

## 豆粕涨势未变 追高宜慎

李盼

美国农业部发布种植面积报告后，豆粕震荡上扬，随后在供需报告的利多作用下，呈现加速上涨的局面。笔者认为，由于美国朝利多方向转化，进口大豆到港压力逐步缓解、进口成本抬高和下游备货积极，使得豆粕价格上涨态势仍未发生改变，但由于欧美债务危机频繁，国内通胀压力仍存，商品追高风险仍须谨慎，后期市场关注焦点为美豆天气状况。

操作上，由于主力合约已经转移至 1205 合约，建议在 3300 元/吨-3310 元/吨以逢低做多为主，关注 3430 元/吨-3450 元/吨的阻力位置。

### 国内通胀压力仍存

继希腊危机后，市场担忧欧债危机将蔓延至意大利，国际货币基金组织总裁拉加德表示，目前讨论希腊第二轮援助计划的条件以及规模还为时尚早，进一步增强市场的担忧情绪。同时，评级机构穆迪对美国主权评级提出警告，将其 AAA 评级列入可能下调的观察名单，并表示如果美国不能及时上调债务上限，则可能出现债务违约。总体上，欧美债务危机的间歇性爆发使得商品市场系统性风险增加。

国内市场上，统计局公布的 6 月居民消费者价格指数再创新高达到 6.4%，其中主要为食品类价格上涨 14.4%，通胀压力仍旧高企，未来三季度居民消费者价格指数能否见顶将成为政策的风向标。

### 大豆合约近弱远强

从世界大豆供需看，美国农业部预测 2010/2011 年大豆产量为 2.6369 亿吨，较上月预估上调 20 万吨，2010/2011 年大豆总消费量为 2.5419 亿吨，较上月预估下调 139 万吨，使得 2010/2011 年期末库存较上月预估上调 135 万吨。对于 2011/2012 年度，预计全球大豆产量和总消费有所下滑，且新年度可能出现供需缺口，新年度期末库存的下滑对远月期价有较强的支撑。

美豆市场上，2010/2011 年度美豆出口量继续调低使得期末库存增加至 2.0 亿蒲式耳，高于市场预测的 1.93 亿蒲式耳均值（预估区间 1.6 亿-2.2 亿蒲）。同时，由于新年度种植面积减少，产量也减少，但是出口需求也有所下调，使得 2011/2012 年度美豆结转库存为 1.75 亿蒲，高于市场预测的 1.72 亿蒲平均值（预测区间 1.4 亿-1.97 亿蒲）。

总体上，此次供需报告中 2010/2011 年度世界大豆和美豆期末库存有所增加，而 2011/2012 年度大豆产量和库存的下滑，对远月期价有所支撑。

### 三季度天气升水或助推期价

三季度美豆生长进入关键时期，特别是 8 月的灌浆期对作物的单产有较大的影响。从美国农业部公布的周作物生长状况看，截至 7 月 10 日，美国大豆优良率为 66%，与上一周持平，去年同期为 55%。美国大豆开花率为 21%，低于去年同期的 38% 和 5 年均值的 33%，上一周为 8%。最近天气预报显示，美国中西部作物带炎热、干燥天气潜在威胁作物生长，美豆或维持一定的天气升水，关注后期天气对单产的影响。

### 大豆进口成本抬高

虽然截至 6 月底，中国港口大豆库存仍高达 630 万吨-660 万吨，但前期由于油厂压榨利润持续低迷和亏损，进口大豆数量有所下滑。今年 6 月份中国进口大豆 430 万吨，同比下降 30.53%，环比下降 6%，其中 1-6 月份的大豆进口总量为 2371 万吨，同比下降 8%，因此未来进口大豆到港压力可能有所缓解。此外，随着高价进口大豆的陆续到港，港口分销价格逐步抬高，在植物油小包装限价仍在的情况下，油厂挺价心态明显。

### 饲料备货相对积极

随着今年生猪价格的不断走高，持续高企的养殖利润使得今年生猪出栏在上半年持续进行，生猪存栏量增加将推动饲料需求，从而带动豆粕需求。

截至 7 月上旬，沿海大厂 43% 蛋白豆粕价格已经达到 3150 元/吨-3250 元/吨，这也反过来加快了终端市场的采购节奏。目前多数地区的大中型饲料企业的豆粕合同量延长至 40 天-50 天，北方个别企业的库存则备至 8 月底前。总体而言，现阶段饲料养殖企业采购心态的陆续回暖，加上油厂远期合同销售情况的好转，对于豆粕现货行情将起到进一步的支撑。

(作者系广发期货分析师)

# 玉米市场弱平衡格局面临变数

见习记者 沈宁

作为传统农业大国之一，中国的粮食供应向来充足。然而近两年，由于下游需求的快速膨胀，国内玉米市场已逐渐显露“紧”态。

国家粮油信息中心报告显示，2010/2011 年度，国内将新增玉米供给 1.78 亿吨，年度需求总量 1.76 亿吨，权衡供需，年度略有结余 190 万吨。在年度进口 100 万吨情况下，国内玉米勉强实现紧平衡。

5 月以来，伴随新玉米种植面积增加盖棺定论，国内玉米现货价格止跌回稳，期货市场则一度出现明显回调。新年度在即，玉米脆弱的平衡关系或将迎来新的变化。近日，记者对玉米行业专家和部分相关企业进行了深入采访。

### 供给:种植面积扩增

玉米是我国重要的秋粮作物，虽然近两年进口量有所放大，但相对占比不高，总体仍维持自给自足的状态。现阶段，供给端关注的焦点主要集中在新年度玉米种植生长、新旧年度过渡期市场库存上。

据了解，由于年初玉米、大豆比价持续走高，玉米种植比较收益尽显，今年国内部分产区出现了大豆换种玉米的现象。目前玉米已进入生长期，尽管各家机构预测数据有所差异，但新玉米种植扩大成为共识。

我们统计下来，今年全国玉米种植面积增加约 3.8%。”中国玉米网信息研发中心总经理助理张琪表示，黑龙江省扩种明显，增幅大概在 10%，而吉林、华北地区种植面积也有略增。产区播种正常，苗期温度低导致玉米生长相对稍慢，但总体来看仍属正常年份。

黑龙江省农科院克山分院研究员张勇称，今年黑龙江地区转种玉

米的情况较为普遍。由于此前天气不太好，玉米苗比往年略矮。从玉米周期来看，只要秋天阳光充足，今年还会是丰产年份。

国内新玉米增产值得期待。据国家粮油信息中心预测，2011 年，中国玉米产量将达 18150 万吨，同比增长 425 万吨，产量将创历史新高。

此外，陈玉米的库存也是市场关注的问题。张琪称，年初市场担心 8 月份左右会出现供应缺口，目前看来，并没有预期那么紧张，今年整个市场会是相对平衡的情况。

国内某大型粮食贸易商也向记者透露，现阶段农民手中余粮确实所剩无几，但大型贸易商和加工厂玉米库存充足，比往年明显偏高，总的来看，市场上货还是比较多的。

### 需求:增速有所放缓

相对供给的平稳增长，2009 年以来国内玉米需求出现了快速扩张，无疑是造成市场日渐紧张主要原因。

统计显示，国内玉米 60% 以上用于饲料消费，其次是深加工，占比近 30%。其中，深加工近年发展迅速，年均增速超过 10%。

值得注意的是，今年市场发生了一些新的变化，玉米下游需求增速有所放缓。

张琪表示，总体来看，今年饲养业和深加工的发展较往年稍弱，而饲料加工中小麦替代的情况对玉米需求也产生一定影响。

据记者了解，由于去年生猪养殖不景气，削弱了饲料需求，加之季节性因素，整个饲料行业仍有待回暖。同时，为了降低成本，多数饲料企业增加了小麦替代玉米的用量。

山东中慧国际贸易总经理冯继胜表示，理论上饲料里小麦可以完全替代玉米，但实际情况并非如此，鸭料中小麦替代玉米比例较



新作玉米生产期的天气状况、深加工调控效果如何及饲料需求等，使得玉米市场未来仍存变数 资料图

高，能达到 40% 左右。从 4 月份开始，小麦替代玉米价格优势显现，替代量逐步加大，全年度整个行业小麦替代量估计在 1000 万吨以上，间接减少了玉米的需求。

与此同时，玉米产业链上的深加工行业也面临着诸多困扰。

2010 年起，国家有关部门持续收紧深加工产业发展政策，先是取消深加工产品的出口退税，然后再多个省区进行项目审查，力图压缩加工能力至 2009 年水平。

进入 2011 年，又陆续出台控制玉米深加工企业收购数量、严格收购信贷资金管理、取消深加工企业收购环节增值税返还等政策，对深加工行业势必造成影响。

即使不调控，目前多数深加工企业日子也不好过。”山东某大型民营玉米深加工企业称，国内玉米价格持续上涨拉高原料成本，深加工利润降得很快。淀粉行业算下来已经要亏钱了，糖的利润还可以，能达到 500 元/吨，但大多数小厂因为污水处理问题很难延伸到糖系列的生产。

业内人士介绍，2009 年淀粉利润高，小企业产能扩张很迅速。今年

4 月以后，淀粉需求下滑、价格回落，目前 3000 元左右的淀粉价格，小厂已经没法生存。

淀粉行业盈利不佳显然会对玉米消费造成负面影响，因为它是深加工行业玉米用量最大的一块，占比超过 50%。中国淀粉工业协会数据显示，2010 年国内淀粉产量预计达 1900 万吨，同比上升 10%，较之前 30% 增速已有所下滑。

### 未来基本面仍存变数

下游行业需求增速放缓，导致市场年初预计的玉米供需缺口落空，反映市场预期的大连玉米期货近期从高位回落，主力合约跌幅已超百元。然而，就此判定国内玉米供需偏紧格局将明显改观仍为时尚早，未来供需面还存在诸多变数。

首先，新玉米生长周期还很长，天气因素对于产量会有很大影响。前期国内玉米生长相对偏慢，适宜的天气就更显关键。

光大期货分析师王娜认为，进入三季度，玉米即将迎来天气炒作最为关键的季节周期。虽然目前产区还没有极端性天气出现，但考虑到国内近年自然灾害频发，未来仍

不排除因灾害减产的可能，三季度玉米市场基本面将如何变化，仍需对天气重点关注。

其次，饲料消费能否爆发、深加工调控效果如何，需求端也有很大的不确定性。

据悉，目前国内猪粮平均比价已跃升至近 8:1 以上，远高于盈亏均衡点 6:1，生猪养殖盈利普遍达到 500 元/头-700 元/头。市场预计，前期补栏生猪将在 3 个月后产生大量饲料需求，9 月份开始迎来饲料需求高峰，这对玉米需求会形成明显提振。

此外，玉米深加工行业调控效果也有待观察，有部分企业向记者反映，调控政策对于行业的实际影响不大。

再者，未来国储在玉米市场如何操作、国外玉米市场如何变化对于国内也会产生较大影响。近期美国玉米期货出现强劲反弹，可以看到，国内市场也获得了一些提振。

分析人士指出，未来国内玉米供需是否偏紧，关键还要看玉米的消费增长情况，如果需求维持正常增长，深加工产能不控制，长期紧张局面很难改变。

# 逼近1600美元 黄金欲练“九阳神功”

在连续8个交易日上涨之后,黄金期货周四再度刷新历史高点

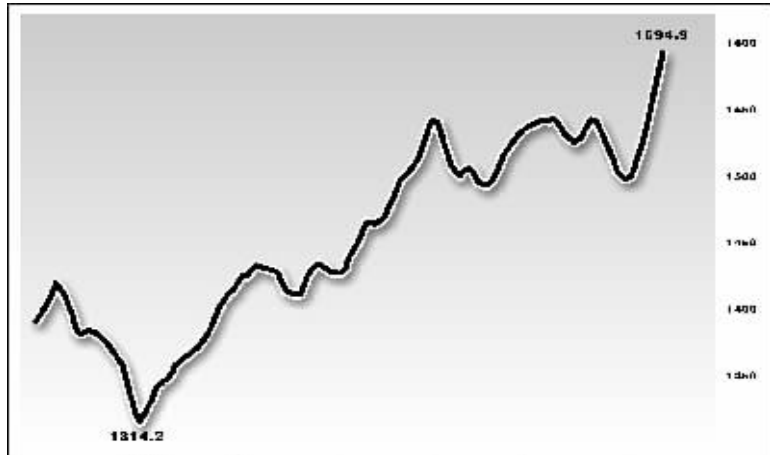
证券时报记者 李哲

黄金是货币还是一种传统? 美联储主席伯南克的回答是一种长期传统。但不管怎么说，狂飙的金银价格表明人们对黄金作为投资工具的属性重新进行评估，买入持有来战胜通胀预期。

在 13 日美国国会听证会上，美联储主席伯南克与国会议员保罗关于黄金有一段有趣的对话。保罗问：“你认为黄金是货币吗？”伯南克停顿了一下然后答：“不，它是贵金属。”保罗再问：“它不是货币？即便它是货币已经有 6000 年历史了。有人要反转、消灭这个经济法则吗？”伯南克回答道：“黄金是一种资产。就像美国国债一样。国债是货币吗？不是，但国债是金融资产。”

保罗再次发问：“如果黄金不是货币，那为什么央行会持有它？”伯南克回答说：“它是某种形式的储备。”保罗发问：“你们为什么不持有钻石？”伯南克说：“这是一个传统，长期传统。”保罗说：“有些人仍然认为黄金是货币。”

不管伯南克如何看待黄金，但



伯南克隐晦的讲话，浇灭了美元指数刚刚出现的涨势，金价也因此再度刷新纪录。 张常春/制图

黄金市场对于伯南克的第三轮量化宽松政策 (QE3) 暗示，兴奋异常。在连续 8 个交易日上涨之后，黄金期货周四再度刷新历史高点。在 14 日亚洲交易时段，纽约 8 月黄金期货合约盘中一度上涨至每盎司 1594.90 美元，涨幅 0.42%，再度刷新历史高点。日 K 线图上，即将形成 9 连阳。交投最活跃的 9 月白银期货合约一度冲高到 39.39 美元，涨幅 2.9%。

昨日继续上涨的起因，就是伯南克在美国众议院就经济及货币政策发表半年一度的证词。他说，如果美国经济持续增长乏力，美联储可能采取新的货币刺激政策。去年 11 月，美联储推出总额为 6000 亿美元收购国债的第二轮量化宽松 (QE2)，这项政策到今年 6 月底已经到期。伯南克表示，如果经济增长持续乏力，美联储将继续把原先的 6000 亿美元重新

用于收购国债。

受此影响，为应对该措施可能导致的长期通货膨胀，以及美元兑其他主要货币走低，投资者纷纷购买黄金避险。穆迪投资者服务公司将爱尔兰评级下调至垃圾级令欧洲债务危机加剧。这也增强了黄金作为避险资产的吸引力。

显然，自 2007 年以来，全球金融市场经历了一段经济及金融显著动荡的时期，但在此期间，黄金一直表现得十分强劲，目前其价格已经上涨超过了一倍。这样优异的表现促使人们对黄金作为投资工具的属性重新进行评估。

目前，多家全球投资机构已纷纷调高金价预测目标。全球知名的贵金属咨询公司——黄金矿业服务有限公司 (GFMS) 最新发布的最中文版《黄金年鉴 2011》报告中预测，黄金价格在 2011 年下半年有望突破 1600 美元/盎司大关。

高盛公司将未来 3 个月现货黄金价格预期从每盎司 1480 美元上调至 1565 美元，未来 6 个月价格预期从 1565 美元上调至 1635 美元，未来 12 个月价格预期从 1690 美元上调至 1730 美元。

## 高盛称 大豆表现将超过玉米

高盛表示，库存及产量的不确定性或将支撑物价，且长期来看大豆的表现将超越玉米。

该行周二在给客户的报告中称，目前谷物价格受到旧作库存和新作产量持续的不确定性支撑。”

该行表示，美国农业部 (USDA) 对于今明两年玉米和小麦年末库存的预估，均低于市场预期，近期内将推动价格走高。尽管短期内玉米价格表现可能超过大豆，我们预期大豆价格表现将在未来 12 个月内超过玉米。”

美国农业部在 7 月报告中上调美国小麦作物产量预估 2%，因单产上升，尤其是软冬小麦，但削减明年全球产量前景，因加拿大强降雨导致大平原地带播种推迟，造成该国产量大幅减少 350 万吨。

该行预期，由于美国农业部调降美国 2011/2012 年度小麦年末库存预估，意味着全球库存水平同样偏低，因此小麦价格将回升至玉米上方。

高盛仍然预期玉米价格将走低，并重申未来 3 个月、6 个月和 12 个月价格预估分别为每蒲式耳 5.90 美元、5.75 美元和 5.70 美元。美国农业部上修旧作和新作玉米年末库存预估，符合我们的预期，但低于我们的估值值。”该行称。(黄宇)

### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪锌:有望走强

本周工信部公告 11 年淘汰落后产能企业名单，共涉及锌冶炼 33.8 万吨、6 个省 32 家企业，但这批淘汰产能多数已因技术和经济原因自动关停，对供给影响不大。相对于基本面的稳定表现，近期锌价走势更多受金融属性主导。美联储主席伯南克在听证会上表示，继续在相当长的时间里维持极低的利率水平，且如果美国经济依旧疲软的话，可能需要实施新一轮量化宽松计划。这使市场对第三轮量化宽松政策的推出再抱希望，美元回落，锌价将继续向上验证关键阻力。

#### 沪铅:高位震荡

受到欧洲债务危机关注重心有意大利转移的影响，沪铅周初呈现震荡调整格局。但在中国稳健的宏观经济数据公布之后，沪铅转而强势上攻并创下本轮反弹新高。伯南克关于量化宽松言论未能有效提振市场人气，日后铅价运行更多还是依赖于自身商品属性。恰逢下游消费旺季，上游与贸易商看涨氛围较浓，现货价格的坚挺将对期价产生支撑。随着价格继续反弹，上游惜售情绪将有所改变，而供应的增加将对铅价继续上行带来阻力。

#### 焦炭:适当沽空

粗钢 6 月产量同比增长 11.9%，环比微降。对钢材市场影响不大；焦炭产量同比增 14.9%，环比增 4%。粗钢产量环比略降而焦炭产量仍继续较快扩张，焦炭的供过于求矛盾上半年持续加剧，利空焦炭。预计焦炭价格 9 月交割前大幅上涨可能微弱。综合考虑目前现价仍在 150 元以上，现价看稳，到交割月前期价仍有回落空间，中线可逢高适当做空。关注 20 日线支撑情况，区间 2270 元-2330 元。

(伍矿期货)

**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 团结