

## 豆类短期继续震荡 等待方向选择

朱金明

近期美豆在 1400 美分附近遇阻回落，一方面是天气炒作提供升水及基金净多的持续增加对期价的支持，另一方面则是美国农业部 6 月月度报告中两个年度美豆期末库存均有上调，使得美豆供应相对充裕，因此美豆利空效应较为明显。

目前国内市场外均是利空参半，短期仍将维持宽幅震荡的可能性很大，投资者此时应轻仓等待短期方向的选择。

### 天气炒作提供支撑

5 月份以来，低温多雨的天气持续困扰着美国中西部玉米、大豆产区的播种，导致今年玉米、大豆播种进度显著低于往年均值。6 月初，玉米播种接近尾声，市场关注焦点将集中到天气对大豆的影响。据了解，大豆主要种植带的大豆播种延迟时间基本在 15-25 天之久，这将对大豆的播种面积及单产带来很大不确定性。

另外研究发现，美大豆第 21 周（对应今年为 5 月 23 日当周）的播种进度已开始对实际单产产生影响。播种进度低于 15 年均值的 7 年中，有 5 年的单产都低于趋势单产。

因此，投资者应该继续关注后期大豆播种的天气情况，如果后市天气仍阻碍作物播种，市场或会构筑天气升水，届时将会对大豆期价带来支撑。

### 美农业部6月报告利空

美农业部在 6 月份报告中调高 2010/2011 年度和 2011/2012 年度美豆结转库存估值，分别为 1.8 亿蒲和 1.9 亿蒲，均高于市场预期。从 6 月报告来看，虽然美豆可能受到玉米、小麦等比价关系的影响，但由于两个年度期末库存均有上调，使得美豆供应相对充裕，因此美豆利空效应较为明显。

### 关注资金能否重回市场

美国商品期货交易委员会报告显示，截至 6 月 7 日，美豆总持仓 596874 手，较前一周增加 18494 手，基金净多 134181 手，较前一周增加 9312 手。美豆总持仓、基金净多均为 6 周锐减后，连续第 3 周企稳回升。大豆基金净多百分比也在连续数周急挫后止跌回稳。

从历史经验可知，豆类大级别上涨行情必须持仓的配合，而如果持续发生持仓减仓而价格涨的背离，通常意味着行情隐含由强转弱的风险。因此，需关注后期资金能否重新回流，构筑天气升水，如果资金持续回流，会对行情产生较强支撑，否则，行情将上涨乏力。

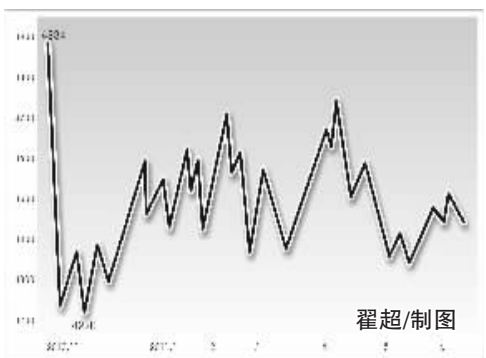
### 国内政策调控仍存压力

政府对油脂市场的政策调控，对国内豆类油脂市场带来了显著压力。而下游出货的不畅，导致整体大豆进口放缓和港口库存堆积，进口大豆港口库存量持续维持在 600 万吨以上高位，而一般情况下同期港口库存存在 500 万吨左右。

在物价调控依旧严峻的背景下，南方五省干旱加重了物价上涨压力，对当地水产养殖构成了直接冲击。随着猪肉价格的走高，本已处于盈亏平衡线之上的猪粮比价不断上升，而这预计将进一步提高生猪养殖积极性，对后期饲料需求提供支持。不过值得注意的是，当前能繁母猪存栏的不断下滑，对后期生猪的补栏有潜在不利影响。我们认为，目前养殖户可能更愿意补栏仔猪，看好短线。

在基本面多空参半的情况下，美豆在前期震荡区间上沿 1400 美分一线遇阻回落，使得 6 月行情震荡偏多的概率较大。因此，操作上国内豆类在此仍不宜追涨，即大豆 1201 合约接近 4600 元/吨、豆粕 1201 合约接近 3400 元/吨、豆油 1201 合约接近 10500 元/吨一线观望或轻仓按技术操作，外盘有效突破 1400 美分后，再继续做多。

(作者系浙商期货分析师)



崔超/制图

# 国际玉米持续攀升 国内价格居高不下

证券时报记者 李哲

受到美国及全球玉米库存大幅下滑、天气因素的综合影响，芝加哥期货交易所玉米期价连续上涨，刷新历史新高。受此影响，国内玉米价格的支持作用增强，市场供求矛盾依然突出。

统计显示，美国芝加哥期货交易所玉米期货价格 10 日盘中一度触及每蒲式耳 7.9975 美元的历史新高，而 13 日早盘中，价格也一度上冲至 7.9240 美元，涨势不减。上述价位已经刷新 2008 年 6 月 27

日创下的 779 美分历史高点。

美国农业部在 9 日公布的报告中将美国 2011/2012 年度玉米期末库存预估值下调至 1996 年以来的最低水平。分析人士表示，美国及全球玉米库存锐减的同时，来自牲畜养殖户、乙醇生产商等终端用户的需求依旧不减，较去年同期已经翻了一番的玉米期价冲击每蒲式耳 8 美元大关指日可待。

根据美国农业部公布的数据，由于玉米消费量的增加，2010/2011 年度期末全球玉米结转库存对消费比约为 14.2%，与 2007/

2008 年度的水平相当。而美国玉米库存消费比为 6.32%，是 1936/1937 年度后的次低水平。

虽然根据美国农业部的种植意向报告，美国今年玉米种植面积大幅增加至 9220 万英亩，为 1944 年以来的次高水平，可以缓和库存低位，但却不足以将库存恢复至正常水平，低库存将会延续至下一年度，从而将会继续支持全球玉米价格维持高位运行。

统计显示，目前 7 月交货的美国 2 号黄玉米 FOB 价格为 339 美元/吨，合人民币 2197 元/吨；到中国

口岸完税后总成本约为 2998 元/吨，比去年同期涨 1111 元/吨。而截至 13 日收盘，大连商品交易所玉米主力合约 1201 收报 2419 元/吨，内外价格差异明显，国内价格补涨要求较强。

值得注意的是，由于国内玉米消费量增加，国内玉米连续出现供不应求情况，导致结转库存出现较大幅度消耗。相关统计预计，2010/2011 年度国内玉米期末库存水平处低位，而相应的结转库存对消费比也将为多年来的最低水平。

在玉米库存下降的同时，国内玉

米库存结构也出现了较大的变化，一方面伴随着仓库建设的发展，企业玉米库存水平得到提升；另一方面，由于持续的政策性玉米拍卖，国家掌握的库存出现较大幅度的消耗。低库存对国内玉米价格的支持作用增强。

格林期货研发总监李永民认为，后市天气状况成为决定产量的关键因素。尽管国家抑制深加工需求一定程度缓和矛盾，但难以根本上解决问题。进口是有效手段，但国际市场高价格将抑制进口数量。可见，新玉米上市之前，国内玉米市场供求矛盾将依然突出。

## 聚酯库存降至年内最低 PTA跌势企稳

见习记者 李娴

证券时报记者 李欣

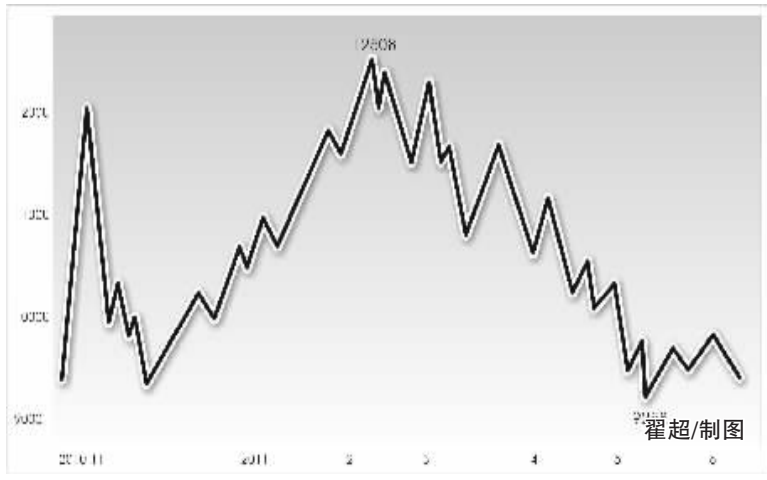
在本周对浙江等地精对苯二甲酸 (PTA) 企业的实地走访中，记者了解到，6 月初 PTA 下游聚酯企业的平均库存已达年内最低水平，从 PTA 到聚酯再到终端化纤厂，产业链已逐步走出 3-5 月的传导不畅，但下半年影响 PTA 价格走势的多空因素交织，较为复杂。

### 聚酯库存降到年内最低

记者实地走访了解到，聚酯行业产销良好带动其主要产品量价齐升。目前江浙主流涤纶丝厂的库存大多在一周左右。中国化纤信息网数据显示，一周来聚酯产品价格均有上涨，部分紧缺长丝品种上涨超过 400 元/吨。记者了解到，由于一些涤纶品种供不应求，化纤厂现在是拿现金提货。业内预计后期聚酯产品总体小幅看涨概率居多。

近两周来聚酯企业拿货稳定，从需求方面对 PTA 价格构成支撑。目前国内 PTA 供应相对平衡，现货供应几乎被三个月来的价跌消耗完。

逸盛石化一位高管告诉记者，公司的下游聚酯客户群还在扩大，目前公司没有现货对外供应。浙江万凯新材料有限公司副总



经理认为，目前聚酯需求的好转是由终端化纤纺织上传递的，具备持续性。

数据显示，2010 年国内纺织行业内需占比从 71% 提高到 81%，在人民币升值的背景下，这个数字还有上升趋势，因此 PTA 的下游需求是有基本面支撑的。

### 新增产能影响已提前反映

一周来 PTA 期货在 9250-9800 元范围内增仓 8 万多手，如此大的增仓举动是否预示着 PTA 价格将从企稳转向反弹？记者走访发现，生产企业对 PTA 后市表现谨慎乐观态度。上述逸盛石化高管告诉记者，4-5 月最悲观的时候已经过去，个人觉得 PTA 价格

下半年会有反弹。”

目前外界一是担心 PTA 上游原料对二甲苯 (PX) 供给紧张，二是担心下半年聚酯行业不能消化 PTA 的新增产能。

从这次记者实地走访看，主要原料 PX 供给并不像此前盛传的那么紧缺。其实际供应量在乌石化、逸盛以及 SOIL 的新线投产下较为宽松。

目前 PX 供应充足，主要生产企业和上游还是签长单”，上述逸盛石化高管认为，后市 PX 还有下跌空间。

从 PTA 的新增产能看，记者昨日了解到，宁波逸盛 180 万吨新线于 6 月 9 日投产试运行，装置负荷 50% 左右。此外江苏三房

## 宏观经济忧虑多 金属下行风险大

王仰琪

上周五国际市场出现全面下挫。道指跌破 12000 点；标普录得 2010 年 8 月来的最大单周跌幅；纽约黄金期货收盘下跌 0.9%；纽约原油期货收盘下跌 2.6%，回到 100 美元下方；美元指数大幅上扬 0.89% 至 74.84 点；伦敦金属遭遇全面抛压，伦铜跌破 9000 美元一元的支撑后再度跌向 8500 美元一线的可能性增大。

从基本面来看，中国未锻造的铜及铜材 5 月进口环比继续下滑，1-5 月累计进口同比减少 25.3%。中国需求因素减缓对市场打击较大。另外，虽然近期市场上有罢工因素存在，但市场明显关注不大。金属整体走势依然受宏观经济氛围影响较大。

宏观经济面上近期利空消息颇多。首先是近期美国公布的多项经济数据都不尽如人意，消费者信心指数、房屋市场、就业市场数据重

回弱勢，美联储褐皮书也显示美国部分地区经济复苏减速。全球经济忧虑引发的避险情绪使得资金撤出大宗商品市场。全球资金流动研究机构 EPFR Global 公布的数据显示，截至 6 月 8 日的一周内，共有 63 亿美元资金撤出美国股票型基金，资金流入债市等低风险资产，显示更多投资者担心股市将持续下跌。

中国上半年持续的紧缩政策使得国内经济增速明显放缓，5 月采购经理指数仅为 52%，环比回落 0.9 个百分点，各分项指数均出现不同程度的回落。同时国内物价高企，市场预期即将公布的 5 月消费者物价数据将再创年内新高，加息预期不断升温对市场压制较大。

其次，美国第二轮量化宽松政策将于本月如期结束，市场对于美国是否展开第三轮量化宽松分歧较大。笔者认为第三轮量化宽松推出可能性不大，美元指数有望延续目

前的反弹格局。首先，新兴经济体面临严重的通胀，目前已有向发达国家转移的趋势。从最新的数据来看，美国本土的通胀也已初露端倪。据美国媒体报道，今年 5 月超市中 16 种食品的综合价格比 2 月上涨了 4%。美农业部认为，今年下半年农产品涨价的趋势将继续。其次，从伯南克最新的讲话来看，低利率的宽松政策将会继续维持，但伯南克也表示下半年美国经济有望出现好转而走强。除非美三季度经济数据出现明显下滑，否则美国推第三轮量化宽松弊大于利。因为从长期来看，第三轮量化宽松的推出证明美国经济复苏艰难，市场信心将大受打击。最后，第三轮量化宽松的推出将进一步推升全球的通胀预期，新兴市场需要更多的紧缩政策来进行对冲。

从上半年的情况来看，中国收紧流动性所导致经济增长的放缓已是不争的事实，因此第三轮量化宽

松的推出很可能引起全球经济增速进一步的下降，对商品需求形成打击。汇丰银行近期也表示，美国政府更希望货币政策慢慢回复正常以收紧过度流动性，从而有助抑制通胀，减轻资产价格上升压力，帮助全球经济复苏。

欧债危机近期再度回到人们的视线中，国际货币基金组织总裁卡恩又因丑闻事件而下台更为欧债危机的解决增加变数。欧元兑美元一路下滑，美元指数借力展开大幅反弹，对金属构成压制。

总结来看，近期全球经济放缓，欧洲债务危机等因素联合发力引发商品市场避险情绪爆发，工业品首当其冲受到冲击。另外，美元指数的大幅反弹以及前期强势品种如原油、黄金的大幅回落亦带动基本金属下行。由于本周重要经济指标的公布非常密集，目前来看，这些指标预期将利空股市及工业品市场。

(作者系南华期货研究所分析师)

## 瑞银大幅上调 金价预期至1600美元

瑞银集团 (UBS) 近日在一份报告中称，大幅上调 3 个月黄金价格预期逾 14%，至 1600 美元/盎司。

但是，鉴于美联储 (FED) 6000 亿美元国债购买计划即将于本月底到期，且季节性因素不利黄金，小幅下调 1 个月金价预期。

该集团指出，由于促使投资者在今年 1 月大举出售黄金的因素目前已经逆转，且有许多投资者希望重新入市，同时当时不愿意入市的投资者亦将在金价回落时买入黄金。

然而，瑞银集团称，鉴于季节性疲软因素，将其 1 个月黄金价格预期从 1500 美元/盎司小幅下调至 1475 美元/盎司。但是市场对于经济表现的担忧将会限制金价的下行幅度。

报告指出，预计金价将受到市场对于欧洲债务危机以及美国财政局势担忧的支撑。同时，鉴于今年以来主要国家央行增加黄金储备的速度，也不能排除官方在未来几个月进一步大幅购买黄金的可能性。

(黄宇)

## 高盛重申铜价 12个月预估11000美元

高盛重申其 12 个月伦敦金属交易所 (LME) 铜价预估为每吨 11000 美元，并称中国 5 月铜供应短缺将扩大今年全球铜市供应缺口。

高盛表示，预计中国 2011 年第三季度铜进口量增加，因交易所和保税仓库的铜库存水平下降。

(黄宇)

## 荷兰合作银行调高 大豆价格至9美元

据荷兰合作银行表示，今年三季度芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆平均价格可能在 9 美元/蒲式耳，高于原先预测的 8.80 美元。

荷兰合作银行仍预计今年四季度以及明年一季度大豆平均价格在 8.75 美元/蒲式耳。

该银行的分析师称，陈豆市场可能继续受到供应吃紧的支持。为了收购到足够的大豆，出口商和加工商展开了竞争，他们纷纷上调价格，希望买到供应，以完成目前的合同或者生产任务。

根据目前美国新豆供应以及南美创纪录的产量规模，新豆价格可能在收割开始时下跌。

明年一季度豆油平均价格可能在 36 美分/磅，高于上月预测的 35 美分。豆粕价格可能在 230 美元，低于原先预测的 250 美元。

(黄宇)

### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪铜:疲态显现

周一沪铜小幅低开，盘中窄幅震荡。主力 1108 合约收于 67190 元/吨，下跌 400 元/吨。在 5 月消费者物价指数公布之前，市场看空气氛浓郁，外加临近交割，当月与隔月价差依旧在 500 元一线，更令消费者缺乏接货热情。市场对全球宏观经济放缓的担忧是导致近期金融市场价格走低的重要因素，当期整个市场的宏观环境并不理想，金属价格集体表现疲软。而随着旺季的消逝，市场对未来几个月的金属消费预期有所减弱，近期的铜价将弱势运行，建议多单减磅。

#### 油脂:下探支撑

缺乏新利多消息面提振，周一油脂期价延续回落震荡走势。豆油 1201 合约跌 34 点，收于 10282 元/吨。市场交投清淡，呈观望氛围。美农业部供需报告及马来西亚棕榈油局数据偏空引发交易商获利了结，外盘油籽呈弱势震荡，对国内油脂缺乏利多提振。不过，国内油脂受成本支撑，相对外盘具有一定抗跌性。期价在消化利空影响后，进一步回落跌幅或将有限。但因小包装油价格仍未放开，油脂仍缺乏大幅上行动能，短期或维持弱势震荡为主。操作上，维持短线高抛低吸操作。

#### 郑糖:高开低走

尽管上周五 ICE 原糖期价走高，但昨日早盘期糖价格并未出现高开高走，而是在持仓增速放缓的情况下，1201 合约期价自高位回落。现货市场成交清淡和主力移仓暂告段落难以对期价形成进一步上涨的推动。技术上，1201 合约日 K 线在高位形成两个阴线加一根阳线的组合，且周一收盘价收低于 5 日均线，预计期价仍可能延续回调态势，或将考验下方 6600 元整数关口，倘若破位，那么不排除期价将回落至 6550 元附近。操作上，前期多单持有者继续考虑获利离场。(上海中期)

**浙商期货**  
ZHESHANG FUTURES

管理总部  
浙江省杭州市黄姑山路9号9-10层  
理财热线  
400-7005186 87219375