



棉花月报：棉花波段反弹 整体弱势尚未改

(评级：反弹)

要点及操作策略：

- 1、供应方面，抛储消息频出，令市场存担忧，不过市场已经反映该利空的情况下，一旦抛储靴子落地，市场或存在利空出尽止跌反弹的可能。
- 2、下游仍显疲弱，来自需求的支撑尚不足。
- 3、期现价差过低，仓单压力尚不大。

行情运行初步判断：

春节前后的这段时间抛储消息一直没有间断过，市场一直承压下行，基本反映抛储利空，一旦抛储靴子落地，市场反而可能止跌反弹，再加上春播在即市场开始关注新年度种植面积，而棉花种植面积进一步缩减的预期较大，对此阶段市场构成一定支撑，市场应该开始有所回暖，但反弹幅度整体仍受到供应充足的约束。

一、行情简要回顾及后期初判

从去年下半年棉花市场跌破 12000-14000 震荡区间以来，便一直处于震荡下行通道内规律下跌，2月中旬开始市场破轨道而下，呈加速探底势头，郑棉快速跌破 10000 点后，缺乏进一步利空题材，市场开始止跌回暖，但整体来看亦缺乏有效的上涨题材，上涨幅度终受制约。

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

2.1 抛储传言不断 市场等待靴子落地

从去年11月开始棉花抛储传言便没间断过，对市场持续构成一定压力，在抛储通知正式下发前，市场都笼罩在这种偏空的猜疑中。目前市场普遍认为抛储的时间可能会在4月份左右，在既不影响新棉加工销售，又不对年度末期皮棉出清造成压力的时间窗口进行。截止到2015年底我国国储棉花库存高达1000余万吨，可以满足一年半的消费，但国储棉库存时间已较长，质量受到一定影响，去库存已具有紧迫性。但从去年的抛售成交不佳、储备棉质量下降以及重新公检限制等条件下，市场也普遍预计今年的抛储存在降价抛售的这种可能，所以我们看到对市场构成比较明显的压制。后续还需关注实际抛储通知的出台，抛储靴子落定后市场猜疑解除，或面临探底后的反弹行情。

2.2 进口冲击减弱

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2月29日，1%关税内进口棉花港口提货价格11037元/吨，滑准税进口棉港口提货价格13570元/吨，而国内3128B级棉花价格指数在12090元/吨。所以今年棉花进口数量不断萎缩，1月份棉花进口数量10万吨，较上个月19万吨下降，亦低于去年同期的16万吨水平。

棉纱进口仍占优势，但随着内外价差回落，进口亦受到抑制，来自进口方面的抑制减弱。2月29日，进口C32S棉纱港口提货价19560元/吨，我国C32S现货价19970元/吨，国内外棉纱价差为410元/吨，较月初的1520元/吨明显缩减。1月份棉纱进口16万吨，低上个月的19万吨，亦低于去年同期的22万吨水平。说明随着内外价差的缩减，棉纱进口逐渐受到抑制。棉纱进口受到抑制，或给国内棉价一定的反弹空间，但一旦反弹内外价差又将拉大，市场仍将会被拽下来。所以在进口的口子被堵死前，国内市场即便上涨也会有些不踏实，反弹可以期待，但转市尚时机不到。

图2 国内与进口棉价差走势



图3 国内与进口棉纱价差走势

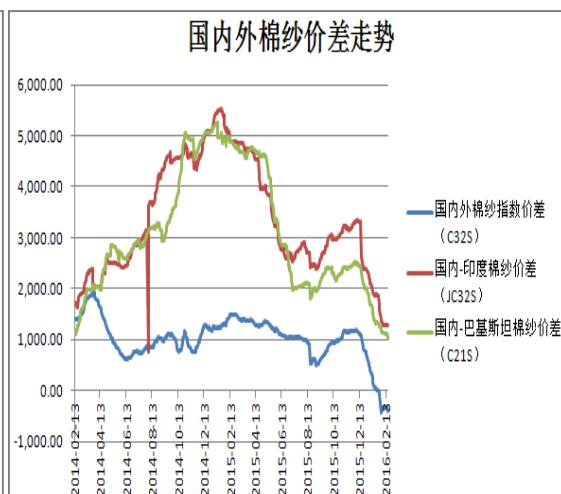
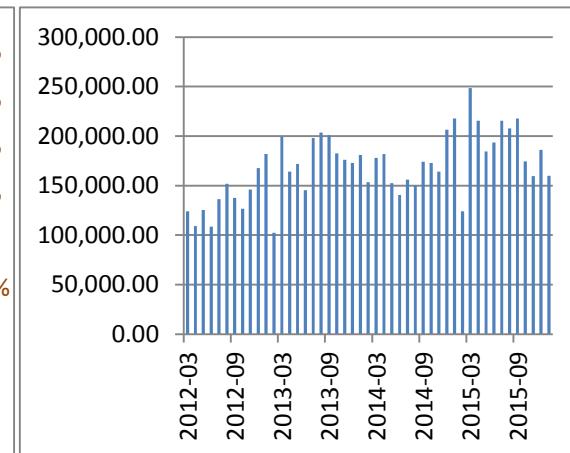


图4 我国棉花进口明显下降



图5 我国纱线进口量下降

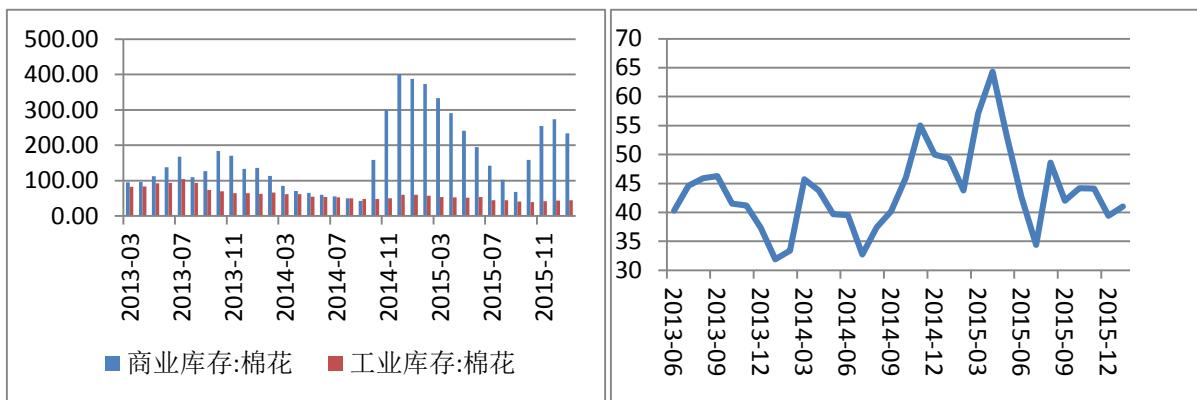


资料来源：USDA 方正中期研究院整理

2.3 棉纺行业不景气 企业采购仍谨慎

图6 棉花商业库存及工业库存统计

图7 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 PMI 数据显示，2015 年 1 月，中国棉纺织行业采购经理人指数为 41%，较上月回升 1.6 个百分点。其中新订单指数小幅回升，生产量及开机亦小幅回升，成品及原料库存指数也有一定回升。棉纺织行业整体产销状况稍有回暖，主要因春节节日效应所致，持续性待观。根据中国棉花信息网对棉纺企业的调查显示纺企备货热情仍谨慎。1 月，被调查纺织企业整体运行平稳，企业开工率微升，配棉比有所下降，日用棉量基本持平。当月，纱线、坯布产销量环比均有增加。棉纺织行情持续疲弱、储备棉轮出预期增强，多数纺织企业原料采购随用随买，也有少数企业因春节放假增加原料库存，但总体持谨慎态度。

春节后，棉花收购继续清淡，现货仍旧疲弱运行。据中国棉花信息网，截止 2 月 29 日 3128B 棉花价格指数 12090 元/吨，较月初下跌 244 元/吨，2129B 棉花价格指数为 12641 元/吨，跌 287 元/吨，疲弱态势尚未改变。

2.4 美报告数据亦显示需求疲弱

美国农业部 2 月 10 日发布的月度供需报告发布。数据调整显示市场供需状况。美国方面，和上个月预估相比，本月下调了美棉出口预估，从 218 万吨下调为 207 万吨，产量和国内消费预估不变，期末库存增加 10.9 万吨，期末库存消费比 27.5%。美豆出口疲弱主要因中国需求疲软导致进口量较往年大幅下降。全球方面 2015/16 年度全球棉花供需方面，棉花消费继续下调，本次报告下调了 29 万吨，主要由于中国消费持续低迷，另外巴基斯坦、印度和巴西等国需求也有一定下降。美棉出口和全球消费的低迷仍对市场构成一定拖累。

本次美农业部月度供需数据具体调整如下图：

图 8 全球棉花产需数据月度调整

图 9 美国棉花产需数据月度调整

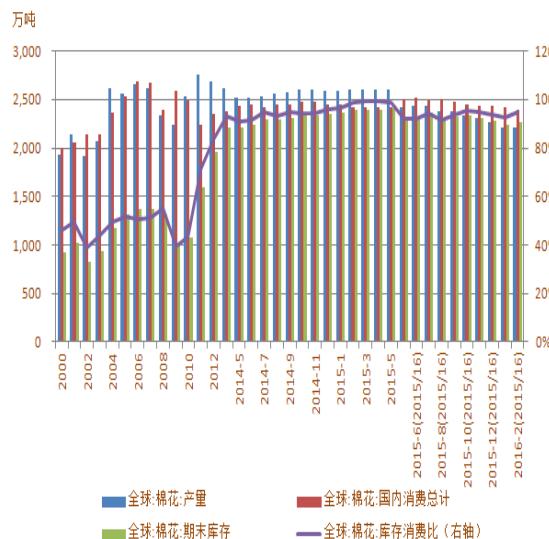


图 10 中国棉花产需数据月度调整

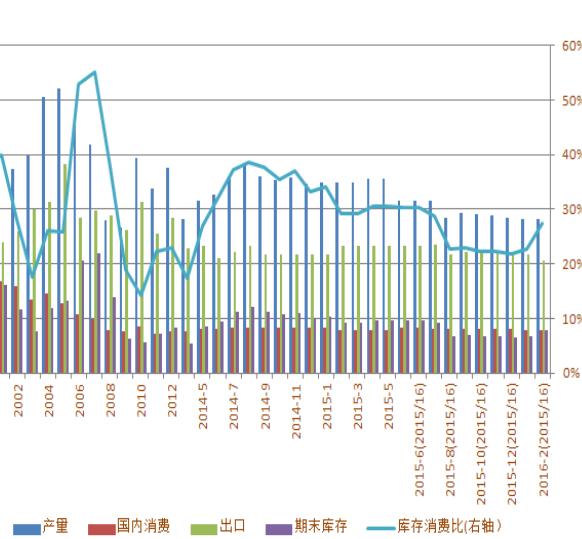
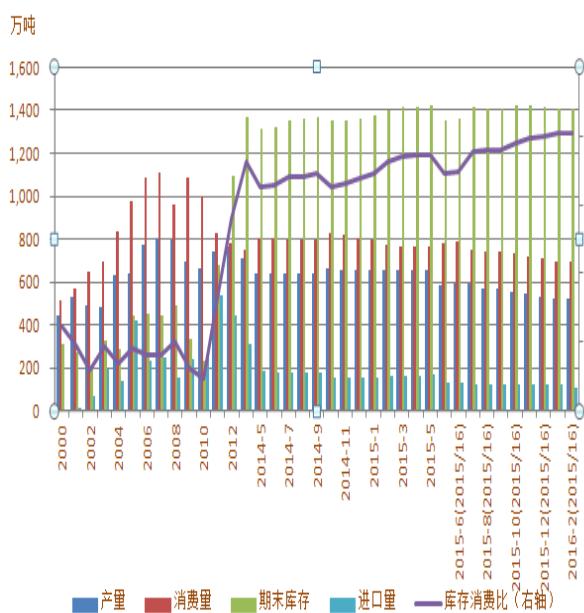
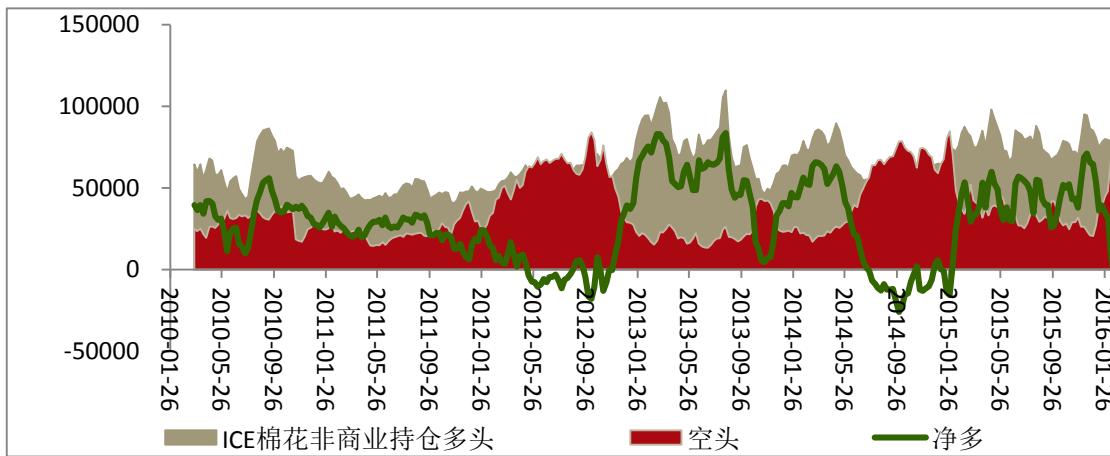


图 11 印度棉花产需数据调整



2.5 多、空主力持仓及仓单情况

图 12 美棉基金持仓变化



进入2月中旬后，ICE棉花基金净多单大幅下降，至2月16日时下降为净空，此后的两周净空单继续增加，显示空头氛围整体仍浓，对市场构成直接利空。截止2月2日当周时，郑棉基金多头持仓79332张，基金空头持仓47934张，净多31398张，截止2月9日当周，郑棉基金多头持仓78697张，基金空头持仓68979张，净多9718张。此时空头已经开始发动攻击，但多头仍在抵抗尚未撤离；截止到2月16日当周，基金多头持仓69751张，基金空头持仓73718张，此时净持仓已经变为净空，净空持仓为3967张，空头已经占据上风，此后的两周空头继续加码，净空继续深化，截止到3月1日当周，基金净空单为14172张。纵观历史上的资金持仓表现，我们可以看到一旦进入净空格局后，总有半年左右的时间深陷此局中，当基金持仓停滞不前时，市场多表现为弱势。后续继续跟踪基金动向。

图 13 郑棉主力资金持仓变化



12月份开始，郑棉主力资金持仓开始从相对高位下降。截止到2月29日，郑棉前20位主力净持仓为-55410张，较上一周同期的-38048张增加，较月初的1000张明显下降。主力资金情绪仍偏空，对市场构成拖累。

2.6 期现价差与仓单

图 14 郑棉仓单变化情况

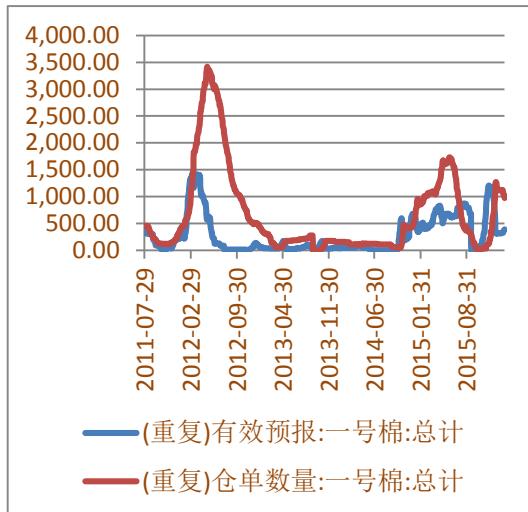
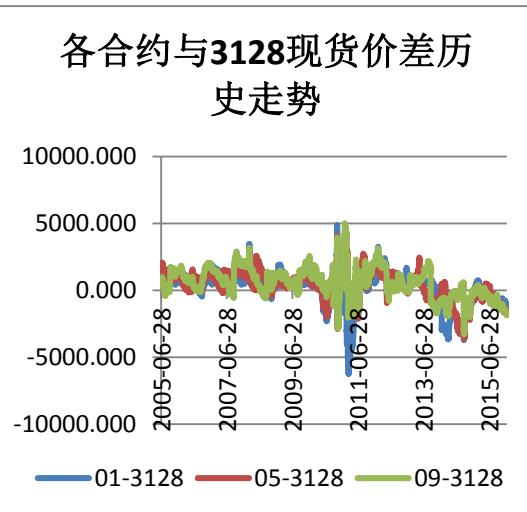


图 15 期现价差走势



从 2 月底期现差来看，3128 现货与期货 05 合约之间价差 1405 元/吨，期货处于深度贴水状态。期现之间关系影响到仓单的注册，从郑棉仓单来看，截止到 2 月 29 日，郑棉仓单 879 张，较月初下降 139 张。注册积极性暂显不足，压力或有所缓解。但整体来看，棉花商业库存尚 200 多万的商业库存，处于历年的相对高位，一旦价差合适，仓单货源不是问题，所以也注定即便市场走高，其空间也仍旧受到制约。市场即便有下挫后的反弹，反弹空间仍受到约束。合约间表现来看，无论从抛储角度、仓单角度，近月受到的压力更大一些，由近向远推进，前期卖远买近的套利单稍微注意一下。

三、技术分析及展望

图16 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，2 月跌破下行通道下沿加速下行，目前止跌反弹，上方压力位 10500，攻破此位有望上探 11000，否则仍有探底之需。基本面来看，抛储请务必阅读最后重要事项

压力基本被市场反应，如果靴子落地市场可能存在反弹空间，另外再加上新作播种前期缩种预期令市场支撑及反弹空间，但供应的整体压制效应并未解除，反弹幅度终受制约，关注压力位 10500、11000 表现。

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資目的、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