

棉花产量创新高 缺口缩小在望

傅小燕

近期市场被一片看空气氛笼罩着：国家收紧流动性的预期强烈，继续加息如“箭在弦上”；纺企销售基本处于停滞状态，停机限产的企业不断增多，棉花采购也未好转；春播面积增加趋势确定，局部增幅比较明显；近期美元反弹，大宗商品集体下跌。而当前炒得火热的供需平衡数据则又为市场增添了变数。

自金融危机以来，棉花市场变得越来越难以琢磨，从谷底到峰顶，转变迅速。一方面对“底”和“顶”的深度、高度难以把握，一方面对一波行情到底是调整还是趋势很难预测。传统意义上的供求决定价格的经济规律在分析棉花市场时已经行不通。首先，供应数字永远是个谜，而需求受到价格大起大落的影响波动不明；最主要的，资金大举介入的市场，供求已被利用，被操纵，真正的供求已没有多少人在关注。多数时间，我们都迫在市场的后面，寻找涨跌的支撑因素，而难以预见市场变化。涨了狂喜、欢呼，跌了失落、悲观，赌和猜成为主流。对于投资者来说，需要抓住影响行情的主要因素，顺应市场趋势，做顺势交易。

全球产量创新高，消费遭遇下调。从近期美国农业部公布的全球棉花供需报告显示，2011/2012年度全球棉花产量，进口量、出口量以及期末库存同比增加，而消费量同比减少。由此看出，2011/2012年度供给和需求较2010/2011年度发生较大变化，产销差也从-56.4万吨到104.8万吨，供需缺口得到很大改善。

从横向比较来看，2010年度前与年度后，机构供需数据的预估有所差距，主要体现在消费量的增加与库存的减少，这也直接导致2010/2011年度库存消费比创下历史新低。除了美国农业部对2011/2012年度全球棉花产量预估增加外，国际棉花咨询委员会也对此做出预估，2011/2012年度棉花产量预估为2608.2万吨，同比增加128.6万吨，而实际产量有望增加更多。所以对于全球的棉花供给而言，2011/2012年度比2010/2011年度要宽裕。

国内棉花纺企不给力，需求减少成定局。目前纺织企业配棉比呈现下滑趋势，采取的策略是减少棉花用量，减少棉纱产量，增加涤纶短纤产量。因为更多的坯布厂采购全棉纱数量较少，而采购相对便宜的涤纶短纤，因此纺织企业跟着转变生产结构。61%的企业减少棉花库存，8%的企业增加棉花库存，可见力量悬殊。当月棉花库存量为101.83万吨，比上月减少了11.95万吨。受此影响，近两个月来，我国棉花进口量持续减少。据海关统计，2011年5月我国进口棉花14.5万吨，较上月减少6.6万吨；较去年同期减少27%。

外销遇阻，下游订单转移。人民币不断升值，国内劳动力成本迅速上涨，生产商宁愿更多地向本土市场供货，对欧美等发达国家的出口明显减少。而且随着中国工人工资的上涨，产能势必会被压缩。很多国外纺织企业将部分订单转移，使得本国纺织用棉需求减少。高企的棉价也大幅回落。

综上所述，随着纺织企业对棉花需求量的减少，2011/2012年度全球棉花供需矛盾可以得到有效缓解。2011/2012年度的棉价要想回到2010/2011年度的价格是可望而不可及的。

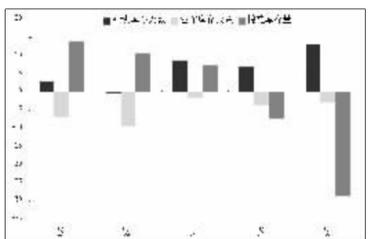
(作者系南华期货分析师)

USDA供需平衡预测

时间	11/12年度				
	产量	消费量	进口量	出口量	期末库存
5月份	2493.7	2350.1	830.1	830.2	904.1
6月份	2694.7	2389.9	867.9	868.1	1050.6

全球棉花产量预估值与实际值比较

预测时间	产量预估值(万吨)	实际产量(万吨)	差距	准确率
2005/2006	2312.1	2540.8	228.7	90.11%
2006/2007	2516.7	2652.9	136.2	94.59%
2007/2008	2523.2	2605.8	82.6	96.73%
2008/2009	2535	2331.9	-203.1	91.99%
2009/2010	2317.9	2210.9	-107	95.39%
2010/2011	2479.6	2509.3	29.7	98.80%
2011/2012	2608.2	---	---	---



提准如期而至 商品市场再次免疫

业内人士表示,短期利空出尽,但商品涨势持续性不大

见习记者 沈宁

沪铜上涨、沪胶飙升、郑糖拉高——央行上调存款准备金率次日，商品期货市场似乎没有受到太多利空影响，期市龙头品种反而诡异集体上行。面对如期而至的紧缩，商品市场再次“免疫”。

业内专家表示，此次存款准备金上调在市场预料之中，也使得原先的加息预期下降，商品市场短期利空出尽出现上涨，但涨势持续时间恐不会太长。

昨日，国内商品期货大多飘红，部分品种呈现大幅上涨。截至收盘，沪铜主力1108合约收报68610元/吨，上涨1220元或1.81%；沪胶主力1109合约收报33500元/吨，上涨800元，涨幅高达2.45%；而对于资金动向颇为敏感的郑糖期货亦大幅拉升，主力1201合约上涨

的力量震撼下才有望打破。

美联储去年实施的第二轮量化宽松政策于今年6月份到期后，鉴于近期美国公布的经济数据表现疲软对未来经济复苏的担忧，市场对美联储是否继续实施第三轮量化宽松引人瞩目。上周二，美联储主席伯南克讲话中承认美国经济的疲软表现，但即便此也不曾暗示会继续实施三次量化宽松的政策。而希腊债务危机近期有愈演愈烈之势，标普公司周一宣布将希腊长期评级下调至“CCC”，前景展望为“负面”，并确认希腊短期评级为“C”。美元曲折的反弹之路有望继续走下去。

今年泰国割胶初期受到洪水影

响产量恢复情况一直较差，随着产区雨水的缓和，泰国主产区近期原料日供应量明显上升。随着近期供应的增加，当地原料价格开始出现下滑。我国两大主产区目前割胶情况良好，原料收购价格居高不下，产区成交情况良好，干胶库存较少。当前全球橡胶主产区割胶情况保持正常，预计6月底7月初将进入全球供应高产区。在主产区不出现极端恶劣天气的情况下，内外盘现货价格受到供应回升的钳制，反季节走强的压力明显。

从今年上半年我国汽车市场的表现看，我国今年的车市由过去两

年的井喷增长期进入到了调整期。

今年以来上海期货交易所的天

1.92%报6730元/吨。

中证期货研究所副经理刘寅表示，央行每月上调准备金的影响实际上已经提前消化，而调高准备金的影响力度要明显小于加息带来的影响，所以市场反应相对冷淡。

国泰君安期货分析师周小球指出，政策收紧与商品价格上涨呈现的巨大反差需要从政策的出发点以及商品价格上涨的背景分别考虑。本次上调存款准备金除了与调控消费者物价指数(CPI)直接关联之外，也存在对冲外汇占款的需求，其目的是收缩数额依然庞大的流动性。

实际上，存款准备金上调次日商品价格上涨早已不是什么新鲜事儿，符合市场预期的提准每次都会被冠上“利空出尽”的标签。上月12日，央行也曾上调准备金率，次日国内商品市场近乎全线暴涨。

预料中的提准对市场的利空影

响被削弱，而外盘的跳涨也打乱了国内商品的运行节奏。上海中期分析师经琛认为，已公布的美国零售数据及中国工业增加值高于此前市场预期，提振隔夜外盘市场，外盘走强又拉动昨日国内金属和工业品上涨。

相关数据显示，中国5月工业增加值同比增长13.3%，高于市场预期。5月美国零售销售环比下滑0.2%，优于此前分析师预估的下降0.4%。受以上消息共同影响，周二伦铜大涨3%，创3个月内最大单日升幅，纽约原油期货涨幅也超过2%。

然而，分析师也表示，央行的再次提准也明确反映出政府的紧缩决心，对于后期商品期货市场不应过分乐观。

提准主要是收紧银行信贷资金，实施的时间是6月20日开始，对市场的影响本身也会有滞后性。”经琛表示，在收紧银行信贷资金后，意味着

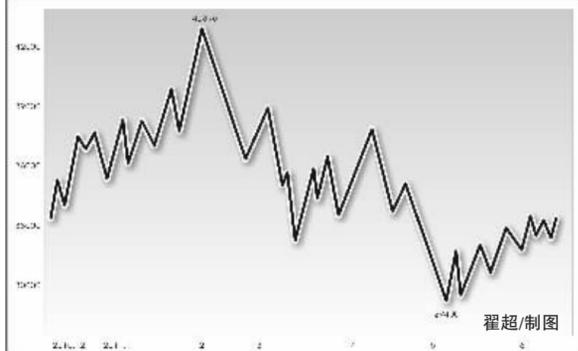
沪胶反弹持续性面临双重考验

赵程

近期沪胶走势颇为“纠结”，主力1109合约受困于32500元-33500元的窄幅区间内，而持仓量却稳定在26万手今年以来较高的规模上。从近阶段沪胶盘中的表现看，胶价在盘中屡次遭到空头的打击后，多头主力仍能背靠下档强有力的支撑对空头实施反扑，但空方依靠60日均线的屏障又屡次化解了多头上进的努力。我们认为短期多空势均力敌的态势，需要外围更强大的力量震撼下才有望打破。

美联储去年实施的第二轮量化宽松政策于今年6月份到期后，鉴于近期美国公布的经济数据表现疲软对未来经济复苏的担忧，市场对美联储是否继续实施第三轮量化宽松引人瞩目。上周二，美联储主席伯南克讲话中承认美国经济的疲软表现，但即便此也不曾暗示会继续实施三次量化宽松的政策。而希腊债务危机近期有愈演愈烈之势，标普公司周一宣布将希腊长期评级下调至“CCC”，前景展望为“负面”，并确认希腊短期评级为“C”。美元曲折的反弹之路有望继续走下去。

从今年上半年我国汽车市场的表现看，我国今年的车市由过去两



年的井喷增长期进入到了调整期。年初的购置税优惠等政策的退出、国家宏观调控的影响、燃油价格的不断攀升、部分城市治堵限购政策的实施、油耗准入政策的实施以及日本地震等影响，我国车市在旺季呈现不旺。5月份产销数据更是呈现同比环比双降，是过去27个月以来首度负增长。从上周国务院颁布推动物流行业发展的8项措施看，政策面的支撑效应对下半年我国车市形成一定利好，但效果如何仍需等待具体细则的颁布后方能做出判断。

今年以来上海期货交易所的天

胶库存一直呈现出库状态，由年初的接近7万吨降到5月底的万吨水平，并创下近6年来的新低。在低库存的支撑下，沪胶现货月合约今年一直维持在高位运行。从我们对沪胶自1997年以来现货月合约与主力合约的价差统计中发现，仅仅在2008年经济危机时，期现合约价差曾达到过-5915元。而今年期现合约价差在5月12日创下-4455元的历史第二低的价差，在去年同期沪胶远期主力合约最高贴水现货月价格也不超过-2600元。截至6月14日收盘，期现合约价差虽有收敛，但仍为-2930元的较高贴水值。这也就从另外一个层面解释为何多头主力资金再次护盘做多的信心缘于此。

综合上述分析，我们认为短期内在价差有望修正的局面下，以及央行上调存款准备金今后出现的短期利空释放等因素支撑，沪胶短期仍有望呈现上攻的态势。但在国内外宏观局势仍较为复杂的背景下，下半年国内实体经济仍将呈现调整态势，未来沪胶反攻的持续性将受到宏观面以及基本面的双重考验。我们建议卖出保值用户仍需做好保值准备，背靠33600元-34000元阻力区间可尝试卖出操作。

(作者系中期货分析师)

新年度棉花供求偏紧 棉价走势看天气

证券时报记者 魏曙光

大起大落的棉花价格困扰着产业链的各个环节。在15日2011年中国国际棉花大会”上，市场各方对于新年度棉花供求情况进行探讨，普遍认为棉花产量将继续增加，但是需求仍在上升，市场不确定性以及波动性仍将继续。

农业部农村经济研究中心农村发展研究室主任杜珉表示，虽然棉花现货价格在回落，但是农资价格在上涨。在这种情况下，市场存在很多不确定的因素，所幸的是在3月份国家出台了最低收购价这样一个政策，对于稳定棉花种植面积起到了重要作用。

中国棉纺织行业协会会长朱北娜指出，棉制品四五月份都出现快

速下跌，当前价格与3月份相比，纱价已经下跌20%，布的价格跌了17%。因为原料价格的持续下跌，严重影响了棉纺织企业的市场信心，观望情绪浓厚，下单比较谨慎，市场总体需求不旺。目前一些企业也通过非棉纤维减产的方式进行运行。

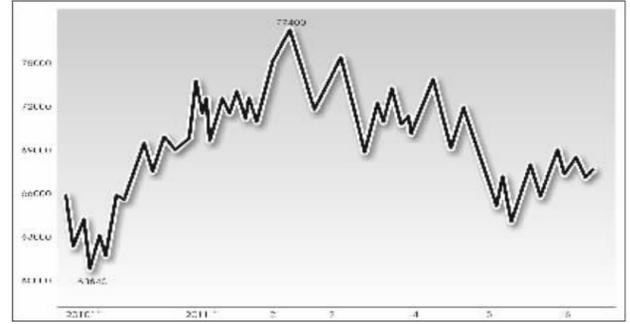
对于新年度的棉花情况，中国棉花协会常务副会长高芳表示，2010/2011全国棉花产量为665万吨，其中新疆产量为292万吨。截至5月31日，累计出疆204万吨。本年度棉花消费为1100万吨，增长3.8%。

高芳预计2011年全国棉花播种面积为8100万亩，增长5.2%，主要是长江流域受旱涝不利影响。长江流域增幅预计9.98%，黄河流

域增幅1.27%，西北内陆增幅6.1%。新疆近年大力发展的瓜果销售遇到瓶颈，如果政府对棉花支持有利，新疆棉花应保持增幅。预计新年度全国棉花产量不会低于本年度。

美国艾仑宝公司总裁谭安东表示，本年度全球棉花需求量超出可供应量，并推动价格大幅上涨。2011年棉花定价存在内在不稳定性，价格已经超过争取面积的需求，但仍不足以遏制需求。从历史上看，在棉花价格在65-85美分区间时，播种面积保持相对稳定。

谭安东表示，2010年度全球棉花库存消费比37%，预计2011年度为41%。展望2011年度，需要关注两个问题：一是消费量减少是暂时的，还是永久的；二是远期



中美两国经济数据高于市场预期，提振了铜价。 翟超/制图

企业要通过银行融资的审核过程会更加严格，对企业资金面会有一定影响。资金面紧张向下会影响到企业生产销售，进而间接影响部分企业盈利状况，最终影响到实体的供需。

光大期货分析师董丹丹称，提准

对商品市场总体是利空的，昨日的反弹更多的是利空出尽后的短暂攀升。国内流动性偏紧，以及目前中小企业面临的困境，是拖累商品的宏观因素，目前商品的弱势可能还要持续一段时间。

油世界称 全球大豆或供不应求

行业机构油世界周二称，2011/2012年度全球大豆消费或较产量高出400万吨左右，美国产量下降令市场对南美供应的依赖增强。

油世界预计，2011/2012年度全球大豆产量或将达到2.6550亿吨，而大豆消费预计为2.697亿吨。预计2010/2011年度全球大豆产量在2.627亿吨，消费为2.5772亿吨。

油世界称，2011/2012年度美国大豆产量可能从2010/2011年度的9061万吨降至8850万吨。美国大豆减产或导致该国2012年8月末库存大幅降至410万吨，2011年8月末库存量为560万吨。北半球其他国家不能弥补美国大豆减产的缺口。而中国大豆产量或连续第三年下降，可能从去年的1420万吨减至1350万吨。

北半球供应紧张可能意味着南美大豆种植面积的扩大。油世界表示，预计在2011/2012年度及之后的年度内，南美种植面积将大幅扩大，产量亦将大幅增加。

油世界初步预测，2012年初巴西大豆产量或增至7350万吨，今年产量已达创纪录的7300万吨。2012年阿根廷大豆产量将从今年的4920万吨增至5300万吨。

干旱天气 将减少欧盟油菜籽产量

油籽分析机构油世界周二称，干旱天气将削减欧盟2011/2012年度油菜籽产量至1891万吨，2010/2011年度油菜籽产量为2056万吨。

油世界称，油菜籽产量前景下滑程度达到警戒线。欧盟油菜籽主产区德国及法国受干旱天气破坏最为严重，但波兰及英国和丹麦部分地区亦出现大幅减产。

油世界预计，2011/2012年度德国油菜籽产量将降至465万吨，上一年度为575万吨。法国油菜籽产量将由482万吨降至470万吨，波兰油菜籽产量将从208万吨降至180万吨。

下降，欧盟消费者将面临供应紧张局面，且将不得不竭力满足油籽需求。油世界称，欧盟可能从东欧及北美采购菜籽油，以满足其增加的进口需求。

油世界还表示，欧盟生物柴油行业将面临原料不足的困境。这意味着欧盟从阿根廷、印尼及新加坡进口的生物燃料将增加。

行情点评 | Daily Report |

沪铜:减仓反弹

周三，沪铜期货减仓反弹，主力合约CU1108报收于68610元/吨，上涨1.81%。中国5月精炼铜产量为43.9万吨，同比增长10%，环比下降3.3%。丰业银行报告预计，全球第二大铜生产国秘鲁今年铜产量将下降3.9%，利多铜价。中国5月工业生产和美国5月零售销售数据优于市场预期，均支撑铜价上行。不过，中国货币紧缩的忧虑以及美欧债务危机的不确定性，将牵制铜价上行。后市沪铜将偏强整理，CU1108将再次上攻69000元/吨的阻力位。

沪胶:大幅上扬

周三，天胶期货稳步上行，主力合约RU1109报收于33500元/吨，上涨2.45%。国际橡胶研究组织称，今年全球天然橡胶产量将增长5.8%，至1090万吨，天胶供应缺口将从40万吨缩小至20万吨-30万吨。5月我国轮胎产量同比下降2.5%，至7077万条。中橡协会长预计，今年我国天胶产量将超过70万吨，超过去年68万吨的水平。目前天胶日均线有所修复，反弹势头明显，但是尚缺乏下游消费的配合。后市RU1109有望继续冲击34500元/吨的阻力。

郑糖:增仓上涨

周三，白糖期货高开高走，大幅增仓86102手，资金涌入明显。主力合约SR1201突破6700元的较强阻力位，报收于6730元/吨，涨1.92%。中国5月精炼糖产量同比增长31.6%至17.9万吨，1-5月中国精炼糖总产量同比增长2%至800万吨。白糖步入传统消费旺季，但是下游消费表现一般。市场对于国家物价调控和抛售储备糖仍有一定忧虑。考虑到成本因素的支撑和国际糖价走强的影响，后市白糖期货有望继续反弹，SR1201将上攻6915元/吨的阻力位。

南华期货 中金所全面结算会员
NANHUA FUTURES

您身边的风险管理专家

全国统一客服热线: 400 8888 910