

农产品走势或分化 豆类偏强软商品转弱

要点

新湖期货研究所

分析师:

李延冰 (谷物)

执业资格号: F0270332

电话: 0411-84807919

E-mail:

ice-prayer@hotmail.com

詹啸 (白糖)

执业资格号: F0260347

咨询资格号: Z0002335

电话: 0411-84806770

E-mail:

zhanxiao@xhqh.net.cn

刘英杰 (大豆、豆粕)

执业资格号: F0269352

电话: 0411-84806773

E-mail:

liuyingjie@xhqh.net.cn

- 近期密集公布的宏观经济数据,显示中国经济有企稳向好的信号,而下游畜禽存栏量的缓慢复苏也在一定程度上支撑了豆粕的消费增长,同时未来两周内美国中西部主产区仍全境笼罩在干燥天气中,美豆向上的动能依然存在,预计豆粕近期仍将保持偏强运行的态势。而对于油脂而言,下游消费面并未有实质性改观,全球植物油库存水平下降缓慢,豆油市场不具备大幅反弹的条件,后期豆油走势将以偏弱震荡为主。
- 从大周期来看,国内糖市持续增产之后,13/14榨季有望成为熊市的最后一个榨季,而从历史的行情演绎来看,一般熊市后期存在进一步下跌的空间,但幅度已经不能和熊市中前期同日而语。笔者认为,因中下游商家仍对后市普遍看空,在本轮刚性采购结束之后,需求将重归黯淡,而进口糖则大量冲击市场,郑糖压力将逐渐显现。鉴于后市的回调幅度已难以形成大趋势行情,操作方面可考虑逢高沽空的循环策略。
- 2012/2013年度进入尾声,市场关注热点转向下个年度。新花的长势、收储政策的执行和新标准的对应将成为未来一段时间的新的关注点。而收储政策在14/15改变后,将会是什么样的政策,仍将是一个持续的讨论焦点,各种相关消息较多,投资者应谨慎看待。

利好不断，豆粕仍将偏强运行

行情回顾

图表 1: 美豆 11 月合约日 K 线图



资料来源：文华财经

图表 2: 连豆 1401 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

图表 3: 连豆粕 1401 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

近日美豆、连豆粕盘面呈现十分牛气的格局，而油脂市场则依然未能摆脱深度熊市的阶段。究其原因，主要与新季美豆的产量形势向不利的方向发展有关，此外新季美国大豆、豆粕近期出口销售势头良好，也对美豆形成有力支撑。同时对于豆粕而言，宏观环境趋向向好，下游消费缓慢回升，高基差限制豆粕期价下行空间，预计近期豆粕仍将维持偏强走势。

基本面分析

8月美农报告重新奠定利多基调

8月美农报告中将美豆单产由上月报告的44.5蒲式耳/英亩下调至42.6蒲式耳/英亩，下降幅度意外地达到了2蒲式耳/英亩，大大超出市场平均预计的1蒲式耳/英亩，而实质上美豆生长优良率目前依然保持在60%的上方，这似乎与美国农业部的单产下调幅度形成悖论。我们认为造成这种情况的原因可能主要是统计口径、统计方式的差别，8月报告是经过对28000户农民进行调研并结合一定的田间抽查数据而得出的结论，而之前的报告则是通过气候统计模型并结合夏季天气因素得出的结论。但不管怎么说，由于美农报告大幅下调了新季美豆的产量及结转库存，重新奠定了近期偏利多的基调。

图4：美豆供需平衡表

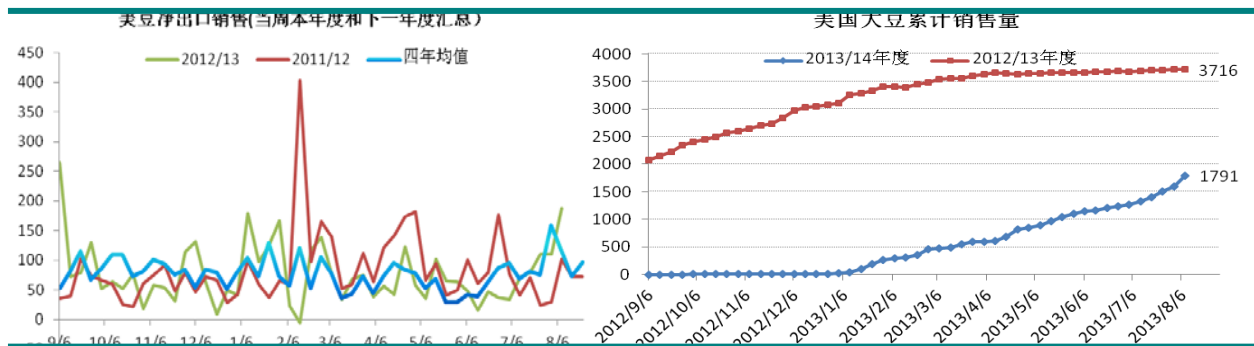
	2012/13	2013/14 5月	2013/14 6月	2013/14 7月	2013/14 8月	单位
播种面积	77.2	77.1	77.1	77.7	77.2	百万英亩
收割面积	76.1	76.2	76.2	76.9	76.4	
单产	39.6	44.5	44.5	44.5	42.6	蒲式耳/英亩
期初库存	169	125	125	125	125	百万蒲式耳
产量	3015	3390	3390	3420	3255	
进口量	20	15	15	15	15	
总供给	3204	3530	3530	3560	3396	
压榨量	1635	1695	1695	1695	1675	
出口量	1350	1450	1450	1450	1385	
种子	90	87	87	87	87	
留存	5	33	33	33	29	
总消费量	3080	3264	3264	3264	3176	
结转库存	125	265	265	295	220	
库存消费比	4.06%	8.12%	8.12%	9.04%	6.93%	

资料来源：USDA 新湖期货研究所

美豆出口销售情况

截至8月8日当周，美国已累计出口销售2012/13年度大豆3716万吨，其中销往中国2164.7万吨，销售2013/14年度大豆1791万吨，其中销往中国1306.6万吨。截至8月8日当周，美国出口销售大豆188万吨（旧作与新作合并），与上周基本持平，中国当周进口138万吨。2013/14年度的美豆销售开局不错。

图5：美豆出口销售情况

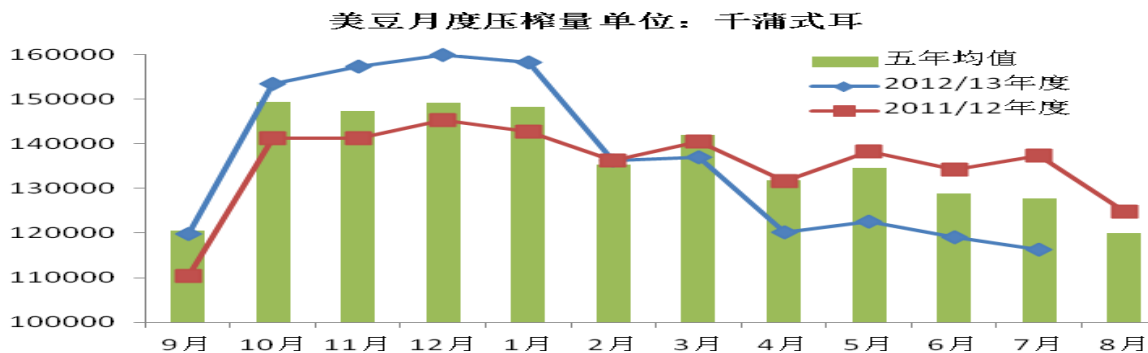


资料来源：USDA 新湖期货研究所

7月美国大豆压榨量低于市场预期，国内消费减弱

NOPA 7月报告显示美国7月大豆压榨量为1.163亿蒲式耳，基本符合市场的预期。7月豆油库存较6月份下降了2.48亿磅，这暗示着7月国内豆油消费量比预计值大了1亿磅。低于预期的压榨量意味着7月国内豆粕消费量连续第二个月低于市场平均预期值，并低于5年均值9个百分点。美农8月报告将美豆2012/13年度压榨量下调2500万蒲式耳至16.35亿蒲式耳。

图6：美国大豆压榨情况

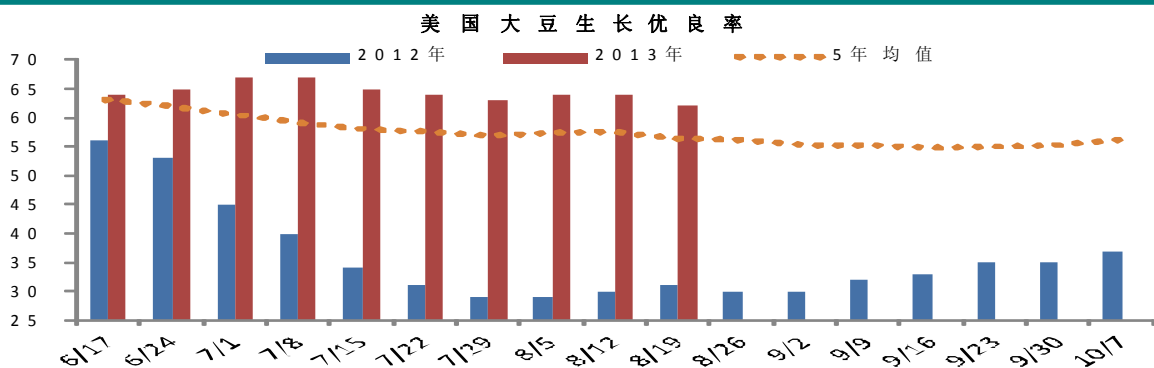


资料来源：NOPA 新湖期货研究所

8月中下旬天气模型显示结果偏干旱，美豆生长情况需重点关注

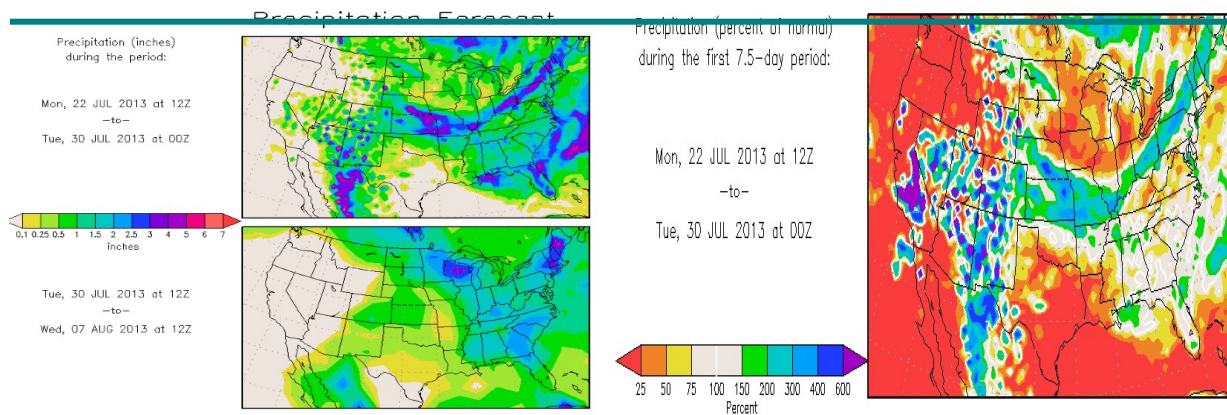
8月中旬以来，美国降雨逐渐减少，天气偏干燥，在未来一周内这种干燥天气仍将延续。而从美豆生长优良率情况来看，截至8月18日当周，美豆生长优良率为62%，较前一周下降2个点。据Pro Farmer中西部年度田间巡查的巡查员发现，俄亥俄州部分地区的大豆结荚数量高于平均水平，而在南达科他州的另一队巡查员发现，大豆结荚情况低于均值。因此目前美豆主产区尚未出现由于天气因素而对于作物造成的全面损害，但事态可能在继续发展中。在去年美豆减产之后，今年美豆产量不容有失，而投机多头对天气的敏感度，最近一段时间整个市场似乎都存在估计不足的情况，因此近期美豆及连豆粕总能出现超预期的大涨行情。

图7：美国大豆生长状况



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图 8: 美国未来两周天气预测

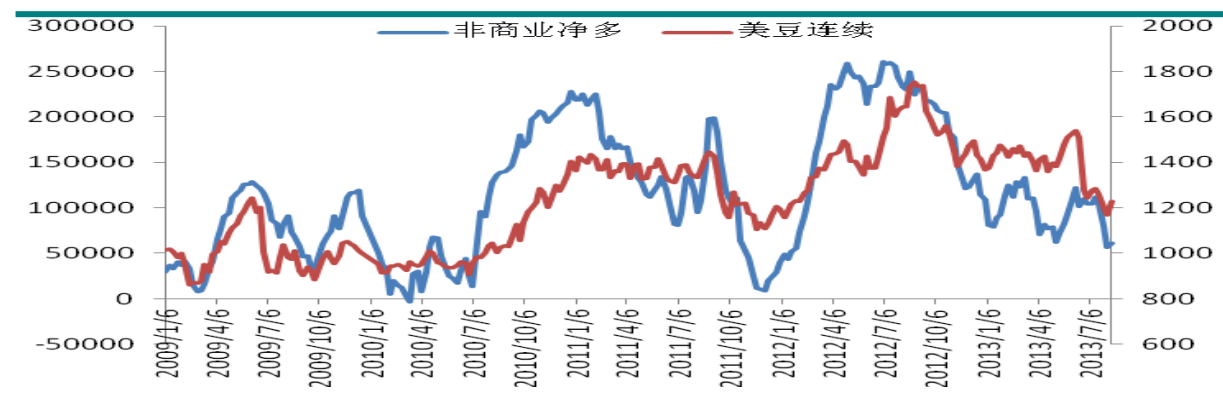


资料来源: NOAA 新湖期货研究所

美豆非商业净多持仓止减回增

截至 8 月 13 日当周, 美豆非商业净多持仓量止减回增, 预计截至 8 月 20 日的净多持仓数据将继续增加。我们曾经提过, 美豆连续两年减产, 今年产量不容有失, 因此今年投机资金对于美国天气的敏感度很高, 未来两周内, 美国大豆种植带整体将继续笼罩在相对干燥的天气中, 因此投机持仓将继续增加, 从而支持行情继续向上发展。

图表 9: 美豆持仓

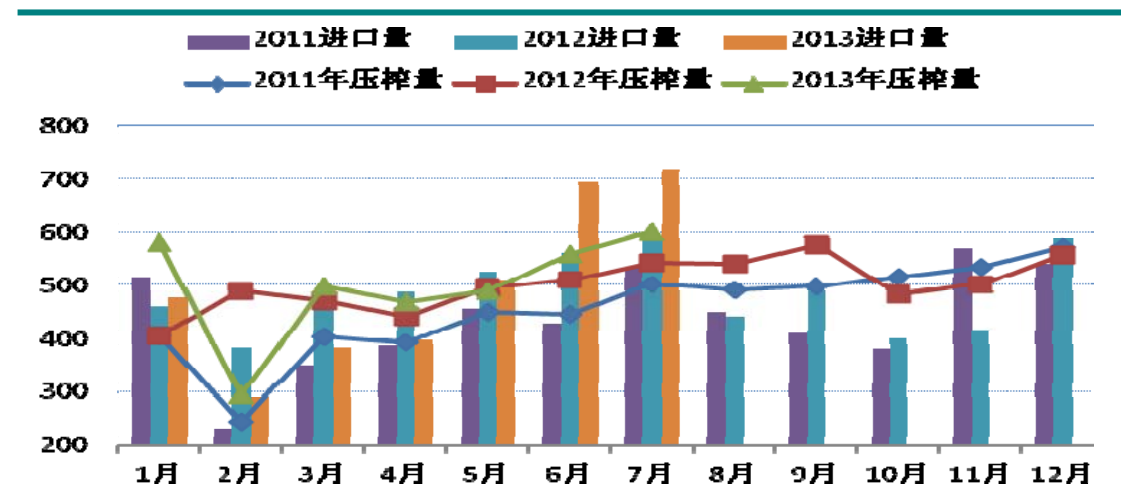


数据来源: CFTC 新湖期货研究所

中国 8 月大豆进口量有所下降, 港口库存可能结束上升势头

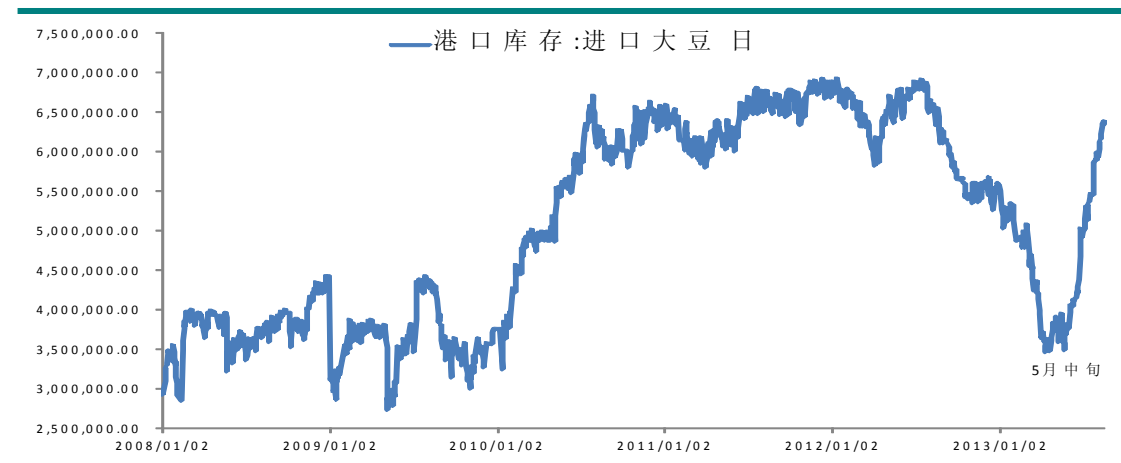
据海关数据, 7 月中国大豆进口量达到了 720 万吨, 单月进口量创历史新高, 预计 8 月份大豆进口量为 581 万吨, 9 月份预估为 480 万吨。截至 8 月 19 日, 我国进口大豆港口库存已经回升至 637 万吨。目前进口大豆到港最高峰已经过去, 未来到港量将减少。与港口大豆库存高企形成鲜明对照的是豆粕现货价格依然维持高位。我们认为这主要与油厂的定价策略有关, 油厂对于豆粕的定价是采取成本+合理利润的方式, 此外最重要的考虑因素就是美盘情况, 而油厂对于国内豆粕现货的供需关系并不十分关心, 因此经常出现报价较高, 成交较少的情况。随着大豆进口量的减少, 压榨量的稳健恢复, 港口大豆库存近期可能结束上升势头, 甚至出现小幅下降。

图表 10: 中国月度大豆压榨量与到港量



数据来源: 海关 天下粮仓 新湖期货研究所

图表 11: 中国港口大豆库存

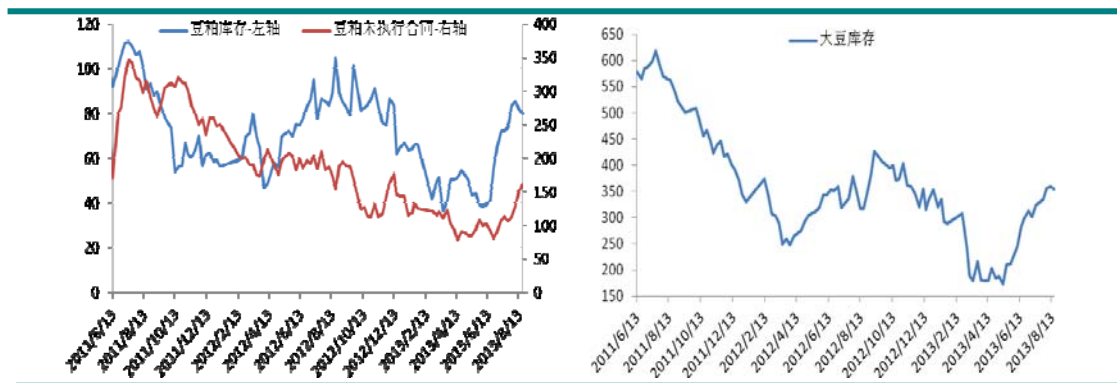


数据来源: 汇易网 新湖期货研究所

油厂豆粕成交量良好, 未执行合同量增加

截至 8 月 18 日当周, 国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 354.88 万吨, 较上周的 359.26 万吨略降 1.21%。国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 79.87 万吨, 较上周 82.01 万吨下降 2.6%, 豆粕未执行合同量 159.02 万吨, 较上周的 150.4 万吨增长 5.73%。当周国内油厂开机率略有提高, 但增幅较小, 在期货市场走高刺激下, 饲料企业采购积极性提高, 当周豆粕成交较好, 未执行合同量继续增加。

图表 12: 国内主要地区油厂豆粕、大豆库存、豆粕未执行合同



数据来源：天下粮仓 新湖期货研究所

近期猪价超预期反弹，需求缓慢复苏

我们预期 2012/13 年度国内养殖需求整体旺盛，增速虽然有所放缓，但总量仍然同比增加。每年下半年猪肉消费都逐渐进入旺季，特别是在十一前后的双节以及元旦春节的双节拉动下，生猪补栏通常都要比上半年大幅增加。由于 5-6 月份猪价开始反弹，并且仔猪价格高企，养殖户资金链得到缓解，没有轻易淘汰母猪，我们预计今年母猪存栏难以见底。农业部数据显示 6 月生猪存栏环比上升 1%，母猪存栏环比仅下滑 0.1%，随着猪肉消费逐渐进入旺季，庞大的母猪产能将转化为生猪存栏，从而支撑豆粕的消费需求。

结论

综上，近期密集公布的宏观经济数据，显示中国经济有企稳向好的信号，而下游畜禽存栏量的缓慢复苏也在一定程度上支撑了豆粕的消费增长，同时未来两周内美国中西部主产区仍全境笼罩在干燥天气中，美豆向上的动能依然存在，预计豆粕近期仍将保持偏强运行的态势。而对于油脂而言，下游消费面并未有实质性改观，全球植物油库存水平下降缓慢，豆油市场不具备大幅反弹的条件，后期豆油走势将以偏弱震荡为主。

中秋备货渐近尾声 外盘回落助郑糖下行

一、8 月糖市行情回顾

1. 郑糖走势回顾

郑糖指数在 7 月阶段性筑底之后，于 8 月中旬开始向上反弹，在国内中秋备货题材以及巴西霜冻炒作等因素共同作用下，郑糖指数盘中一度上涨至 5102 点，创下 7 月 4 日以来新高，不过随着中秋备货冷却以及巴西货币贬值导致原糖下滑，郑糖于 19 日开始重新步入

下行通道。

图表 1: 郑糖指数走势图



资料来源: 文化财经 新湖期货研究所

2. ICE 原糖走势回顾

ICE11 号原糖本月则完全呈现出冲高回落的走势, 上半月因巴西霜冻天气炒作, 糖价持续走高并创下 17.47 美分的 6 月 28 日以来新高, 但之后市场对霜冻减产预估有所下滑, 同时雷亚尔再度大幅贬值, 美元兑雷亚尔曾一度上涨至 2.45 的 08 年以来新高, 由此原糖大幅回落并创下 7 月末以来新低。

图表 2: ICE11 号原糖指数走势图



资料来源: 文化财经 新湖期货研究所

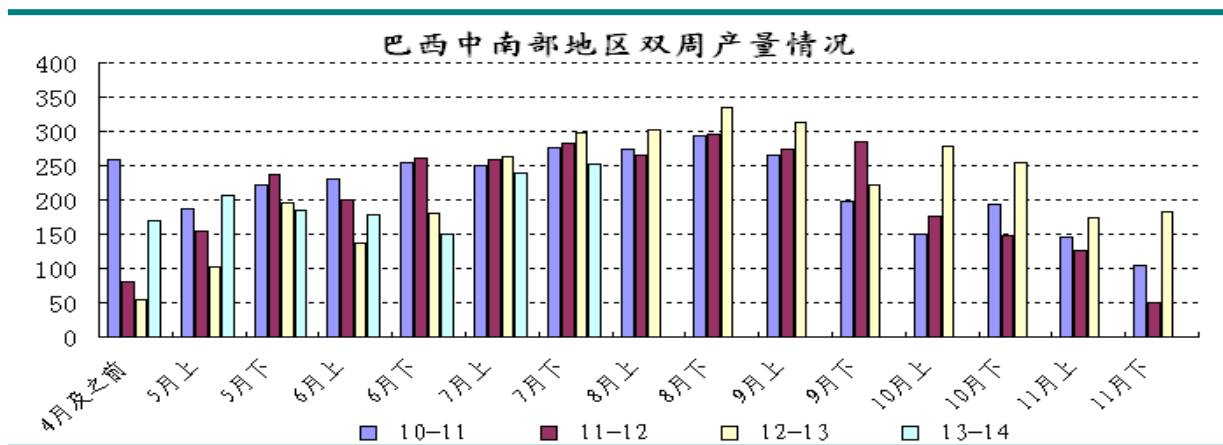
二、原糖焦点仍在巴西, 供应过剩仍是主基调

巴西 13/14 榨季的产量情况目前来看众说纷纭, 本榨季开榨前, Unica 公布的甘蔗量预估数据为 5.896 亿吨, 这一数据大幅超过 12/13 榨季的 5.32 亿吨, 而上个榨季产量已经创纪录, 因此榨季初市场对后市普遍较为悲观, 巴西出口升水也一直处于 0 附近。对巴西产量唯一形成压制的因素在于酒精的生产比例预计将大幅高于上一榨季, 酒精生产比例预期上调到 56-58%。我们统计了 03/04 榨季以来巴西中南部的乙醇生产比例, 分别从

50.46%-60.3%不等，因此比例变化也大多集中于该 10%的空间内。从本榨季的情况来看，生产酒精和糖的利润差因雷亚尔贬值而出现大幅变化，酒精折糖平衡点已降至 15 美分/磅左右，而 ICE 糖价一直在 16-17 美分之间波动，达到用蔗比例巅峰的可能性较小，由此来看 55%左右的生产比例相对合理。

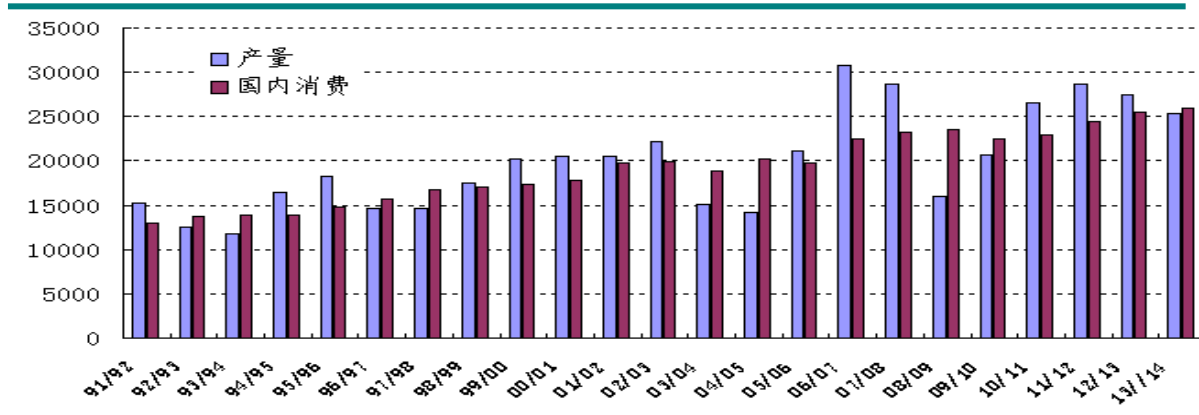
以 45%的食糖生产比例、13%的出糖率计算，巴西 13/14 年度将产糖 3450 万吨，而前期市场炒作的霜冻题材，据最近巴西糖厂的估算，可能最多导致 50 万吨的食糖损失，相对来说对大局影响有限。巴西近几年来年度（4 月-3 月）出口量均维持在 2500-2750 万吨水平，而 12/13 榨季的 2704 万吨食糖出口已经令国际糖价不堪重负，13/14 的可供出口量预期则仍维持在 2600 万吨以上高位。除巴西外，另一个重要因素在于印度，印度食糖产量几乎完全取决于自然因素，产量变化幅度惊人，从不足 1500 万吨到接近 3000 万吨，产量可相差一倍。据目前机构预测，印度 13/14 榨季产量尽管面积有所下滑，但天气良好将推高单产，最终可能将维持 2450 万吨水平，这样一来国际糖价又失去了一大炒作因素。综上所述，中期来看国际糖价上涨颇为艰难。

图表 3: 巴西中南部地区双周产量情况



资料来源: UNICA 新湖期货研究所

图表 4: 印度历年来食糖生产与消费情况变化

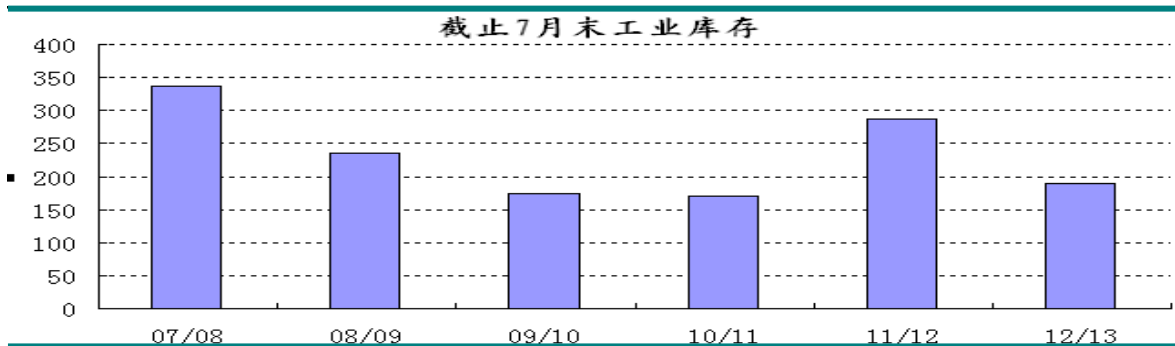


资料来源：昆商糖网 新湖期货研究所 其中 13/14 榨季情况为预估数据

三、工业产销数据相对利多

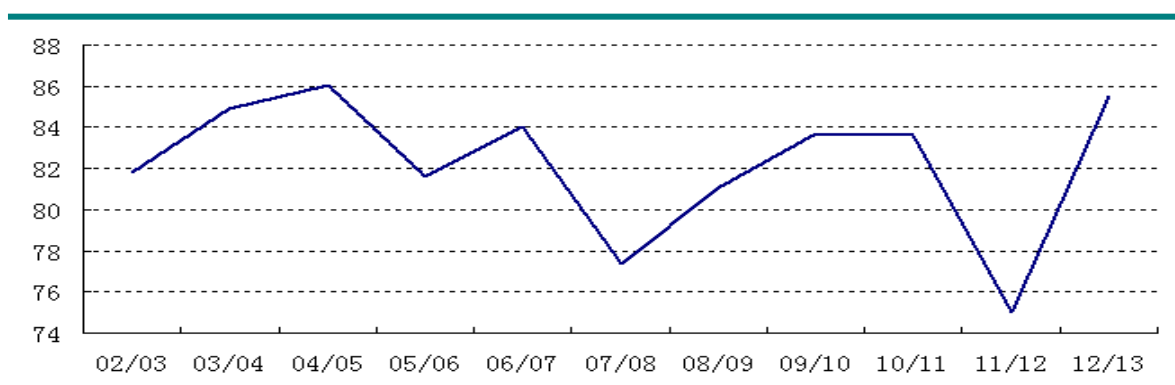
12/13 榨季以来，各月公布的工业产销数据均偏利好，销糖率普遍高于往年同期，当然收储在整个过程中也做出了不可忽视的贡献。尽管如此，进入 7 月之后，随着进口糖大量到港而收储工作暂时告一段落，销糖情况不甚乐观。整个 7 月全国工业销糖仅 70 余万吨，大幅低于去年同期的 114 万吨，而近年来的最低值则是 08/09 榨季创下的 94 万吨。从整个工业销量的情况来看，仍然相对利好，剩余工业库存仅为 190 万吨左右，略高于 09/10 和 10/11 榨季的 170 余万吨，去年同期则为 287 万吨，工业销糖率也创下了自 04/05 榨季以来的新高。从中不难得出，在收储的配合下，本榨季的工业销量数据一直处于利多状态，但随着收储支撑的撤离，糖厂再度面临售糖压力，此前广西主产区曾倡议 5400 元/吨的最低自律价，但最终于 7 月下旬彻底瓦解，盘中广西工厂报价最低探至 5300 元/吨。

图表 5：历年来截止 7 月末我国食糖工业库存变化



资料来源：昆商糖网 新湖期货研究所

图表 6：历年来截止 7 月末我国食糖工业销糖率变化



资料来源：昆商糖网 新湖期货研究所

图表 7: 国内季度供需平衡表

单位: 吨	11年7-9月	11年10-12月	12年1-3月	12年4-6月	2012年7-9月	12年10-12月	13年1-3月	13年4-6月	13年7-9月	13年10-12月
期初总库存	503.1	278.9	393.9	899.8	728.3	525	597	1199	1053	793
工业结转	339	97	187	609	402	84	109	582	262	22
国储	101	42	134	186	245	332	420	470	550	568
地储					50	50	50	50	60	60
商业	63.1	139.9	72.9	104.8	31.3	59	18	97	181	143
国内供给	0	300	774	77	0	327	859	120	0	300
工业销糖	242	210	352	284	318	302	386	440	240	230
进口到港	115.8	125	49.9	94.5	156.7	70	53	74	120	100
国内消费	340	310	318	343	360	325	310	340	380	320
收储	-85	0	28	72	50	80	70	30	0	
期末总库存	278.9	393.9	899.8	728.3	525	597	1199	1053	793	873
期末(排除收储)	262.9	351.9	737.8	470.3	180	135	659	503	183	245
期末工业库存	97	187	609	402	84	109	582	262	22	92

资料来源: 新湖期货研究所

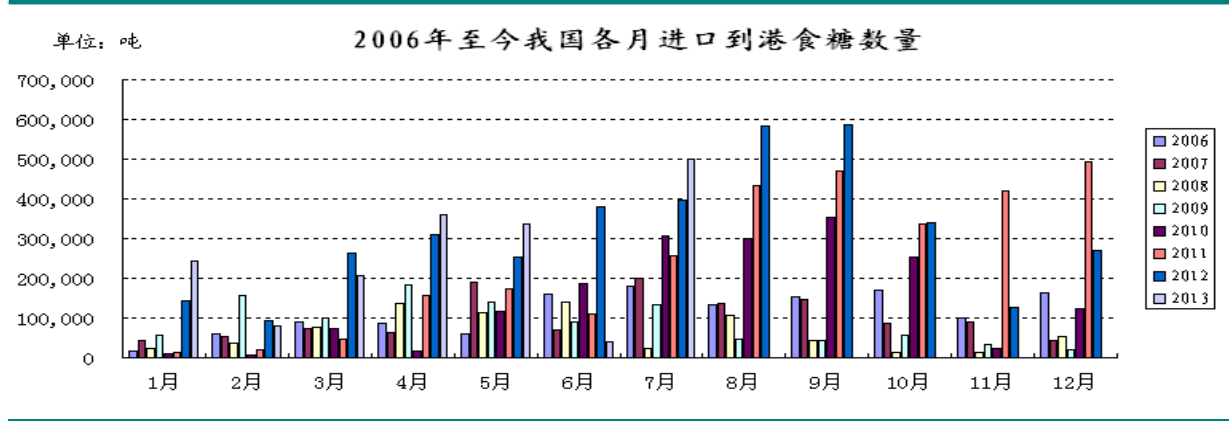
从总量上来看, 本榨季产量为 1307 万吨, 消费预计为 1350 万吨, 进口约 320 万吨, 收储 180 万吨, 出口约为 7 万吨, 则最终全榨季将过剩 90 万吨, 最终将继续推高国内食糖期末总库存至近 800 万吨的巅峰, 不过其中有近 600 万吨集中于国储库, 不参与市场流通。从近几个榨季的 8-9 月份工业销糖情况来看, 至少能够销售 150 万吨左右的食糖, 本榨季最终剩余的 190 万吨库存销售压力相对较小, 但 7-9 月将大量到港的 120-150 万吨进口糖会对市场形成大规模冲击。由于本榨季大规模收储 180 万吨, 在原本大幅增产的背景下, 最终排除国储的社会流通库存为 183 万吨, 近似于去年同期 180 万吨的水平, 而去年同期同样拥有大量进口糖到港, 因此后期走势或可参见去年 8-9 月份的行情。

四、天量进口致国内供应格局转变

在 10-11 榨季之前, 国内食糖供应基本上广西一家独大, 60% 以上的食糖供给量源自广西, 因此其具有较强的定价权。然而在 10-11 榨季之后这一现象开始悄然改变, 从 10-11 榨季开始后的三个榨季, 进口量水平分别达到 200 万吨、426 万吨和 320 万吨 (预估), 大幅高于以往历年均在 100 万吨以下的进口量。较长时间以来国内原糖加工产能一直在 300 万吨以下徘徊, 在 10 年之后随着内外价差持续高企, 进口利润不断吸引更多加工产能投产。11/12 榨季的 426 万吨进口糖受产能限制而并未完全加工, 但进口利润长期存在之后, 量变开始引起质变, 国内加工产能迅速扩张, 至今全国原糖加工年产能已经达到 500 万吨以上水平, 可以说国内加工业已经逐渐形成气候, 甜度市场开始面临国产、进口以及淀粉糖替代三足鼎立的局面。即使在 11/12 榨季进口了 426 万吨的情况下, 似乎也仍没有当前的形势严峻, 一方面当时有较大一部分比例的进口糖流入国家储备, 而进入流通的进口糖远低于市场估算水平; 另一方面, 大量原糖加工产能受到高额利润的刺激纷纷上马, 在此背景下原糖加工业逐渐发展为产能过剩的行业, 在产能过剩的背景下, 很容易联想到油脂压榨产业。因大量基础设施建设已经落成, 即使在进口零利润甚至略微亏损的情况下, 原糖加工

企业也将在配额外进口原糖，以弥补部分工厂固定成本的损失，这样一来使得国内进口量长期保持在相对较高的水平。

图表 8：近年来我国各月进口到港食糖数量



资料来源：昆商糖网 新湖期货研究所

五、对于 14 年合约的价格预期

新榨季合约将摆脱当前市场现货价格而重新定价，这里笔者再度叙述三个方面的定价主导因素，以重要程度排序分别是进口成本、国内生产成本以及淀粉糖替代成本。首先通过上一节的阐述我们已经了解到进口糖对国内定价体系的重要性，因进口量已经逐渐接近国内总消费的 1/4 水平，若国产糖售价高于进口糖，在总供需过剩的情况下，最终国内产糖将无法销售完毕，因此不得不降价至与进口糖同一水平。在 14 年合约的定价体系当中，进口成本将是最重要的一环。以 15、16、17 和 18 美分结合当前巴西出口 0 升水的情况，计算出各自的配额外进口成本分别为 4806 元/吨，5073 元/吨，5340 元/吨和 5606 元/吨。据市场普遍预测，国际糖价的本轮熊市低点或在 15 美分一线，而此前市场最低价为 16 美分/磅，因此最终进口成本多数处于 4800-5303 元/吨区间，这里最底线成本为 4800 元/吨，若国储因库存过高不再采取新的收储政策，且放开甘蔗收购价，则糖市过剩的情况将颇为严重，最终现货价格或较进口成本形成一定贴水，以 300 元/吨估算，现货价格底部约为 4500 元/吨。接下来计算一下国内成本底线，12/13 榨季广西底线成本约在 5200 元/吨一线，而若 13/14 榨季新糖甘蔗收购价降至 450 元/吨，则进场成本约为每吨糖 3900 元，底线成本将跟随下降至 4880 元/吨一线，以悲观的情形下现货价格偏离成本 300 元计算，则现货底部将在 4580 元/吨。最后再参考一下淀粉糖 F55 的替代情况，近两年淀粉糖尤其是果葡糖浆的产能迅速扩张，目前 F55 报价约为 3500 元/吨左右，在糖价处于 4500 元/吨之上时淀粉糖仍有替代优势，因此糖价低点预计在 4500 元/吨之上。

结论:

从大周期来看，国内糖市持续增产之后，13/14 榨季有望成为熊市的最后一个榨季，而从历史的行情演绎来看，一般熊市后期存在进一步下跌的空间，但幅度已经不能和熊市中前期同日而语。笔者认为，因中下游商家仍对后市普遍看空，在本轮刚性采购结束之后，需求将重归黯淡，而进口糖则大量冲击市场，郑糖压力将逐渐显现。鉴于后市的回调幅度已难以形成大趋势行情，操作方面可考虑逢高沽空的循环策略。

棉花新年度收储将开始

第一部分 内外期货市场走势回顾

1309 在 8 月份大副波动，创出 21650 元/吨高点，进入交割前一个月，空头与多头的平仓行为使得期价大幅波动，仓单虽有增加，但是和持仓仍就不对应。

合约 1401 与 1405 8 月走势平稳，但 7 月 29 日期价巨量波动，主要是由于对直补政策的预期导致，但随后期价快速回升。从合约走势看，8 月后期对政策的重新关注并未给 1401 期价带来太大压力，期价处于震荡走势中。

在下年度的 1409 合约未上市前，1405 合约由于是远期合约，因此压力集中，贴水较大，后期走势仍将弱于近月合约。

1409 合约将在 9 月份上市，由于预期政策改变的确定性大，预计期价将继续贴水，并且开市价格会较大，可以判断 1409 合约将是空头合约。

接着 8 月 23 日，郑棉仓单逐步增加到 229 张，有效预报 98 张。

供需报告利多美棉，期价在后期走势中大幅上涨突破 90 美分，形态上已经突破了前期持续的震荡区间和重要的压力位，技术上看多强烈。但期价冲到 93 美分上方时，下游用棉企业明显对此价格不接受，来自中国的“回购”增多。

印度棉的产量预期大增给了处于高价位的期价新的压力，成为美棉大幅冲高后回落的导火索。下年度在中国预期进口减少的情况下，增产的印度棉将是美棉的有力竞争者。

第二部分 国内市场：新花长势不佳

进口棉：

由于国储棉花的拍卖，特别是进口棉的拍卖，挤占了港口外棉的销售市场。虽然抛储已经结束，但港口保税区棉花的成交继续清淡。占保税棉主体的印度棉、美棉和乌兹别克斯坦棉成交不佳，已清关印度棉 S-6 的成交价 18200 元/吨左右。到 9 月份，北半球新花的陆续开始上市，港口外棉是否能在目前这个拍储结束、新花尚未上市的时期吸引到采购还需观察。

随着拍储的持续进行发放的配额逐步增多，配额的供应量上升，并且持续的拍储满足了纺织企业的相当程度的需求，使得采购外棉的意愿减弱，进口配额价格下跌。

图表 1：内外棉价差走势图（单位：元/吨）



资料来源：中国棉花信息网

国产棉：

抛储棉：截止 7 月 31 日，累计上市总量 15055184.81 吨，累计成交总量 3715956.874 吨，总成交比例 24.68%。其中进口棉累计成交 955564.9048 吨。

本轮拍储从 2013 年 1 月 14 日起，在收储期价便开始抛储，以满足纺织企业的用棉需求。加上 2012 年 9 月成交的 493618 吨（竞卖底价为 18500 元/吨），本年度一共拍储 4209574 吨。

7 月末拍储将结束，抛储结束后，市场的供应来源将是进口棉。7 月份中储棉加大的投放力度，进口棉放储的也比较多，企业的原材料库存有所增加，企业对于抛储结束后的市

场供应普遍并不担忧，大多数具有一定规模的企业库存备货到 10 月份，另一方面随着配额的下方，后期可采购进口棉，加上持续拍储的量，能够对接下年度的新花上市。

市场有传闻称 8 月底可能有新一轮拍储，不带配额，价格为 18200 元/吨，但据中国信息网了解，有关部门尚未对新一轮储备棉投放工作提交预案，所以目前有关储备棉投放的任何传言均不属实。

新棉生长：本周国内各主产棉区多以高温少雨天气为主，部分棉铃开始吐絮，预计 8 月下旬开始集中采摘。

黄河流域阴雨天气依旧频繁，多数棉农反映质量下降、单产下滑，山东各地新花上市时间推迟，产量也会有一定程度的降低，东营有预计减产两成，河北邢台棉农预计减产 3 成；长江流域以高温少雨天气为主，7 月份以来湖北持续高温，武穴地区一些伏前桃提取裂铃，棉农已零星采摘；新疆南疆棉花长势较好，北疆棉花长势依旧不被看好。

新花开始零星采摘，大量上市后的籽棉开秤价格市场看法不一，有认为今年棉副产品特别是棉粕价格良好，将会支撑新棉籽收购价格，也有认为新籽水分较高，棉籽压榨厂收购棉籽会比较谨慎。总体看，棉企普遍认为籽棉收购价格会略高于去年。

棉花原料库存：国家抛储结束后，企业通过拍储获得原料库存，加上手中有配额，因此原料采购的问题不大。

棉纱：棉纱进口预计仍会在高位

每年 7 月中旬到 8 月上旬是棉纱销售的淡季，加上我国南方一些织布、服装企业因高温酷暑，开始停产或半停产，对棉纱的需求量更进一步减少。而后道坯布，包括中化纤混纺坯布、大化纤混纺纱布和纯棉纱布销量均出现下滑。

近期纺织市场行情继续走弱使得纺织企业销售压力加大，值得注意的是高支纱如 60S 价格下跌较大，跌幅要高于低支纱。分析棉纱走低的原因，第一是目前处于季节性的淡季，第二是今年的酷暑天使得南方一些企业被迫放假，第三是市场对于后期政策的预期，认为后期或继续抛储，并且如果不收储的话，棉花原料价格会下降，棉纱的价格也会调整，因此采购采取低库存的策略。

第三部分 8 月份美农业部供需数据分析

美国农业部 (USDA) 8 月份全球棉花供需预测报告，2013/14 年度全球棉花总产 2534 万吨，较 7 月份预测调减 35.5 万吨；消费 2391.8 万吨，调增 1.3 万吨；期末库存 2041.5 万吨，调减 12.4 万吨。

美棉的本月的供需平衡表调整出乎意料。产量方面，供需平衡表发布前，德州的降雨改善作物的生长，使得市场认为美棉的产量将会调增，但 8 月份的产量预估调减美棉产量

9.7 万吨，逆转了市场预期。8 月份美国农业部的产量预估是年度首次基于田间调查的结果，因此数据公布后，美棉期价重新定位。

从 8 月份开始，销售报告进入新年度的统计，8.2-8.8 一周美国净签约出口本年度陆地棉 8732 吨，装运 63322 吨；净签约本年度皮马棉 4082 吨，装运 2790 吨；净签约下年度陆地棉 1202 吨。当周中国净签约本年度陆地棉-204 吨，装运 15422 吨；净签约本年度皮马棉 2608 吨，装运 1701 吨。2012/2013 年美棉出口量调减了 4.4 万吨到 285.2 万吨。

美国棉花供需平衡表 (单位: 万吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 (8月)
产量	279	265.4	394.2	339.1	377	284.2
消费	77.1	77.3	84.9	71.8	75.1	76.2
出口	288.7	262.1	313	255	285.2	230.8
期末库存	138	64.2	56.6	72.9	82.7	61
库存消费比	37.73%	18.92%	14.22%	22.31%	22.95%	19.87%

印度方面，预计 2013/14 年度印度棉又将迎来丰收年，这使得美国农业部在 7 月份调高了印度棉的产量，8 月份未作调整。

但是 2012/2013 年的数据方面，将印度的出口量上调了 8.7 万吨，但得益于上年度期末库存的调整，使得 12/13 年度的期末库存反而被上调。

印度棉花供需平衡表 (单位: 万吨)

	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 7月	2013/2014 8月
产量	492.1	518.2	574.8	598.7	577	609.6	609.6
消费	386.5	430	447.4	430	489.9	506.2	506.2
出口	51.4	142.6	108.9	241.2	165.5	126.3	136.1
期末库存	231.7	204.1	243.3	205.6	181.7	182.8	191.5

中国供需表的调整主要在新年度的产量，依据 7 月份的天气状况，将中国的产量下调了 21.8 万吨到 718.5 万吨，但根据销售报告数据将 12/13 年度的进口量上调 7.1 万吨到 442.6 万吨。

第四部分 政策分析

下年度收储：9 月份马上要开始收储，收储细则与期货标准的对应，收储新标准与旧

标准的对应问题将是近期市场关注的焦点。

根据期货仓单标准，颜色级 22 级期货贴水为 700 元/吨，收储贴水标准还没有公布。收储升贴水同期货升贴水的差距将直接影响到期货的价格。目前得到的消息是 22 级棉花将会入储，收储标准预计于期货标准差别不会太大。

收储是否会严格，因近两个年度的储备棉的质量不尽如人意，13/14 年度在新标准开始实行的情况下，收储标准是否会趋于严格仍不确定。

另外，因为 20400 元/吨的价格仍远高于现货市场价格，国产棉仍会以交储为根本，12/13 年度收储量为 651 万吨，13/14 年度的储备库容问题仍就存在，并且在玉米等储备粮库发生火灾的背景下，储备棉的仓库选择将更谨慎。

收储政策改变：8 月 15 日的《经济参考报》消息称，记者获悉国家发改委日前就棉花体制改革方案征求意见，各方对于实行棉花直补的政策方向基本达成共识。发改委已确定新疆作为试点区域，目前新疆正在制定具体的试点方案。

截至到目前的政策消息，可以判断收储政策难以持续已经成为高层的共识，棉花政策的改变将在 14/15 年度，但具体实行何种政策目前还不能下结论，新疆直补可能性更大，但内地和新疆政策的“双轨制”也会带来新的问题。如果疆棉直补而内地收储，市场的套利行为将不可避免；如果新疆补贴和内地无收储无补贴，同样会引起制度公平性的问题，并且低价新疆棉将使得内地种植更无利可图。

如果政策在 14/15 年度调整，那么未来一年是过渡的一年，中国必须要边收边抛，并且抛储的力度预计会加大，中国进口的减少量将是对于外棉来说是重点考虑的因素。

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。

新湖期货联络方式

公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

温州营业部

地址：温州市车站大道75号金鳞花苑2幢1101室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
电话：0573-82090662
传真：0573-82052419

北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室
邮编：100007
电话：010-64006876
传真：010-64006010

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
电话：0371-65613558
传真：0371-65612810

厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

西安营业部

地址：西安高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一楼02号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
电话：0532-85796000
传真：0532-85790098

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
电话：021-61657295
传真：021-61657211

深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2405室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部

地址：海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570106
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135

济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
电话：0531-80973106
传真：0531-80973196

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦2502
邮编：310000
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1
邮编：400003
电话：023-88518666
传真：023-88518951

长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031