

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:

棉花期货策略周报

雷渤/魏刚/石磊

2012年5月5日

一、宏观分析

(一) 4月PMI小幅回升，经济企稳但仍需低位整固。

4月份中国官方制造业采购经理指数（PMI）为53.3%，继续位于临界点以上，比上月小幅上升0.2个百分点，已经连续五个月回升。从历史上看，4月PMI数据相比上月平均上升0.87个百分点，对应着制造业在春季后的季节性回升规律。而今年4月数值比上月仅上升0.2个百分点，小于上述均值，反映经济回升势头仍较弱。从企业规模看，大中型企业PMI为53.7%，环比上升0.3个百分点；小型企业PMI为49.1%，比上月回落1.8个百分点，明显看出，大中型企业经营形势远远好于小企业，是本月PMI回升的主要推动力。而中央推出的支持小微企业发展的系列政策由于存在时滞效应，目前还未明显体现。



我们最为看重，且在PMI中权重最大的新订单指数为54.5%，虽然连续4个月位于临界点以上，但比上月回落0.6个百分点，表明市场对于制造业的需求已经呈趋势性恢复，但增速略有放慢。出口订单指数为52.2%，比上月回升0.3个百分点，连续3个月保持在临界点以上，表明外部需求也开始好转，全球经济正逐渐走出欧债危机和经济不景气的影响。

综合来看，本月PMI数据表现中性，反映中国经济已经企稳，但回升势头仍显较弱。我们仍然坚持在新纪元季报中的观点，2012年GDP增速呈V型走势，2季度将见底，3季度开始走出底部。未来随着经济走出谷底稳步回升，市场对于大宗商品的需求将逐渐增加，这将成为驱动大宗商品上涨的重要基本面因素。

(二) 5月上中旬资金面相对紧张，下旬迎来下调存准时机

央行周四进行了期限7天，交易量650亿元的逆回购操作。本周公开市场到

期资金量为 520 亿元，除周四的逆回购外，央行未进行其他操作，至此，本周公开市场净投放 1170 亿元。值得关注的是，本次逆回购是春节后第一次，而且是在资金面并未显著紧张的情况下展开的，应该说是出乎市场预期的。此次操作推迟了法定存款准备金率下调的预期。

此次逆回购工具的重新使用，将向货币市场注入流动性，是央行继续实施适度放松银根政策的信号。从货币供应角度看，5 月份公开市场到期资金量下滑、财政存款存在季节性回笼要求，而且外汇占款预计流入将继续减少，这些因素都将对基础货币投放量产生负面影响，本月资金面很可能比上月要紧张。本次逆回购主要是对冲即将到来的准备金缴款和财政存款回笼的影响，体现出央行未雨绸缪之意，以及贯彻“加快预调微调”要求的决心。央行相关负责人此前曾表示，将通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应。

我们预计，央行下调存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在 5 月下旬，本月内仍看不到降息的可能。对于金融市场的影响而言，由于 5 月中上旬资金面相对较紧，商品期货和股指继续上行的资金面支持不够坚实，震荡整固的概率大。而在 5 月下旬随着存准的下调，市场或将迎来多头发力的时机。

二、微观分析

1、微观平衡分析

1) 4 月 10 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，与上月相比，报告大幅上调了 2011/12 年度的期末库存，主要是由于对印度的历史数据进行了修正，其期初和期末库存分别增加了 70.7 万吨和 34.8 万吨。基于对印度 2011 年 8-12 月出口报告的分析显示，其 2011 年 8 月 1 日的库存水平显著高于先前预期。加上中国大陆政府的收储限制了自由的供给，刺激了进口但抑制了消费。因此，中国大陆的库存调增了 25.3 万吨，如果到 7 月 31 日年度末仅有少量抛储，届时库存将达到 502.5 万吨。中国大陆的这个库存水平将占全球库存的 35%。

| 单位：万吨 | 期初库存 | 总供给 | | 总消费 | | | 期末库存 |
|----------------|--------|--------|-------|--------|-------|------|--------|
| | | 产量 | 进口量 | 国内消费量 | 出口量 | 损耗 | |
| (2011/12年度) 全球 | 1099.7 | 2681.1 | 895.5 | 2345.8 | 895.3 | -3.5 | 1438.5 |
| 中国大陆 | 252.6 | 729.4 | 446.3 | 925.3 | 0.7 | 0 | 502.5 |
| 印度 | 236.2 | 577 | 13.1 | 424.6 | 193.8 | 0 | 207.9 |
| 美国 | 56.6 | 338.8 | 0.4 | 74 | 248.2 | -0.7 | 74 |



| | | | | | | | |
|-------|-------|-------|------|-------|------|------|-------|
| 巴基斯坦 | 59 | 235.1 | 19.6 | 224.3 | 24 | 0.7 | 64.9 |
| 巴西 | 174.4 | 202.5 | 1.1 | 87.1 | 91.4 | -3.3 | 202.7 |
| 中亚五国 | 52.3 | 146.1 | 0.2 | 43.5 | 91.9 | 0.7 | 62.7 |
| 澳大利亚 | 55.5 | 102.3 | 0 | 0.9 | 87.1 | -3.3 | 73.2 |
| 土耳其 | 37.2 | 67.5 | 54.4 | 115.4 | 6.5 | -1.7 | 39 |
| 非洲法朗区 | 12.2 | 64.7 | 0 | 4.1 | 49.6 | 0 | 23.1 |
| 欧盟 | 11.5 | 34.8 | 20.5 | 21.3 | 28.3 | 1.1 | 15.9 |
| 墨西哥 | 11.8 | 26.1 | 22.9 | 35.9 | 7.6 | 0.7 | 16.5 |
| 孟加拉 | 18.3 | 1.5 | 71.9 | 74 | 0 | 0.2 | 17.4 |
| 印尼 | 9.6 | 0.7 | 44.6 | 42.5 | 0.4 | 1.1 | 10.9 |
| 泰国 | 7 | 0 | 28.3 | 29.4 | 0 | 0.7 | 5.4 |
| 越南 | 8.3 | 0.4 | 32.7 | 32.7 | 0 | 0 | 8.7 |

数据来源：中国棉花协会 USDA

2) 据美国农业部（USDA）5月3日发布的美棉出口周报，4月20日-4月26日这一周，美国陆地棉净签约销售为-5715吨。主要是由于净签约为负的地区较多，其中中国大陆（-11136吨）和印尼（-1769吨）。签约增加的地区有越南（2313吨）、泰国（1633吨）、中国台湾（1497吨）和哥伦比亚（839吨）。2012/2013年度新棉签约17963吨，主要卖给马来西亚（9979吨）、墨西哥（3924吨）和中国大陆（3266吨）。当周装运72712吨，较前一周增长17%，高于近四周平均值14个百分点。主要运往中国大陆（41822吨）、土耳其（7893吨）、墨西哥（3742吨）和越南（3493吨）。中国大陆当周净签约-11136吨；装运41822吨，较上周下降16%，占总装运量的58%。

3) 新德里4月30日消息，印度贸易部长 Anand Sharma 周一表示，印度将允许棉花出口且不加任何限制，取消上月颁布的出口禁令。印度为全球第二大的棉花生产国。Sharma 称，出口状况将每两周评估一次。印度当前年度（始于10月1日）迄今允许出口1150万包（170公斤/包）棉花。该消息令市场供给压力凸显，抛压沉重。

4) 据悉尼5月1日消息，行业组织 cotton Australia 周二称，全球第三大的棉花出口国——澳大利亚2011/12年度棉花产量将达创纪录的440-450万包，因天气有利以及全球棉价持坚带动种植面积增加。Cotton Australia 执行总裁 Adam Kay 称：“我们预计今年棉花产量约为440-450万包，超过去年的410万包。” Kay 称，水源良好且强劲的棉价带动种植面积增加，令今年棉花产量达创纪录水准。

5) 据海关统计，2012年3月我国棉布进口量0.78亿米，环比增加16.81%，同比增加



5.97%；同月我国棉布出口量 7.83 亿米，环比增加 112.86%，同比增加 19.36%。据统计，截止 3 月份，2011/12 年度（2011.09-2012.03）我国累计进口棉布 4.62 亿米，同比减少 4.95%；累计出口棉布 44.76 亿米，同比减少 0.88%。

6) 国家统计局 4 月 25 日发布信息显示：今年一季度，规模以上工业增加值同比增长 11.6%，比去年三季度、四季度分别减缓 2.2 个和 1.2 个百分点。其中，3 月份工业同比增长 11.9%，比 1~2 月加快 0.5 个百分点。工业品出口低速增长。据国家统计局统计，一季度，工业品出口交货值同比增长 7.4%。原材料工业增加值同比增长 11.3%。其中，冶金、石化行业增加值同比分别增长 10.6%和 8.7%；有色和建材工业增加值分别增长 16.9%和 15.5%。装备工业增加值同比仅增长 9.1%。消费品工业增加值同比增长 14.3%。轻工、纺织行业增加值同比分别增长 14.1%和 13.1%；医药、烟草行业增加值同比分别增长 16.6%和 15.8%。电子制造业增加值同比增长 11.2%。

7) ICAC 5 月 1 日发布了最新一期报告：2011/12 年度，全球棉花贸易量预计会增长 13%，达到 860 万吨，主要受中国大陆创纪录的进口驱动。其他国家的进口则会下降 18%，为 420 万吨。这样，中国大陆进口量会占本年度全球进口的 52%。

2、期现价差分析

五一假期之后的一周共三个交易日，中国棉花价格指数三个级别重回跌势。CC Index 328 级累计下跌 23 元，最新价报于 19328 元/吨；229 级下跌 74 点报于 20595 元/吨；527 级则在 5 月 4 日报于 16809 元/吨，较 4 月 28 日下跌 2 点。从目前现货价格的走势来看，趋势性不明朗，更多的跟随期货价格进行波动。

| 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) |
|-------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|
| 5月4日 | 19328 | -2 | 16809 | -2 | 20595 | -57 |
| 5月3日 | 19330 | -2 | 16811 | 0 | 20652 | -7 |
| 5月2日 | 19332 | -19 | 16811 | 0 | 20659 | -10 |
| 4月28日 | 19351 | 5 | 16811 | 8 | 20669 | -8 |
| 4月27日 | 19346 | 1 | 16803 | 7 | 20677 | 2 |
| 4月26日 | 19345 | 2 | 16796 | 1 | 20675 | 6 |
| 4月25日 | 19343 | 6 | 16795 | 2 | 20669 | 14 |
| 4月24日 | 19337 | 6 | 16793 | 0 | 20655 | 12 |
| 4月23日 | 19331 | -7 | 16793 | -12 | 20643 | -4 |
| 4月20日 | 19338 | -11 | 16805 | -17 | 20647 | -18 |

数据来源：锦桥纺织网

三、波动分析

1、郑棉指数



五一劳动节假期之后本周交易日只有三天，郑棉指数自周三大幅探低开盘并报收阳线十字星后，周四周五两个交易日期价维持在21000附近震荡横走，周五期价似有突破5日均线之意，无奈量能十分疲弱，未能有效突破短期下降趋势线。各周期均线平缓向下运行，KDJ 三线自低位拐头向上。

郑棉周 K 线报收低位小阳线，跌幅55点，量能低迷，期价仍承压于5、10和20周均线，KDJ 三线继续向低位运行。

2、美棉指数



美棉指数上周五个交易日承压于5日均线不断走低。周一美棉指数受印度禁止出口政策松动的打压，长阴放量下跌，期间一度最低探至86.91美分/磅。周二至周四震荡走低，周五期价受美国非农数据利空打压，大跌1.02美分。量能疲弱，技术指标显示空头信号。

美棉周线延续弱势，期价5周和10周均线之下波动。技术指标显示空头信号，下一目标位在84美分/磅。



四、展望及操作建议

郑棉本周小幅跳空跌穿震荡区间，围绕 21000 附近窄幅震荡，各短周期均线向下发散，以 5 日均线为首紧密压制期价，量能疲弱，MACD 绿柱放大，KDJ 三线低位拐头。美棉指数与郑棉齐跌，下一目标位直指 84 美分/磅。印度棉花出口禁令将解除，这一消息或将进一步打压市场。美国令人失望的非农数据同样利空大宗商品，欧洲经济前景黯淡令市场承压。棉花市场上，现货价格重返跌势，美棉出口销售不理想，利空不断。郑棉已经跌至 21000 关键区域，内忧外患之下已经表现十分抗跌。预计郑棉仍将于 21000 之下窄幅波动。

操作上建议震荡思路对待，短线高抛低吸。



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>