

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17日

一、宏观分析

(一) 食品价格涨势未改 居民物价上涨预期依然强烈

九月上旬,国内食品价格涨势未改。上周(9月5日—11日)主要食用农产品中,18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨2.6%,鸡蛋、猪肉、牛肉分别上涨1.1%、0.7%和0.6%,花生油、豆油分别上涨0.5%和0.2%,大米、面粉分别上涨0.3%和0.2%,8种水产品平均批发价格下降0.2%。主要生产资料中,矿产品、橡胶、能源、农资价格上涨,轻工原料价格持平,钢材、建材、有色金属、化工产品价格下跌。

九月上旬食品价格的持续上涨与中秋节、国庆节有一定关系。若9月份CPI环比涨幅达到多年同期均值0.7%,则9月CPI同比涨幅约6.3%。若9月CPI环比上涨1%,则CPI同比涨幅会达到6.6%。不管是哪种情况,9月份CPI将成为CPI月度同比涨幅的转折点,四季度,CPI同比涨幅将逐步回落。

15日,央行发布《第3季度储户问卷调查报告》称,居民对未来物价上涨预期依然强烈,未来物价预期指数74.8%,比上季提高2.6个百分点。通胀预期仍很强,这对货币政策会有一些影响,会使央行在调整政策时更为谨慎。

(二) 货币政策超调明显 货币政策已明显变化

8月末,M2同比增长13.5%,增速已低于正常区间,也明显低于今年16%的目标。以1999-2008年(上一轮经济周期)来考察,M2各月增速在12.9%-21.6%之间波动,平均值为16.4%,标准差为2.1%。显然,M2已经显著偏低,但央行强调实际货币条件与经济增长仍是相适应的,仍不认为出现货币政策超调。

近日,国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松表示,要注意货币政策出现局部超调风险。观察货币紧缩力度不仅要观察银行体系的资金松紧状况,还需要关注企业等实体经济和资金的成本上升幅度,现在中小企业融资成本大幅上升,已经高于2007、2008年的情况。因此,巴曙松认为,货币政策已经出现超调。

本周央行公开市场继续呈现净投放。13日,央行发行1年期央票100亿元,开展7天正回购800亿元和28天正回购300亿元。15日,央行发行3月期央票20亿元,开展91天正回购100亿元。全周,公开市场净投放70亿元。

显然,8月份以来,货币政策已发生明显变化。之前,连续上调RRR,多次上



涨利率。之后，不调RRR，不调利率，相反，公开市场还持续净投放。我们认为，未来一段时间，央行会继续保持流动性适度，并促使M2回升到正常区间，市场资金面会比前几个月松一些。

（三）美联储或推出新的中长期国债购买计划

8月FOMC会议提出了未来可供刺激经济的4项工具。8月会议以来的经济数据表明，美国经济复苏相当疲弱，就业形势没有改善、还似在恶化，通胀形势基本稳定。因此，推出新刺激措施的必要性更为充分。下周FOMC会议上，Dudley、Pianalto等很可能力主推出新的刺激政策。反对推出新刺激政策的成员可能仍是少数。从8月会议提出的可选工具看，调整持有证券期限结构的余地很小，增购中长期国债几乎是刺激政策的唯一选择。

二、微观分析

1、市场解读

新棉临时收储政策的实施托底市场

国家发改委9月8日发布消息，根据《2011年度棉花临时收储预案》相关规定，经有关部门批准，中储棉总公司与9月8日启动棉花临时收储，因自2011棉花年度开始以来，国内市场棉价已经连续五个工作日低于国家公布的棉花临时收储价格19800元/吨。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。由于国内棉花尚未大量上市，内地和新疆最低起交数分别为90吨和200吨，交储时间为10天，在新棉上市初期，籽棉数量稀少以及时间的紧张使得交储企业观望为主不敢擅动，首日推出30个仓库共计24300吨的棉花收储计划全部流拍，收储连续六日无成交，棉农惜售心理较强。

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。

2、微观平衡分析

（1）全球棉花九月供需报告（美国农业部 USDA）

9月13日美国农业部（USDA）发布了全球棉花供需预测月报，与8月相比，



本期报告数据小幅调高 2011/12 年度全球棉花产量，而全球消费量和期末库存则较八月报告有所下调。预测数据显示，2011/12 年度全球棉花产量将达到 2827.6 万吨，消费量约为 2648.3 万吨，期末库存缩小至 1195.4 万吨。全球棉花产销差为 179.3 万吨，较 8 月预估增加 6.8 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。

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8月	2822.1	2649.6	1212.1	156.8	172.5
11/12年度9月	2827.6	2648.3	1195.4	164.8	179.3
预估变动	+5.5	-1.3	-16.7	+8	+6.8

(2) 据华盛顿 9 月 15 日消息，美国农业部(USDA)周四公布的棉花出口销售报告显示，截至 9 月 8 日当周，美国 2011-12 年度棉花出口销售净减 171,300 包；2012-13 年度棉花净出口销售 36,600 包。当周美国 2011-12 年度棉花出口装船 63,800 包。

在本周美国出口销售数据差于预期，主要由于来自中国的订单取消 201100 包，日本订单取消 17400 包。尽管国内纺织企业经历了半年的去库存化之后，随着订单回暖，补库需求逐渐恢复，但国内新棉丰收在即，对美棉需求不足。棉花下游需求还未大幅提振。

3、期现价差分析

因周一中秋节假期，本周四个交易日，中国棉花价格指数延续大幅上涨。328 级本周上涨 118 点至 19738 元/吨，229 级上涨 147 点至 21310 元/吨，维稳于 21000 关口之上，527 级也以接近 200 点的涨幅报于 16982 元/吨。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窄幅震荡，抗跌性强。



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16日	19738	29	16982	42	21310	36
9月15日	19709	45	16940	51	21274	41
9月14日	19664	20	16889	44	21233	45
9月13日	19644	24	16845	30	21188	25
9月9日	19620	87	16815	49	21163	43
9月8日	19533	31	16766	34	21120	59
9月7日	19502	23	16732	32	21061	26
9月6日	19479	95	16700	147	21035	79
9月5日	19384	22	16553	6	20956	33
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

三、波动分析

1、市场回顾

本周一适逢国内中秋假期，周二至周五四个交易日，郑棉指数总体呈震荡回调态势。周三期价大幅下挫，日内下穿5日和10日均线，周四5日均线拐头，期价勉强维稳于5日均线之下，60日均线之上，周五指数再度回调，跌穿10日均线，前期跳空缺口部分回补。郑棉指数在本周的回调主要有三个原因，第一是上周郑棉多头发力消耗大量量能，继续上攻需要时间蓄势，第二是由于欧债危机再次升级，穆迪下调法国三大银行信用评级，IMF和欧盟各国央行目前还没有找到解决欧债问题的最佳方案，市场担忧情绪四起，第三个原因是2011/12年度全球棉花丰产在望，新棉上市在即，国内临时收储虽启动，但连续六日无成交，美国皮棉出口销售订单下挫，棉花下游需求仍未大幅提振。预计近期内外棉将维持震荡回调态势，不宜做空，但多单还需等待更好时机。

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，九月K线截止9月16日报收小阳线十字星，实体与上月持平，较上周缩小。

郑棉指数周K线在四连阳后本周报收小阴线，吞噬上周涨幅，但仍受5周河10周均线支撑。预计郑棉后市将震荡回调，围绕10周均线运行的概率较大。

本周郑棉四个交易日呈三阴一阳格局，总体呈震荡回调态势，周二期价小幅回落，下穿60日均线，周三期价受宏观经济影响大幅收跌，日内一度下穿5日和10日均线，周四期价波动较为剧烈，呈小实体长上影长下影阳线，周五期价再度下挫，勉强收于20日鞠新年上方。

预计后市郑棉震荡回调的概率较大。



3、均线系统分析

日线上看，周三随着郑棉指数大幅收跌，5日均线穿上60日均线，期价日内下探5日和10日均线获得支撑，随后60日均线继续坚挺向下运行，5日均线出现拐头向下的动作，10日和20日均线仍向上运行，但期价在周五下破10日均线，仅在20日均线处获得支撑。

周线上看，5周均线上穿10周均线，并且10周均线仍向下运行，没有变化。郑棉指数在均线交叉处抗跌，但预计近期将继续震荡回调考验该支撑。

4、趋势分析



郑棉本周回落至前期震荡整理区间，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。期价在9月8日向上跳空，一举站上60日均线，并且量能配合较为积极，突破有效，跳空缺口上下边界均对期价形成支撑。但本周期价并未继续上攻，而是震荡回调，若9月8日缺口有效回补，则期价有望再次考验前低。待底部信号出现方为最佳买点。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周五个交易日呈三阳两阴格局。前三个交易日美棉收“红三兵”，相对于郑棉显强势，期价维稳于5日均线之上，量能不断增加，然而周四期价高开后大幅下挫，收中阴线穿5日均线，5日均线也一改坚挺向上的态势，开始拐头靠近10日均线。周四期价低开低走，回补前期跳空缺口，下破10日均线支撑。美棉指数周K线在四连阳后首度收阴，仍维持在5周和10周均线之上，后市或将继续震荡。

四、结论与建议

1、下周展望

内外棉在本周同显弱势，全球宏观经济形势动荡导致美元升值，大宗商品受打压，棉花自身基本面情况也偏空，如美国农业部九月展望报告，数据显示2011/12年度产销差小幅上调，美国周度出口订单遭大幅取消，主要由于中国大量取消订单，中国新棉丰产在即，下游需求不佳，临时收储政策实施六天，24300吨棉花收储计划仍无成交等等，都使得棉价上行受阻。预计在欧债危机尚未解决之前，郑棉将维持弱势震荡。

2、操作建议

若期价没有回补周三缺口，建议投资者继续谨慎持有前期试探性多单，若期价有效回补前期跳空缺口，则可逢回调多单加仓。无仓者中长线可冷静观望等待较好的买入时机。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>