

## 棉花近期有望筑底 反弹还需天地人和

### (一) 棉花需求分析

棉纱库存周期和坯布库存周期依然没有改观，仍处在去库存过程中，纺企利润空间急剧压缩，大部分纺织企业特别是中小棉纺织企业陷入困境。棉花现货上周继续大幅下跌，反映棉花市场需求依然没有改善，当前一方面棉花企业面临国家调控带来的资金紧张状况，同时手中屯棉量依旧较大，企业为还贷，抛售压力很大；随着新棉即将大规模上市，市场中棉花的供应量将大幅增加；另外，针对棉企的困境，下游的纺织行业形成下跌预期、并与棉企展开博弈，以进一步压低棉价。中国棉花价格指数持续下滑，8月12日当周328指数进一步大跌至19189元每吨、KC32S继续下跌至27750、JC40S跌至34350，预计未来继续走低的空间已很有限，将在19000附近筑底。

中国棉花价格指数 (CC Index) 汇总表 (08月12日)

指数分类	CC Index		
	328	527	229
年度平均			
2010/11 截止08月12日	25921	23735	27176
月度平均			
08月截止08月12日	19589	16991	21366
2004年08月	13089	11724	14162
2004年07月	13523	11994	14682
2004年06月	14995	13504	16065
2004年05月	16618	15214	17672
2004年04月	17210	15976	18218
每日发布			
08月12日	19189	16524	20729
08月11日	19238	16583	20821
08月10日	19332	16672	20965
08月09日	19455	16876	21121
08月08日	19635	16979	21277

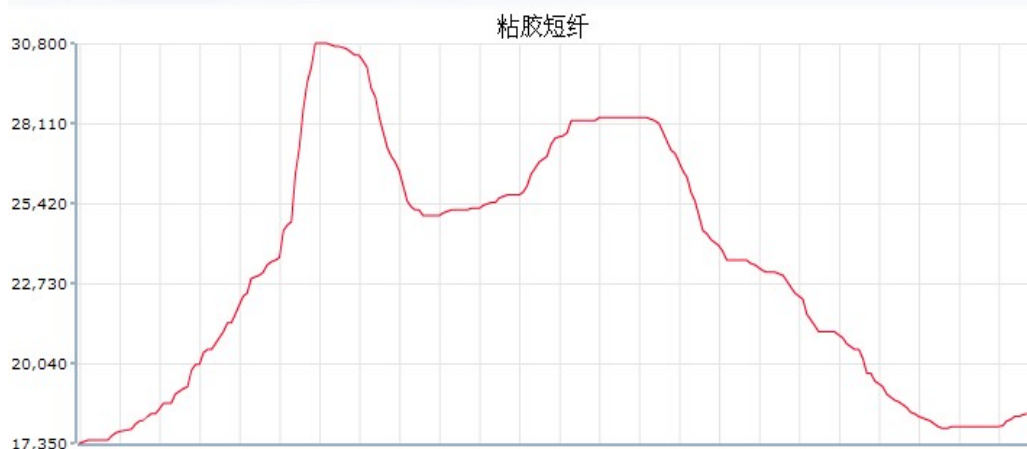
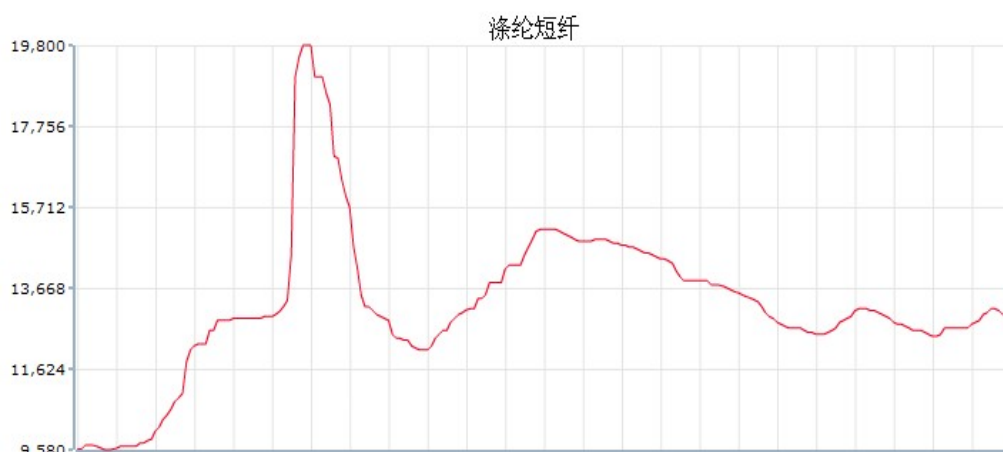
注：来源于中国棉花信息网

中国棉花 328 价格指数

日期	指数 (元/吨)	涨跌
20110812	19189	-49
20110811	19238	-94
20110810	19332	-123
20110809	19455	-180
20110808	19635	-57
20110805	19692	-24
20110804	19716	-84
20110802	19886	-59
20110801	19945	-178
20110729	20123	-158

注：来源中国纺织经济信息网

伴随着棉价的不断下跌和化纤原料的企稳回升棉涤价差、价比不断缩小，纺企弃用棉改用化纤替代品开始持稳缓解，本周涤短价格企稳于 13000，棉涤价差大幅下降至 6000 元附近，棉涤比价下降到 1.5 左右，混纺纱的相对价格优势在不断下降，未来配棉比进一步缩小的可能性较小。



注：来源中国纺织经济信息网

## (二) 棉花供给分析

### 1、国际

美国 USDA 新公布的 8 月供求报告预计美国产量较之前预计有所增加、而全球产消费量则较之减少、全球库存进一步调高；其他国家今年的棉花种植生产情况目前依然良好，今年全球棉花供大于求的趋势发生逆转的概率极小，众多产棉大国库存高企争相促进出口。

## 2、国内

各主产区目前依然形势良好，天气状况依然是关注的重要因素，国内棉花现处于生产的关键期，未来一个月的天气状况将对产量、质量起着关键性的影响。继强热带风暴“梅花”之后各大棉花主产区无恶劣天气影响棉花生长，根据中央气象局未来十天气象预报，出现极端天气的可能性依然很小，今年国内棉花丰收预期乐观。

### （三）收储政策分析

今年 3 月底，国家发改委等八部委联合发布 2011 年度棉花临时收储预案，标准级皮棉到库价格每吨 19800 元，执行时间为 2011 年 9 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日，敞开收购；8 月 4 日下午，国家发改委经贸司召集有关部门、行业协会和相关企业开会，研究棉花临时收储准备工作，包括籽棉收购参考价格的测算、收储预案交易实施办法等。但是从往年收储情况来看，在收储前期并不能阻止价格下跌，只有在收储到一定数量之后，收储的托市作用才能有所体现。由于目前收储的细则要等到 8 月下旬才能公布，预计公布之前棉花现货市场继续保持走跌态势至 19000 附近。

从目前形势分析来看，天气因素将难以起到实质性的支撑棉价筑底的作用，收储的分析是判断底部的关键。

### （四）纺织产业数据分析

根据中经网数据库数据，从纱布产量数据看，棉布产量累计同比增速在下降（与上月比较），但依然远远好于 08 和 09 年，与 07 年至少相当，2010 的超高速发展将很难重现；今年以来合成纤维包括涤纶纤维产量增速比往年高，混纺和纯化纤纺布产量同比增速处于历史高位，说明化纤方面依然保持高速增速的良好态势，同时存在替代纯棉产品的现象。

7 月纱布产量数据分析，7 月当月产量同比增速可以看到棉布产量增速大幅下滑 4.79%，低于 2009 年同期增速 5.5，混纺、纯化纤布同比增速虽仍然处于历史高位，但增速也呈现放缓趋势。

出口数据方面，合成短纤及混纺出口累计数量与去年持平，而棉纱线出口累计数量下降明显，且有扩大趋势。目前海关 7 月的进出口详细数据还没公布，关注本月 21 日海关公布的进出口量值数据。

目前整个纺织产业产量增速开始放缓，特别是棉纺制品产量增速明显下降且有进一步恶化趋势。国际经济复苏缓慢是重要的因素，国内货币政策紧缩带来的抑制和人民币持续升值也是重要原因。与此同时，棉价下跌幅度远大于涤纶纤维使棉涤替代近期开始发生改变，先前的高棉价引起的涤纶替代棉花效应现在明显变小。

### （五）宏观经济分析

#### 1、实体经济状况

美国和欧洲主要发达国家近期公布的 GDP 数据显示经济增速放缓，而失业率居高不下且均没有显示下降趋势，8 月 PMI 总体上也呈现继续下降趋势。

国内方面，7 月数据显示经济依然保持平稳回落的良好态势，但 CPI 再创本轮通胀新高达 6.5，进出口方面没有显示出未来大幅下降的趋势，8 月 PMI 指数继续下降，汇丰中国的则已下降至 50 临界点一下。

#### 2、当前焦点分析

国际方面，欧债危机继续延续，继意西之后法国由欧债危机等引起的银行业危机和主权信用危机一度让市场担忧会被降级，虽然后评级机构出面平息此次降级担忧，但法国经济增长趋于停滞预示未来欧债危机依然随时可能爆发，而银行业危机暂时通过发布卖空禁令使得

恐慌得以暂时抑制，但欧债危机这一实质性病源及其引发的一系列问题依然会困扰市场，新一周需要继续密切关注欧债动向，下周二法德首脑就欧债危机的会晤予以关注；美国方面，由美债危机及实体经济恢复大幅放缓引发的市场恐慌在这周得以释放，失业率数据及零售数据的公布也让市场对二次衰退的担忧引起的过度恐慌得以释怀，经济目前还是出于缓慢复苏之中。

国内方面，经济增长目前依然符合平稳回落的预期，但CPI的再创本轮新高让未来的货币政策放松短期内难以实现，央行发布的二季度货币政策执行报告中也显示控制通胀依然是首要任务，但介于当前国际经济环境有恶化迹象，预计接下来的调控不会像上半年那样密集，报告中提到未来的“定向宽松”、本周的货币市场净投放大幅增加和债券市场利率明显下降均显示货币政策进一步收紧的可能性已经较小，综合来看，货币政策处于一个较为明显的观察，根据的是“灵活性”方针，依据整个国际经济形势接下来的走向和国内实体经济状况择机而动；目前央行已通过公开市场操作向市场传达出信号，通胀的抑制暂时不会采用提准或加息工具，替代的是利用汇率升值手段抑制输入性通胀因素。货币政策报告显示“未来将利率、汇率等价格工具摆在首位”，接下来的双节消费旺季会令物价承受很大压力，不排除CPI再创新高，整个下半年加息的可能性还是较大但频率会比上半年明显较小、而提准工具的使用会很小。

对棉纺产业来说，意味着资金面上依然不会有大的改善，而且近期人民币汇率不断创新高，人民币升值作为控制物价的重要工具，预计还会进一步的明显升值，出口的主要发达经济体经济增长放缓迹象明显，目前最具风险性的是欧债危机与经济增长不断放缓的恶性循环，整体国际市场需求在未来进一步恶化可能性很大，纺织业出口将面临更为困难的经营状况。但国内市场需求预计在三季度会有较大的改善，从9月开始到十月中下旬都会是消费旺季。

### （五）未来郑棉走势分析

新一周的宏观不利因素会明显减少，宏观面上，国际上欧债危机及其引起的法国银行业危机等一系列问题预计依然是关注焦点，周二的法德首脑会晤需给予关注；美国即将公布的重要经济数据包括7月工业生产数据、住房开工率、生产者物价指数及扣除食品和能源的核心消费者物价指数将是国际方面新一周关注的核心焦点；本周公布的7月CPI再创本轮新高，国内的货币政策走向将是近期国内焦点，人民币汇率作为央行控制通胀的重要手段，预计会延续升值态势，本周公开市场操作上央行净投放大幅增加和债券市场利率明显下降，新一周将继续是重要的参考验证依据。

宏观需求面会继续其疲弱态势，但现货进一步下跌的空间已经至19000附近，进一步下跌空间较为有限，下游纺织业在与棉企的博弈中基本已将棉价打到底位，预计下跌速度会明显减缓，不过其疲弱态势新一周预计难以改观。

目前产生实质性支撑棉价不再继续大幅下滑的在于收储，天气依然无法起到支撑作用。郑棉期货1205预计会维持在20000附近筑底，但短期难以有较大反弹，22000附近阻力较大，短期依然预计维持区间震荡态势，上限是否能够突破需要到9月中上旬以后，下限突破需要密切关注收储政策的具体方案的公布和宏观经济形势是否有进一步恶化。

操作上当前仍以短线波段操作为主，遇到快速的深度下跌或上涨可以获利离场，1205合约21500上方可逐步开立空单，20500下方可开立多单。

## 恒泰期货研究部

首席期货分析师：朱江宏

021-68405868 [zhujianghong@cnhtqh.com.cn](mailto:zhujianghong@cnhtqh.com.cn)

期货研究员：张浩

021-68405828 [zhanghao@cnhtqh.com.cn](mailto:zhanghao@cnhtqh.com.cn)

期货研究员：闫海东

021-68405215 [yanhaidong@cnhtqh.com.cn](mailto:yanhaidong@cnhtqh.com.cn)

期货助理研究员：余永俊

地址：中国上海市松林路 357 号

通茂大酒店 19 层

邮编： 200122

电话： 400-885-8895

传真： 86-21-68405668

网址： [www.cnhtqh.com.cn](http://www.cnhtqh.com.cn)

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本刊中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的操作依据；在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告的版权归“恒泰期货有限公司”所有，仅供恒泰期货尊贵客户参阅。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为恒泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**客户应充分阅读并全面理解本报告结尾处的“免责声明”**