

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12月4日

一、宏观分析

(一) 11月 PMI 跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求承受较大压力，对大宗商品价格走势形成不利影响。



图 1. PMI 的季节性变化

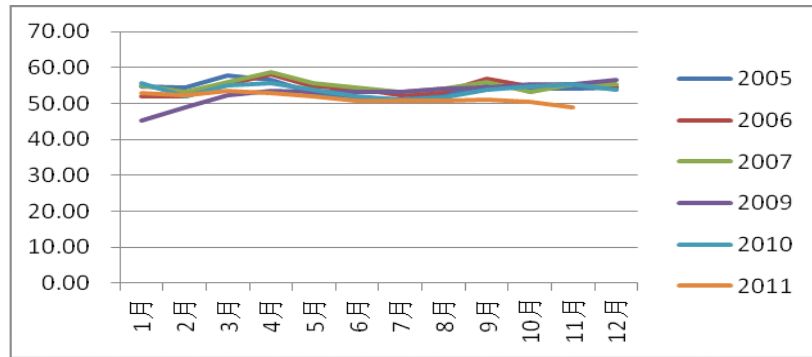
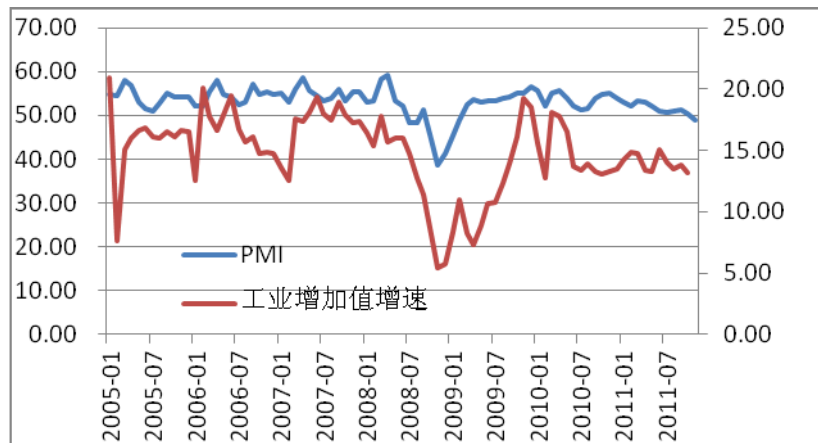


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之



后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调50个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市30日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。

2008年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

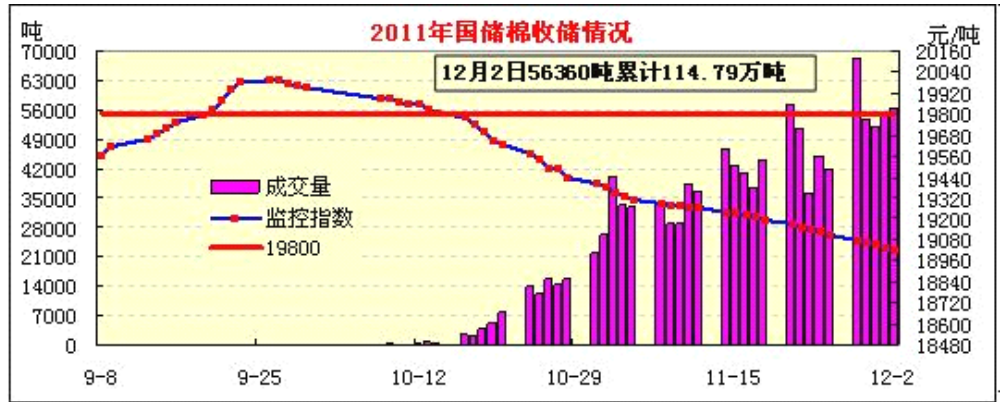
二、微观分析

1、市场解读

1) 12月2日计划收储131100吨。实际成交56360吨，成交比例43%，日成交量较昨日增加880吨。其中新疆库计划收储69000吨，实际成交42080吨，成交比例61%；内地库计划收储62100



吨，实际成交14280吨，成交率23%。截止今日2011年度棉花临时收储累计成交1147890吨，新疆累计成交803520吨，内地累计成交344370吨。



数据及图表来源

源：锦桥纺织网

目前棉花现货价格328级已经降至19000元/吨附近，临时收储价格19800元/吨较之有800元/吨的优势，收储数量与日俱增同样显示了这一点，国储已经成为棉花最主要的消费。但过低的棉价加剧了棉农惜售的心理，同时山东等地区新棉采摘已经结束，籽棉价格却日趋走低，严重损害棉农利益。目前为止国储已经顺利收购114.7万吨棉花，此前曾预估国储容量在230万吨附近，棉价的企稳要在收储后期，因此时间窗要在明年一季度。锦桥纺织网消息称据可靠人士透露，近期中国有关公司利用国际市场棉花价格较低时机，从国际棉花市场采购近100万吨棉花，补充国家库存，将有利于提振国际国内棉花市场信心，促进我国棉花产业健康发展。

2、微观平衡分析

(1) 全球棉花十一月供需报告（美国农业部 USDA）

全球棉花供情况

时间	供给	需求	期末库	库存消费	供需缺
----	----	----	-----	------	-----



			存 比 (天)		口
10/11年度	2493. 86	2498. 91	966.57	141.18	-5.05
11/12年度	2704.	2488.	1193.8	175.1	215.5
10月	14	6			
11/12年度	2697.	2488	1196.5	175.5	209.4
11月	4				
预估变动	-6.74	-0.6	+2.7	+0.4	-5.9

根据美国农业部 11 月最新公布的棉花供需报告，2011/12 年度全球棉花总产量预计为 2697.4 万吨，较 10 月报告小幅调减 6.74 万吨；2011/12 年度全球棉花消费量预估为 2488 万吨，基本与 10 月报告中的预估数据保持一致；2011/12 年度全球棉花期末库存较上月微幅上调 2.7 万吨至 1196.5 万吨，库存消费比提升 0.4 天至 175.5 万吨，供需盈余缩小 5.9 万吨至 209.4 万吨。

上述数据显示 2011/12 年度全球棉花供过于求的局面已成定局，然而该利空对市场的影响已经基本消化，期价变动不大。长远来看，郑棉将在熊市中震荡，三万的天价时代将一去不返。但随着岁末年初的即将到来，疲弱的棉花需求或得到些许提振。（一包=480 磅=0.2177 吨）

（2）据美国农业部（USDA），11.18-11.24 一周美国净签约出口本年度陆地棉 19278 吨，较前一周减少 89%，装运 34518 吨（较前一周增 5%，较近四周平均值增 20%）；净签约本年度皮马棉负的 204 吨，装运 2540 吨；净签约下年度陆地棉 4309 吨。



当周中国净签约本年度陆地棉 14742 吨，比较一周减少 91%，装运 20729 吨；装运本年度皮马棉 862 吨。

当周签约本年度陆地棉最多的国家和地区有：中国（14742 吨）、越南（3311 吨）、孟加拉（2268 吨）和秘鲁（1383 吨；净签约为负值的国家和地区有：巴基斯坦（-3788 吨）、韩国（-748 吨）和泰国（-454 吨）。

当周装运本年度陆地棉最多的国家和地区有：中国（20729 吨）、墨西哥（2994 吨）、土耳其（2722 吨）和秘鲁（2381 吨）。

当周选择“可选择性签约”（先签约美棉，后可选择其他产地棉花代替）的是巴基斯坦（159 吨）。

当周本年度皮马棉主要由印度（-23 吨）签约；主要装运至中国（862 吨）、巴基斯坦（703 吨）、秘鲁（567 吨）和印度（249 吨）。

当周下年度陆地棉主要由秘鲁（3583 吨）签约。

截止到 11 月 17 日，中国连续三周大手笔购入美国棉花，三周共签约 54 万吨，占三周来美棉出口总量的 98.6%，本周中国大量减少进口，仅 14742 吨。前期市场传闻有关公司将购进 100 万吨进口棉补充国家库存的消息有望成真。

3、期现价差分析

本周中国棉花价格指数三个级别均继续下跌。CC Index328 级本周五天累计下跌 81 点，最新价报于 19006 元/吨；229 级累计下跌 134 点报于 20262 元/吨；528 级则在 12 月 2 日报于 16456 元/吨，较 11 月 25 日下跌 119 元/吨。现货价格在近两个月来持续走低，而郑棉期货维持在低位震荡，抗跌意愿较强，中国棉花价格指数跌跌不休恐拖累期价。



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)
12月2日	19006	-14	16456	-9	20262	-4
12月1日	19020	-19	16465	-18	20266	-30
11月30日	19039	-13	16483	-9	20296	-34
11月29日	19052	-2	16492	-2	20330	3
11月28日	19054	-33	16494	-81	20327	-69
11月25日	19087	-16	16575	-26	20396	-26
11月24日	19103	-15	16601	-10	20422	-26
11月23日	19118	-4	16611	-15	20448	-10
11月22日	19122	-20	16626	-27	20458	-61
11月21日	19142	-34	16653	-44	20519	-43

三、波动分析

1、市场回顾

本周市场遭遇存款准备金率下调0.5个百分点等利好因素，整体走强，郑棉价格运行重心整体小幅抬升，但仍运行于底部箱体区域，虽然周四郑棉增仓放量期价一度上探60日均线，随后仍震荡回落。棉花自身基本面无明显改善，因此郑棉上攻缺乏根本性动力。

郑棉企稳之路较为漫长，短期内继续底部震荡的概率较大。操作上不宜沽空，可短线偏多。

2、k线分析

截至12月2日，郑棉指数十一月和十二月的两根K线均低位收，整体波幅较小，下方60日均线支撑显著。

郑棉指数周K线本周勉强收阳，阳线实体微弱上影线较长，期价在5周和10日均线附近进行窄幅震荡整理，期价上探20日均线未果，预计郑棉后市将震荡调整，有反弹冲破20日均线的可能但动作较慢。

本周郑棉五个交易日呈三阳两阴格局，期价站上短期均线族并整体震荡上扬，期价在周四大幅冲高回落，期价一度



上探60日均线，最高达20753元/吨，周五期价小幅收阳。

尽管本周增仓放量上攻，但郑棉指数并未脱离箱体震荡区域，期价后市继续窄幅震荡的概率较大，追多需谨慎，前期低位多单可继续持有。

3、均线系统分析

日线上看，5日均线逐步上穿其他短期均线，上方60日均线对期价压制较强。目前短期均线族开始向上发散，有拉升期价的意图。

周线上看，10周和20周均线始终坚挺向下运行，10周均线跌势趋缓并与5周均线缩小距离，期价本周站上5周和10周均线，但上攻20周均线未果。

预计短期内郑棉指数在10周和20周均线之间窄幅震荡的概率较大。

4、趋势分析



郑棉指数下方19800元/吨的支撑较为有效。MACD 指标红柱放大，KDJ 指标三线低位黏合向上运行，量能有所回升。郑



棉指数预计将继续弱势震荡，偏多的概率较大。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周受中国市场好转的带动止跌反弹，周内仍创一年来新低88.27美分/磅，期价承受各周期均线的联合压制，反弹不易，5个交易日涨跌互现呈震荡整理之势，MACD指标底部钝化，KDJ三线开始拐头。期价近期继续震荡整理的概率较大。

四、结论与建议

1、下周展望

欧债危机解决进展良好，央行宣布从12月5日起下调存款准备金0.5个百分点，或是适度宽松的开端。棉花市场交投清淡，下游纺织品市场产销不旺，期棉市场资金关注度极低，均不利于期价走高，美国陆地棉销售数据显示中国棉花需求有所缓和。郑棉市场量能也有所回复，预计后市将在10周和20周均线之间作窄幅震荡整理。

2、操作建议

前期低位多单继续持有，不可盲目追多。



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，任何机构和個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>