

■ “失意”品种盘点(三)

三个月累计下跌29.8%

# 纽约棉花秋收前或探底回升

□本报实习记者 叶斯琦

5月以来，国际棉花期货大幅下挫，美棉价格跌至近5年内最低点，同时创下了近55年来最长连跌纪录。分析人士指出，当前，美国棉花库存高企，需求量却受到抑制。展望后市，如果全球棉花需求增加，美棉或能在秋收前探底回升。

## 供需失衡 熊途漫漫

今年5月以来，国际棉花期货开启了慢慢熊途。据中国证券报记者统计，5月6日起，美棉指数在三个月内累计下跌了29.8%，接近5年内最低点，美棉主力合约也创下了近55年的最长时间下跌纪录。同期，印度大宗商品交易所期棉跌幅也达18%。

“美棉此轮下跌，主要由于供需关系失衡。一方面，全球棉花供应持续增加，尽管中国产量预减近10%，但美国等棉区的预增产量超过中国的预减产量，整体供应继续增加。另一方面，下游棉花需求却相对疲软。供增需减使得全球棉花期末库存不断上调，棉花市场供应过剩导致美棉跌跌不休。”华联期货研究员丁永欣表示。

至于美国棉花增产的原因，华泰长城期货研究员徐原媛指出，在美国国内，本年度美棉价格处于高位，促使美国农户扩大了棉花种植面积。同时，目前美国主要棉区天气良好，利于棉花生长，有助于美棉产量提升。

美国农业部(USDA)最新发布的7月份全球棉花供需预测报告显示，2014/2015年度全球棉花总产2534.8万吨，相比上月调增10.9万吨；期末库存再次攀新高至2300.9万吨，调增64.5万吨，较本年度上升5.1%。美国农业部(USDA)最新数据还显示，美国国内下年度棉花产量为359.2万吨，调增32.6万吨，较本年度大幅提升27.8%；年末库存预估为113.2万吨，较本年度大幅增加92.5%。

“在需求端，中国涉棉政策的调整是美棉下跌的导火索。”银河期货棉花研究员陈晓燕认为，此前中国连续三年大规模高价收储，对全球棉价起到明显支撑。但由于中国不再执行临时收储政策，新年度棉价预期明显下跌，对美棉市场形成压力。

陈晓燕还指出，中国下一年度国储库存较大、纺织用棉量明显减少，政府为降低国储库存压力，或释放一部分国储库存，同时严控棉花进口数量，导致美棉需求减弱。

数据表明，美国生产的棉花中，近八成用于出口，其中中国市场占美棉出口份额的20%至40%。

南华期货分析师傅小燕告诉记者，今年以来，市场关注的重点从上一年度旧作库存紧张转向下一年度的供给压力。市场经历一轮上涨之后回归冷静，突然发现USDA调增了美棉新年度种植面积与产量，这是美棉在5月反转的一个原因。

## 政策预期助内盘企稳

虽然美棉步入熊途，但在国内市场面上，郑棉自7月中旬起表现出明显企稳迹象，近几个交易日更有反弹表现。本周前三个交易日，郑棉主力合约累计上涨



新华社图片 合成/刘海洋

## 关注棉花反弹做多机会

□南华期货 傅小燕

笔者建议，短期可关注供需矛盾缓解后的反弹机会，价差方面可以考虑买近抛远。具体来说，如果洲际交易所(ICE)棉花期货12月合约跌至60美分，大买家买入并持有；国内棉市在形势未明朗前，可以考虑价差对冲，比如买1411合约抛1501合约。

首先，中国棉花进口骤减，美棉出口受阻。众所周知，中国是美棉进口第一大国，近两年来，国内棉花行情急剧下滑，纺织企业用棉量减少，不少企业转型以进口棉代替部分棉花加工。据美国农业部(USDA)供需数据显示，2014/2015年度中国棉花进口量为174.2万吨，较2013/2014年度进口减少119.7万吨，也是近五个年度以来进口最少的年份。受此影响，美棉出口量降为222.1万吨，同比减

4.78%。

市场人士普遍认为，郑棉大幅反弹，既有政策面的争议，也有基本面因素。

在政策面上，尽管国内棉花市场已迈出市场化步伐，但短期内仍难以摆脱政策市的色彩。当前，国内棉市较为关注新疆直补细则何时出台。虽然相关部门决定从2014/2015年度在新疆试点目标价格直补政策，但直补细则迟迟未出，市场始终存有疑虑，既担心直补总额是否有限制，能否实施到位，也顾虑棉价下跌过快时，国家出台托底政策。

在基本上面，9月份以后，新棉上市时间可能推迟，国家或不再向市场投放储备棉，仅靠部分工商库存和少量进口棉，导致国内阶段性供应偏紧。

“美棉市场完全市场化，在空头趋势中，整体走势相对流畅。而中国市场仍受涉棉政策影响，下跌过程相对较为滞涩。

少8.5万吨。美棉的出口减少量小于中国进口量，主要原因在于孟加拉、巴基斯坦等国进口增多。

其次，国内企业开工率下降，库存偏低。2013/2014年度中国棉花消费量也是近五年来最低值751.2万吨，同比减少32万吨。2014/2015年度小幅向上修正至794.7万吨。中国棉花库存消费比下调5个百分点。因此可以初步判定，2013/2014年度会是近年来最糟糕的年份，包括价格、企业经营状况、市场价格。经过一段时间调整，目前国内纺织企业开工率普遍维持在90%-100%之间，10万锭以下企业开工率较低，主要原因在于订单不足。而开工率相对高的企业是为了防止人员流失。截至2014年6月，国内棉花商业库存总量仅有113.31万吨，同比减少50%，其中棉花商业库存为60万吨，工业库存为53.31万

吨，分别同比减少56.5%、42.8%。这一点恰好说明，当前国内棉花贸易商的处境也很尴尬，但库存低的现状为后市纺织企业补充库存奠定基础，中期来看利多棉市。

最后，国储投放于8月底结束，国内供应压力缓解。2013/2014年度是国内供应最为过剩的一年，库存消费比也达到了175%。原因主要是国储的投放与需求的萎靡之间的矛盾。截至7月29日，储备棉累计成交总量为229.5万吨，成交比例为22.31%。7月30日，中国棉花协会和中国棉纺织行业协会告知，国家储备棉将于8月底停止投放，为新棉收购、销售腾出空间。结合美棉可供出口不多，所以，9月份之后的棉花供需矛盾不会进一步激化，反而会有所缓解，而新棉的大量上市要在10月份之后，因此，国内棉市将迎来一波反弹。

度棉的竞争结果。

“未来中国棉花、棉纱进口量都会呈缩小态势，不过，孟加拉等国进口量明显增多，若能冲销原本出口至中国的数量，美棉库存会随之减少，这有助于美棉企稳反弹。”傅小燕说。

供给方面，丁永欣认为，如果后期主要棉区天气情况无重大异常，供应增加基本可以确定，预计美棉在60美分/磅附近有较强支撑。

从技术层面看，近期美棉投机者将棉花多头头寸大幅削减了约75%，降至2012年12月以来的最低水平，持仓数据表明当前多头离场迹象明显。此前，发生在2008年和2012年的类似情况都很快导致价格触底。

不过，徐原媛提醒，当前需关注8月份的USDA报告，如果报告进一步调高美棉产量，可能导致美棉反弹概率减小。

## 螺纹钢寻求向上突破

滑的局面。8月钢材需求仍乏善可陈，唯一的变数可能来自于贸易商的囤货意愿。然而，考虑到资金压力、钢材直销比例的不断扩大以及贸易商对需求的疲软的信心，笔者认为贸易商囤货的意愿不强。短期钢材需求难有启动。

### 7-8月产量维持高位

根据中钢协数据，7月上旬，全国粗钢日均产量分别为181.44万吨和180.77万吨，基本持平于6月月均重点钢企粗钢日均产量(报181.58万吨)。而从7月以来唐山以及全国地区的高炉开工率来看，7月唐山以及全国地区的高炉开工率高于6月平均水平，7月钢厂生产基本持平6月，到8月份，在钢厂炼钢持续有利润下，考虑到利润规律的作用——对于一个处于产能过剩且产品(建材和普通板材产品)完全竞争的行业来说，钢厂“给点利润就灿烂”——钢厂主观维持高位生产的意愿仍然较强。而从目前的宏观经济形势来看，虽然由于天气影响，微刺激政策中包含的铁路投资、棚户区改造等在8月内完全启动仍然为时过早，但这些微刺激仍然挑动着钢厂的神经。

考虑到9月进入消费旺季消费需求或将有明显好转，预计钢厂维持高位生产的意愿仍然较强。8月钢铁行业供过于求的局面仍将不改。

### 库存结构进一步转移

截至8月1日当周，钢材社会库存降至1293.17万吨，连续22周持续下降，较去年同期低跌15%。其中螺纹钢社会库存和热轧社会分别为577.3万吨和300.63万吨，较去年同期低11%和29%。钢材社会库存的

持续下降导致贸易商蓄水池功能进一步恶化。贸易商库存下降的同时，虽然钢厂钢材库存也有明显下降，不过从库存结构来看，钢材库存进一步向钢厂堆积。7月中旬，钢厂库存产出比反弹至8.19，虽然较年内高点有明显下滑，仍然高于2013年的最高水平。在利润刺激下，我们预计7-8月钢厂仍将维持高位生产，考虑到消费淡季和贸易商囤货意愿的持续低迷，预计钢厂的库存产出比在7-8月将会进一步上升。后期钢厂的库存和资金压力仍难以有效缓解。

值得注意的是，国海良时期货公司又是一家券商控股背景的期货公司。在之前具有期货资管资格的期货公司中，券商系期货公司不少，其中多家公司的申牌成功直接得益于股东单位的大手笔的注资。年初，国海良时期货注册资本金增加3亿元至5亿元，成为此次申牌成功的必要条件。

期货公司的券商“妈妈”看重资管牌照的背后，是其整体战略规划在起作用。在股指期货上市前券商控股期货公司潮流之后，期货资管牌照成为券商再次大手笔布局期货公司的一个契机。

业内人士猜测，背后的原

因可能有两方面：一是期权时

代来临，股指期权和商品期权蕴藏巨大期货资管机遇；二是

2013年券商场外衍生品业务

起步，其场外产品设计不少涉

及期货对冲，如果旗下期货子

公司有了期货资管牌照，未来

或许有机会将期货公司客户纳入产品销售范围。

## 新品种吸金效应不再 期市资金规模难破2000亿元

□本报实习记者 张犀

合计11.2%。

也就是说，数量占三成的13个新品种成交量占比合计不足市场的13%。

数据还显示，2014年一季度，期市客户权益约在2075亿元，这一数据在2013年底为1911亿元。“除去年末市场出金严重等因素，实际客户权益应该变化不大。”一位市场人士称。

这其中反映出的问题是，新

上市品种活跃度不乐观，即便新

上市品种活跃起来，也并未明显

引入增量资金，只是市场存量资

金在品种上发生流转。

华南一位曾在期货公司营

业部担任负责人的期货私募称，品种的成熟需要一个周期。这个

过程包括研究人员的成长、投资者的认同、交割顺畅度的验证等，过程中品种自身特性逐渐形成。“这个周期通常需要一到两年。”他认为，一个品种的活跃

通常由一次级别的行情开始，而现在我国经济整体处于产

能过剩的调结构时期，这种机

遇较难出现。

机构客户参与不足一直是困

扰期货市场的问题。有统计

数据表明，目前我国期货市

客户占比不足一成，是不是产

业客户没有“闲钱”入市呢？

或非如此。上述期货私募表

示，目前我国广义货币M2超

过100万亿元，整个期货市

场的规模为2000亿元，流动性应

该不是问题，关键是期货市

场对这些企业的吸引力到底有

多大。“且不说入市谨慎、动力

不强的国有企业，对一般民营

企业来说，期货市场早期出于

风险控制考虑的出台的一些

高标准风控要求，在市场运行

稳定以后是不是可以适当降

低。”他说。

多位市场研究人士指出，

现在期货资管和期权筹备抢

了不少上市新品种的风头，期

货交易所和期货公司的重心

较之前也有偏移，但产业客

户的参与是期市“活水”的重

要源头，在支持创新业务的同

时，对我国期货参与意识薄弱

的企业人士进行持续投资者

教育仍然不能忽视。

## 浙江省交易所联合会成立

□本报记者 王超

会是根据浙江省人民政府办公厅关于《浙江省交易场所管理办法(试行)》的文件精神，由新华浙江大宗商品交易中心、浙江产权交易所、浙江华东林业产权交易所、浙江文化艺术产权交易所、浙江股权交易中心等省内五家大型交易场所联合发起成立，浙江省金融办将作为联合会业务指导单位。截至目前，共有从事权益类交易、艺术品交易、大宗商品交易等各类共66家交易场所报名参会。

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年8月6日

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	78.22	78.22	78.22	78.22	0.00	0.00	0.00
农产品期货指数	935.76	934.05	936.04	933.18	936.11	-2.06	-0.22
油脂指数	638.62	637.18	639.48	636.86	639.33	-2.15	-0.34
粮食指数	1442.01	1442.92	1447.16	1439.61	1445.41	-2.49	-0.17
软商品指数	800.42	802.65	803.92	799.04	803.77	-1.12	-0.14
工业品期货指数	820.54	817.19	821.79	817.17	823.85	-6.66	-0.31
能化指数	770.06	772.79	774.72	766.61	772.17	0.62	0.08
钢铁指数	607.48	608.26	611.98	605.82	607.86	0.40	0.07
建材指数	699.47	699.11	702.19	697.63	699.90		