

**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9月30日

**一、宏观分析**

(一) 9月PMI增幅低于同期均值, 经济仍面临下行风险

2011年9月, 中国制造业采购经理指数(PMI)为51.2%, 比上月微升0.3个百分点。PMI位于临界点—50%以上的扩张区间, 并且最近两月连续回升, 表明中国制造业总体仍保持增长, 存在经济增速下行态势趋稳的可能性。

从各分项指数来看, 新订单指数为51.3%, 比上月回升0.2个百分点, 连续32个月位于临界点以上, 表明制造业新订单数量继续呈温和增长态势, 市场需求较为稳定。出口订单指数为50.9%, 重回临界点以上, 比上月提高2.6个百分点, 回升幅度较大, 但仍低于历史同期水平。出口增长主要原因在于季节性因素, 9月是传统出口旺季, 但受欧洲债务危机以及全球经济下滑风险加大等不利因素影响, 未来出口形势值得关注。原材料购进价格指数为56.6%, 比上月下降0.6个百分点, 随有所回落, 仍处于高位。表明制造业企业的采购成本仍然较高, 但表现出上涨势头回落的迹象。

综合评述: 9月份PMI指数小幅回升, 属于季节性上涨。但0.3%的涨幅远远小于最近6年9月涨幅的均值2.3%, 表明中国经济活力欠缺, 仍面临下行风险。

(二) 货币政策陷“两难”困境, 宏观政策暂无大的调整

我们预计9月份CPI同比上涨6.1%左右, 涨幅继续小幅回落, 而四季度CPI涨幅将进一步回落。当前货币政策调控正处于“两难”困境。一方面物价总水平仍处高位, 稳定物价的基础还不牢固, 货币调控力度不可能迅速放松; 另一方面, 随着外部环境的恶化, 我国经济增长将面临增速下滑之忧, 政策又不宜过于紧缩。上周新华社、人民日报及国务院重要幕僚纷纷发表关于通胀及宏观调控的文章, 综合来看决策层认为: “控物价”任务已经见效, 但物价涨幅仍处高位, “稳物价”的任务不可放松。我国经济增长的短期回调状态仍在正常范围内。近期欧美经济复苏放缓对我国经济的影响将更多表现在明年。目前宏观政策暂不需大的调整。在货币政策反通胀空间有限的情况下, 中央政府和地方政府工作会不断推出非货币性的物价调控政策。

(三) 国庆期间欧债危机、银行危机双重打击

国庆长假期间, 国际经济局势动荡不安, 欧债危机愈演愈烈, 欧洲银行危机接踵而至。惠誉7日宣布下调意大利和西班牙的主权信用评级。穆迪7日宣布下



调 12 家英国金融机构信用评级和葡萄牙 9 家金融机构的信用评级，包括先前受到英国政府救助的苏格兰皇家银行和英国莱斯银行。法国和比利时合资银行德克夏银行集团成为在欧洲债务危机中倒下的第一家欧洲银行，其持有的希腊等欧元区重债国债券规模高达 950 亿欧元，导致资金链断裂。希腊 4 季度将迎来偿债高峰期，若最终出现违约，其产生的多米诺骨牌效应将同时重击葡萄牙、西班牙与意大利。就意大利目前的债务总量而言，一旦出现类似希腊的困局，现有的 EFSF 将难以拯救。而美国领导人也有头痛的事情，“占领华尔街”运动已经持续了约 4 周，而且仍在扩大。截至 7 日早上，美国全国共有 847 个城市爆发了“占领华尔街”运动。这必将对美国政策及决策产生重要影响。

#### （四）国际市场大幅震荡，节后反弹不追多

国庆长假期间，国际金融市场出现大幅震荡走势，股票市场和金属期货市场出现先跌后涨走势，而农产品出现大幅下跌走势。而国内由于长假休市，躲过了此次大震荡，预计节后开市金属期货将出现反弹走势，农产品将迎来补跌行情。由于大宗商品市场已经进入熊市，并将维持相当长的周期，投资者应做好应对长期熊市的思想准备。在节后国内商品期货市场出现较大幅度反弹后，应积极将前期多单逢高离场，不可在反弹过程中盲目追多。而股指仍在探底阶段，不应盲目测底，宜耐心等待底部到来再入场做多。

## 二、微观分析

### 1、市场解读

#### （1）我国纺织服装行业运营较好，为棉价后市反弹埋下基石

9月23日，国家发改委经贸司发布消息，据海关总署统计，8月我国纺织品服装出口254.5亿美元，同比增长26.4%。1-8月我国纺织品服装累计出口1631.6亿美元，同比增长25.7%。据国家统计局统计，8月我国纱产量244.1万吨，同比增加23.8万吨，增幅10.8%。1-8月我国纱产量累计1834.2万吨，同比增长11.5%。

八月纺织原料的生产和纺织品的出口量较去年同期都有超过 10%的涨幅，预示棉花下游需求被打开，后市或有更多订单从而促进棉花消费，对棉价形成助推作用。然而投资者不可过分看多，据海关总署统计，8 月我国进口棉花 20.7 万吨，同比减少 3.3 万吨，减幅 13.8%。1-8 月我国累计进口棉花 169 万吨，同比减少 13.4%。今年上半年，棉纺企业均在大力去库存，对棉花需求低迷，至八、九月棉纺企业才开始逐渐出现补库行为，并且进口量较同期有所下滑。同时九月以来全球宏观经济形势较差，美债、欧债危机频频动摇市场情绪，微观基本面的变化对大宗商品价格走势的影响相对减弱。

#### （2）新棉临时收储政策的实施托底市场



国家发改委9月8日发布消息，根据《2011年度棉花临时收储预案》相关规定，经有关部门批准，中储棉总公司与9月8日启动棉花临时收储，因自2011棉花年度开始以来，国内市场棉价已经连续五个工作日低于国家公布的棉花临时收储价格19800元/吨。中储棉公司在8月26日和29日公布了2011年度内地及新疆地区棉花收储的两批备用仓库，经过测算，两批备用仓库的库容分别为140万吨和160万吨，320万吨的总库容能吸收新棉季近一半棉花产量。由于国内棉花尚未大量上市，内地和新疆最低起交数分别为90吨和200吨，交储时间为10天，在新棉上市初期，籽棉数量稀少以及时间的紧张使得交储企业观望为主不敢擅动，首日推出30个仓库共计24300吨的棉花收储计划全部流拍，收储连续三周无成交，棉农惜售心理较强。

当前棉农较为关心的问题是2011/12年度的籽棉收购价。从19800元/吨的皮棉收购价倒推，棉企根据棉籽销售价格、加工企业费用和合理利润，估算出籽棉收购价应该在4.22元/斤，而棉农则给出5元/斤左右的心理预期，因2011年劳动力和生产资料成本较去年有很大的涨幅。棉企与棉农之间存在0.8元的价格分歧，新棉季棉企的收购难度有所增加。在收购过程中，买方的定价权会被削弱，大量的买入行动将会在收储结束之后才开始，也就是等到价格再次探底时。可见，收储政策基本可以为新棉价格托底。

## 2、微观平衡分析

### (1) 全球棉花九月供需报告（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8月	2822.1	2649.6	1212.1	156.8	172.5
11/12年度9月	2827.6	2648.3	1195.4	164.8	179.3
预估变动	+5.5	-1.3	-16.7	+8	+6.8

9月13日美国农业部（USDA）发布了全球棉花供需预测月报，与8月相比，本期报告数据小幅调高2011/12年度全球棉花产量，而全球消费量和期末库存则较八月报告有所下调。预测数据显示，2011/12年度全球棉花产量将达到2827.6万吨，消费量约为2648.3万吨，期末库存缩小至1195.4万吨。全球棉花产销差为179.3万吨，较8月预估增加6.8万吨，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) 中国国家发展和改革委员会 9 月 29 日（周四）表示，2011 年度棉花市场供应增加，预计今年棉花种植面积 7780 万亩左右，同比增长 4.7%；初步估计，产量约为 720 万吨。而中棉协此前曾表示，2011 棉花年度（2011 年 9 月至 2012 年八月）中国棉花产量将达 738 万吨，同比增长 11%。尽管全球主要棉产区都有不同程度的增产，库存水平较高，纺织生产和出口增速较慢，棉花下游需求基本稳定，全球棉花产需缺口较上年度有所缩小，中国棉花产量预估的调降说明产需缺口进一步缩小，或将小幅提振棉价。

(3) 9 月 29 日晚间美国农业部（USDA）公布棉花（陆地棉）周度出口销售数据，截止 9 月 22 日当周，2011/12 年度美棉销售为 222700 包，2012/13 年度数据为 0。在国内国庆长假期间，10 月 6 日消息，截至 9 月 29 日当周，2011/12 年度美棉销售为 88500 包，2012/13 年度数据为 2200 包。

近两周美国出口销售数据较好，订单增多显示出棉花下游需求开始有所好转，尤其是来自中国大陆的订单持续增加。国内纺织企业经历了半年的去库存化之后，随着订单回暖，补库需求逐渐恢复。

### 3、期现价差分析

中国棉花价格指数在九月最后一周内小幅下降。328 级当周下跌 23 点至 19972 元/吨，重回托市收购价上方；229 级下跌 31 点至 21425 元/吨，维稳于 21000 关口之上，527 级则以 21 点的微弱涨幅报于 17238 元/吨，收复万七大关。现货价格的企稳对期棉价格形成一定的支撑，而 10 月 9 日开始中国棉花价格指数开始恢复小幅增长，预计期棉价格仍将震荡偏多。

日期	CC Index (328)指数	涨跌 (元/吨)	CC Index (527)指数	涨跌 (元/吨)	CC Index (229)指数	涨跌 (元/吨)
10月9日	19955	3	17236	1	21415	5
10月8日	19952	-20	17235	-3	21410	-15
9月30日	19972	-8	17238	-5	21425	-10
9月29日	19980	-13	17243	0	21435	-3
9月28日	19993	-9	17243	-1	21438	-15
9月27日	20002	-8	17244	-12	21453	-12
9月26日	20010	15	17256	39	21465	9
9月23日	19995	46	17217	6	21456	4
9月22日	19949	77	17211	25	21452	13
9月21日	19872	43	17186	98	21439	52
9月20日	19829	31	17088	98	21387	35
9月19日	19798	60	16990	8	21352	42
9月16日	19738	29	16982	42	21310	36
9月15日	19709	45	16940	51	21274	41

据锦桥纺织网消息，一个多月来，国内棉价基本围绕 19800 元的收储价上下微弱波动。近日山东滨州某大型纺企开始收购新棉，三级收购价 19800 元/吨，四级 19500 元/吨。目前交售的多为河北省境内的棉花，周边山东滨州、东营等地的加



工厂鲜有交售。交售新花以弱三好四及四级为主，新花含水偏高，检验水分普遍在 9 个以上。另据了解，由于目前收购加工没有利润，滨州当地很多前期开秤的加工厂陆续停收，目前少数 400 型企业坚持收购，四级收购价 4.3 元/斤左右，当地 200 型企业由于不能参与交储，市场销售又无利润，基本没有开秤。

### 三、波动分析

#### 1、市场回顾

截至9月30日当周，郑棉指数五个交易日呈四阴一阳格局，总体下跌189点，并在周四录得自2010年九月以来的阶段新低20025元/吨，周五期价大幅反弹。本周郑棉主要承压于市场恐慌情绪之下的大幅抛售，从成交和持仓来看，郑棉量能已经连续两月不断下滑。欧债危机引发全球经济二次探底论，加上十一长假的到来，规避系统性风险的需要进一步消耗量能。

#### 2、k 线分析

截至9月30日，郑棉指数月 K 线报收中阴线，至此，郑棉指数已经自二月以来连续八月收跌，本月郑棉收跌意味着八月的锤子线反转形态不成立。

郑棉指数周 K 线连续三周下挫，本周探底回升后收跌189点，近三周累计跌幅1440点吞噬前四周涨幅，5周均线迅速下穿10周均线，并录得阶段新低20025元/吨，预计郑棉后市将在底部震荡调整，有反弹的可能。

本周郑棉五个交易日呈四阴一阳格局，总体下跌，周一至周三期价延续前期跌势，连收阴线，周四受市场恐慌情绪拖累跳空低开，并探至阶段新低，跌幅较深，周五棉价大幅反弹收高375点，一举站上承压多时的5日均线。

预计后市郑棉获得底部支撑后震荡偏多的概率较大。

#### 3、均线系统分析

日线上看，随着郑棉指数大跌，5日均线坚挺向下，受其他长短期均线压制，在周五跌势趋缓。10日均线同样坚挺向下运行，60日均线仍延续下行态势，而20日均线在周二成功下穿60日均线。

周线上看，10周均线继续向下运行，5周均线在上周刚刚上穿成功，本周即可拐头再次下穿10周均线。郑棉指数在均线交叉处大跌，均线族对期价形成联合压制。

#### 4、趋势分析



郑棉指数近三周重回弱势震荡，并且在9月29日创造自2010年九月以来的阶段新低，本周探底回升。郑棉两万大关岌岌可危，但击穿存在较大难度。MACD 指标出现底部钝化，而由于市场恐慌情绪蔓延，郑棉市场量能疲弱。不利于期价上行。

## 5、相关外盘走势分析



美棉指数截至9月30日当周五个交易日呈三阴两阳格局，期价维持在底部区域围绕5日均线窄幅波动，周四投资者大量买盘推动期价走高，周五一根阴线又回吐周四涨幅，因市场对十月初各国重要经济政策不定的担忧加剧。截至10月7日当周，美棉指数整体呈震荡走高之势，本周二期价大幅冲高，一举突破5日和10日均线的压制，尽管惠誉相继调降西班牙及意大利债信评级，并且美国九月失业率维持在9.1%的高位，这些利空都在预期之内，同时英国推出量化宽松政策的举动



令市场信心稍稍宽慰。预计美棉仍以震荡偏多为主。

#### 四、结论与建议

##### 1、下周展望

宏观因素的利空逐渐出尽，郑棉市场将在两万关口附近稍稍整固后选择方向。郑棉基本面供需缺口预估有所缩小，新棉将在10月中旬开始大量上市冲击市场，山东某大型纺企开始采购，从美国农业部的出口销售数据来看，中国近两周订单成交明显增多，棉花需求开始逐渐恢复。在供需两头热的情况下，投资者对郑棉期货的成交将逐渐恢复热情。十一国内长假，全球宏观经济利空频出，但外盘反映较为平静。尽管惠誉相继调降西班牙及意大利债信评级，美国九月失业率维持在9.1%的高位，这些利空都在预期之内，英国推出量化宽松政策的举动令市场信心稍稍宽慰。美棉指数在十一期间涨势较好，重回100美分之上。郑棉下周或将迎来小幅反弹。

##### 2、操作建议

建议投资者短期反弹思路操作，空单减仓或离场，无仓者可尝试性逢低买入，待期价上行突破10日均线以及前期跳空缺口时逐步加仓。

#### 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>