

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12月18日

一、宏观分析

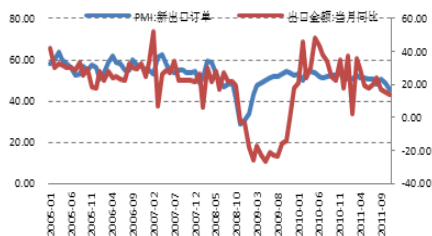
(一) 目前及 2012 年处于复苏期的调整阶段，2012 经济增速先抑后扬

自 2010 年 1 季度至今，乃至 2012 年，中国经济都处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显减速。

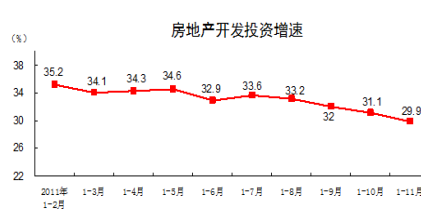
1. 外需下滑出口减速

2012 年欧洲主权债务危机有望继续深化和蔓延，欧洲陷入衰退的可能性正在加大，美国仍将受困于严重的失业问题。作为中国重要贸易伙伴的欧洲和美国的经济发展均面临巨大挑战，这将导致外部需求严重下滑。2011 年 11 月制造业 PMI 新出口订单指数已降至 45.6，环比大幅下降 3 个百分点，外需下滑势头相当猛烈，这预示着未来 1-2 个季度我国出口都将面临巨大下行压力（图 1）。同时，欧美贸易保护主义倾向日益严重，中美贸易战不断升温。15 日，美国商务部部长布赖森发表上任后首次关键政策演讲，大批中国贸易政策，称“对中国违反贸易规则的忍耐已经达到临界点，再也不能接受中国忽视诸多贸易规则。”而中国商务部 14 日宣布对美国大排量汽车征收反倾销税和反补贴税。我们预测，2012 年我国出口增速将继续下滑至 12%—14%，净出口对 GDP 贡献为负。

图 1. 出口订单指数继续下滑预示出口增速将继续下降 图 2. 房地产投资下滑导致投资增速下降



资料来源：新纪元期货研究所 国家统计局



资料来源：新纪元期货研究所 国家统计局

2. 固定资产投资增速下滑

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，2011 年 1-11 月份，固定资产投资同比增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月环比下降 0.19%。而房地产投资下滑成为目前及 2012 年影响投资增速的主要因素。12 月 18 日国家统计局发布的 70 个大中城市商品住宅数据显示，与上月相比，11 月份环比价格下降的城市增加了 15 个，共有 49 个城市，上涨的仅有 5 个城市，涨幅最大的贵阳也仅是 0.2%。继 10 月份之后，房价环比连续第二个月下滑，未来房价下跌会加速由一



线城市向二三线城市蔓延，房价拐点已现。11 月商品房销售面积环比下降 1.7%，商品房销售额环比下降 1.2%。2011 年房地产销售增速大幅下滑及房价拐点的出现，将导致 2012 年商品房新开工面积出现下降。另外，12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动。我们预计，2012 年房地产施工面积增速将大幅回落，房地产投资增速下降至 16%。

我们预计，2012 年固定资产投资增速将下滑至 17%—19%。

## （二）“稳增长”成为宏观调控的重点任务，货币政策将以“稳健”之名行“宽松”之实

12 月 12 日至 14 日召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏观调控政策的重点在于稳增长。与 2011 年相比，同为“稳健的货币政策”，但其内涵却相距甚远。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

预计 2012 年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。首先是通过公开市场操作，减少货币回笼，增加基础货币；其次是降低存款准备金率，扩大货币乘数，增加货币供应量。存款准备金率将多次下调，最少下调 4 次。利率下调空间有限，甚至存在不下调的可能。

## （三）欧洲债务危机进展

### 1. 默克尔后院起火

12 月 16 日，与默克尔率领的基民盟联合执政两年之久的自民党 16 日举行了一场异乎寻常的党内公决，决定自民党是否应该反对德国政府出面创建额度为 5000 亿欧元，将于明年生效的欧洲稳定机制。虽然该议案最终以 10841 票对 8809 票的结果被否决，但并不能掩盖默克尔领导的中右翼执政联盟已经后院起火。自民党内普遍对德国在欧债危机中扮演的“买单大户”的角色怀有不满，默克尔未来推行欧元区救助计划时恐将受到自民党掣肘。这种情况必将对默克尔协调解决欧债危机所采取的努力形成制约。

### 2. 英国决定重返欧债危机谈判桌

12 月 16 日，英国政府决定接受邀请，重回欧盟谈判桌，就“技术性”细节同 17 个欧元区国家和另外 9 个欧盟国家进行讨论。在不久前的欧盟峰会上，因为英国首相卡梅伦的一票否决，欧盟财政一体化沦为泡影。之后英国受到了来自



欧盟其他国家的巨大压力，现在终于让步了。这次戏剧性的变化真实揭示出解决欧债危机的障碍所在：欧盟内部缺乏团结，各成员以自身利益至上，导致行动迟缓，决策艰难。

### 3. 欧洲银行资本缺口高达 1150 亿欧元，股票和黄金都面临抛售压力

国际评级机构惠誉公司 12 月 14 日宣布下调包括法国农业信贷银行在内的欧洲 5 家商业银行评级，表明欧洲主权债务危机对欧洲银行业的负面影响在不断加深。据有关方面估计，整个欧洲银行业目前的资本缺口可能高达 1150 亿欧元，6 家德国商业银行所面临的核心资本缺口约在 131 亿欧元左右。而且随着欧洲经济前景日渐黯淡，欧洲银行业的资本缺口还会继续恶化。银行弥补资本缺口、提高资本充足率水平的可行方法只有两种：其一，抛售资产，包括股票、黄金；其二，欧洲央行开动印钞机，各国政府通过财政赤字货币化来获取资金，并以此注资银行。目前来看，只有第一种方法有可行性。因此，股票和黄金都面临抛售压力，价格下跌应是中期趋势。

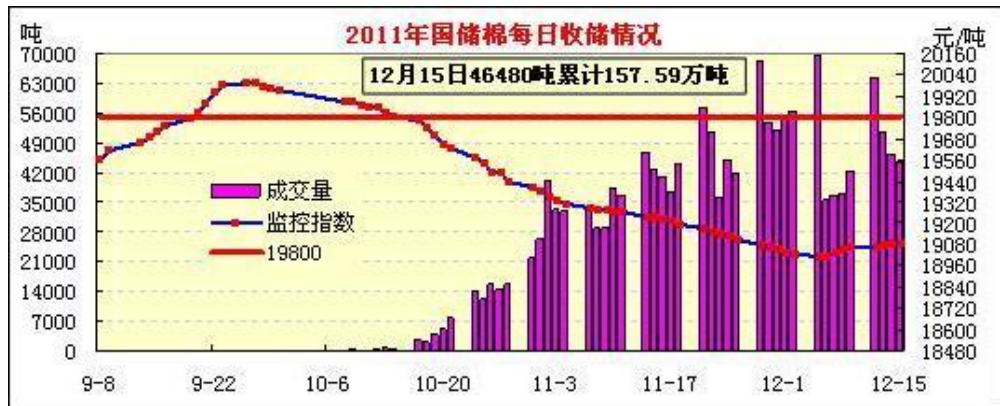
### 4. 2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点

欧洲主权债务危机正在从广度和深度两个方面发展，呈愈演愈烈之势。正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。由于欧债危机涉及到欧元区制度设计和政治体制缺陷，中期内难以有效解决。意大利目前负担 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%。2012 年意大利将进入还债高峰期，有 2000 亿欧元债务将于明年 4 月到期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付无疑是十分艰巨的任务。因此我们认为，2012 年 1 季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。

## 二、微观分析

### 1、市场解读

1) 12月15日计划收储121600吨。实际成交44620吨，成交比例37%，日成交量较上一日减少1860吨。其中新疆库计划收储58000吨，实际成交27160吨，成交比例47%；内地库计划收储63600吨，实际成交17460吨，成交率27%。截止今日2011年度棉花临时收储累计成交1575920吨，新疆累计成交1072280吨，内地累计成交503640吨。



数据及图表来源：锦桥纺织网

目前棉花现货价格328级已经降至19068元/吨附近，临时收储价格19800元/吨较之有732元/吨的优势，收储数量与日俱增同样显示了这一点，国储已经成为棉花最主要的消费。但过低的棉价加剧了棉农惜售的心理，同时山东等地区新棉采摘已经结束，籽棉价格却日趋走低，严重损害棉农利益。目前为止国储已经顺利收购157.59万吨棉花，此前曾预估国储容量在230万吨附近，棉价的企稳要在收储后期，因此时间窗要在明年一季度。锦桥纺织网消息称据可靠人士透露，近期中国有关公司利用国际市场棉花价格较低时机，从国际棉花市场采购近100万吨棉花，补充国家库存，将有利于提振国际国内棉花市场信心，促进我国棉花产业健康发展。

## 2、微观平衡分析

### （1）全球棉花十二月供需报告（美国农业部 USDA）

全球棉花供情况					
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11月	2697.4	2488	1196.5	175.5	209.4
11/12年度12月	2687	2424	1256	189.1	264
预估变动	-10.4	-64	+59	+13.6	-5.9

美国农业部周五（12月9日）公布12月最新供需报告，上述利空效果显著，当晚美棉指数遭受打压，大幅下挫，报收三连阴。（一包=480磅=0.2177吨）

2) 据美国农业部（USDA），12.2-12.8一周美国净签约出口本年度陆地棉12655吨，装运39327吨（较前一周减23%，较近四周平均值增1%）；净签约本年度皮马棉1270吨（较前一周减50%，较近四周平均值增43%），装运3697吨；净签约下



年度陆地棉负的2291吨。

当周中国净签约本年度陆地棉13721吨，占当周美出口签约总量的108.4%；装运21500吨，占54.7%；净签约本年度皮马棉499吨，装运2291吨。

当周签约本年度陆地棉最多的国家和地区有：中国（13721吨）、墨西哥（862吨）、危地马拉（476吨）和秘鲁（340吨；净签约为负值的国家和地区有：印尼（-1678吨）、孟加拉（-680吨）、土耳其（-590吨）和意大利（-204吨）。

### 3、期现价差分析

本周中国棉花价格指数三个级别开始止跌企稳。CC Index328级本周五天累计上涨10点，最新价报于19067元/吨；229级累计上涨30点报于20327元/吨；527级则在12月16日报于16487元/吨，较12月9日上涨9元/吨。现货价格结束了连续两个月的下跌，并且有逐步企稳的迹象，料将对期棉产生一定的支撑作用。

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)
12月16日	19067	2	16487	2	20327	7
12月15日	19065	6	16485	4	20320	6
12月14日	19059	1	16481	2	20314	7
12月13日	19058	6	16479	1	20307	7
12月12日	19052	-5	16478	0	20300	3
12月9日	19057	11	16478	6	20297	5
12月8日	19046	25	16472	6	20292	19
12月7日	19021	18	16466	8	20273	12
12月6日	19003	2	16458	3	20261	2
12月5日	19001	-5	16455	-1	20259	-3
12月2日	19006	-14	16456	-9	20262	-4
12月1日	19020	-19	16465	-18	20266	-30
11月30日	19039	-13	16483	-9	20296	-34

## 三、波动分析

### 1、市场回顾

本周郑棉指数呈现小幅冲高之势，前四个交易日期价波幅较小，周五郑棉期价大幅冲高，探至20883元/吨，一举突破震荡通道上沿，报于20777元/吨，稳站区间之上。本周宏观面相对温和，基本上棉花需求并无实质好转，只是现货临时收储进展较为热烈。

### 2、k 线分析

截至12月16日，郑棉指数十二月K线呈小阳线，并突破上方5月均线，下方60日均线支撑较好。

郑棉指数周K线本周报收小阳线，至此郑棉已连续5周收阳，期价较上周上



涨145点报于20777/吨，期价站上5周和10周均线，承压于20周窄幅震荡整理，预计郑棉后市将震荡调整，有反弹冲破20周均线的可能但动作较慢。

本周郑棉五个交易日呈四阳一阴格局，前四个交易日期价日内均窄幅波动，整体呈震荡回调之势，周五期价站上短期均线族并突破箱体上沿。

郑棉期价本周五增仓放量上行，向上空间被打开。

### 3、均线系统分析

日线上看，20日和30日均线支撑着郑棉指数本周前四个交易，周五期价增仓放量突破5日和10日均线。20日和30日均线继续平稳向上运行支撑期价，10日均线上穿5日均线之后两者呈平行向上之势。

周线上看，5周和10周均线黏合并且窄幅横走，对期价形成联合支撑，上方20周均线对期价的压制作用仍较强，但5周均线逐渐抬升期价震荡底部。

预计短期内郑棉指数在10周和20周均线之间窄幅震荡的概率较大，存在攻破20周均线的能量。

### 4、趋势分析



郑棉指数本周增仓放量突破震荡区间上沿，至此，延续了47个交易日的震荡箱体基本可以宣告被突破，同时郑棉底部夯实，上行空间被打开。MACD 指标红柱放大，KDJ 指标自底部拐头，三线有向上黏合迹象。预计下周，郑棉将继续上攻21000重要压力位。

### 5、相关外盘走势分析



美棉指数本周较不“给力”，在郑棉逐步企稳的背景下依然大幅下挫，最低探至84.2美分/磅。至此美棉已经遭遇了14周的向下调整。技术指标MACD和KDJ都出现底部钝化现象。期价远离各周期均线，而目前的价格已经距离2010/11年度美国棉花农场均价81美分/磅十分相近。因此在美棉周度出口数据良好和中国棉花企稳的提振下，美棉即将见底反弹。

#### 四、结论与建议

##### 1、下周展望

郑棉指数本周增仓放量突破震荡区间上沿，底部夯实，上行空间被打开。美棉已经遭遇了14周的向下调整。技术指标MACD和KDJ都出现底部钝化现象。期价远离各周期均线，而目前的价格已经距离2010/11年度美国棉花农场均价81美分/磅十分相近。美棉即将触底反弹，国棉将在外盘企稳、收储成交良好的提振下蓄势向上，预计下周，郑棉将继续上攻21000重要压力位。但本周五，在多头主力积极建多推升期价的同时，空头主力也在积极布空，因此能否突破21000元/吨的关口仍有待观察。

##### 2、操作建议

中线低位多单谨慎持有，高位追多者适当减持，轻仓持有，短线偏多。



## 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>