

品种聚焦

棉花

棉花期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/石磊

2012年4月15日

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:

一、宏观分析

本周公布了大批重要经济运行数据,下面主要对最新数据进行点评,并对未来经济形势进行评估。

(一) 经济下行超预期,二季度有望形成拐点

国家统计局周五公布的数据显示,中国一季度GDP同比增长8.1%,较2011年四季度增速下滑0.8个百分点。本轮经济回落始自2010年一季度,增速已由11.9%下降至本季的8.1%。本季增速的降幅超出市场预期,且创下近三年来最低增幅,可以认为已经超出了政府主动调节的范围,表明目前国民经济仍处于减速期,经济下行风险相当显著。

一季度GDP增速下滑的主要原因在于市场需求不足。其一,投资不振。一季度固定资产投资同比增速较上年全年回落2.9个百分点;一季度房地产开发投资同比增速较上年全年回落4.4个百分点,较上年同期回落10.6个百分点。其二,外部需求下滑。一季度进出口总额同比增长7.3%;出口增长7.6%,较去年同期大幅回落;3月份出口金额同比增速仅为8.9%,较去年同期35.8%的增速大幅回落,显示外部需求大幅萎缩。其三,消费未能有效提振。一季度社会消费品零售总额同比增长14.8%,力度不大。且3月份社会消费品零售总额同比增长15.2%,较去年同期数值(17.4%)呈下降态势。表明在投资、净出口乏力的情况下,消费未能接过拉动经济增长的重任。

我们认为,二季度经济增速将在一季度数据的附近低位整固,并形成拐点,三季度开始回升,全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 3月CPI涨幅反弹超出预期,压缩了货币政策调整空间



国家统计局 4 月 9 日公布的数据显示，3 月份 CPI 同比上涨 3.6%，涨幅较上月扩大了 0.4 个百分点，反弹幅度超出了市场预期。从环比看，3 月环比上涨 0.2%，涨幅远高于同期均值（-0.6%），物价上涨势头明显。本月 CPI 数据的显著特征在于，食品价格和非食品价格出现全面上涨，环比大幅回升。3 月份食品价格环比上涨 0.2%，涨幅远高于多年同期均值（-1.1%）。令人不安的是，非食品价格不同寻常地环比上涨 0.2%：居住、烟酒及用品、衣着、医疗保健和个人用品、交通和通信价格都出现环比上涨。由于 3 月份 CPI 高企，对 4 月份 CPI 同比数据也产生了拉动效应，我们预计 4 月份 CPI 同比涨幅仍在 3.3-3.5% 的高位，由此将压缩货币政策调整的空间。虽然本月数据反弹，但我们仍然坚持年初的观点，上半年 CPI 同比涨幅将呈下降趋势，拐点将出现在 7 月份，之后逐渐回升。

（三）M1，M2 形成趋势性向上拐点，流动性将逐渐改善

央行 4 月 12 日发布《2012 年一季度金融统计数据报告》显示，3 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 13.4%，比上月回升 0.4 个百分点，狭义货币 (M1) 余额同比增长 4.4%，比上月回升 0.1 个百分点。目前来看，M1 和 M2 同比增速均在 2012 年 1 月份形成了拐点，之后的回升将表现为趋势性变化，预计今年二季度之后货币供应将逐渐宽松。3 月份人民币贷款增加 1.01 万亿元，而今年前两月新增贷款均处于 7000 多亿元的水平。这样，通过 3 月份贷款的大幅增加，实现一季度新增贷款 2.46 万亿元，达到了央行年初制定的货币供应目标。由于新增贷款大幅回升反映市场流动性较为宽松，我们认为，近期调降存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在四月底。2012 年国内货币政策将适度放松，但幅度有限，市场流动性将逐渐改善。

（四）美国经济稳步复苏，QE3 是否推出仍不确定

本周国际市场不断受到美国经济数据的左右，市场情绪波动较大。美联储 4 月 11 日发布褐皮书对美国经济形势进行了评估，认为美国经济在 2 月中至 3 月底继续以缓慢和温和的步伐扩张，但汽油和其他能源产品价格持续上涨开始令全国的生产商和消费者感到担忧。褐皮书的评估相对客观，我们认为美国经济已经进入稳定复苏阶段，但



复苏步伐并非一帆风顺。比如本周公布的就业数据就不理想，美国 3 月非农就业人数增长 12.0 万人，仅为上月增幅的一半，且远不及预期的增长 20.3 万人；同时，美国 3 月失业率进一步走低至 8.2%。我们认为，就业增长的放缓将被证明是暂时性现象，美国经济已经步入复苏阶段，经济上行过程将持续到 2014 年。穆迪投顾首席经济学家 Mark Zandi 4 月 13 日调高了对美国 2012 年第一季度经济增长的预测，预计美国第一季度经济增长将至少超过 2.5%。

美联储是否于今年推出 QE3 是市场反复关注的热点问题。特别是在本周不理想的就业数据公布后，市场又开始憧憬尽快推出 QE3。美国劳工部 4 月 13 日公布的数据显示，美国 3 月季调后 CPI 月率上升 0.3%，增速放缓，未季调 CPI 年率上升 2.7%。美国 3 月季调后核心 CPI 月率上升 0.2%，未季调核心 CPI 年率上升 2.3%。美联储将通胀年率目标设定为 2%，本月 CPI 数据如期放缓，意味着通胀已不会成为美国推出 QE 的考虑因素，因此市场认为 QE3 推出的机率增大。我们认为，美国经济复苏势头良好，目前推出 QE3 的可能性不超过 50%，需进一步观察经济增长和就业数据的演变。

二、微观分析

1、微观平衡分析

1) 据华盛顿 4 月 12 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 4 月 5 日当周，美国 2011-12 年度棉花出口净销售减少 53600 包；2012-13 年度棉花出口净销售 13800 包。当周美国 2011-12 年度棉花出口装船 200800 包。--新销售-- 2011-12 年度 92100 包 2012-13 年度 64700 包 --净销售-- 2011-12 年度 -53600 包 2012-13 年度 13800 包。其中泰国 7700 包、台湾 7000 包、土耳其 6200 包、中国-61900 包，净销售的减少主要因为中国订单的大量取消。

2) 4 月 10 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，与上月相比，报告大幅上调了 2011/12 年度的期末库存，主要是由于对印度的历史数据进行了修正，其期初和期末库存分别增加了 70.7 万吨和 34.8 万吨。基于对印度 2011 年 8-12 月出口报告的分析显示，其 2011



年 8 月 1 日的库存水平显著高于先前预期。加上中国大陆政府的收储限制了自由的供给，刺激了进口但抑制了消费。因此，中国大陆的库存调增了 25.3 万吨，如果到 7 月 31 日年度末仅有少量抛储，届时库存将达到 502.5 万吨。中国大陆的这个库存水平将占全球库存的 35%。

单位：万吨	期初 库存	总供给		总消费			期末 库存
		产 量	进 口量	国内 消费量	出 口量	损 耗	
(2011/12年 度) 全球	1099 .7	2 681.1	8 95.5	2345. 8	8 95.3	3.5	1438 .5
中国大陆	252. 6	7 29.4	4 46.3	925.3	0 .7		502. 5
印度	236. 2	5 77	1 3.1	424.6	1 93.8		207. 9
美国	56.6	3 38.8	0 .4	74	2 48.2	0.7	74
巴基斯坦	59	2 35.1	1 9.6	224.3	2 4	.7	64.9
巴西	174. 4	2 02.5	1 .1	87.1	9 1.4	3.3	202. 7
中亚五国	52.3	1 46.1	0 .2	43.5	9 1.9	.7	62.7
澳大利亚	55.5	1 02.3	0	0.9	8 7.1	3.3	73.2
土耳其	37.2	6 7.5	5 4.4	115.4	6 .5	1.7	39
非洲法朗区	12.2	6 4.7	0	4.1	4 9.6		23.1



欧盟	11.5	3 4.8	2 0.5	21.3	2 8.3	.1	15.9
墨西哥	11.8	2 6.1	2 2.9	35.9	7 .6	.7	16.5
孟加拉	18.3	1 .5	7 1.9	74	0	.2	17.4
印尼	9.6	0 .7	4 4.6	42.5	0 .4	.1	10.9
泰国	7	0	2 8.3	29.4	0	.7	5.4
越南	8.3	0 .4	3 2.7	32.7	0		8.7

数据来源：中

国棉花协会 USDA

3) 据国家统计局统计，一季度工业生产平稳增长，企业利润有所下降。1-3月全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长11.6%。其中纺织行业同比增长15.1%。3月纺织行业工业增加值增长16.9%，较2月加快2.8个百分点。1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润6060亿元，同比下降5.2%。在41个大类行业中，23个行业利润同比增长，1个行业持平，14个行业下降，1个行业由同期盈利转为亏损，2个行业亏损同比增加。

4) 国家统计局统计，一季度社会消费品零售总额49319亿元，同比名义增长14.8%（扣除价格因素实际增长10.9%）。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额22921亿元，同比增长15.6%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额21177亿元，同比增长15.7%。其中，服装鞋帽、针纺织品2409亿元，同比增长14.6%，增速比上年同期回落9.5个百分点。3月份，社会消费品零售总额同比名义增长15.2%（扣除价格因素实际增长11.3%），环比增长1.18%。其中，服



装鞋帽、针纺织品 679 亿元，同比增长 19.4%。

5) 国家统计局统计，一季度居民消费价格同比涨幅回落，工业生产者价格涨幅回落较多。1-3 月居民消费价格同比上涨 3.8%，涨幅比上年全年回落 1.6 个百分点，比上年同期回落 1.2 个百分点。其中，衣着上涨 3.6%，涨幅比上年全年增加 0.8 个百分点，比上年同期增加 3.3 个百分点。3 月份，居民消费价格同比上涨 3.6%，环比上涨 0.2%，其中衣着上涨 3.8%，环比上涨 0.5%。

6) 一季度工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，涨幅比上年全年和上年同期分别回落 5.9 和 7.0 个百分点，其中衣着类价格同比上涨 2.9%，涨幅比上年全年增加 0.8 个百分点，较上年同期分别回落 1 个百分点；3 月份工业生产者出厂价格同比下降 0.3%，环比上涨 0.3%，其中衣着上涨 2.6%，环比回落 0.5 个百分点。一季度工业生产者购进价格同比上涨 1.0%，涨幅比上年全年和上年同期分别回落 8.1 和 9.2 个百分点，其中工业生产者购进纺织原料类价格同比上涨 1.3%；3 月份工业生产者购进价格同比上涨 0.1%，环比上涨 0.1%，其中纺织原料持平。

7) 据国家统计局今年公布，据全国 7 万多农户种植意向调查显示，2012 年全国春播农作物播种面积基本稳定，粮食作物保持增长态势，早稻播种面积将达到 580 万公顷，比上年增加 5 万公顷，春播玉米面积将继续增加，棉花播种面积减少 4%左右。

2、期现价差分析

截至4月13日止本周五个交易日，中国棉花价格指数三个级别继续小幅回落。CC Index 328级累计下跌46元，最新价报于19400元/吨；229级下跌34点报于20783元/吨；527级则在4月13日报于16850元/吨，较4月6日下跌30点。现货走软不利于期价走高。



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)
4月13日	19400	-7	16852	-1	20783	-10
4月12日	19407	-10	16853	-7	20793	-2
4月11日	19417	-6	16860	-6	20795	-7
4月10日	19423	-12	16866	-2	20802	-8
4月9日	19435	-11	16868	-14	20810	-7
4月6日	19446	-5	16882	-15	20817	-3
4月5日	19451	-5	16897	-2	20820	-2
4月1日	19456	-6	16899	-2	20822	-3
3月31日	19462	-17	16901	-1	20825	-7

数据来源：锦桥纺织网

三、波动分析

1、郑棉指数

郑棉指数本周五个交易日呈现震荡攀升的走势，前四个交易日全线收阳，期价不仅突破前期震荡密集区和各短周期均线，更有效站上60日线，5日和10日均线纷纷向上运行并上穿20日均线。MACD 指标能量柱翻红，KDJ 指标向上发散运行至高位。

郑棉周 K 线本周表现也十分亮眼，中阳线一举收复5周和20周均线，在10周均线处承压小幅回落。KDJ 指标低位拐头，但 MACD 形态不甚乐观。

2、美棉指数

美棉指数本周五个交易日报收三阳两阴，期价在90美分上下争夺，周五上下影阴线重回10日和20日均线之下，MACD 指标能量柱仍显示绿色，KDJ 自低位有形成金叉的迹象。周线上看，美棉指数在88.28美分处支撑强劲，本周期价自最低88.19开始小幅反弹，上行突破5周和10周均线。预计期价仍将窄幅震荡。

四、展望及操作建议

本周美国农业部公布最新月度供需报告，与上月相比，报告大幅上调了2011/12年度的期末库存，对期价形成不利因素，而美国陆地棉2011-12年度周度净出口数据已经连续两周为负值，主要由于中国订单的大幅取消，这也反映出国内棉花下游消费仍旧偏清淡。印度



方面，在本周的部长级会议上，持续了近一个月的出口禁令仍将进行下去。利空利好因素交织，郑棉仍以震荡为主，考虑到新棉处在关键的播种期，天气因素的炒作不可或免，后市仍可期，但主产区未来 10-15 天的天气以晴好为主，暂对棉价无提振。

操作上建议区间震荡思路对待，中线可偏多。



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>