

## 消费疲软 郑糖中期反转存疑

屈城

尽管时间已进入国内食糖消费旺季,但从目前公布的产销数据来看,下游食糖消费不尽如人意。这也是主导郑糖5月份和6月份下跌幅度的主要原因之一。而近期在宏观面好转以及原糖不断走高的支撑下,郑糖主力1301合约短期止跌反弹之势明显。但结合其本身基本面分析,郑糖本次止跌能否形成中期反转之势,依旧存在很大的不确定性。

从近期外部环境来看,整体宏观经济形势好转给商品带来一定支撑。欧洲方面,欧盟峰会达成了允许救助资金直接注资银行以及购买重债国债等多项协议,给解决欧债问题带来曙光。美国方面,经济数据中工厂订单和商品零售指数分别有小幅增长。此外,国际货币基金组织主席拉加德发表谈话,称美国经济虽有复苏迹象,但仍脆弱,需要政策给予更多火力。这进一步加剧了后期货币政策将趋向宽松的预期。

从国内食糖的基本面分析,食糖消费旺季不旺的局面在一定程度上制约了郑糖的上行空间。截至6月底,广西累计产糖694.2万吨,累计销糖447.1万吨,同比减少45.7万吨;产销率64.41%,同比减少8.84%;库存同比增加67.1万吨。云南产销率为53.79%,同比减少10.33%,库存同比增加7.6万吨。广东产销率为88.3%,同比增6.95%,库存同比减少2.76万吨。海南产销率为48.35%,同比减少9.83%,库存同比增加6.47万吨。从以上数据不难发现,南方主产区中除了广东地区产销率有所提升,其余主产区均维持下滑趋势。因此,笔者估计今年全国6月份产销率仍将低于去年同期水平的72.64%。另一方面,产销率的连续回落导致全国工业库存不断增加,加上国家上半年已收储50万吨白糖,以及1-5月累计进口食糖106.44万吨,这就意味着如果三季度国内消费依旧毫无起色,那么将有大量陈糖冲击新榨季,给市场带来供应压力。

再来看看近期市场存在的潜在利多和利空因素。利多方面,三季度消费若能回暖,必定推动糖价走高。此外,根据前期收储政策内容,国家在后期还将举行第二批白糖收储政策,届时收储价格及收储量数量的公布或将给郑糖带来利多推动。利空方面,近期糖价的走高主要是依赖于宏观经济的好转以及原糖的走高,而欧债问题已成顽疾,随时都有新问题爆发,因此宏观经济从长期趋势来看能否好转还有待时间的验证。近期原糖的强劲一部分借助于宏观形势向好,另一部分是巴西地区天气问题的短期炒作。从长远角度出发,全球食糖产销过剩局面并没有改变,这一点将从根本上制约原糖的反弹高度。

综合来看,决定糖价能否持续走高的消费情况目前并不十分理想,消费若持续低迷,随着后期进口糖的大量到港以及工业库存的不断增长,市场的供应压力将逐步显现,从而进一步打压糖价。从盘面上观察,郑糖主力1301合约在经历半个月时间的整理后,期价向上突破5650元-5800元的区间上沿,短期反弹压力位看至6000元整数关口。而郑糖1301合约的成交量和持仓量相对前期均出现明显回落,表明资金在目前位置缺乏信心。

(作者系金元期货分析师)

## 油世界上调本年度全球油菜籽产量预估

证券时报记者 黄宇

油籽行业机构油世界周二将2012/2013年度全球油菜籽产量预估上调60万吨至6160万吨,2011/2012年度产量为5959万吨。这一预估超过其对2012/2013年度全球油菜籽消费量6120万吨的预估,也高于2011/2012年度的6095万吨。

分析师表示,2012/2013年度加拿大油菜籽产量前景改善。油世界表示,该国油菜籽产量可能增加至1620万吨,上年度为1450万吨。

油世界称,这将弥补欧盟产量从上年度1917万吨降至1800万吨的预期降幅,以及乌克兰产量从137万吨到95万吨的跌幅。

该机构称,南美产量不佳导致全球大豆供应紧张,或将令更多买家转向油菜籽。最近油菜籽价格变得比大豆更具吸引力。油世界称,这将刺激中国、墨西哥和其他进口国加大购买。

油世界表示,中国是最大的变量因素。2012/2013年度中国油菜籽进口料从上年度的240万吨增加至270万吨,不排除增至300万吨的可能。

## 押注下半年刺激政策加码

# 投资机构建议加码买进黄金

证券时报记者 李哲

全球经济的低迷表现,使得各大投资机构对于下半年各国出台刺激政策的预期大大上升,而作为刺激政策的受益者——黄金,也受到投资机构的青睐,在各大投资机构的最新年中策略报告中,纷纷建议投资者加码买进。

黄金目前的表现不像避险资产。但是不管怎么说,我们认为低价买入将支撑黄金价格,下半年或将急剧上涨。”德国商业银行的最新研究报告表示,贵金属价格此前下跌令人疑惑,因为欧债危机期间投资者规避风险的话应该支撑黄金价格,但是下半年情况,就会扭转上述低迷走势。

尽管德意志银行的最新预测略微下调了2012年黄金价格预期,称明年黄金市场将出现新纪录高位,由于今年晚些时候各国政府采取政策行动的可能性已大幅提升,金价明年或可升逾每盎司2000美元。该行预测2012年黄金平均价位为每盎司1726美元,低于此前1800美元的预期。德银称金价2013年平均可达到2050美元,2014年可达到1800美元,高于此前2000美元和1600美元的预期。

道明证券最新公布的报告也表示,黄金和白银等贵金属最终能从上升的美联储量化宽松(QE)可能性中获益,不过也可能因欧债问题担忧情绪及对美联储QE失望而走低。至少目前来说,因白银净多头头寸降至8年来最低水平,对冲基金和其他投机者更可能选择其他投资。如果美联储

采取激进行动,黄金和白银应稳健上行,因投资者再度利用其对冲。我们预期美国白银期货净多头头寸将快速建立,白银交易型开放式指数基金(ETF)将大幅上升。白银四季度走势可能超过黄金、铜、原油和铂金。”

知名黄金分析师、法国兴业银行的商品顾问杰瑞米·弗瑞森表示,欧洲当局落实救助计划需要的时间框架很长,因此如果金价涨势暂歇,不会令人意外。欧洲的不确定性将依然令金市承压,但央行和货币政策制定者可能在今年下半年采取更宽松的立场,来帮助经济复苏。降息可能提振黄金,但如果市场依然存在不确定性,信贷环境可能依然紧缩,这将拖累金价。”他说。

因为市场利率较低,同时避险需求存在,我们中长期内仍然看涨黄金价格。如果欧元因欧盟峰会结果而

走强,同时美联储为刺激经济而采取更多非常规政策,那么我们短期内仍将看好黄金价格。”摩根士丹利最新研究报告也表示,中长期内仍然看涨黄金价格。

目前,摩根士丹利将黄金和农产品作为其本年度最佳投资标的。这份报告表示,尽管原油价格最近几周较低,但是我们认为石油输出国组织成员国将削减产出,因此低油价不会持久。大宗商品仍有上升空间。”

不过,由于来自投资者以及主要黄金进口国的需求量状况仍然低迷,黄金价格仍在短期受到遏制。对此,澳洲国民银行指出,黄金近期的走势表现与风险资产有着高度相关性,这一状况配合上不甚美妙的经济前景预期,很容易使投资者对黄金市场多有忌惮。同时,该行还认为,鉴于美国经济的持续复苏

仍将带动美元逐步走高,因而黄金涨势也会受到遏制。

不过,澳洲国民银行也指出,由于各国央行仍在不断地买入黄金作为储备,黄金价格在短期内仍会得到相当多的支撑,并对市场起到托底作用。尤其,来自中国的实体黄金需求会使得金价始终持稳在一定的支撑价位之上。

目前,对冲基金巨头鲍尔森仍在坚持看多黄金的看法,仍然预计金价会涨到每盎司4000美元。我们将黄金看做是一种货币,而不是大宗商品。随着各大央行不断印钞票,黄金作为货币的重要性将继续增加。市场恐慌情绪还未过,对黄金的需求还会维持在较高水平。”此外,鲍尔森还认为,希腊、意大利、法国等国家的人应该在欧洲经济崩溃前把钱从银行中取出换成金条。

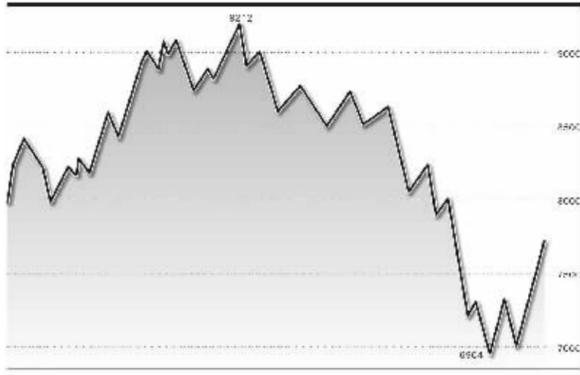
# 下游聚酯产销火爆 PTA借力强势上行

证券时报记者 沈宁

连续7个交易日收涨,6月底以来,精对苯二甲酸(PTA)期货涨势堪称凌厉。在原油大幅反弹带动下,PTA产业链也呈现一定回暖迹象,下游聚酯产销火爆,在业内人士看来,PTA此轮涨势还未结束。

昨日,PTA期货呈现高位震荡,主力合约盘中一度突破7742元/吨。截至周三收盘,PTA主力1209合约收报7642元/吨,较前日结算价上涨102元或1.35%;当日减仓27190手至38.5万手,成交量与前日基本持平。现货方面,PTA内盘报价昨日普涨至7650元/吨附近,原料对二甲苯(PX)隔夜上涨,亚洲PX涨25美元至1298美元/吨-1299美元/吨。

东吴期货分析师吴文海表示,受宏观面利好刺激,近期市场整体氛围转多,欧盟峰会的结果对市场人气积累起到积极作用。从PTA产业链看,上游原油率先反弹,部分纺织企业看到原油上涨进行抄底,带动下游需求回暖,聚酯涤纶销售行情大幅攀升,聚酯企业去库存化加快。目前终端需求没有明显好转,但总体看,PTA下游纺织造企业原料库存都很低,抄底补库动力较强。7月PTA市场整体看



近日PTA期货连续上涨,强势尽显。

翟超/制图

多,后市可能会回补5月下跌幅度,反弹看至8000元/吨附近。”吴文海表示。

原油价格连续反弹对PTA上下游回暖显然起到关键作用。6月底至今,纽约原油自低点已快速反弹13%,下游聚酯更因此出现难得的火爆场面。

中国化纤信息网分析师吕宁称,由于欧盟峰会上利好消息对持续低迷的市场情绪起到极大提振,加之原油期货的涨幅之大甚至让此轮下游市场的周期性集中补货带有恐慌性的味道。从上周六开始,

在资金交割不便、不少聚酯工厂连续两到三次提价的情况下,聚酯工厂产销依旧能出现300%-500%的产销,如此火爆的场面在今年以来也是从未遇到的。同时,周三市场产销同样回升至200%-300%,贸易商及工厂买货动作逐渐显现,另外之前下游连续产线开机率有所回升也给此轮火爆产销起到一定的铺垫作用。”吕宁称。

部分PTA生产商也表示,当前下游连续产销较好,聚酯工厂压力下降,而PTA工厂库存普遍不高。宏观面利空暂时消除,市场前

期有超越的情况,PTA后市可能还会延续阶段上涨。

还应注意是PTA9月合约存在挤仓的嫌疑,市场没有足够仓单匹配,做空的投机者也不一定有交割能力,后面空头或将主动减仓,这可能会导致9月合约走势较强。这样的情况在年初1月合约上就曾出现过,当时期价相对现货价格也出现了偏离。”吴文海指出。

然而,经历连续快速拉升后,PTA期货也难面临调整压力。中国国际期货分析师胡建兵称,在外围偏暖氛围的影响下,PTA产业链被动推涨,PX有所回升,下游聚酯产销一度高涨,库存回落,江浙织机开工率提升。但我们注意到,PTA期货的上涨,更多的是体现其金融属性,同期PTA产业链现货价格涨幅十分有限,PX与PTA现货上涨均不足7%,聚酯产品涨幅更小。按交易所8%的保证金,期货多头短线获利已经超过一倍,在现货市场未能有效改善的情况下,PTA期货短线调整压力已经显现,有向5日均线调整的需求。

吕宁也表示,长期来看,在缺乏终端需求面的支撑下,市场依旧依赖于宏观面以及原料的表现,因此行情的持续上攻动力显得不强,受制于下游终端需求的拖累,行情的上涨动力恐将慢慢减弱。

# 连焦深度贴水有望继续回归

谭远

受悲观的宏观面与行业基本面影响,连焦自4月中旬以来持续下挫,深度的贴水吸引了资金的关注,在欧盟峰会利好刺激下走出一波超跌反弹行情,价格大幅回升至1750元附近。笔者认为,目前连焦较现货仍有较大程度贴水,反弹目标价位可看高至1800元一线。

短期宏观风险降低,商品有望企稳回升。6月29日开幕的欧盟峰会达成了超预期的利好,市场心态有所改善,原油价格大幅反弹逾9%,商品出现集体反弹。随着欧洲稳定机制被赋予“最终借款人”的角色,一直以来困扰着欧元区的银行业与主权债务之间的恶性循环终于有望被打破,欧元区经济增速下滑态势有望于下半年企稳。国内

外宽松货币格局预期再次升温,市场预计本周欧央行或下调利率0.25%,而国内由于物价回落明显,货币可调控空间较大,年内还将有2-3次下调存准率与1-2次的降息,对商品价格也将形成支撑。

期现价差拉大,钢厂出现买入套保良机。短短两个半月内,连焦主力1209合约自2113元的高点下跌至6月29日的最低1622元,下跌幅度超20%。与此同时,尽管行业基本面维持弱势,焦炭现货价格也处在不断下调的格局中,但其价格内下跌幅度远小于期货。全国范围内,主要城市二级冶金焦均价从1853.75元/吨下跌至目前的1725.625元/吨,下跌幅度均在10%以内。由此导致了焦炭期货与现货价差不断下降,由前期的升水降至目前的大幅贴水。目前主流的

钢厂购进质量标准等同于大商所交割标准的焦炭价格为1950元/吨,相对目前连焦1730元左右的价位,钢厂加上交易手续费、交割费、出库费、运费以及资金成本等套保成本后,钢厂在期货市场上购进焦炭将具有较大的成本优势。

螺纹钢与焦炭套利机会隐现。连焦作为新品种,在经历一段时间的平稳运行后,其金融属性逐步提升,市场对焦炭的理论价格区间及价格运行特点有了一定的共识,焦炭期货与螺纹钢期价的相关性达到0.9以上,因此具备套利可行性。

4月中旬以来,尽管螺纹钢期货与焦炭期货都处于弱势下行之势,但焦炭期货下跌幅度远大于螺纹钢期货,螺纹钢期货自高点4405元回落至6月29日的4068元,跌幅仅7.65%,而同期焦炭期

货自2113元下挫至1667元,跌幅达21.1%。螺纹钢/焦炭比价大幅走高,6月29日达到2.44的高位,远远超出上市以来大部分时间所处的区间。这反映出焦炭受制于钢厂下调采购价,不得不降价销售的困境。不过从上海地区的价格关系可看到,即使是螺纹钢与二级冶金焦的比价目前也只有2.18,而准一级冶金焦均价较二级高出80-100元/吨的水平,其比价理应低于此值,故目前期货市场上该比价存在反应过度的情况,后期当价格反弹时,该比价存在修复的可能。

综上,笔者认为连焦此波超跌反弹行情有望延续,建议投资者对连焦维持多思路,反弹高度可看至1800元一线,有条件的钢厂可在期货市场上进行买入套保以降低焦炭采购成本。

(作者单位:华泰长城期货研究所)

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪银:继续反弹

周三,白银期货继续反弹,日内窄幅波动,主力合约Ag1209报收于5948元/千克,涨1.33%。中国、欧洲和美国采购经理指数(PMI)疲弱,市场预期5日欧洲央行可能降息25个基点,英国央行也可能扩大量化宽松政策,中国7月降准预期增强,美联储推出量化宽松政策预期升温,白银价格因此受到支撑而走高。关注5日欧洲央行与英国央行议息结果和6日美国非农就业数据的影响。后市白银期货有望延续反弹。

### 豆粕:增仓大涨

周三,豆粕期货高开高走,量价齐升,主力合约M1301增仓16万多手,报收于近期新高3552元,上涨2.19%。远期合约M1305补涨欲望强烈,增仓10万多手,报收于近期新高3396元,上涨2.94%。气象预测显示未来5天,美国中西部和三角洲南部地区仍然干燥炎热。美国大豆产区干燥少雨,将刺激大豆和豆粕价格上涨。黑龙江今年大豆减产约3成,阿根廷大豆减产,后市豆粕期货涨势难改。

### 郑糖:减仓反弹

周三,白糖期货小幅高开后,震荡上涨,主力合约SR1301报收于5889元,上涨1.67%。因预期各国央行将采取更多举动支持全球经济,本周二纽约ICE原糖期货价格继续上涨。国际糖价上扬,刺激国内糖价走高。截至6月底,2011/2012榨季广西累计销糖447.1万吨,同比减少45.7万吨;工业库存247.1万吨,同比增加67.1万吨。市场预期国内将收储糖,有利后市糖价继续反弹。

(海通期货)

优质服务,专业投资,只为您专注

**金元期货**  
GOLDSTATE FUTURES

财富热线:0755-82077657 地址:深圳市福田区上步南路1001号锦峰大厦4F8238室