

品种聚焦

棉花

新纪元期货研究所

副总经理

雷 渤

执业资格号：F0204988

电话：0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏 刚

执业资格号：F0264451

电话：0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

石 磊

执业资格号：F0270570

电话：0516-83831165

E-mail:

shilei19870510@sohu.com

棉花期货策略周报

雷渤/魏刚/石磊

2011年8月14日

一、宏观分析

(一) 国内经济

1. 食品价格涨势趋缓，8月CPI或小幅回落

上周食用农产品价格涨幅趋缓，生产资料价格小幅回落。8种水产品平均批发价格比上周下降0.8%；18种蔬菜平均批发价格比上周下降0.4%；花生油、豆油、菜籽油和大米分别上涨0.5%、0.3%、0.3%和0.2%；猪肉上涨0.1%，鸡蛋零售价格上涨0.8%。有色金属、矿产品、钢材、能源、橡胶、化工产品、建材、农资价格下跌，轻工原料价格持平。总体来看，8月份以来各类食品价格涨跌互现，猪肉价格高位企稳，鸡蛋价格上涨较多，蔬菜和水产品价格回落。食品价格涨势趋缓，生产资料价格小幅回落。由于8月份翘尾因素较上月快速下降，我们判断8月份CPI同比将小幅回落，但仍在6%以上的高位。

2. 人民币对美元再创新高，目的在于人民币国际化

16日人民币对美元汇率创出6.3925，录得汇改以来新高。8月份以来，人民币对美元进入加速升值阶段，其中原因包括：（1）二季度我国国际收支继续呈“双顺差”。（2）美国债务危机不断发酵，市场对美国经济再陷衰退的担忧加剧，导致对美元的信心下降；（3）美国继续维持超宽松货币政策，并极大可能推出QE3。对于近段时间人民币兑美元加速升值的原因，我们认为：在国际大宗商品价格开始回落的背景下，以人民币升值来抑制输入型通胀的必要性在下降。主要目的是央行力图加快推进人民币汇率形成机制改革和人民币国际化，并增强人民币兑美元的汇率弹性。人民币对美元汇率的升值对股指期货构成重大利好，提供了发动牛市行情的有利背景。而对于商品期货而言，将造成国内外比价下降，导致外强内弱格局进一步强化。并会压制进口依存度较高的商品期货价格走势。

3. M1、M2增速继续回落，即将进入拐点区域

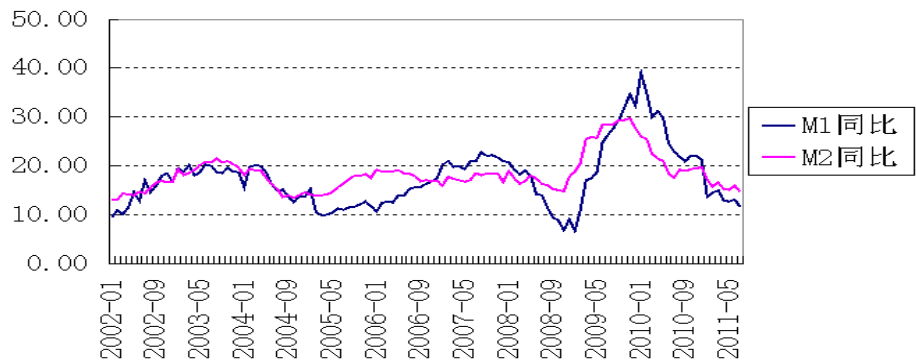
7月末，M1余额同比增长11.6%，环比下降1.5个百分点；M2余额同比增长14.7%，环比下降1.2个百分点。按照目前的下降速度，M1增速在8月末将可能下降至10%左右。根据近年来我国M1的波动规律，M1增速将进入底部区域，拐点将随之到来。这也意味着货币紧缩周期即将结束，资本市场和商品市场资金紧



张的局面将逐渐改观，对商品期货和股指期货形成系统性利多因素。

4. 央票利率上行，加息尚不确定

本周，央行公开市场操作利率全面上行。16日，央行发行1年期央票50亿元，利率3.584%，较上期上升8.58基点；28天正回购发行290亿元，发行利率持平于2.8%。18日，央行发行3月期央票70亿元，利率3.1618%，较上期上行8.17基点；暂停四周后，3年期央票重新发行，发行量10亿元，利率由3.89%升至3.97%；本周央行在公开市场继续净投放，至此已连续5周净投放，市场资金面也有所缓解。我们认为，央行允许公开市场操作利率全面上行，说明央行可能有加息的意图。根据历史经验，央票利率是基准利率变动的风向标。央票利率上调一般提前基准利率三个星期。但另一方面，本周1年期央票利率上行8.58基点，上行幅度并不大。若下周1年期央票利率继续上行，那么加息的可能性就会相当大。在9月上旬公布经济数据前后，央行很可能会视情况决定是否上调基准利率。



(二) 国际经济

本周全球经济利空不断，国际金融市场出现大幅动荡。在欧债、美债危机继续发酵的情况下，市场对于欧美经济二次衰退的担忧急剧膨胀，导致投资者极端情绪不断宣泄，全球股市遭遇重创，商品市场也未能幸免于难。

1. 全球经济前景暗淡

本周标普、摩根士丹利和高盛集团分别下调了对全球经济增长的预期，称贸易增速放缓以及一些欧美国家的财政紧缩政策将拖累全球经济增长速度。摩根士丹利预计今明两年发达经济体的平均增速仅为 1.5%，并指出欧洲和美国的经济“正在危险地接近衰退边缘”，而新兴市场也难有上佳表现。高盛也作出类似决定，将美国今明两年经济增速分别下调至 1.7% 和 2.1%。与此同时，标普、JP 摩根大通再次下调了美国经济增长预期。

2. 美国滞涨已经变为现实

本周公布的美国经济数据表明，美国通胀加剧而经济复苏乏力，滞涨已经由



预期演变为现实。与此同时，十年期美国国债收益率周四一度跌落至 2%下方至 1.99%，据摩根大通数据，十年期美国国债收益率上一次处于 2%下方还是在 1954 年。德国和英国的十年期国债收益率也都创下了历史新低。国债收益率不断走低反映了投资者对经济的担忧进一步加剧。

3. 规避风险成为投资者首选

在第二轮全球金融危机的氤氲不断加重的情况下，金融市场的不确定性急剧扩大，动荡的局势并未停息。目前，在巨大的外部冲击风险仍然存在的情况下，对于股指和商品期货都应谨慎操作，规避短期系统性风险。

二、微观分析

1、市场解读

(1)中国储备棉管理总公司已于8月9日召开2011年度棉花临时收储预案实施工作暨业务工作座谈会，部署2011年度棉花临时收储工作，预计棉花收储工作将于9月份正式启动，此次收储将按照19800元/吨的价格敞开收购，此举预计将对近期不断下跌的棉花价格形成一定支撑。

(2)自8月17日以来，山东新野遭遇连续阴雨，本已开摘在即的棉花部分受损，棉桃霉烂。目前，当地棉花已进入吐絮期，棉株矮小的地块通风好，吐絮2-3个/株；棉株高达的地块通风差，成熟的棉桃不能正常吐絮，开始霉烂变质。河北衡水自14日以来持续降雨，低温湿度大，部分棉株蕾、铃脱落，个别伏前桃发黑、霉烂，已裂铃棉套变成僵瓣桃，籽棉单产将受到一定影响。全国其他主产棉区天气情况尚良好，雨水正常。目前正值棉花坐桃和吐絮的关键时期，未来天气好坏对棉花质量和产量均起着决定性的作用，根据现有情况来看，早期预估的2011/12年度的丰产或将打折，若天气进一步恶化，则棉花产量或将遭遇较大程度的削减，也将进一步提振棉价。

在棉花波澜不惊的基本面环境中，唯一仍存变数的就是天气因素。因此仍需密切关注各主产区天气变化及棉花生长情况。

(3)山东省棉纺大县郓城，以棉纺工业文明全国，集中了山东省一半以上的纱锭产量，然而，由于棉价的大起大落，利润不及贷款利息，该县220多家成规模的棉纱企业，鉴于亏损压力，已有七成以上的棉纱企业选择停产，减持满负荷生产的企业更是不足10%。以往7月至9月是消费旺季，纱厂的订单也很多，今年却很清淡，新棉若正常上市，棉市供过于求的状况或将加剧，从而进一步拉低棉价。但在新棉上市前，纺企的去库存化正在进行，并且进展较为理想，纱厂布厂的订单也在逐步回升，因此新棉上市前，棉价还有一次上扬机会。

2、微观平衡分析

(1)全球棉花八月供需报告（美国农业部 USDA）



全球棉花供需情况

时间	供给	需求	期末库存	库存消费比 (天)	供需缺口
10/11年度	2493.86	2498.91	966.57	141.18	-5.05
11/12年度7月	2710.4	2567.4	1122	151.1	143
11/12年度8月	2822.1	2649.6	1212.1	156.8	172.5
预估变动	+111.7	+82.2	+90.1	+5.7	+29.5

8月11日美国农业部(USDA)发布了全球棉花供需预测月报,与7月相比,本期报告主要调高了2011/12年度的产量、消费量和期末库存。预测数据显示,2011/12年度全球棉花产量将达到2822.1万吨,消费量约为2649.6万吨,期末库存有所扩大到1212.1万吨。全球棉花产销差为172.5万吨,较7月预估增加29.5万吨,显示出供过求的格局。这将对全球棉价后市产生利空影响。

(2)8月18日消息,美国农业部(USDA)周四公布的棉花出口销售报告显示,截至8月11日当周,美国2011/12年度棉花净出口销售减少33.7万包,较上周数据大幅减少33.2万包,净销售有所回升,为5.02万包,前值为-0.36万包。2012/12年度棉花净出口销售38.7包。报告显示,美国棉花出口订单数据不太理想,但对美国棉花打压力度不大,市场对后期需求改善仍保持乐观。

(3)日前巴基斯坦也遭遇天气炒作。因近期强降雨袭击了第四大产棉国巴基斯坦,有市场传言称此次暴雨将造成巴基斯坦产量减少40万包,占美国农业部八月棉花展望报告所预计的2011/12年度巴基斯坦产量(1030万包)的3.8%,若该传言被确认,将助推全球棉价整体小幅上扬。短期内,此消息也将成为市场炒作的题材,棉价或将小幅反弹。

3、期现价差分析

本周中国棉花价格指数出现转折,328级和229级的报价从周四开始企稳小幅回升。中国棉花价格指数328级本周总跌幅减少至129元/吨,8月19日报价为19060,与郑棉指数的结算价21274元/吨相比,基差为-2214元。现货市场跌破收储价后有企稳迹象,同时期货市场抗跌性较强。



日期	CC Index	涨跌	CC Index	涨跌	CC Index	涨跌
	(328)指数	(元/吨)	(527)指数	(元/吨)	(229)指数	(元/吨)
8月19日	19060	2	16235	-17	20565	23
8月18日	19058	1	16252	-53	20542	4
8月17日	19057	-2	16305	-86	20538	-26
8月16日	19059	-65	16391	-72	20566	-48
8月15日	19124	-65	16463	-61	20614	-115
8月12日	19189	-49	16524	-59	20729	-92

三、波动分析

1、市场回顾

郑棉指数本周五个交易日在消息面基本真空的背景下维持在21000一线弱势横走震荡。周三至周五，部分棉花主产区遭遇阴雨天气，棉花生长受影响，期价有所上扬。本周郑棉指数整体上涨363元/吨，持仓量与上周基本持平为65.9万手，成交量缩减143.3万手至408.8万手，说明投资者持仓观望情绪较重。

2、k线分析

郑棉指数月线报小阴线，仍呈空头排列，下破20日均线，但阴线实体收小，存在反弹可能。

周线在经历“三只乌鸦”后报收珍贵的小阳线，虽然仍处空头排列，但此K线的止跌作用不容忽视。可能进入弱势反弹。

日K线形态上看，本周5个交易日呈三阴两阳格局，维持21000一线横走震荡，五日几乎都在5日和10日均线之上运行，周五期价站上20日均线。郑棉有反弹意愿，但未有效上破下降区间以及量能较弱，反弹未确认。

3、均线系统分析

日线上看，周一期价跃上10日均线，随后周二期价收小阴线，下破10日均线，周三随着指数小幅收阳，期价再次站稳10日均线，并且10日均线下穿5日均线。周四、周五期价稳站5日和10日均线，本周报收于20日均线之上。

周线上看，5周均线对期价的压制作用仍存，但本周期价有上探5周均线的动作，同时5周均线斜率归零，后期或有企稳的可能。20周均线与10周均线之间距离拉大，60周均线上穿20周均线。

预计郑棉指数近期有小幅反弹的可能性，若5日均线再次上穿10均线，以及期价站上5周均线，则反弹概率加大。

4、趋势分析



郑棉维持在下行通道中的格局未发生改变。但从形态上看：

第一，期价从7月以来经历了三个过程，22800一线震荡、21600一线横走以及探底回升。

第二，2010年9月中旬的跳空缺口19880-20802区间对期价的支撑作用较强。预计郑棉指数近期将震荡偏多运行。

5、相关外盘走势分析



美棉指数从形态上看，在前期触得94.63美分的支撑后连续走高，本周报两个涨停板。周五上冲下跌趋势线未果，但后市有突破的可能性。美棉形成“W”型双底后继续震荡走高的概率较大。

四、结论与建议

1、下周展望

外盘走势强劲，构筑双底震荡上行，虽遇下跌趋势线承压回落，后市继续震荡走高概率较大。国内现货市场止跌企稳，棉纱厂去库存化较为顺利，全球棉花



产量遭遇天气炒作，尤其是在新棉坐棉吐絮重要阶段，中国棉花主产区以及巴基斯坦分别遭遇连日阴雨和暴雨天气，新棉季的丰收或将打折。主力资金若将继续利用产量题材进行炒作，将提振期价，但上涨高度有限。

2、投资策略

前期空单逢低减仓离场，建议投资者逢低建立中长线多单，但以轻仓尝试性为主，不宜重仓。若5日均线再次上穿10日均线，则多单加仓。短线以高抛低吸日内操作为主，或观望。

分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

石磊：新纪元期货农产品分析师，擅长产业链分析和技术分析，熟悉高级衍生品和金融模型，主攻棉花期货分析和程序化交易。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>