

## 棉价短线企稳 不宜过分追空

张海

前期表现低迷的棉花期货，本周以来企稳迹象十分明显。从近期市场走势可以明显看到，资金关注度最高的品种依旧是棉花。我们认为，如果棉花能够止跌企稳则商品持续上行的动力将较为充足，否则依旧难摆脱震荡市。

9月合约所代表的2010/2011年度棉花价格在经历了2010年的爆发式拉升之后，存在一个所谓的“去泡沫”的过程。根据调研我们发现，棉农普遍认为如果今年的籽棉卖不到4.5元一斤，则会面临亏损，显然目前的1月合约价格还达不到这个标准。

近期纺织行业整体需求依旧不佳，全国棉花工业库存持续下跌，而纱线库存依旧保持高位。全国棉花工业库存约100万吨，环比减少3.1%，同比减少11.9%。与此同时大部分纱厂纱线库存维持在45天左右的高位，但准备采购原材料的企业比重正在回升。棉纱库存居高不下，企业资金压力难以缓解，纯棉纱市场维持疲弱态势。上个周魏桥大幅下调4级棉收购价格，给市场以沉重打击。

从调研结果显示，棉花库存主要集中于纺织厂，纱线是目前棉花库存的明显表现形式，对应于出口单的锐减。欧美出口的减弱一方面源于需求本身的疲软，另一方面源于其他发展中国家对我国纺织服装出口造成的冲击。因国内纺织服装行业成本的增加，导致纺织服装出口的竞争力大幅降低。尤其是进入4月份以后，美国纺织服装从中国进口的占比开始出现明显下滑。

从全球棉花供需情况来看，2011/2012年度棉花产量较去年大幅上升，而消费预期虽然小幅增加，但与产量增幅相比却略显不足。由此导致库存消费比小幅抬升，在一定程度上说明，新年度全球棉花市场供给失衡现象有好转。如果8月份天气正常，则棉花产量将更加明朗。就国内产量而言，棉花信息网调研显示，新年度我国棉花种植面积预计为8134万亩，较2010年度增加432万亩，增幅5.6%，预计产量700万吨，同口径增幅12%。在需求尚未提振的前提下，新棉产量预估的增加毫无疑问对1201合约造成极大的压制，因此市场普遍存在的看空声音毫不意外。

我们认为纺织服装行业最坏的时候或许已经过去。加上下半年的消费旺季到来，纱线库存逐步降低进而对棉花价格的压制将放缓，1201合约在21000元一线的中期支撑或许会显得有利。就短期而言，止跌企稳的概率还是较大。投资者不宜过分追空。

(作者系南华期货分析师)

## 供需矛盾持续 郑棉震荡寻底

马占

近期，郑棉CF1201合约跌破多个支撑位后，下跌速度有所减缓，目前在21000元至22000元之间区间震荡。笔者认为，在供给增加和需求不振的影响下，棉花的供需矛盾将会持续，郑棉将延续震荡寻底行情。

2011/2012年度全球植棉面积增加，棉花产量增加已成共识，从而对棉价的上涨产生压制。根据美国农业部7月棉花供需报告，新年度全球棉花产量上调了5.9万吨至2494.2万吨，库存消费比上调了1.2个百分点至38.6%，表明年度后期全球供需环境正走向宽松。近日中国储备棉管理总公司表示，中国2011年棉花产量预计将达740万吨，较去年增加18.6%。新年度棉花产量增加使得棉花供给形势有所缓解，从而打压棉花价格。

目前，棉纺织行业正在陷入一种全产业链困境：棉价下跌导致纱线价格下跌，再传导至棉布和服装，使得棉纺织制品的价格下跌，使得产业链的各方都在经历痛苦的折磨。以纱厂为例，由于纱厂前期纱线库存较多，企业没有多余的资金进行生产，不得不限产停产，将纱线销售出去再进行生产。而另一方面，棉价持续下跌，纱线的价格也顺势下跌，导致纱线销售困难。3月初到7月中旬，棉纱销售价格持续下滑，32支纯棉纱已从4万元/吨降到目前3万元/吨，4个月内每吨下跌1万元，已跌破纱线成本线。据调查，当前很多纱厂的纱线库存都在1个月至1.5个月，而正常库存是15至20天。纺织行业的去库存化路途漫漫，需求疲软的现状短期不会改变，纺织行业供需不平衡的矛盾还将持续。

近期，国内棉花现货市场疲软，部分囤棉企业开始降价销售。出于新花上市和棉花储存时间长影响棉花质量的担忧，再加上农发行催款的压力，囤棉企业不得不加大销售力度，开始降价促销。大型纺织企业下调皮棉采购价对市场影响较大，市场看空气氛凝重。

综上所述，郑棉主力1201合约尽管在21000元受到一定的支撑，但受前期跳空缺口压制更为强烈，加之郑棉基本面缺乏利好，供需不平衡的格局还将持续，郑棉中期将延续震荡寻底行情。

(作者系格林期货分析师)

# 期现齐创新高 “糖高宗”卷土重来

证券时报记者 李哲

供应短缺的白糖价格在消费旺季带动下继续狂飙，广西糖厂昨日出厂报价已达到7400元/吨，期货价格也随着飙升，双双刷新历史高点。

19日，国内糖现货市场报价普遍大幅上调50元/吨-100元/吨，其中广西凤糖集团报价7400元/吨-7420元/吨，报价较前一日上调70元/吨，经销商普遍有较强烈的涨价预期，而国储糖成交价格也在节节攀升。

从昨日期货市场盘中表现来看，郑州白糖主力1201合约在7218元/吨开盘后，大幅拉升，结算价比上个交易日暴涨157点，并创出7350元/吨的历史新高，并以

次高价7348元/吨收盘，涨幅2.18%。盘中一度增仓至11万多手，至收市时仍增仓86918手，至759442手，成交量也同步放大，增加396302手，至1203798手，多空双方争夺激烈。

就在不久前，中糖协在广东东莞召集广东、广西、云南三大产区及中间商和终端企业召开上半年市场产销会议上，中糖协报告2010/2011榨季我国生产食糖1045万吨，上半年销售795万吨，销售形势良好，而预计今年需求量大到1300万吨，缺口200万吨，建议国家开放进口糖以填补内需。

近年来我国进口糖数量快速增长。2008年-2010年，我国糖进口量分别为78万吨、107万吨和177万吨，三年翻了一倍多。今年

前5个月，我国累计进口食糖41万吨，同比猛增84.35%。尽管进口增幅很大，但总量仍然偏低，无法有效地改变国内的供求格局。

与此同时，国内主产区——广西收购价格高企也推高了糖价。统计显示，截至6月底，广西1级白砂糖平均售价6987元/吨，个别企业达7115元/吨，而2010/2011榨季，广西甘蔗收购价为482元/吨，联动价7000元，预计本榨季均价超过7000元问题不大，意味着二次结算将得以实施。因此，现货价格很难跌破7000元/吨。

目前正值夏季饮料消费高峰期。后期还面临中秋节等传统的食糖需求，面对200万吨以上的供给缺口，进口糖的增加和国储糖的投放仍难以从根本上扭转供给紧张的局面。



世华财讯分析师沈振东认为，白糖消费呈现季节性特点，当前正值夏季食品、饮料等行业生产高峰，白糖消费旺盛，对价格上涨起到推动作用。加上国际原糖价格大幅上涨，国

内进口白糖成本持续上升，而国储抛糖全部高价成交，现货看涨预期依然强烈。在此情况下，白糖期货受到明显支撑，进而形成了近期强势上攻的格局。

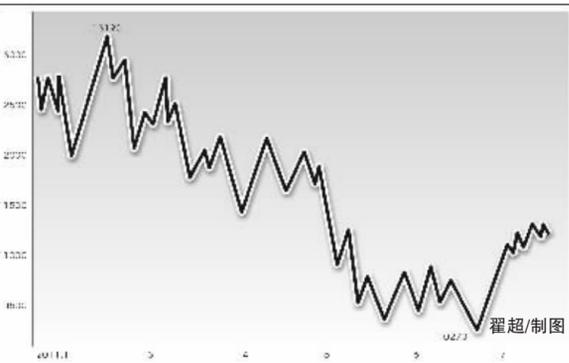
## 连塑主力换月 跨期套利机会浮现

郭华

自6月底开始，连塑触底反弹，放量上扬，增仓超过12万手，成为商品市场当中比较亮眼的明星。但近期，市场对于伯南克关于美国未来政策讲话不同解读以及欧债危机的反复，使得原油等大宗商品再次陷入高位震荡格局。而连塑快速拉升之后，初露上行乏力迹象，维持高位盘整，单边投机操作机会较难捕捉。

但我们注意到，在整体市场氛围较为迷茫之际，随着连塑主力合约换月，L1109与L1201合约之间跨期套利机会已悄然出现。

对于大连塑料而言，随着政策面逐步转向稳健型，系统性风险的影响将有所削弱，未来价格走势将更多体现其商品属性的特质。因此，上游原油的影响将更为明显，而在供应层面变化不大的前提下，需求仍会影响着聚乙烯(PE)市场的走向。根据我们的判断，原油仍将维持在90美元-120美元高位震荡格局，这将使得大连塑料的下行空间有限。



供需层面，从国内供应来看，近几个月国内产量和进口量都呈现缩减的趋势，国内PE供应压力有所缓解，但也存在着石化厂检修等不确定性因素；需求层面虽然仍会呈现稳定增长的态势，但市场对于需求旺季的迫切等待可能反而成为利空因素。总体上，PE供需将呈现相对平衡状况，但这种状况未能为PE大幅走高提供支持，因此近期主力合约L1201整体维持盘整格局。我们对于这

种上下两难的行情可以解读为，塑料的基本面尚未发生重大转变，相对比较稳定，那么也就为跨期套利当中不合理价差的回归提供了有力了基本面因素支持，并加大了价差回归的概率。

目前情况下买1109合约抛1201合约，两个合约的价差超过600元/吨。如果考虑交割的情况，按照公式：套利成本=仓储费+交易交割费用+入库存取及检验费+出入库费+增值税+资金利息，计

算出来跨期套利成本在560元/吨左右，则年化收益率约4.96%；如果最后在场内平仓，则跨期套利成本更低，为交易手续费+资金利息=235元/吨，则年化收益率为43.08%。

另外，根据历史数据统计显示，连塑9月合约和次年1月合约价差一般在7月中下旬开始扩大，目前两者价差已创历史新高，高达600余点，大于套利成本，可以入场进行买近抛远的套利操作。但需注意，根据以往统计，两者价差一般临近交割月方才收敛，或是最终收敛幅度很小，因此若在进入交割月之前价差尚未缩小，投资者需做好交割的准备。

总体上，在连塑主力换月过程中，一般一年当中会出现两到三次的跨期套利机会。比如现在L1109与L1201的价差波动在520点-650点之间，日内就可以进行相关的套利操作，不仅风险较小，而且收益相对较高。但值得注意的是，跨期套利不仅要关注价差的变化，也要注意系统性风险或基本面有没有异常的发生，如果出现异常，以及及时止损为宜。

(作者系东证期货研究所分析师)

## 全球曼氏金融称 金价本周有望继续上行

全球曼氏金融18日表示，市场尚未完全对上周的利好因素作出反应，这意味着本周金价将有进一步上行的空间。

曼氏金融称，对于黄金而言，最主要的支撑因素来自于上周五欧洲银行业压力测试缺乏可信度的结果，以及美国联邦政府在提高债务上限的磋商上仍未取得实质性的进展。另一方面，南非勘探企业与矿工的薪资谈判也将对当地贵金属产出构成压力。

该机构表示，近期黄金市场投资流入颇为强劲，技术面也未显示出回撤风险，这为金价进一步上攻打开了大门。

曼氏金融分析师称，相信本周金价将存有上攻动力，初始目标位于1662美元-1680美元区间。(黄宇)

## 金价年底前 冲击1700美元

交易商和分析师们表示，随着欧元区主权债务危机继续主导投资风潮，黄金依旧看涨。欧元区成员依旧在艰难地想办法拿钱帮助希腊避免违约，而意大利财政状况以及西班牙需要求助的可能性也让人们更加担忧。

分析人士表示，黄金的“黄金时代”还没有到来，金价可能在2011年年底之前升至1682美元/盎司至1700美元/盎司区域。

而对于白银，分析人士认为，根据斐波纳奇回撤位的测算，银价目标位在41美元/盎司至43美元/盎司之间。(黄宇)

## 渣打银行称金价2020年 或升至5000美元

渣打银行表示，黄金价格至2020年可能飙升至5000美元/盎司，因中国和印度黄金产量增长放缓而且需求增加。

渣打银行金属和矿业部门主管陈言表示，预计黄金价格至2014年将上涨至2000美元/盎司，而由于中国和印度收入增加，金价到2020年有可能涨至5000美元/盎司。

中国黄金需求预计继续增长，因经济增长刺激收入增加，通胀以三年来最快速度增长刺激了非传统资产的需求。印度创纪录的黄金投资需求将持续增加，因收入增加刺激投资者买入。

(黄宇)

## 乙烯供应趋紧 连塑反弹有望延续

牟宏博

7月以来伴随整个商品市场反弹，大连塑料期货表现抢眼，从10400元上升到目前的11500元附近，月度涨幅已经超过8%。笔者认为，连塑经过前期大幅上涨后，短期虽有调整需求，但长期来看仍有上行空间。

本轮连塑的强势反弹，笔者认为原因有以下两点：一是经过前期长时间的大幅下跌后，从成本角度来讲10000元/吨上下的价格具有非常高的安全边际；二是市场出于对未来夏季供应减少的预期。

随着价格的快速上涨，大商所仓单也出现了快速的增加。从7月1日至14日的10个交易日里，连塑仓单数量增加了1129手，增幅明显高于上月。截至2011年7月14日，塑料期货仓单共有39148张，远远高于去年同期。仓单的快速增加一方面有力地说明了期货市场已成为了众多塑料生

产企业的销售渠道，另一方面说明了生产厂家对后期塑料价格仍然存在一定的担忧。

如此巨大的仓单量，使得连塑1109合约价格上涨阻力加大，远月合约升水拉大至历史高位。截至7月19日，连塑1201合约与1109合约的价差已经扩大到635点，为春节以来的最高价。充分考虑交易手续费、交割手续费、仓储费、抽样费、检验费、入出库费用、增值税及资金成本之后，市场已经存在了买L1109卖L1201的跨期套利机会。

期现价差方面，近期随着期货市场的稳步反弹，现货市场也小幅跟涨。我们长期以来跟踪的扬子石化7042的塑料现货价格从月初的10600元/吨上涨到11200元/吨。现货价格与期货近月价格基本接近。

纵观近期亚洲乙烯的走势，我们发现其价格在经历了长达三个月的大幅下跌后，于近期终于企稳反弹。由于8月份亚洲地区有很多乙

烯裂解装置将会停工检修：如台湾中油公司位于高雄的一套50万吨/年裂解装置将在8月中旬进行为期40-45天的停工检修；台塑石化位于台湾麦寮的一套120万吨/年裂解装置将在8月中旬进行为期40天-45天的停工检修；上海赛科石化位于上海的一套120万吨/年裂解装置将在8月上半月进行为期20天的停工检修；燕山石化位于北京燕山的一套76万吨/年裂解装置将在8月底进行为期一个月的停工检修。因此未来一段时间内国际乙烯供应将趋于紧张，乙烯的价格有望继续走强，这将从成本上有助于塑料价格保持强势。

从整个化工板块的走势来看，

化工品目前其实仍在延续5月以来的反弹行情，先行品种橡胶胶成完美的双底结构。塑料与聚氯乙烯(PVC)走势稍弱于橡胶，出现了第二个底部略低于第一个底部的情况。而精对苯二甲酸(PTA)受到新增产能急剧扩大、及棉花弱势的影响，这两个月来走势在化工品种最弱。7月4日塑料期货出现的盘中涨停，7月13日PTA出现的大涨，都说明了化工品自5月以来的反弹仍在延续，且橡胶强于塑料、PVC，而PTA则走势最弱。而目前橡胶的持续强势也从侧面印证了我们认为塑料反弹仍在延续的观点。

(作者系平安期货能源化工研究员)

**中国平安 PINGAN** 平安期货有限公司

**携手平安期货 共赢财富人生**

每周六下午二点公司定期举办培训活动，有意者请拨打服务热线

地址：广东省深圳市福田区中心区东南部时代财富大厦26楼

全国统一服务热线：**400-8888-933** 公司网址：<http://futures.pingan.com>

### 行情点评 | Daily Report |

#### 豆粕:逢低买入

美中西部作物带高温天气短期内可能好转导致投资者做多情绪受到影响，隔夜美豆小幅收低。目前美豆已上冲至1400美分附近的关键阻力位，只有量能和本面共振的情况下才能有效突破，预计短期内将维持高位震荡。连豆类周二走势有所分化，粕强油弱的局面仍然存在。连豆粕近期的强势主要受需求预期良好的提振，但随着终端采购意愿的逐渐减弱，国内港口大豆高库存的压力将会逐渐显现。预计连豆粕短期内将维持偏强震荡，建议逢低买入为主。

#### 螺纹钢:窄幅整理

周二期钢主力合约RB1110在4900元上下窄幅整理，尾盘报收于4902元。自6月下旬开始，期钢在众多利好因素的推动下，连破4800元和4900元关口，走出了一波反弹行情。最新数据显示，6月份全国70个大中城市中仅3个城市房价同比下降，这也表明房地产投资大规模减少从而影响钢材需求的担心短期不会显现。在基本面无改变情况下，我们维持对期钢中线看多的判断，但技术上期钢在5000元区间可能受到前期头部的强压力，建议投资者可以考虑在4950元附近减磅。

#### 沪铜:高开高走

周二沪铜高开高走，主力1109合约上涨720元/吨或1%。目前，尽管宏观经济面表现不佳，欧债危机持续蔓延且美国债券评级或遭下调均对铜价形成压力，伦铜依然表现出了极强的抗跌性。同时，铜市基本面良好抵御了宏观面的不利影响，主要产铜国智利受恶劣天气影响铜供应中断的担忧加重，而市场对中国需求抱有强烈信心，均提振铜价。铜市在经历了上周的强势调整后有望突破，操作上建议逢低可少量做多。

(招商期货)