

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

2011年11月19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:

shilei19870510@sohu.com

一、宏观分析

(一) 食品价格继续走低, 明年CPI调控目标可能是4%

上周(11月7日—13日), 食用农产品价格继续走低, 鸡蛋零售价格较前一周下降0.6%, 猪肉价格下降1.9%, 牛肉价格下降0.3%, 羊肉价格上涨1%, 粮油零售价格保持总体稳定, 8种水产品平均批发价格上涨0.2%, 18种蔬菜平均批发价格上涨0.4%。生产资料价格连降八周后小幅回升, 矿产品、建材、能源价格上涨, 轻工原料价格持平, 化工产品、农资、钢材、橡胶、有色金属价格下跌。

14日, 国家发改委价格监测中心研究员刘刚在《经济日报》撰文表示, 明年国际市场大宗商品价格的下行压力可能会增加, 食品价格上涨的供求压力在减弱, 预计2012年CPI涨幅可控制在4%以内。目前决策层正在制定明年宏观经济目标, 此文章很可能是决策层向公众释放的一个信号。我们认为, 决策层提出的2012年CPI调控目标可能是“4%左右”, 而明年CPI实际涨幅可能在3%左右。

(二) 1年期央票利率明显下行, 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

1. 1年期央票发行利率下行, 是货币政策实质性微调的开始

15日, 央行发行1年期央票520亿元, 参考收益率3.4875%, 较上期下降了8.58基点, 已低于1年期存款基准利率3.5%。17日, 央行发行3个月央票60亿元, 参考收益率3.1618%, 与上期持平。本周1年期央票发行利率明显下行, 是货币政策实质性微调的开始, 表明央行有意让市场利率适度下行, 以加大货币政策对经济增长的支持力度。

2. 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

16日, 央行发布第三季度中国货币政策执行报告。报告强调, 下



一步央行将适时适度进行预调微调。明确提出继续实施差别准备金动态调整措施。鉴于目前 RRR 处于历史性高位，备受多方诟病。我们认为，这是央行释放的一个相当明确的信号，目前距离调整 RRR 应该不远了。

### **（三）胡锦涛明确提出保增长，结构性减税成为积极财政政策的重要手段**

12 日，胡锦涛出席亚太经合组织工商领导人峰会时指出，“当前形势下，我们必须坚定不移保增长、促稳定，尤其是要努力实现强劲增长，为亚太地区和世界经济发展增添动力。”胡锦涛说“必须坚定不移保增长”，这话是说给 APEC 峰会听的，也是说给国内各界的。这是自本轮紧缩政策以来，中央最高层第一次明确提出保增长，我们应该高度重视此信号。我们认为，第三季度，宏观政策取向在逐步加大对保增长的支持力度，最新发布的数据表明中国经济进一步减速，工业和出口增速明显偏低；而欧债危机还在蔓延发展，国际环境风险加大。这些新变化促使中国决策层必须坚定不移保增长。

为坚定不移保增长，近期国务院正频频推出产业政策、区域政策和财税政策。与以往积极财政政策较多着眼于支持投资不同，目前，我国积极财政政策的内涵侧重于推进结构性减税。10 月 25 日，温家宝在天津调研时明确表示，要大力推进结构性减税。我们认为，这是一个正确的转向，有利于增强微观经济活力，促进经济长期稳定增长。

### **（四）欧债问题一地鸡毛，向核心成员蔓延倾向明显**

本周欧债问题的形势可以用一地鸡毛来形容，值得投资者注意的是，欧债救援方的口径已由前期的“全力救助”转为“考虑退出机制”。无论希腊还是其他国家，退出欧元区都会带来重大经济成本。据估计，弱国离开欧元区，将在离开后的第一年损失其一半的 GDP，并将导致长期的高利率和通胀。而欧洲各银行所持有的希腊债券，将面临全部 4000 亿欧元以上的亏损，如果加上前期对希腊的两轮救助，希腊退出的成本，仅欧元区承担规模将超过 6000 亿欧元以上。虽然退出欧元区的成本相当巨大，但鉴于问题不断发酵，大有席卷整个欧洲之势，德法亦不得不考虑后路。



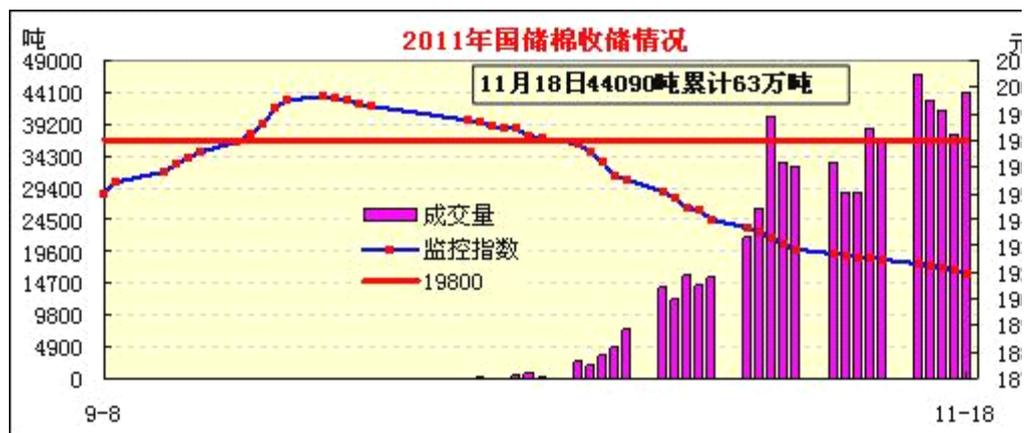
本周开始出现欧债危机向包括荷兰和法国在内的欧元区核心成员国蔓延的信号，进一步加剧了各方关于欧元区分裂的担忧。投资者担心的对象从意大利和西班牙扩散到拥有 AAA 评级的法国、奥地利、芬兰和荷兰。法国与德国之间的举债息差创欧元时代新高，达 192 基点，这样的水平已经与最佳信用评级不相称了。除了德国以外，所有主要欧元区国家的债券收益率都出现上升，这表明历时两年的主权债务危机可能正在进入一个危险的阶段。我们认为，法国的主权信用评级非常可能被降级，而此消息爆出之时，将成为市场大幅震荡的导火索。

鉴于欧债问题有不断恶化的倾向，建议投资者在操作上以控制风险为主要思路。

## 二、微观分析

### 1、市场解读

1) 据锦桥纺织网最新公布的统计数据，11月18日计划收储100000吨，为本年度收储以来首日最高。实际成交44090吨，成交比例44%，日成交量较昨日增加6420吨，但成交比例有所下降。其中新疆库计划收储58000吨，实际成交30320吨，成交比例52%；内地库计划收储42000吨，实际成交13770吨，成交率33%。截止今日2011年度棉花临时收储累计成交629910吨，新疆累计成交449760吨，内地累计成交180150吨。



数据及图表来源：锦桥纺织网

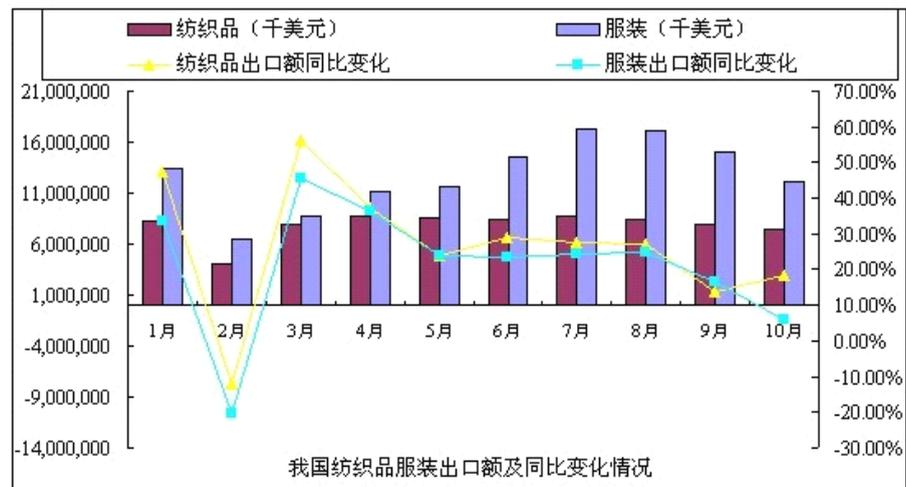
织网

目前棉花现货价格328级在19200元/吨附近，临时收储价格19800元/



吨较之有600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38万吨棉花，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) 2011年10月，我国出口纺织纱线及织物74.47亿美元，出口服装及衣着附件122亿美元，分别比9月下降了6.3%、18.8%。1~10月，纺织品服装累计出口2057.8亿美元，增长22.8%。其中纺织品出口783.5亿美元，增长25.2%，服装出口1274.3亿美元，增长21.4%。



图片来源：锦桥纺织网

10月我国纺织品服装出口继续下降，服装出口下降速度超过纺织品，主要原因当属目前的全球宏观经济环境，来自发达国家的纺织品需求下降，但来自印度、孟加拉国等发展中国家的出口需求可能会有所提高。出口将呈现缓慢下降的局势。

## 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	2493.8 6	2498.9 1	966.57	141.18	-5.05
11/12年度10月	2704.1 4	2488.6	1193.8	175.1	215.5
11/12年度11月	2697.4	2488	1196.5	175.5	209.4
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），11.4-11.0 一周美国净签约出口本年度陆地棉 145059 吨，装运 36968 吨（较前一周增 52%，较近四周平均值增 90%）；净签约本年度皮马棉 1633 吨，装运 1746 吨；净签约下年度陆地棉 318 吨。

当周中国净签约本年度陆地棉 142247 吨，占当周美陆地棉签约总量的 98%，连续两周创单周签约量历史最高纪录（前一周为 99.8%，即美陆地连续两周签约大幅增加均系中国发力）；装运 19119 吨；净签约本年度皮马棉 680 吨，装运 726 吨；“可选择性签约”（先签约美棉，



后期可选择其他产地棉花代替) 119749 吨。

当周签约本年度陆地棉最多的国家和地区有：中国(142247 吨)、越南(2087 吨，包括转签自中国的 1996 吨)、秘鲁(998 吨)和墨西哥(907 吨)；净签约为负值的国家和地区有：印尼(-1497 吨)、未知地区(-363 吨)和泰国(-204 吨)。

当周装运本年度陆地棉最多的国家和地区有：中国(19119 吨)、墨西哥(4740 吨)、越南(4196 吨)和土耳其(2245 吨)。

当周签约本年度皮马棉最多的国家和地区有：土耳其(1043 吨)和中国(680 吨)；日本净签约为负值(-136 吨)。

当周本年度皮马棉主要由中国(726 吨)、印尼(476 吨)和巴基斯坦(272 吨)装运。

当周签约下年度陆地棉的国家有：厄瓜多尔(204 吨)和印尼(113 吨)。

从本周美国农业部的美陆地棉出口周度数据来看，美棉对中国的出口量增长迅猛，当周中国净签约的本年度陆地棉较上一周增加 52%，屡创单周之最，显示出中国方面对棉花的需求较前期有明显改善。四季度末至一季度初期是棉花消费的传统旺季，今年上半年纺企经历了痛苦的去库存，导致“旺季还没有旺的迹象”，本周数据利好，或表明棉花的“春天”不再遥远。

### 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，上周暂缓的跌势本周重燃。CC Index328级本周五天累计下跌82点，最新价报于19176元/吨；229级累计下跌88点报于20562元/吨；528级则在11月18日报于16697元/吨，较11月11日下跌54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)
11月18日	19176	-20	16697	-4	20562	-44
11月17日	19196	-16	16701	-8	20606	-29
11月16日	19212	-13	16709	0	20635	-3
11月15日	19225	-7	16709	-3	20638	-2
11月14日	19232	-26	16712	-39	20640	-10
11月11日	19258	-10	16751	-4	20650	0
11月10日	19268	-3	16755	-5	20650	-3
11月9日	19271	-8	16760	0	20653	-9
11月8日	19279	-7	16760	-12	20662	-5
11月7日	19286	-7	16772	-16	20667	-4
11月4日	19293	-8	16788	-3	20671	-2
11月3日	19301	-26	16791	-40	20673	-49
11月2日	19327	-54	16831	-10	20722	-48
11月1日	19381	-28	16841	-31	20770	-30
10月31日	19409	-23	16872	0	20800	-37

### 三、波动分析

#### 1、市场回顾

郑棉近期表现十分抗跌，即便欧债危机出现新的利空消息、美元指数大涨导致大宗商品普跌，郑棉指数仍在“无动于衷”，本周仍维持低位窄幅波动，波幅甚小十分疲弱，期价于短期均线族纠缠不清。因下游消费清淡，郑棉上行乏力。

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11月18日，郑棉指数月 K 线低位收阳但整体波幅较小。

郑棉指数周 K 线本周勉强收阳，阳线实体十分微弱，期价在5周均线附近进行窄幅震荡整理，预计郑棉后市将震荡调整，有反弹冲破5周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，围绕短期均线族窄幅震荡，总体微涨。

预计后市郑棉继续震荡，微幅偏多的概率较大。

#### 3、均线系统分析

日线上看，周一至周四，郑棉指数受到下方逐渐走高的5日和10日



均线联合支撑，震荡抬升，周五期价大幅低开，下方20日均线支撑仍有效，期价回升至5日均线附近。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，期价维持在5周均线附近窄幅震荡。

预计短期内郑棉指数震荡偏多突破5周均线的概率较大，但反弹空间有限。

#### 4、趋势分析



郑棉指数下方19800元/吨的支撑较为有效，本周围绕5周均线窄幅震荡。MACD指标底部钝化，KDJ指标三线有粘合迹象。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





美棉指数本周受市场信心松动影响大幅收跌5.05美分，仍受5周均线压制，5个交易日涨跌互现，周四、周五连续收阴回调，期价重回低位报于93.3美分/磅，MACD指标底部钝化，KDJ三线向下运行。日线上看美棉指数与5日、10日和20日三条短期均线纠缠震荡，并下穿布林通道下轨，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

欧债危机解决进程出现反复，影响市场信心，期棉对宏观经济的多空交织表现冷静，在低位震荡失去弹性。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，然而本周美国陆地棉销售数据显示中国棉花需求有所缓和。然而美棉连续大跌或打击市场信心，若资金离场观望情绪再起，郑棉有望回探前低。

##### 2、操作建议

建议投资者快进快出短线为主，激进的投资者可逢低轻仓入中线多单。

## 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>