

郑棉研报

2018年6月5日

研究所 农产品组

研究员：谢紫琪

资格证：F3032560



多项调控政策出炉，资金出逃郑棉跌停

在新疆天气炒作引发棉价爆发式上涨后，郑棉价格的异动引起了监管层的注意。根据储备棉底价计算公式，第十三周的国储抛储底价为 15811 元/吨，较上周上调了 568 元/吨。有关部门迅速发布政策声明，自 6 月 4 日开始储备棉轮出仅限用棉企业参与。上涨的国储底价以及限购使郑棉在 4 日早盘大幅上涨，冲击前期 19200 高点。但随后再度发布的各项调控政策有效保障了棉花市场供给，数亿资金离场，郑棉连续 2 个交易日大幅下挫，6 月 5 日棉花除 1903 合约其他全部跌停。

调控措施十分灵活，中短期内供给充裕

随着储备棉数量逐步下降，有关部门已于年初提前做好预案，一旦市场有需求或出现较大波动，可随时增加进口棉数量。针对目前市场情况，据向有关部门了解，近期将专门向棉纺织企业增发一定数量的棉花进口滑准税配额。同时明确表示，今年储备棉轮出总量没有上限，只要棉纺织企业有需求，轮出时间可以延长到 9 月底。与去年相比，今年库存同比充裕，4 月末商业库存 287.34 万吨（同比增 104.8 万吨）+工业库存 70.73 万吨（同比增 6.86 万吨）+抛储日均 3 万吨以及月均 10 万吨（如果进口配额增加可能超出）的进口外棉，10 月新棉上市前可获得总供应在 622 万吨之上（抛储延期加上 60 万吨）。消费端方面，根据 USDA 供需平衡表的中国产量和消费预测，18/19 年中国缺口从 272.2 万吨上行 43.5 万吨到 315.7 万吨。从微观看，4 月商业库存环比减少 36.12 万吨，考虑工业库存同比增加 2.36 万吨，加上进口约 10 万吨，以及抛储的 27.84 万吨，合计 4 月消费量约为 76.32 万吨。USDA 供需平衡表中预计 2018/19 年中国消费为 903.6 万吨，和倒推出来的

消费量较为一致。如果月均消费 75 万吨，则 10 月中前需求量为 412.5 万吨。供给有保障，今年棉花不会出现供不应求的状况，尤其是在国储棉抛售仅限用棉企业参与的情况下。多余的棉花更多是在价格上涨的预期下在各家仓库内移库，并未真正消耗。

仓单压力巨大，接货意愿不高

郑棉拉开上涨帷幕后，原先预计的仓单流出并未发生，反而在不断增加中，日均增加量近百。截止 6 月 4 日，仓单数量为 8434 张，较前日增加 43 张，有效预报为 1959 张，较前一日增加 204 张，两者合计为 10393 张，较前一日增加 247 张，实盘压力巨大。

2017/18 年产棉花质量较好，期货升水高，部分仓单升水可达 1200 元以上。4 号前的 8434 张仓单中，升水 500（21 颜色级加 200,29 长度加 300）的 2129 级棉花有 1456 张，单长度升水的 3130（长度 30 升水 600）级棉花仓单有 600 张。叠加断裂比强度、整齐度、轧工质量等指标，预计今年仓单平均升水在 650-850 之间。对比现货和电子盘，仓单升水给得较高。假设盘面价格在 18000，加上升水后部分仓单接近 2 万。高升水的棉花使纺企接仓单的意愿不高，需要盘面给出一定的贴水补偿。

棉花处于种植前期，今年丰收仍可期待

6 月前为棉花的出苗期，在此期间受灾导致缺苗断垄的棉田，可以进行补种或重播。如果有播种的预备苗可以直接进行移苗。有关部门表示，2018 年全国植棉面积基本保持稳定，其中新疆还继续增加。播种以来，局部棉区遭遇气象灾害，但与往年相比差别不大。截止 5 月底，重播已全部完成，出苗率好于去年同期。如果后期天气条件正常，仍有望获得丰收。官方声明证伪前期天气炒作，实质减产并不存在。由于新疆有目标价格补贴，植棉经济效益较好，且棉花生命力顽强，种植前期无论是价格的大幅抬升还是恶劣的天气都有利于

植棉面积的增加。以新疆昌吉州为例，当地棉花播种面积 221.07 万亩，同比增长 24.4%，其他经济作物播种面积普遍缩减。对于棉花的单产和质量来说，6-7 月的现蕾期以及 8-9 月的吐絮期天气影响将更具决定性。如果后期天气良好，今年或将迎来超预期的产量和质量。

总结

棉花前期的拉涨背后固然有长期供需缺口存在的条件支撑，但当前涨幅在投机炒作因素影响下，已部分脱离基本面。中短期内有关部门调控手段灵活多变，可有效保障用棉企业供应。不妨假设一下，在短期供过于求，国储尚有 400 万吨库存，减产并未真正发生的情况下，如果当前价格即冲上 2 万，那么明年价格将提升多少？2010 年棉花价格冲上 3 万，留下千万吨高成本的国储库存，多年的储存人力物力耗费，近 5 年的熊市和一地鸡毛的纺织企业。前车可鉴，有序平稳的棉价波动方能帮助棉纺织产业健康发展。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见

联系方式



金融研究
020-22139858



农产品研究
020-22139813



金属研究
020-22139817



能源化工
020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。