

棉花研究：个性凸显 看多后市

在我们在春节前所做出的投资组这判断中，将棉花作为最有上行的动力的品种之一。截止到 5 月 20 日，其行情的演化也没有脱离我们的辜负。虽然它的涨幅并没有达到焦炭、螺纹钢这样的令人瞠目结舌，但其随后的行情演化却表现出高度的稳定性，更没有出现绝大多数品种那样的“兴亡都忽焉”的特征。这个特征显示棉花的回升具有相当的独立性，并可能将影响或主导其后期的波动。以下，我们将对此进行阐述，就提出后期的投资策略。

共性因素

单纯从时间阶段分析，棉花的本年度的上涨发生在 4 月 11 日~4 月 21 日，这个阶段恰好也是大宗商品整体上涨的时间段。以文华商品指数为例，该阶段的最大涨幅为 11.4%。这个幅度和商品在 2015 年 11 月触底后，到 2016 年 4 月 11 日之前的最大涨幅（11.6%）基本一致。

很明显，棉花的上涨，仅仅是大宗商品上涨的一部分。或者说，棉花的上涨和其它大宗商品上涨的内在要素是一致的，这就是我们说的共性。

而大宗商品在 4 月 21 日前所表现出来的共性又是什么呢？说一千，道一万，就汇成一句话：太低了！

图一 CRB 指数月线



数据来源：文华财经

图二 文华棉花期货指数月线



数据来源：文华财经

不管是我们所讨论的供应侧改革，资金寻求投资出路亦或是杠杆效应，等等，最终的落脚点都在于价格本身，即价格本身产生了对产业巨大的破坏力，产生了价值洼地效应，产生了政策效应，产生了对于投机资金的诱惑。

所以，我们认为：在 4 月 21 日前，商品所表现出来的都基本上是这样一种共性，即对过去长达 4 年（棉花更是长达 5 年）下跌行情的一次修复性反弹行情。是一个拨乱反正性质的反弹行情。

进一步，我们从长期图表中还会得到以下认识

- 1、从国际商品价格的走势看，仍处于历史低位；
- 2、目前 CRB 指数价格已经超过了 2001 年的低点 181.83，那么下一个反弹目标只能是 198~200 区间，也即是说，还有 10%的涨幅；

结论为：只要我们稍微看远一点，不拘泥于目前的剧烈震荡过程，并于迷失于此。就应该对未来有所信心。

个性因素

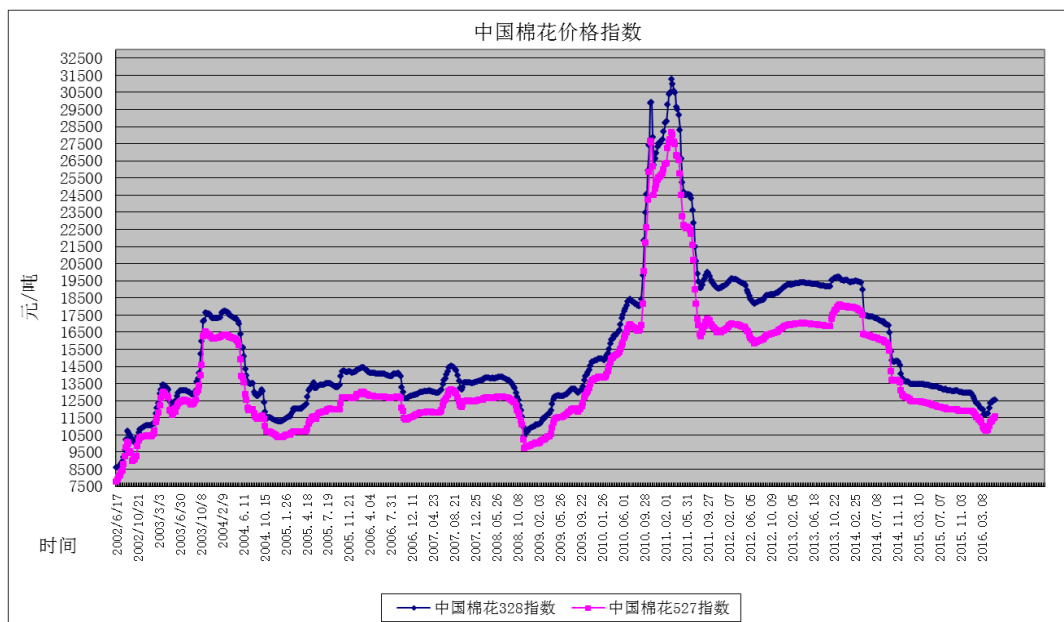
接下来，我们将时间段推移到 4 月 21 日之后，那非常明显，商品内部出现了分化，前期领跌的煤炭螺纹出现了戏剧性的暴跌，而粕类则继续演绎了一波强攻击性的涨势。总体而言是绝大多数品种转为持续回落。而棉花则转为稳定性很强的横向整理状态，国内棉花期货指数基本上形成围绕 12400 的窄幅波动过程。我们可以判定，目前棉花形成波动收敛的强平衡

市是有自身要素支持的。也即为个性。

目前棉花上可见的个性为以下几点：

- 1、 国储棉花竞卖受到追捧。据中国棉花信息网统计，截至5月23日，储备棉轮出累计成交437514.5385吨，进口棉成交总量：257429.1805吨，成交率：100.00%。国产棉成交总量：180085.358吨，成交率：98.60%。从竞买开始以来，由于品质较好，国储棉受到市场追捧，进口棉成交全成交，而国产棉的成交率也接近99%。
- 2、 与国储棉受到追捧相对应，目前国内棉花现货也出现稳步上扬。截止5月23日，中棉3128B报12536元/吨，较竞买开始上涨164元/吨。在国储棉竞卖，市场供应压力持续增加的背景下，现货价格的回升显示市场成交活跃，承接有力，和竞卖成交的火热相呼应。形成量价齐升的良好局面。

图三 中国棉花 3128B 月线

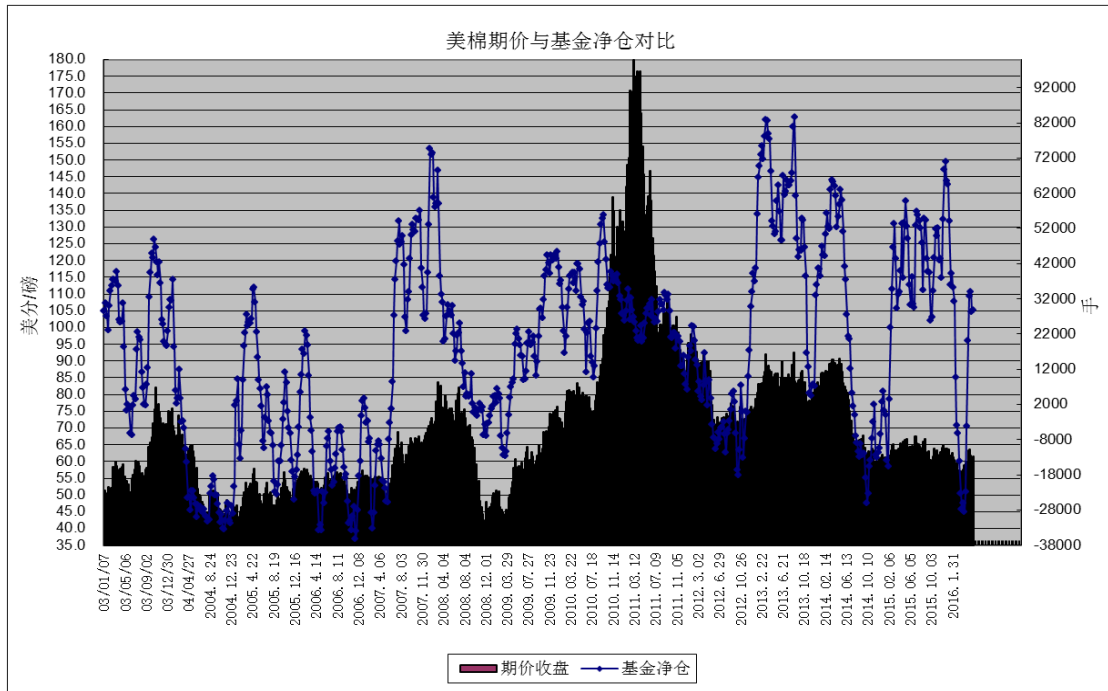


数据来源：中国棉花信息网，倍特期货

- 3、 市场对未来供应压力持续削弱抱有较高的预期。根据中国棉花网的调研，今年我国棉花种植意向继续下降，降幅为11.5%，预计全国棉花种植面积为4266万亩。虽然有观点称，尽管种植面积下降，但预计今年新疆产区天气状况较好，单产预期好于2015年，国内棉花总产量将和去年保持平衡。但就目前全国范围内所正在出现的恶劣天气状态而言，这个观点似乎还有待观察。同时，我们需要注意另一主产国印度，目前正在遭遇历史罕见的高温干旱，对棉花产量的影响显然需要画一个大大的问号。投资者朋友确实不应该忘记，引发2010年棉花价格暴涨的，正是印度和巴基斯坦的大洪水！
- 4、 最后，我们需要注意的就是外盘棉花期货市场上，资金运作的余地还非常之大。和大豆、原糖、粕类，油脂这些品种相比，基金仅有2万多的净多头寸，和其

它品种动辄过 10 万手的净多头寸规模相比，确实略微有点寒酸。但同时也包含了后期基金有较大增持力度的伏笔。

图四 CFTC 持仓和美棉期价



数据来源：CFTC，倍特期货

基于以上分析，我们认为：当前的棉花包含着基本面改善的独立预期，且此改善预期极可能伴随时间的推移而加强。

此一点，形成对棉花后期走势进行关键性引导的个性。

操作策略

我们已经在 5 月 17 日，18 日，出于商品整体回低震荡的惯性将延续的角度考虑给予了多单离场的判定，价位为棉花期货指数对应的 12650 一线。

为保持策略的延续性，我们将重新选择投资区间，注意棉花期货指数 12050 至 4 月 19 日跳空缺口下沿，即 11700 一线的区域，可以考虑多单再次进场吸纳，做中期持多的判定。

总体仓位配置水平为 25%~30%。

目标判断为：指数 14400 一线。

倍特期货研发中心

李攀峰

2016 年 5 月 24 日