

资讯纵横

资讯纵横栏目是华融期货推出的信息资讯套餐系列，涵盖华融早报、每日盘解、大盘风向标、外盘跟踪、要闻解读、焦点聚集、华期周刊和每周一评等栏目，为客户提供最全面、最迅速、最准确的各类投资信息，为客户提供优质高效的资讯服务。

深度研究

政策面仍将主导郑棉走势

一、行情回顾

回顾整个2012年度，棉花期现货价格以下跌和弱势震荡为主要基调。全球供给过剩的格局持续打压期价，美棉一度跌至2010年以来的最低水平65.53美分/磅。郑棉由于有临时收储托市，走势受政策面影响更大。3月31日前有2011年棉花临时收储托市，郑棉在21000价位以上震荡，随着收储结束，短短20余天急跌至18267点方寻得支撑有所企稳；9月1日起国家再次无限量收储2012年度新棉，由此郑棉在19000上方延续震荡行情。

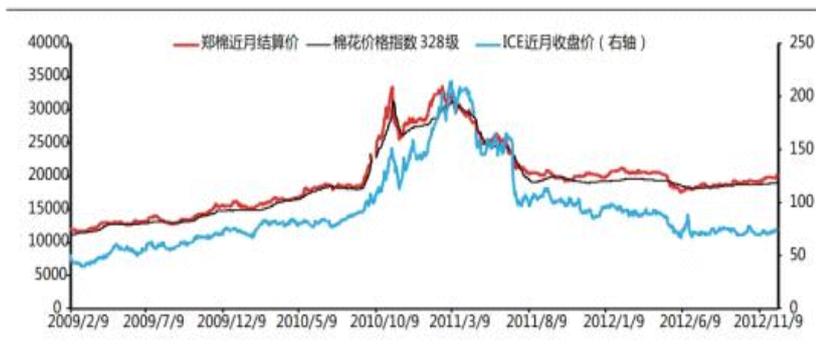


图1 国内外棉花价格走势

二、供给方面

农产品的走势在很大程度上取决于供给方面。这是因为，即使科技进步促进单产大大增加，但土地资源有限极大地限制了供给的增加幅度；而与此同时，人口稳步增长，人均GDP不断提高，需求

产品简介: 品种深度研究是华融期货每周华期周刊中的品种研究部分，每周对一个期货活跃品种进行深度研究分析，对近期行情走势的研判。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配: 适合所有客户使用，尤其是日内短线客户，本产品汇总专项投顾人员对于今日品种的走势分析和个人的独立观点。

投资顾问: 吴之亮

电话: 0898-66781250

邮箱: wuzhiliang@hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路53-1号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

往往有增无减。本文主要从以下三个方面分析供给方面：第一，中国的基本供给情况；第二，中国进口棉情况；第三，进口棉纱情况。

1. 中国的基本供给情况

近五年内我国棉花产量基本维持在 700 万—800 万吨，产量占消费量的比重为 64%—89%。不考虑进口配额人为扭曲市场供需这一因素，国产棉在我国棉花消费中占据主导地位。不同于我国大豆市场，棉花进口只是扮演着补缺的角色，因此首先需要关注的是我国自身的棉花供给。

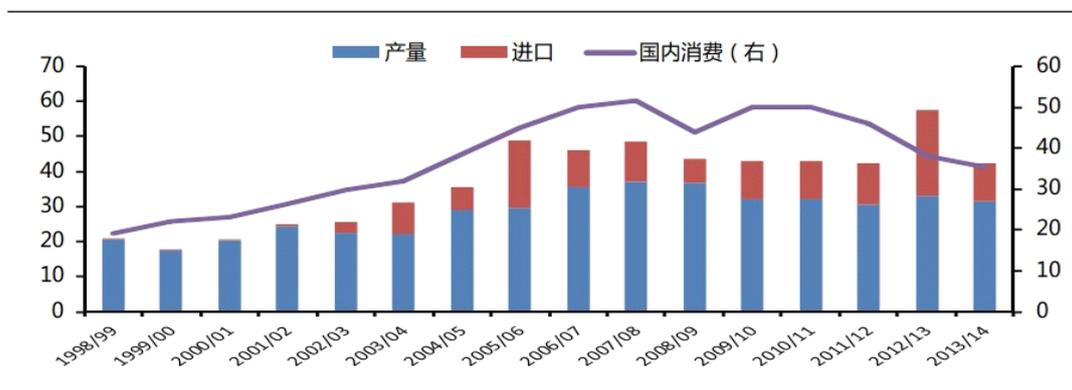


图 2 中国棉花供需情况 (百万包)

从长远角度来看，由于我国种植棉花收益不断降低，棉花种植面积和产量有不断下降的趋势。但除此之外，我国收抛储政策也对棉花供给造成深远的影响，甚至在某一特定时期对棉价起到决定性的作用。

继 2011 年之后，今年国家再次实行不限量收储政策。标准级皮棉到库价格为 20400 元/吨，收储时间为 2012 年 9 月 1 日到 2013 年 3 月 31 日。这一极具吸引力的价格，对现货市场和期货市场均产生了重要影响。当然，收储毕竟只是推迟消费，棉花保存时间有限，长期存放质量将下降，另外，库容限制使得国家抛储或轮库很有可能发生。2012/13 年度中国期末库存（大部分由储备棉构成）已经占到全球期末库存的近一半，展望 2013 年，将会是持续去库存化的一年。同时，何时抛储、以什么价格抛、抛储量多少，或许会成为后市影响棉价走势的最重要因素之一。

2. 中国进口棉情况

2012 年 1-11 月我国累计进口棉花 460 万吨，达到历史同期以来最高水平。影响我国进口棉花数量的主要是美棉价格和中国进口政策。

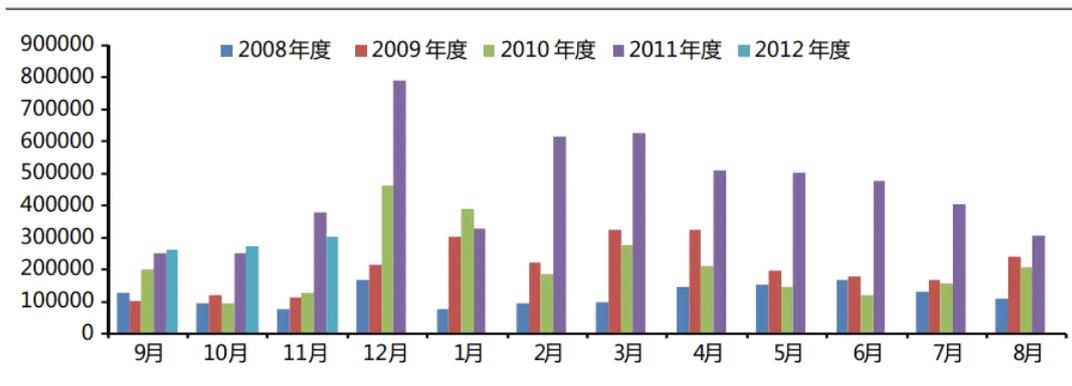


图3 中国棉花进口量（吨）

2012年12月11日，美国农业部发布了最新全球供需预测数据。和上月相比，2012/13年度美国棉花产量小幅调降，因最大产棉州德克萨斯州受干旱影响产量下降；出口增加20万包至1180万包，其中美棉最大买家当属中国；期末库存小幅减少。但即便如此，全球库存消费比仍高达74.8%。由此全球棉花供给过剩的情况较为严重，基本上对期棉价格的利空将长期存在。

2004年以前，我国对棉花的进口实行比例配额制，即对配额以内的进口棉花征收较低的关税（1%），配额以外的进口棉花将不享受此项关税优惠。以1%关税进口棉花的配额数量在2000-2004年间由74.3万吨增加至89.4万吨。从2005年起，全球纺织品出口配额全面取消，我国纺织行业迅速发展，棉花产量无法满足消费需求，进口大量增加。但是，由于国际棉价较低，我国从入世后取消了农产品补贴后在与美国、澳大利亚等国的竞争中处于不利地位，因此权衡之下才有了关税配额外进口一定数量棉花实行滑准税配额的制度。

3. 棉纱进口情况

在国内收储造成政策性供给紧缺、而进口配额政策又大大限制棉花进口量的情况下，从长远来看，纺织企业很可能会越来越倾向于直接进口棉纱（目前我国对进口棉纱不存在进口关税配额限制）。根据统计资料显示，2012年上半年，我国棉纱进口量占前几位的来源国分别为巴基斯坦、印度、越南等国，且从历史数据上来看，印度、越南的棉纱进口量呈现明显增加趋势。

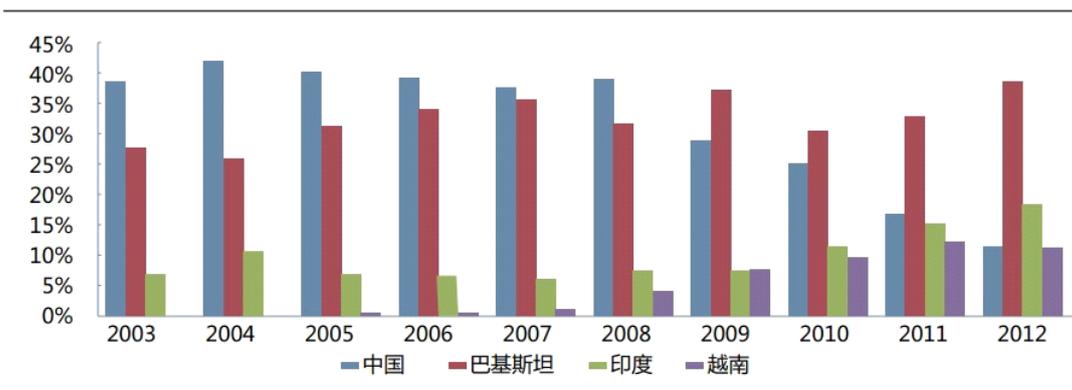


图4 中国棉纱进口量前四位来源国所占比重

目前来看，棉纱进口量占比和棉花进口量相比仍然相去甚远。例如，我国 10 月纺纱量 303.27 万吨，进口棉纱仅 12.65 万吨。而且充斥着我国市场的来自印度和巴基斯坦的主要是一些低价的低支纱，这些国家高支纱的生产技能目前还不能与国内企业比肩。而进口类似优质澳棉纺的高支纱，未必比进口澳棉在国内企业加工获利更多，因发达国家仅人工成本一项就远大于国内。因此，发挥想象力去展望未来棉纱进口这一领域，在收储和进口配额限制持续存在的情况下，很可能有国内棉花企业投资国外建厂，届时能够拥有优质进口棉纱的纺织企业将具有明显的竞争优势。

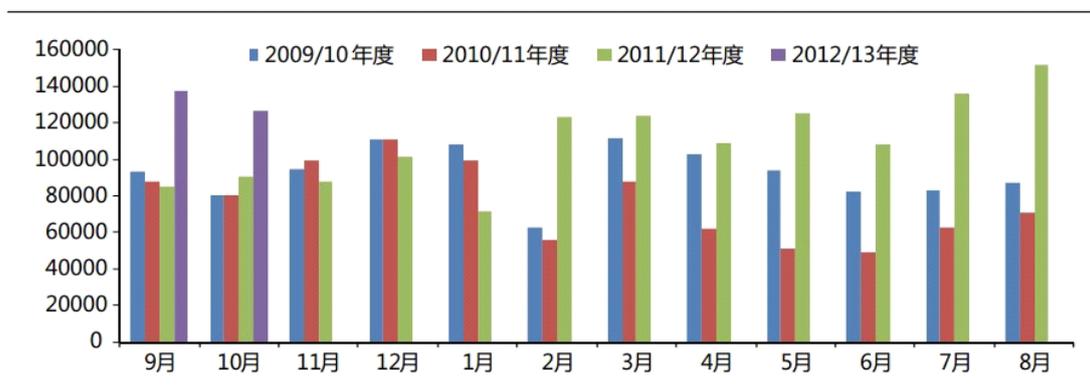


图 5 中国棉纱进口情况 (吨)

4. 供给小结

2012 年度全球棉花供给充足，美棉价格相应走弱。中国由于收储导致国内棉花现货供应紧缺，同时进口配额极大限制了纺织企业用棉。在内外价差持续扩大的情况下，40%全额关税清关尚有利可图，保税区棉花库存有不断降低趋势。11-12 月正是巴西等南半球国家开始棉花种植之时，在全球供给严重过剩、棉花价格不尽如人意之时，不仅仅中国棉花种植面积有不断缩小的趋势，调查显示阿根廷今年播种面积下降约三成，2013/14 年度全球棉花产量的降低或将为远期棉价提供一定支撑。最后，展望未来，如果收储和进口配额制度持续存在，纺织企业将越来越倾向于直接进口棉纱，变相解决国内棉花的供给问题。

三、需求方面

我国纺织服装行业是重要出口行业，但 2012 年下游纺织服装行业经营状况不佳，寒冬尚未过去。一方面全球宏观经济总体表现不佳，纺织服装行业出口不尽如人意。再加上国内因收储导致的政策性供应紧张，棉花现货节节攀升，国内纺织企业成本明显增加；而中国的人口红利也在逐渐消失，从 2012 年广交会情况就可以看出，订单明显减少，而很多外单逐渐转移至人工成本更低的越南、柬埔寨等国，我国纺织品出口竞争力下降。

替代品方面，化纤价格呈现下降趋势。另外棉副产品 2012 年表现不佳，主要因新年度棉籽大量上市之时，正值国内油脂阴跌，棉副产品受其拖累负重前行，前景不容乐观。

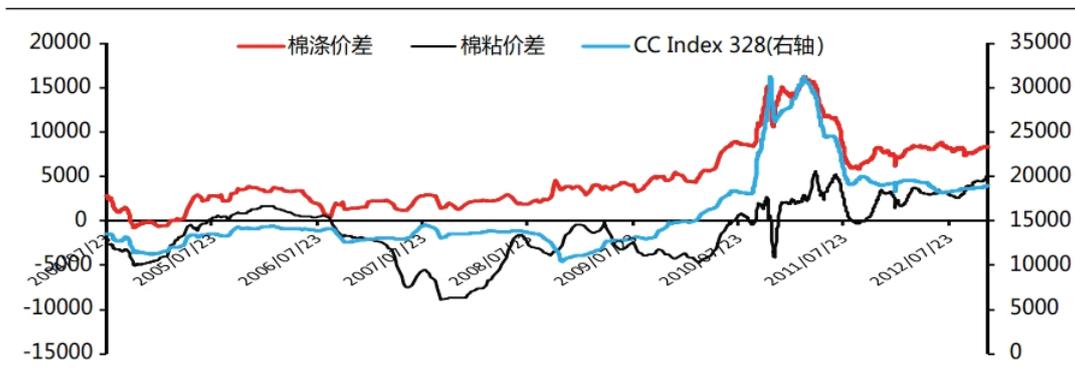


图 6 替代品价格走势（元/吨）

1. 外需疲软拖累出口增速

虽然近年来我国政府在促进纺织服装行业转型升级、拓展内销市场方面不遗余力，但相关数据显示，即使如此我国纺织服装行业对外依存度仍超过 40%，其中对欧美两大市场的出口份额稳定在 35%左右，其中欧洲市场份额 20%左右，美国 15%左右。既然欧美经济是中国纺织服装行业复苏的关键因素之一，那么 2013 年欧美经济复苏前景如何呢？仅就目前而言，宏观经济数据只能说好坏参半，最乐观情况也就是欧美对纺织品需求温和上涨。

2. 棉副产品不容乐观

棉副产品包括棉籽、棉油、棉粕、棉短绒和棉壳。2012 年棉籽、棉油和棉粕的走势主要受豆类拖累。此前在美国干旱炒作下豆类全线走高，而在面对收割季以及美国农业部不断调高的产量预期时，涨势宣告结束。而全球棉花自身基本面就供给严重过剩，再加上国内面临的豆油商业库存高企等问题下，棉籽和棉粕集中上市之际正值国内豆类品种阴跌，因此棉籽棉粕价格表现不佳。

不过，进入 11 月份，一方面国内收储大豆提振大商所豆一价格，另外，随着美豆收割结束中国需求不减、现货销售趋于紧张，南美的天气也为来年大豆丰产提供了不确定性，因此，豆类包括油粕价格在 11 月出现明显的上涨，为棉副产品提供了有力的支撑。

3. 需求小结

我国纺织服装行业升级和欧美国家宏观经济走强才是我国纺织行业走出低谷的关键内外因素。棉副产品还和豆类、油脂等其它商品走势密切相关。

四、后市展望

期货价格是市场对未来现货价格的预期，收储将在 2013 年 3 月 31 日结束，届时 2011/2012 年度棉花注册仓

单将全部过期。后期其关键决定因素主要有：

第一，进口配额的发放。2013年1月份我国将照例发放89.4万吨的进口配额，按照当前内外价差4000-5000元/吨的水平估计，现货市场将会受到冲击。因此，明年4月份起没有了收储价格的支撑，棉价或急剧下跌，棉企会加速注册仓单。

第二，政策具有不确定性。目前棉花采购以中小纺织企业零星采购为主，大型纺企采购较少，部分企业希望国家能够尽早制定新一轮储备棉投放事宜。考虑到国储库容问题，轮储或抛储随时可能发生。一旦国家出台轮库或抛储政策，也会对市场造成冲击。现在断言1305合约会出现挤仓尚为时过早。后市着眼点应该放在下游需求是否转好，国家何时抛储、以什么价格抛储、抛储量多少，以及内外盘价差变动上。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。