

棉花季度报告

棉花

黎明前的黑暗

摘要

15/16 年度，USDA 下调中国棉花产量、库存以及进口，上调棉花消费，数据显示棉花供应过剩格局有所缓解。

国内棉纺织行业经历去产能、去库存，行业发展趋于稳定，棉纱线进口增幅趋于平稳，在整体纱线需求已经饱和的情况下，进口大幅增加已经成为过去。由于国内棉混纺趋势向好，棉花与涤纶价差不断扩大，替代品之间的竞争转移至国内。

国家储备将会在很长时间内进行消化，但短期不会大量抛出，对市场潜在利空大，当下利空小。而真正切切的低社会库存让人有所遐想。

从库存情况看，棉花工商业库存较低，传统的金九银十到来时，企业有补充库存需求。由于新年度新疆棉花减产已成定局，新棉上市初期，供应量不会太大，短期棉价不会有利空冲击。内外棉花价差维持在 2000 点上下格局暂不会改变。

因此，影响棉市价格的因素，从国际转向国内，从国家库存转向社会库存，也许行业的阵痛仍将持续，但幅度和频率已经小了很多。四季度，棉价向下空间不大，逢低入多做波段，风险收益比高。



智慧创造奇迹
一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

傅小燕

0571-87839259

fuxiaoyan@nawaa.com

目录

第 1 章 黎明前的黑暗 3

第 2 章 新年度伊始，棉花供需进入紧平衡 3

2.1. 减产预期增强，新年度棉花供应减少 3

2.2. 棉花进口同比大幅缩减，去库存渐入尾声 3

2.3. 进口纱线量减少，外部竞争转为内部竞争 5

2.4. 纺织企业利润低位徘徊，新订单指数成为亮点..... 7

第 3 章 棉纺织行业去库存渐入尾声，新棉上市初期，供需进入紧平衡.... 8

南华期货分支机构..... 9

免责声明..... 11

图表

图 2.2.1：棉花去库存渐入尾声..... 4

图 2.2.2：棉花进口量（一般贸易）..... 4

图 2.2.3：棉花进口量（进料加工贸易）..... 4

图 2.2.4：纱布产量同比 5

图 2.3.1：内外纱线价格走势：C32S..... 6

图 2.3.2：棉纱线进口量 6

图 2.3.3：涤棉纱与全棉纱、全棉纱与棉花价差走势 7

图 2.4.1：理论纺纱利润 7

图 2.4.2：纺织工业利润先导指标..... 7

第1章 黎明前的黑暗

国庆假日前夕，棉花期货市场迎来新一轮大跌行情，单日跌幅超过 2.5%，是除铁矿石之外，农产品中最弱的品种，价格也创出年内新低。从棉花近远期合约跌幅去看，1511 合约跌幅最小，仅下跌 5，而 1601、1605 以及 1609 合约平均跌幅超出 300。如此不均衡的下跌幅度，不得不引起反思，难道远期有更为利空的因素？如果没有，在基差扩大的情况下，做空显然风险太大，基于以下判断，本人认为，棉价已经进入反弹阶段。

- (1) 15/16 年度，新疆棉花减产，国内供应减少
- (2) 国际棉花进口大幅萎缩，纱线进口量保持相对稳定
- (3) 国内棉花工商业库存快速下降，去库存已经取得阶段性成果
- (4) 纺织行业转型成功，混纺成为未来经营重点，棉花消费相对稳定

风险点：

- (1) 内外棉花价差继续萎缩，甚至倒挂

第2章 新年度伊始，棉花供需进入紧平衡

棉花行业经历 2~3 年的萧条，下游纺织行业转型的转型、减产能的减产能，目前形势去看，原来的宽供应格局发生改变，从 2015 年中国棉花供应（产量+进口）量去看，未来库存将继续缩减，而这也将成为棉花行业得以重生的一条希望。

2.1. 减产预期增强，新年度棉花供应减少

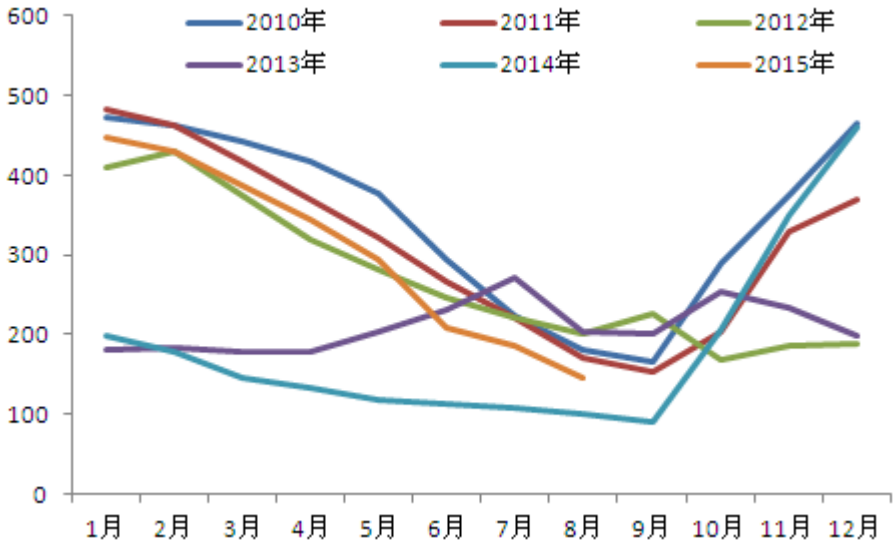
从中国棉花信息网了解到的情况显示，2015 年 8 月份棉花实际种植面积为 5213 万亩，同比减少 21%，其中新疆植棉面积减少 15%，内地植棉面积减少 30%。全国棉花产量为 544 万吨，同比减少 15%，其中新疆产量减少 7%，内地产量减少 32%。从新疆调研的情况去看，实际情况要差的多。第一：种植面积较去年下滑，具体幅度在 8~20%之间。第二：减产幅度在 10%左右，产量为 380~410 万吨左右。第三：棉农植棉成本提高，对收购价格有较高的期待。

2.2. 棉花进口同比大幅缩减，去库存渐入尾声

在棉花半年报当中已经提及，棉花上游库存已经传导至下游，并且都取得明显成效。从季节性的角度看，棉花行业人进入增库存周期。下图显示，棉花工商业库存在 9 月份触底回升，四季度维持回升格局。

具体数据去看，截止 2015 年 8 月份，棉花工业库存为 44.1 万吨，同比下降 12.2%，环比下降 0.04%；商业库存为 102.7 万吨，同比增加 105.4%，环比下降 25.8%。棉花工业库存构成中，新疆棉占比为 62.5%，进口棉占比为 21.01%，分别同比上升 20%、-22%。

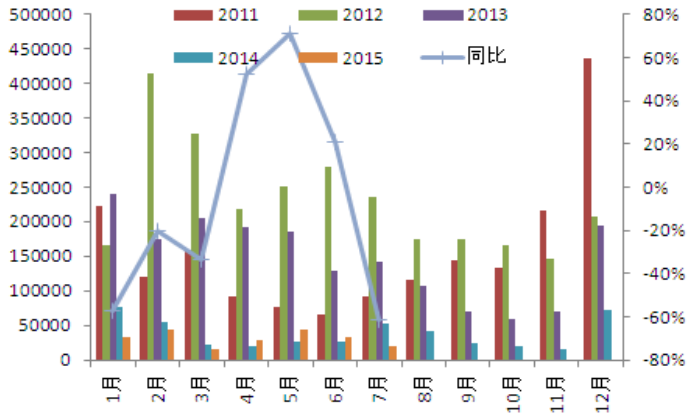
图 2.2.1：棉花去库存渐入尾声



资料来源：WIND 南华研究

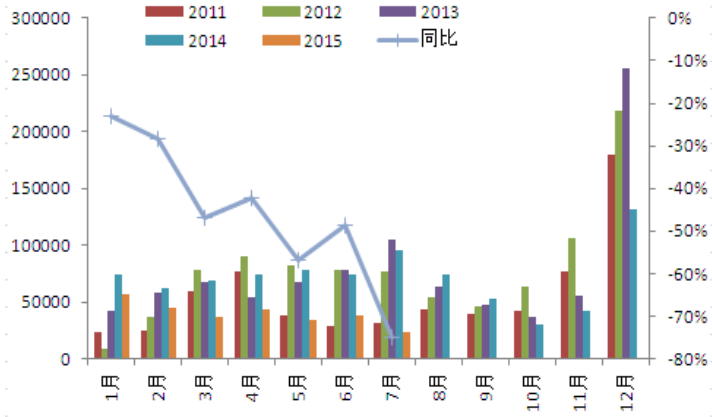
上半年，棉花进口量没有出现以往的高峰低谷，反而都是不愠不火。从季节性角度去看，已经过了旺季，接下去就进入淡季，进口量较上半年减少。不论是一般贸易还是进口加工贸易量，二季度同比增速加速下滑，截止 7 月份，前者下滑幅度为 61%，后者下滑幅度为 75%。所以，2015 年棉花进口量下降，相当于减少国内棉花总供应。

图 2.2.2：棉花进口量（一般贸易）



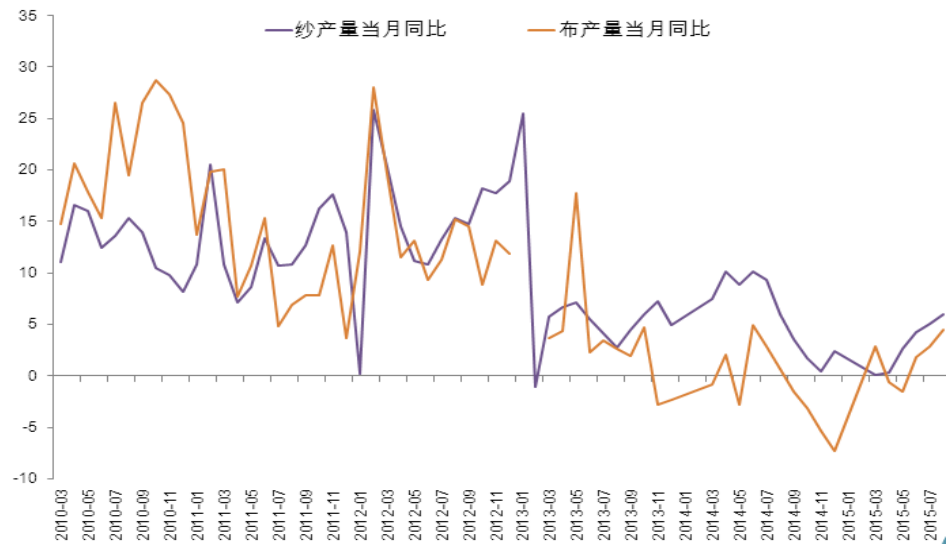
资料来源：WIND，南华研究

图 2.2.3：棉花进口量（进料加工贸易）



资料来源：WIND，南华研究

图 2.2.4: 纱布产量同比



资料来源: WIND 南华研究

上图可见, 目前纱线和布的产量同比已经向上, 两者同比增速由扩大到同步变动。在各种布的产量同比上, 棉混纺布产量波动较大, 2015 年上半年产量大量增加。而棉布产量同比增继续向下, 凸显出全棉产品的疲软格局, 混纺产品已经渐渐成为主流产品。因为相较于 2010 年年初, 前者增幅为 11%, 后者增幅却达到 45%。

所以, 从棉花产量、进口量以及纺织企业纱布产量去看, 供应呈下降趋势, 需求呈上升趋势, 棉花行业低库存状态不可持续, 后市将迎来补库存周期。

2.3. 进口纱线量减少, 外部竞争转为内部竞争

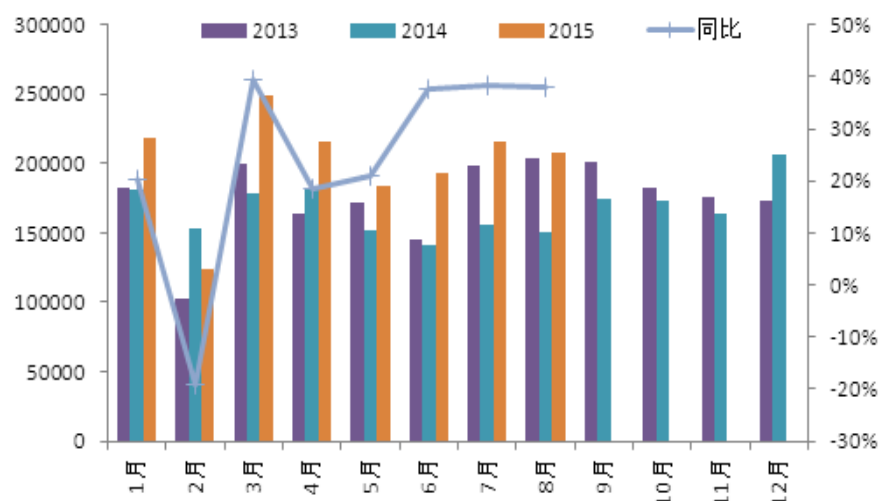
随着国内纱线价格大幅下降, 国际棉纱价格失去竞争力, 棉纱进口量从年初的快速增长, 到 7 月份之后的平稳。内外纱线价差触底回升也意味着国内纱线行情好转, 进口纱线进入周期性下降趋势当中。

图 2.3.1：内外纱线价格走势：C32S



资料来源：WIND 南华研究

图 2.3.2：棉纱线进口量

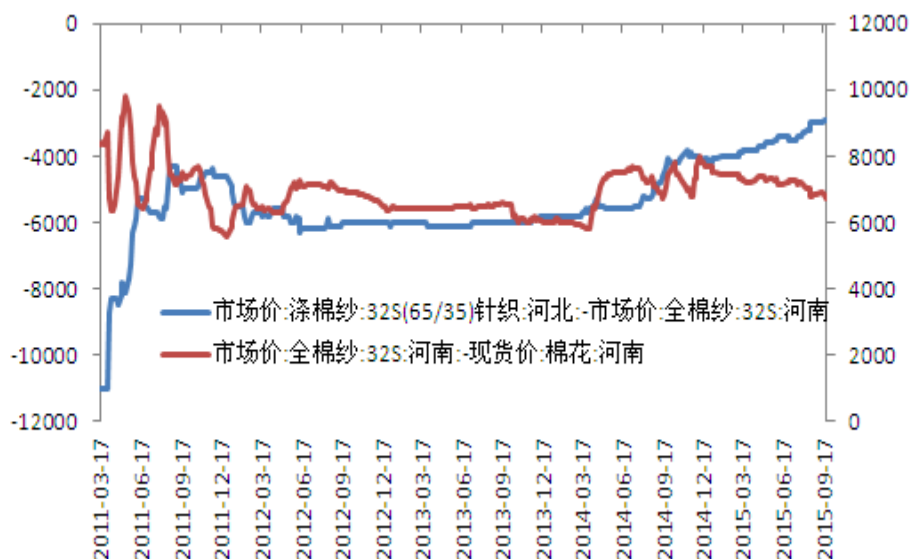


资料来源：WIND 南华研究

棉纱线替代品之间竞争、棉纱与棉花之间价差继续朝着原来的趋势发展。涤棉纱表现出较强抗跌性，这一点可以从国内纺织行业生产层面去考虑，市场对涤棉纱的需求有提高。棉纱与棉花之间的价差较年初保持相对稳定，基本维持在 7000 上下波动。

据 WIND 数据统计，涤纶纤维产量维持在 10% 左右的幅度增长，2015 年 7 月份达到年内低点之后，下半年这种增长态势会维持到年底。而由于去年基数低的缘故，2015 年棉纺行业总体趋势稳步向上。据棉花信息网 8 月份调查结果显示，有 56% 企业选择维持现状，23% 企业小幅压缩产能，18% 企业小幅扩大产能，3% 企业大幅扩大产能。去 3 月份数据相比，企业产能整体处于萎缩状态。

图 2.3.3: 涤棉纱与全棉纱、全棉纱与棉花价差走势

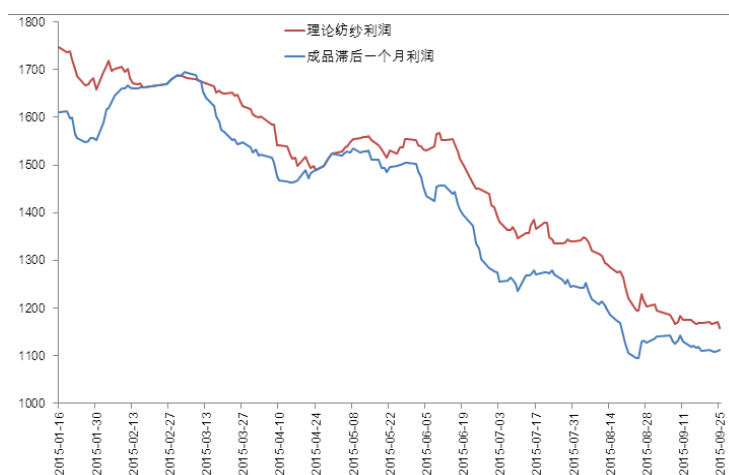


资料来源: WIND 南华研究

2.4. 纺织企业利润低位徘徊，新订单指数成为亮点

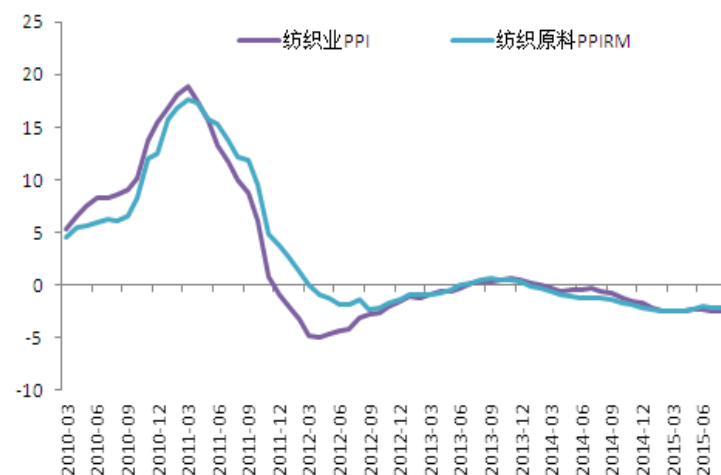
原料端成本下移并未有效改善纺织企业行业利润，2015 年 8 月底利润维持低位波动。图中可以看出，纺织业 PPI 明显弱于 PPIRM，说明纺织企业生产面临亏损，或者说产成品价格跌幅大于原料端。若此种格局不改善，那么纺织企业就会面临现金流的风险。继续降产能成为行业主流。所以市场急需寻求新的亮点，能够让纺织企业重拾信心。

图 2.4.1: 理论纺纱利润



资料来源: WIND, 南华研究

图 2.4.2: 纺织工业利润先导指标



资料来源: WIND, 南华研究

据中国棉花信息网报道，2015 年 8 月，中国棉纺织行业 PMI 指数为 48.6%，较 7 月大幅反弹 14.2%，是该指数连续三个月下降之后的明显回升。并且在构成指数的五个分项指数也发生大反转，分别是棉花库存下降 7.8%、棉纱库存下降 21.6%、开机率提高 12.5%、生产量回升 6.9%、新订单提高 25.1%。行业整体营销状况有较大幅度改观，或许反应出纺织行业“金九银十”即将来临。

第3章 棉纺织行业去库存渐入尾声，新棉上市初期，供需进入紧平衡

通过上述基本面表现陈述，可做如下数据推断：

- (1) 新年度棉花产量：566.1 万吨（-13.3%）
- (2) 新年度棉花进口量：125.2 万吨（-30.5%）
- (3) 新年度棉花消费量：740.3 万吨（--）

按照 USDA 供需预测去看，不考虑国家储备，新年度棉花总供给为 566.1 万吨+125.2 万吨=691.3 万吨；总消费量为 740.3（？）万吨，供需缺口为 49 万吨左右。

- (4) 2015 年前 8 个月纱线产量同比增：2.8%
- (5) 2015 年前 8 个月棉混纺产量同比增：5.4%
- (6) 2015 年前 8 个月布产量同比增：0.39%
- (7) 2015 年前 8 个月棉布产量同比减：0.3%

但是从下游织造的角度去看，全棉产品产量下滑，非全棉产品产量增加，与去年相比，棉花消费应该不及去年水平，也就意味着 15/16 年度的 740.3 万吨可能偏高了。

以上是针对整个年度的供需形势变化。然而，新棉上市初期，棉花供应会面临短期的中断，棉花工商业库存偏低，以及行业的“金九银十”可能会来，棉花供需相对偏紧。年内，整个棉价走势会呈现先扬后抑再扬（年底的翘尾因素）的格局。

在此，没有对外盘进行解读，主要原因在于新年度棉花供应主要由国内供应占主导，更多的去分析外盘基本面没有意义，不如主力跟踪内外棉花价差走势，目前去看，价差将继续维持在 2000 点上下波动，似乎在该点位达到平衡。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话: 0571-83869588

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话: 0577-89971820

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87273868

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 751 号粮食大厦五楼
电话: 0573-82158136

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095800

成都营业部

成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号 17 层 1706 号房
电话: 028-86532693

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-84378378

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、
B803、B805、B608、B609 室
电话: 010-63556906

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话: 0351-2118016

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601
电话: 0574-62509001

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-82345618

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 B 座 2501 室
电话: 0532-85803555

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566878

天津营业部

天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 8 层
电话: 022-88371080

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52585211

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话: 0755-82577529

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38806542

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市南岸区亚太路 1 号 1 幢 1 层 1-2
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦 89 号六层
电话: 0513-89011168

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663882

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233 、 3234、3235 室
电话：0580-8125381

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室
电话：0592-2120370

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net