

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

2011年8月14日

副总经理

一、宏观分析

雷渤

1. CPI 再创新高，逼近本轮通胀周期高点。

执业资格号：F0204988

7月份，全国居民消费者物价指数（CPI）同比上涨6.5%，创下37个月以来的新高。食品类价格同比上涨14.8%，仍是拉动CPI上涨的主要因素，影响CPI上涨约4.38个百分点。此轮CPI周期，成本推动的特征较明显。在经济增速下滑的背景下，工资、工业生产资料价格上涨等成本因素构成了通胀的重要推动力。大宗商品价格上涨导致的输入型通胀也是推高物价的主要因素。今年以来月度CPI环比涨幅明显高于往年同期平均水平，4—6月份均出现反季节的上涨，尤其是7月份环比上涨0.5%，大大高于平均水平。表明通胀压力非常大。

电话：0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

由于今年中秋节在9月份，根据今年CPI变化情况推断，8、9月份CPI环比增幅仍有较大概率高于历年平均水平，结合7月份以后翘尾因素逐渐下降的情况，我们判断本轮CPI周期的高点很可能出现在9月份。另外，根据历次CPI周期的波动规律，我们曾经预判过本轮CPI周期的见顶时间在2011年10月前后各两个月的时间段内。因此，高点在9月份的判断与此预判结论一致。

魏刚

执业资格号：F0264451

电话：0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

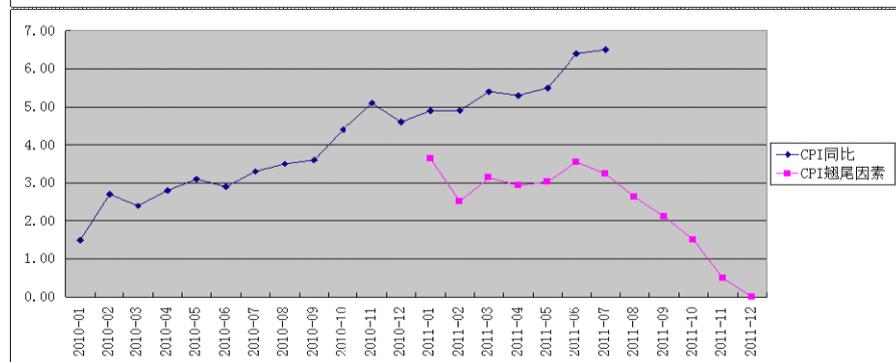
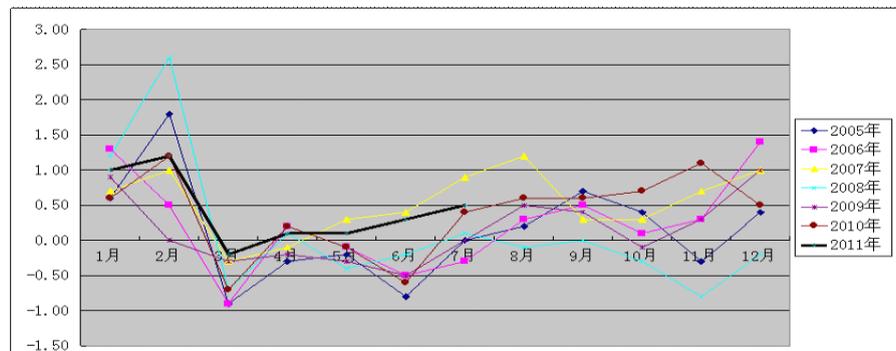
石磊

执业资格号：F0270570

电话：0516-83831134

E-mail:

shilei19870510@sohu.com



2. 经济增长动力趋弱，供给与需求均明显减速。



从供给方面看，7月份规模以上工业增加值环比增长0.9%，同比增长14%，比6月份分别回落0.54个和1.1个百分点。特别是环比增速为今年以来最低，折年率才11.4%。从需求方面看，7月份固定资产投资同比增长24.5%，社会消费品零售总额同比增长17.2%，比6月份分别回落0.6个和0.5个百分点。总体来看，供给和需求两方均明显减速，显示经济增长动力趋弱。

3. 货币供应继续放缓，货币政策的滞后效应仍在进一步显现。

7月末，狭义货币(M1)余额同比增长11.6%，与上月末的13.1%相比，降低1.5个百分点；广义货币(M2)余额同比增长14.7%，比上月末降低1.2个百分点；总体来看，7月份货币供应增速明显放缓，新增贷款规模较低，表明货币政策的持续收紧对经济的影响仍在进一步显现。货币供应的继续趋紧将有利于抑制投机资金对棉花期货的炒作。

4. 决策层对经济形势的担忧加重，对通胀形势的判断存在分歧。

近段时间，美国和欧洲债务危机持续发酵，国际金融市场剧烈动荡，加剧了中国决策层对经济增长形势的担忧。决策层对经济形势的判断趋于谨慎，认为经济仍未实现完全自主增长，防止经济下滑成为政策的迫切任务。我们认为，在当前经济形势下，决策层将会加大保增长的政策力度，抓紧制定应对国际金融动荡的措施。若国际经济出现大幅波动，中国方面很可能以积极财政政策加以应对。“十二五”规划确定建设的项目可能会提前开工或加快建设，比如，水利、电网改造、城市轨道交通等。

目前，央行和发改委对通胀形势的判断存在较大分歧。发改委认为，未来物价将会呈现稳中下降的态势，不需要再采取更加严厉的措施。但是，央行分支行行长座谈会认为，当前“国内通胀预期依然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能。”央行12日发布的二季度货币政策执行报告指出，“物价形势仍不乐观，央行将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务。”

7月份货币供应增速继续放缓，表明持续的货币紧缩政策对经济的影响仍在进一步显现。我们认为，在国务院多次表示要防止货币政策滞后效应对实体经济造成过多影响的情况下，以及国际金融市场动荡不断的背景下，央行近期可能既不加息、也不上调存款准备金率。除非经济出现大幅的滑坡或者CPI环比明显下降，货币政策不会显著放松。因此，未来宏观经济政策将进入需要审慎平衡的阶段，并呈现出明显的相机抉择特点。

二、微观分析

1、市场解读

(1) 继上周因金融市场担忧欧债问题前景而引发全球股市暴跌之后，本周全球



经济动荡升级，特别是上周日，奥巴马发表演说为提振再次大跌的美股市场时，标准普尔丝毫不给总统面子而将美国主权信用评级从 AAA 下调为 AA+，周一全球大宗商品市场齐收大阴线，后市堪忧。但随着三大评级机构表示短期不会下调法国、西班牙和意大利的评级之后，商品市场逐渐企稳，棉花价格本周竟探底回升。全球经济的不确定性也导致本周美国棉花出口锐减，2010/11年度美国农业部（USDA）公布的棉花周度出口销售数据显示，截止8月4日当周，本年度棉花净出口为-5.6千包，前值为8.5千包，而净销售为-3.6千包，前值为11.7千包。全球市场对棉花需求仍旧低迷，这将对棉花价格有一定打压。

(2) 令人们恐惧的“梅超风”终于渐渐衰弱成副热带高压，最终消散了。幸运的是，该超级台风仅仅跟我国打了个擦边球，并未带来较大影响，仅江苏如东部部分棉花倒伏，其他主产区棉花生长情况优良，部分地区如湖北钟祥的棉花已经开始吐絮，棉农也开始零星采摘。总体来说，这次极端天气并未对我国2011/12年度的棉花产量造成影响。

(3) 中国储备棉管理总公司已于8月9日召开2011年度棉花临时收储预案实施工作暨业务工作座谈会，部署2011年度棉花临时收储工作，预计棉花收储工作将于9月份正式启动，此次收储将按照19800元/吨的价格敞开收购，此举预计将对近期不断下跌的棉花价格形成一定支撑。

2、微观平衡分析

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。

3、期现价差分析

本周中国棉花指数继续下跌，这是自6月7日以来的连续下跌。中国棉花价



格指数 328 级本周总跌幅为 503 元/吨，8 月 12 日报价为 19189，与郑棉指数的结算价 21027 元/吨相比，基差为-838 元。现货市场显现出对棉花后市看空的力度较大，而期货市场有抗跌意愿。

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)
8月12日	19189	-49	16524	-59	20729	-92
8月11日	19238	-94	16583	-89	20821	-144
8月10日	19332	-123	16672	-204	20965	-156
8月9日	19455	-180	16876	-103	21121	-156
8月8日	19635	-57	16979	-91	21277	-183
8月5日	19692	-24	17070	-134	21460	-84
8月4日	19716	-84	17204	-28	21544	-249
8月3日	19800	-86	17232	-124	21793	-109
8月2日	19886	-59	17356	-61	21902	-142
8月1日	19945	-178	17417	-244	22044	-226

三、波动分析

1、市场回顾

郑棉指数8日受宏观经济影响小幅低开后迅速拉升，盘间一度上冲至21234，但尾盘渐渐走低，最终以21000元/吨保守小阳线十字星。周二国内市场开盘后，棉花与几乎所有商品一齐大幅低开，开盘五分钟便重挫553点录得2010年9月以来的新低20190元/吨，随后震荡上扬，收盘于20810元/吨，日线呈长下影小实体阳线。周三、周四郑棉指数均维持震荡横走，周五受大幅买盘资金的介入而冲高回落，呈长上影阳线，日内击破5日和10日均线。但资金关注重点集中于远月合约1205，近月1109和1201主力合约未见大的起色，侧面反映近期供大于求的格局没有大的改善。

2、k 线分析

郑棉指数月线报小阴线，仍呈空头排列，下破20日均线，但阴线实体收小，下跌格局依旧。周线收三连阴，但本周报收几近十字星，且在录得阶段性低点20190时受到2010年9月21日的跳空缺口下沿支撑。日K线形态上看，本周5个交易日呈四阳一阴探底回升的格局，周五日内更上穿5日和10日均线。郑棉指数在21000附近震荡的走势或将延续。

3、均线系统分析

日线上看，本周一至周四，郑棉指数始终受5日均线压制，上方10日和20日均线均与5日均线拉开距离，并且5日和10日均线的斜率均有所放缓。

周线上看，5周均线对期价的压制作用较强，20周均线与10周均线之间距离拉大，60周均线上穿20周均线。

预计郑棉将维持5周均线下方弱势震荡，大幅下挫的概率不大。

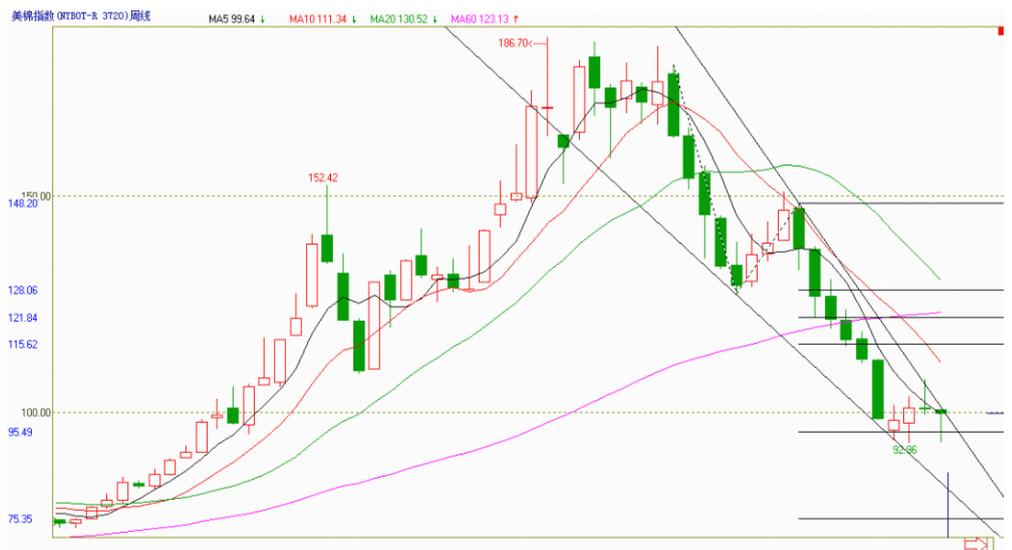


4、趋势分析



郑棉维持在下行通道中的格局未发生改变。期价本周小幅再下一个台阶，重心在20813附近，恰为2010年9月中旬跳空缺口上沿，而周二期价创造阶段性低点20190，也受到跳空缺口下沿的支撑。若无资金大举炒作，预计郑棉或将延续弱势震荡格局。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周受全球经济动荡影响，大幅探底回升报收长下影阴线，勉强收于5日均线附近。月线上看，美棉呈小实体阴线，有抗跌意愿。预计美棉近期将震荡偏强。

四、结论与建议

1、下周展望

当前市场重心下移至20800一线，郑棉上有压力下有支撑，若无资金大幅炒作，预计郑棉延续弱势横走的概率较大。



2、投资策略

前期空单可继续持有，若期价下破21000可适当加仓，相反，若期价走高则逢低减持，止损可设在21700。不宜盲目寻底做多，多单仅限日内。

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>