

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: 0516-83831134

E-mail:

shilei19870510@sohu.com

棉花期货策略周报

雷渤/魏刚/石磊

2011年8月7日

一、宏观分析

1. 中国制造业 PMI 指数的解读

2011年7月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.7%,环比继续回落,并创出2009年3月以来的最低点。表明中国制造业虽然总体呈增长态势,但增速继续趋缓,并逼近荣枯分水岭。

从历史上看,多数年度7月份的PMI指数都是环比下降的,而8、9月份则进入回升阶段。今年7月份PMI继续回落,体现的是正常的季节性波动。虽然从绝对值看今年7月份与往年相比明显偏低,但0.2个百分点的环比降幅明显小于往年同期,传递出PMI指数即将触底的信号。从分类指标看,相对于往年的季节性下降,7月份新订单指数为51.1%,环比上升0.3个百分点,出现9个月以来的首次弹升,表明市场需求出现了改善迹象。其中,7月份新出口订单指数为50.4%,比上月下降0.1个百分点,这表明尽管外需继续疲软,但国内的需求在增加。产成品库存指数从今年3月份即越过50%,并一直延续到6月份。7月份产成品库存指数为49.2%,比上月回落1.8个百分点,自今年3月份以来首次低于50%的临界值,提示去库存化已经接近尾声。

我们认为,虽然PMI数据仍不理想,但已经传递出经济向好的信号。去库存化对中国经济的影响将逐渐消退,制造业PMI指数将在8月份出现回升。

对于纺织业,7月份的PMI生产指数持续位于临界点以下,企业生产量下滑;新订单指数位于临界点以下,市场需求偏冷;主要原材料库存显著减少;从业人员指数位于临界点以下,企业用工量比上月回落。表明纺织行业仍处于困境中,预计棉花需求在8月份仍将维持低迷态势难以好转,从而对棉花期价形成利空影响。

2. 经济增长情况展望

7月份经济增长形势表现出回暖迹象。主要表现在:(1)制造业PMI指数表现好于往年同期,新订单指数反弹、就业指数上升、库存指数下降和采购量指数上升预示着未来经济形势会进一步好转。(2)非制造业PMI表现良好。(3)发电量增长较快,7月下旬日发电量连续创纪录。(4)三峡和上海港运量大幅上升。

我们认为,随着积极财政政策的实施,保障房建设、水利建设的加快,经济增长形势会进一步好转。我们预计,8月份制造业PMI和非



制造业 PMI 将出现上升，3 季度 GDP 增速将有所回升。

3. 物价形势分析

根据商务部的统计数据，上周（7 月 25 日至 31 日），18 种蔬菜平均批发价格比前一周下降 3.1%；8 种水产品平均批发价格下降 0.1%；豆油价格持平；肉类批发价格小幅波动，猪肉下降 0.5%。鸡蛋零售价格上涨 0.8%。主要生产资料中，有色金属、矿产品、化工产品、能源、钢材、橡胶价格上涨，建材、农资价格持平，轻工原料价格小幅下跌。总体来看，有利的情况是食用农产品价格出现回落，但是生产资料价格继续上涨。我们认为，通胀情况仍在发展，国务院将更多使用行政手段控制物价。我们预计，7 月份 CPI 仍将处于高位，同比增速在 6.2%—6.4%。

4. 货币政策走向的判断

周小川在 8 月 1 日结束的央行分支行行长座谈会上的讲话透露，国内通胀预期依然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能。下半年，坚持把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，继续实施好稳健的货币政策，保持必要的政策力度。同时，把握好调控的方向、力度和节奏，进一步提高调控的针对性、灵活性和前瞻性。要综合运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等工具组合，保持合理的社会融资规模和节奏。

4 日，央行主管的《金融时报》发表题为“用好货币政策工具管理通胀预期”的评论员文章。文章表示，管理通胀预期，要综合运用多种政策工具。（1）要继续用好存款准备金率工具。需要有针对性地用好数量型工具，把好流动性总闸门。（2）要继续保持公开市场操作力度。（3）要继续用好价格型工具。（4）继续增强人民币汇率弹性。（5）继续加强宏观审慎管理。

这些讲话表明，下半年货币政策不可能放松，仍然要维持政策力度。对于货币政策工具的使用顺序，央行分支行行长座谈会与《金融时报》不同，座谈会将利率和汇率列在前面，《金融时报》文章将存款准备金率列到前面。我们预计，利率与存款准备金率这两个工具仍将交替使用，利率和存准都有上调的可能。鉴于 7 月上调了利率，8 月份提高存款准备金率的概率更大些。时间窗口可能在下周公布 7 月份 CPI



数据的前后。紧缩货币政策的延续将对棉花期价构成不利影响。

二、微观分析

1、市场解读

本周重点关注新棉季棉花临时收储预案的进展情况。

8月4日下午，国家发改委经贸司召集有关部门、行业协会和相关企业开会，研究棉花临时收储准备工作，包括籽棉收购参考价格的测算、收储预案交易实施办法等。会议强调，2011年新棉上市后，根据市场变化情况，适时启动临时收储预案，将按照标准级皮棉 19800 元/吨的收储价格，敞开收储。许多投资者认为国家出台新棉临时收储政策，给出托市收购价 19800 元/吨，那么市价和期价一定不会跌破 19800，下跌空间有限。这也是一些投资者在 7 月下半旬开始入多的原因。实则不然，该政策的主要目的是保护棉农利益，兼顾用棉企业，并且收储仅面向国内收获的新棉，并不计入进口棉花。若美棉持续走低，进口成本低于收储价格时，用棉单位完全可以任由国内棉花流入中储棉库存，而大量使用进口棉。事实上，在收储初期期价继续下跌的情况是出现过的。换句话说，棉价是有可能跌破收储价格的，只是可能性不大。若果真如此，新的建仓机会也将出现。

2、微观平衡分析

| 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6月 | 2723.6 | 2618 | 1062.6 | 142.36 | 105.6 |
| 11/12年度7月 | 2710.4 | 2567.4 | 1122 | 151.1 | 143 |
| 预估变动 | -13.2 | -50.6 | 59.4 | 8.74 | 37.4 |

7月12日美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，与6月相比，本期报告主要调高了2011/12年度的期初库存，调低了产量和消费量。预测数据显示，2011/12年度全球棉花产量将达到2710.4万吨，消费量约为2567.4万吨，期末库存扩大到1122万吨。全球棉花



产销差为 143 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。

3、期现价差分析

本周中国棉花指数继续下跌，这是自 6 月 7 日以来的连续下跌。中国棉花价格指数 328 级 8 月 5 日报价为 19692，与郑棉主力 1201 合约的结算价 20825，基差为-867 元。现货市场显现出对棉花后市看空的力度较大，而期货市场有抗跌意愿。

| 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) |
| 8月5日 | 19692 | -24 | 17070 | -134 | 21460 | -84 |
| 8月4日 | 19716 | -84 | 17204 | -28 | 21544 | -249 |
| 8月3日 | 19800 | -86 | 17232 | -124 | 21793 | -109 |
| 8月2日 | 19886 | -59 | 17356 | -61 | 21902 | -142 |
| 8月1日 | 19945 | -178 | 17417 | -244 | 22044 | -226 |

三、波动分析

1、市场回顾

本周郑棉指数五个交易日呈四阴一阳格局。周一至周三郑棉指数均报收小阴线维持横盘整理，交易量较平稳，持仓量逐日增加。周三晚间美棉市场获利多单了结离场导致期价回落，这个利空因素的影响在周四显现，郑棉大幅减仓缩量下跌，日内击穿 21156 阶段性低点，前期震荡区间下沿的支撑被打破。雪上加霜的是，周四晚间因欧债危机引发市场恐慌，美股和原油暴跌而美元大涨，进一步打压大宗商品，美棉不可避免的下挫 3.27 美分，然而郑棉日内却增仓放量，探底回升，报收长下影阳线，成为“万绿丛中一点红”。

2、k 线分析

郑棉指数月 K 线仍按照今年 3 月以来形成的下压趋势线走低，还未能有效盘出压力线，但月线阴线实体逐级缩短，有赶底迹象。

周 K 线收长下影阴线，形态上仍处 21300-22000 整理区间内。但已经盘出短期追随压力线，跌势趋缓。

本周五根日 K 线虽周四一举下破区间下沿，并创造阶段性新低



20727，周四意外收阳，重回震荡整理区间。预计郑棉将维持弱势震荡，有抗跌意愿。

3、均线系统分析

本周一和周二，5日均线 and 10日均线延续前期黏合状态，周三5日均线下穿10日均线，带动期价走低并在周四、周五持续对期价形成压制。上方10日均线和20日均线有靠拢迹象。

周线上看，5周均线对期价的压制作用较强，20周均线与10周均线之间距离拉大，60周均线向上的趋势放缓并与20周均线靠拢。

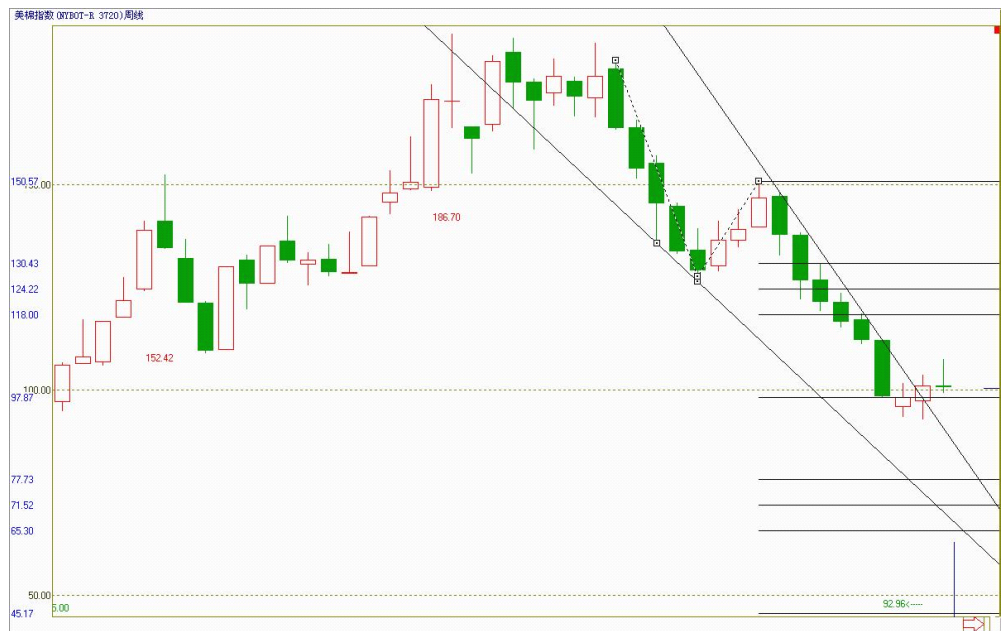
预计郑棉将维持5周均线下弱势震荡，大幅下挫的概率不大。

4、趋势分析



郑棉维持在下行通道中的格局未发生改变。期价维持21000-22000区间震荡约三周时间，形成阶段性密集区。若期价跌穿震荡区间下沿21000，将进一步挑战两万关口。但目前期价在21000附近探底回升，并未有效下破，另外持仓大增，资金关注度浓厚，意味着多空分歧较大，在未有效盘出震荡区间前，预计郑棉或将延续震荡横走格局。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周微涨报收十字星，小幅收高，并且脱离前期下降区间，下方 98.05 美分支撑较强。预计美棉延续震荡走强概率较大。

四、结论与建议

1、下周展望

当前市场仍处横盘震荡区间内，预计郑棉继续横走的概率较大。

2、投资策略

前期空单可继续持有，若期价下破 21000 可适当加仓，相反，若期价走高则逢低减持，止损可设在 21700。不宜盲目寻底做多，短线多单逢高离场观望。



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，新加坡国立大学计量金融学硕士，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>