



棉花月报：棉花波段反弹尚未改弱势

（评级：震荡）

要点及操作策略：

- 1、下游仍显疲弱，来自需求的支撑不足。
- 2、供应层的压力继续存在，稍有钝化。
- 3、期现价差过低，仓单压力不大，但春节前后市场成交清淡，动能亦显缺乏。

行情运行初步判断：

从技术来看，去年 10 月份以来，郑棉处于震荡下行通道中运行，临近通道下支撑位后反弹，但在进口压力未完全消除而需求仍显疲弱的档口突破仍难现，05 合约压力位 11600 一带，基本面来看恐怕上攻不足，这段时间郑棉整体将仍难摆脱在年初以来打造的震荡下行通道，直到新年度播种季的到来，缩种的预期及需求的逐步回暖或支撑市场慢步向好。

投资策略：

- 1、单边投机：多单不过度恋战，逢高减持，尤其市场不突破 11600 压力时。随后压力位附近可介入波段空单。
- 2、套利：跨期操作的话仍买近卖远持有为主，期现的话短期反向持有不过度恋战。

一、行情简要回顾及后期初判

郑棉来到去年 10 月份以来的下行通道的下边沿支撑处后，存在技术反弹诉求，1 月份郑棉定技术反弹为主，上方压力位 11500-11600 一带。从基本面看，进一步利空因素显缺乏，但有效利多亦不足，可以说市场的反弹可期，但反转尚难现。郑棉具体走势如下：

图 1 郑棉指数走势图



资料来源：文华财经、方正中期研究院

基本面因素分析如下：

二、基本面分析

1、供需预期变化引领市场走势

1月13日美国农业部月度供需报告发布，美农业部继续下调2015/16年度全球棉花的产量及需求预期，供需两弱，但供应的下调高于需求的下调，库存由上月的2276万吨下调为2261万吨。分析下全球棉花供需数据调整的原因，供应下调主要因美国收割遭遇天气问题及中国等生长期遭遇天气问题而导致预期的下调，需求下调主要是印度有小幅下调，其他主销国也有个别下调，中国需求在本次报告中未进一步下调。印度国内需求整体疲弱，新棉上市后价格疲弱，所以出口预期还是相对强劲，本次继续上调了其出口预期，由上个月的116万吨上调到126万吨，期末库存则由上个月的270万吨下调为255万吨，该国的库存连续第三个月下调。2015/16年度美棉库存由65万吨上调至68万吨，主要因国内需求及出口需求均疲弱。中国方面，因产量下调，导致期末库存下调，由上个月的1418万吨下调为1407万吨。全球棉花库存下调，数据整体偏多，但需求数据仍疲弱制约动能，市场反弹，但力度尚显不足，还需需求的进一步回暖，而在本次报告中中国需求未进一步调低或释放一种信号，动能不足，但压力也在缩减。

本次美农业部月度供需数据具体调整如下图：

图2 全球棉花产需数据月度调整

图3 美国棉花产需数据月度调整

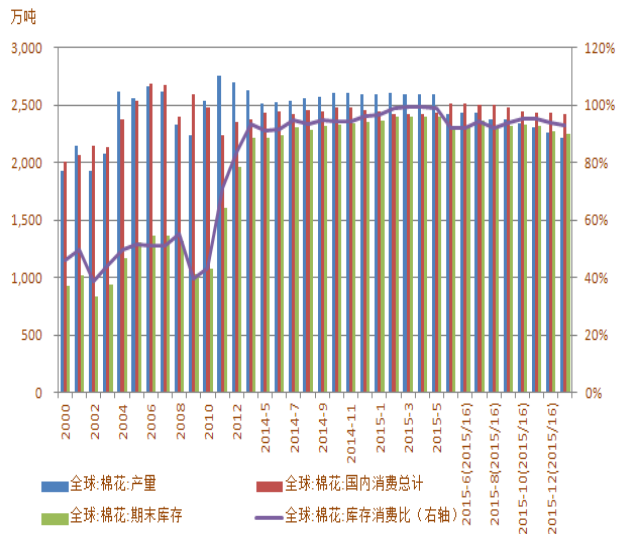


图4 中国棉花产需数据月度调整

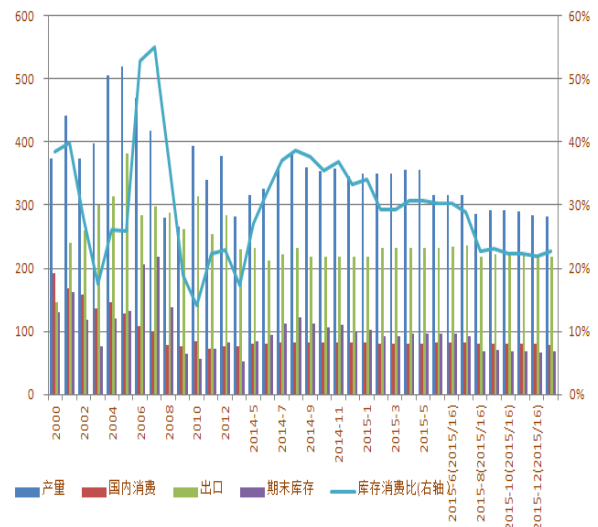
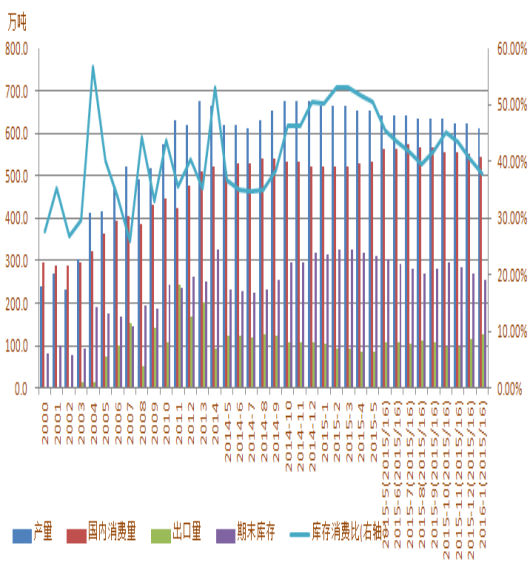
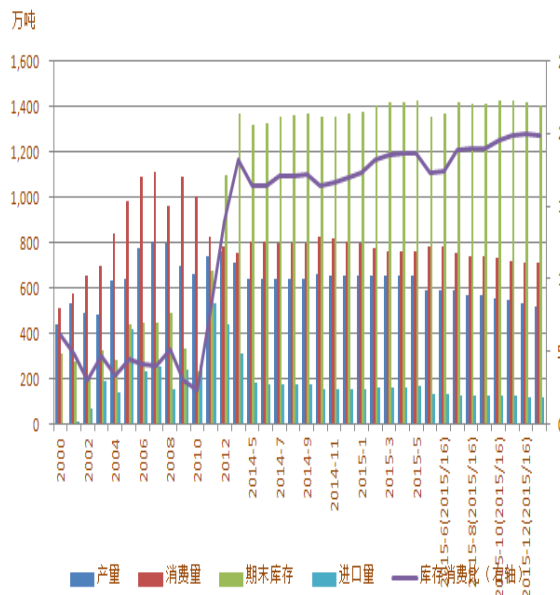


图5 印度棉花产需数据调整



2、国内阶段供需状况分析

2.1 现货仍疲弱下行

进入1月份后,随着春节临近,棉花收购清淡,现货继续疲弱运行。棉企普遍存有卖棉难回款难的情况。轧花厂为变现使出各种招数,实行明稳暗降策略,有个给予下游企业100元/吨让利空间,有的则有150-200元/吨。在新疆地区,一些轧花厂为春节前后变现,不仅下调次花价格,其中3128C、3127C级价格区间在12200-12700元/吨,即便好花价格也是明稳暗跌。据中国棉花信息网,截止1月29日3128B棉花价格指数12348元/吨,较上月同期下跌574元/吨,2129B棉花价格指数为12938元/吨,较上月同期下跌617元/吨。现货疲弱难支对高基差下的期货市场构成一定压力。

2.2 棉花及棉纱进出口动向

进口棉及棉纱对国内市场冲击减弱。近期随着内外棉价差的拉大，国际棉花性价比已经不占优势，1%关税进口尚有优势，但配额数量有限。截止1月29日，1%关税内进口棉花港口提货价格11425元/吨，滑准税进口棉港口提货价格13781元/吨，而国内棉花价格指数在12348元/吨。所以今年棉花进口数量不断萎缩，12月份棉花进口数量19万吨，较上个月8万吨明显增加，但依然低于去年同期的26万吨水平。另外随着国内棉纱价格回落，进口棉纱对国内市场的冲击也在逐渐减弱。1月29日，进口C32S棉纱港口提货价19595元/吨，我国C32S现货价19585元/吨，进口棉花价格优势已经不再。12月份棉纱进口19万吨，高于上个月的21万吨，远高于去年同期的17万吨水平。

图6 国内与进口棉价差走势

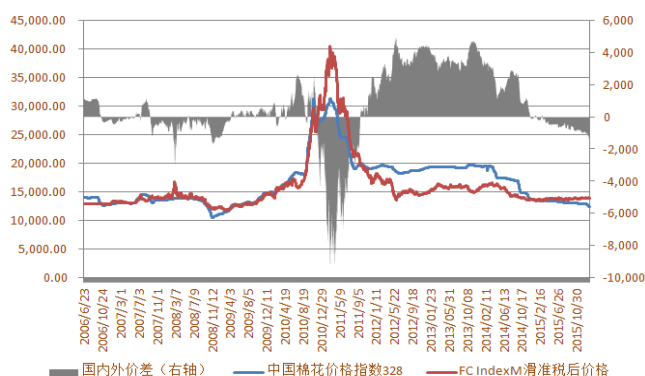


图7 国内与进口棉纱价差走势

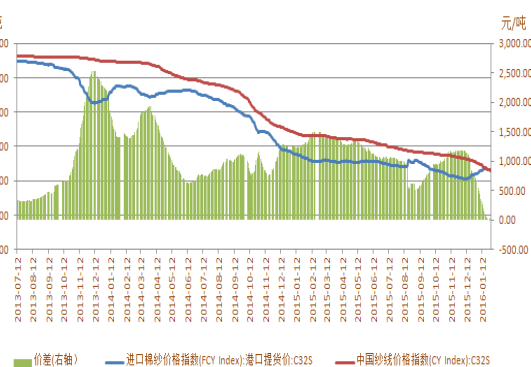
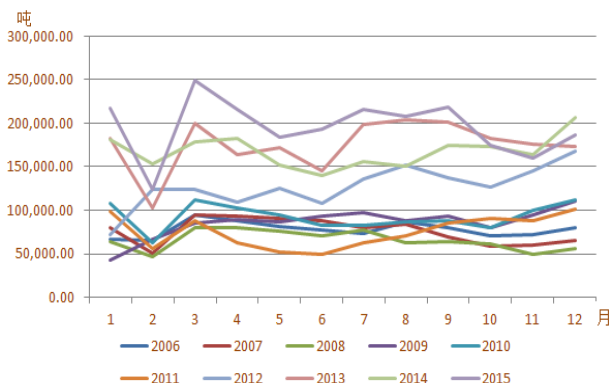
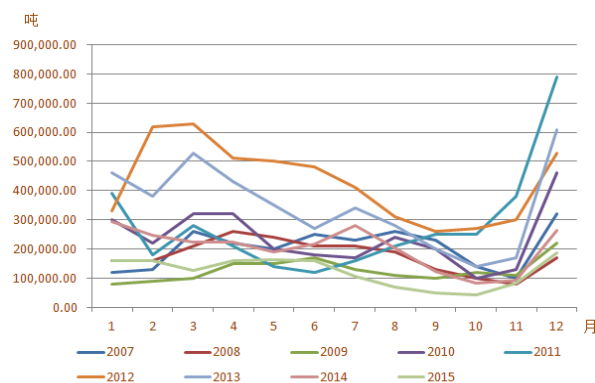


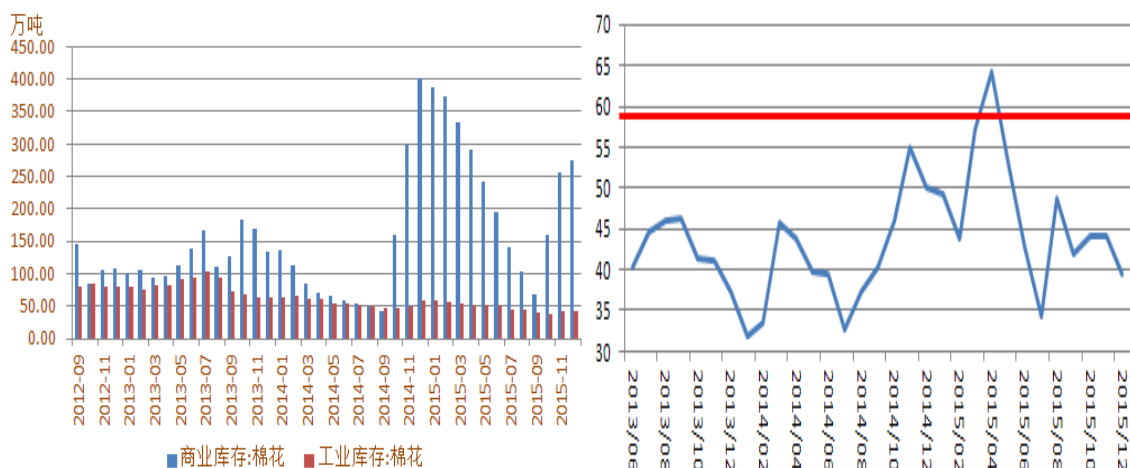
图8 今年我国棉花进口明显下降 近月稍有回升 图9 今年我国纱线进口量明显增长 近月开始下滑



资料来源：USDA 方正中期研究院整理

2.3 棉纺行业仍不景气 企业以消化库存为主

图10 棉花商业库存及工业库存统计 图11 中国棉纺织行情 PMI 指数



资料来源：USDA、方正中期研究院

据棉花信息网，2015年12月，中国棉纺织行业采购经理人指数为39.4%，较上月下降4.7个百分点。其中新订单指数大幅下降，生产量及开机指数大幅下降，成品及原料库存指数均出现下降。显示棉纺织行业整体产销状况仍疲弱，原料行情仍难支。对棉纺企业的调查显示，长度高马值低的优质棉花稀缺，成为制约企业采购的一大因素，另外，资金短缺仍是纺织企业的第二大问题，由于临近年底，原料现款结算而产成品赊销、滞销的情况越发严重，进而导致有些企业采购滞缓，库存维持相对低位水平。

12月纺织企业棉花工业库存和可支配棉花库存数量较上月稍有增加，但明显低于往年同期。12月底棉花工业库存43.5万吨，较上月增加1.6万吨，但低于去年同期的60万吨水平。商业库存274万吨，较上个月增加18.8万吨，但明显低于去年同期的401万吨水平。

2.4 终端需求仍显疲弱

2季度开始，我国纺织工业经济出现一定好转，但幅度较为有限，下游继续呈现不给力状态，服装内销及出口仍低迷。根据国家统计局数据，2015年9月我国纱线产量360万吨，同比增加6.3%，较上个月的同比增幅6.0%回升；我国棉布产量34.2亿米，同比增加2.0%，较上月同比增幅4.5%下降；我国服装产量27亿件，同比下降1.7%，较上月的同比增幅2.1%下滑。服装及衣着出口仍低迷，9月出口金额172亿美元，同比下降8.5%，较上月的同比降幅7.2%继续下滑。

图 12 我国纱线月产量及同比增幅走势

图 13 我国棉布月产量及同比增幅走势

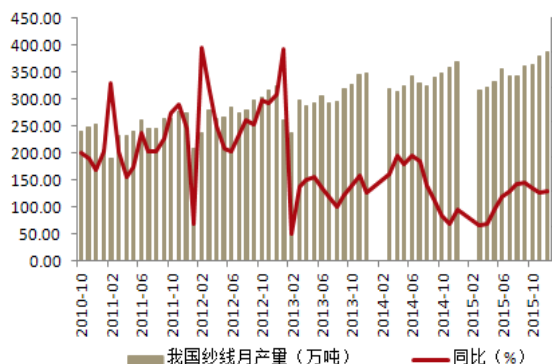


图 14 我国服装月产量

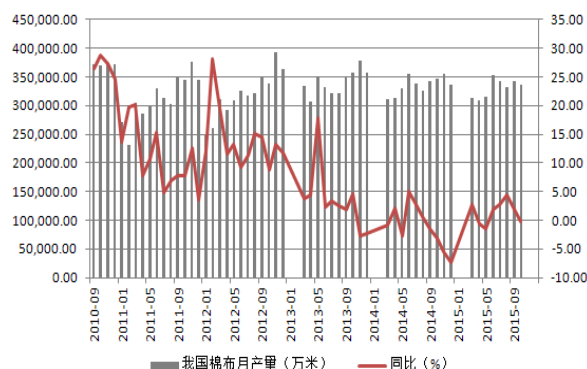


图 15 我国纺织服装零售额

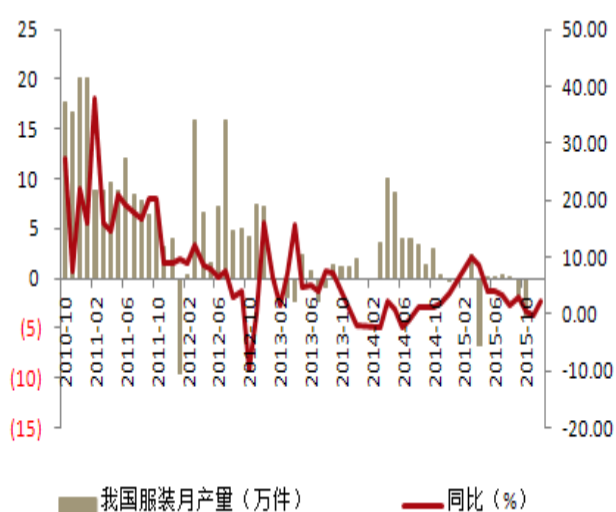


图 16 纺织纱线出口情况

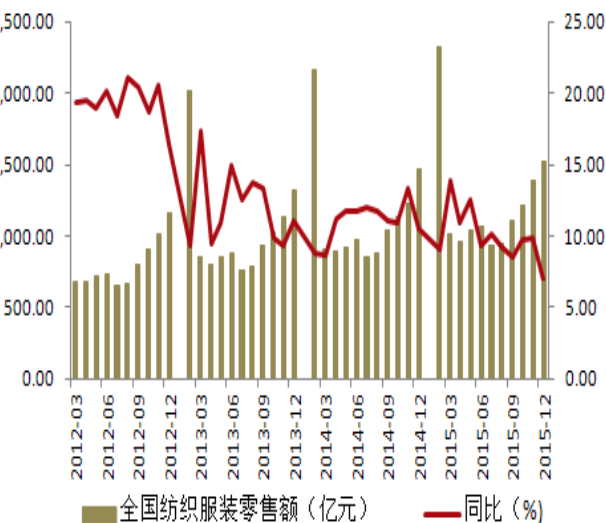
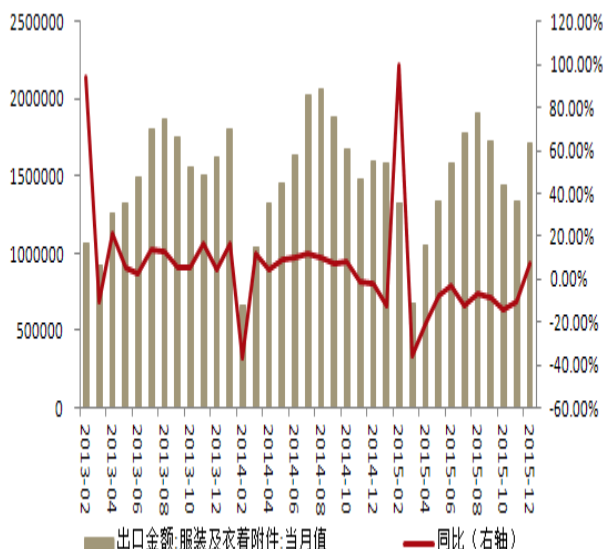
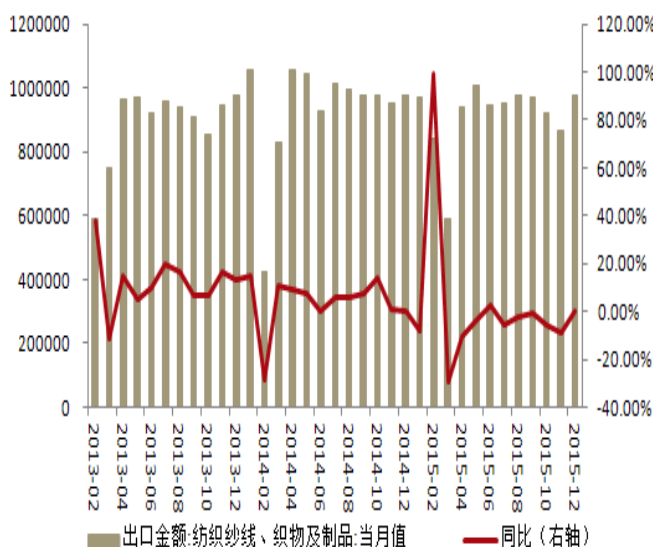


图 17 服装及衣着出口情况



资料来源：Wind、方正中期研究院整理

3、一号文件发布 短期影响有限

中央一号文件 1 月 27 日正式公布，全称《中共中央国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》，文中“优化农业生产结构和区域布局”一项内容中提到：树立大食物观，面向整个国土资源，全方位、多途径开发食物资源，满足日益多元化的食物消费需求。在确保谷物基本自给、口粮绝对安全的前提下，基本形成与市场需求相适应、与资源禀赋相匹配的现代农业生产结构和区域布局，提高农业综合效益。启动实施种植业结构调整规划，稳定水稻和小麦生产，适当调减非优势区玉米种植。支持粮食主产区建设粮食生产核心区。扩大粮改饲试点，加快建设现代饲草料产业体系。合理调整粮食统计口径。**制定划定粮食生产功能区和大豆、棉花、油料、糖料蔗等重要农产品生产保护区的指导意见。**

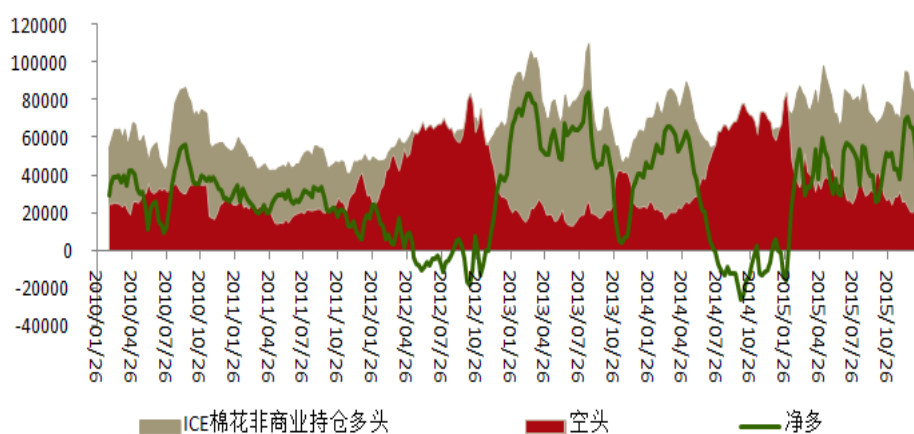
另外在“改革完善粮食等重要农产品价格形成机制和收储制度”一项内容中提到：坚持市场化改革取向与保护农民利益并重，采取“分品种施策、渐进式推进”的办法，完善农产品市场调控制度。继续执行并完善稻谷、小麦最低收购价政策。**深入推进新疆棉花、东北地区大豆目标价格改革试点。**

从一号文件的内容来看，目标价位制仍是价格调控大方向，而种植结构方面宗旨仍旧是保护新疆主产区，而弱化内地的原则，以促从供给侧去产能。方向性战略主要从潜移默化对长期供需的影响进而影响市场，对短期市场的影响并不大，不过度考虑。

4、多、空主力持仓及仓单情况

4.1 ICE 棉花基金净持仓情况

图 18 ICE 棉花非商业持仓净多减持明显



从美棉持仓情况来看，ICE 棉花期货市场仅期货的非商业性持仓净多单近阶段减持明显，截止到 1 月 19 日，非商业多头持仓 78179 张，空头持仓 38920 张，净多 39259 张，较 12 月中旬时的高点 70968 张明显下滑。此间多头减持明显，而空头增持明显，说明市场动能不足，压力显现。

4.2 郑棉仓单压力不足 存在反弹空档

目前郑棉期货 05 合约价格在 11380 元/吨，而现货 3128B 的价格在 12348 元/吨，期现价差为-968 元/吨，郑棉贴水较高，理论上仓单注册积极性已经不足。截止到 1 月 28 日郑棉仓单注册量 1117 张，有效预报 319 张，均较前期有所下滑，1 月 13 日时郑棉仓单注册量达 1229 张，有效预报 383 张。近期仓单注册积极性偏低，市场压力并不大，所以内盘表现稍强于外盘，不过郑盘市场在连续反弹后继续上涨将再度受到压力。

图 19 期现价差走势

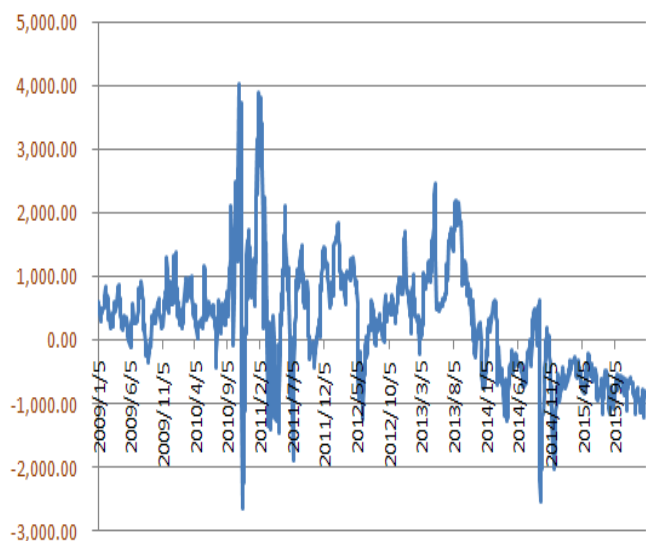
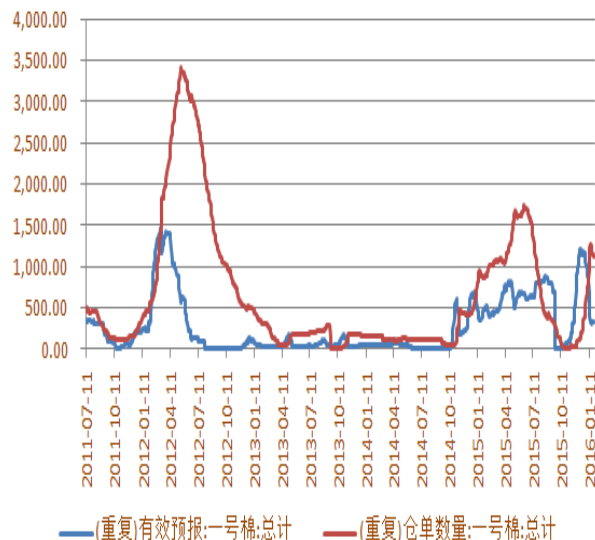


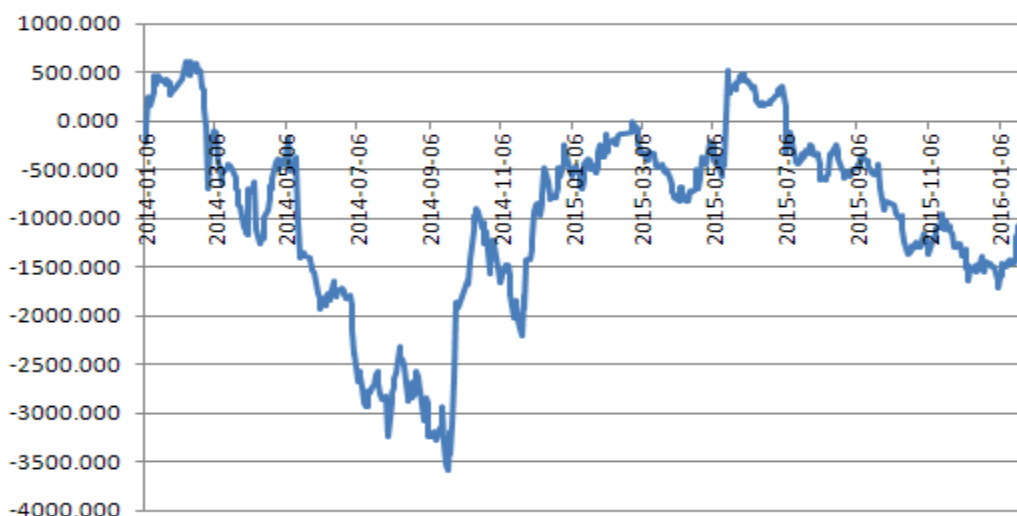
图 20 郑棉仓单变化情况



5、价差研究——套利套保机会探讨

5.1 期现套利

图 21 5 月期货与现货 328 现货走势跟踪



棉花期现价差过低后，现货继续需求疲弱，而期货仓单压力并不大且对需求疲弱题材有些钝化，所以我们看到期现价差开始出现回暖，但持续性尚待观察，因为毕竟尚有抛储这个题材的压制，逢低后可适当考虑买保计划。

5.2 跨期套利

图22 9-5月合约价差走势图

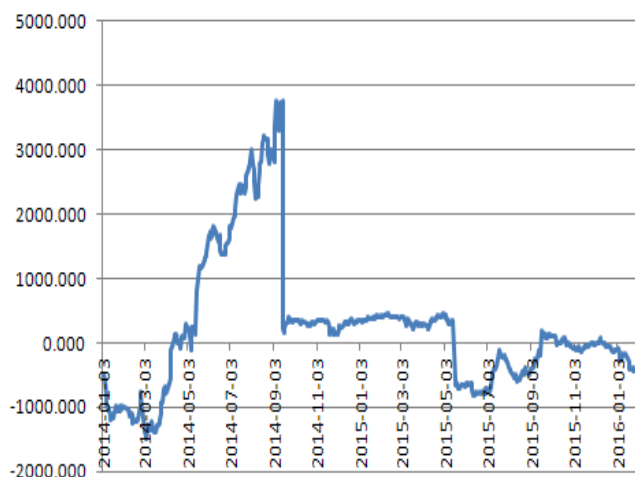
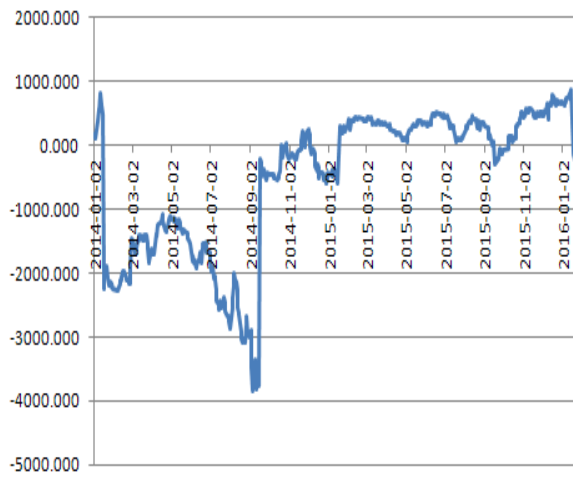


图23 1-9月合约价差走势图



现阶段来讲，从走势上看，远月合约仍相对偏弱。基本面上来讲，目前市场需求仍疲弱，整体制约远月市场。操作上买近卖远套利单仍可持有。

三、技术分析及展望

图24 郑棉技术分析



从技术来看，去年10月份以来，郑棉处于震荡下行通道中运行，临近通道下支撑位后反弹，但在进口压力未完全消除而需求仍显疲弱的档口突破仍难现，05合约压力位11600一带，基本面来看恐怕

上攻不足，这段时间郑棉整体将仍难摆脱在年初以来打造的震荡下行通道，直到新年度播种季的到来，缩种的预期及需求的逐步回暖或支撑市场慢步向好。

个人观点，仅供参考

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037