

棉花周报

远近合约分化，区别策略对之

杜真真

产业经济学硕士

电话：025-66605259

邮箱：duzhenzhen5099@163.com

一、一周行情总览

	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	总持仓	持仓增减
美棉 07	153.45	168.49	153.40	161.63	5.87%	60215	-6113
郑棉—1109	25485	26900	25440	26880	6.60%	357178	-1540
郑棉—1201	24365	25350	24345	25310	3.94%	267552	48816

二、5月市场概况回顾

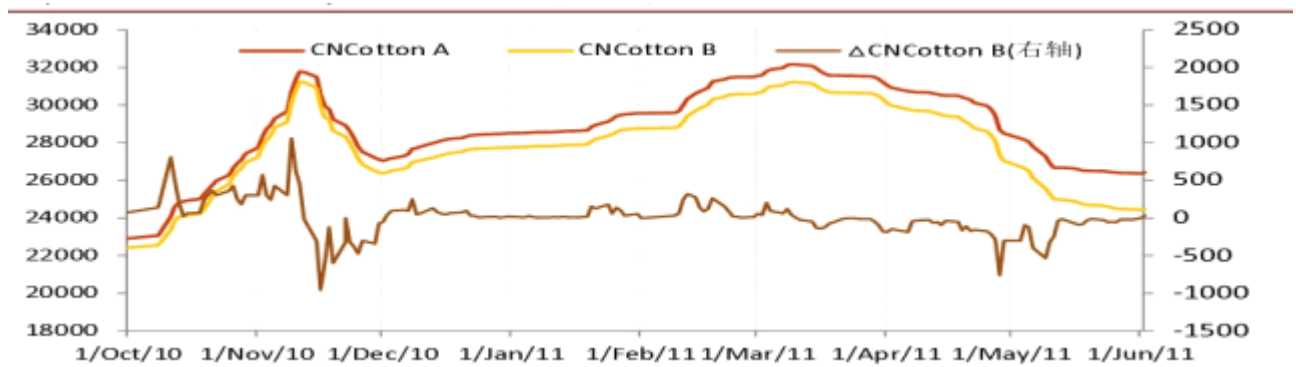
(一) 期现市场分化：期货整理后向上突破，现货逐日走低显企稳

上月（4月29日-6月1日）国内皮棉现货价逐日走低，CNCottonB 跌 2584 元/吨，跌幅 9.56%。与现货表现不同的是，郑棉 1109 合约在 5 月份的大部分交易日处于盘整状态。5 月中下旬，伴随着现货的僵持不解，期货横向等待方向，同时缩量减仓。5 月 31 日，在经历的漫长的等待之后，CF1109 终于做出了方向选择，向上突破。巧合的是，逐日走低的 CNCottonB 于 6 月 1 日也止住了下跌的脚步，明显企稳。

表 1：5 月份棉花市场回顾

项 目	单 位	6 月 1 日	4 月 29 日	月 涨 跌	月 涨 跌 幅
国家棉花价格 B 指数	元/吨	24447	27031	-2584	-9.56%
新疆标准级棉均价	元/吨	25561	28063	-2502	-8.92%
CF1109 收盘价	元/吨	26235	26280	-45	-0.17%
进口棉价格指数 (FC Index M) 1%关税	元/吨	30032	30314	-282	-0.93%
进口棉价格指数 (FC Index M) 滑准税	元/吨	30381	30660	-279	-0.91%

图 1：CNCotton A 与 CNCotton B (元/吨)



CNCottonB 于 6 月 1 日止住了下跌脚步，明显企稳。

(一) 下游棉纺市场：中小企业仍未走出困境

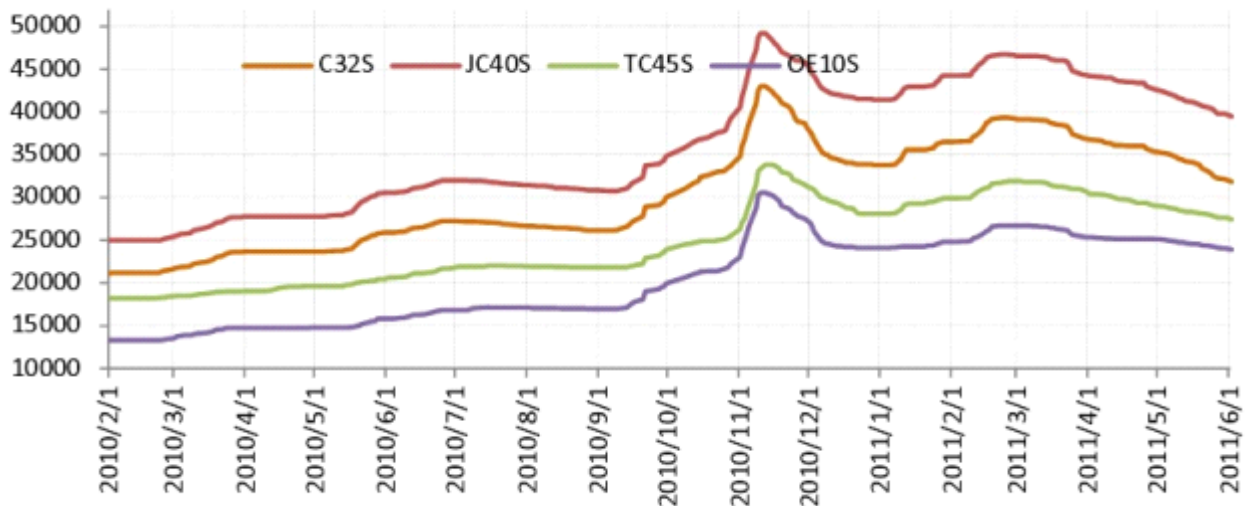
上月（4 月 29 日-6 月 1 日）对于棉纺产业来说是分外痛苦的一个月，经营压力堪比 2008 年，棉纺市场经历一个由恐惧到逐渐好转的过程。一个月内 C32S 价格跌去了 3450 元/吨，跌幅将近一成。棉纱价差跌幅一成，纺企盈利能力受到压缩。尽管当前棉纺市场有所转暖，但中小纺企仍未走出困境。

图 2：5 月棉纺市场回顾

项 目	单 位	6 月 1 日	4 月 29 日	涨跌	涨跌幅
C32S	元/吨	31950	35400	-3450	-9.75%
JC40S	元/吨	39600	42720	-3120	-7.30%
TC45S	元/吨	27550	29050	-1500	-5.16%
OE10S	元/吨	23950	25150	-1200	-4.77%
涤短	元/吨	12700	13650	-950	-6.96%
粘短	元/吨	20750	23350	-2600	-11.13%
棉纱价差 (C32S-CNCottonB)	元/吨	7503	8369	-866	-10.35%
棉涤价差 (CNCottonB-涤纶短纤)	元/吨	11747	13381	-1634	-12.21%
棉粘价差 (CNCottonB-粘胶短纤)	元/吨	3697	3681	16	0.43%

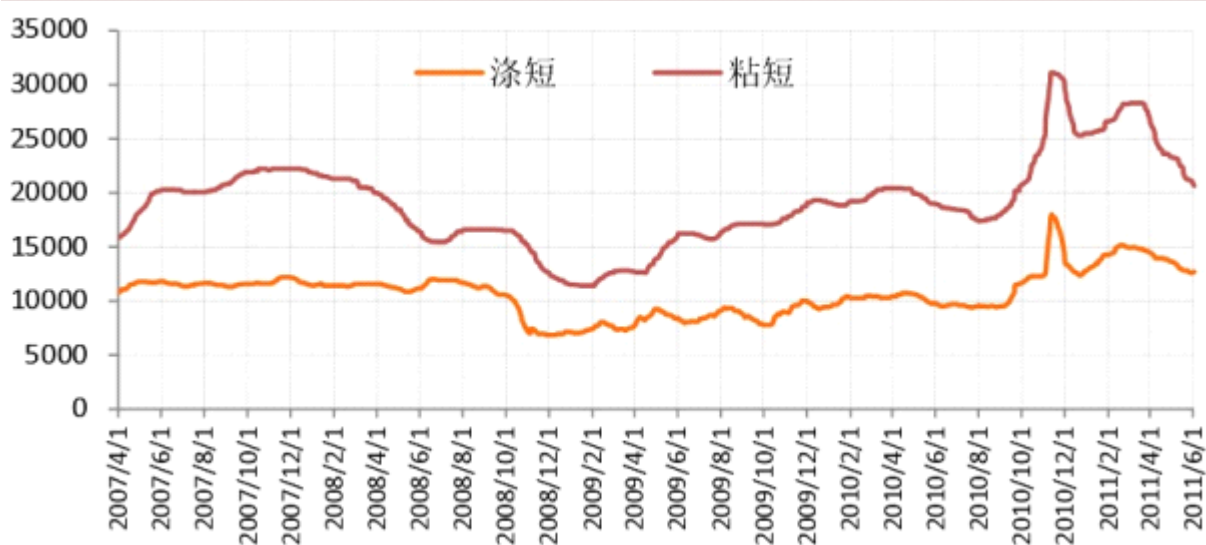
注：CNCottonB 代表 328 级皮棉内地市场成交均价

图 3：棉纱价格（元/吨）



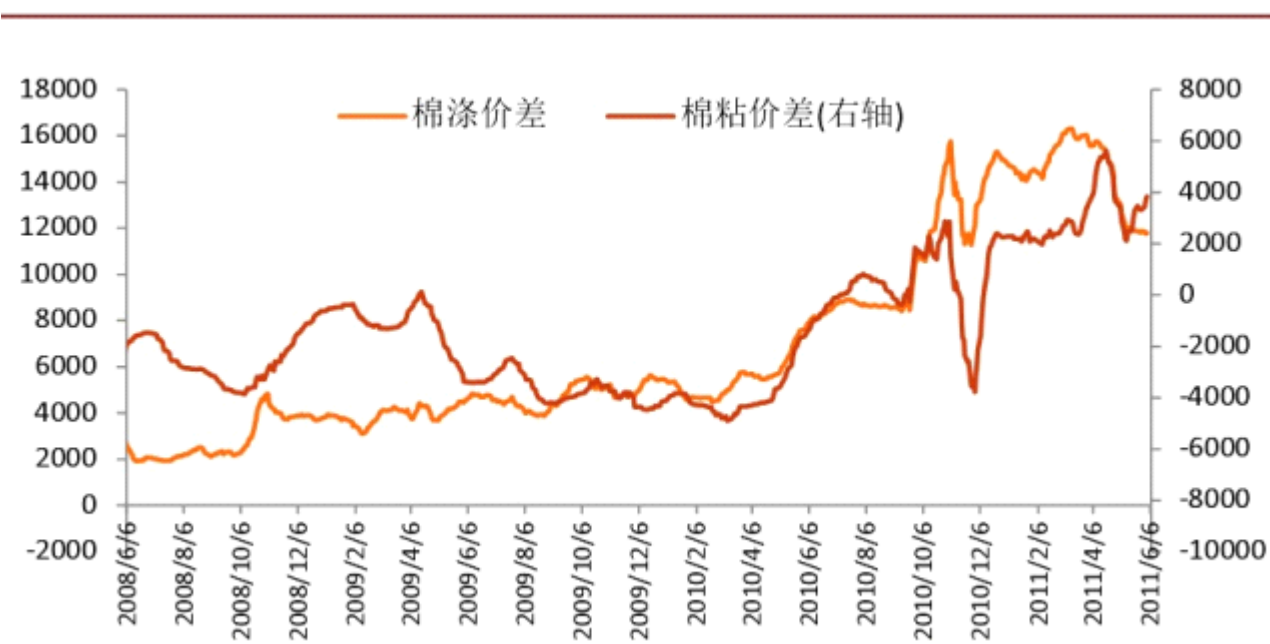
由上图可知，5 月份各种纱线价格逐步走低，C32S 跌 3450 元/吨，月跌幅 9.75%。

图 4：替代品市场：涤纶短纤与粘胶短纤价格（元/吨）



5月份涤短、粘短分别下跌 2600、866 元/吨，跌幅分别为 6.96%、11、13%。

图 5：棉涤价差与棉粘价差（元/吨）



三、基本面分析

供需方面，2011年6月2日，国际棉花咨询委员会（ICAC）公布了全球棉花产销存预测。环比如表所示。从本次数据报告中可以看出：2011/12年度全球较上月减少23万吨，其中美国减少20万吨，笔者主要原因是ICAC考虑了美棉产区的干旱对其单产的不利影响；2011/12年度全球期初库存较上月增加29万吨，呈现恢复性增长，而消费量和进出口量分别减少7万吨与10万吨；尽管ICAC并未调低2010/11年度中国消费量，但中国进口量却从上月的320万吨调低到了300万吨，这与近来数周美棉出口经签约量为负相呼应，反映出了当前国际棉花需求低迷的状况。



图 6：6 月份全球棉花供需数据（ICAC）

单位：万吨、美分/磅

年度		06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	10/11 较上月	11/12	11/12 较上月
项目	国别和地区								
期初库存	全球	1253.6	1275.3	1222.2	1191.4	863.0	0.0	865.0	29.0
	中国	399.1	365.3	332.1	358.5	278.0	0.0	240.0	5.0
	美国	132.1	206.4	218.8	138.0	64.0	0.0	38.0	3.0
产量	全球	2676.6	2607.4	2345.5	2201.4	2505.0	26.0	2733.0	-23.0
	中国	797.5	807.1	802.5	692.5	665.0	25.0	719.0	0.0
	印度	476.0	521.9	493.0	505.0	530.0	0.0	578.0	4.0
	美国	470.0	418.2	279.0	265.4	394.0	0.0	392.0	-20.0
	巴基斯坦	212.1	190.0	192.8	207.0	191.0	0.0	217.0	0.0
	巴西	152.4	160.2	121.4	119.4	204.0	1.0	212.0	0.0
	乌兹别克斯坦	117.1	120.6	100.0	85.0	95.0	-5.0	102.0	-3.0
	其他	451.4	389.5	357.0	327.2	426.0	5.0	512.0	-4.0
消费量	全球	2648.7	2654.0	2369.0	2504.7	2501.0	-10.0	2576.0	-7.0
	中国	1060.0	1090.0	926.5	1009.9	1000.0	0.0	1030.0	0.0
	印度	394.4	405.3	387.2	423.2	457.0	-4.0	489.0	-4.0
	巴基斯坦	263.3	264.9	251.9	239.3	220.0	-2.0	227.0	-2.0
	东亚和澳大利亚	185.8	182.9	167.4	182.5	177.0	-1.0	176.0	-1.0
	欧盟和土耳其	208.4	174.4	140.9	155.0	147.0	-1.0	149.0	0.0
	巴西	98.7	100.1	99.4	100.2	104.0	0.0	106.0	0.0
	美国	107.4	99.8	78.1	75.4	83.0	2.0	83.0	7.0
	中亚	68.1	66.4	59.6	60.5	57.0	-1.0	57.0	-1.0
	其他	282.5	270.3	257.9	258.8	258.0	-4.0	260.0	-4.0
出口	全球	804.4	834.8	659.0	777.4	801.0	-24.0	834.0	-10.0
	美国	282.1	296.8	288.7	262.1	337.0	-6.0	305.0	-11.0
	印度	96.0	153.0	51.5	142.0	100.0	0.0	84.0	10.0
	乌兹别克斯坦	98.0	90.0	63.0	82.0	68.0	-5.0	72.0	-4.0
	西非	92.4	59.5	46.4	55.3	49.0	0.0	55.0	0.0
	澳大利亚	48.5	26.5	26.1	48.0	64.0	0.0	79.0	4.0
	巴西	28.3	48.6	59.6	43.3	44.0	-11.0	82.0	-3.0
进口	全球	812.2	838.0	650.6	770.2	800.0	-30.0	834.0	-10.0
	中国	230.6	251.1	152.3	237.4	300.0	-20.0	352.0	4.0
	东亚和澳大利亚	189.9	186.0	166.5	189.4	178.0	-3.0	180.0	-2.0
	欧盟和土耳其	134.0	108.1	86.1	117.6	97.0	5.0	95.0	0.0
	巴基斯坦	50.2	85.1	41.7	34.4	32.0	-3.0	29.0	-2.0
	中亚	31.9	26.7	23.1	21.0	14.0	-1.0	14.0	-1.0
贸易不均衡		7.8	3.2	-8.4	-7.2	-1.0	-6.0	0.0	0.0
库存调整		-14.0	-9.7	1.1	-18.1	-1.0	0.0	0.0	0.0
期末库存	全球	1275.3	1222.2	1191.4	862.8	865.0	29.0	1021.0	12.0
	中国	365.3	332.1	358.5	278.0	240.0	5.0	281.0	8.0
	美国	206.4	218.8	138.0	64.2	38.0	3.0	43.0	-12.0
库存消费比	中国以外地区	57.0%	57.0%	58.0%	39.0%	42.0%	2.0%	48.0%	1.0%
	中国	34.0%	30.0%	39.0%	28.0%	24.0%	0.0%	27.0%	1.0%
COTLOOK A 指数		59.2	72.9	61.2	77.5	165*	0.0	-	-

近月合约反弹幅度将受限于疲弱需求，在 5 月份的最后一个交易日，郑棉近月合约上演了“突破”。这奠定了 6 月初继续反弹的基调。郑棉上演了反弹行情，那么当前的棉纺产业好转了呢？我们的答案是现货价格已经出现了企稳，但整体好转难度大。6 月份的第一天，CNCottonB 较 5 月 31 日涨 1 元/吨，结束了 3 月 10 日以来的跌势。期货市场中“价格反映一切”，我们认为现货也是一样。现货氛围的演进较期货慢，且不同区域表现不一，但总体来看棉商心理经历了从 5 月中上旬的恐惧到当前信心有所恢复的过程。现货市场信心的恢复为期货市场的反弹提供了些许理由。



尽管当前现货市场信心有所恢复，现货均价也停止了下跌的脚步，但我们似乎没有充足的理由过分乐观。当前的棉纺市场“病情得到了控制”但不意味着“迅速恢复健康”。人民币汇率走高、资金链紧张、原材料成本提高、人工成本提高等等因素无情地虚弱了纺企的竞争力。订单说明一切！在中小纺织企业的订单问题解决之前，皮棉价格将受到“疲弱需求”的压制。对于皮棉价格来讲，纺纱厂的“补库需求”是下一步可能出现的最根本最核心的利多因素。当前的情况是纺纱厂的原料采购采用的是随用随买的策略，需求的集中释放恐难以出现。

远月合约天气炒作题材将成为主体。近月合约受限与疲弱的需求从而缺少想象空间，而远月合约则因题材丰富而更吸引投资者的关注。当前气象灾害频发，市场也尤其重视气象灾害对农产品价格的影响。笔者曾于5月29日周报中客观描述了当前全球重要地区的干旱情况，在此不再赘述。尽管6月份相对于8、9月份并非影响棉花产量与质量的最关键时期，且棉花的自我修复能力较强，但干旱、洪涝等灾害随时都能够对棉花产量“一票否决”。美国棉产区尤其是德克萨斯州的旱情未解，则市场对其炒作就不会停止。随着雨季的到来，我国南方受旱地区本月内基本可以解除旱情警报。干旱虽将缓解，部分地区却面临着“旱涝急转”的风险。

我们的观点：1. 受疲弱的需求拖累，CF1109 合约反弹空间有限，在 26700 附近及 27500-28400 区间有较大压力；2. 美国棉区干旱或将延续，国内部分地区面临着“旱涝急转”的风险，天气题材利多 CF1201。

投资建议：建议投资者严密关注现货市场补库需求、美棉出口形势及棉产区天气。建议投资者在做好止损策略的前提下在重要压力为留意做空近月合约的机会。棉花期货反弹到一定高度显现出上涨乏力的信号时，买远抛近的组合价值或将再次显现。

四、技术面分析

<p>美棉 07 日线 日线支撑区间在 141.70-144.70，压力区间在 164.80-168.70，本周五期价上触 boll 上通道线，警惕本周回调。</p>	
<p>郑棉 1109 日线 日线支撑在 25240 一线左右，压力线在 27000 一线左右，本周关注，13 日均线的突破。</p>	
<p>郑棉 1201 日线 日线支撑区间在 23540-23740，压力区间在 25078-25380，boll 上方通道线对期价压力较大，警惕本周回调，本周关注 5 日均线的突破。</p>	



本报告提供的有关期市/股市的投资策略及分析报告等信息仅供参考，期市/股市有风险，入市须谨慎！本公司不对因本报告资料全部或部分内容产生的或因依赖该资料而引致的任何损失承担任何责任！投资者应仔细审阅相关金融产品的合同文件等以了解其风险因素，或寻求专业的投资顾问的建议。

本报告所载的资料于刊载日期属恰当充分，您在阅读时资料的准确性或完整性已发生变化。本报告刊登的所有资料可予以更改或修订而毋须事前通知，尽管昊恩投资并不承诺定期更新本报告内容。公司并不对第三者所提供之有关资料的准确性、充足性或完整性作出任何保证，公司或其股东及雇员概不对于本报告期内第三者所提供之资料的任何错误或遗漏负任何法律责任！