

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) 8 月份物价高位运行 CPI 同比将略有回落

8 月中旬全国多数食品价格环比上涨，50 个城市 29 种主要食品中，价格较上月上涨的有 19 种，持平的有 2 种，下降的有 8 种。其中，猪肉价格再次上涨，后臀尖价格环比上涨 0.3%，五花肉价格环比上涨 0.4%。上周（8 月 15-21 日），全国 18 种蔬菜平均批发价格比前一周上涨 2.1%，鸡蛋零售价格上涨 0.8%，豆油和大米均上涨 0.3%，羊肉、白条鸡、猪肉分别上涨 0.6%、0.2%和 0.1%，牛肉下降 0.1%，8 种水产品平均批发价格下降 0.9%。主要生产资料中，钢材、化工产品、建材、轻工原料价格上涨，矿产品价格持平，能源、农资、有色金属、橡胶价格下跌。经 7 月下旬调整后，8 月以来食品价格重新上行。由于翘尾因素逐渐减少，我们预计 8 月 CPI 同比涨幅将略有回落。

25 日，国家发改委主任张平向全国人大常委会报告经济工作时表示，价格总水平仍可能高位运行。从趋势看，全球流动性宽松的局面短期内难以改变，国际市场大宗商品价格仍处高位，输入性通胀影响没有明显减弱；国内生产成本上涨压力依然存在，资源要素价格矛盾比较突出；再加上部分自然灾害、舆论炒作等因素都可能增强通胀预期，增加了完成全年预期目标的难度。张平表示，下一步，将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，切实落实好已出台的各项政策措施。张平这个观点与半个月前发改委的表态相比有变化。8 月 9 日，国家发改委价格司副司长周望军曾表示，8 月份物价将呈稳中下降态势，“下半年价格是在可控范围内，从现在的形势分析判断，不需要再采取更加严厉的措施。”但央行二季度《货币政策执行报告》认为，物价上涨压力仍较大，与当前张平的观点接近。

(二) 决策层希望保增长的倾向愈发明显

1. 人民日报称，要防止政策累积效应和市场因素叠加对未来经济产生过大影响。24 日，《人民日报》头版显著位置刊载题为“稳定政策取向，把握调控力



度”的评论员文章，论述下半年经济工作。文章称，目前经济增速仍处于平稳较快增长区间，快速回落的风险较小，但稳定增长也存在一定程度的不确定性。下半年，应当增强对形势变化的预见性和敏感性，把握好调控的方向、力度和节奏，切实提高政策的前瞻性、针对性和有效性，防止政策累积效应和市场变化因素叠加对下一阶段实体经济产生过大影响。总之，宏观政策要兼顾“稳定性”与“灵活性”，既要把物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动。

2.人民日报称，不能因保增长而放松结构调整。25日，《人民日报》头版发表评论员文章“坚持有扶有控，力促结构调整”。文章表示，目前，保持经济平稳较快发展的任务仍十分繁重，但推进经济结构调整的大方向不能动摇，不能因为要保证经济较快发展而忽视质量和效益，放松结构调整。而管理通胀预期也要注意和调结构紧密结合，使结构的优化为物价稳定提供长久支撑。

3. 24日和25日《人民日报》的两篇文章传递出最新政策动向。24日的文章表明，决策层对经济增长形势的担忧在加剧。现在决策层除担心政策效应外，还担心市场变化因素对未来实体经济的影响。25日的文章从侧面说明了决策层希望保增长的心情。

（三）三类保证金存款纳入存准范畴 央行连续6周净投放

《第一财经日报》据银行业内人士报道，央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。央行公布的金融机构人民币信贷收支表显示，6月末金融机构单位存款项下的保证金存款已高达4.48万亿。而在今年1月末，此数据仅为3.6万亿元。换句话说，在短短5个月的时间内，保证金存款增加了约8800亿元。上半年流动性压力之下，银行大力发展不用缴存准备金的负债业务。本次准备金基数的扩大，在一定程度上也预防了监管套利。若以6月末4.48万亿元的数据为基数粗略测算，此次扩大存款准备金的缴存范围，相当于回收银行体系9000亿元流动性。也即是说，相当于以往三次上调存款准备金率，合计约1.5个百分点。根据央行此次通知，其将银行分为两大类：工、农、中、建、交、邮储银行（下称“六大行”）以及其他银行。六大行要求三个月内达标；其他行要在六个月内达标。六大行从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。

存款准备金基数的扩大对市场流动性将造成巨大的冲击，但预计央行可能采取对冲措施向市场注入流动性，例如逆回购等，甚至可能下调存款准备金率。由



于此项政策尚未得到官方证实，投资者需密切关注。但毫无疑问，此消息为股指及商品期货市场带来巨大的不确定性影响，将对金融市场带来扰动。

23日，央行发行1年期央票30亿元，发行利率持平于3.584%。25日，央行发行30亿元3月期央票，发行利率持平于3.1618%；央行当日还开展30亿元91天期正回购操作，利率3.16%。综合来看，本周1年期和3月期央票利率均企稳，缓解了市场对加息的预期。央行需要等待8月数据再最终决定下一步货币政策。

本周，央行向公开市场净投放160亿元，为连续第6周净投放。7月18日以来的6周，央行共向公开市场净投放2190亿元。虽然6、7月份CPI屡创新高，但央行不但没有上调RRR，还持续向市场净投放资金。我们认为，与上半年连续上调RRR和利率相比，目前货币政策似已有一定微调。其背景应是国内国际经济增长形势不好，决策层对经济增长的担忧在加重。

二、微观分析

1、市场解读

(1)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。但天气因素并未对山东、河北地区新棉产量产生实质性的打击。而自8月25日，新疆生产建设兵团农二师二十九团棉农开始采摘新棉，与2010年相比提前8天。进入8月下旬，新疆持续高温、光照充足，棉花开始由南向北陆续成熟，当地棉农抢抓有利时机开始零星采摘新棉，9月上旬将全面进入棉花采摘期。新疆作为全国最重要的优质商品棉生产基地和主产区，新疆棉的正常生长和采摘基本保证了新棉季全国棉花产量。因此，9月中旬新棉上市在即，棉价上涨的时间和空间较为有限。

(2)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) 据美国农业部（USDA），8.12-8.18日一周美国净签约出口本年度陆地棉负的52231吨，装运20412吨；出口皮马棉23吨、装运68吨；净签约出口2012/13年度陆地棉负的87816吨。当周中国净签约本年度陆地棉负的33248吨（新签约5965吨，取消39213吨），占当周美陆地棉负签约数的63.7%、即将上周签订的上年度进口合约全部取消；装运11816吨；签约进口下年度陆地棉负的84822吨。美棉出口数据仍不理想，国内外市场对棉花需求清淡未改，尚无法有效提振棉价。

(3) 中国棉花信息网数据显示，我国纱线库存自2010年11月以来持续攀升，6月创出历史新高，达到35.2天，远远高于去年同期的8.96天。而截至7月底，我国棉花商业库存总量为135万吨，高于去年同期的120万吨，更显著高于2008年和2009年的95万吨和90万吨。这些数据进一步验证了今年三季度棉花“产、销、存”情况不符合季节性因素，纺企和棉企目前为止仍未完全完成去库存，对新棉需求清单，棉价后市不容乐观。

3、期现价差分析



本周中国棉花价格指数延续了上周的小幅上涨态势，328级和229级的报价从上周四开始企稳微幅回升，本周二开始529级也止跌企稳。中国棉花价格指数328级本周总涨幅为99元，8月26日报价为19159元/吨，与郑棉指数的结算价21465元/吨相比，基差为-2306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26日	19159	27	16372	40	20718	17
8月25日	19132	39	16332	70	20701	104
8月24日	19093	12	16262	36	20597	14
8月23日	19081	10	16226	21	20583	8
8月22日	19071	11	16205	-30	20575	10
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	-28

三、波动分析

1、市场回顾

本周棉花市场在基本上显得波澜不惊，上周部分棉花主产区遭遇阴雨天气，恐将影响新棉产量，然而事实上，新棉的未遭遇减产，天气炒作不成立。但本周郑棉指数冲高回落的走势，让多空双方均兴奋了一把。随着郑棉连续数周的低位震荡横走，支撑和压力逐渐靠拢，期价面临选择，周三随着多头发力，期价大幅拉升，日内涨幅近450点，冲破重要阻力关口。但观察郑棉当日的持仓情况，可以发现，空头同样大举入场，增仓力度和多头不相上下。周四期价报收十字星，空方继续增持。可以判定周三周四的上冲是主力资金发力入场的结果，属于技术性反弹，而周五随着多头止损空头止盈，期价回落。郑棉正处新棉上市前夕，上涨空间和时间均有限，以观望为宜。

2、k线分析

本周结束之后，郑棉指数月K线呈阴线锤子线，距离九月仅一周时间，郑棉能否止跌，还有待观察。周K线上，郑棉指数本周即上周之后再度收阳，尽管实体较小，因期价最终报收5周均线之上，冲破长期压力位，其止跌作用较为有效。日K线上本周五个交易日呈三阳两阴格局，周一、周二延续上周的弱势震荡，横走收出一阴一阳，周三随着仓量的配合大举收阳，上穿均线系统，周四郑棉震荡收十字星，空方增仓较强，周五空方继续拉低期价，多头止损，期价收中阴线，



回吐周三涨幅。本周郑棉总体呈冲高回落的态势，预计下周将在21300-21700之间弱势震荡，有继续冲高的可能，但冲破22000的可能性不大。综合来看，持续震荡是大概率事件。

3、均线系统分析

日线上看，从上周三5日均线穿10日均线之后，10日均线拐头向上，同时5日均线向20日均线靠拢。本周三，随着5日均线上穿20日均线，期价向上一句冲破5日和60日均线。周五期价下穿正在走平的5日均线，10日均线上穿20日均线。

周线上看，期价本周上探10周均线失败，期价勉强收于5周均线之上，5周、10周和20周均线均坚挺向下。

总而言之，郑棉指数本周有止跌企稳迹象，但后市不容乐观，多单谨慎持有。

4、趋势分析



郑棉本周跳出下行通道，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。

第三，2011年8月9日收出的锤子线，给出反转信号是成立的。期价一路小幅震荡上扬，本周三资金巨幅建仓推升期价，跳出震荡区间以及下行通道。

预计郑棉指数近期将震荡偏多运行。

5、相关外盘走势分析



美棉指数在两度触及94.62美分支撑后，维持弱势震荡，本周呈三阴两阳格局，沿着下降趋势线震荡。周五晚间美联储主席伯南克的讲话对大宗商品均有提振，然而美棉仅仅小幅收涨，美棉弱势可见一斑。

四、结论与建议

1、下周展望

外盘进入箱体震荡，较为疲弱。国内现货市场止跌企稳，棉纱厂去库存化较为顺利，新棉上市在即。主力资金大幅入场炒作，期价技术性反弹，但上涨高度有限，密切关注持仓变化，追随主力。

2、投资策略

前期空单逢低减仓离场，建议投资者谨慎持有前期试探性多单，若期价下穿60日均线，则多单离场观望。无仓者中长线可冷静观望，等待抛空机会。短线以高抛低吸日内操作为主。



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>