

原油中期底部已现

张卉璋

近期原油走势整体上出现了冲高回落的局面。7月初在欧盟峰会的利多影响下，纽约原油8月合约当日大涨9.46%至85美元一线，后受到美国、欧洲和中国等经济体经济增速放缓等因素的影响，原油承压下跌。展望后市，我们认为78美元-80美元一线是原油的中期底部，跌破此区间可能性较小。

上半年全球性的原油供需较为宽松，但欧洲禁运伊朗原油或将导致下半年原油市场情绪发生微妙变化。先来看看欧洲的库存情况。欧洲经济状况的糟糕掩盖了其原油库存一直处于下降趋势的事实。2010年以来欧洲原油库存不断下行，2012年初达到历史低点。欧盟国家对伊朗原油依赖程度较高，尤其是意大利与西班牙两国，来自伊朗的石油供应占到其原油进口量的13%，因此伊朗禁运对欧洲原油供应的冲击还是不小的。

沙特持续增产，欧佩克原油产量连续6个月突破每日3000万桶的上限，导致欧佩克目前剩余闲置产能已经不多，即使全部释放也无法完全抵消伊朗供应中断的可能冲击。6月15日的欧佩克会议上各国决定严守每日3000万桶的上限，即使伊朗和谈在7月取得超出预期的进展，欧佩克原油供给也会从当前水平下降。总体来说，原油下半年供给再次大幅增加的可能性不大，反而有局部紧张的可能性。而下游需求虽然难以出现大幅提升，但再次变差可能性亦较小，缓步回升可能性较大。因此我们预计下半年原油市场供需将从偏松转为相对平衡。

另外，原油期货是一个比较成熟的市场，一旦市场有这种局部供应偏紧的预期，相关的生产商和贸易商，将会积极调整原油的套保和投机头寸的比例，这也将会反映到原油的多空持仓上。我们看一下最近这两年原油在12月份的持仓一直是处于高位，这就属于生产商和原油投资基金力挺原油市场的一种表现。我们认为未来这种策略或仍将延续，原油中期底部或已浮现。

近期市场也一直忧虑美国经济会不会陷入二次探底，因为非农就业等数据再次显露出一定的不确定性。从数据上看，6月份新增非农就业仅为8万人，再次低于预期。失业率仍维持在8.2%不变。其他一些经济指标如ISM制造业和非制造业指数6月份迅速下滑。与此同时，私人消费支出、工业生产的增长势头二季度均出现下滑局面。我们认为美国经济下半年或许不会那么悲观，主要原因就在于楼市已经出现了中期筑底的现象，但是由于基数庞大，楼市可能会经历异常缓慢和温和的复苏，要形成明显和持续的反弹仍然需要时间，楼市的走势类似于一个L形。因此，我们判断下半年美国经济仍然将温和复苏，美国通胀率的下降，货币政策的宽松，还有选举年经济周期的影响等因素将引导美国经济继续增长。

再来看一下中国等国家下半年的经济状况。由于经济活动放缓，以及美元的持续流出，从上半年开始，包括中国、印度在内的制造业国家就开始了货币放松。中国下调存款准备金一次，降息两次，印度也下调了利率。从历史上看，全球降息周期往往领先于工业活动底部大概5-6个月的时间。因此，在今年三季度内，包括中国在内的制造业国家的工业可能会在三季度触底并且会出现一定的反弹。从小周期上来说，中国经济有望在三季度见到阶段性的底部。中国经济的好转有利于增加资金在风险资产方面的偏好，在全球性的流动性宽松的大背景下，原油仍然是有助于货币保值的一项重要资产。

(作者系广发期货分析师)

25亿美元6月转战商品 贵金属重获投资者青睐

证券时报记者 黄宇

根据贝莱德数据，投资者于6月转战大宗商品交易所交易产品(ETP)，资金多半流向贵金属，这主要是因为美国经济步履蹒跚，促使投资者看好当局会祭出更多刺激措施。

数据显示，大宗商品ETP在6月吸引约25亿美元进驻，其中约21亿美元进驻黄金ETP。由于经济数据持续恶化，资金于7月加速流入黄金市场。

ETF证券公司研究及投资策略主管尼古拉斯·布鲁克斯表示，美国公布的经济数据疲弱，令投资者更加深信美联储(FED)必须有所行动。

全球谷物价格因美国干旱而上涨，7月第一周流入资金增加。贝莱德分析师基斯雷表示，到7月5日时，全球农业ETP净流入1.02亿美元，而布鲁克斯则称，有资金进驻大豆及咖啡的ETP。

美农业部报告利多 豆类仍强势调整

证券时报记者 沈宁

没有理会美国农业部(USDA)7月报告利多，豆类期货昨日延续大幅调整，持仓再度回落。分析人士认为，美国产区旱情短期缓解引发的获利平仓离场，是近日豆类期货强势调整的主要原因，然而看空豆类并不可取，结合基本面分析，投资者仍应以逢低买入为主。

截至周四收盘，豆一主力a1301合约收报4604元/吨，较前日结算价大跌118元/吨或2.5%，当日减仓6664手至29.6万手；豆粕主力m1301合约收报

3668元/吨，重挫100元/吨，跌幅高达2.65%，减仓6242手至187.6万手；豆油同样大幅调整，主力y1301合约下跌2.21%报9570元/吨，持仓下降18362手至42.1万手。

海通期货农产品分析师关慧表示，USDA月度供需报告对于豆类利多，但受美国中西部地区潮湿的天气预报打压，隔夜大豆扭转了稍早因USDA调降大豆单产预估带来的升势，全线回落。国内豆类市场技术上有走弱迹象，由于前期聚集资金太多市场呈现大幅波动。但节奏上来说，近月1209合约仍会比1301保持更强的节奏，毕竟近

月合约持仓一直居高不减。未来市场关注核心仍是天气，如果干旱不能明显缓解，此次回落只能当成阶段调整，结合USDA报告分析调整节奏的概率更大。”

市场人士认为，美国天气预报显示未来几日大豆产区可能迎来零星降雨，引发获利盘主动平仓，从而造成了豆类期价快速调整。美国产区旱情有所缓解，天气买盘获利离场是市场调整主要原因。USDA报告对市场利多明显，但价格上涨过程中已经包含这部分预期。目前豆类遇到高位瓶颈，短期压力较大。”天琪期货分析师于瑞光认为。

分析大商所盘后持仓报告可以发

现，近几日豆类期货多头主力有部分获利减持。以豆粕为例，昨日光大期货席位大幅减持多单18666手，周三则更为明显，包括浙江永安、国投期货、光大期货等前期多头主力均削减了多头头寸。多头主动离场难免对市场形成调整冲击。

然而，由于USDA报告基调偏多，对于豆类期货后市，多数业内人士仍较为看好，推荐投资者逢低买入前期相对强势的豆粕和大豆。

美国农业部公布最新月度供需报告显示，预计2012/2013年度美豆库存为1.3亿蒲式耳，较上月下调0.1亿蒲式耳。单产从上月预估的43.9蒲式耳/英亩下调至40.5蒲式耳/英

亩。库存消费比为4.18%，创1964/1965年度以来最低纪录。

新湖期货分析师苗瑾称，USDA报告中大豆单产下调幅度超出市场预期，产区的燥热天气是单产受损重要原因。截至7月8日大豆优良率已经降至40%，为1989年以来同期最低水平。一次性下调单产3.4蒲式耳/英亩在历史上也属罕见，虽然新作播种面积实现110万英亩扩增，但由于单产下调，增产预期就此破灭。“豆类期货仍应逢低买入，做空风险很大。分品种看，由于生猪高存栏仍将持续拉动豆粕消费，豆粕后市依然相对看好，而豆油可能稍弱。”苗瑾称。

QE3短期无望 金价下行压力增大

陶金峰

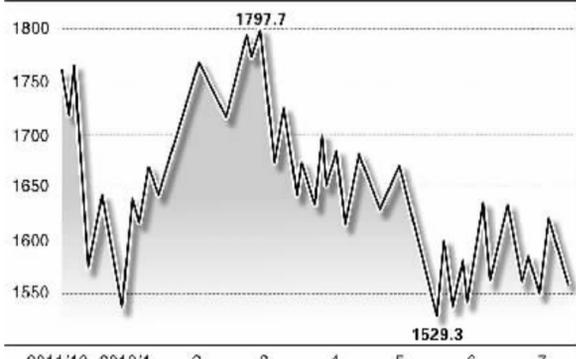
近期，黄金价格在低位徘徊，下行压力增大。周三公布的美联储议息会议纪要显示，仅有少数理事称或需更多刺激措施，短期美联储推第三轮量化宽松政策(QE3)预期大幅下降，金价承压。再加上美元走强、黄金的避险需求减弱等种种因素，导致黄金下跌压力大增。

QE3预期大幅下降

近期，全球各大央行纷纷实施宽松政策，包括中国、欧元区、巴西、韩国等在内的多国央行纷纷降息，英国央行也新增500亿英镑的量化宽松。美联储在周三公布的6月会议纪要中明确指出，近期若无特别的紧急状况不会出台新一轮宽松措施，使得投资者此前的QE3预期落空。美联储仍在观察美国非农就业是否持续改善、失业率是否继续下降，美国经济是否持续复苏。日前在接受《华尔街日报》月度调查的50名经济学家中，在被问及美联储是否会于今年实施QE3措施时，多数经济学家不认为美联储今年会推出QE3。

美元指数节节走高

7月11日，美国拍卖210亿美元10年期国债，收益率为



美联储会议纪要令人失望，国际金价明显承压。 吴比较制图

1.459%，为历史最低拍卖收益率。美国国债收益率创历史新低，显示美元资产的避险需求异常强劲，这导致近期美元走势十分强劲，与欧元、英镑等欧元系货币的疲弱形成鲜明对比。7月12日，美元指数一度创下83.619点的近两年来的新高。

美元的坚挺，导致以美元计价的黄金价格回落，黄金的避险需求也被美元避险需求光辉给掩盖了。

欧债危机反复发作

近期，欧债危机再度发作，市场忧虑加深。7月10日，德国联邦宪法法院结束对欧洲稳定机制

(ESM)和欧盟“财政契约”是否违宪的首场听证会，称最终裁决可能要等到3个月之后。作为欧元区第一经济体和ESM出资大户，德国的批准至关重要，是这两个救助工具生效的关键。

意大利总理蒙蒂日前表示，可能要求动用欧盟救助资金来帮助意大利降低国债融资成本，意大利“传染”债务危机的可能性大大增加。7月9日，西班牙10年期国债收益率9日再次突破7%。西班牙11日宣布，增加税收并于未来两年半削减650亿欧元开支。希腊联合政府11日重申，希腊将与国

需求疲弱 郑糖难现季节性大涨

陈栋

自6月底以来，受产区极端天气因素推动，纽约原糖涨势如火如荼。在短短不到12个交易日里，10月主力合约连续拔高，期价累计涨幅达16.6%。然而对比外盘走势，国内郑糖表现则相对谨慎，上行幅度仅为4.2%。考虑到国内糖源供应充足，下游需求疲弱难以展现旺季特征，在收储和其他外部利多因素尚未发力的情况下，郑糖季节性行情料将弱于往年。

原糖产区频频极端天气

今年以来，全球多个国家遭遇极端天气影响。其中，美国中西部地区持续处于高温干燥天气，导致豆类、玉米和小麦等农作物生长优良率连续5周下滑。在产量预期下降以及库存消费比偏低的背景下，近几周来，以豆类为主的农产品涨势凌厉。作为全球原糖主要产区的

巴西在近期受降雨影响，甘蔗含糖率明显下降，增产预期面临严峻考验。糖业机构Kingsman预计2012/2013榨季巴西中南部主产区的食糖产量为3180万吨，较此前预期下降3%。此外，印度主产区雨季迟迟未到，干旱天气持续导致纯销期糖市旺季不旺，销糖率弱于往年。截至2012年6月底，本制糖期全国累计销售食糖749.23万吨，累计销糖率65.05%，低于上一制糖期同期72.64%。在供需失衡的背景下，2011/2012榨季我国食糖期末库存存至405万吨，库存消费比32%，同时预计2012/2013榨季我国食糖期末库存将达到535万吨，库存消费比展望为39%。

内外糖市冰火两重天

虽然外围糖市供应面临紧张，但国内市场供需前景却截然相反。当前2011/2012年制糖期食糖生产已全部结束，本制糖期全国共生产食糖1151.75万吨，较上一制糖期多产糖106.33万吨。此外，国内广西甘蔗产区步入6月以后降雨逐步增多，旱情得到显著缓解。市场预计2012/2013榨季国内食糖产量在1265万吨。

从下游消费情况来看，由于近几年来国内碳酸饮料和果汁含糖率持续走低，制造商企业采购食糖力度逐渐减弱。消费积极性下滑使得纯销期糖市旺季不旺，销糖率弱于往年。截至2012年6月底，本制糖期全国累计销售食糖749.23万吨，累计销糖率65.05%，低于上一制糖期同期72.64%。在供需失衡的背景下，2011/2012榨季我国食糖期末库存存至405万吨，库存消费比32%，同时预计2012/2013榨季我国食糖期末库存将达到535万吨，库存消费比展望为39%。郑糖基本面乏善可陈，跟涨缺乏商品属性支撑。

替代品挤占糖市销量

近几年来，受需求扩大和比价效应推动，食糖替代品市场发展突飞猛进。传统意义上的替代品主要包括淀粉糖、甜蜜素和糖精等品种，而后两种替代品的使用受到国

家质量安全标准严格制约，需求预期提升空间有限。相对而言，淀粉糖行业前景更为广阔。据了解，当食糖价格低于3600元/吨时，多数消费企业青睐于使用食糖；当食糖价格高于3600-4000元/吨，食糖与淀粉糖互相替代性达到平衡点；而当食糖价格高于4200元/吨，淀粉糖的替代量就相对增加。因此以目前糖市的价格现状来看，已经远远超出均衡点，淀粉糖的替代效应大幅增加，这势必挤占食糖原本就少得可怜的需求市场。

考虑到7月末到8月份后，中秋与国庆的双节备货行情将陆续开始，食糖成交量有望出现好转，郑糖期价受益或将迎来小幅反弹。不过鉴于本年度食糖供需失衡较大导致库存消费比持续走高，在替代品挤占趋势日益显著的背景下，即使后期步入旺季，糖价反弹道路也将艰难曲折。此外，欧债危机等宏观利空因素时时冲击，预计国内郑糖难现季节性大涨行情。

(作者系宝城期货分析师)

行情点评 Daily Report

豆粕: 暂时回调

周四大连豆粕1301大幅下跌2.65%收于3651元，持仓小幅下降。未来数日美豆产区中东部降水将增加，但气温仍偏高，中长期看干旱尚无明显改善；美国农业部最新的供需报告大幅调低2012/2013年度美豆单产、产量及期末库存预估。国内大豆库存仍高，现货压榨小幅盈利，豆粕易涨难跌，下游采购谨慎，养殖业效益处于较低水平。近日美豆及国内豆类冲高回落，进入调整，建议短期观望或持震荡操作思路，仍需关注产区旱情。

焦炭: 贴水缩小

周四焦炭增仓大涨52元，收于1779元/吨，这是前期期货贴水过大的进一步调整以及技术反弹的延续。目前连焦指标的焦炭现货价格在1850元/吨左右，但各地仍处陆续下跌趋势中。另外天津港港口库存6月再度上升，反映需求拉动难以持续。目前港口库存181万吨，处历史高位。上游炼焦煤供应良好，库存处于两年高位；钢材价格继续下调，钢材社会库存亦连续两周上升。焦炭现货弱势短期仍持续，建议择机逐步建立空单，中线持有。

郑糖: 延续反弹

周四郑糖1301合约宽幅波动，终盘上涨30元收于5884元。巴西异常降雨不仅导致国际原糖短期供应紧张，同时也给巴西增产预期抹上阴影；受季风降雨减少影响，印度糖厂协会预计2012/2013榨季糖产量将下调100万吨。7-8月厄尔尼诺现象演变将对国际糖价产生深刻影响，应予重点关注。国内糖市，缺少有效消息指引，国内多空分歧严重。短期看，外盘持续反弹和国内去库存化进程加快将有利于国内糖价反弹。

(五矿期货)

广发期货 GF FUTURES 投资有“理” 《财富》有您

——倡导“健康”投资，切实保障投资者合法权益

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 图强

全国统一服务热线: 95105826