投资报告

棉市迎来政策敏感期 行情震荡加剧

一、行情回顾与分析

2月郑棉冲高回落，整体维持高位震荡的姿态。但从产业基本面来看，郑棉期货维持高位震荡是背离现货背景的：国内棉价比国际棉价高出近四千多元每吨，进口棉大量到港，下游需求疲软依旧等等都不支持棉价上涨。郑棉期货也走势坚挺，主要原因是来自对未来缺乏可交割资源的担忧，但这只是一种预期，所以说郑棉走势跟基本面是背离的。

国际方面，2月美棉市场表现为震荡偏强走势。1月，由于市场对美棉下年度播种面积大幅降低的预期使得美棉价格迅速上行，美棉不仅迅速站稳80美分一线，且有继续上涨态势，非商业持仓净多持续增加，进入2月，市场在消化前期上涨过快的同时表现为震荡走势，但2月下旬，对中国下年度继续实施临储政策以及发放进口配额的传言更是对市场带来新的提振，美棉价格继续上行，美棉不断创出年度新高，2月28日，美棉主力5月合约更是创出85.96美分/磅的年度新高。

二、基本面重要影响因素分析

2.1 外棉到港压力大，配额政策3月或有眉目

据中国海关统计，2013年1月我国进口棉花45.75万吨，环比减少7.47万吨，减幅14.04%；同比增加13.10万吨，增长40.1%；2012年9月-2013年1月，我国累计进口棉花182.83万吨，同比减少17.22万吨，减幅8.61%。如下图所示，进口棉同比增长率扭头向上，在国内外棉价价差较大的背景下，进口棉广受青睐。青岛、上海和张家港三大港口保税棉花库存量处于高位，不少仓库处于库满

产品简介: 品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

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。

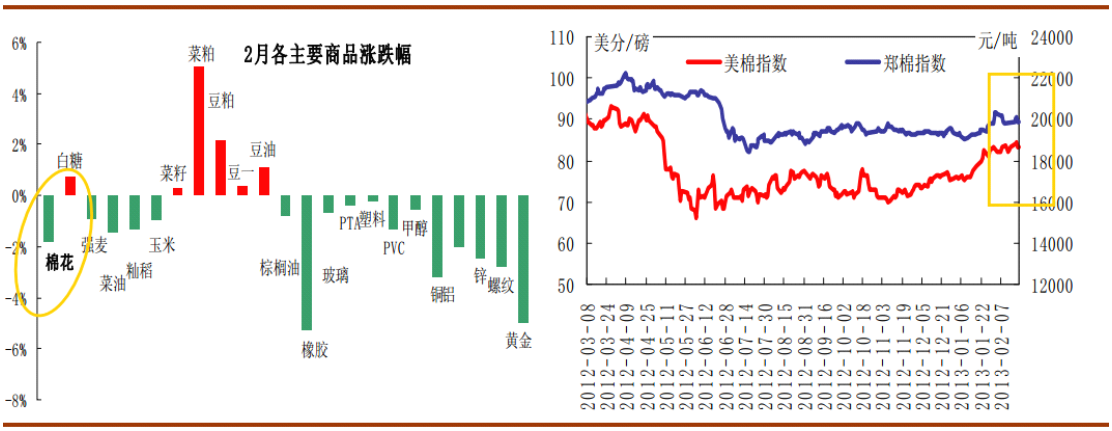
客户适配: 适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

华融期货有限责任公司
HUARONG FUTURES CO., LTD.
投资顾问: 吴之亮
电话: 0898-66781250
邮箱: wuzhiliang@hrfutu.com.cn
网址: www.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

状态，个别仓库甚至发出 3 月份暂停入库的消息。据测算，目前这三大港口的未通关棉花库存量约 30 万吨。

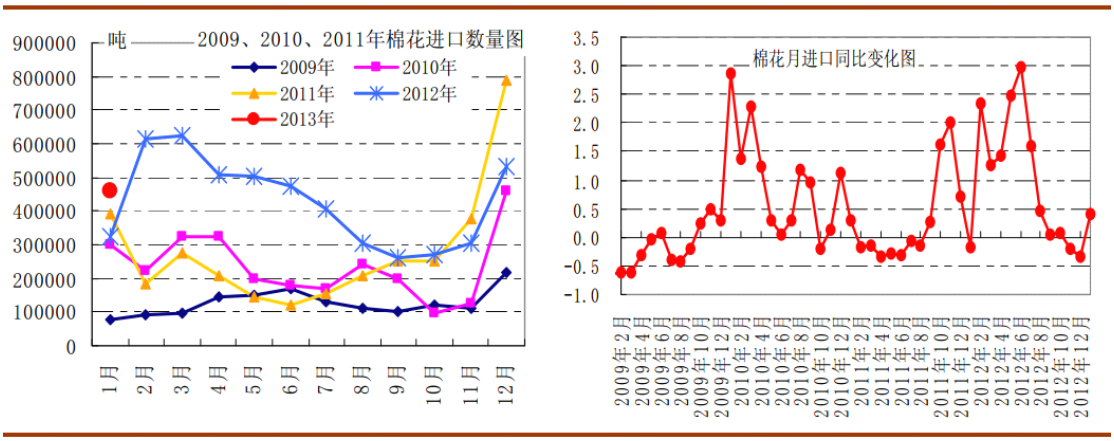
图 1：2 月国内主要商品涨跌幅一览（截至 2-22）　　图 2：2 月郑棉、美棉维持震荡



资料来源：文华财经，华融期货

目前国内外棉价差至少在 3700 元/吨以上，外棉深受国内用棉企业的喜爱，如果不是受制于配额限制，国内市场将完全被进口棉占领。因此，早该公布的进口棉配额政策至今仍未公布，也是国家为保护国内棉企的目的所在。目前进口棉已经大量压港，迫于贸易商的压力，预计配额政策在 3 月应该有消息。

图 3：1 月进口棉数量再次放量　　图 4：1 月进口棉同比大幅增长



资料来源：中国棉花协会，华融期货

2.2 三月收储时间大限将至，棉价波动或将加大

节后 2 月 25 日国家将继续进行收储，目前收储量总计 615 万吨，按照美国农业部 2 月份的预测，中国 2012/13 年度的棉花产量为 740 万吨，那么目前的收储总量已经超过年产量的 83%，预计本年度收储量或将突破 640 万吨。8 成以上的国产棉进入国储库，直接导致市面上缺少优质的新棉资源，只有极少的棉花进入了期货市场和撮合市场，而期货仓单的缺乏正是支持多头对未来逼仓行情充满憧憬的主要原因。

3 月 31 日 2012/13 年的棉花临时收储便将告一段落，届时市场价格将失去收储价 20400 元/吨的支撑，政策

支撑将会转移到国家抛储上，而国家抛储竞拍底价为 19000 元/吨，比目前的现货成交价低 300 元/吨左右，比收储价 20400 元/吨更是低 1400 元/吨。抛储起拍价对现货的支撑将远小于收储价，因此预测 3 月份棉价向下走的可能性偏大。

表 1：2012/13 年度收储情况一览表　　单位：万吨

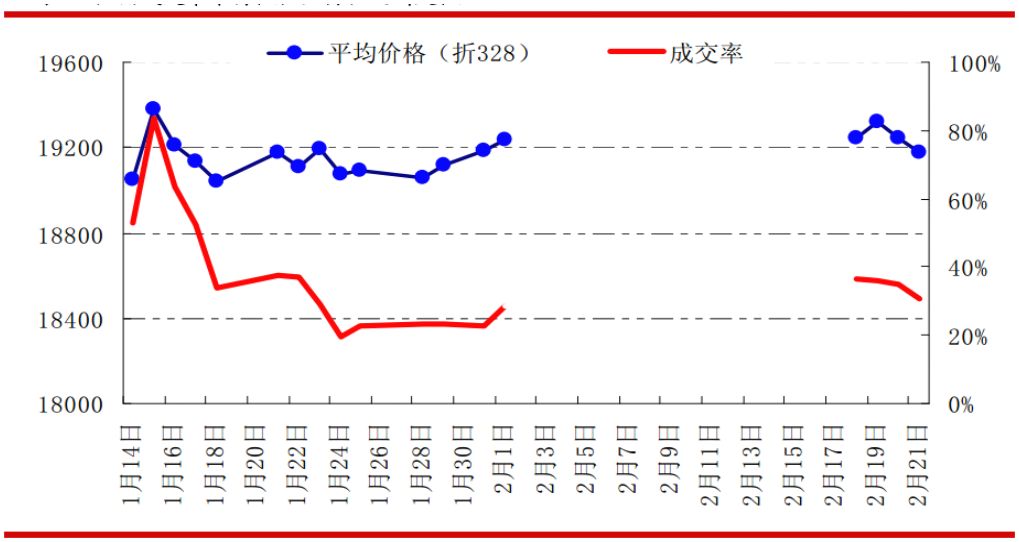
截止时间	实际收储	内地库点		新疆库点		骨干企业	
		数量	占比	数量	占比	数量	占比
3月1日	625.5	200.5	32.1%	252.4	40.4%	172.7	27.6%

2.3 抛储低成交率影射需求疲软，3 月国家或抛售新棉

1 月 14 日开始抛售储备棉，起拍价格为 1.9 万元/吨，如下图所示，自国家抛储以来，抛储成交率和成交价格一直维持低位徘徊。较低的成交率是下游需求低迷的表现，纺织企业因为销售和效益不好，需求下降的同时也不愿备库存，而平稳的成交价格则是市场在供过于求与政策支撑下寻得的平衡。总体上来看，目前纺织企业仍以低库存随用随买为主，使用的棉花主要是竞拍所得。

除了进口棉，纺织企业用棉并无其他来源，主要是从国储库竞拍所得，而这种情况在本年度后期还将延续。近期有传闻，国家相关部门将从 3 月起抛储部分新棉，此次抛储新棉、陈棉将按 3:7 的比例进行，即抛售储备棉中 30%为新棉，70%为陈棉。如果消息属实，纺织企业竞拍热情或将有所提高，尤其是在进口棉配额迟迟不发的背景下。

图 5：抛储成交率维持低位，价格逐渐走低



资料来源：中国棉花信息网；华融期货

2.4 USDA 调增中国产量 11 万吨，世界贸易量增大

据美国农业部（USDA）2 月份全球棉花供需预测报告，本年度全球棉花期初库存 1503 万吨，较 1 月份预测调减了 3.9 万吨；全球产量 2589.9 万吨，调增 2.6 万吨；消费累计 2313.1 万吨，调增 3.9 万吨；进出口贸易总

量约 880 万吨，调增 33-34 万吨；库存消费比 77.05%。中国本年度产量预计为 740 万吨，调高了 11 万吨，消费不变；进口量 304.8 万吨，调增了 32.6 万吨；库存消费比 120%；美国产量和消费较上月维持不变，出口量调增 6.6 万吨，库存消费比 28.31%。国内产量还是在被 USDA 不停的调高，目前预测的产量甚至高出 2011/12 年度，国内供应面充足的事实显而易见，但 8 成以上的资源都进入了国储库，年度后期市场实际供应流通量还得看国家的抛储情况。值得注意的是，2 月底或者 3 月初国家应该会发布 2013/14 的收储政策，如果继续敞开收储，而且价格比本年度高的话，将对新季合约产生价格支撑，投资者关注此时政策走向。

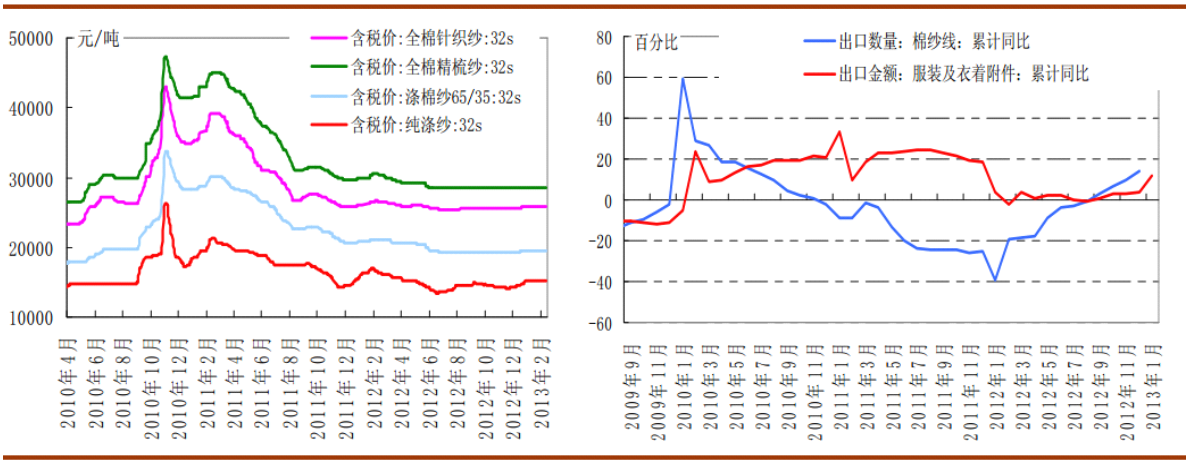
表 2：中国供求情况　　单位：千吨

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	1月	2月
					2012/13	2012/13
产量	7991	6967	6641	7207	7294	7403
消费量	9580	10886	10015	8274	7729	7729
进口量	1523	2374	2608	5341	2722	3048
期末库存	4652	3102	2309	6571	8841	9276
库存消费比	48%	28%	23%	79%	115%	120%

2.5 棉价坚挺纺织品价格稳定微涨，需求有望缓慢恢复

从图 6 可以看出，纺织品价格维持稳定微涨的态势，但销量一般。整体上 2 月份纺织服装行业清淡的态势仍在延续，但回暖的迹象也越来越清晰。从海关总署最新数据显示，2013 年 1 月，我国出口纺织品服装约 246.91 亿美元，同比增加 14.74%，增幅较上月扩大 3.91 个百分点，环比增加 2.45%，增幅较上月缩小 12.46 个百分点。其中出口纺织纱线、织物及制品 91.81 亿美元，同比增加 19.59%，增幅较上月扩大 16.34 个百分点，环比增加 7.11%，增幅较上月扩大 1.43 个百分点；出口服装及衣着附件 155.10 亿美元，同比增加 12.05%，增幅较上月缩减 3.47 个百分点，环比缩小 0.12%，减幅较上月扩大 20.85 个百分点。即将到来的 3 月份，生产厂家将大量开机，部分春夏季订单也将到来，纺织业的活跃度将增加，需求有望继续回升。

图 6：纱线品价格维持稳定　　图 7：纺织企业利润略有改善



资料来源：Wind 资讯，中国棉花信息网，华融期货

2.6 房产“国 5 条”挫伤投资信心

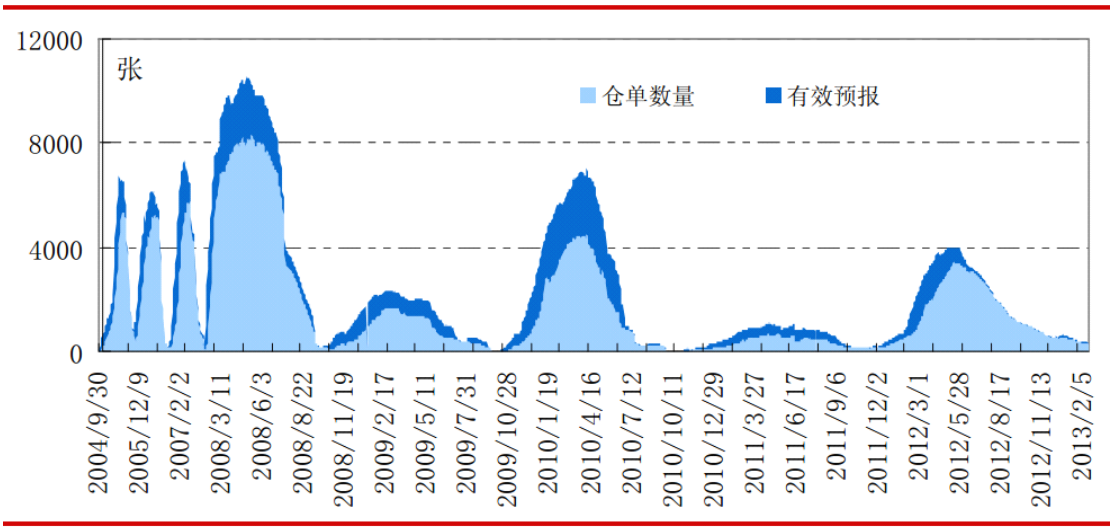
国内方面，在经济各大指标稳步改善的背景下，投资者情绪稳步提升，股市和商品市场在过去的两个月内均呈现上涨的态势。但 2 月下旬房产“国 5 条”打击了市场信心，股市和大宗商品迎来大跌，也显示了国家对房产调控不松懈的决心。整体上来看，自去年 4 季度以来，国内经济总体呈现复苏向好的趋势，通胀也处于正常水平。2013 中国经济起步相对好于 2012 年，这一点体现在穆迪将中国的经济增长预测修订为 8.0%，高于 2012 年 7.8%的实际 GDP 增长率。

三、期货市场及资金面分析

3.1 期货仓单不断流出,市场担忧未来可交割资源

从仓单的流向上来看，1 月和 2 月仓单都是以流出为主，如下图所示，目前的仓单总数量处于历史同期低位，因此市场担忧后期没有足够的资源可供交割，这也是期价背离基本面维持高位振荡的主要原因，而这种预期对市场的支撑作用后期还会延续。

图 8：ZCE 仓单只出不进 后期维持匮乏



资料来源：郑商所，华融期货

3.2 CFTC 基金净多头寸增加，总持仓续增助推期价

截止 2 月中旬，CFTC 棉花总持仓为 260062 手，较上月同期 239670 增 20392 手，同时，传统基金净多和指数基金净多都增加（如下图），同时 ICE 期棉伴随着上涨。目前美棉进口折滑准税进口成本不到 1.6 万元/吨，而国内棉价达到 1.93 万元/吨，因此美棉对国内具有较大的吸引力，美棉近几个月的强势上涨也是对中国需求的炒作导致的，而事实上中国对美棉也的确具有较大的潜在需求，后期内外棉价差有进一步缩小的倾向。从盘面来看，如 2 月所预测，2 月美棉呈现高位偏强振荡走势。从美棉走势的影响因素以及基金持仓来看，美棉后期还有上涨

空间。尤其是在中国进口棉配额有望发放的背景下，3 月 ICE 期棉有望冲击 90 美分的目标。

图 9：指数基金净多和基金净多

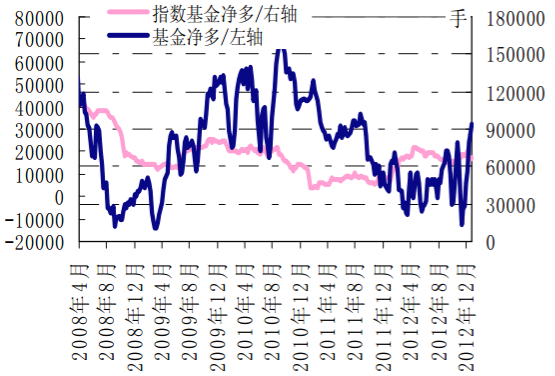
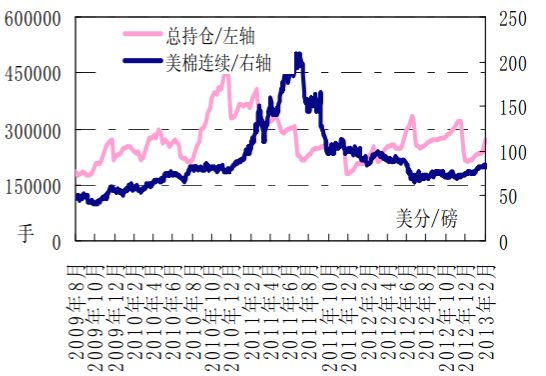


图 10：CFTC 基金总持仓、ICE 期棉走势



资料来源：CTFC，华融期货

四、总结及后市展望

3 月底 2012/13 年度国家棉花临时收储政策便将告一段落，届时 20400 的价格便不再对市场起到支撑和引导作用，取而代之的只剩下 19000 元/吨的抛储起拍价，而且 3 月份配额政策有望出台，因此从政策的角度来看，棉价重心将下移，而且下游需求疲软的现状也不允许棉价上涨。

从期货市场来看，期价背离基本面高位振荡的主要动力来自于市场对仓单缺乏的担忧，目前来看仓单缺乏是事实，1305 逼仓的可能性也存在，但管理层经历了 1301 逼仓之后管理上预计更加谨慎，甚至传言后期将允许抛储棉进入期货市场交割，因此 1305 逼仓的可能性甚小。从各大影响因素来分析，3 月郑棉的波动性可能加大，趋势上可能呈现偏弱振荡的态势，但下方没有太大的空间。

操作策略：

市场投机者：鉴于对郑棉 1309 偏弱振荡的判断，建议投资者 20000 上方可布局空单，止损 20400，目标 19200。

棉花加工企业：以交储为主；可以参与买美棉卖郑棉的内外市场套利。

纺织企业：积极参与国家抛储，维持低原料、低产品库存，利润优先。

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。