

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24日

一、宏观分析

(一) 中国宏观经济

1. 外汇占款余额环比连续两个月减少，资本外流趋势仍然持续

中国人民银行公布最新数据显示，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，连续第二个月出现环比减少。这表明短期资本大量流出境内的境况还在持续。资本外流的原因主要有两点：第一，国际资本流动出现了新趋势，开始由新兴市场国家及欧洲纷纷回流美国。发生在中国的资本外流只是这一全球趋势的一个表象。产生这种新趋势的背景是投资者对于欧洲危机恶化及全球经济下行风险加大的担忧。第二，中国资产泡沫破裂，人民币贬值倾向日益明显，以及地方政府债务问题导致资本外流。

2. 降低RRR以被动补充流动性将是大概率事件

短期资本外流，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，前期为对冲外汇资产增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解紧张的流动性。本周央行已经明显放慢了回笼步伐，100亿元的净回笼量大大低于此前两周的净回笼量730亿元、1010亿元。考虑到圣诞节、元旦和春节接踵而至，将有大量现金流出银行体系，央行保证货币供应的压力较大。我们预计，最快12月最迟明年1月份可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调。

(二) 美国宏观经济

1. 房地产产销趋旺，房市企稳回升

本周美国房地产市场接连报出喜人数据。美国商务部12月20日公布，11月新屋开工总数年化68.5万户，高于预期的63.2万，升至2010年4月以来最高水平；11月营建许可总数年化68.1万户，同步创出2010年3月以来最高。美国全国地产经纪商协会12月21日公布，11月份成屋销售季调后月率上升4%，折合年率为442万套。同时，行业景气指标—住房市场指数12月份升至21，触及2010年5月份以来最高水平。美国房地产市场生产和销售两端的强劲表现反映了美国房地产市场开始企稳回升。预计2012年美国房地产部门有望延续目前的势头，但能否出现有力度的增长仍有待观察。

2. 失业率下降或成为趋势变化，就业市场有好转迹象

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011年以来，美国的失业率持续在9%以上的高位运行，但是6月份出现了温和下滑的势头，特别是11月份失业率降至8.6%，大幅回落0.4个百分点，显示出就业市场好转的迹象。而本周的就业数据进一步支持了上述变化。美国劳工部数据显示，上周(12月12-16日)美国首次申请失业救济金人数减少了4000，降至2008年4月以来最低



水平，远好于市场预期。如果就业市场能维持此复苏势头，将十分利好于 2012 年美国经济增长形势。

3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0–2.5%

房地产市场低迷和失业率高企一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看，GDP 增速已由一季度的 0.4%，上升至第三季度的 1.8%，经济复苏势头良好。从领先指标来看，11 月制造业 PMI 为 52%，环比上升 2 个百分点，预示 2012 年经济复苏前景较好。另外，本周公布的密西根大学消费者信心指数 12 月终值从 11 月的 64.1 点提高到了 69.9 点，反映消费形势也快速好转。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0–2.5%，CPI 在 2%左右。

（三）欧洲宏观经济

1. 欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，2011 年 12 月欧元区制造业 PMI 仅为 46.9，已经连续 5 个月在 50%的临界点之下运行。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。

欧债危机不仅直接打击了欧洲经济，而且解决危机的主要措施——财政紧缩计划将进一步抑制欧债重灾国的经济增长动力。本周四，意大利参议院通过了蒙蒂提出的 330 亿欧元财政紧缩计划。虽然该计划旨在恢复市场对意大利经济的信心，以利于降低国债成本，但增税和减少政府支出的紧缩方案将进一步抑制需求，使经济更加失去活力。意大利统计局周二公布的数据显示，意大利 10 月工业订单月率下降 1.6%，连续第二个月下滑，10 月末工业订单年率下降 4.8%，创 2009 年 10 月以来最大降幅。而对于欧元区第一大经济体德国而言，2012 年经济形势亦十分严峻。三大智库 IMK、RWI 与 IfW 周二下调 2012 年德国 GDP 预期，其中 IMK 预测德国经济将萎缩 0.1%，从而陷入衰退。欧盟统计局周一公布，欧元区 10 月建筑业产出月率连续第三个月下滑，进一步增加了欧元区即将出现衰退的佐证。欧洲央行预计，2012 年欧元区 GDP 将介于下降 0.4%到增长 1.0%之间。我们预计，2012 年欧元区 GDP 增速将降至 1%以内，并存在轻度衰退的可能。

2. 欧债危机继续蔓延 法国明年遭降级概率较大

本周评级机构继续对欧洲多国调降评级。16 日惠誉将法国，西班牙，比利时，斯洛文尼亚，意大利，爱尔兰和塞浦路斯等 7 个国家评级置于负面观察名单。16 日穆迪将比利时主权信用评级下调两级至 AA3，前景负面。21 日标普将匈牙利主权评级从 BBB-调降至 BB+，即降至垃圾级。欧洲国家评级频繁遭下调表明欧债危机仍在深化和蔓延，市场对此已经表现麻木。预计 2012 年法国主权评级有较大概率遭下调，届时将成为影响金融市场的重大事件。

3. 欧洲央行 4890 亿再融资，想法虽好但作用有限

21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元。这一数据远远超过了市场预期的 3000 亿元。这一消息被市场视作利好，引起金融市场的反弹。由于 LTRO 可用来购买国债，因此有些专家认为这是欧洲版的量化宽松。但是，我们认为，欧央行只是短期满足了银行间的流动性，由于欧洲银行持有过多欧债敞口，正在经历去杠杆化过程，是可能再去购买欧元区国



债。因此，此举措并未实质性解决欧债危机，利好程度有限。

(四) 警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响

目前，国际资本明显出现了回流美国的趋势。由于美元国际储备货币的地位，当美联储之前实施量化宽松政策时，美元向全球流动，全球流动性泛滥，造成了商品市场牛市。而目前，美元回流美国将造成全球流动性紧缩，必将对商品市场和股指构成相当的抑制。因此，提醒投资者警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响。虽然市场面临反弹，但仍应保持清醒头脑，规避系统性风险应是第一要务。

二、微观分析

1、市场解读

1) 12月21日计划收储120800吨。实际成交36100吨，成交比例30%，日成交量较上一交储日减少3120吨。其中新疆库计划收储43000吨，实际成交21540吨，成交比例50%；内地库计划收储77800吨，实际成交14560吨，成交率19%。截止今日2011年度棉花临时收储累计成交1744310吨，新疆累计成交1159780吨，内地累计成交584530吨。



数据及图表来源：锦桥纺织网

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），截至12月15日当周，美国2011-12年度棉花出口销



售净增加78300包，2012-13年度棉花净出口销售15400包。当周美国2011-12年度棉花出口装船191100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级本周五天累计上涨69点，最新价报于19136元/吨；229级累计上涨57点报于20384元/吨；527级则在12月23日报于16538元/吨，较12月16日上涨51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23日	19136	9	16538	6	20384	3
12月22日	19127	26	16532	23	20381	13
12月21日	19101	24	16509	19	20368	37
12月20日	19077	5	16490	2	20331	2
12月19日	19072	5	16488	1	20329	2
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

本周郑棉指数上攻动能有所减弱，周一较上周五有所回落，最后期价小幅上涨后维持四天高位震荡的走势，最高20872元/吨，最低20658元/吨，全周震荡幅度仅两百余点。本周宏观面相对温和，基本上棉花需求并无实质好转，美棉开始逐渐反弹，棉价有继续上行的意图，但量能配合较差，短期或小幅回调。

2、k线分析

截至12月23日，郑棉指数十二月K线呈小阳线，并突破上方5日均线，下方60日均线支撑较好。

郑棉指数周K线本周报收小阳线，至此郑棉已经连续第六周收阳，期价较上周上涨36点报于20813/吨，期价站上5周和10周均线，勉强站上20周均线，预计郑棉在20周均线附近或有反复。

本周郑棉五个交易日呈三阳两阴的高位震荡格局，五个交易日期价日内均窄幅波动，期价在20800附近争夺激烈。

3、均线系统分析

日线上看，本周期价始终保持在5日均线之上运行，周四日内期价回落一度



下穿5日均线，但随后震荡回升收于其之上。10日和20日均线在下方同样支撑着郑棉指数，两者坚挺向上运行并且20日均线斜率较大，近期有上穿10周均线的可能性，30日均线在周四开始拐头向上，各周期均线或形成利多共振。

周线上看，5周均线上穿10周均线并且两者向上运行，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将在20周均线附近震荡，存在攻破20周均线的能量，即使震荡回调，下方支撑在20600附近，幅度有限。

4、趋势分析



郑棉指数本周在20800附近徘徊，量能持续低迷。MACD 指标红柱放大，KDJ 指标三线交叉向上运行。预计下周，郑棉将继续在20800附近窄幅震荡，若量能有所恢复，期价有进一步上攻21000的可能，量能若持续低迷，则小幅回调的概率就较大。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周窄幅收阳，至此美棉已经遭遇了15周的向下调整，本周的阳线能否止住跌势有待考验。技术指标 MACD 出现底部钝化现象，KDJ 指标三线有金叉迹象。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

郑棉指数本周继续小幅收涨，在20800附近窄幅震荡，量能疲弱。美棉已经遭遇了15周的向下调整。技术指标 MACD 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，宏观面相对温和，基本上棉花需求并无实质好转，国棉将在外盘企稳、收储成交良好的提振下蓄势向上，棉价有继续上行的意图，但量能配合较差，短期或小幅回调。

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>