

国家棉花收储的前世今生

推荐维持

事件:

- 3月1日,发改委会同相关部委正式发布《2012年度棉花临时收储预案》,确定2012年度棉花临时收储价格为20400元/吨,较2011年度收储价上调600元/吨,增幅3%。

事件点评:

- 此次上调棉花临时收储价的幅度和时间都基本符合之前市场预期;
- 此次上调棉花临时收储价显示了国家保证未来棉花供给及棉农收益的根本出发点。

投资策略:

- 我们仍坚持前期报告观点,即《棉花价格未来进入新上升周期的可能性进一步增强》,产业链补库周期有望展开,建议超配棉纺及相关化纤板块。
- 标的选择上,首推鲁泰A,其次关注华孚色纺、联发股份。

延伸研究——国家历次收储对于棉花市场价格的影响:

- **短期影响:迅速改善供求关系,托底效果明显。**
 - ◇ 核心逻辑在于,在相对较短时间内,国家可以通过大规模收储迅速减少棉花实际供给,进而扭转市场上供大于求的局面,带来供需关系的实质性改善。
- **中长期影响:有效平抑棉价波幅,稳定棉农种植预期。**
 - ◇ 棉花收储本质上把当前多余的市场供给储备起来,待到未来供不应求时再释放,所以,棉花收储能一定程度上起到平抑棉价波幅的作用。

纺织服装行业

联系人:

李振亚

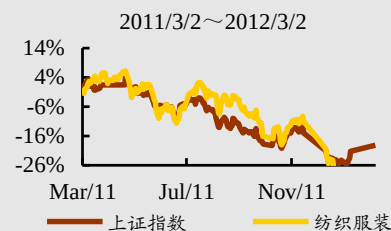
电话: 021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

分析师:

邴彬 (S1180511050001)

市场表现



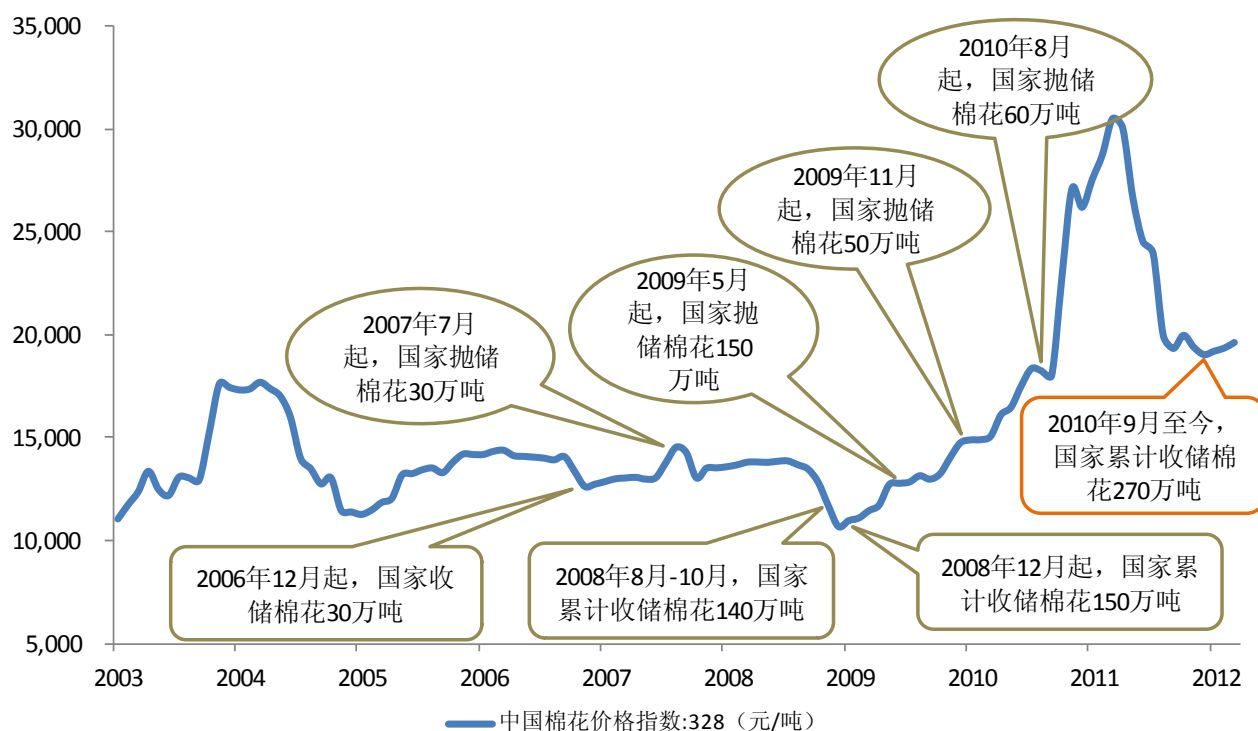
相关研究

- 1 《宏源证券*行业动态报告*服装零售数据疲软,量价切换需要时间*纺织服装行业*李振亚》, 2012.2
- 2 《宏源证券*行业报告*棉价专题报告之二*《棉价进入新上升周期的可能性进一步增强》*纺织服装行业*李振亚》, 2012.2
- 3 《宏源证券*纺织行业 2012 年度策略报告*冬天到了,春天还会远吗*纺织服装行业*李振亚》, 2011.12
- 4 《宏源证券*公司深度研究报告*鲁泰A: 用黑色的眼睛寻找光明*000726 *纺织服装行业*李振亚》, 2011.11
- 5 《宏源证券*棉花深度专题报告*棉价震荡企稳,纺织龙头机会渐近*纺织行业*李振亚》, 2011.10

一、历史上看，收储之手屡次将棉价“托起”

- **棉花收储带来的托市效果明显。**某种意义上说，从06年至今，历次棉花价格的底部都是由政府大规模收储棉花造成的。
- **为何政策之手可以有效拖起棉价底部？**
 - ◆ 核心逻辑在于，在相对较短时间内，国家可以通过大规模收储迅速减少棉花实际供给，进而扭转市场上供大于求的局面，带来供需关系的实质性改善。
- **政策托市的初衷？——确保棉花资源供给的战略考虑。**
 - ◆ **不托市将丧失对于棉花资源的控制：**由于我国的棉花植棉成本长期明显高于国际平均水平，这意味着在棉价低迷期，如果政府不托市，导致国内外棉价挂钩，直接后果便是国内棉农大幅亏损，进而减少甚至放弃次年棉花的种植，最终使我国丧失对于棉花资源的控制。
 - ◆ **托市是一种保证棉花供给的战略考虑：**棉花作为纺织工业（国民经济支柱产业）的重要原材料，保证棉花资源的有效供给甚至是关系国计民生的事情，在棉价低迷期，政府通过大规模棉花收储来保证棉农的收益及植棉热情，进而保证棉花供给的相对稳定，从战略角度考虑是完全有必要的。

图 1：历史上看，国家大规模收储成为棉价触底回升的直接动因

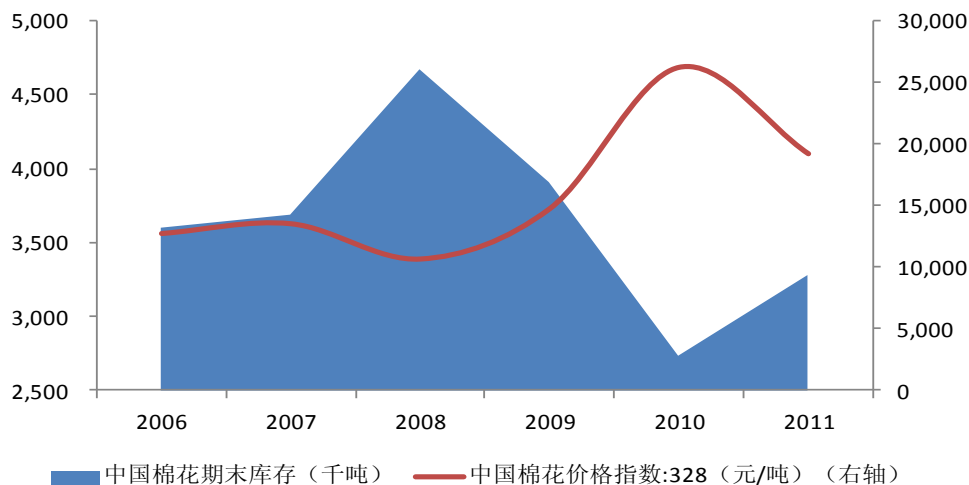


资料来源：宏源证券研究所

二、周期角度，政策干预并未从根本上改变棉价运行规律

- 伴随国内棉花市场管控的陆续放开，供求关系成为决定国内棉价运行趋势的核心因素。

图 2：供求关系是决定国内棉花价格的核心因素



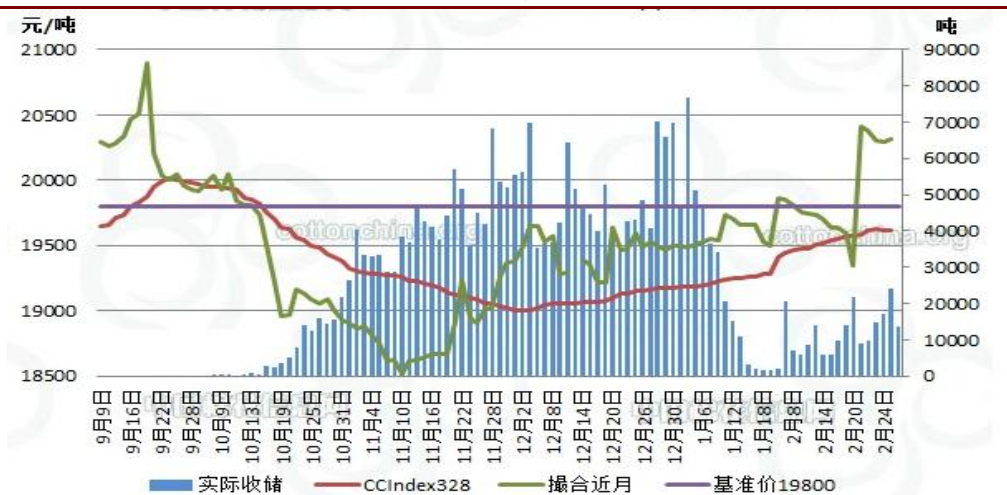
资料来源：农业部、全国棉花交易市场、宏源证券

- 棉花收储本质上把当前多余的市场供给储备起来，待到来供不应求时再释放，所以，棉花收储能一定程度上起到平抑棉价波幅的作用。

三、看未来，收储效果有望逐步显现，棉价进入新一轮上升周期的可能性不断增强

- 2012-2013 年，棉花需求端的波动将较为平缓（波幅在 3% 左右），决定棉花价格的驱动因素更多来自于供给压力的明显减弱。
- 2012 年，棉花供求关系因“国家放量收储”而明显改善。
 - ◆ 截止 3 月 1 日，国家共收储棉花 268 万吨，占到国内市场总需求近 30%；加上收储国际市场的棉花约 100 万吨，总收储近 400 万吨，这占到了全球市场总需求 15% 以上。
 - ◆ 国家近期对棉花放量收储将使得 2012 年国内外棉花供求关系发生根本性反转，即由之前的“供大于求”扭转为未来可能的“供求越发紧张”。

图 3: 截止目前国家已累计收储 268 万吨棉花

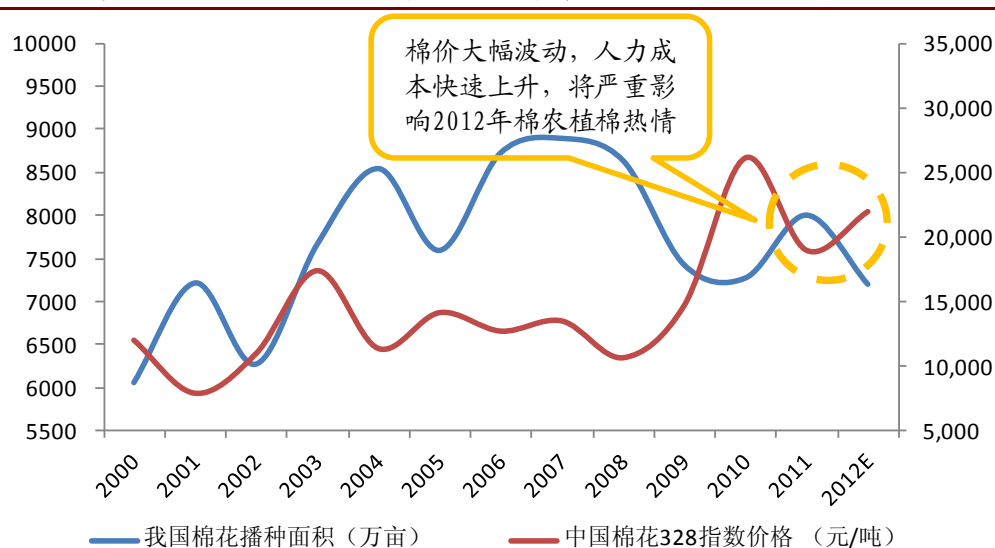


资料来源：中国棉花信息网、宏源证券研究所

■ 2013 年，棉花供求关系将因“2012 年棉花种植面积明显下降”而进一步改善。

- ◆ 如我们在前期报告中重点强调的，2012 年棉农的植棉热情将显著下降，棉花种植面积将明显减少，我们判断今年国内棉花种植面积降幅在 6%-10%，国际市场棉花种植面积降幅在 5-8%；
- ◆ 2012 年棉花种植面积的减少，意味着 2013 年度棉花供给有望呈明显下降趋势，棉花供需形势仍将不断改善。

图 4: 棉价暴跌、用工荒问题将导致 2012 年棉花种植面积明显下降



资料来源：国家统计局、宏源证券

四、抛储将成为决定未来棉价上涨高度的重要因素

- 国家对于棉花市场的调控政策是我们上述逻辑推导中最大的变数，当中主要包括：1) 当前收储的近 400 万吨棉花在未来何时以何种价格抛储；2) 未来国家对于进口棉配

额的调配力度有多大；3)国家调控带来的国内外棉价差以何种方式进行修复等。

- ◆ 上述问题因为政策制定的不可预知性，我们难以给出准确回答。
- ◆ 但我们想强调的是，国家调控棉花市场的出发点是平稳棉花价格，那么当前位置大量收储意味着，从国家层面理解当前棉价是偏低的。
- ◆ 故从趋势上来讲，抛储行为只会是国家用来调控棉价**过快上涨**的工具，抛储本身并不会破坏棉花的上升趋势；同时，抛储规模的大小将成为未来制约棉价上涨高度的重要因素。

分析师简介:

李振亚: 宏源证券研究所纺织服装行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所。曾任职于国金证券研究所, 先后从事建材、中小盘研究, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。

机构销售团队

	郭振举	牟晚凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zengljie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。