

# 郑棉有压有撑 延续区间振荡

## 一、棉花合约概述

### 1、品种简介

棉花原产于热带、亚热带地区，是一种多年生、短日照作物。棉花栽培历史悠久，约始于公元前 800 年。我国是世界上种植棉花较早的国家之一，目前国内所种植的棉花多为陆地棉种（细绒棉），新疆还种植有少量海岛棉（长绒棉）。

中国、美国和印度是世界棉花市场影响力最大的三个国家：中国棉花的产量和消费量均居世界第一位，年出口量极少；美国是世界上最大的棉花出口国，70% 以上的棉花产量均用于出口，其产量居世界第三位；印度棉花产量居世界第二位，消费和出口均居世界第二位。因此，中国、美国和印度这三个国家的产量、消费以及出口政策变动对棉市影响较大。棉花主要用于纺织工业，替代品有涤纶化纤等品种，因此研究棉花需求主要是纺织工业需求。

世界上棉花期货推出已具有较长的历史。为了转移现货风险 1870 年纽约棉花交易所应运而生，并在当年推出了棉花期货。国内，郑州商品交易所（简称郑商所）于 2004 年 6 月推出棉花期货合约，经过 8 年多的摸索和探索，郑商所棉花期货市场逐步成熟，持仓量和成交量稳步增长。“郑州价格”已成为棉花产业关注和利用的重要参考价格。如今，越来越多的现货企业已经参与到期货交易中来，截止 2011 年底，涉棉企业开户数已近 4000 户，棉花期货发现价格和套期保值的功能得到初步发挥，正在发挥着为现货企业回避经营风险保驾护航的积极作用。

### 2、郑商所一号棉花期货合约

表 1 是郑商所的一号棉花期货合约，交易所在合约交易单位、报价单位等详细条目上都有明确的规定。投资者在进行棉花期货之前交易前，对期货合约进行详细的解读和理解是必要的。

每个期货合约的交易都是有期限的，到了合约最后交易日没有平仓的话就只

能实物交割。期货合约有主力合约和非主力合约之分，棉花主力合约主要集中在1、5、9三个合约上。

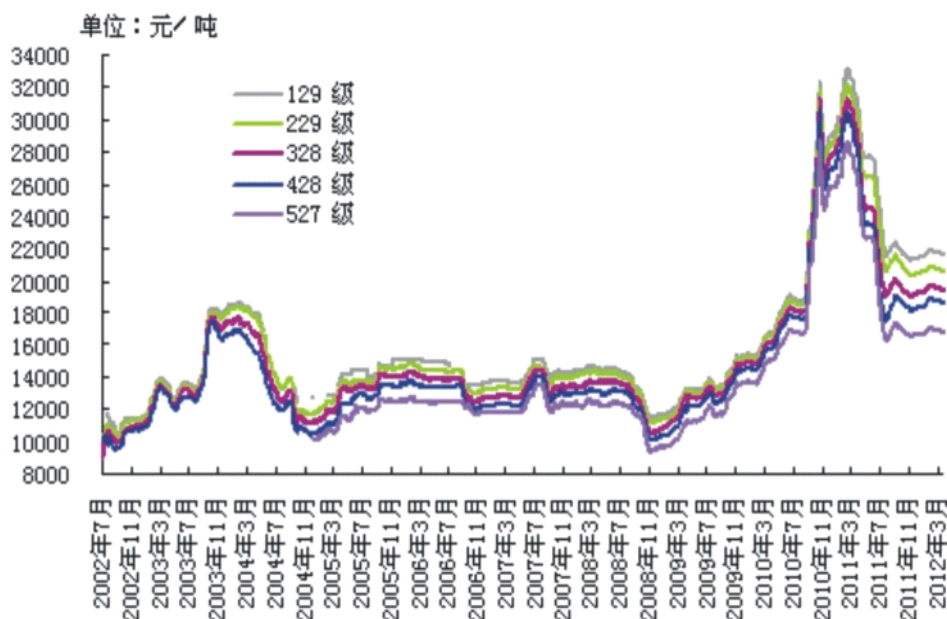
**表 1 一号棉花期货合约**

交易单位	5 吨/手（公定重量）
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	5 元/吨
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±4%
合约交割月份	1、3、5、7、9、11 月
交易时间	星期一至星期五（法定节假日除外）： 上午：9:00—11:30 下午：1:30—3:00
最后交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
最后交割日	合约交割月份的第 12 个交易日
交割品级	基准交割品：328B 级国产锯齿细绒白棉替 代品及其升贴水，详见交易所交割细则
交割地点	交易所指定棉花交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交易手续费	8 元/手
交割方式	实物交割
交易代码	CF
上市交易所	郑州商品交易所

## 二、中国棉花现货市场特点

### 1、价格波动大

棉花是农产品中受气候影响最大的品种。同时，作为重要的轻纺原料，棉花价格还受到进出口、纺织需求、储备、国家政策等多种因素的影响。从 1999 年 9 月 1 日棉花市场开放以来，棉花价格剧烈波动。



数据来源：中国棉花网

**图 1 2002-2012 年冀鲁豫各级棉花现货价格走势**

## 2、影响因素多

影响棉花现货价格的因素主要有以下几个方面：

### (1) 政策面

一般说来，政策对价格的影响是很短的，但是有时却很剧烈。影响棉花现货价格的政策因素主要有：

①政府宏观政策。包括政治，经济政策，如农业政策，贸易政策，金融政策和税收政策等等，都会对棉花期货价格产生影响。在分析国家重大宏观经济政策对棉花期货价格影响的同时，还要分析国务院和其他职能部门出台的政策对棉花价格的影响程度。

②行业组织政策。行业组织（如地方棉花协会、纺织工业协会等等）在市场经济中起的作用已日益明显，他们制定的产业政策有时会影响棉花的种植面积，产量，消费量以及相对价位。

③国家收/放储政策。国家的收储、轮储政策能够改变市场的供应关系，从而会影响棉价走势，因此要重点关注国家的收储、轮储计划。2011/12 年度国内棉

花市场供大于求，国家为了保护农民利益，以“限价不限量”形势进行收储，总收储达到 313 万吨，超过年度产量的 42%。

④国家农业补贴政策和纺织品进出口政策。纺织品出口政策和棉花的配额管理政策影响国内的棉花价格，国际棉花价格与棉花补贴存在着密切的关系。

## **(2) 产量**

产量直接决定当期市场的供给能力。当期产量是一个变量，主要受当前播种面积和单产的影响。一般情况下，棉花的播种面积主要受上年度棉花价格的影响，上年度棉花的价格较高，则本年度的播种面积将增加，反之，播种面积则下降；另外，由于棉花生长周期较长，受气候变化影响加大，棉花生长关键时期的气候因素影响棉花的生长情况，进而会影响到单产水平。因此，投资者在全面、充分研究棉花的播种面积，气候条件，生长条件，生产成本以及国家的农业政策等因素的变动情况后，对当期产量会有一个较合理的预测。

## **(3) 期初库存**

它是构成总供给量的主要组成部分，前期库存量的多少体现着前期供应量的紧张程度，供应短缺则价格上涨，供应充裕则价格下降。

## **(4) 进出口量**

在生产量和期初库存一定的情况下，进出口量能够直接改变供应量。进口量越大，国内可供应量就越大，则国内市场价格可能会下跌；出口量越大，国内可供应量就越小，国内市场价格就可能回升。因此投资者应密切关注实际进口量的变化，尽可能即时了解和掌握国际棉花形势，价格水平，进口政策的变化等等。

## **(5) 国内消费量**

棉花的国内消费并不是一个常数，它处于经常变动状态，并受多种因素影响。主要有：消费者购买力的变化；人口增长及消费结构的变化；政府收入与就业政策等。我国棉花 95%用于纺纱，江苏、浙江、山东、湖北为棉花的主要消费省。

## **(6) 天气**

2003 年新棉上市后棉价之所以大涨，很重要的一个因素是天气恶劣，在收

获期雨量过多。因此，从历年的情况看，8、9、10月份天气情况，是决定棉花产量和质量的关键因素，也是投资棉花期货要关注的首要因素。

### **(7) 国家储备**

棉花行业是一个劳动密集型行业，就业人口达到2亿多，棉花价格高低直接关系到农民和棉纺织企业工人的收益。因此，做好棉花市场的宏观调控，确保棉花价格合理波动非常重要。棉花市场放开以后，我国棉花储备和进出口政策成为调节棉花价格的两个主要工具。1984年我国棉花储备达到430万吨。上世纪九十年代末，我国棉花价格居高不下，为了满足棉纺企业的加工需要，我国大量抛售棉花储备，棉花储备降到最低点，接近零库存。

### **(8) 替代品**

化纤是棉纱的主要替代品。化纤（涤短）价格的变化，直接影响棉纱的需求，间接影响棉花需求量和棉花价格。2010年下半年国内棉价大涨导致棉纱价格上涨，化纤的需求量增加。

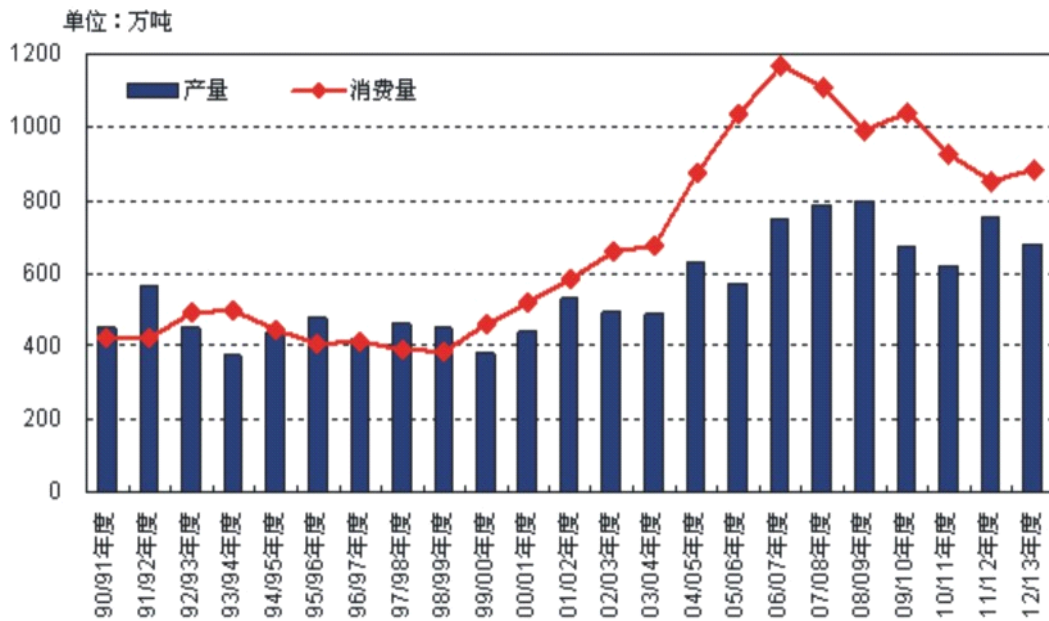
### **(9) 国际市场**

① 世界棉花的产量和库存量。棉花的产量与库存量是棉花供给的两个主要因素，与棉花价格具有反向关系。1961年以来，世界棉花面积基本在4.5-5亿亩之间波动。由于科技水平的提高，棉花单产不断增加，世界棉花总产量由1000万吨增加到2500万吨左右。棉花生产集中在中国、美国、印度、巴基斯坦等国。

② 世界经济增长和对棉纺织品的需求量。世界经济形势对棉花进出口和棉花价格影响较大，发达国家是棉纺织品的重要需求国，发达国家的宏观经济形势好转，棉纺织品的需求增加，则棉花的价格上升，总之，棉花价格与世界经济形势的相关性很高。

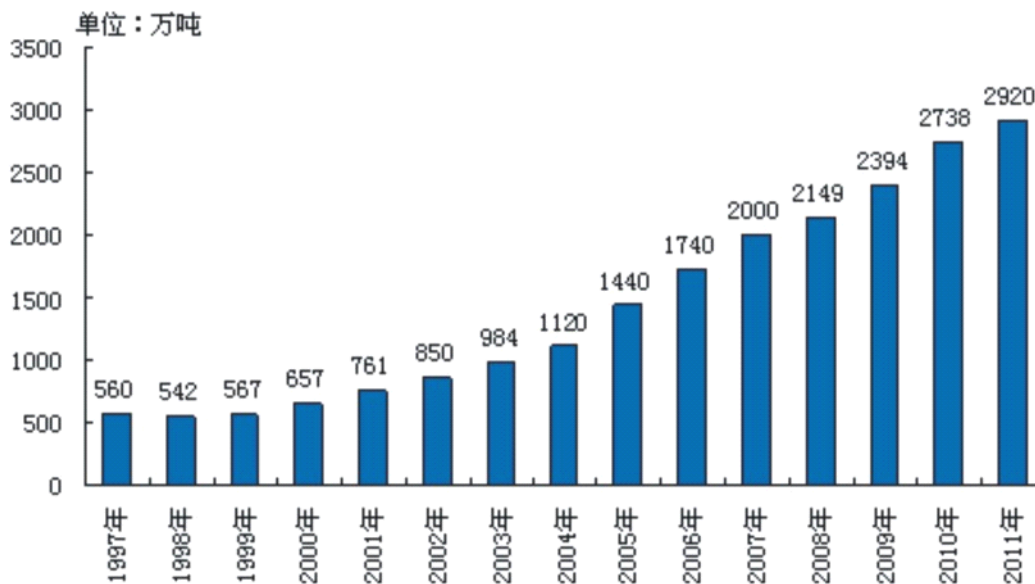
## **3、产量大、消费量大**

我国是世界上棉花产销量最大的国家。2011年我国棉花产量已超过700万吨（占世界棉花产量的1/4左右），消费量接近850万吨。中国在世界棉花市场的影响力越来越大，世界棉花价格看中国已是不争的事实。（见图二、图三）



数据来源：中国棉花网（12/13年度为预计数据）

图2 中国棉花历年产量和消费量示意图



数据来源：中国棉花网

图3 中国历年社会纺纱量示意图

表 2

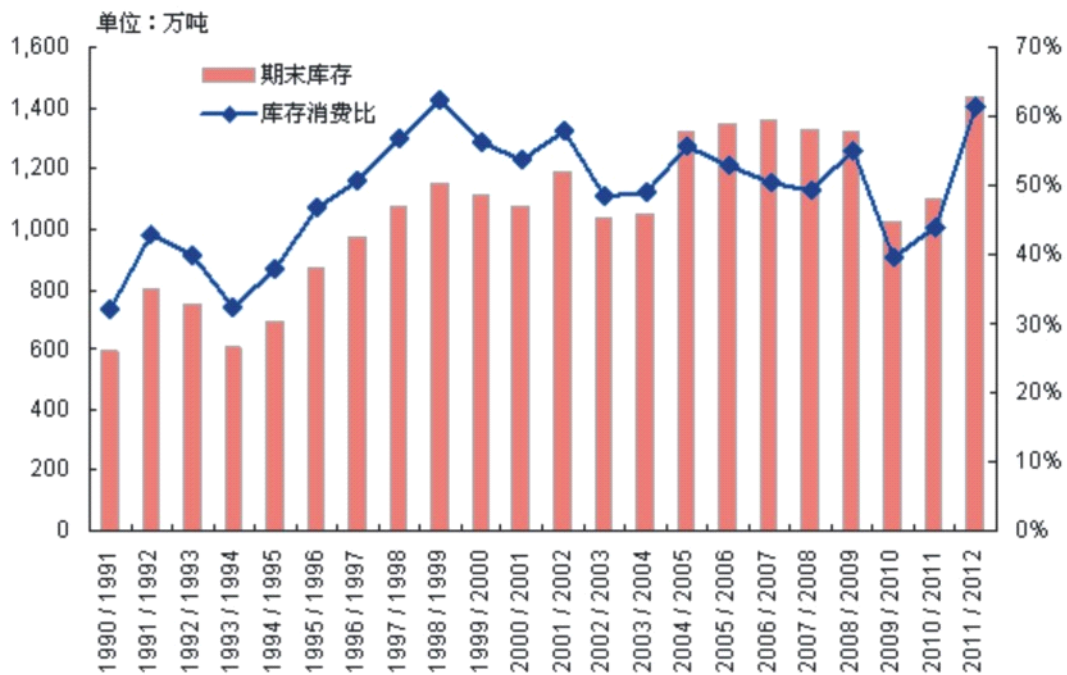
中国棉花库存消费情况

单位：万吨，%

年度	期初库存	产量	进口	消费	出口	期末库存	库存消费比
90/91	122	451	30	421	29	165	37
91/92	165	568	20	422	29	301	67
92/93	301	451	1	493	14	246	49
93/94	246	374	29	499	17	132	26
94/95	132	434	84	442	3	205	46
95/96	205	477	65	405	0	342	85
96/97	342	420	81	412	0	431	104
97/98	431	460	36	389	1	536	137
98/99	536	450	7	387	19	588	145
99/00	588	383	4	460	37	477	96
00/01	477	442	5	519	8	436	83
01/02	436	531	12	582	9	447	76
02/03	447	492	72	660	15	395	58
03/04	395	486	199	674	3	456	67
04/05	456	632	166	872	1	440	50
05/06	440	571	411	1032	1	468	45
06/07	468	750	228	1167	2	338	29
07/08	338	789	244	1112	2	352	32
08/09	352	799	145	990	2	324	33
09/10	324	676	250	1041	1	232	22
10/11	232	623	258	926	3	213	23
11/12	213	755	451	850	1	577	68
12/13	577	681	304	885	1	686	77

数据来源：中国棉花网（12/13 年度为预计数据）

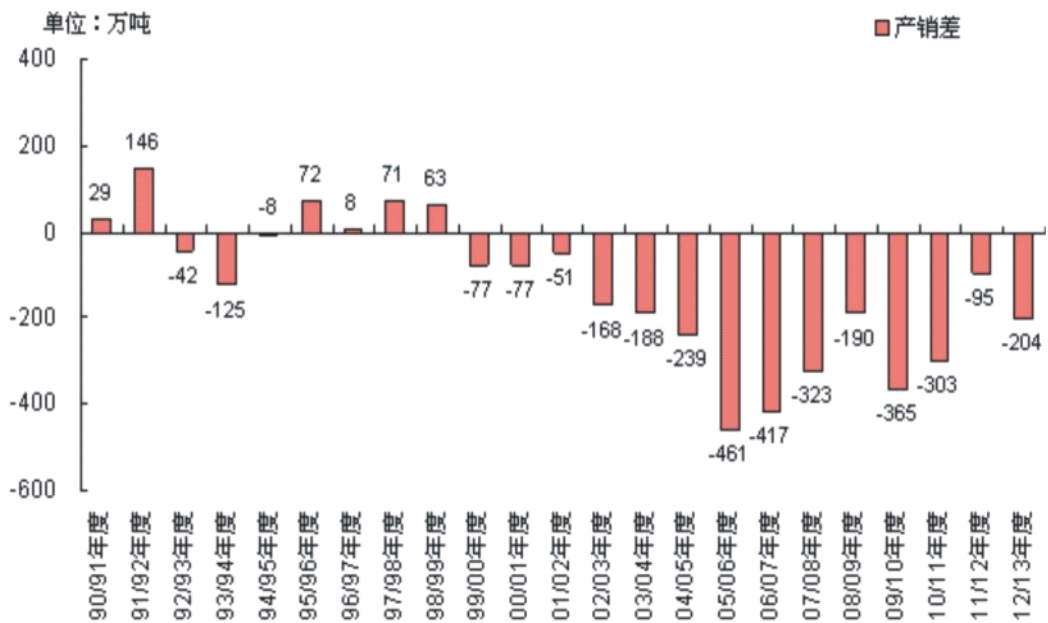
一般说来，期末库存消费比在 30%左右时，市场可以表现为供求基本平衡。低于此水平，市场会出现资源紧缺的情况，而高出此水平太多，市场则表现出供大于求的格局。



数据来源：USDA

图4 世界棉花期末库存量

图五是我国每年的产需关系图，横坐标以下表示年度供不应求。



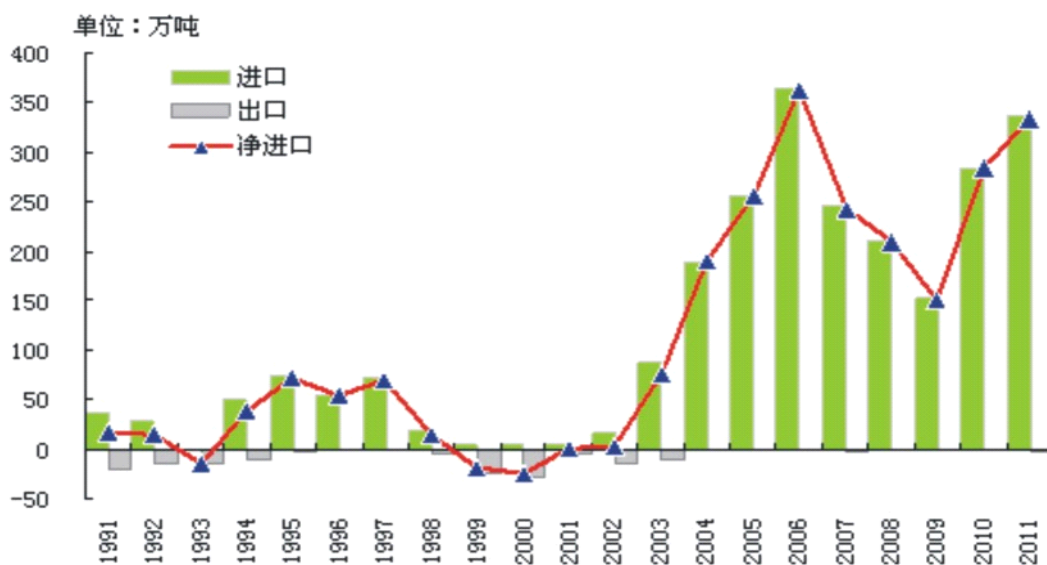
数据来源：中国棉花网（12/13年度为预计数据）

图5 中国棉花产量与消费量之差



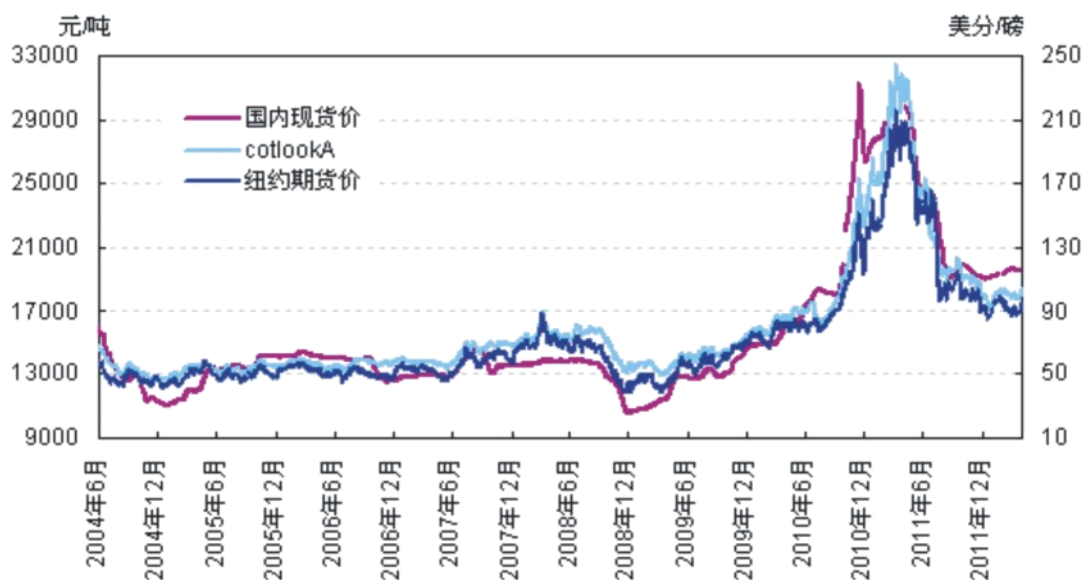
#### 4、进口量大、国际影响大

我国棉花进口量较大，2011年棉花进口量超过330万吨；随着中国对世界棉花市场的影响越来越大，中国棉花价格与世界棉花价格联动性增强。



数据来源：中国棉花信息网

图6 中国棉花进出口示意图



数据来源：国内现货价为中国棉花网CNcottonB，cotlookA来自中国棉花信息网，纽约期货价为ICE近月。

图7 国内现货价与国外期现货价格对比示意图

### 三、近期基本面分析

1、国际棉花咨询委员会(ICAC)近日表示,因全球经济放缓导致纺织品消费需求下降,全球本销售年度末棉花库存将达到1640万吨。ICAC表示,预期期末库存将较去年增长17%,全球棉花贸易料下降21%。此外,ICAC指出,2012/2013年度棉花供应及消费前景可能较为黯淡,棉花产量为2590万吨,而消费则为2340万吨。

2、2012年9月1日到2013年3月31日,国家按标准级皮棉到库20400元/吨的价格继续实行无限量收储。11月1日当天实际成交67110吨,其中新疆库成交39600吨,内地库成交27510吨。截至11月1日,2012年度棉花累计收储1856530吨,其中新疆累计成交1338720吨。由于收储价高于棉花现货市场流通价,棉企交储积极性高涨,这点从公检量上可以看出。截至10月28日,全国1573家棉花加工企业公证检验量高达191.4万吨,而去年同期仅有94.7万吨。在此情况下,棉农销售心理受到影响,若棉企收购价达不到心理价位,棉农惜售严重。

3、收储对现货和期货市场都产生了明显的托市作用。现在正值本年度新棉上市和棉花收购加工时期,然而多数棉企对现货销售并不感兴趣,始终把交储作为第一选择,直接导致的后果就是市场上现货供应不足,棉花现货价格稳中有升。中国棉花价格指数(CC Index 328)已经从9月3日的18551元/吨涨至11月1日的18718元/吨。郑棉1301合约受此影响,呈现出波动重心缓慢上移的趋势。

4、9月份我国进口棉花26.29万吨,较8月份有所下滑,但和去年同期相比仍有增长。截至10月18日,美棉2012/2013年度出口净销售34500包,其中46800包销往中国,而出口装船61200包,其中15900包运往中国。国外棉花价格低廉,有助于纺企降低生产成本,但由于进口配额政策打破了自由国际贸易,使得内外价差始终不见缩小。以11月1日开盘价计算,郑棉1301合约对ICE12月合约的价差大于4700元/吨,进口收益率高达35%。如果价差持续扩大,国内纺企更愿意支付40%的关税来进口外棉。

5、中国棉花信息网调查结果显示,9月份纺企棉花库存量在79.45万吨,较8月份增加2.06万吨,被访企业中46%增加了棉花库存。日益上涨的生产成

本和招工难问题，使得纺企生产经营面临严峻挑战。另外，随着收储的快速推进，棉籽和棉副产品集中上市，中下游需求继续疲软。无论是棉籽、棉粕、还是棉短绒、棉壳等棉副产品，均延续疲弱行情。

#### 四、结论及操作建议

目前北半球美国、印度、中国等新棉继续上市，供应压力依然较重，而需求因欧元区经济衰退维持弱势，棉价难以吸引消费买盘支撑。进口棉价相对国内棉价更具吸引力，这也导致国内棉花的需求量进一步受到遏制。盘面上看，6月份至今，郑棉一直持续区间振荡格局。虽然收储起到托市作用，但需求不振、下游纺织企业经营状况不佳的情况并未发生改变。在此情况下，郑棉区间振荡格局并未改变，1301 合约振荡区间 19300-19800 点，1305 合约振荡区间 19100-19800 点，后市郑棉或将延续振荡运行。操作上，建议临近区间上沿适量抛空，临近下沿适量建多，进行区间波段操作。

华融期货研发客服中心

吴之亮

电话：0898-66781250

邮箱：[wuzhiliang@hrfutu.com.cn](mailto:wuzhiliang@hrfutu.com.cn)