

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10月14日

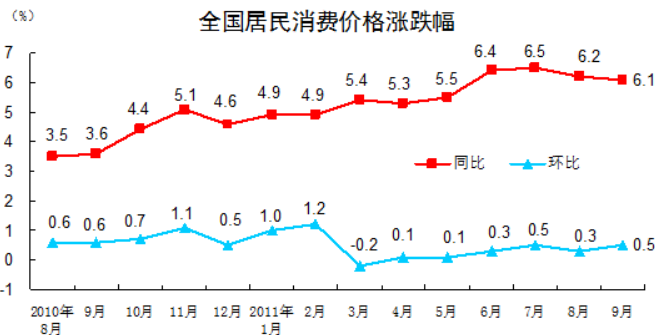
一、宏观分析

(一) 9月份 M1 增速大幅下降, 货币供应面临拐点

本周五收市后, 央行公布了三季度金融数据。9月末, 广义货币(M2)余额同比增长13.0%, 分别比上月末和上年末低0.5和6.7个百分点; 狭义货币(M1)余额同比增长8.9%, 分别比上月末和上年末低2.3和12.3个百分点。本次公布的M1、M2增速下降幅度相当惊人, 表明持续紧缩的货币政策的滞后效应正在发挥。但是, 本次发布的数据带给我们的是振奋, 因为数据进入历史底部区域, 面临的是拐点。我们认为, 否极泰来, 货币政策即将出现拐点。从历史上看, M1增速在8%—9%属于底部区域, 属于拐点的范围。之后都将迎来一轮货币供应不断增加的周期。每次股指大行情来临前的底部特征之一就是, M1增速在10%以下。

(二) CPI 继续小幅回落, 7月份6.5%的增速将成为阶段高点

本周五上午, 国家统计局发布了物价数据。9月份CPI和PPI涨幅双双回落, CPI同比上涨6.1%, 比8月份回落0.1个百分点, CPI环比上涨0.5%。PPI上涨6.5%, 涨幅较上月回落0.8个百分点。由于翘尾因素快速回落, 第四季度CPI同比涨幅将继续回落。因此, 7月份6.5%的CPI同比涨幅应该就是本轮通胀周期的阶段性高点了。随着CPI的逐月回落, 持续紧缩的货币政策有望迎来松动期。





最近两周，央行在公开市场净投放1300亿元。因此，自7月18日以来，央行持续净投放，共5840亿元。我们预计，在通胀仍处高位且经济增速偏慢的大背景下，央行会继续保持流动性适度。

### **（三）美国反华汇率议案最终通过概率不大，人民币仍将维持缓步升值趋势**

11日，美国参议院通过了针对中国的《2011年货币汇率监管改革法案》预案，意图运用汇率工具对中国进行全面打压。目前，美国众议院议长和筹款委员会主席表示反对该议案。由于此项法案仍需通过众议院投票及总统签字两关，我们认为，该法案最终通过的概率非常小。中国方面对此次美国参议院的议案反应激烈，央行认为“中美两国贸易不平衡的主要原因不在于人民币汇率”，“中国将继续稳步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率灵活性。”我们认为，未来人民币兑美元仍将维持缓步升值的趋势。

### **（四）欧债危机得到阶段性缓解，提供了金融市场走出反弹行情的宏观背景**

欧盟委员会 12 日在布鲁塞尔抛出解决欧债危机的“路线图”，包括五个方面对策——果断应对希腊问题；加强欧元区应对危机的支撑能力；协调行动加强欧洲银行的实力；加快推出促进经济增长和稳定的政策；健全对经济的综合管理。巴罗佐提出，欧洲所有银行都应检查对主权债务的风险敞口，且必须满足更高的资本金比率要求。我们认为，这次的路线图一方面提振了市场信心，另一方面竖起了银行业的防火墙，是缓解欧债危机的正确方向。

本周“三驾马车”的调查组完成了对希腊财政改革的检查，初步认可了希腊整顿财政的进展，并暗示将建议欧盟峰会同意放款。我们判断，在 23 日召开的欧盟峰会将批准向希腊发放第一轮援助计划的第六笔资金——80 亿欧元。自此，希腊将得到热盼已久的救急资金。

本周三，斯洛伐克议会批准了 EFSF 扩容议案。斯洛伐克是最后一个批准该议案的欧元区国家，至此调整后的欧洲金融稳定机制将得以正式实施。根据该法案，EFSF 将扩容至 4400 万欧元，并将向希腊再提供 1090 亿欧元贷款，从而至少可以在 2014 年之前满足希腊债务融资



要求，从而避免债务违约。

鉴于上述分析，我们认为四季度欧债危机将得到极大缓解，间或存在一些干扰因素及杂音。欧债问题将长期存在，目前还看不到整体的、彻底的解决方案。明年仍将有欧债问题不时爆发，成为影响市场的重要因素。四季度欧债问题相对缓和，提供了金融市场走出反弹行情的宏观背景。

## 二、微观分析

### 1、市场解读

时至十月中旬，国内棉花主产区已收获大部分新棉。由江苏省棉花协会了解到，目前尽管江苏棉花主产区天气情况较好，但棉花采摘及交投仍然清淡。走访田间可以看出，尽管已经到了棉桃成熟的季节，田间可采摘白花依然仅限棉株的下半部分，主要可能由于前期遭遇天气影响而使得秋桃成铃较晚，当前尚未达成吐絮日龄。大丰、东台、射阳等地收棉企业节日挂价视衣分率的不同而高低不等，同时企业收购也不多，皮棉中准级价格仍在19800元/吨，棉副产品价格也偏低。而德州棉协的消息称，2011年山东省德州市植棉面积160万亩左右，小幅增长，但受到天气影响，产量预计下降5%-10%。

总体而言，国内新棉除了新疆棉花有质有量之外，其余主产区棉花的品质均有不同程度的下降，产量也有小幅减少。

### 2、微观平衡分析

#### (1) 全球棉花十月供需报告（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9月	2677.1	2508.6	1130.0	164.4	168.5
11/12年度10月	2704.1	2488.6	1193.8	175.1	215.5



月	4				
预估变动	+27	-20	+63.8	+10.7	+47

10月12日晚间美国农业部月度供需报告中上调全球2011/12年度棉花年末库存预估至5483万包，上个月预估为5191万包，上调全球棉花产量预估至1.2419亿包，上个月预估为1.2296亿包，并下调全球棉花消费量预估至1.1438亿包，上个月预估为1.1522亿包。（一包=480磅=0.2177吨）

(2) 据华盛顿10月11日消息，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布，截至10月9日当周，美国棉花收割率为26%，之前一周为16%，去年同期为31%，五年均值为24%。美国棉花优良率为30%，之前一周为29%，去年同期为55%。美国棉花结桃率为90%，之前一周为84%，去年同期为92%，五年均值为83%。

(3) 10月14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10月6日当周，2011/12年度美棉新销售为93400包，净出口销售为63000包，2012/13年度美棉新销售为45300包，净出口销售为44600包。

近三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本周下降幅度逐渐加大。328级当周下跌105点至19850元/吨，逼近临时收储价格；229级下跌109点至21306元/吨，维稳于21000关口之上，527级则以30点的微弱跌幅报于17238元/吨，守稳万七大关。现货价格对期棉价格形成一定的支撑，而10月10日开始中国棉花价格指数开始继续逐步下降，对棉价后市不利。



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)
10月14日	19850	-16	17206	-17	21306	-25
10月13日	19866	-63	17223	-10	21331	-49
10月12日	19929	-7	17233	0	21380	-16
10月11日	19936	-9	17233	0	21396	-9
10月10日	19945	-10	17233	-3	21405	-10
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

### 三、波动分析

#### 1、市场回顾

欧债危机的缓解有效稳定了市场信心，郑棉走势回归平静，在十一长假期间，外盘反弹势头较好，郑棉本周受到提振，周一至周三小幅攀升，然而棉花目前处在新棉大量上市的阶段，下游需求面没有得到改善，因此前三个交易日的反弹仅看作棉价探低之后的技术性修正，波动幅度也较窄。周三晚间美国农业部月度供需报告中上调全球2011/12年度棉花年末库存预估至5483万包，上个月预估为5191万包，上调全球棉花产量预估至1.2419亿包，上个月预估为1.2296亿包，并下调全球棉花消费量预估至1.1438亿包，上个月预估为1.1522亿包。本月报告利空于市场，美棉指数在数据产生后立即跳水，郑棉也在周四开盘大幅低开，最后两个交易日期价窄幅波动。

从量能方面来看，郑棉指数的成交量和持仓量自九月八日以来逐步萎缩，本周成交量下降58.3万手至65.4万手，降幅接近50%，持仓量小幅回升7852手至34.9万手。期棉市场交投清淡若无改善，将大大不利于棉价企稳。



郑棉企稳之路较为漫长，短期内继续底部震荡的概率较大。

## 2、k 线分析

截至10月14日，郑棉指数月 K 线报收小阴线，两周内期价最大波动不到四百点，至此郑棉指数已经自今年二月以来连续九个月收跌，并且期价在近三个月内均有下探两万的动作，但突破动能不足。

郑棉指数周 K 线连续四周下挫，本周呈小阴线十字星，波动幅度很小，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三阴两阳格局，总体下跌，前两个交易日期价受美棉上涨提振，但本身上涨动力较弱，因此周一周二均高开低走收小阴线，周三期价波动剧烈，勉强收阳，周四受隔夜 USDA 报告利空大幅低开，周五棉价高开平走收阴线十字星。

预计后市郑棉获得底部支撑后继续弱势震荡，微幅偏多的概率较大。

## 3、均线系统分析

日线上看，随着郑棉指数前三个交易日的上扬，5日均线拐头向上，并在周四上穿仍呈下行态势的10日均线，但由于周四期价大幅低开，周五期价小幅震荡，5日均线在周五重新拐头向下，期价主要围绕5日和10日均线运行。其他长期均线均平稳向下运行。

周线上看，10周均线继续向下运行，5周均线在近几周多次击穿10周均线，目前两者呈粘合状态。均线族对期价形成联合压制。

预计短期内，期价难以跌穿下方两万重要支撑，弱势震荡的可能性较大，即使震荡偏多，向上突破5周和10周均线联合压制的可能性也不大。

## 4、趋势分析



郑棉指数近四周重回弱势震荡，并且在9月29日创造自2010年九月以来的阶段新低，本周郑棉再底部收小阳线十字星，表明抗跌意愿，但不表示期价就此将大幅反弹。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10月14日当周报收小阴线十字星，期价承受下降趋势线、5周均线和10周均线压制，日K线上观察，五个交易日呈三阳两阴格局，期价维持在底部区域围绕5日均线窄幅波动，周三的大跌是由于当晚美国农业部出炉最新棉花供需报告，利空拖累期价跳水，周四周五期价低开小幅回升。20日均线在周四分别下穿5日和10日均线，期价整体波幅不大并缺乏上升动能。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。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。但美国农业部对2011/12年度棉花的供需平衡做出偏松结论，影响棉价走势，郑棉大幅企稳尚需下游消费的提振，目前时机未到。预计郑棉近期将在底部弱势震荡，偏多的概率较大，但波动幅度有限。

### 2、操作建议

建议投资者短期小幅反弹思路操作，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，宜短线轻仓

## 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。





**新纪元期货研究所**  
New Era Futures Institute

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>