

棉花抛储尘埃落定 转势还是蓄势？

受今日（11月19日）午间国家公布抛储50万吨储备棉影响，郑棉在持续6个交易日盘整过后，首次出现中幅调整，但依旧收于近一周来整理高位区间，同时也引发市场对后市的争论“转势开始，还是蓄势待发”？棉花市场再次成为关注焦点。

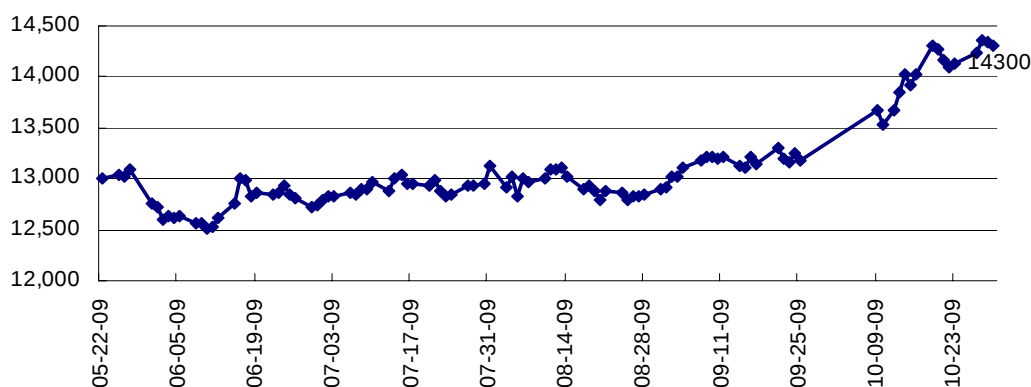
政策性抛储调控市场的作用，可能进一步弱化

事实上，自11月6日-11日，郑棉主力合约连续突破市场15000元/吨、15500元/吨重要心理关口后，市场对政策面抛储的调控预期就没有停止，也因此引发郑棉展开高位盘整，总体维持区间15300-15600元/吨徘徊，从具体公布的抛储消息来看，笔者分析可能对市场的影响进一步弱化：

首先，抛储数量符合此前市场预期，且抛储底价有所提升。公告显示，11月20日开始今年第三轮抛售竞卖共计50万吨，2006-2007年度轮储棉花36.1万吨，竞卖底价为12900元/吨（标准级，下同）；2008年度临时收储的棉花13.9万吨，竞卖底价为13000元/吨，比今年第二次抛储底价提升400元/吨。

其次，对比目前国内棉花现货市场价格及资源供求，预计本次抛储价格有望继续创出新高。当前国内现货市场参考指数“中国棉花价格指数（CCINDEX）”标准级为14360，实际现货市场成交价普遍维持14500元之上，且资源大量集中在中间收购商以及棉农手中，纺织企业原料紧张局面可见一斑，因此国家推出50万吨的储备棉抛售，预计必将成为争抢的焦点。另外，参考今年前2批（5.22-9.1；9.2-10.30）抛售均价走势，从最初的12500附近，到最后一周持续维持在14300附近，价格不断走高，将对接下来抛售竞卖产生一定的指引作用。

2009年第一、第二批08/09年度棉抛储日均价走势

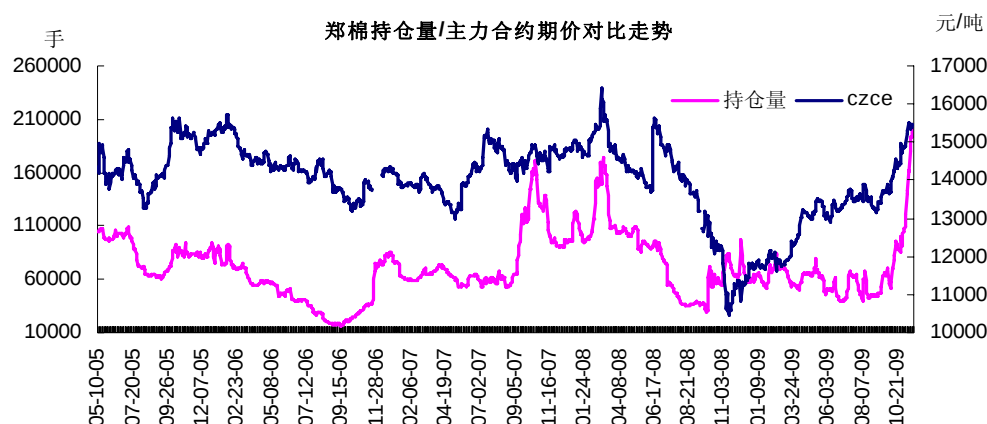


基本面明晰之下，本轮借势调整更多取决于资金一方

对中国本年度产需缺口扩大，政策性调控可用资源减少（预计储备棉剩余150万吨左右），收购成本价格高企（14000元/吨之上），以及国际棉市年度后期美棉有望大幅走强，国际供应包括印度、巴西可能不会如之前预期的充足等，都决定了期棉有望调整后继续步入上涨趋势，但就目前来看，市场主要预期的利空基本面因素，包括储备棉抛售，棉纺织产业链高价格的疑虑等将不会占据主导作用，真正决定期棉本轮借势调整的因素，我们认为在主力资金（持仓）一方。

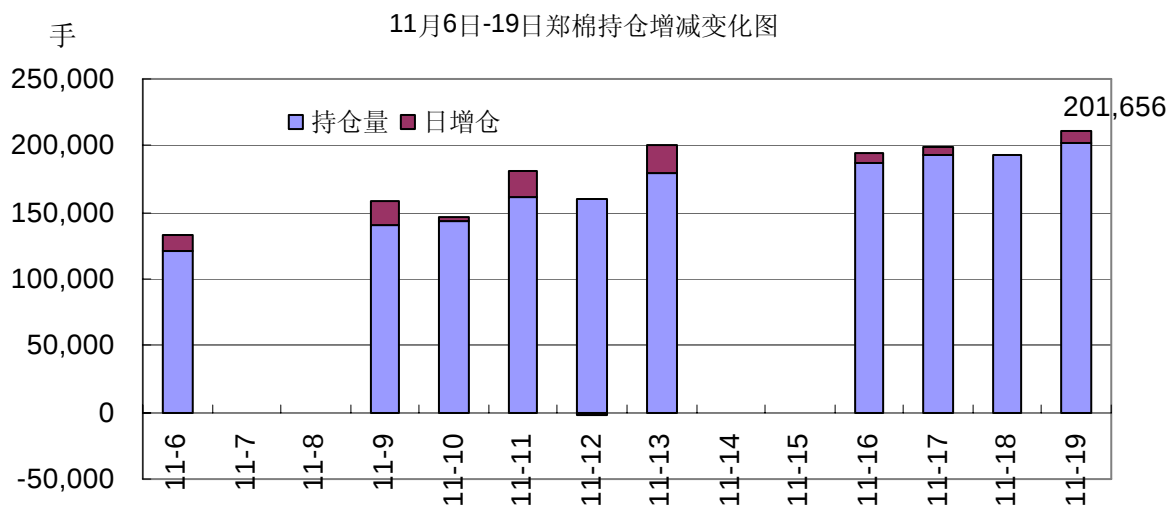
从历史走势上看，2005年至2008年连续4年春节前后，郑棉都经历了一轮反弹后的大幅走低，套保空头力量大获全胜，且伴随的是持仓量急剧萎缩，那么此次是否再次呈现这种格局，也是目前市场所关注的焦

点之一。不过，笔者分析，从当前资金以及市场环境来看，这种概率出现的可能性相对较低。



首先，市场基本面发生根本变化，是目前资金能够持续拉高期价的主根本原因。上年度过度透支棉花隐性库存问题，很有可能在本年度后期呈现，中国棉花市场最大问题是隐性的一些库存很难统计，导致近几年市场出现所谓的根据现实状况发展，“对数”的平衡分析法，考虑 08/09 年度情况，产量 780 万吨、进口 140 万吨，收储 270 万吨，抛售 150 万吨，实际消耗棉仅 800 万吨（月均 67 万吨），但考虑中国年度纺纱量 2257.59 万吨，按月均用棉量 40%（极低的数据），纺纱用棉量也达到 900 万吨之上，100 万吨何来，一直困扰中国市场的隐性库存很可能在今年终结。总供应资源减少，再加上今年棉花最后收获季节天气，适合制作仓单棉资源较少，都可能制约空头套保力量介入力度。

其次，从当前期货市场规模来看，尽管市场预期抛储利空消息面打压，丝毫未能妨碍资金参与积极性，目前期棉总持仓达到了历史最高 20 万手之多，自 11 月 6 日以来累计增仓 9 万多手，幅度达 85.5%，跟踪显示多头力量大举进驻期棉价格区间在 15000 元上方，决定了后期可能继续推高；不过对于套保空头力量来说，大部分从 14600 元/吨上方即开始介入，且近期在持仓持续增加过程中，不断增仓空单，相对而言，除非资金出现问题，否则誓将套保进行到底，双方的对峙短期内那一方率先败下阵来，决定期棉本轮的调整幅度。



	持仓量	日增仓
09-11-6	121130	12394
09-11-9	139788	18658
09-11-10	143344	3556
09-11-11	162004	18660
09-11-12	160174	-1830
09-11-13	180004	19830
09-11-16	186960	6956
09-11-17	193150	6190
09-11-18	193016	-134
09-11-19	201656	8640
		92920 (合计)

中长期趋势依旧看好

从长期趋势来看，相对于本年度的农产品油脂油料、谷物粮食类市场，相对有着清晰的基本面主线支撑之下，郑棉 2010 年走向有望继续看好，价格可望超越市场想象空间，参与者关注郑棉的角度也不应还用历史的眼光，而需要关注的除了上述重点因素之外，还要密切留意整个宏观经济面背景、国家政策性调控。操作上需要提醒卖出套保资金的是，要做好资金追加准备以及备足现货，否则很容易陷入被动格局。回到题目中，笔者认为，在抛储尘埃落定之后，市场不是转势，是调整蓄势后等待新一轮的爆发。

2009 年 11 月 19 日 首创期货 董双伟