加,期末库存预计为 1925.16 万吨,较 10 月预估增加 21 万吨,较上一年度减少 187.48 万吨,但除中国以外的国家期末库存较上一年度增加 32.7 万吨。

目前是北半球新棉上市的高峰期,截止 11 月 27 日当周,美国棉花收割率为 77%,与去年持平。11 月中旬,印度政府突然宣布大额纸钞作废,导致部分棉商现金支付困难,影响新棉收购进度,但短期的资金问题影响有限,12 月印度棉花将进入上市高峰期。此外,南半球棉花主要出口国澳大利亚的棉花播种已经结束,目前天气情况良好,市场预期产量在 90 万吨左右。

综合而言,2016/17 年度,除中国以外的国家棉花转入供大于求的局面。目前北半球新棉大面积上市,南半球种植情况良好,全球棉花市场供需宽松。

第二部分 波动分析

资金主导行情,11 月郑棉期货冲高回落。上半月,受新棉出疆运力紧张及印度宣布大额纸钞作废导致部分棉商现金支付困难的提振,资金做多棉价,郑棉期货大幅反弹,11 月 11 日夜盘 CF1705 最高上冲至 16910 元/吨,但随后受资金操作,期价从涨停一度下挫至跌停。下半月,棉价高位整理,CF1705 整体维持 15700-16500 元/吨区间震荡。截止 11 月 30 日,CF1705 报收于 15840 元/吨,较 10 月 31 日收盘上涨 3.73%。

图 5. 郑棉 1701 日 K 线图



资料来源:文华财经新纪元期货研究所

图 6. 美棉指数周 K 线图



资料来源:文华财经新纪元期货研究所

外盘方面,美棉指数 11 月重心小幅上移,但仍未摆脱 8 月中旬以来的 66.5-72.5 美分的震荡区间,短线关注 70 美分支撑情况,若支撑无效,期价将下探 66.5 美分寻求支撑。

从郑棉 CF1705 日 K 线图上看，期价依旧运行于 2016 年 4 月以来的上升趋势中；目前期价或走回调 4 浪，关注 15500 一线支撑，若支撑无效，技术回调目标位将指向 14600。

第三部分 后市展望

人民币持续贬值导致流动性泛滥，大量资金流入商品市场。11 月新棉出疆运力紧张导致市场供应短缺，吸引炒作资金介入，郑棉不断刷新年内新高。但进入 12 月份，瓜果能源运输降温，运力“紧张”状况将明显缓解，市场供应呈现不断增加的态势；此外，新年度储备棉轮出政策提前出台，轮出时间提前至 3 月 6 日，并且将根据市场需求适当加大日挂牌数量、延长轮出销售期限。储备棉轮出政策的出台为本年度中后期国内棉花供应提供了充分保障，2016 年 12 月-2017 年 2 月将是新棉销售的高峰期，市场供应压力增加。需求方面，电商促销旺季的拉动下，年底国内需求有望延续回升的态势；但出口市场仍难乐观，需求端支撑力度有限。供需宽松格局下，12 月郑棉高位回落风险加大。

此外，12 月宏观风险事件密集，市场风险加大。第一、美联储 12 月加息几成定局，美元走强抑制大宗商品市场。第二、意大利宪改公投。意大利将在 12 月 4 日就宪法改革进行全民公投，如果改革遭到选民否决，则民粹主义政党将会上台执政，明年发起脱欧公投的可能性将会大大增加。

综合而言，我们认为，市场供应压力增加及风险偏好转空，12 月郑棉或高位回落，CF1705 运行区间为 14600-16500 元/吨。操作上，16000 上方，可逢高沽空；有效跌破 15500，加持空单。

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

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855
 业务电话：0516-83831113
 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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
 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

业务电话：025 - 84787996
 传真：025- 84787997
 邮编：210018
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020 - 87750826
 传真：020-87750825
 邮编：510080
 地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998
 传真：0512 - 69560997
 邮编：215002
 地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976
 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

杭州营业部

业务电话：0571- 85817186
 传真：0571-85817280
 邮编：310004
 地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

上海东方路营业部

业务电话：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

重庆营业部

业务电话：023 - 67917658
 传真：023-67901088
 邮编：400020
 地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-2号

成都高新营业部

业务电话：028- 68850968-826
 邮编：610000
 地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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

成都分公司

电话：028-68850966
 邮编：610000
 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：0755-33506379
 邮编：518009
 地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222