

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

2012年1月8日

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。造成这种情况的原因在于：外部需求疲软导致出口减速；房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

1 月 6 日国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势，12 月 CPI 或在 4%—4.2%

根据商务部数据，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响，18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%；8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%；；肉类价格继续整体走高，其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5%和 0.3%；粮油零售价格稳中有涨，其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3%和 0.1%；鸡蛋零售价格与前一周持平。

我们认为，虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春



节等节假日集中，市场需求增加，12月份食品价格将温和上涨。因此，CPI持续五个月的回落态势将暂时中止，预计12月CPI同比将在4%—4.2%，与11月持平。

（三）央行采取公开市场操作缓解流动性压力，节前调降存准率的概率下降

10月，11月外汇占款余额连续减少，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

截止1月5日，央行连续两周停发3个月期央票。1月6日下午，央行官方网站发布通知称，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调机会。展望2012年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，1月5日公布的美国12月ADP就业人数大幅增加32.5万人，创2001年开始调查以来的最大增幅，远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少1.5万人至37.2万，低于预期值，连续第八次位于40万关口下方。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，上周公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，1月5日法国发行了79.63亿欧元的10年至30年期长期国债，其中，40.20亿欧元10年期国债的收益率从上个月的3.18%升至3.29%。收益率的上升提高了法国政府发债的成本，反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占GDP的比值高达85.3%，此前已经多次受到评级机



构的警告，我们认为，法国 3A 主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%，2012 年意大利将进入还债高峰期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

两周前欧洲央行通过长期再融资操作 (LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数突破性走势，美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

总体观点：商品市场的反弹有望告一段落，不日重拾跌势的概率加大，望投资者及早调整仓位和方向。

二、微观分析

1、市场解读

1) 1 月 6 日计划收储 128300 吨。实际成交 46790 吨，成交比例 36%，日成交量较上一交储日减少 4590 吨。其中新疆库计划收储 49000 吨，实际成交 19280 吨，成交比例 39%；内地库计划收储 79300 吨，实际成交 27510 吨，成交率 35%。截止今日 2011 年度棉花临时收储累计成交 2347670 吨，新疆累计成交 1499600 吨，内地累计成交 848070 吨。



数据及图表来源：锦桥纺织网

网

2、微观平衡分析

1) 全球棉花十二月供需报告（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11月 | 2697.4 | 2488 | 1196.5 | 175.5 | 209.4 |
| 11/12年度12月 | 2687 | 2424 | 1256 | 189.1 | 264 |
| 预估变动 | -10.4 | -64 | +59 | +13.6 | -5.9 |

美国农业部周五（12月9日）公布12月最新供需报告，上述利空效果显著，当晚美棉指数遭受打压，大幅下挫，报收三连阴。（一包=480磅=0.2177吨）

2) 据美国农业部（USDA）报告，12.23-12.29日美国净签约出口本年度陆地棉负2155吨；装运33838吨，较前一周减少22%，较近四周平均减少24%；签约出口本年度皮马棉1406吨、装运6260吨，创下年度记录，较前一周增加24%，较近四周平均增加33%；净签约出口2012/13年度陆地棉703吨、净签约出口下年度皮马棉1996吨。当周美国2012/13年度陆地棉和皮马棉均全部由中国签约。

中国当周新签约本年度陆地棉7348吨，取消了7983吨，因此净签约量为-635吨；装运12315吨；净签约本年度皮马棉839吨、装运1542吨；签约进口下年度陆地棉703吨和皮马棉1996吨。

3、期现价差分析

本周中国棉花价格指数三个级别继续小幅反弹。CC Index328级本周三天累计上涨10点，最新价报于19190元/吨；229级累计上涨13点报于20436元/吨；527级则在1月6日报于16598元/吨，较12月31日上涨36元/吨。现货价格逐步企稳，料将对期棉产生一定的支撑作用。

| 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) |
| 1月6日 | 19190 | 1 | 16598 | 12 | 20436 | 7 |
| 1月5日 | 19189 | 6 | 16586 | 20 | 20429 | 4 |
| 1月4日 | 19183 | 3 | 16566 | 4 | 20425 | 2 |
| 12月31日 | 19180 | 3 | 16562 | 3 | 20423 | 1 |
| 12月30日 | 19177 | 4 | 16559 | 3 | 20422 | 0 |
| 12月29日 | 19173 | 9 | 16556 | 3 | 20422 | 3 |
| 12月28日 | 19164 | 5 | 16553 | 6 | 20419 | 11 |

三、波动分析

1、市场回顾

本周适逢元旦假期休市两天，仅三个交易日。郑棉指数维持在20800-21000区间内高位震荡。国内宏观面平稳，美国非农数据利好，欧债问题相对缓和，对于郑棉基本面都是利好因素，但目前为止了，除了中国棉花价格指数持续小幅抬升支撑期价外，郑棉下游消费始终



没有明显好转，这也是郑棉久久无法有效突破21000的主因。收储持续进行，但距离收储结束仅不足三个月，郑棉后市不乐观。

2、k 线分析

郑棉指数本周 K 线呈小阳线十字星，延续了上涨态势，并创造阶段性高点21051元/吨。期价稳站20日均线之上。

本周在仅有的三个交易日中郑棉指数表现尚可，虽然期价在周三剧烈波动，向上创造阶段新高21051，向下连续击破5日和10日均线，期价最终收回5日均线之上，周四周五连续意外收阳。期价两阳一阴维持高位震荡，缺乏量能。

郑棉处于2011年9月23日的跳空缺口下沿的重要压制下，上攻难度较大。

3、均线系统分析

日线上看，郑棉指数三个交易日维持高位震荡，受到5日均线的较好支撑，5日、10日、20日和30日均线集体向上坚挺运行，形成共振。

周线上看，5周均线与20周均线交叉，对期价形成联合支撑，

预计短期内郑棉指数将在20日均线附近震荡，有小幅回调的概率。

4、趋势分析



郑棉指数本周持续在20800-21000附近徘徊，量能持续低迷。MACD 指标红柱放大，KDJ 指标三线交叉走平。下方上升趋势线对期价形成有效支撑，但上行遇到重要关口-2011年9月23日的跳空缺口下沿。预计下周，郑棉在量能低迷的情况下，将下杀趋势线。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周四个交易日呈三阳一阴，重回 95 美分之上。期价稳站 5 日均线，并且上穿 30 日均线。5 日和 30 日均线交叉为期价形成联合支撑。周 K 线美棉报收小阳线，站上 10 周均线，下方 5 周均线开始拐头向上。从形态和技术指标来看，美棉连续三周收阳确实令人鼓舞，但美元走势强势上涨对期价的打压不容小觑。

四、结论与建议

1、下周展望

郑棉本周高位震荡，上行趋势仍有效。值得关注的是，郑棉目前运行至前期跳空缺口下沿的重要阻力位，量能持续走低的情况下，上攻艰难。美棉指数连续三周报收阳线，料对郑棉形成一定支撑，但美元指数近期连续强势上涨，重回 81 上方，对大宗商品的打压较强。郑棉仅依靠美棉和国内现货棉花的支撑，下游消费没有明显好转，在量能疲弱的情况中，郑棉近期或将震荡回调。

2、操作建议

中线低位多单谨慎持有，高位追多者适当减持，轻仓持有，短线偏空。

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>