

豆粕价格仍将震荡寻底

高岩

近期豆粕价格以震荡下跌为主，主力1109合约自2月10日至今跌幅已达10%以上。现货市场华东、山东以及华北等地区现货价格自2月初至今跌幅更是达到12%以上。近几日虽然有所反弹，但预计4月中旬之前豆粕价格还将保持震荡寻底趋势为主。下一年度由于种植面积降低，供给将会减少，豆粕价格长期走势预计仍以上涨为主。

国内豆粕现货市场一直处在供大于求的压力之下，加上近期日本地震海啸以及核泄漏等问题，导致沿海地区贸易成交清淡，压榨厂豆粕库存压力难以消化。尤其是一部分现货经销商手中仍有不少前期的高价合同尚未执行。

截至目前，国内沿海大型工厂的豆粕出货价格较3月初日本地震前的整体下跌200-300元/吨，而较2月份的高点跌幅普遍达到400-500元/吨。豆粕价格也相对调低，油粕价格近期的下跌令压榨厂的利润亏损情况较重，当前沿海工厂的实际压榨利润的亏损程度已经达到200元/吨以上。这直接导致大部分压榨企业开工率和出货意愿大幅降低，惜售情况严重。企业库存得不到消化，短期内将会给豆粕价格带来压力。

近期饲料企业主要以消化库存为主。随着豆粕价格的下跌，采购方观望寻底的意愿非常强。但是目前养殖业效益良好，截至目前全国平均生猪养殖利润依然维持在300元/吨以上，加之养殖业补栏高峰期到来，饲料企业随着库存逐渐消化和对未来旺季高峰需求的预期加强，饲料企业会逐渐入市采购。随着豆粕价格逐渐企稳，将会迎来饲料企业补库的高峰期，这将推动豆粕价格上涨。

因此后期随着消费企业库存消耗殆尽，以及压榨企业豆粕库存得到缓慢消化，此时的低开工率将导致后期出现供给局部紧张的局面，这将成为豆粕价格反弹的导火索。

同时农业部近期对全国农民种植意向进行调查，结果显示今年油料种植面积将减少，预期大豆面积将减少11.2%，以2010年的产量简单预估，全国大豆产量将降低160万吨左右。同时农业部也预期全球油料意向种植面积将减少0.6%。而由于玉米价格高企导致大豆玉米比价失衡，月底美国农业部的种植意向报告，预期也将调低大豆播种面积。结合前期中美鱼粉输出降低和近期日本地震及核污染影响日本鱼粉产量，今年高蛋白饲料原料的供给或将不足。

因此综合来看，豆粕市场本身供需结构短期内将不利于豆粕价格上涨，但是后期随着消费企业补库高峰期来临，豆粕价格或将迎来一波上涨。但是这需要宏观经济环境的配合，目前宏观环境主要担忧是欧洲经济和北非政局动荡问题。因此，若企业补库时遭遇宏观环境恶化，将会导致企业不会大量补库和采购长期库存，这时豆粕价格反弹预期将大规模降低。

因此笔者建议投资者应继续以短周期操作为主，不建议长期持仓。长期投资者应关注豆粕供需结构的同时密切关注宏观环境的变化。

(作者系金石期货研究所分析师)

高盛看好大豆成为年度明星农产品

证券时报记者 魏曙光

高盛集团近日发布报告指出，玉米将成为农产品种植大战中的胜利者，而大豆将成为2011/2012年度最有可能面临供不应求局面的农产品，并预计其价格将走高。

高盛集团的这份报告指出，在需求旺盛的情况下，由于天气状况屡屡出乎意料，2010/2011年度农产品供需过剩状况，尤其是玉米过剩已大幅收紧。预计在天气重回正常水平以及种植面积因利率较高而有所扩大的综合作用下，未来数月北半球玉米供给将增加。

在高盛集团最新的玉米供需预测中，在正常天气状况下，美国库存在2011/2012年度将温和复苏。因此，高盛预计，玉米价格将小幅走低。玉米库存处于较低水平，而且日本进口复苏和中国进口可能增长将使价格维持高位并不断波动。

“天气风险将推高价格。”高盛报告指出，虽然预计库存将增加，但库存水平仍偏低，价格可能会因此升至历史上偏高的水平。此外，预期偏低的库存也表明玉米价格对非正常天气的反应显著不对称：只有在天气状况极其有利的情况下，新玉米价格才显著低于预测，但如果天气状况不尽如人意，就会抑制库存的增加，推动玉米价格突破近期高点从而形成需求中断。因此，建议投资者和消费者利用未来几个月可能出现的价格较低的状况来获利。

高盛报告仍预计大豆价格将走高、棉花价格将走低。报告指出，大豆是2011/2012年度最有可能面临供不应求局面的农产品，因此预计其价格将走高。就棉花而言，3月31日美国农业部种植意向报告公布的种植面积增幅可能高于市场预期，因此建议选择短期做空。

大商所就焦炭期货合约及规则公开征求意见

1手100吨 焦炭成期货交易单位最大品种

证券时报记者 魏曙光

大商所22日下发通知，就焦炭期货合约及相关规则向社会公开征求意见。焦炭合约内容显示，合约交易品种为冶金焦炭，交易单位为100吨手，每次最大下单数量为500手，交割单位为1000吨，并放宽焦炭现货企业套期保值条件。

一手100吨

根据大商所公布的焦炭合约征求意见稿内容显示，焦炭期货合约交易品种为冶金焦炭，交易单位为100吨手，最小变动价位是1元/吨，合约涨跌停板幅度为上一交易日结算价的4%，最低交易保证金为合约价值的5%，合约交易月份

为1-12月份。

按照目前焦炭现货价格2000元/吨左右，一般客户保证金收取15%的水平计算，投资者交易一手焦炭合约需3万元左右。

交易细则规定，焦炭合约交易指令每次最大下单数量为500手。《大连商品交易所风险管理办法修正案》规定，焦炭合约单边持仓大于5万手时，期货公司会员该合约持仓限额不得大于单边持仓的25%；小于等于5万手时，期货公司会员该合约持仓不受限制。非期货公司会员和客户的焦炭合约一般月份持仓限额为2400手。交割月前一月、交割月非期货公司会员和客户持仓量分别为900手和300手。

细则对强行平仓办法和顺序也

进行了详细说明，与原有品种相关规定最大的不同是，当出现单方向连续三个涨跌停板时，交易所不再直接强减，而是把强减作为一个选项，由交易所视市场情况决定采取不限于强减的措施控制风险。

交割单位1000吨

在交割环节上，焦炭采用一次性交割，交割单位为1000吨。大商所参照冶金焦炭国家标准设计了焦炭期货交割质量标准体系，包括灰分Ad、硫分St,d、抗碎强度M40、耐磨强度M10、反应性CRI、反应后强度CSR、挥发分Vdaf、焦末(<25mm)含量、粒度(≥25mm)等指标，并设计了替代品质量差异与升贴水标准、水分含量扣重标准、焦末含量的

扣价标准。标准仓单管理办法修正案规定，为保证期货商品仓储安全，贴近现货贸易习惯，焦炭标准仓单须在每年3月份的最后一个交易日之前进行标准仓单注销。

放宽焦炭企业套保条件

焦炭现货企业套期保值交易方面，大商所进一步完善了套保管理办法，简少了申请材料，放宽了条件。在《大连商品交易所焦炭套期保值管理办法》征求意见稿中，焦炭期货套保持仓分为一般月份和临近交割月份(交割月份前一个月和交割月份)套期保值持仓。

套期保值持仓额度实行审批制，一般月份套保审批重在审查客户的经营资质，只需提交企业营业执照、

当年和上一年度现货经营业绩、套期保值交易方案等材料；临近交割月份套保审批重在审查客户的实际交割需求，按照企业性质分别提供生产计划书、购销合同或其他拥有实物的证明材料。

这种做法与现有品种套保审批相比减少了资料种类和数量，有助于促进产业客户积极申请一般月份套保额度，体现出交易所吸引企业套保、便利企业套保的制度设计思路。

根据通知，这次大商所对外公开征求意见的内容包括焦炭期货合约、交易细则修正案、结算细则修正案、交割细则修正案、风险管理办法修正案、标准仓单管理办法修正案、指定交割仓库管理办法修正案及焦炭套期保值管理办法等。

国际胶价狂涨5日 泰国政府暂缓干预

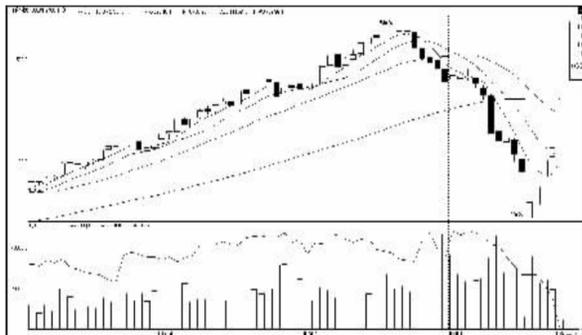
东京胶在过去5个交易日涨幅逾33%

证券时报记者 李哲

在经历了恐慌性抛售之后，国际橡胶市场迎来连续5个交易日的大幅上涨，全面收复日本核危机以来的跌幅。面对如此罕见涨幅，酝酿干预国内橡胶市场的泰国政府决定暂缓动手，表示满意当前的橡胶价格。

泰国政府日前称，目前不会干预国内橡胶市场，因为价格已经反弹到胶农满意的水平。统计显示，泰国橡胶交易所RSS3号橡胶价格3月15日跌停，随后在泰国政府要求供应商控制胶价在120泰铢以上的政府干预下，自16日开始，连续4个交易日涨停，22日接近涨停。

5个交易日，天胶市场波澜壮阔，由之前的连续跌停到随后连续涨停，市场波动性近年来罕见。上周，泰国基准橡胶(USS3)价格几乎为180泰铢/公斤纪录高位的一半，但至今已反弹至160泰铢。当日，东京工业品交易所



(TOCOM) 期胶8月基准合约跳升9.05%，至每公斤446日元。而在3月15日最低价格达到335日元，5个交易日价格飙升111日元，涨幅33%，令人惊叹。

同日，上海期货交易所橡胶期货主力合约1109收盘价35485元/吨，上涨525元，涨幅1.5%。在3月15日最低价格达到32410元/吨，5个交易日价格上涨1075元/吨，涨幅仅3%。

泰国农业部副部长素帕差表示：“日本地震后的短期恐慌造成了胶价之前短暂下滑，地震曾引发需求下滑的担忧，而现在价格已经回升，因此我们无需采取任何抬高价格的措施。”国际橡胶联盟泰国代理执行总裁也表示，胶价已反弹到主产国满意的水平，因此已无需对此召开紧急会议。

值得注意的是，泰国虽然放松橡胶管制，但是上游企业囤积货物，

使得市场中供应凸显紧张。显然，市场需求下滑担忧消失，市场供给担忧却与日俱增。分析人士指出，受东南亚各国限制橡胶价格下跌的影响，日胶维持稳步上涨收复450日元一线失地的可能性很大，而泰国国内橡胶价格重回180泰铢历史高点的希望也很大。

反观国内天然橡胶现货市场，昆明云垦橡胶有限公司国标一级品成交价为35500元/吨，国标二级品成交价为35200元/吨，相对于国外报价已经到了跌无可跌的地步。

尽管如此，市场人士仍提醒，目前印尼、老挝、越南、海南南部等均已经开始割胶，随着新胶的上市，沪胶后市上行压力依旧偏大。同时，橡胶价格走高也将抑制下游产业的需求。

据海关总署21日公布，中国2月份的天然橡胶进口量较上年同期下降14.4%，至10.72万吨。数据显示，2月份的天然橡胶进口量较1月份的14.73万吨下降27%。1至2月份中国天然橡胶进口量为25.46万吨，较上年同期下降14.2%。

国际局势复杂多变 短期糖市剧烈震荡

崔家悦

受国际政局动荡及日本地震引发核泄露危机的恐慌情绪影响，近期国际原糖期货价格大幅震荡，纽约原糖期货主力合约5月期价一度大幅下跌至25.47美分/磅的近三个月来的低点，随后又大幅反弹回升。在国际市场剧烈震荡的影响下，郑糖也走出宽幅震荡行情。目前国际局势复杂多变，短期糖市走势不确定性增加，不排除走出剧烈震荡行情的可能。

从目前国际原糖期货市场持仓报告看，基金已大幅减持了原糖期货的净多持仓。后期多头资金抽离的压力

又将可能逐步增大。央行上周末宣布再度提高准备金率，表明管理层控制通胀的政策正在有序进行，紧缩政策带来流动性减小的影响对商品市场形成利空。在当前外部经济面临不确定性的背景下，日本地震冲击有待观察，国际大宗商品回落降低短期输入型通胀压力，近期政策面应会持审慎态度。不过，后期宏观调控政策还将如期进行，政策面所带来的心理压力仍然较大。

随着国内主产区开始收榨，短期供应量增加所带来的季节性压力将有所增大。现货市场购销方面，

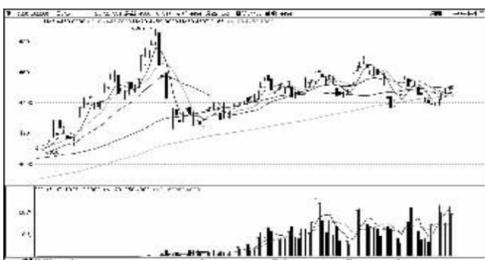
目前国内白糖现货市场购销清淡，在产区报价高企和消费淡季的双重影响下，目前阶段现货商人市备货的积极性不高，短期现货价格陷入上下两难的境地。不过，由于目前用糖企业库存普遍较低，后期在备货期来临后补库的需求量较大。因此，国内糖市现货价格的中期行情仍较为看好。

总体看来，目前基本面因素较为复杂，多重因素作用在期货市场，造成市场短期的不稳定性骤然增大，预计近期期价继续大幅震荡的可能性较大。

(作者系格林期货分析师)

行情点评 | Daily Report |

豆类:冲高回落



隔夜美豆受需求放缓压制小幅收低，市场情绪仍没有完全稳定，短期内美豆类将维持震荡走势，但预计供需偏紧的格局会限制美豆的调整空间。国内豆类周二整体表现为冲高回落，其中连豆仍然强势而豆粕则表现偏弱。虽然目前连豆还没有完全走出震荡区间，但前期市场系统性风险恐慌的氛围已有所好转，多头人气正在逐步获得修复。鉴于市场中长期上涨趋势没有改变，建议投资者逢低介入多单。

沪胶:继续反弹



沪胶周二继续反弹。日本核辐射问题有所缓和，北非局势动荡等不确定性仍然较大。海南现货电子市场由于报价偏高依然没有成交，国内3月底开始陆续有新胶上市。再加上国内汽车销售走弱，这将给胶价上涨带来压力。短期由于日胶反弹幅度较大，日胶与沪胶比值逐步恢复到平衡区间内。短期内沪胶1109合约或维持震荡，后期由于供应增加以及国内需求不振的原因不排除延续前期弱势的可能。

沪铜:低开高走



周二沪铜主力1006合约低开高走，但在71500元一线遇到阻力回落，收于5日均线上方。中国继续紧缩的货币政策，打压金属价格，且油价上行抑制经济的发展也对金属价格形成压力。但美元指数维持弱势，铜价在经过调整后，现货商接货意愿比较强，支撑铜价。目前，日本灾后重建的情况也使得未来金属的消费具有很大的不确定性。预计短期内金属上行难度仍然很大，操作上可以持有少量的空单。

(招商期货)