

郑棉区间震荡为主 新年看新疆

2017年全年棉花以区间震荡为主，国储棉从2017年3月6日开始轮出，一直持续到9月29日，几乎贯穿2016/17年整个年度，这在很大程度上抑制了棉价的大幅上涨，致使国内棉花供给整体偏松。与此同时国内棉花种植成本在逐步抬升，美棉出口销售情况较好，给国内郑棉提供了很好底部支撑。2018年郑棉将何去何从，在此笔者将在总结2017年棉花产业链的基础，对2018年棉花的基本面作一个预估，并给出2018年的行情预测。

一、2017年国内外棉花行情回顾

图1为郑棉指数与ICE 2号棉花在2017年的走势。从这一整年的走势来看，内外盘的相关系数为0.631，内外盘的一致性一般。ICE 2号棉花棉花整年的震荡幅度明显大于郑棉，这主要是由于国内棉花抛储期间，拍储棉花价格相对稳定，对郑棉盘面价格有一定的稳定作用，而美棉受出口销售情况及台风（飓风）等不确定因素的影响较大。



图1 2017年郑棉指数与ICE2号棉花的走势

郑棉指数全年收跌0.53%，报14965，震荡区间为：14635-16590。ICE 2号棉花全年收涨11.12%，报78.12，震荡区间为：66.24-81.24。国内相对于外盘较平稳。

二、棉花基本面情况

2.1 国际棉花基本面情况

2.1.1 全球棉花基本面

图 2 为全球棉花供需平衡表。2017 年全球棉花产量高达 2538 万吨，较 2016 年的 2280 万吨，增加 258 万吨，增幅为 11.3%。全球的棉花消费量略高于产量，近年维持在 2500 万吨左右，2017 年的库存消费比 74.15%，同比下滑一个百分点。从 2015 年开始棉花产量触底反弹，增产幅度明显，从 2017 年开始逐步放缓，基本达到供需平衡，2018 年大幅增产的概率不大。

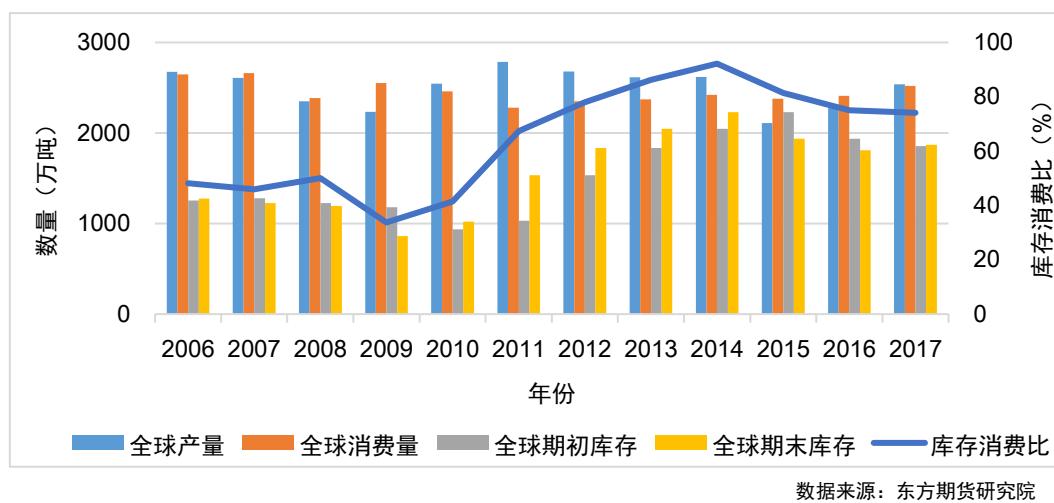


图 2 全球棉花供需平衡表

12 月份最新的 USDA 预估报告显示，2017/18 年度全球棉花产量将达到 2611 万吨，消费量为 2604 万吨，期末库存为 1916 万吨。相较于 2016/17 年度产量将增加 9.25%，消费增长 4.19%，期末库存小幅上涨为 0.39%。

2.1.2 美国棉花基本面

美国为世界棉花出口第一大国，同时棉花产量排全球第三，其每年棉花的出口量占其产量的 70% 左右。美国棉花周度的出口数据直接影响 ICE 2 号棉花的盘面价格，从而影响全球棉花现货贸易价格。2017 年美国棉花产量高达 466.8 万吨，较 2016 年的 373 万吨，增加 92.96 万吨，增幅为 24.9%。美国的棉花消费量相对于产量较小，2017 为 72.9 万吨，同比增长了 3.1%，库存消费比大幅提升至 173%，同比翻了一番。主要是由于产量增加，同时出口略微下滑所致。图 3 为美国近 5 年的棉花供需平衡表。

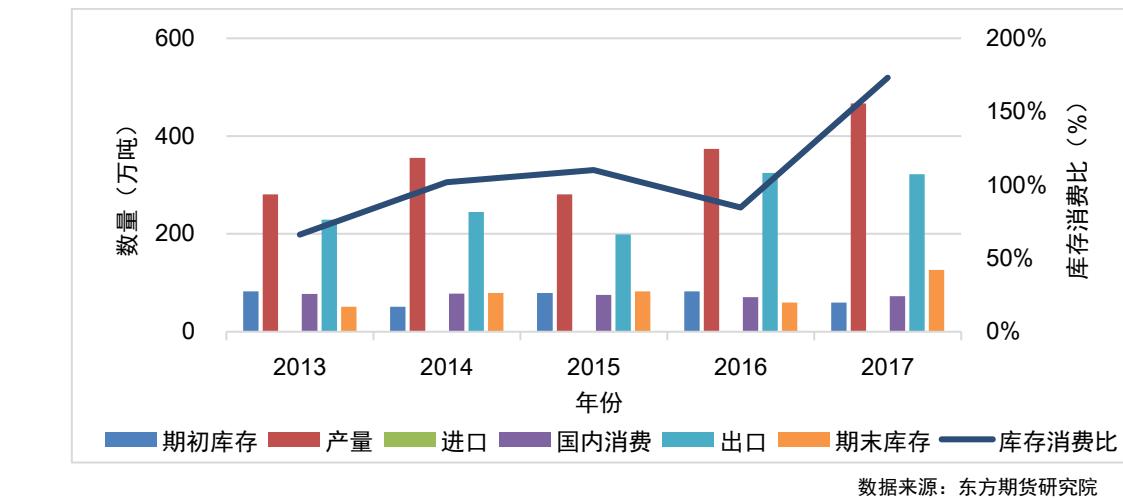


图3 美国棉花供需平衡表

2.1.3 印度棉花基本面

印度棉花产量全球排名第一，消费仅此于中国，全球排名第二。图4为印度近5年的棉花供需平衡表。2017年印度棉花产量高达642.2万吨，较2016年的587.8万吨，增加54.4万吨，增幅为9.3%。印度的棉花消费量略小于产量，2017为538.8万吨，同比增长了3.31%，库存消费比提升至53.3%，同比提高了7个百分点。

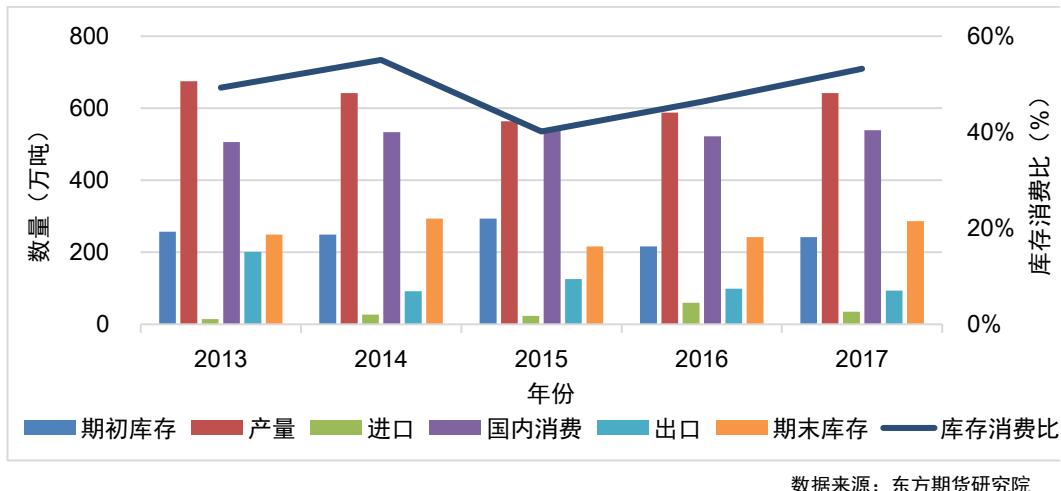


图4 印度棉花供需平衡表

2.1.4 巴基斯坦棉花基本面

巴基斯坦棉花产量全球排名第四位，为排名第三美国产量的40%左右，其消费量弱于中国和印度，全球排名第三。图5为巴基斯坦近5年来的棉花供需平衡表。2017年巴基斯坦棉花产量为178.5万吨，较2016年的167.6万吨，增加10.9万吨，增幅为6.49%。巴基斯坦的棉花消费量略高于产量，2017为226.4万吨，同比增长了0.97%，进口量为58.8万吨，同比增加12.5%，库存消费比小幅提升至23.46%，同比提高了1.4个百分点。

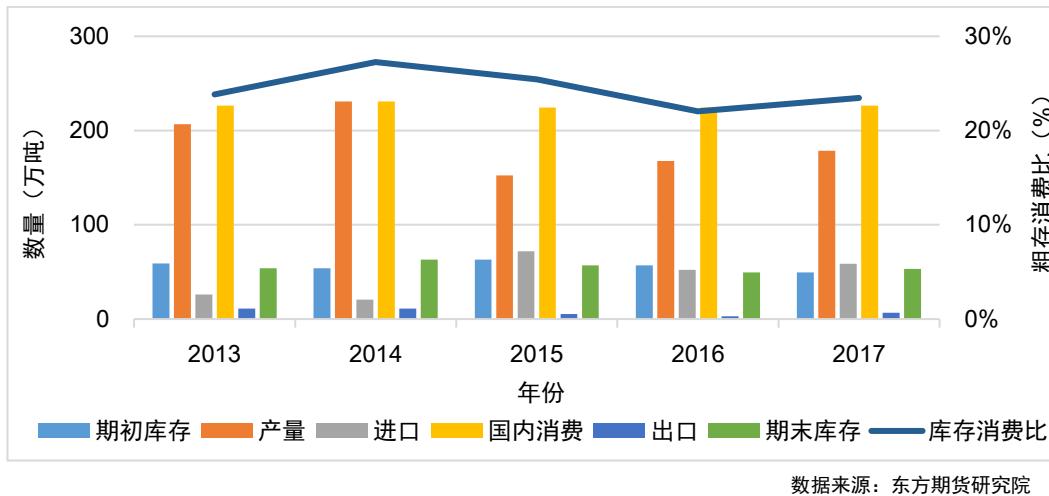
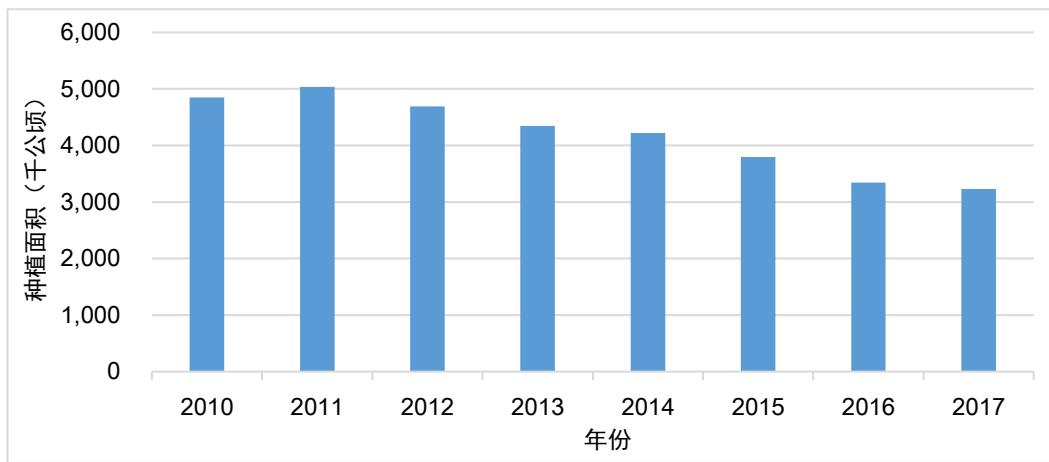


图 5 巴基斯坦棉花供需平衡表

2.2 国内棉花基本面情况

2.2.1 国内棉花种植情况

国内棉花主要种植在新疆，新疆棉花在国内棉花种植中的地位越来越重要。图 6 为近 8 年来全国棉花种植面积情况。可以看出，从 2011 年开始国内棉花种植面积开始逐年下滑，直到近两年开始呈现企稳的迹象。2017 年全国棉花播种面价为 3229 千公顷，较 2016 年小幅下滑 3.4%。



数据来源：东方期货研究院

图 6 近 8 年国内棉花种植面

国家棉花市场监测系统于 11 月中旬就全国范围棉花种植意向展开调查。样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、2300 多个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2018 年中国棉花意向种植面积 4778.4 万亩，同比增加 15.4 万亩，增幅 0.3%。

2.2.2 国内棉花产量

图 7 为全国棉花近 8 年的棉花产量和新疆棉花产量及其占比情况。从图中可以看出新

疆棉花在我国棉花产业中的地位越来越重要，新疆棉花产量占比逐年上升，从2010年41.6%快速上涨到2017年的75%。

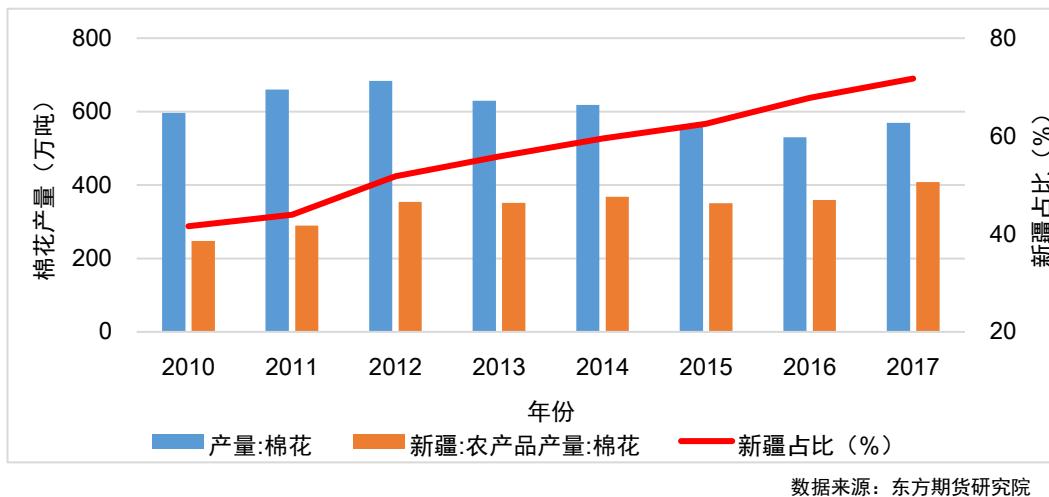


图7 近8年来国内棉花总产量和新疆棉花产量及其占比

新疆棉花的产量不仅占比高，而且品质较地产棉好，在国内的可纺性强，符合国内纺织产业转型升级的需求。新疆棉花的现货价格也直接影响国内郑棉的盘面价格。

2.3 国内棉花进出口

由于我国的棉花是产不足需的，除了每年国储棉花轮出补充国内市场外，进口棉也是国内市场不可忽视的组成部分。

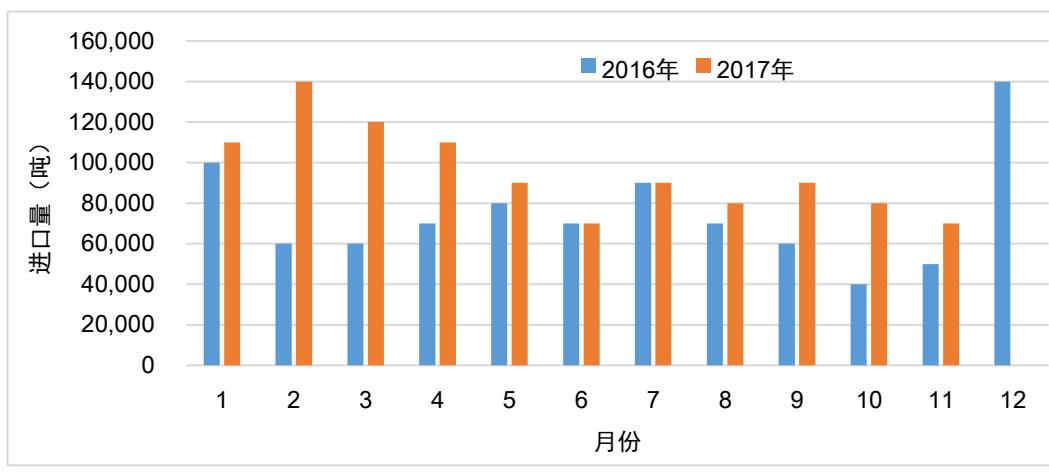


图8 近两年郑棉进口情况

我国棉花进口目前采取的是配额进口制度，近年的配额量为89.4万吨，配额外进口棉花需要征收配额外关税，配额外关税按照滑准税率征收，最高不超过40%。2016年累计进口棉花89.5万吨，与配额量基本一致。2017年1-11月份累计进口棉花105万吨，同比增加40%。

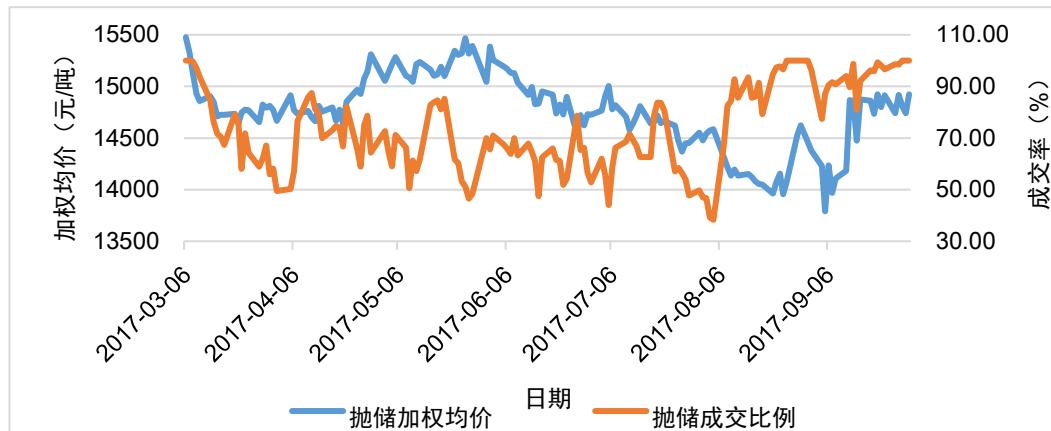
2.4 国内棉花抛储

表1为统计近9年的棉花抛储情况。随着2014年国家对棉花停止收储，转为目标价格补贴机制，去库存为国家战略。从2016年开始大力抛储，2017年3月6日开始轮储，至9月29日结束，累计共轮出棉花322.5万吨，轮出均价为14918元/吨。

表1 历年棉花抛储情况汇总

抛储时间	成交量（万吨）	均价（元/吨）
开始日期	结束日期	
2009.5.22	241.8	13648
2010.8.10	96.1	19931
2012.9.3	49.4	18513
2013.1.14	400.2	18697
2014.1.2	239.7	16583
2015.7.10	6.3	12391
2016.5.3	267	13287
2017.3.6	322.5	14918

2017年郑棉轮出的加权均价与成交比率的曲线参见图9。抛储过程中成交率的波动范围较大，这主要与抛储标的有关，当抛储中新疆棉占比较高时，一般成交率较高，否则，成交率就较低。这从侧面也反应了市场对于新疆棉的喜爱。成交率在抛储开始和结束的时候几乎接近百分之百，成交均价也相对较高。



数据来源：东方期货研究院

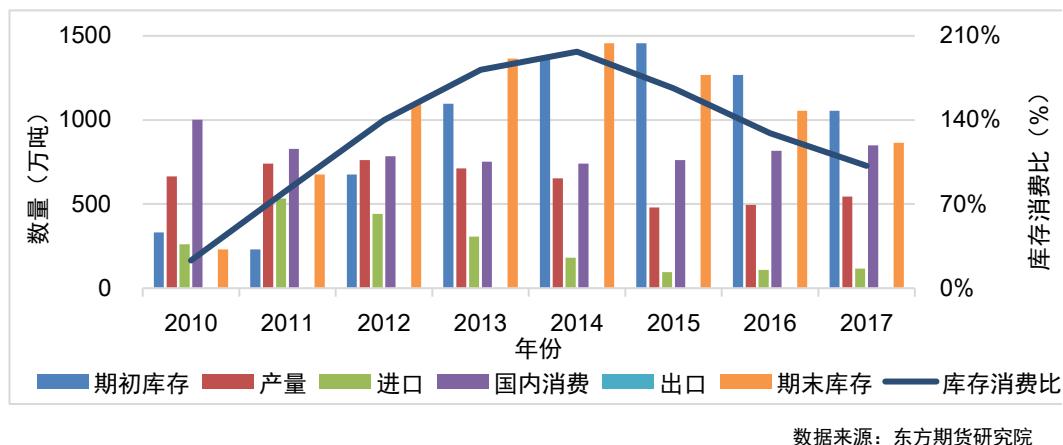
图9 2017年郑棉抛储加权均价及成交比例

根据表1的统计汇总，2018年中储棉抛储的概率较高，预计抛储量在300万吨左右。

2.5 国内棉花的消费

国内棉花的消费量今年开始稳步回升，2017年消费量达到849万吨，同比增加4%。图10为国内棉花供需平衡表。可以很清楚的看出，库存消费比在2014年达到顶峰，然后开始

迅速下滑，其主要原因是国家从2014年停止收储，并逐步开始抛储，致使期末库存逐年减少导致的。国内棉花的出口量相对于其他量来说可以忽略不计，主要是出于政治援助的目的，少量出口香港和澳门等地。



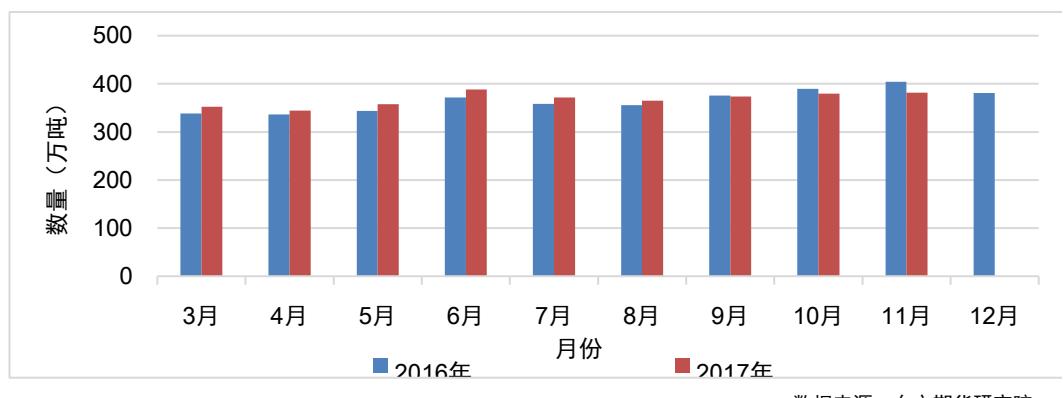
数据来源：东方期货研究院

图 10 国内棉花供需平衡表

2018 年国内棉花的消费将重点关注新疆纱厂产能的产能增加情况。据《国务院办公厅关于支持新疆纺织服装产业发展促进就业的指导意见》中的表述，第一阶段，2015-2017 年，新疆棉纺产能达到 1200 万纱锭（含气流纺），棉花就地转化率为 20%。第二阶段，2018-2020 年，棉纺产能达到 1800 万纱锭（含气流纺），棉花就地转化率保持在 26% 左右。2017 年 1-10 月新疆累计纺纱量超过 120 万吨，同比增长 42.9%，其中 3、4 月份增幅超过 60%。2016 年同期新疆纺纱量为 84 万吨、2016 年全年总产量为 108 万吨。2016 年是新疆纺织企业大力发展的黄金期，纱产量同比幅度为 110%。

2.6 国内纱线的基本情况

国内纱线 2016 年累计产量为 3653.3 万吨。图 11 为近 2 年国内纱线产量情况。2017 年 1-11 月累计生产纱线 3314 万吨，同比小幅增加 1.3%。



数据来源：东方期货研究院

图 11 近 2 年国内纱线产量

2016年累计进口纱线196万吨，2017年1-11月累计进口178万吨，同比增加2万吨。

图12为近2年国内纱线进口情况。

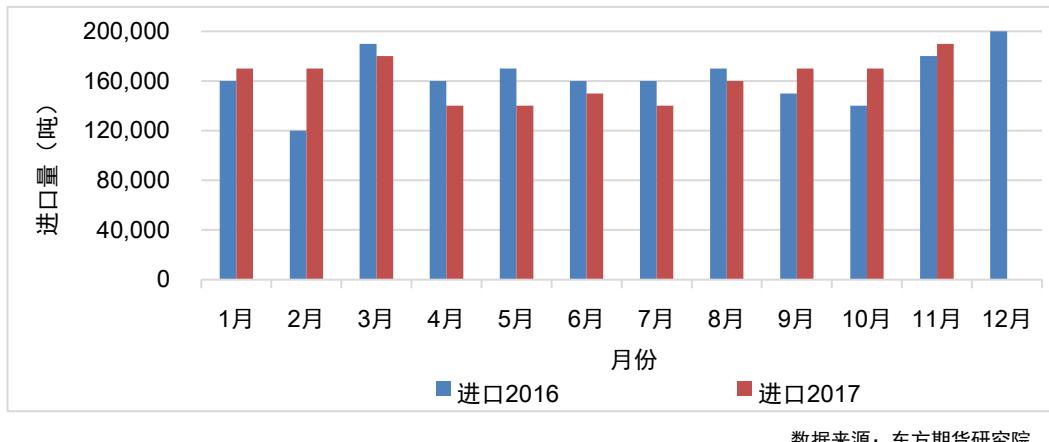


图12 近2年国内纱线进口情况

2016年累计出口纱线35.6万吨，2017年1-11月累计出口35.8万吨，同比增加3.3万吨。图13为近2年国内纱线出口情况。

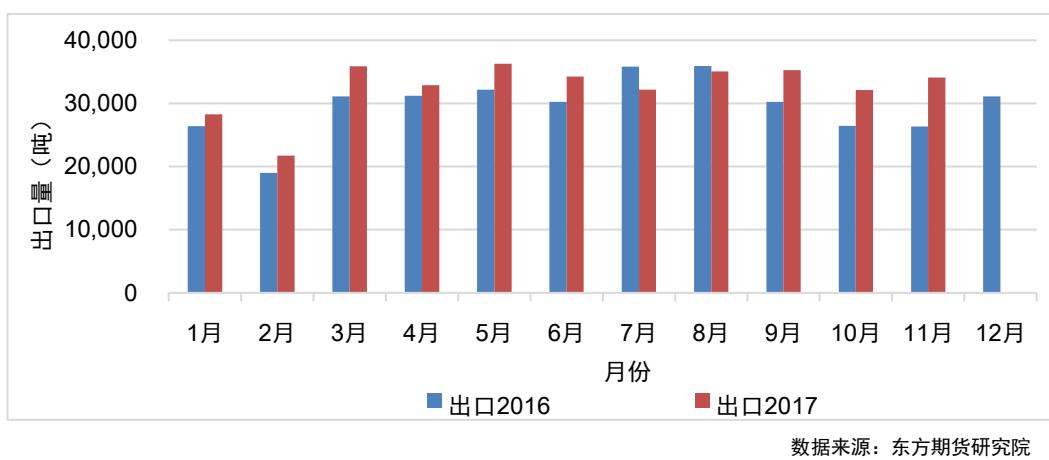


图13 近2年国内纱线出口情况

从纱线的生产及进出口情况不难看出，国内纱线的基本面情况相对较稳定，出现大幅增加的概率较小。

2.7 棉花终端服装消费情况

棉花的终端商品就是服装，中国服装的出口情况在一定程度上会影响国内棉花的价格。

图14、图15分别从整体和详细月份给出了中国服装出口额的情况。整体上看，从2014年开始国内服装出口额开始下滑，但依然保持在1500亿美元以上。2016年中国累计出口额为1610亿美元，2017年1-11月累计出口额为1443亿美元，同比减少24亿美元。

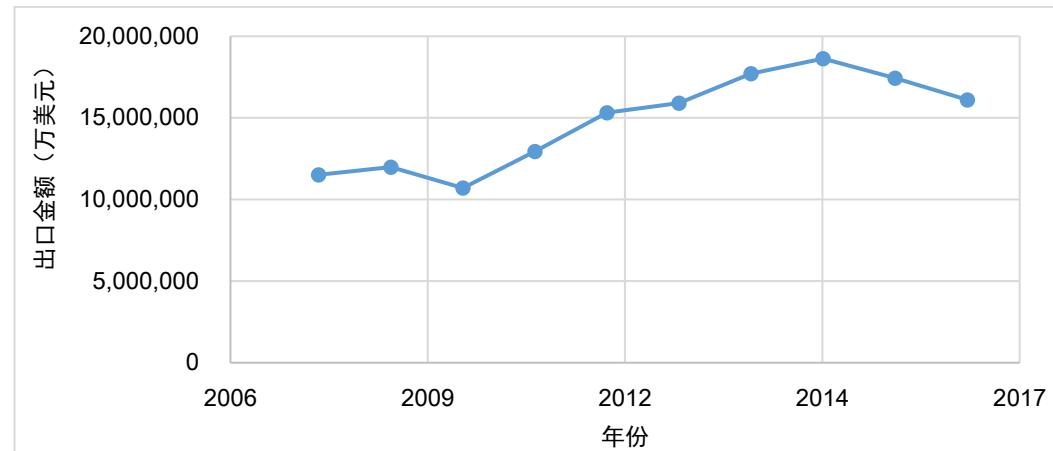
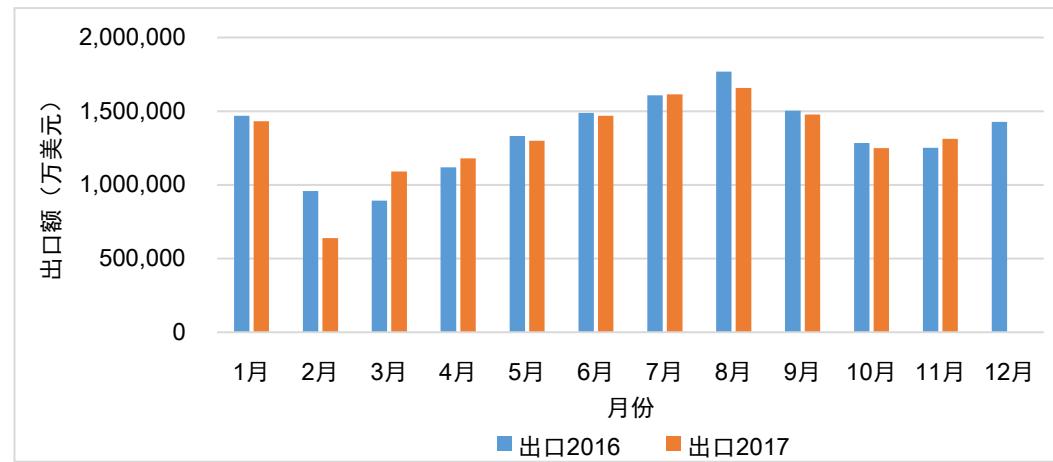


图 14 近 10 年中国服装出口额情况



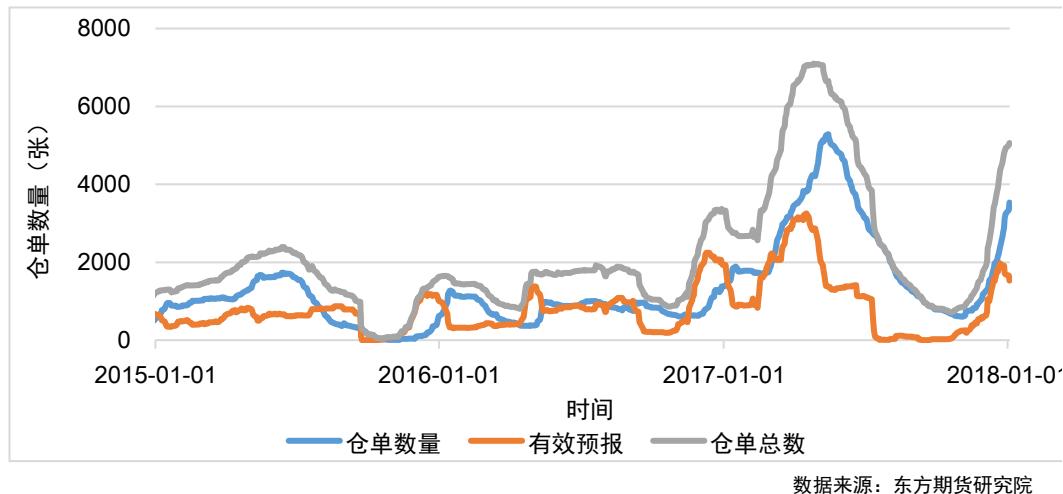
数据来源：东方期货研究院

图 15 近 2 年服装出口额情况

三、棉花总结及 2018 行情展望

3.1 棉花库存情况

近年的棉花仓单库存情况入图 16 和图 17 所示。2017 年的仓单总数较往年要高出很多，到年底处于相对较低的水平。11 月初由于新棉采摘开始，并陆续上市，企业套期保值意愿开始增强，仓单数量开始大幅增加。仓单数量目前仍然处于增加的趋势上，短期对盘面价格形成一定的压制。



棉花的库存变化相对规律，近 4 年的变化趋势基本一致。2017 年的库存情况相较于 2016 整体有所偏高。2017 年最新 11 月份的商业库存数据为 359 万吨，同比增加 77 万吨，增幅高达 27%。

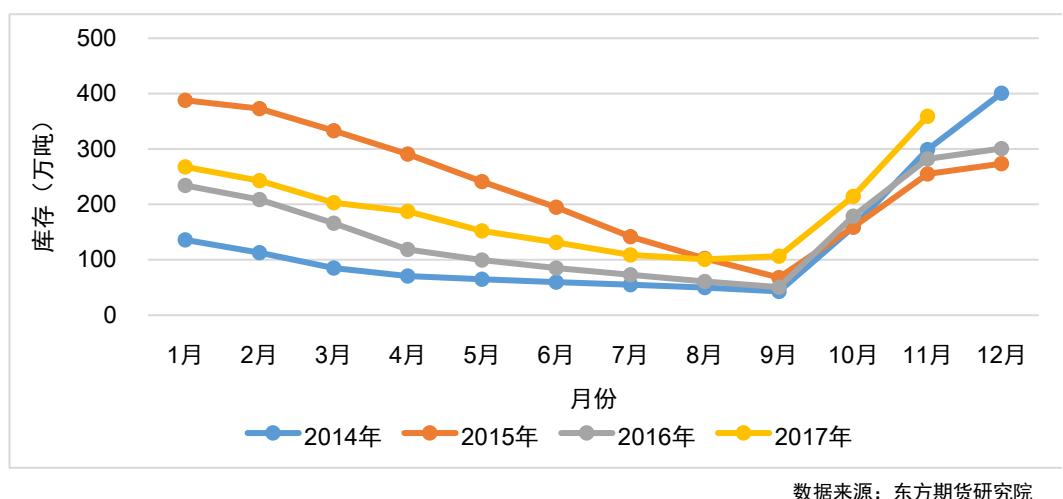
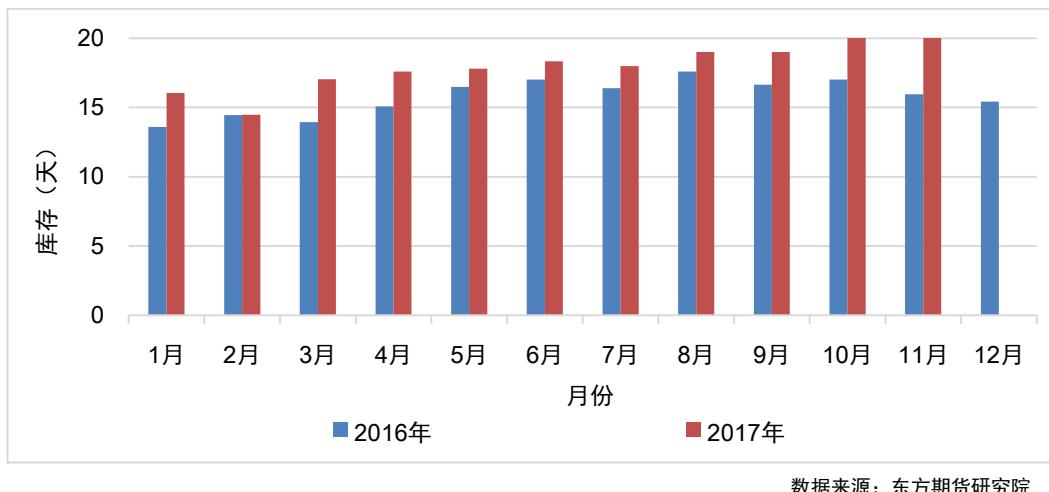


图 17 棉花库存情况

棉花下游纱线的库存同样不可忽视。从图 18 可以看出 2017 年每月的纱线库存相较于 2016 年同期都有不小幅度的涨幅。最新 11 月份的数据表明，同比增加了 40%，环比增加了 3.5%。从目前纱线和棉花的商业库存来看，棉花和棉纱近期的库存压力凸显，不宜做多。

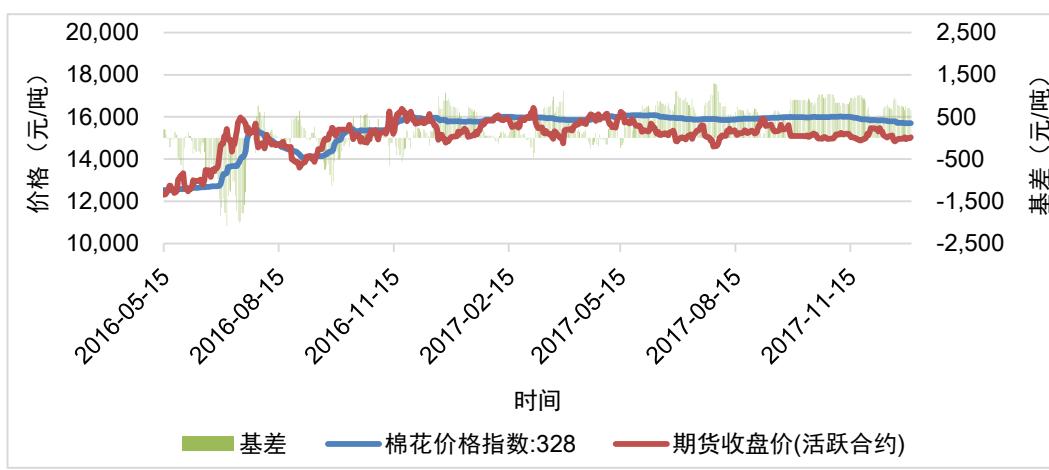


数据来源：东方期货研究院

图 18 近两年纱线库存

3.2 棉花基差

近期棉花基差一直处于 600 以上。就近一年的统计数据来看，百分位为 60%，左右，处于相对合理的水平，目前对盘面价格的指导作用不大。



数据来源：东方期货研究院

图 18 棉花基差

3.3 行情展望

根据 USDA 的预估报告 2018 年全球棉花增产在 10% 以上，其中印度增产在 9% 左右，国内棉花也进入增产周期，因此从宏观上来看，2018 年全球及国内棉花整体供给偏宽松。从消费的角度来看，虽然全球消费量有所增加，但增幅明显小于产量的增幅。

2018 年国内的棉花市场主要关注新疆纺纱产能的投产情况及国储棉的轮出情况。由于国家政策大力支持新疆棉花就地消化，鼓励内地棉纺企业响应一带一路战略的实施，去新疆开设分厂，这一方面可以消化新疆优质的棉花原料，另一方面可以减少国家对疆棉出疆运输

费用的补贴，减少国家财政压力。同时国储棉轮出的时间和数量及成交价格均会对棉花市场及郑棉价格形成直接的影响。

预计郑棉在第一、二季度表现强势的概率较大，第三季度为传统的纺织淡季，加之抛储，郑棉表现相对疲弱概率较大；第四季度，新棉上市，纺企开始消化库存，年底回笼资金，郑棉继续偏弱概率较大。预计 2018 年郑棉全年运行区间为：14500-16000。

免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司，未经本公司书面同意不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户提供。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>