

## 高盛花旗纷纷上调大豆预估价格

证券时报记者 黄宇

由于美国中西部地区天气依然高温干旱,大豆供应紧张,高盛、花旗等国际机构纷纷调高大豆价格预估。

高盛将未来3个月大豆价格预估上调了3.75美元,为每蒲式耳20.00美元。据花旗银行周二发布的最新报告显示,由于美国大豆单产潜力下滑,大豆库存消费比非常紧张,加上中国的需求旺盛,将未来3个月大豆价格预估从16.50美元上调到了18.75美元/蒲式耳。

高盛集团称,大豆期末库存比玉米库存更加紧张,今年美国大豆单产可能降至九年来的最低水平39.5蒲式耳/英亩,低于美国农业部目前预测的40.5蒲式耳/英亩。

高盛称,大豆价格表现将强于玉米,而小麦价格可能略差于玉米价格,因为小麦库存提高。高盛集团还将未来6个月和12个月大豆价格预估分别上调了1.75美元和0.50美元,分别在18.00美元/蒲式耳和16.00美元/蒲式耳。

花旗集团表示,尽管美国大豆作物仍有更多的时间来修复干旱带来的损害,但天气预报显示在7月末和8月初决定大豆单产的关键阶段,仍面临影响产出的下档风险,因目前美国中西部正经历一个世纪以来最为严重的干旱。

报告还称,商品基金在CBOT大豆市场上持有大量的净多头部位,这可能导致大豆价格波动。不过大豆市场基本面供应形势担忧,中国的需求强劲,因而,即使大豆价格在多头平仓的打压下回落,仍有上涨的动力。

## 豆棕油价差扩大带来套利机会

陈燕

国内豆棕油价差目前已经扩大至1820元,创下历年豆棕价差最大值。笔者将对后市的豆棕套利机会做出分析,建议在国内期货市场按1:1的资金配比进行空豆油多棕油的套利操作。

豆棕油基本面差异导致价差拉大。夏季为棕油消费旺季,此时棕油与豆油的掺兑需求加大,冬季的掺兑需求则相对下滑。这一消费习性,使得棕油与豆油之间的价差走势在夏季缩小。从历年的统计数据来看,豆棕油的价差应当在第三季度达到年内最低值。但本年度夏季豆棕油基本面的差异,导致价差拉大,套利机会呈现。

今年以来,棕油消费旺季不旺,终端消费疲软,国内库存一直居高不下,年初国内棕油港口库存一度保持在90万吨以上,始终高位运行。马来西亚棕油库存也一直保持在170万吨以上,从而抑制棕油价格上行。同时,美豆优良率创5年新低,市场对本年度美豆产量下滑忧虑不断加大,提振连豆油价格上涨。致使豆棕油期货主力合约价差在7月份迅速扩大至1500元以上,创下历史新高。

历年数据及基本面佐证价差将迅速回归。从基本面上看,由于棕油与豆油在夏季的可替代性较大,国内棕榈油价格与豆油价格具有较高的相关系数。夏季国内棕油价格走势主要跟随豆油。但今年两者价差在夏季并没有出现回归,从历史价差走势来看,800元-1000元的价差为合理范围。当两者价差高于1000元/吨时,短期内价差将迅速回归。在历史上豆棕油价差小于500元/吨或者大于1500元/吨的情况均难以持续,价差套利可以进场。目前,豆棕油期货价差已经扩大至1700元/吨,豆棕油现货价差也达到了1500元/吨。

就今年马来西亚棕榈油基本而言,虽然市场在年初预期马来西亚棕榈油全年产量将达1850万吨左右,高于2011年产量。截至上半年马来西亚棕榈油产量仅在781万吨,增幅远小于市场预期,出现潜在利好。从海洋天气预报来看,在未来一段时间的干旱天气影响下,马来西亚棕榈油单产下滑,产量难以达到预期增幅。棕油基本面好转将成为支撑棕油价格的主要因素。

综合以上分析,预计在8月份豆棕油价差将逐步回归至正常水平。现货方面,国内豆棕价差高达1500元/吨,处于历史较高水平,高于往年同期,棕油内外价差仍在千元之上,而马来西亚棕榈油基本面将走强,使棕油进口成本保持高位运行。国内豆棕价差将迅速回归。

尽管预计豆棕价差后期将出现回归,但就短期而言,市场仍需关注潜在风险。一方面美豆受干旱天气影响优良率不断下滑,美豆价格将进一步上涨。另一方面棕油国内外的去库存化仍在进行中,短期内马来西亚棕榈油出口数据将促使棕油价格筑底运行。

(作者系金元期货分析师)

# 欧债危机 压力山大” 豆粕多头借雨出逃

证券时报记者 李哲

涨停复跌停,不过10个交易日。而一场毛毛雨,却让期货分析师们对豆类后市得出几乎截然相反的结论,映射出期货分析师行业的疯狂外,也反映出欧洲债务危机仍在沉重压制大宗商品市场的反弹。

反观现货市场上,紧缺的供应加速豆粕、玉米等饲料价格的涨价传导效果,近七成省市区鸡蛋价格再现涨势。尽管长期看,涨势仍在,但狂涨的农产品价格也势必将在未来数月遏制全球需求,正是“高价的敌人就是高价”。

美国的一场毛毛雨掩护了市场多头的逃离,虽然旱情未得到彻底解决,玉米减产已成定局;而大豆仍需要看8月份的天气,如果干旱持续到8月下旬,大幅减产也有希望。但是当前悲观的宏观格局下,多头连冲击供应段虚弱的农产品的勇气都不足。

20日,豆粕期货主力1月份合约创下新高,以最高点3999元/

吨收盘。但是,当日欧美股市暴跌收盘,大宗商品整体下跌,进入本周一,23日开盘,国内大宗商品整体补跌,豆粕坚挺,成为为数不多的红盘品种,当日欧美市场继续暴跌,大宗商品继续回调。

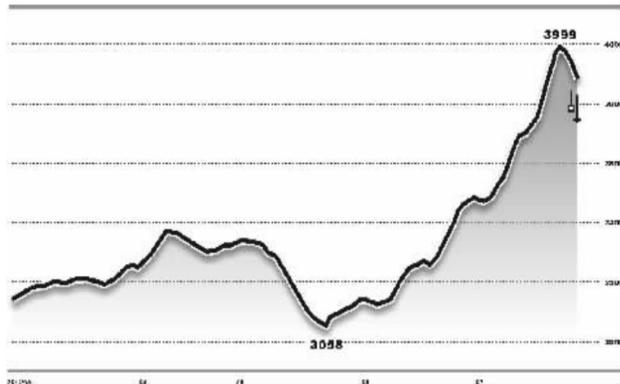
24日,豆粕期货以跌停价开盘,大豆、棕榈油早盘一度触及跌停价,随后有所反弹,尾盘时再度跳水回落,豆粕1月合约大跌3.66%,减仓逾23万手,5月合约再度封住跌停板。当日,美欧股市继续下挫,美国大豆一度触及跌停位置。25日,国内大宗商品继续下行,豆粕创出调整新低,1月份合约报3744元/吨。昨日,豆粕第一大主力多头浙江永安席位多单大幅削减58037手,至63318手,跌至多头排行榜第三位。中粮期货增持21606手多单至87330手,升至多单排行榜首位。

显然,欧洲债务危机对于全球经济放缓的影响,成为多头心中压倒性的利空,而美国那一场毛毛雨,远没有解决产区的干旱,却成

为压倒市场信心的最后一根稻草。长期看,农产品仍将回归基本面,反映紧张的供应基本面。

当前,豆粕、玉米等饲料价格的上涨已经传导出来。据新华社全国农产品和农资价格行情系统监测,今年5月下旬至6月上旬,全国鸡蛋价格经过一轮快速上涨,6月中旬开始回落,但回落速度明显慢于前期上涨速度,截至7月20日,鸡蛋价格仅回落至6月初水平。近日全国鸡蛋价格再现上涨走势,且涨势较快。7月22日至24日,普通鲜鸡蛋全国日均价连续三天上涨,累计涨幅为1.3%。分地区来看,与7月21日相比,7月24日,近七成省市区鸡蛋价格上涨,其中贵州、吉林、上海、黑龙江、重庆价格涨幅居前,分别为8.9%、5.3%、4.4%、3.4%、3.3%。

与此同时,饲料成本猛增,导致猪肉价格后期猛涨的概率上升,更会在未来数月遏制全球的饲料需求。总部位于德国汉堡的油籽分析刊物《世界》的报告认为,近期饲料成本猛增,未来6个月玉米和豆粕的饲用



处于高位的豆粕市场近日波动加剧

张常春/制图

需求崩塌无可避免,一旦牲畜存栏量减少,尤其是生猪,饲用需求将转向小麦。2013年初南美大豆产量锐增的前景,将鼓励消费者尽可能推迟采购。”

此外,统计还显示,油脂现货市场价格也呈现持续上涨局面。监测数据显示,与4月1日相比,7月23

日,纯花生油全国日均价涨幅已经超过10%,分地区看,所有省市区纯花生油价格均上涨,重庆、天津、北京的价格涨幅居前,分别为25.3%、23.3%、29.2%。目前纯花生油价格大幅高于往年同期。7月23日,全国纯花生油价格较2011年同期上涨近20%,较2010年同期上涨近40%。

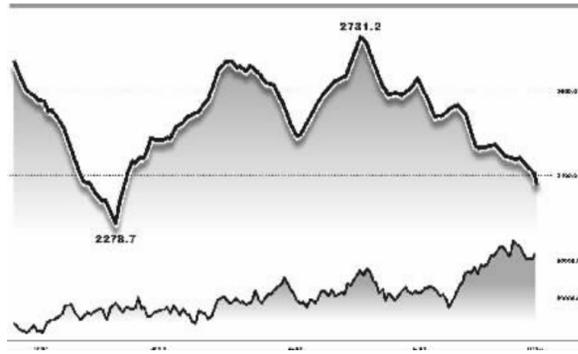
## 持仓止跌回升 期指再创6个月新低

证券时报记者 沈宁

昨日,期指市场延续弱势,日内冲高回落,主力合约盘中创出近6个月新低,持仓量止跌回升。业内人士认为,目前期指走势仍旧偏弱,短期止跌讯号很难出现,市场震荡向下的趋势还将延续。

周三收盘,期指主力IF1208合约收报2374点,下跌11.4点或0.48%,盘中最低跌至2369.2点,创出近6个月新低;仓位方面,持仓量止跌回升,当日增仓2484手至62166手,成交量略有下降。现货指数方面,沪深300指数收报2360.08点,下跌15.91点;上证指数收报2136.15点,跌幅0.49%。

经历连续两日的冲高回落,市场明显表现出一定疲态,多头反攻乏力,而空头也稳稳守住了2400点一线。在近两日弱势盘整中,期货市场对于现货市场的相对成交量放大,即衍生品流动性比率持续处在高位,市场避险情绪不减,走势预期仍然偏弱。”东证期货分析师乐思祥表示,昨日主力合约的期现价差相对前几日并未明显放大,表明目前点位并非多头所认



随着持仓再度回升,期指也刷新6个月低点。

张常春/制图

为的底部,上证指数已经跌破过2132点,而沪深300指数距年初低点不到100点,市场仍存在下跌空间。

近期市场消息面较为平淡,隔夜欧元区连续出现希腊仍需更多债务重组及西班牙地方债务危机持续蔓延的负面传闻,对市场形成利空打压。国内市场上,周二央行在公开市场进行了950亿元7天期逆回购,中标利率继续持平于3.35%。央行连续四周通过逆回购释放流动

性,规模高达5680亿元,这使得市场对央行降准预期逐渐消退。此外,日前汇丰中国公布的7月制造业采购经理指数(PMI)初值为49.5,尽管创下5个月来新高,但对于市场正面影响有限。

中金所盘后持仓报告显示,昨日期指总持仓前20名多头席位增持多单1861手至54793手,前20名空头增持空单2489手至67758手,净空持仓量升至12965手。周二前20主力席位多头减仓略多

## 供应过剩加剧 焦炭仍有下跌空间

唐嘉宾

在两个交易日大挫130元/吨、跌幅近8%后,焦炭期货主力合约1301终于于1600元/吨的整数关口企稳,不过,昨日1301合约尾盘再度跳水,大跌3.04%收在1563元/吨。虽然此轮下跌已然较大,但由于需求不足,供应过剩加剧,未来焦炭下跌空间依然存在。

今年伊始,整个煤-焦-钢的产业链由于钢材下游的终端消费尤其是房地产市场的影响,产能过剩严重,整体表现疲弱,钢价弱势运行使得焦炭期货价格自2月初以来始终处于下跌通道中,整体下跌达500元/吨。在这段时间内,焦化企业一方面不得不面临下游钢厂的不

断压价,另一方面还需要保证企业的运行不断生产。一个比较有意思的现象就是,近几个月度焦炭和生铁产量每月都在增长,不过除了5月之外基本维持着焦炭增速明显大于生铁增速的状态。这就意味着,每个月度总会形成更多的库存。统计局公布的6月数据显示,6月焦炭产量高达3967.93万吨,再创历史新高,同比增加4.27%。而当月生铁产量为5571.51万吨,同比增加1.07%。这也就解释了为什么尽管6月底期货市场因资金推动出现了一波反弹行情,而现货市场却在不断降价,以及之后出现的连续两天的巨幅回落。

进入7月的传统高温季节,钢厂原本就检修增多,开工有所下

滑,而在整个产业链熊市中,将会更加积极地进行停产检修。这一点从中钢协公布的7月上旬旬度日均产量中已经得到体现,195.81万吨/天的数据已较5、6月份出现较为明显的回落。不过从焦化企业的角度来看,虽然钢价下跌逼迫焦炭现货价格连续出现罕见的大幅回落,但由于上游的炼焦煤价格在进入5月后无法独善其身,同样出现大幅回落,使得焦炭成本得到一定控制,成本的减少使得亏损幅度也有所放缓,这也造就了尽管需求不理想,但焦炭产量屡创新高。只要炼焦煤的价格不反弹,焦炭依然愿意生产,即使面临后市需求更严峻的挑战。因此,预计7月底至8月,钢材产量增速很有可能明显放

缓。从钢厂来看甚至很有可能出现较二季度减产情况,产量的控制将使得钢价得到一定支撑,钢价的下跌幅度将有所放缓。但需求不佳使得钢价想要出现大幅反弹的可能性微乎其微,而同时焦炭方面仍然将维持高增长的情况。以上这种情况一旦出现,焦炭的供应将进一步超过其需求,这使得焦炭无论期货价格还是现货价格都将较6月底及7月中旬更弱。

总体来看,只要钢价不出现大幅反弹,在未来的两三个月整个产业链将基本维持现在的弱势格局,焦炭供需将进一步恶化,焦炭期货价格很有可能维持下跌的走势。按照目前的下跌速度,一旦空头发力,1500元/吨并不遥远。

(作者系光大期货分析师)

(黄宇 整理)

### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪金:小幅反弹

周三,黄金期货跳空高开,先扬后抑,小幅反弹,主力合约AU1212报收于327.49元/克,涨0.24%。穆迪日前将德国、荷兰和卢森堡3国的Aaa评级展望从“稳定”下调至“负面”,希腊面临新的债务重组巨大压力,而西班牙面临向欧盟申请全面救助,欧债危机恶化,黄金有一定的避险需求而反弹。但是美元走强,抑制金价反弹。黄金面临新的方向性选择,AU1212合约在330元/克附近有一定反弹阻力,334元/克的反弹阻力更大。

#### 沪铜:增仓下行

周三,沪铜期货小幅低开,震荡下行,增仓44220手,主力合约CU1211报收53630元,跌1.69%。欧元区、美国等采购经理指数(PMI)数据低于预期,继续下跌,抵消了中国汇丰PMI数据意外回升的利好;欧债危机仍在肆虐,希腊面临巨大的新的债务重组压力,希腊退出欧元区风险大增;西班牙10年期国债收益率大增至7.6%以上的危险水平,西班牙向欧盟申请全面救助的风险大增。铜价明显转弱,预计后市CU1211将下探52180元的支撑。

#### 豆粕:先扬后抑

周三,豆粕期货跳空低开后,早盘一度出现震荡增仓反弹,但是午盘后出现明显快速减仓回落,主力合约M1301报收于3744元,跌1.63%。美国大豆主产区出现降雨,大大缓解了旱情,天气炒作明显降温,多头离场意愿强烈,豆粕上涨行情将暂告一段落,近期面临新的回调压力。欧债危机恶化,金融市场跌多涨少,市场氛围不利豆粕多头。预计后市豆粕将继续震荡回调,M1301将下探3718元/吨和3651元/吨的支撑。

(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