

品种聚焦

棉花

棉花期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/石磊

2012年1月14日

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

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

本月初国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

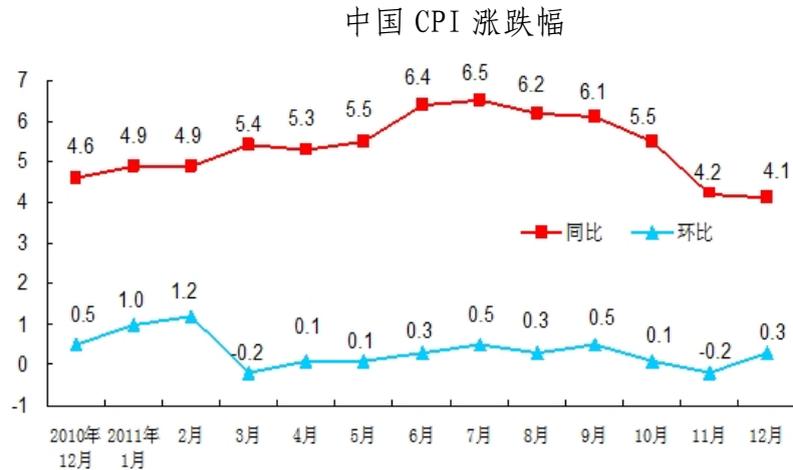
(二) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度



见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态势。



2011 年，全国 CPI 同比上涨 5.4%，超出了政府此前设定的 4% 的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为 2012 年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

（三）外汇占款连续三月快速下降，年后下调 RRR 为大概率事件

根据中国人民银行 13 日公布的数据，2011 年 12 月末外汇占款余额较上月减少 1003.3 亿元，连续三月出现下降。去年 10 月外汇占款余额较上月减少 248.92 亿元，出现近四年来首次负增长；11 月份继续减少 279 亿元，降幅较上月扩大 30 亿元；而 12 月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011 年 12 月末外汇储备余额较 2011 年三季度末净减少约 206 亿美元。

连续 3 月外汇占款余额连续减少，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

1 月 6 日央行宣布，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调机会。展望 2012 年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空



间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，美国劳工部1月6日公布数据显示，美国12月失业率降至8.5%的三年低点，12月季调后非农就业人口增加20.0万人，出现强劲增长。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔13日下调欧元区9个国家的主权信用评级。其中，法国、奥地利失去AAA主权信用评级。另外，把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用级别下调一级，把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用级别下调两级。笔者在“新纪元2012年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去AAA评级。法国作为欧元区的核心国家，是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级，表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家，欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本，加剧债务困境。我们预计，大批欧洲银行、企业和政府机构，甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

（五）回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

三周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供4890亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上欧元区不断遭降级，以及目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。

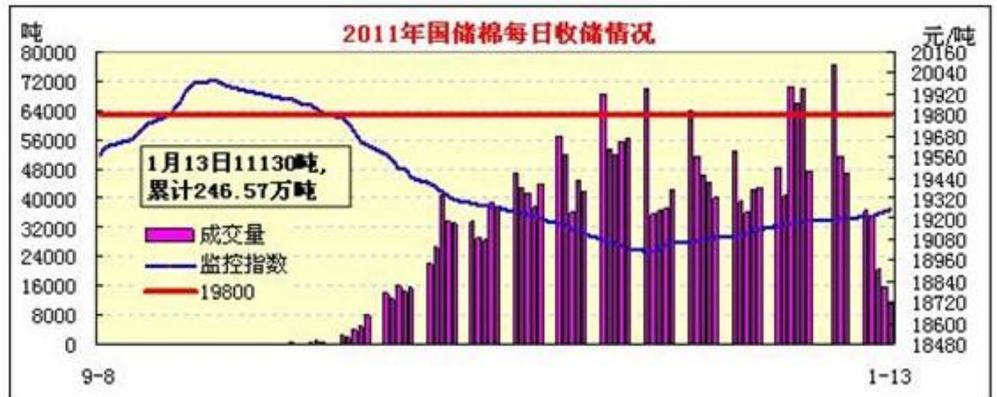
本周，大宗商品的反弹已经接近尾声，而美元指数向上突破打开了上升空间，欧债危机进入恶化新阶段，这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临，投资者宜提早进行仓位调整，以应对可能发生的系统性风险。



二、微观分析

1、市场解读

1) 1月13日计划收储123500吨。实际成交11130吨，成交比例9%，日成交量较上一日减少4150吨。其中新疆库计划收储41000吨，全部流拍；内地库计划收储82500吨，实际成交11130吨，成交率13%。截止今日2011年度棉花临时收储累计成交2465730吨，新疆累计成交1518600吨，内地累计成交947130吨。



数据及图表来源：锦桥纺织

网

2、微观平衡分析

1) 据华盛顿1月12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1月5日当周，美国2011-12年度棉花出口销售净销售92800包；2012-13年度棉花净出口销售2700包。当周美国2011-12年度棉花出口装船158400包。

3、期现价差分析

本周中国棉花价格指数三个级别继续小幅反弹。CC Index328级本周五个交易日累计上涨56元，最新价报于19246元/吨；229级累计上涨32点报于20468元/吨；527级则在1月13日报于16646元/吨，较1月6日上涨48元/吨。现货价格逐步企稳，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)
1月13日	19246	9	16646	11	20468	5
1月12日	19237	6	16635	9	20463	11
1月11日	19231	27	16626	19	20452	9
1月10日	19204	8	16607	0	20443	0
1月9日	19196	6	16607	9	20443	7
1月8日	19190	1	16598	12	20436	7
1月5日	19189	6	16586	20	20429	4
1月4日	19183	3	16566	4	20425	2
12月31日	19180	3	16562	3	20423	1

三、波动分析

1、市场回顾



本周宏观面相对稳定，棉花下游需求开始回暖，郑棉指数非常给力，不仅连续走高更有效顺利突破21000重要关口。

2、k 线分析

郑棉指数本周 K 线呈长上影阳线，延续上涨态势，并创造阶段性高点21565元/吨。期价稳站20周均线之上。

本周五个交易日郑棉的表现令人欣喜，前四个交易日郑棉延续上周的涨势，接连报收阳线，有效回补9月的跳空缺口。郑棉指数于周四大幅冲高，创造阶段性高点。周五郑棉小幅回调报收阴线。

3、均线系统分析

日线上看，郑棉指数五个交易日大幅冲高后小幅回落，期价受到下方5日均线的有效支撑，5日、10日、20日和30日均线集体向上运行，对郑棉形成支撑共振。

周线上看，5周均线与20周均线交叉，对期价形成联合支撑，期价仍维稳于其之上。

预计短期内郑棉指数将在20周均线附近震荡，有小幅回调的概率。

4、趋势分析



郑棉指数本周大幅冲高，站上21500元/吨，回补前期跳空缺口。但本周量能仍旧较为低迷，MACD 指标红柱有所缩短，KDJ 指标自高位形成死叉，期价在周五报收中阴线回踩5日均线。形态及技术来看郑棉下周或将小幅回调。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周五个交易日呈三阴两阳格局，报于 95 美分。期价重回 5 日和 10 日均线，KDJ 指标形成死叉。周 K 线美棉报收小阴线，在 10 周和 20 周均线之间徘徊。下方 5 周均线开始拐头向上。从形态和技术指标来看，美棉指数开始出现回调。

四、结论与建议

1、下周展望

郑棉与美棉技术形态上形成回调共振，量能不佳。尽管国内收储、美棉出口、现货价格均向好，但宏观面在本周末再起波澜，标普下调欧元区九个国家评价，恐令市场再次陷入欧债阴霾。预计郑棉和美棉下周均有所回调。

2、操作建议

多单逢高离场，可适当短空。

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>