

高盛继续建议增持商品

证券时报记者 李哲

高盛商品分析师杰弗瑞·居里 7 月 6 日发布关于大宗商品价格的最新预测报告。这份报告认为，国际能源署（IEA）7 月底释放战略石油储备不会有太大影响，今后 12 个月大宗商品价格仍会上涨，建议买入黄金。

针对国际能源署表态将再次释放石油储备的言论，居里认为，国际能源署再次释放石油储备的影响力会比首次释放的影响力量小。这份报告预计 IEA7 月底的释放行动对全球石油供需平衡的影响时间相对较短，反响也不会超过第一次释放。这部分释放的石油只会在近期稍有增加供应量，几乎不会改变中期的储存水平和原油价格走势。预计石油需求会因经济增长而增加，石油储存量和欧佩克的闲置产能都会下降。今后 6 到 12 个月内，油价会大幅上涨。高盛仍然做多 2012 年 12 月布伦特原油。

对于金属价格未来走势，这份报告明确预计将延续涨势，出现进一步上涨，尤其是铜。高盛报告继续推荐做多 2012 年 6 月伦敦铜、2012 年 12 月伦敦锌、2011 年 12 月纽约黄金。

目前，全球三大铜矿面临罢工相关的供应中断，这可能是劳资冲突再度抬头的早期迹象，将使得本已脆弱的供应更加紧张。同时，智利今年恶劣的天气一再冲击铜矿业生产，造成铜矿商中断运营，而预计智利北部地区将迎来更多的强降雪、降雨及大风天气都将导致铜产量的减少。

在农产品方面，这份报告预计大豆表现会超越大米。高盛分析师仍然预计大豆价格表现会超过玉米，继续做多 2011 年 11 月大豆。近来数据显示，美国玉米与棉花种植面积高于预期，减少的大豆种植面积超过预期。因此，预计明年大豆价格可能高于当前水平，但玉米和小麦价格会有下降。

焦炭价格有望回归理性

张弈珏

焦炭是一个新上市品种，时间较短，缺少产业资本的套保盘，很容易受到日内新增投机资金的影响。尤其是一旦出现投资者心理预期的变化，投机资金就会涌入焦炭这个品种。展望后市，我们认为焦炭价格后市有望回归基本面上，1009 合约焦炭价格如果上涨至 2400 元以上，以 5 日线为多空分水岭，择机逢高沽空。

最近商品股市出现普涨现象，主要源于宏观调控方面的利好。笔者认为主要有两个：第一个就是近期温家宝总理发表在英国《金融时报》上的讲话。温总理的回答是明确的，那就是中国既能控制住通胀的预期，又能保证经济有一个较快稳定的发展，算是对外界最近甚嚣尘上的看空中国舆论的直接回应。A 股之所以能在 2610 点跌势上演 V 形大反转，有调整到位的因素，但是更大程度上源于温总理文章的强心针效应。美元出现了筑底回升的势头，油价跌回 95 美元附近，玉米价格出现大幅跳水，20 个交易日下跌幅度达到 23%，回到去年 10 月跳空缺口上方，中国猪肉价格的回落指日可待，通胀水平回落的国际因素已经成熟，这是第二个因素。

不过，昨日央行宣布加息，短暂的蜜月期过后，对于内盘金属和工业品还是有一定的利空影响。笔者认为前期上涨属于政策真空期之下的超跌反弹。从 6 月制造业采购经理库存指数看，原材料库存指数下滑至 48.5%，而产成品库存指数上升至 51%，原材料库存的下降与产成品库存的上升，目前去库存化仍在继续中，需求减弱和持续调控导致的工业品价格下滑态势已开始确立，这一轮的去库存化周期可能较长。目前通胀等经济矛盾还没有根本缓解，这次政策调控导致经济调整的时间也将会比去年稍长。总体上来说，我们认为经济调整可能会延续到今年三季度末。

焦炭下游的钢材需求在年中逐步进入淡季，尽管会有拉闸限电等影响，钢材价格调整的压力仍然存在。目前钢材主力现货价格高于主力期货价格，显示出对远期需求的担忧。远期的期货价格低于近期的期货价格，进一步反映市场对需求的谨慎看法。

焦炭行业的库存始终是个隐患，上半年焦炭行业产量屡创新高。目前天津港的焦炭库存共计 165 万吨，较上周增长 13 万吨。我们预期随着消费淡季的到来，三季度焦炭价格将会有所下滑。这将带来去库存的压力，进一步压低价格。

我们认为目前焦炭的基本面不存在大涨的条件，随着 9 月份的临近，投机资金的逐步退潮，我们认为焦炭价格后市有望回归基本面上。

（作者系广发期货分析师）

 广发期货

www.gfqh.cn

全国统一服务热线

95105826

中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 圆强

国家抛储抑糖价 郑糖越走越高

见习记者 沈宁

一边是密集的国家抛储；一边是不断攀升的白糖价格。面对短缺的国内糖市，抛储抑糖显得有些尴尬。

在本周二进行的 2010/2011 榨季第六批国储糖拍卖中，计划投放的 25 万吨国产白砂糖全部成交，竟卖的平均成交价格约 7357 元/吨，最高至 7490 元/吨，最低成交价格也高达 7260 元/吨。抛储价格再次上涨，7357 元/吨的成交均价也为历次抛储的第二高位。

抛储价格的大幅提升明显刺激了翌日的期货市场。

昨日，郑糖领涨国内商品期货市场。截至收盘，白糖主力 1201 合约收报 7036 元/吨，上涨 86 元或 1.24%。接连上涨数日后，白糖期货价格已悄然逼近今年 2 月的历史高点。

抛，市场扎堆抢购，拍卖价格居高不下，加强看涨预期；不抛，

又难抑现货紧张。国储的左右为难，反映的还是国内白糖整体偏紧的供需格局。

华泰长城期货欧桂香表示，抛储价格大幅提高说明国内进入白糖消费旺季，现货依然偏紧。后期国储大约还有 40 万吨，再加上今年的进口糖总共也就 80 万吨左右的调控量，很难满足国内的需求。

据了解，由于本榨季国内白糖减产，产不足需已成定局。相关数据显示，2010/2011 榨季国内白糖总产量为 1045.42 万吨，消费量约 1350 万吨，缺口约 300 万吨，扣除上榨季结转库存 36 万吨，本榨季抛储 126 万吨，其余需靠进口解决。

目前，国家抛售的食糖量还没有超出市场的容纳能力，因此抛储价格节节攀升。此外，国内原糖的加工能力有明显的瓶颈限制，未来几个月的最大抛售量也基本可以预期，所以市场并不担心来自于政策糖方面的影响。”国泰君安期货

周小球称。

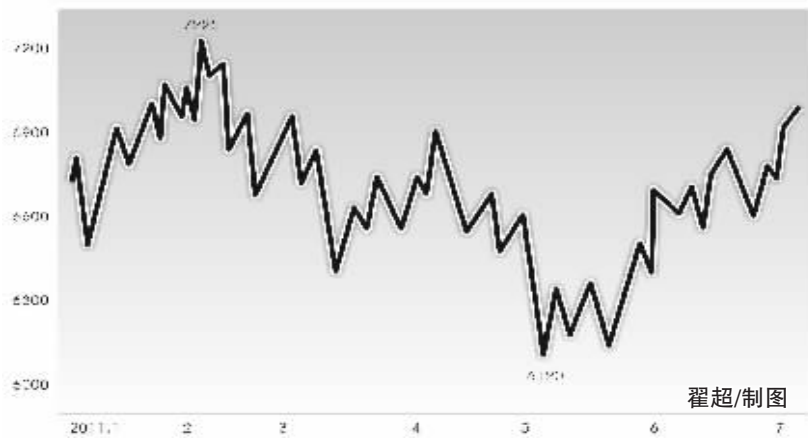
现货供需回暖自 5 月份就开始显现，这也导致国内糖价始终坚挺。

据最新产销数据，截至 6 月 30 日，全国累计销糖 759.35 万吨，同比减少 24.4 万吨，其中 6 月份单月销糖 104.6 万吨。6 月销糖量有所下滑一定程度上受到抛储的影响，总体来看，国内连续 3 个月单月白糖销量保持高位。

周小球表示，自 5 月份以来，南宁白砂糖现货价格一直在 7000 元/吨以上徘徊，相对于外盘糖价的大起大落，国内没有出现同步跟涨跟跌的态势，在外盘大幅调整时，国内糖价仍相对坚挺。

如今，期待进口白糖来压低国内糖价似乎已不太现实。5 月中旬以来，外盘糖价连续走高，受巴西中南部产区减产的消息提振，纽约糖期价突破 28 美分/磅历史新高后维持在高位徘徊，内外盘价格出现倒挂。

国储越抛越涨，糖价的节节高难



免让人联想到去年的棉花行情。然而，业内人士表示，由于基本面与大环境明显差异，国内糖价想一路单边上涨几乎没有可能。

荷兰银行集团在此前发表的全球食糖供求前景报告中表示，预估今年 10 月 1 日开始的 2011/2012 制糖年巴西将产糖 3850 万吨（原糖值），全球有望产糖 1.6930 亿吨，消费量将

达到 1.6147 亿吨，全球食糖市场供给将过剩 783 万吨。

上海中期分析师见惊雷称，虽然近期白糖下游需求旺盛，拍储价格上涨，但今年全球增产，这与棉花市场有本质区别，加之国内政策面总体趋紧，流动性收缩也不支持白糖大幅上涨。国内白糖期货短期上涨过快，短期不排除回撤的可能。

大商所与香港交易所签署合作谅解备忘录

大商所与香港交易所近日在大连签署合作谅解备忘录。香港交易所总裁李小加说，商品指数的开发是两家交易所合作探讨的主题。

大商所总经理刘兴强在仪式表示，能与香港交易所建立合作关系，学习和借鉴港交所的先进理念和经验，非常高兴。他同时表示，备忘录的签署将为双方打开一扇合作共赢、共谋发展的的大门，促进双方今后在信息共享、技术交流、产品研发、人员培训等方面进行广泛深入的交流合作。目前，大商所已与 17 家全球同行签署合作备忘录。

香港交易所总裁李小加在致辞中表示，香港交易所虽然是世界上最大市值的交易所，但目前主要以股票和股票指数产品为主，商品期货是香港交易所未来发展的重要方向，包括外汇、商品及商品指数在内的各类衍生品是中国金融市场发展的必由之路，要通过相关品种上市交易创造属于中国的话语权和影响力。他说，目前，双方已在多个方面进行接触和探讨，将从人员交流和培训起步，逐步涉及产品和其他平台的共同开发，双方的合作前景光明远大。

（魏曙光）

布伦特原油较纽约原油升水或攀至40美元

花旗集团分析师预计，布伦特原油期货较美国西德克萨斯中质油（WTI）期货的升水在从现在到 2012 年夏季之间的某时，可能将扩大至每桶 40 美元或以上。

花旗分析师周三在一份客户报告中提到，加拿大西部和美国大陆中部的原油产量激增，加之该地区运力有限，将令价差走扩至纪录水准。用于将原油从美国中西部运往美湾沿岸炼厂集中地区的基础设施一直不足。

花旗分析师认为，尽管 5 月中旬 WTI 和布伦特原油的价差收窄，但预期 6 月初价差大幅扩大，预示着从现在到明年夏季这段时间里可能出现的情况。布伦特原油期货较美国原油期货的升水在 6 月 15 日触及每桶 23 美元的纪录水准。

花旗还指出，加拿大和美国中西部炼厂正在进行的设备升级项目将削弱市场对 WTI 的买盘，增加对加拿大含硫原油的需求，进一步令 WTI 的价格承压。

（黄宇）

棉市高处不胜寒 冲高减仓探低在望

董双伟

在前一交易日大幅增仓过后，昨日郑棉开盘短暂冲高之后展开调整，尾盘总持仓缩减近 3 万手，短线资金操作频繁。相比电子交易市场，郑棉近月依旧高出 1000 多元，其新花合约已全部跌至 21500 元附近，期货盘面的升水仍相当之高。

从技术图形上看，郑棉主力 1201 合约在去年 10 月 11 日形成的巨大跳空缺口位置 22000 元-23000 元区间内展开盘整蓄势有其必要性，但是否意味着行情底部已构建成功，笔者认为此种看法为时尚早。从周边环境氛围、棉花产业链条基本面，以及外棉等各方面因素来看，行情在整固目前平台之后，仍有进一步下探需求，并找寻新年度棉花价格的合理区间。

首先，宏观氛围并不稳定，行

业资金面加剧紧张。虽然此前希腊问题有所缓解，但目前评级机构对欧元区其他国家债务评级持续下调。美国经济恢复缓慢的状况延续，市场关注的焦点在中国。最近国家总理温家宝讲话、中国人民银行报告，均强调调控通胀仍是首要任务。7 月 6 日央行宣布年内第三次加息。笔者认为，此举印证了决策层视通胀为调控首要目标，远没有到放松境地的局面；同时，此次加息，势必对国内目前资金面，尤其是部分行业如纺织行业资金雪上加霜。

其次，棉花基本面而言，利空有望深化。当前，下游消费不佳的状况进入了新阶段。第一，下游企业进入新一轮降价抛售过程，但消化库存状况仍无好转，多数企业预计要到三季度末才能出现改观；第二，自 3 月份尤其是 4 月份以来

的国内纺企限产停产寻找替代品等，带来棉花消费量实质缩减，有望在年度后期对资源的供需形成重大影响；第三，现货市场进入了低位抛售阶段，部分国棉企业受农发行催贷、新花上市前担忧价格续跌等各种因素，开始降价销售，但问津者寥寥；第四，截至 7 月中旬，我国新疆、黄河流域等地区新花长势良好，只要 8 月、9 月份不出现恶劣天气，新花有望提前上市，顺利接轨本年度棉花资源，而开秤价格可望向国家制定的收储价靠拢，成为大概率事件。

再者，外盘前期反弹，更多是多头的救命稻草。不过，6 月 30 日美国公布美棉种植面积同比增加 25% 达到 1373 万英亩，远超市场预期。即便考虑美国德州弃耕率达到 50% 左右，美国新棉产量目前最低预估也在 350 万吨以上。考虑

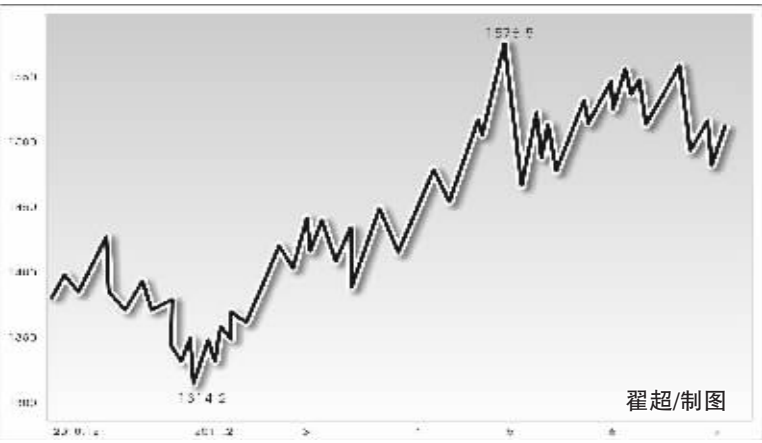
利好因素助金价收复失地

王宗欣

不到两周时间，黄金走势先抑后扬，盘中最高 1557.80 美元，最低 1478.00 美元。美国最大的 ETF 黄金基金在近 2 周内并无重大变化，持仓调整变化未超过 1 吨。目前金价重新回到 1500 美元上方运行。经过周三的上涨，金价已收复了前期近三分之二的跌幅，是否 1478 美元就是今年下半年的低点呢？笔者认为，目前还不能过早下结论。因为短线上金价的变化受到基本面上利空利好消息刺激反应较为明显。虽中长期趋势上涨的通道并没有被打破，但短期仍面临着一定的调整风险。

回顾黄金盘面上的变化，我们发现金价前期的大跌和希腊紧缩计划通过有着密不可分的关系。市场在此之前一直不确定希腊国会能否通过此项计划，并且在欧洲央行可能在本月加息等较为激进讲话的刺激下令市场对欧债危机的担忧缓解不少。避险情绪的下降是金价走弱的关键原因之一。

另一方面就是在美元走软的情



况下黄金并没有得到大幅提振。与此同时，上周以原油为首的大宗商品在国际能源署释放原油库存后也正在处于调整的过程当中。

本周以来，黄金弱势扭转原因主要有两点。其一，穆迪调降葡萄牙评级再度令市场避险情绪凸显，投资者在其他风险货币难以获得较大收益的情况下选择了抛售，资金重新进入黄金市场；其二，我国央行在抗高通胀的道路上再次加息。

另外，市场也普遍预计欧洲央行于本周将加息，说明了通胀在一

些发达国家形势严峻。目前市场已充分消化欧洲央行（ECB）加息 25 个基点至 1.50% 的预期。如果欧洲央行行长特里谢周四不能维持强硬言论，那么加上葡萄牙的负面冲击，欧元/美元很有可能将出现更大幅度的回调。将这两方面结合起来解读，市场普遍认为全球经济增速放缓。

可见，在欧债危机未完全结束前，避险情绪的时隐时现是金价回调后重新上涨的原因之一。这也是周内近三个交易日黄金与美元同涨

的原因所在。后市若避险情绪犹存，美国的经济数据出现好转，金价很可能走出小幅回调后继续上涨的局面；若后市欧元区不在爆发新的债务问题，黄金将重新回归以美国经济好坏影响下的行情。

技术面上，金价在上周强势跌破 50 日均线的支撑过后，一直受到 20 日均线附近的压制上行乏力。目前金价重新回到均线系统上方，并且 5 日均线已与 10 日均线形成金叉态势，说明金价在周内可能继续上行后再出现调整。重点关注 1545 美元附近的压力，这是金价自 1308 美元上涨以来形成的中期上升通道，能否重新站稳对于后市金价近一个月来的走势至关重要。

如果后市金价继续上涨至 1545 美元一线后遇阻回落，那么金价自 1308 美元上涨以来的 9 浪调整结束以后，很可能重新走出 A-E 五浪小调整。目前的反弹可看作 B 浪。从这个角度上分析而言，笔者认为后市金价以宽幅震荡的概率较大。而从大宗商品指数上看，确实存在一定探底完成开始反弹的迹象。

（作者系高赛尔金银分析师）

■ 行情点评 | Daily Report |

沪铜:震荡偏强

经过上半年的去库存，上期所库存已大幅下降。国外预期中国下半年将增加采购，这种补库预期将继续支撑伦铜。同时，铜矿供应吃紧的预期随智利暴风雨雪天气以及印尼铜矿工人罢工而升温，这将令伦铜保持坚挺。技术上，自 6 月 28 日三角形技术突破后，伦铜连续 6 日收涨，累计涨幅 6.1%。该情景与去年 7 月份的情形十分相似，当时伦铜在 6500 美元附近突破三角形后展开了一波强劲上涨行情。从历史统计上看，7 月份沪铜上涨的概率为 65%。预计下周铜价震荡偏强。

沪铅:震荡上行

尽管央行上调利率，但是市场预计早有预期，决定市场走向的还是供需状况。国内铅下游消费依然未见改善，但是上游惜售同时导致供应紧张，在看好后市的背景下，持货待涨依然是现货层面的主要特征，这也对期价在当前价位运行产生支撑。尽管标准普尔针对葡萄牙的降级以及警告提升市场风险偏好，但是葡萄牙问题的后续发展尚不明朗，市场预计不会过早作出激烈反应，因此短线对于伦铅影响有限。综上，铅价短线遇阻后，依然有望维持目前震荡上行走势。

焦炭:重回下行

期现价差过大，随交割月临近期价回落空间较大；消费淡季，钢材价格似入降价周期，利空焦炭；上半年焦炭产量增幅超粗钢，供求矛盾加剧；货币紧缩政策难松，短中期仍将打压商品价格。6 月下旬中国粗钢日产量首次突破 200 万吨，意味短期焦炭需求仍高；650 万套保障房后期开工刺激需求；焦煤价格长期上涨，加强焦炭成本支撑。近日焦炭现货价格局部地区有小幅跌；港口库存有增加至一年高位或体现供过于求的矛盾加剧。建议：基本面向空不改，逢高适量做空。

（伍矿期货）