

涨势过猛 沪胶面临下跌风险

胡振龙

沪胶主力合约 1201 在整个 7 月维持震荡上涨的格局，尽管在面临 35000 元关口时出现短暂的回调走势，但随后几天的连续收阳轻松突破压力位，而且目前来看市场整体的上涨形势保持良好，并未出现走弱迹象。尽管如此，在天胶供应处于高峰期的季节中，期价越往上攀升，市场的谨慎心态也越明显。

美债谈判成焦点

欧元区领导人 7 月 21 日出台对希腊的新一轮援助方案，欧元区将与国际货币基金组织和私营部门一起，为希腊再提供 1090 亿欧元贷款。未来为希腊提供贷款的还款期限将从现在的 7 年半延长到最少 15 年、最多 30 年，并有 10 年的宽限期。新一轮的援助计划暂时打消了投资者的恐慌情绪，大宗商品也借此利好消息下出现整体上涨格局。

尽管最近国际评级机构穆迪投资者服务公司进一步下调希腊信用评级，昭示着欧洲债务危机还未彻底解决，但市场的注意力已经转移到更为迫切需要解决的美国债务上限的问题上。在距离 8 月 2 日债务上限日期越来越短的时间里，两党之间的举债上限谈判迟迟打不开局面令投资者对目前的市场持谨慎态度。尽管大部分人士认为美债能顺利解决，但一旦“黑天鹅”事件爆发，则整个商品市场将出现系统性风险，其对行情的影响不得不令投资者防备。

供应紧平衡难改善

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 最近称，今年全球橡胶产量或将达到 990 万吨，同比增长 5.32%，高于去年的 940 万吨。数据还显示，全球最大的天胶消费国中国今年天胶需求将达到 350 万吨，较去年增长 6.1%。而印度橡胶工业协会本周表示，全球第二大消费国印度的天胶供应短缺将随着汽车销售增长而加大，预计天胶需求缺口将从今年的 17.5 万吨扩大到 2020 年的 84 万吨。从全球的供求关系来看，尽管天然橡胶的产量保持增长，但下游消费的增长速度远远快于产量的增长速度。这使得原本就供求偏紧的局面将很难得到改善。天然橡胶生产国协会认为，全球天然橡胶供应紧张局面至少在未来 7 年内将持续，因此胶价的高位运行在强劲的基本面下得到有力的支撑。

需求表现不稳定

天胶下游需求主要用于汽车轮胎制造。在二季度汽车产销不断萎缩的背景下，天胶价格的上方空间被压制。但随着国内宏观调控预期松动和 6 月国内汽车产销的回升，多头入场的意愿也重新激发起来。数据显示，6 月汽车产销 140.37 万辆和 143.59 万辆，环比增长 3.83% 和 3.62%，同比增长 0.65% 和 1.40%。这与 5 月汽车产销环比下降 12.14% 和 10.90%，及同比下降 4.89% 和 3.98% 而言，局面可谓大幅扭转。

另外，伴随着期价两次下探到 30000 元关口附近，下游对橡胶的接盘能力开始回升，除了国内采购兴趣的回升，来自日本、美国等海外买家对东南亚产地的橡胶需求也出现回暖迹象。这从美国商务部最近公布的数据中可以得到印证。美国 5 月天然橡胶进口量为 71574.5 吨，较 4 月进口的 45277.092 吨增加 58.1%，较去年 5 月进口的 41390.64 吨增加 72.9%。不过从最近的市场来看，随着资金不断推升期价，现货交易再度转入清淡，市场观望情绪浓厚，现货的滞胀现象开始凸显。在季节性供应高峰期，沪胶主力 1201 合约与现货月合约 1108 的升水高达千点以上，这也令多头继续推涨期价的风险变得愈来愈大。目前的沪胶涨势趋缓也正是市场心态的反应。后市一旦有风吹草动，沪胶恐现杀跌行情。

综上所述，天胶整年度的供不应求现状令沪胶价格维持在 30000 元关口上方运行，但需求的时好时坏左右期价近期的走势。从目前的现状来看，高价位已经压制需求，市场需要一波下跌来缓解目前现货市场的僵局，但沪胶 1201 合约维持在 30000 元上方的宽幅震荡格局暂时不会出现改变的因素。而宏观面上，鉴于美债上限的谈判离 8 月 2 日所剩时间不多，市场焦点聚集于美国两党如何解决。如果事件得到缓解，则沪胶将依原来的市场节奏运行，而一旦美债违约导致“黑天鹅”事件发生，则整个商品市场都将遭到严重的冲击。

(作者系广发期货分析师)

资金火拼 沪铝演绎三日疯

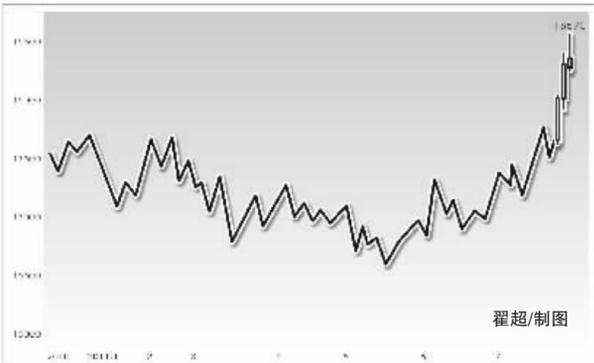
最近三个交易日，沪铝1110合约累计最高涨幅达5.5%

见习记者 沈宁

一场看不见硝烟的战争正在期铝上演，火拼三日，鹿死谁手犹未可知。近 15 亿资金涌入，近百万次来回鏖战，主战场 1110 合约演绎了三日疯狂。

昨日，期铝延续前两日强势，盘中一度冲高，尾盘虽有所回落，但尾盘仍小幅收涨，明显强于其他周边品种。主力 1110 合约收报 18360 元/吨，上涨 150 元或 0.82%，至此，日线图上走出了霸气无比的三连阳。与此同时，持仓和成交量亦迅速扩大。截至昨日收盘，1110 合约持仓量升至 26.1 万手，较本周一翻倍有余，成交量更是放大 10 倍，创出史上天量。

目前的基本面已经不能完全支持价格上涨，未来铝价能够达到多高，完全取决于以浙江永安为代



表的多头资金和以中电投、青铜峡及中铝为代表的空头资金之间的博弈了。”国际期货金属分析师刘翔表示。

刘翔称，浙江永安主要在 09、10、11、12 合约上做多，09 合约上的多头本周已开始逐步减仓，现

在主要仓位集中在主力 10 合约，且仍在继续加仓。空头资金近几日增仓也非常明显。

消息人士向记者透露，前期某些生产商由于套保介入过早，导致对应产能的套保额度几乎用尽，在国内铝市偏暖的格局下，部分多头

巴西减产预期将大幅推高糖价

笑奕

纽约 11 号原糖价格指数自今年 5 月 6 日见底 20.65 美分以来，在短短两个多月的时间里持续大幅上涨，期间曾经连续 9 周收阳，最高到达 30.43 美分。7 月 27 日纽约原糖指数报收于 30.02 美分，累计涨幅为 45.4%。

美国农业部的数据显示，2006/2007 榨季全球糖出口总量为 5044 万吨，其中第一大产糖国和出口国巴西占 41.3%。近年来，巴西糖出口量一枝独秀的格局没有改变。因此，在印度、泰国等其他重要产糖国今年产量增加的情况下，国际糖价大幅飙升的主要因素，是今年巴西甘蔗十年来的首次减产，以及由此造成的糖产量下降。

我们认为以下四个方面的情况显示，巴西甘蔗今年大幅减产和明年再次减产的预期及其最终证实，或将大幅继续推高国际糖价。

其一，巴西甘蔗产业联盟 U-

nica 最近 20 年的产量数据显示，主要由于甘蔗宿根 3 年生长和宿根后期生长下降的特性，一旦巴西甘蔗年产量下降，减产期将持续到第二年，例如 1992/1993-1993/1994 榨季和 1998/1999-1999/2000 榨季的两个减产周期。

其二，7 月 13 日，Unica 公布截至 7 月初的甘蔗产量同比减少近 20%，糖产量则同比减少约 16%，预计全榨季糖产量将减产 6.2%。7 月初是本榨季的一半时点，今年巴西甘蔗减产基本成为定局。根据以上的历史经验，明年巴西甘蔗继续减产成为大概率事件。

其三，7 月初巴西甘蔗产量的大幅下降，相当出乎市场意料。这其中的主要原因包括去年初主产区圣保罗州遭遇了近 40 年来的特大暴雨，去年 7-8 月又遭遇 10 多年来的大干旱。尤其是过去 10 年巴西甘蔗之所以能保持增产，主要源于大面积的扩种，由此积累了大面积的宿根蔗。这些宿根蔗抵御自然灾害的能力面临大幅

下降，加之近 5 年单产的周期性下降。可见，Unica 预计今年糖产量将从 7 月初同比下降约 16%，上升到最终的仅减少 6.2%，可能存在着高估。最近，巴西 Cana-plan、瑞士 Kingsman 等多家咨询机构纷纷发布评估报告，认为今年巴西糖产量的下降幅度可能高达两位数的 10%，同时，由于生产成本的大幅提高，目前大幅度换种新植蔗，彻底根除自然灾害后续影响的可能性较小，因此明年甘蔗再度减产不仅符合历史经验，还具备了现实的可能。

其四，农作物生长的不确定性较大，目前要准确评估巴西今年甘蔗的减产幅度大小和明年的生长形势，难度较大。但可以从一个重要的市场表现特征来得到反映——尽管糖价已经位于 30 年来高位，但是代表上游大型甘蔗种植商和糖厂卖出套期保值的商业空头数量，却处于近两年多来的低位，说明最了解甘蔗生长形势的上游方对后期的产量并不看好。

债务危机消退时 即是金价回归日

江明德

随着市场对美国债务违约和欧洲债务问题的担忧不断加剧，市场避险情绪持续升温推升黄金期现货价格继续上涨。

在黄金不断创新高的同时，各种关于黄金价格没有最高只有更高的观点以及推介黄金投资的宣传充斥市场，大有全民炒金的势头。对此笔者有些不同观点。

首先，我们必须弄清楚从 2000 年特别是 2008 年金融危机后开始的这轮黄金上涨的核心原因是什么。

笔者认为，纸币信用危机是黄金价格上涨的核心因素。金融危机以后任何一次黄金价格的突发性上涨均与纸币信用危机有关，包括欧债危机、美债危机和中国地方债务问题等。当人们对纸币信用产生恐惧或不信任时，黄金的货币属性就

被强化和扩大，成为纸币持有人的“心理安慰”；同时在纸币信用危机下导致了黄金供需格局发生显著的变化，这种需求变化主要来自各国央行的增持和大众消费与投资需求的增加。黄金供需格局特别是黄金消费和投资需求的大幅增加提升了黄金作为稀有商品的价格基础，推动了黄金价格的不断上涨。当然地缘政治变动是黄金价格上涨的短期触发因素。

其次，在明白了黄金上涨的核心因素以后，就可以对参与黄金投资或投机行为进行一种理性的选择。这其中主要应该有这样几点考虑：1、黄金作为一种避险工具，当家庭（个人）资产达到一定规模以后，黄金作为纸币信用最后的“卫兵”用来对冲纸币贬值的风险。这个时候选择的应该是实物黄金而且是作为一种资产长期存放；2、黄金作为一种交易对象，其投机的

成分要大于投资的成分。因为投资讲究的是投资品本身能不断创造出收入，投机则注重在买卖活动中追求价差的最大化。而且从投机角度，黄金也远非是价差最大的交易对象。

短期看，黄金现在技术上是在牛市通道中，投资情绪也相当高涨，这就决定了黄金价格还会创新高。

最后，既然纸币信用是导致黄金价格持续上涨的原动力，那么分析债务危机的前景就是判断黄金价格的基本依据。

不管各国债务危机怎么样发展，任何一个政治家是不会让自己国家产生所谓的主权债务危机。因此我们看到的结果就是危机还会时不定时发生但最后总会被控制。解决危机唯一的办法就是借新债还旧债并不断延长还债期限。债务危机导致纸币信用不断降低，

资金借机入场。期铝市场在 9 月合约上存在软逼仓的可能，但近日中铝的空单入场又给市场带来了更多变数。

交易所盘后的持仓报告显出了一条清晰的资金战脉络。26 日，浙江永安席位在期铝上突然大幅增持多单 8601 手，中电投、青铜峡各增持 3000 手左右空单应对，资金战正式打响。27 日，永安继续多单增持 5908 手，中电投、青铜峡增空幅度明显减少，其中青铜峡甚至减持空单 428 手；然而，另一空军部队当日闪亮登场，中铝国贸席位大幅增持空单 7360 手。昨日盘后的持仓发生了微妙变化，永安席位多单开始减持，而中铝国贸席位继续大幅增持空单，中电投、青铜峡席位则变化不大。

业内人士表示，目前支撑铝价上涨的基本面较为复杂，短期利多大于利空，虽然汽车行业需求仍旧不佳，

但房地产投资增速不减拉动了铝材消费。铝价外强内弱和铝材出口退税率下调预期刺激铝企大量出口，造成国内原铝库存下降。

相关数据显示，今年 4 月以来，国内铝材出口呈现快速增长，5 月铝材出口更是达到 34 万吨，同比增长 73.4%，创出口量历史新高。另一方面，国内库存则出现快速下滑，上期所铝库存自 2 月 42 万吨左右已降至 20 万吨水平。

上海中期方俊锋称，此次铝价上涨在基本面的原因主要有两个，一个是成本因素，国内两次电价上调直接推升了电解铝生产成本；另一个是节能减排政策的影响，很多小厂被迫关闭。对于近日持续飙涨的期货价格，多数现货商并不认可，对生产商而言，套保也存在每吨 1000 元以上的利润。但从盘面上看短期仍旧偏强，后期需密切关注持仓的变化。

产量大幅上升 将压低棕榈油期货价格

据 Godrej 国际公司董事、知名分析师 Dorab Mistry 周四称，因全球两大棕榈油生产国马来西亚和印尼的产量大幅上升，棕榈油价格 9 月可能跌至每吨 2800 林吉特 (947.55 美元)。

Godrej 国际公司表示，棕榈油仍处于高产周期，将导致马来西亚库存存在 12 月初达到纪录高位。

Mistry 在悉尼举行的一个论坛上称，马来西亚 2011 年棕榈油产量可能增长 200 万吨至 1900 万吨。印尼的棕榈油产量可能增长 300 万吨至 2550 万吨。

但 Mistry 称，价格跌幅可能受限，因棕榈油较豆油的贴水将扩大至今年新高每吨 250 美元，激发更多买盘。库存高企将在一段时间内继续打压价格，预计价格会在 9 月触及低位，且至少 4 到 6 周内底部徘徊，然后再逐步反弹。

但在这之前，棕榈油期货价格从现在起至未来 6 周将介于 3100 林吉特和 3300 林吉特之间，因对炎热天气影响美国大豆作物的担忧，已在谷物和植物油市场激起一波大涨行情。

Mistry 称，2011 年马来西亚棕榈油产量将增加 11.8% 至 1900 万吨，两年来由拉尼娜天气现象导致的下滑势头将就此告终。印尼的棕榈油产量可能会上升 13.3% 至 2550 万吨，因该国有大面积的种植园步入成熟期。(黄宇)

今年全球天胶产量 或将达到990万吨

天然橡胶生产国协会 (ANRPC) 官员周三称，价格上涨刺激农户进行更多胶树割胶，今年全球橡胶产量或将达到 990 万吨，高于去年的 940 万吨。

该协会经济学家 Lam Soon Jin Lam 在一行业会议上称，ANRPC 成员国的总产出面积今年可能扩大 14.1 万公顷至 713 万公顷。

该协会称，由于印尼产量下降，此番预估略低于 ANRPC 早前预估的大约 1000 万吨产量。预计印尼橡胶产量为 289 万吨，之前预估为 295 万吨。

尽管预估未来 7 年全球产量增幅增加，但供应仍将不能满足来自于轮胎加工商和橡皮手套制造商增长的需求。供应紧张局势将持续到 2018 年。(黄宇)

行情点评 | Daily Report |

螺纹钢:先抑后扬

昨日螺纹钢先抑后扬，午后大幅拉升，成交量也有所增加。RB1110 合约尾盘收 4935 元/吨，上涨 0.39%。从基本面来看，现货市场价格及原料基本稳定，并没有太大变化。目前螺纹钢库存相对较低，比去年同期低 18%，且库存相对集中在大手中，若经销商补库需求则可能推动短期价格上涨。技术上，螺纹钢保持震荡上行趋势，看这次上涨能否突破前期高点，若突破可能下一目标将有望冲击 5000 元之上的区域，否则，将继续维持区间震荡，操作上多单持有。

连豆:承压收低

昨日美元呈现修正性反弹，给农产品期货市场带来一定压制，美豆区间内交投。近期农产品期货市场的走势依然围绕着天气变化展开，在 8 月末天气因素对市场的影响淡化前，这一情况仍将持续。国内豆类周四出现回调行情，资金在连续介入豆类市场后，缺少后期持续性上涨的推动因素。虽然我们保持对豆类中期看涨的观点，但由于基本面的平淡，后期上涨幅度及周期仍要视环境变化而定。操作上，中线多单适量持有，短线多单注意止赢。

连塑:震荡整理

昨日大连塑料震荡整理，日内反复震荡，但尾盘随着其他品种的大幅减仓回落，塑料 1201 合约也出现了快速的减仓跳水过程。现货市场方面，石化降低供应量给现货市场带来一定的价格支撑。中油产品也是调高报价销售。中间商借势涨价并看高后期。但下游需求无法继续跟进，石化继续大幅提高报价的可能性降低。短期，国际市场表现出不稳定，原油的大幅波动给近期的塑市也带来了不确定性因素。连塑仍处于上行通道中，1201 合约可继续持多。(银河期货)

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