

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10月28日

一、宏观分析

(一) 汇丰 PMI 大幅回升，11月1日的官方数据预计上涨

汇丰银行发布的10月份中国制造业PMI为51.1，自7月份跌破50以来首次回升至50之上的景气区间。从历史数据来看，十月份比九月份平均下降0.06个百分点，可以认为基本持平。而今年十月数据比上月上升了1.2个百分点，回升幅度相当大。汇丰PMI与统计局的PMI关联度较高，其相关系数为0.78，表现出较高的正相关性。因此，我们判断即将于11月1日公布的官方PMI数据较上月有较大概率回升，从而预示制造业四季度开局良好，中国经济并无硬着陆之忧。

(二) 温家宝“预调微调”的讲话意义重大，需认真领会

10月25日温家宝在天津、内蒙古、江苏、山东四省(区、市)经济形势座谈会上做了重要讲话，提出“适时适度进行预调微调”。29日，理温家宝在国务院常务会议上部署近期经济工作，再次提出“适时适度进行预调微调”，表明此表态不是非正式的讲话，而是上升到中央政策高度的新表述。我们应该予以高度重视，其要点归纳如下：

1. 温总理明确提出要微调政策，意义重大，可以看做是未来进一步放松政策的前兆。这是自2010年年末我国经济政策从紧以来，中央首度释放政策调整的信号。温家宝提出保持货币信贷总量的合理增长，表明高层已经认识到目前的货币供应不能满足经济发展的合理需求了。需要对原来的持续紧缩的货币政策进行调整。而央行此前关于货币政策的表述一直是“控制货币条件，以抑制通胀，把稳定物价总水平放在更加突出的位置。”此前货币供应持续收紧的主要目的就是抑制通胀，即消除通胀持续发展的货币条件。目前通胀拐点已经显现，七月份6.5%的CPI同比增速已经成为本轮通胀周期的阶段性高点。四季度CPI将逐月下行，这一点也得到了官方的认同。国家发改委副主任



彭森 24 日公开表示，年内价格运行拐点特征已经得到确认，预计今年后两个月 CPI 可以控制在 5% 以下。可以认为控制通胀的战役已经取得了阶段性的成果，这就为政策微调提供了空间。

2. 在目前阶段，货币政策的调整一定是结构性的调整，定向的放松，将会继续出台多项支持中小企业发展的金融政策。而对小微企业减税、缓解铁道部融资压力、允许地方发债其实都属于微调的行动，这些都已经在进行中。

3. 温家宝强调物价过快上涨势头得到了初步遏制，继续采取有力措施稳定物价总水平。控通胀仍未退出政策表述，表明政策调整仅会限于此前超调的部分，全面放松仍未到来。

4. 中央对经济增长日益关注。比如说这次会议上就提出推进结构性减税，意图通过财政政策实现推动经济增长的目的。同时提出保证国家重点在建、续建项目的资金需要，防止出现“半拉子”工程。因此下一阶段基础设施投资将逐渐加速，高铁项目大面积停工缓建的现象将得到改变，从而对基础金属行业构成利好。

5. 房地产调控力度仍将维持，目前没有任何放松迹象。温总理提出要坚定不移地搞好房地产调控，各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。按照房地产行业的规律，缩量持续一段时间后就到了价减的阶段。我们认为，房价拐点已经出现，未来一线城市将引领跌楼市。

结论：此次讲话意义重大，中央将要持续紧缩的货币政策进行调整。但也应注意，目前只是微调阶段，还未到全面转向阶段，将是结构性的，定向性的调整。由此，未来企业的盈利情况、市场的流动性都将得到改善，对股指和大宗商品都构成实质利好。温总理讲话对第四季度商品期货、股指期货的反弹行情提供了有力的政策面支持。

（三）欧元区峰会提振全球市场，但风险仍未消除

本周全球市场焦点聚集于欧元区峰会。27 日凌晨，峰会就化解欧洲主权债务危机达成一揽子协议。利好的公布极大提振全球股市及商品市场。协议在短期内稳定了金融市场，降低了欧债危机外溢的风险，有较大的积极作用。但是，我们也应看到不确定因素仍然存在，



长期来看问题仍然没有解决。

首先，并未找到解决欧债本质问题的方法。欧元区仅统一了货币和货币政策，而没有实现统一的财政政策。本次峰会的成果只是缓解症状的对症治疗措施，本质问题没有得到解决，而且还将助长其他欧元区国家的不负责任的行为。

其次，救援基金规模扩大后资金如何解决，这中间仍存变数。希腊债务减记以及银行业资本重组，虽然达成了共识，但是在执行过程中也会有很多不确定因素。

最后，明年意大利和西班牙仍然有大量国债到期，违约风险没有完全消除。

因此，欧债问题短期得到了缓解，但风险并未完全解除，投资者仍应保持清醒头脑。

（四）宏观策略

四季度商品期货与股指期货都将以反弹为主基调。但是在本周持续反弹之后，下周初市场将普遍面临回落的风险。

二、微观分析

1、市场解读

时至十月下旬，国内棉花主产区已收获大部分新棉。由江苏省棉花协会了解到，目前尽管江苏棉花主产区天气情况较好，但棉花采摘及交投仍然清淡。走访田间可以看出，尽管已经到了棉桃成熟的季节，田间可采摘白花依然仅限棉株的下半部分，主要可能由于前期遭遇天气影响而使得秋桃成铃较晚，当前尚未达成吐絮日龄。大丰、东台、射阳等地收棉企业节日挂价视衣分率的不同而高低不等，同时企业收购也不多，皮棉中准级价格仍在19800元/吨，棉副产品价格也偏低。而德州棉协的消息称，2011年山东省德州市植棉面积160万亩左右，小幅增长，但受到天气影响，产量预计下降5%-10%。

总体而言，国内新棉除了新疆棉花有质有量之外，其余主产区棉花的品质均有不同程度的下降，产量也有小幅减少。

据消息称，28日山东滨州某大型纺企再次下调皮棉采购价，各等级均下调300元/吨，降价后3级19500元/吨(到厂、公重)，429级



18700 元/吨，427 级 18100 元/吨。目前厂区外交售皮棉的车辆有 80 多辆。本月 15 日起连续 3 日内，该企业曾连续下调四级棉采购价，此次为时隔十日后再次降价。中国棉花价格指数持续走低等均不利于现货价格，从而影响棉花期货价格。

2、微观平衡分析

(1) 全球棉花十月供需报告（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9月	2677.1	2508.6	1130.0	164.4	168.5
11/12年度10月	2704.14	2488.6	1193.8	175.1	215.5
预估变动	+27	-20	+63.8	+10.7	+47

10月12日晚间美国农业部月度供需报告中上调全球2011/12年度棉花年末库存预估至5483万包，上个月预估为5191万包，上调全球棉花产量预估至1.2419亿包，上个月预估为1.2296亿包，并下调全球棉花消费量预估至1.1438亿包，上个月预估为1.1522亿包。（一包=480磅=0.2177吨）

(2) 据美国农业部（USDA），10.14-10.20一周美国净签约出口本年度陆地棉87339吨，是前一周6.2倍；装运17032吨（较前一周增5%，较近四周平均值减3%）；净签约本年度皮马棉204吨，装运23吨。当周中国净签约本年度陆地棉89970吨（新签90968吨，取消签约998吨），占当周美陆地棉签约总量的103%；装运4309吨；净签约本年度皮马棉91吨。

本周美国陆地棉销售总体情况较为理想，中国的进口量有所增加，国内棉花消费情况稍微好转。

(3) 据海关总署统计，9月我国进口棉花25.3万吨，同比增加5.2万吨，增幅25.9%。1-9月我国累计进口棉花194.3万吨，同比减少



9.7%。另据海关总署统计，9月我国纺织品服装出口229.8亿美元，同比增长14.8%，增幅比上月下降11.6个百分点。1-9月我国纺织品服装累计出口1861.4亿美元，同比增长24.3%。

现货价格走低不利于期价大幅上扬，注册仓单的减少显示出期棉市场的交投清淡，而我国纺织品服装出口增幅的放缓预示着棉花下游需求的不旺，诸多利空交织将拖累期价上行。

3、期现价差分析

中国棉花价格指数三个级别在本周均以几十元的跌幅继续下跌。328级当周下跌191点至19432元/吨，10月18日至今连续九日低于临时收储价格；229级下跌190点至20837元/吨，维稳于21000关口之上；527级则以137点的跌幅报于168729元/吨，失守万七大关。本周期现跌势共振，不利于期价上行。

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)
10月28日	19432	-50	16872	-12	20837	-36
10月27日	19482	-15	16884	-15	20873	-38
10月26日	19497	-42	16899	-40	20911	-20
10月25日	19539	-22	16939	-16	20931	-29
10月24日	19561	-62	16955	-54	20960	-67
10月21日	19623	-18	17009	-24	21027	-43
10月20日	19641	-57	17033	-76	21070	-129
10月19日	19698	-61	17109	-39	21199	-65
10月18日	19759	-57	17148	-48	21264	-16
10月17日	19816	-34	17196	-10	21280	-26
10月14日	19850	-16	17206	-17	21306	-25
10月13日	19866	-63	17223	-10	21331	-49
10月12日	19929	-7	17233	0	21380	-16
10月11日	19936	-9	17233	0	21396	-9
10月10日	19945	-10	17233	-3	21405	-10
10月9日	19955	3	17236	1	21415	5
10月8日	19952	-20	17235	-3	21410	-15
9月30日	19972	-8	17238	-5	21425	-10

三、波动分析

1、市场回顾

23日欧盟峰会成功召开，但并未取得实质性进展，郑棉指数本周一延续涨势，但周二至周四横盘整理，周四晚间欧盟第二次峰会召开，



欧洲各国达成一揽子解决欧债危机的协议，美棉在周四晚间大幅收阳至六周高位，郑棉周五大幅高开300点，但日内震荡走低。

从量能方面来看，郑棉指数的成交量和持仓量自九月八日以来逐步萎缩，本周成交量小幅增加8140手至66.2万手，持仓量大幅减少17268手至33.2万手。期棉市场交投清淡若无改善，将大大不利于棉价企稳。

郑棉企稳之路较为漫长，短期内继续底部震荡的概率较大。但鉴于期价已经逼近托市收购价以及下方成本线，下行空间受压缩，操作上不宜沽空，可短线偏多。

2、k线分析

截至10月28日，郑棉指数月K线报收小阴线十字星，月内最低点为19809元吨，至此郑棉指数已经自今年二月以来连续九个月收跌，并且期价在近三个月内第一次成功突破两万重要关口，但很快期价重新收复失地，站回两万之上，下行空间有限。

郑棉指数周K线结束了连续五周的下挫，本周呈中阳线，波幅近六百点，期价收于5周均线附近，预计郑棉后市将震荡调整，有反弹冲破5周均线的可能但动作较慢。

本周郑棉五个交易日呈三阴两阳格局，总体上涨，美棉与郑棉和谐共涨，周一期价延续上周五的涨势，一举上探至5日均线附近后震荡回落，仍收中阳线，周二至周四，期价窄幅波动，横盘整理，收到下方5日和10日均线联合。周五期价在支撑线和压力线的夹击之下向上突破，大幅高开低走，站稳于5日均线之上。

预计后市郑棉继续震荡，微幅偏多的概率较大。

3、均线系统分析

日线上看，周一期价大幅冲高回落，5日均线拐头向上支撑期价震荡整理，周二至周四，期价一度维持在10日均线之上运行，5日均线在周四上穿10日均线，随着期价周五大幅高开，震荡回落守在20日均线之上，目前短期均线族形成对期价的联合支撑。

周线上看，5周和20周均线坚挺向下运行，10周均线跌势趋缓并与5日均线拉大距离，期价本周收盘接近于5周均线。



预计短期内郑棉指数震荡偏多突破5周均线的概率较大，但反弹空间有限。

4、趋势分析



郑棉指数下方19800元/吨的支撑较为有效，本周低开高走报收小阳线，结束了连续五周的反弹，并一举站上5周和10周均线。MACD 指标形成底部金叉，能量柱翻红，KDJ 指标三线向上即将交叉。郑棉指数预计将继续小幅走高。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周大幅收阳，上破5周和10周均线，五个交易日全线收阳，期价重回六周高位。日线上看美棉指数目前已经站上60日均线以及其他短期均线族，布林通道上轨也被突破，随着布林通道上下轨距离缩窄，期价走高的概率较大。



四、结论与建议

1、下周展望

欧债危机的解决指日可待，市场信心回复。但棉花市场交投清淡，下游纺织品市场产销不旺，期棉市场资金关注度极低，均不利于期价走高。近期郑棉或将继续震荡，不宜过分期待反弹。

2、操作建议

建议投资者快进快出短线为主，激进的投资者可逢低轻仓入中线多单。

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>