

定期报告



格林期货
GREEN FUTURES

棉花期货
月度报告

棉花期货专题研究

2013年3月4日

月度报告

棉花期货行情研究

郑州研发中心研究员：马占
电话：0371-65618942
邮箱：mazhan@21cgreen.com

2 月份，郑棉走出了震荡回调行情，中国经济数据不佳和春节因素是影响郑棉走势的主要因素，同时期货的多逼空有所减弱。新年度棉花收储稳步增长，预计收储量将达到 650 万吨，对期价的支撑作用逐渐增强，也导致期货注册仓单相对较难，预计期价还将震荡爬升。

3 月份，2012 年棉花收储即将结束，抛储的节奏和数量决定后期纺织企业的用面情况，如果抛储力度过大，现货价格势必下跌，如果力度过小，现货价格又将缓慢上涨，棉价进入政策影响的关键时期。而新年度的收储方案也将公布，也将对棉价产生提振作用，3 月也是种植面积确定的关键时期，面积决定未来的产量，郑棉期货价格进入多因素影响的关键时期。但综合各因素来看，郑棉期价稳步上涨的概率较大。但是值得注意的是，有消息称，郑商所正在考虑将美棉纳入交割范围，同时在新疆建立交割库，如果消息最终落实，那么郑棉注册仓单短期内将会迅速增加，短线将对期价产生较大的打压作用，投资者注意回避郑棉回调风险。郑棉 9 月合约 3 月份将展开螺旋式上涨周期，目标位 21000 元。

独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正、结论不受任何第三方的授意，影响特此声明。

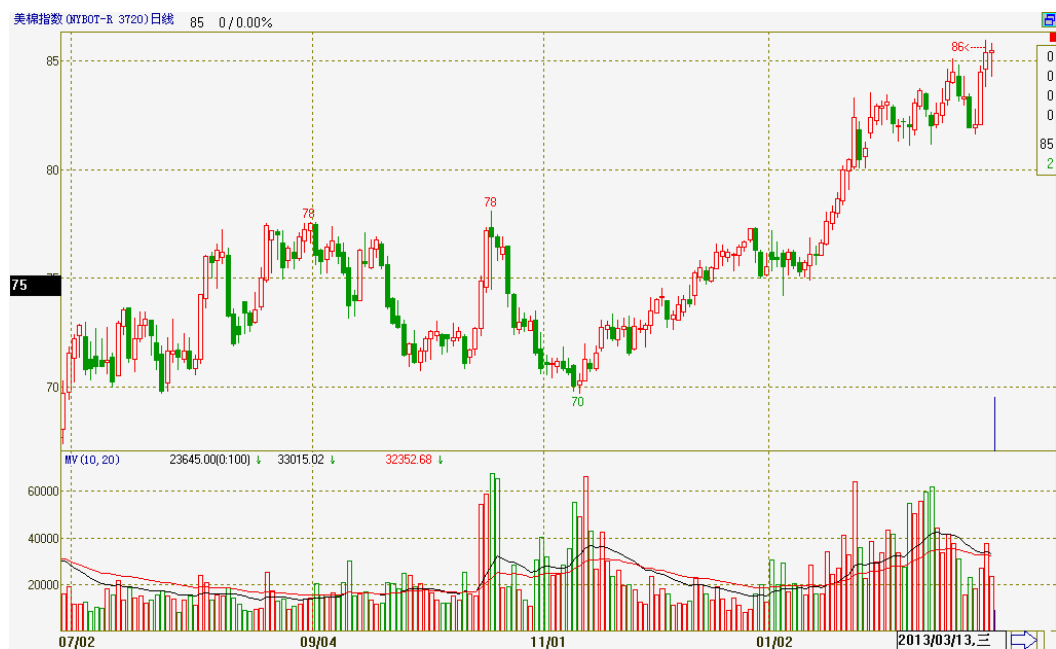
郑棉维持短多长空思路

一、行情回顾

1、ICE 棉花行情回顾

2 月份，ICE 棉花走出了震荡爬升行情。受中国买盘增加和经济好转的影响，ICE 棉花一举冲破 80 美分压制，然后向 85 美分一线靠拢。目前，国际棉花市场的供给宽松格局已经显现，市场上过剩的棉花对棉价造成了较大的压力，但后期经济好转的预期不断增强，中国春节过后的大规模买盘也令对美棉价格产生较大提振作用，预计 ICE 棉价将继续小幅爬升，但考虑到经济反复的可能性，预计 ICE 棉价上升的空间有限。

图一、ICE美棉指数日K线图



资料来源：格林期货研发中心

2、郑棉行情回顾

2 月份，郑棉期货走出了窄幅下跌行情。在供给宽松而需求萎缩的情况下，国内纺织企业的订单没有大规模的增加，而是较前期略微好转，但依然低于往年同期，正经历这比 2008 年金融危机更为严酷的现实，人民币升值，资金紧张和人力成本增加等因素正压榨纺织企业

的利润空间，更为重要的是，中国 2 月份的 PMI 数据再度恶化，导致郑棉上行空间受到压制，但郑棉已经进入政策和植棉面积的炒作期，预计期货价格继续震荡上扬的概率较大，郑棉 9 月合约目标位 21000 元。

图二、郑棉指数日K线图

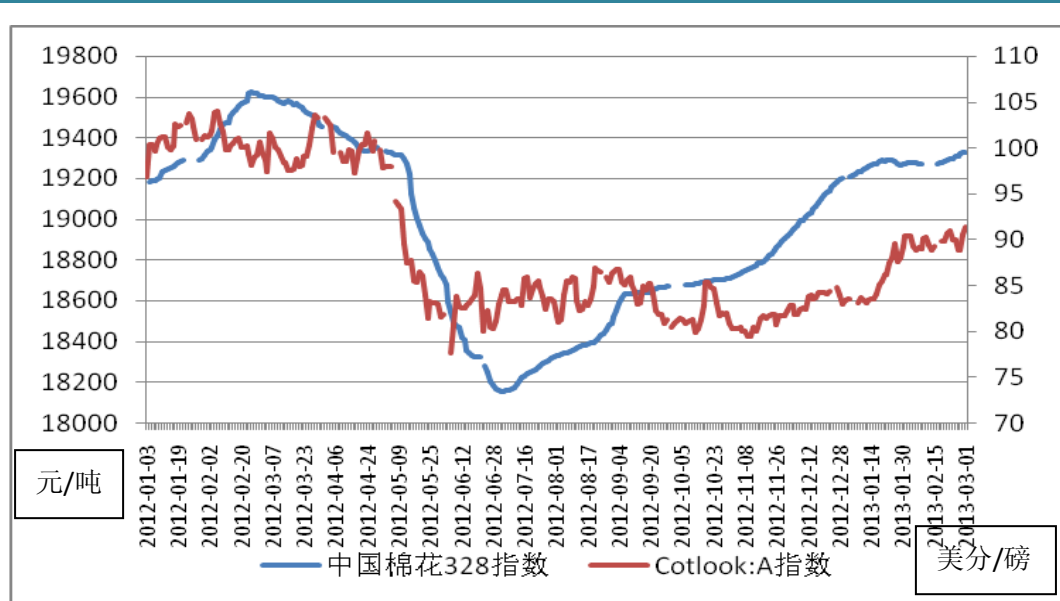


资料来源：格林期货研发中心

3、现货市场回顾

2 月份，中国棉花现货价格展开了震荡爬升走势，日涨幅只有几个点，保持平稳的上涨速度。同期 COTLOOK A 指数也快速上扬，上涨速度快于国内棉花价格指数，一方面经济好转的预期不断强化，另一方面，中国棉花需求继续增加。截止 3 月 1 日，国内外的棉花价差为 3498 元，较 2 月 1 日的 3847 元减少了 349 元，目前价差正在逐步缩小，后期随着国内买盘的大幅增加，外棉价格上涨速度还将快于国内，价差还将继续收窄。目前国内尚未发放滑准税配额，依然有不少纺织企业绕开配额，直接以 40%的关税配额进口外棉，即使这样还比国内的棉价便宜。目前，随着春节过后纺织企业陆续开工，用棉量开始明显回升，外棉和国内现货棉花价格都出现了不同程度的上涨，预计将继续提振郑棉期价。

图三、中国棉花价格指数



资料来源：中国棉花信息网

二、影响因素分析

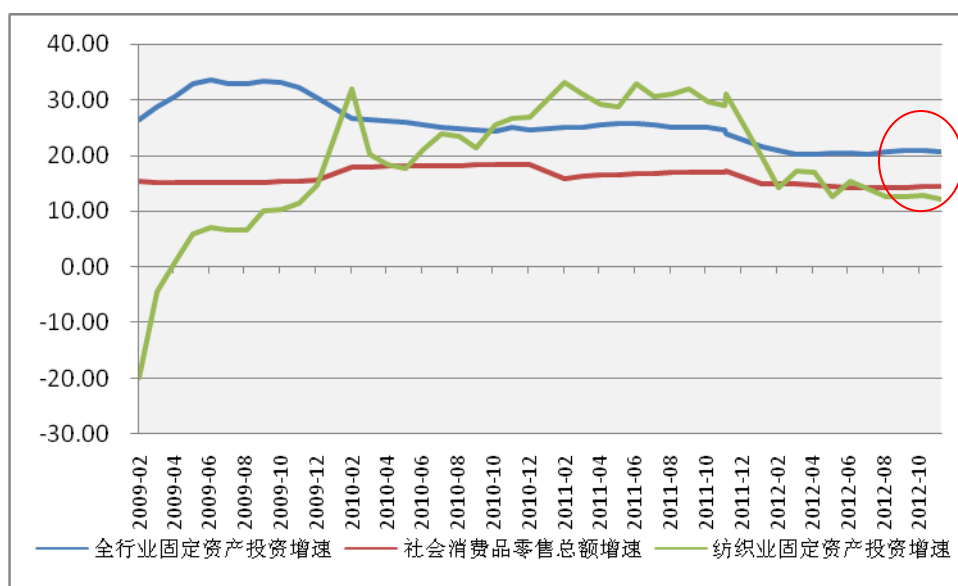
2 月份，郑棉走出了震荡下行情，中国经济数据恶化和中国需求回升是影响郑棉走势的主要因素，但短期来看，仓单处于低位导致期货多逼空预期明显增强。新年度棉花收储总量稳步增长，导致注册仓单增加更加困难，将支撑期价继续走高。

1、全球经济缓慢恢复

1 月份全球 PMI 回升 1.4 个点，至 51.5，前月为 2012 年 5 月份以来首次向上突破 50 临界值。主要受美国、墨西哥及新兴市场制造业需求回升提振。美国 PMI 大幅回升 2.9 个点，至 53.1，高于预期的 50.7，连续两个月高于 50；新订单/库存比微降至 1.05，低于长期均值。1 月份美国非农就业人口增长 15.7 万人，低于预期，但是 11 月和 12 月就业增长大幅上修 12.7 万人，近三个月就业平均增长 20 万人。其中，私营就业增长 16.6 万人。失业率由 7.8% 升至 7.9%，高于预期；整体劳动参与率持平于 63.6%，社会整体劳动力人口增加 13.4 万人，反映出更多人加入劳动力大军，开始寻找工作。受益于美联储低利率和量化宽松政策，美国房地产市场的复苏仍在继续。1 月份单户营建许可环比增长 1.9%，同比增幅由 26.2% 上升至 29.2%，9 月为 2010 年 3 月以来最高。12 月份新屋销售环比下滑 7.3%，低于预期；但 1 月份成屋销售环比增长 0.4%，高于预期；成屋库存大幅下滑 4.9%，至 2000 年底以来最低水平；仅需 4.2 个月销完。目前成屋和新屋库存量接近历史低点。

从中国的情况来看，2012年中国经济增长7.8%，基本符合预期。自三季度以来的经济回升基本确定，然而，通过12月分项数据不难看出，经济符合低速增长的特征。银行资产质量与通胀预期约束、经济改革要求以及税收结构调整不支持基建投资持续快速上升，房地产产能过剩，民众对高房价的抵触情绪的存在按时房地产调控政策不会轻易放松，房地产的回暖空间也不大，制药业产能过剩、成本收入比等问题还没有得到解决，因此，尽管换届初年经济将回到潜在增长率水平，2013年经济大概率维持8%左右的低水平增长，那么纺织品消费依然维持高增长。

图五、中国固定资产投资情况图

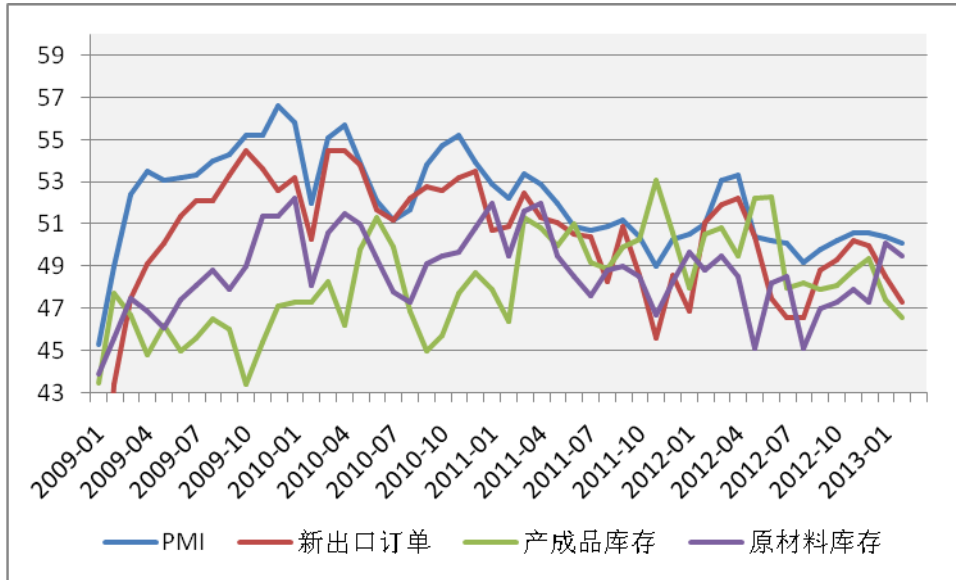


资料来源：WIND资讯

2月份中国PMI回落至50.1%，累计下降0.5个点，低于历史均值的0.7，属于正常回落，不必过于担心；从各个扩散指数来看，新订单是最大拖累：新订单拖累PMI-0.45个百分点，生产指数拖累-0.03个百分点，就业指数拖累-0.04个百分点，原材料拖累-0.06个百分点，四项合计贡献-0.58个百分点，供应商配送贡献0.26个百分点。从五项分散指数环比变化的历史情况来看，就业指数变化方向与历史情况相反，其他四项指数与历史情况一致；其中，新订单、供应商配送变化幅度超出2月份平均，生产、原材料库存则小于历史平均。库存回补仍未到来。需求端，新订单扩张接近停滞，其中出口、进口萎缩加快；供给端，生产扩张基本稳定，就业萎缩加速。采购量扩张显著放缓，企业前景预期仍不稳定，原材料库存出现萎缩，而产成品库存去化加快。而供应商配送时间延长，则可能是节日因素。

综合来看，PMI 回落符合历史情况，新订单指数大幅下降值得关注。不过，仍需等待更多信息确认需求前景是否有显著变化。

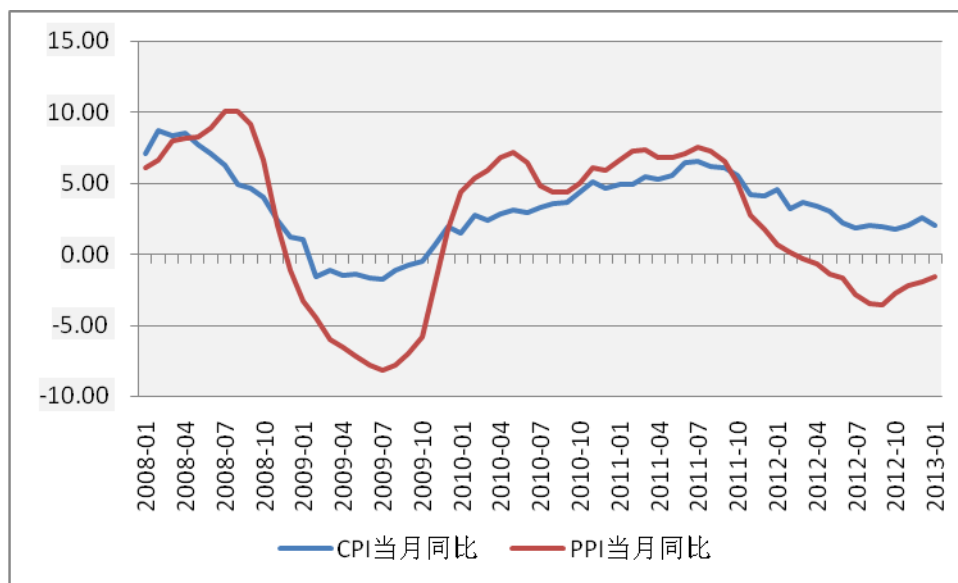
图六、中国制造业PMI变化图



资料来源：WIND资讯

中国的通胀平稳回落，居民消费价格指数重新回到正常水平。2012年1月份，1月，我国CPI环比上涨1%，为去年2月以来涨幅最高值；同比上涨2%。与去年12月的数据相比，环比涨幅扩大了0.2个百分点，同比涨幅回落了0.5个百分点。同比来看，食品价格上涨2.9%，非食品价格上涨1.6%；消费品价格上涨2.0%，服务价格上涨2.2%。其中，食品价格上涨影响CPI上涨0.95个百分点，其中猪肉价格下降5%，影响CPI下降约0.18个百分点。环比来看，1月份，食品价格环比上涨2.8%，影响CPI环比上涨约0.92个百分点。其中，鲜菜价格环比上涨12.7%，影响CPI环比上涨约0.39个百分点。春节期间，食品价格如期上涨，CPI数据也有所反应，但总体上通胀已经出现稳步回落的态势，反映市场价格上涨力度减弱，政府出台紧缩货币政策概率降低，宽松仍将是年前的主要货币政策基调。2013年1月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.6%，环比上涨0.2%。工业生产者购进价格同比下降1.9%，环比上涨0.3%。

图七、中国月度CPI和月度PPI变化图



资料来源：WIND资讯

2、国际棉花库存继续调高

2013 棉花年度，全球棉花将趋于宽松，中国的棉花库存消费比创出历史新高。据美国农业部发布的 1 月份棉花报告，报告仅略微调整了 2012/13 年度全球棉花产量、消费量和库存量，但调高了中国的产量和进口量，因而中国的库存量吸引了更多的关注度。全球棉花产量略有上调，主要发生在中国和哈萨克斯坦。全球棉花消费量略有调升，反映了土耳其等地区的增加。中国的进口量调增了 32.6 万吨，达到了 304.8 万吨，带动全球贸易量增加了相当的数量，这也是基于本年度前半期进口量的大增。美国、澳大利亚、巴西、乌兹别克、非洲法郎区、希腊等地区的出口也增加。全球棉花期末库存实际未变化，但中国的库存量调高了 43.5 万吨，达到了 928 万吨，占全球库存量的 52%。

与上月数据相比，报告调高了 2012/13 年度的美棉出口量，而期末库存量较上月有所调减。产量和国内用棉量没有变化，出口量上调至 272.2 万吨，主要是预期中国进口量会增加。期末库存预计为 98 万吨，等于全部用量的 28%。预计 2012/13 年度农场平均出售价格区间为 69-73 美分/磅，，下限提高 3 美分，上限增加 2 美分，反映了自 12 月份以来的价格的上涨。

当前全球经济正在缓慢恢复，但棉纺织品需求依然维持低位，再加上纺织品订单向东南亚等地的转移，国内纺企的订单将会继续走低，同时棉花也面临着其他纤维的替代，国内纺

织业的用棉量维持低位。尽管当前进行的棉花抛储主要以陈棉为主，并未打压棉花价格，但需求疲软使得现货价格如惊弓之鸟，一旦国家储备大量进入市场将对现货价格和期货价格造成沉重的打压，而马上进入种植面积的炒作期。据预测，2013/14 年度美国陆地棉种植面积预期 980 万英亩，较去年减少 19%，预计总产量为 304.8 万吨，较去年减少 17.7%，其国内棉花平均价格约 73 美分，相比 2012/13 年度的 71 美分上涨 2.8%，该面积预测高于 NCC 2 月初的预测，据 NCC 的预测，2013/14 年度美植棉面积预期为 901.5 万英亩，减少 26.8%。

表一、美国农业部2月份棉花供需平衡表

项目	国别	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2012/ 2013	较上月
产量	中国	799.1	696.7	664.1	720.7	740.3	10.9
	全球	2336.5	2225.8	2534.2	2706	2589.9	2.6
消费	中国	958	1088.6	1001.5	827.4	772.9	0.0
	全球	2398.7	2581.3	2488.6	2246.3	2313.1	3.9
进口	中国	152.3	237.4	260.8	534.1	304.8	32.6
	全球	663.5	791.4	782.1	975.4	880.4	34
出口	美国	288.7	262.1	313	255	272.2	6.6
	全球	661.9	775	798.2	986	880.3	33.6
期末库存	中国	487	331.9	252.6	657.1	927.6	43.5
	全球	1360.9	1041.2	1078.1	1516	1782.3	3.1
库存消费比	中国	50.78%	30.46%	25.2%	79.32%	119.86%	
	全球	56.73	40.34	43.19%	67.49%	77.05%	

资料来源：美国农业部

3、新年度棉花收储持续放量

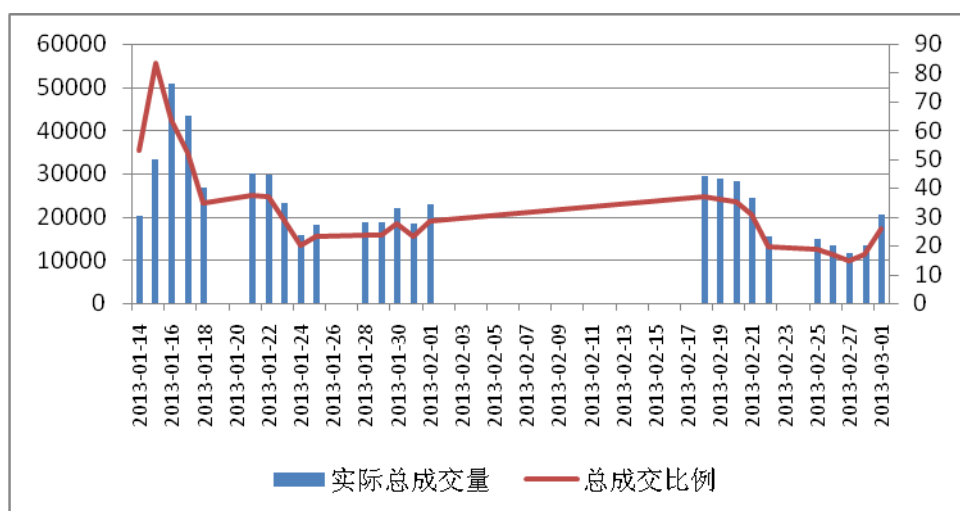
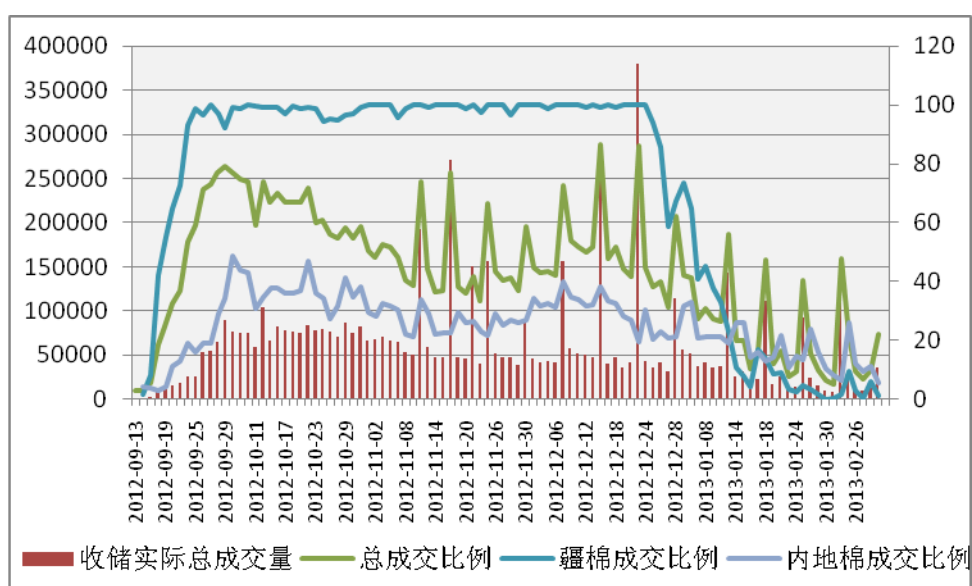
新年度棉花收储稳步进行，预计收储成交总量将维持高位。根据国家统计局数据，2012 年我国棉花种植面积 470 万公顷，减少 34 万公顷；棉花产量 684 万吨，同比增 3.8%。根据中国棉花信息网的预测，2012 年中国棉花产量将达到 729 万吨，预计绝大多数将收归国储，目前 2012 年棉花收储已经达到 625 万吨，后期只剩下一个月的时间，预计收储量不会大量增加。从绝对量上来讲，后期棉花可供交储的数量极其有限。

2013 年 3 月 1 日，2012 年度棉花临时收储累计成交 625.5 万吨，新疆累计成交 2523520 吨，内地累计成交 2004630 吨，骨干企业共累计成交 2523520 吨。春节过后前期交储任务基本已经完成，交储企业所剩棉花资源已经减少，预计收储总量在 650 万吨以内。收储对棉价起到了很好的稳定作用，尽管目前的需求持续低迷，收储将导致国内的现货资源相对较少，

随着现货企业的消化，3月份以后，市场上可用的中高等级棉花将明显减少，抛储压力和需求的博弈将决定棉花未来的价格走势。

2013年1月14日，2013年度储备棉投放如期举行，首批投放的储备棉主要是05、08、09和11年度的棉花，最终确定抛储数量为450万吨，截止3月1日，累计上市总量192万吨，累计成交总量59.2万吨，成交比例31%。近期由于外棉价格涨幅明显，国内纺织企业纷纷改用储备棉，使得国产储备棉投放的积极性有所增加。

表一、2012年收储实际成交量

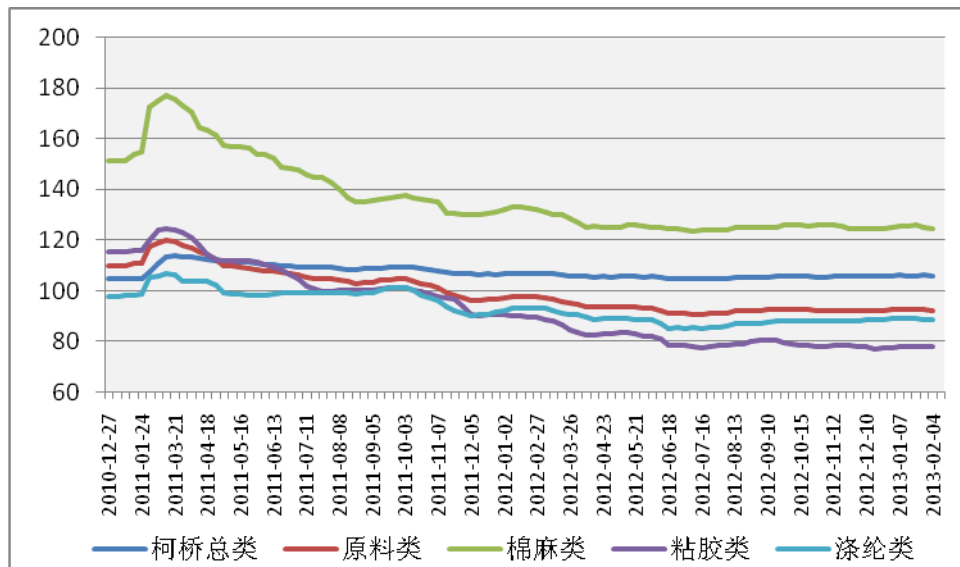


资料来源：中国棉花信息网

4、纺织企业艰难支撑

近期，国内纺织企业的订单略微有所增加，但依然低于往年水平。2013年1月份，我国进口纺织品服装约21.82亿美元，同比增加66.01%，增幅扩大60.78个百分点，同比增加0.81%，增幅扩大0.68个百分点，其中进口纺织纱线、织物及制品17.21亿美元，同比增加67.27%，增幅扩大61.58个百分点，环比减少2.54%，减幅扩大1.79个百分点，进口服装及衣着附件4.6亿美元，同比增加64.21%，增幅扩大57.7个百分点，环比增加15.67%，增幅扩大11.44个百分点。1月以来，受服装换季的影响，国内部分地区的纺织企业订单有所增加，开工率有所回升，并且春节过后纺织企业陆续开工，棉花需求开始增加，对外棉的购买开始增加，近期由于外棉价格上涨，国内纺织企业开始增大囤棉的竞拍力度，以满足生产的需要，因此现货价格温和走高，预计还将对郑棉期价形成提振作用。

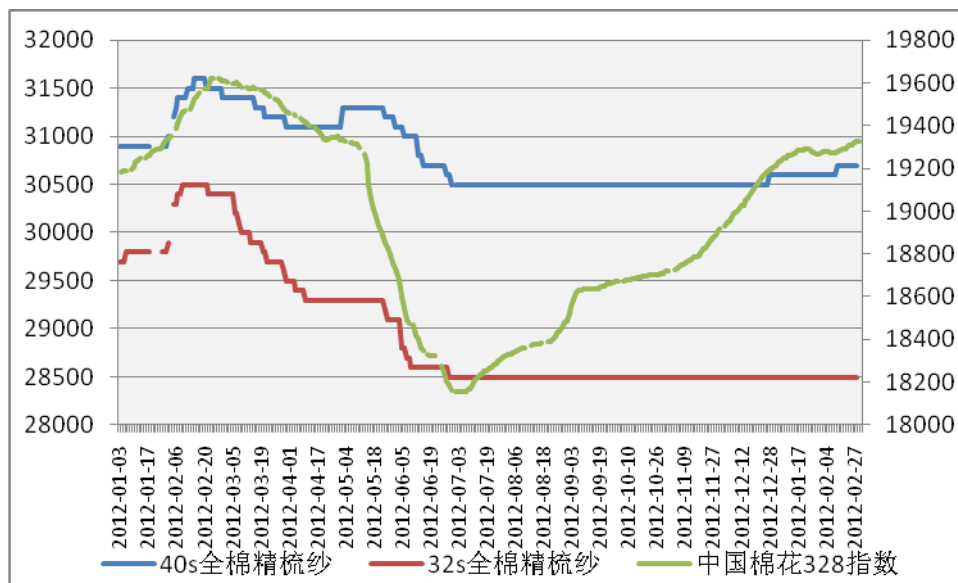
图八、中国柯桥纺织业价格指数



资料来源：WIND资讯

2月份，纱线价格维持稳定，基本上就是横盘整理状态。目前全棉精梳纱C40S的价格维持在30700元附近，较上月上涨了100元，C32S的价格维持在28600元附近，基本持平，但成交量并没有明显变化。2月份棉纱市场整体运行平稳，虽然询价有所增多，但成交较少，各纱厂仍以消化库存为主，纱厂和布厂采购都较为谨慎，小幅采购，随用随采。2012年12月份，规模以上工业增加值同比实际增长10.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比11月份加快0.2个百分点。从环比看，12月份，规模以上工业增加值比上月增长0.87%。1-12月份，规模以上工业增加值同比增长10.0%。

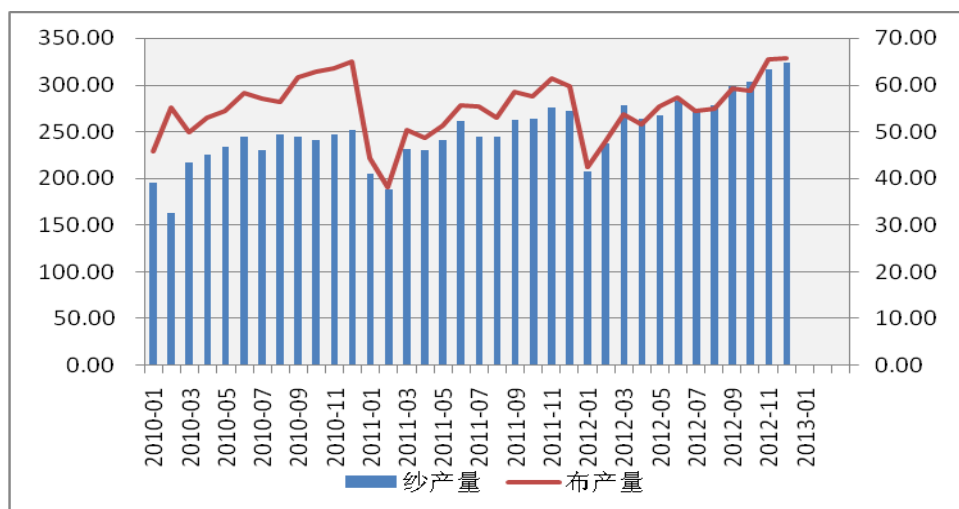
图九、纱线价格指数变化图

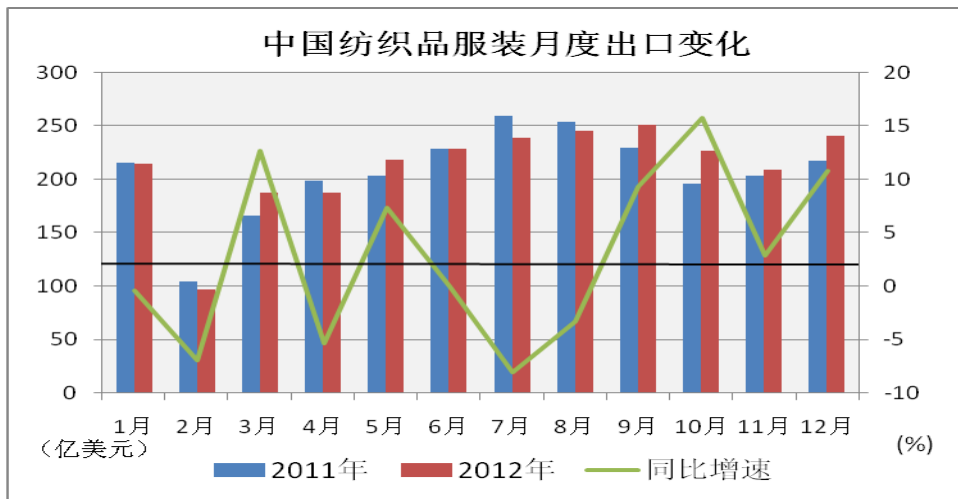


资料来源：中国棉花信息网

从产量上来看，2013年1月份的纱产量不会太高，由于目前还没有公布数据，从国内企业生产情况来看，纱线和布产量应该略微有所增加，但是鉴于春节前部分国内纺织企业已经停产放假，停工限产的企业明显增加，预计纱线和布的总产量不会有太大的增加。

图十、中国纺织品产量（万吨，亿米）

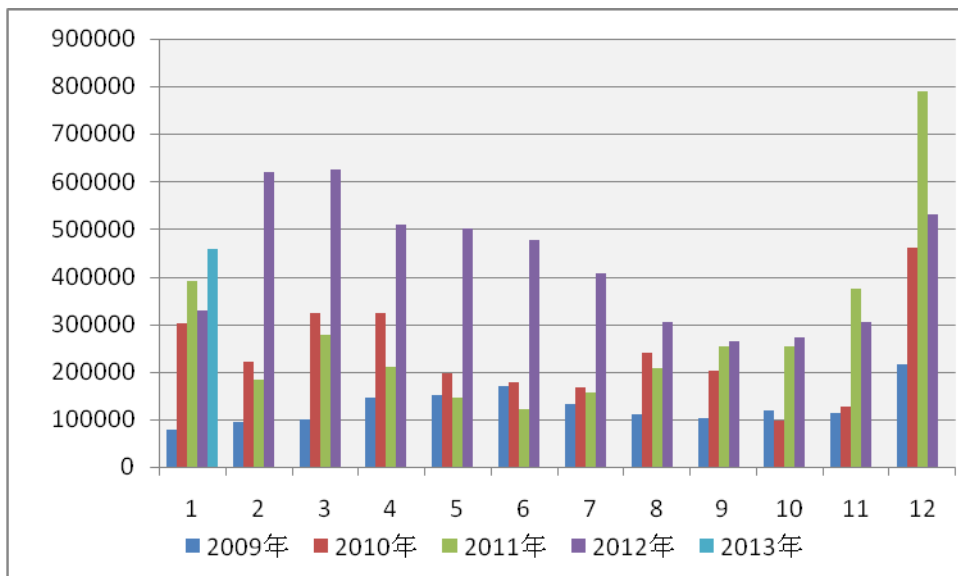




资料来源：WIND资讯

从棉花进口量看，据海关统计，2013年1月份我国进口棉花45.8万吨，环比减少14%，同比增加27%。2012年9月至2013年1月，我国累计进口棉花182.8万吨，同比减少9%。进口贸易方式以一般贸易为主，印度棉数量回升迅速，再度成为当月第一大来源国，配额使用仍以滑准税进口为主，青岛和上海海关进口量较大，进口地区以山东和江苏为主。截至目前，已经有企业领到了1%关税配额，但滑准税配额尚未发放。据悉，当前国内外棉花价差在4000元/吨，国外的棉价大幅低于国内，但近期外棉价格普遍上涨，部分企业已经开始购买国产储备棉替代，持续性买盘将导致美棉和郑棉价格持续走高。

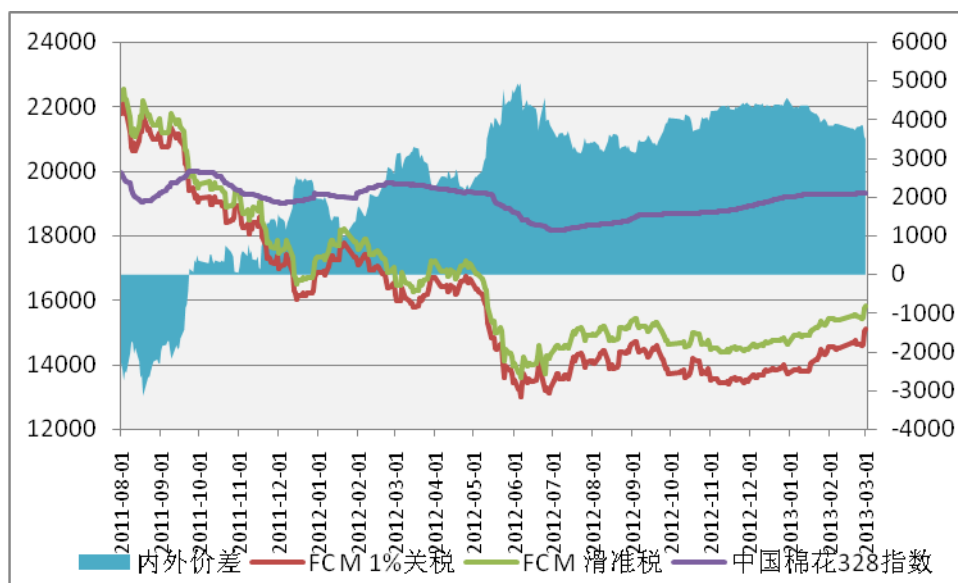
图十一、中国棉花进口月度统计



资料来源：WIND资讯

从进口价格来看，2012年1月份，中国进口外棉的到港价小幅回升，而国内的棉花价格也上涨速度较慢，外棉的价格上涨速度较快，导致国内外的棉花价差有所缩小。3月1日，国内外的棉花价差为3498元，较2月1日的3847元减少了349元，目前价差正在逐步缩小，后期随着国内买盘的大幅增加，外棉价格上涨速度还将快于国内，价差还将继续收窄。目前国内形成三种价格，收储价20400元，期货价格19800元，现货价格20000元，三者的价差也较前期明显有所缩小。

图十二、中国棉花进口价格指数走势图



资料来源：WIND资讯

三、下月关注

1. 宏观经济回暖情况

3月份，中国的房地产调控还会继续，但城镇化政策或将成为新的增长点，欧美经济的好转也将提供良好的外部环境，预计纺织企业的订单将出现恢复性的增长，宏观经济好转将对棉价带来显著的支撑作用。

2、新年度收储方法和价格

3月份，国家将公布2013年的棉花收储办法，市场预期新年度的棉花收储价格将在21400元附近，如果国家继续敞开收购，那么现货资源还会继续处于紧张局面，即便定量收购，21400元的价格还将拉动棉价走高，预计新年度的收储还会对期货价格产生提振作用。

3. 新年度棉花种植面积

近期公布的美国棉花种植面积将大幅下降，即便没有像预期那么大的降幅，下降也将是大概率事件，鉴于目前的棉花价格，中国植棉面积下降也将是大概率事件，那么 2013 年全球两大植棉大国都减少植棉面积，将大幅减少新年度的棉花产量，也将对棉价产生提振作用。

五、结论

3 月份，2012 年棉花收储即将结束，抛储的节奏和数量决定后期纺织企业的用面情况，如果抛储力度过大，现货价格势必下跌，如果力度过小，现货价格又将缓慢上涨，棉价进入政策影响的关键时期。而新年度的收储方案也将公布，也将对棉价产生提振作用，3 月也是种植面积确定的关键时期，面积决定未来的产量，郑棉期货价格进入多因素影响的关键时期。但综合各因素来看，郑棉期价稳步上涨的概率较大。但是值得注意的是，有消息称，郑商所正在考虑将美棉纳入交割范围，同时在新疆建立交割库，如果消息最终落实，那么郑棉注册仓单短期内将会迅速增加，短线将对期价产生较大的打压作用，投资者注意回避郑棉回调风险。郑棉 9 月合约 3 月份将展开螺旋式上涨周期，目标位 21000 元。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。
