

## 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9月3日

### 一、宏观分析

#### (一) PMI 指数反弹乏力, 经济增长前景堪忧

2011年8月, 中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%, 比上月回升0.2个百分点, 为四个月连续下跌后的首次回升。8月份PMI有所反弹, 应理解为正常的季节性波动。但是, 今年8月PMI回升幅度明显低于往年同期数据, 为推出PMI统计以来的次低。无论是从绝对水平, 还是从反弹幅度看, 当前PMI走势明显偏弱。

8月份新订单指数为51.1%, 与上月持平, 表明市场需求略有提升。但值得警惕的是, 8月新出口订单指数较上月回落2.1个百分点, 下跌到48.3%, 惊人地进入萎缩区间, 甚至低于2008年8月, 创下了有PMI统计以来的同期最低。表明外部需求形势堪忧, 很可能对经济增长形成较大不利影响。8月购进价格指数回升0.9个百分点, 达到57.2%, 反应出大宗商品价格反弹, 企业面临成本上升的压力。

总体来看, 新订单指数只是持平, 而出口订单指数罕见地进入萎缩区间, 内外需求均不振, 经济增长前景相当不乐观。

#### (二) 食用农产品和生产资料价格小幅上涨, 8月CPI仍将高位运行

上周(8月22日至28日), 18种蔬菜平均批发价格较前一周上涨6.1%。鸡蛋零售价格上涨1%, 涨幅扩大0.2个百分点。粮油零售价格小幅上涨; 面粉和大米分别上涨0.4%和0.3%。肉类价格小幅上涨。8种水产品平均批发价格下降0.8%。主要生产资料中, 矿产品、化工产品、有色金属价格上涨, 轻工原料价格持平, 钢材、建材、农资、能源、橡胶价格下跌。综合来看, 8月份CPI虽然将有所回落, 但仍将维持高位, 预计在6.2%左右。

#### (三) 温总理表态宏观调控取向不变, 是否如此仍需观察

9月1日, 温家宝发表题为“关于当前的宏观经济形势和经济工作”的文章。文章指出, 今年以来, 经济增速略为放缓, 在很大程度上是主动调控的结果, 处于合理水平, 没有超出预期。稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务, 宏观调控的取向不能变。

温总理说增速放缓未超预期, 不等于他不担心经济增长。事实上, 决策层对



经济增长的担心在逐步加剧。他之所以强调政策不能变，背后的原因还是有“变”的压力。我们认为，看宏观调控取向变与不变，除了听其言之外，更要观其行。

#### (四) 三类保证金存款纳入存准基数, 收缩货币非其主要意图

央行于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。本次准备金基数的扩大，其目的在于完善制度，限制商业银行为盈利而变相转移存款至理财产品的扭曲行为，杜绝金融机构规避准备金缴纳的行为和动机。就此政策的效果而言，此次扩大存款准备金的基数，将回收银行体系 9000 亿元流动性，相当于上调存款准备金率约 1.5 个百分点。在央行推出此举措的情况下，今年剩下的几个月内央行再次上调存款准备金率或加息的概率将大大降低。另外，此举措对流动性的冲击并没有大家普遍预期的那么高。原因在于其对货币乘数及流通速度的影响远远比不上上调存款准备金。预计今年余下月份公开市场到期资金每月有 9000 亿，并且外汇占款仍将继续增加，因此，扩大存款准备金基数很可能仅是对冲了外汇占款和公开市场到期资金等流动性的部分增量，对市场流动性的影响仍是有限的。因此，我们判断此次政策调整对股指、商品期货市场将产生利空影响，但影响力度有限，不宜过分夸大其利空影响。另外，《人民日报》8月30日刊发题为“对‘准备金新规’不必过于担忧”的文章表示，“未来货币信贷将保持在合理适度水平，公众不必对‘准备金新规’可能带来的影响过于担忧。”

## 二、微观分析

### 1、市场解读

#### (1) 新棉临时收储政策的实施托底市场

早在2011年3月底，中国就计划从今年9月1日至明年3月31日在全国13个棉花主产区实行棉花临时收储制度，从而保护棉农利益，保证市场供应。时间随着棉价棉价的一路震荡走低进入了九月，收储措施终于启动。按照收储预案，对新疆、山东等13个棉花主产区实行不限量敞开收储，临时收储价为标准级皮棉到库价格每吨19800元。中储棉公司在8月26日和29日公布了2011年度内地及新疆地区棉花收储的两批备用仓库，经过测算，两批备用仓库的库容分别为140万吨和160万吨，320万吨的总库容能吸收新棉季近一半棉花产量。

当前棉农较为关心的问题是2011/12年度的籽棉收购价。从19800元/吨的皮棉收购价倒推，棉企根据棉籽销售价格、加工企业费用和合理利润，估算出籽棉收购价应该在4.22元/斤，而棉农则给出5元/斤左右的心理预期，因2011年劳动力和生产资料成本较去年有很大的涨幅。棉企与棉农之间存在0.8元的价格分



歧，新棉季棉企的收购难度有所增加。在收购过程中，买方的定价权会被削弱，大量的买入行动将会在收储结束之后才开始，也就是等到价格再次探底时。可见，收储政策基本可以为新棉价格托底。

在新棉未大量上市之前，棉花价格震荡偏多，当大量棉花涌入市场，棉价被拉低甚至启动收储，棉价维持低位震荡时，将是较好的买点。投资者目前以谨慎持多观望为主。

## 2、微观平衡分析

### (1) 全球棉花八月供需报告（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7月	2710.4	2567.4	1122	151.1	143
11/12年度8月	2822.1	2649.6	1212.1	156.8	172.5
预估变动	+111.7	+82.2	+90.1	+5.7	+29.5

8月11日美国农业部（USDA）发布了全球棉花供需预测月报，与7月相比，本期报告主要调高了2011/12年度的产量、消费量和期末库存。预测数据显示，2011/12年度全球棉花产量将达到2822.1万吨，消费量约为2649.6万吨，期末库存有所扩大到1212.1万吨。全球棉花产销差为172.5万吨，较7月预估增加29.5万吨，显示出供过求的格局。这将对全球棉价后市产生利空影响。

(2) 据美国农业部（USDA）周四公布的棉花出口销售报告显示，截至8月25日当周，美国2011-12年度棉花净出口销售227000包，2012-13年度棉花净出库销售2800包。

(3) 据华盛顿8月29日消息，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布，截至8月28日当周，美国棉花生长优良率为30%，之前一周亦为31%，去年同期为60%。截至8月28日当周，美国棉花结桃率为96%，之前一周为94%，去年同期为96%，五年均值为94%。截至8月28日当周，美国棉花盛铃率为27%，之前一周为16%，去年同期为28%，五年均值为23%。美国在经历了德克萨斯州的大旱之后，棉花减产成为必然。

(4) 中国棉花协会8月31日发布的报告显示，8月中下旬，中国棉花协会派员赴6个主产棉省实地调查了棉花面积及长势情况，按照被调查棉农植棉面积加权平均计算，预计2011年全国植棉面积为8018万亩，同口径相比较上年增长



4.1%。报告称，棉花播种以来，全国大部棉区总体气象条件较为适宜，虽然部分地区遭受干旱、洪涝、阴雨寡照等不利天气，但影响不大，多数地区单产好于去年，全国棉花丰收在望，如果后期天气比较正常，预计今年全国总产将达到 748 万吨，同口径比较，较上年增长 12.3%。

世界棉花总产量预计将增加，因中国的丰产弥补了美国的减产，将对 2011/12 年度国际棉价形成利空。

### 3、期现价差分析

本周中国棉花价格指数延续升势，涨幅较大。328 级本周上涨 203 点至 19362 元/吨，229 级上涨 205 点至 20923 元/吨，527 级的涨幅也接近 200 点。现货价格的企稳对期棉价格形成一定的支撑，预计棉花价格指数将继续小幅回升。

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)
9月2日	19362	46	16547	29	20923	45
9月1日	19316	9	16518	7	20878	6
8月31日	19307	60	16511	34	20872	62
8月30日	19247	20	16477	14	20810	29
8月29日	19227	68	16463	91	20781	63
8月26日	19159	27	16372	40	20718	17
8月25日	19132	39	16332	70	20701	104
8月24日	19093	12	16262	36	20597	14
8月23日	19081	10	16226	21	20583	8
8月22日	19071	11	16205	-30	20575	10

## 三、波动分析

### 1、市场回顾

本周郑棉指数走势较为尴尬，郑棉本周一平开后震荡收阳，重回5日均线之上。郑棉指数经历了周五的小幅回调之后，周二继续小幅震荡上扬，5日均线对期价支撑作用显著。31日郑棉指数冲高后探底回升，收长下影阴线微跌5点，最低报于21602接近20日均线，收盘价勉强收复5日均线，但5日均线开始拐头向下。郑棉周四高开低走，报收小阴线，日内跌幅为65点，下破5日均线，10日均线支撑仍有效，收储启动却未对棉价形成有效提振。周五郑棉小幅上涨，收小阳线重回5日均线之上。下有政策托底，上无需求提振，郑棉涨跌难选择，或将继续区间震荡。多单谨慎持有观望。

### 2、k 线分析

郑棉指数月 K 线在八月探底回升，收阴线锤子线，在经历了半年的下跌之后，棉价出现止跌企稳的迹象。但月线实体过小，同时价量缺乏，反应市场关注度在降低。

郑棉指数周 K 线呈三连阳，虽实体均较小，但其上涨的形态在走势结构上的



重要性不容忽视，更重要的是郑棉周K线本周上探10日均线。预计郑棉后市将偏多震荡，站上10日均线的概率较大。但值得警惕的是量能配合不足，向上不可看的过高。

本周郑棉五个交易日呈三阳两阴格局，整体围绕5日均线上下波动，处于阶段性高位横走整理阶段。

预计后市郑棉震荡偏多的概率较大。

### 3、均线系统分析

日线上看，本周期价围绕5日均线上下波动，前期坚挺向上的5日均线本周也出现上下反复，最终继续拐头向上，10日均线坚挺向上运行，对期价形成有效支撑。20日均线拐头向上，60日均线走平。

周线上看，5周均线有拐头向上的迹象，期价在10日均线处承压，5周均线处获得支撑。

郑棉后市在震荡偏多中突破10周均线的可能性较大，建议前期多单可继续谨慎持有。若期价下破10日均线则多单止损。

### 4、趋势分析



郑棉本周延续下降通道的横走整理，从形态上看：

第一，期价在经历了三个过程：22800一线震荡、21600一线横走以及探底回升之后，进入第四个横走阶段。

第二，2010年9月中旬的跳空缺口19880-20802区间对期价的支撑作用较强。

第三，2011年8月9日收出的锤子线，给出反转信号是成立的。

预计郑棉指数近期将震荡偏多运行。

### 5、相关外盘走势分析



美棉指数本周五个交易日呈四阳一阴格局，盘整出下降通道，仍处于底部箱体震荡，走势较为疲弱。5日和10日均线本周内两度交叉，期价围绕短期均线窄幅波动。美棉指数周K线收三连阳，站上10周均线，后市或将继续震荡偏强。

#### 四、结论与建议

##### 1、下周展望

外盘进入箱体震荡，较为疲弱。国内现货市场止跌企稳，棉纱厂去库存化较为顺利，新棉上市在即。期价技术性反弹，但上涨高度有限，密切关注持仓变化，追随主力。

2建议投资者谨慎持有前期试探性多单，若期价下穿10日均线，则多单减仓观望。无仓者中长线可冷静观望。短线以高抛低吸日内操作为主。



## 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>