

■ 期指机构观点 | Viewpoints |

空头发力 期指放量单边下挫

广发期货股指期货研究组：期指似乎在重复上周五的走势，再次上演单边下挫，重心下移的格局，但下挫幅度明显加大，跌幅达到2.02%。持仓量增加近7000手，达到95929手，为历史新高。

从中金所公布的数据来看，主力合约多空双方均出现了明显的增持，多方增持4086手，空方增持5148手。看空倾向明显，但多方力量也不容小觑。

另外，从现货角度来看，沪深300指数跌破了前期2254点的低点，成交量有小幅增加。昨日的跌幅可以称得上是超跌，不排除超跌后的小幅回抽。

没有利多就是利空 期指续演黑色星期一

中证期货研究部：近期市场屡屡上演“黑色星期一”，基本都是对周末信息的反应，投资者目前将没有利多的信息面都理解为利空，典型的弱势特征，完全期望政策的呵护，这种低迷的市场情绪将对市场的走势继续形成不利。周二央行公开市场的操作值得关注，或对降准与否带来一定暗示。

期指市场升水小幅扩大到21.2点，不过总持仓暴增6913手，上周五离场的资金全线回流，而且大量新资金流入，总持仓创出历史新高95925手，多空继续演绎博弈局面的同时仍然对原来的空头趋势有利。 (黄宇 整理)

钢价快速下跌底部临近

吕肖华

近日，钢厂库存高企，为了扩大其销售，各大钢厂竞相促销，结果钢价加速下跌，螺纹钢期货主力合约1301一周下跌近5%。一时间，市场悲观气息弥漫，更有甚者认为此次钢价下跌，可能3000元也打不住。本人以为大可不必如此悲观，此次钢价报复性下跌后短期底部临近。

钢厂库存高企，库存倒逼机制起作用。随着社会库存连续4周的下滑，钢厂库存开始上升。业内很多人士认为钢材的基本面没有变化甚至更差，其实在钢材的产业链条下，库存的第一阶段往往表现为社会库存，第二阶段才表现为钢厂库存。当贸易商对行情不看好，减少或者停止从钢厂进货，这时虽然社会库存会下降，但是钢厂库存却会逐渐积累。当库存量对钢厂生产形成压力，钢厂不得不降价倾销，当价格低于现金成本以下时，钢厂就会选择停产或检修。因此，现在钢厂库存高，降价倾销就是库存倒逼机制在起作用。随着钢材出厂价的快速下调，钢厂的盈利情况逐渐恶化，钢厂有望扩大停产规模。

贸易商谨慎进货，可流通库存处于低位。3月和9月为钢铁行业较为集中的还贷期，这使得本来就很难的钢铁行业“雪上加霜”。目前，各大银行纷纷对钢贸商进行限制或者停止借贷，这使得整个钢贸行业资金尤为紧张。

钢厂矿石清库严重，矿价下跌空间有限。由于近期铁矿石价格一直处于下跌趋势中，钢厂纷纷减少矿石采购量，都采用即用即买的方式，原来钢厂的矿石库存平均可以用1.5个月左右，目前钢厂的矿石库存平均也就是用半个月左右，更有甚者，只可以维持几天。个人以为近期矿石价格再大幅下跌的可能性不大，首先，钢厂的矿石库存清库几近完毕，钢厂用一吨就要买一吨，这将对矿价构成支撑；其次，铁矿石价格持续下跌，国产矿停产和减产增加。最后，目前钢厂没有大批量减产，对矿石的消费维持稳定。

终端消费缓慢好转。从7月份的宏观数据来看，7月份的固定资产投资增速维持在19.1%，比一二季度有一定提高。其中制造业的投资增速为26.7%，为今年以来最高。基建的投资增速为15.3%，比一季度的均值有所提高。只有房地产投资增速较为疲弱为9.6%，但随着房价及销量的回升，预计此数据会出现改善。总体来说，随着“金九银十”消费旺季的到来，钢铁行业的终端消费在缓慢好转。

综上，在消费缓慢好转的情况下，如果钢厂不减产，则矿价下跌空间有限进而会使得钢厂盈利进一步变差，钢材供应增加的可能性较小；如果钢厂减产，则钢价下跌空间有限。不管是以上哪一种情况，短期内钢材的基本面都在好转，所以说钢材价格在快速下跌之后临近阶段性底部。 (作者系光大期货分析师)

浙商期货

ZHESHANG FUTURES

管理总部：杭州市庆春路173号8-10层
理财热线：400-700-5186

豆粕期货创新高 多空高位减仓收兵

证券时报记者 沈宁

豆粕依旧是商品市场的龙头。昨日，国内豆粕期货再度大涨，创出上市以来新高。业内人士预计，连续上涨后短期市场或有调整，但整体强势尚未改变。

昨日收盘，大商所豆粕期货主力1301合约收报4237元/吨，涨幅高达1.92%。持仓与成交量方面，主力合约当日减仓67298手至254.5万手，成交量较前日小幅增加。现货市场周一港口大豆报价略涨，其中广州黄埔港4950元/吨，张家港4960元/吨，青岛港4960元/吨，天津4900元/吨，大连4900元/吨，上海4920元/吨，较上周五普遍上调。43%蛋白豆粕港口报价4550元/吨-4750元/吨，较上周五涨70元/吨-140元/吨。

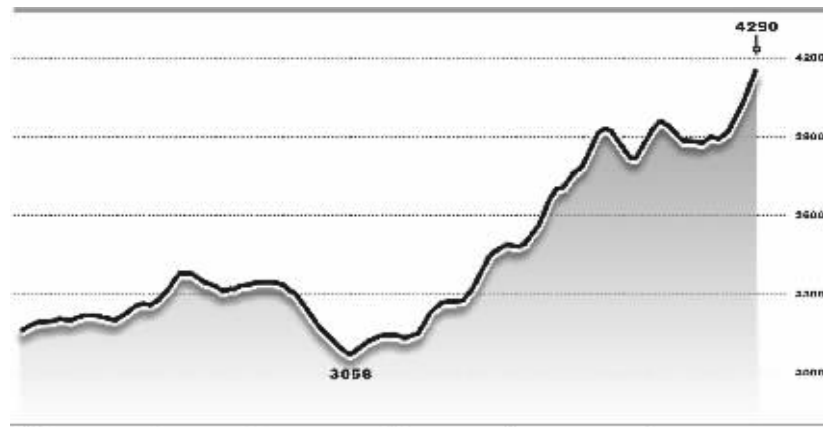
国信期货农产品部负责人曹彦辉表示，周一连粕市场创历史新高，早盘期价受到美豆强势上涨的影响而高开，此后价格在买盘的推动下不断走高，主力合约1301合约轻松突破2008年4227元的高点，市场看涨人气聚集。不过周边股市的暴跌让市场投资者持仓信心不足，尾盘多头获利平仓，期价冲高回落。从国内豆粕市场走势来看，成本支撑是连粕坚挺的关键所在，油厂挺粕意愿仍较为坚挺。按美豆11月合约8月24日收盘价为1731美分核算，进口大豆理论成本已经涨至5500元/吨左右，四级豆油价格按9700元计算，豆粕理论成本在4750元/吨左右。”

从需求来看，猪肉、畜产品价格已经出现复苏，上周五国内豆粕现货成交旺盛，可见短期饲料企

业仍有一定备货需求。从期现价结构来看，国内豆粕现货与期货主力合约价差在400多点，这表面国内豆粕现货看涨情绪较高，期货价格涨幅略显偏低，后期期现价差有望回归。目前M1301合约持仓过于庞大，多空在高位博弈或将越发剧烈，如果后续持仓不能有效增加，豆粕期货上涨空间可能受到抑制。”曹彦辉称。

大商所盘后持仓报告显示，昨日豆粕期货前20名多头机构席位减持多单4499手至107.4万手，前20名空头机构席位减持空单15156手至100.6万手。值得注意的是，中粮期货席位昨日增持多单22367手同时减持空单，净多上升。

新湖期货分析师苗瑾认为，上周五Pro Farmer公司发布了田间巡查的最终结果，其中大豆单产仅为34.8蒲式耳/英亩，较美国农业部8月报告中



昨日豆粕期货创历史新高，不过部分多头开始离场。 张常春/制图

的36.1蒲式耳/英亩低1.3蒲式耳，加重了市场对于供给的担忧。原料成本的不断攀升向下游传导，但是由于油脂市场中豆油需要面对棕榈油等廉价的替代，而且国内食用油脂属于

国家重点调控品种，所以成本压力更多转嫁到了豆粕上。当然多空双方高位减仓也引发一定忧虑，在苗瑾看来，昨日尾盘减仓表明市场短期可能调整，但整体强势还未改变。

矿业巨头纷纷看淡大宗商品后市

证券时报记者 魏曙光

一些嗅觉敏锐的企业已觉察到了基本工业金属原材料市场萧条的风险。必和必拓首席执行官高瑞思昨日宣布，其生产的大宗商品的价格将会面临长期下跌局面，而此前巴西淡水河谷、力拓等全球矿业巨头都表达了相同观点。

矿业企业利润暴跌

全球最大矿业企业——必和必拓首席执行官高瑞思昨日预计，由于中国经济减速，必和必拓生产的大宗商品的价格将会面临长期下跌。我们现在生产的产品都经过仔细的考虑。”高瑞思在澳大利亚广播公司的一档节目上说。“它们的价格总体都很低。一些产品因此将变得很有吸引力。”必和必拓上周暂缓了总计680亿美元的计划项目。

统计显示，必和必拓上半年收入347.5亿美元，年化收益由131亿美元大跌至54.9亿美元，跌幅逾35%，成为力拓、淡水河谷等公司

后，另一业绩倒退的主要矿企。

高瑞思明确表示，必和必拓正在控制开支，缩小其投资范围，未来不会在铝和镍的项目上进行新投资。必和必拓在本月宣布西澳大利亚镍矿项目和美国页岩气资产减值33亿美元，现在只专注于石油、天然气和铜矿，加上煤和铁矿的开采，这五项现在是必和必拓利润的主要来源。钾肥也可能是必和必拓在加拿大投资项目的一部分。”

工业金属消费看淡

高瑞思强调说，必和必拓所有产品的价格都面临着长期下跌的情况。这是我们在过去几年计划制订过程中就已经预计到的，并且我们看不到能改变这一趋势的因素。”他还表示，必和必拓所有项目的产量在未来两年内会增长10%。必和必拓计划在两年内，将其在昆士兰的煤矿和Escondida的铜矿产量提高50%。

相对于必和必拓最新的表态，世界上最大的铁矿企业——巴西淡水河谷，在本月初也已经表示

中国的“黄金年份”已经过去。淡水河谷，在今年6月底宣布将压缩2012年投资预算11%至129亿美元，并且推迟其最大铁矿石开采项目。

巴西淡水河谷投资者关系总监此前曾表示，看到了中国经济恢复的“早期迹象”，但这一信号却非常微弱。同时他预计中国经济将在年底开始恢复。但是，我们不会看到10%到12%这样壮观的年均经济增速了，黄金时代已经过去。我们对中国并不悲观，但也并非全盘乐观，我们仅是实事求是。”

目前，巴西的铁矿石价格对中国的报价格已降至106美元/吨，创下3年以来的新低，自今年4月份以来，巴西品位62%铁矿石价格已经下滑了28%，同期中国的热卷价格也出现了下滑，幅度在19%。目前中国热卷的出口价格在560美元/吨左右。

澳洲经济前景面临质疑

目前，围绕澳洲经济前景的争论更加激烈，澳元走势也备受大宗

商品投资界关注。澳大利亚能源部长弗格森此前受访时指出，尽管澳洲矿业过往表现强势，吸引了大量投资，并获得各国的艳羡目光，但是过去一年形势一直艰难，国家的“资源热潮”已经终结。

由于中国等国对煤炭与铁矿石等资源的需求强劲，澳洲是少数几个在全球金融危机中未陷入衰退的发达经济体之一。但最近几周，围绕大宗商品十年牛市是否已经结束的质疑增强，澳元兑美元汇率盘中触及一个月的最低水平，延续两周下跌。

德银驻澳大利亚首席经济师亚当·伯通表示，澳洲贸易额过半世纪曾5度下跌，其中3次均伴随经济衰退，警告若铁矿石及煤炭价格下一季度持续疲弱，澳洲今年贸易额或下降15%，随时再次步入衰退。

不过，期货交易商却在此时增加它们的押注，因为它们看好澳元兑美元将上涨。根据美国商品期货交易委员会数据显示，那些看好澳元升值的净多头在8月21日为86882手，一周前是66679手，净多头已经攀升至2011年4月以来最高水平。

库存高企 郑糖反弹路途坎坷

谢赞艺 肖纬凯

进入8月，郑糖结束了从4月以来的单边下跌，在5400元/吨附件出现筑底迹象。8月15日的收储传闻拉动郑糖全部涨停撬动市场做多热情。随着时间推移，收储没有得到证实，市场对国内食糖高企的库存担忧，打压糖价反弹。

国际市场供给过剩

巴西是国际食糖市场最大的生产国，其产能的变化对国际糖价产生直接影响。今年6-7月份巴西受降雨天气影响，导致本榨季甘蔗压榨不顺利，纽约原糖借机炒作，从6月4日的19.25美分/磅起步一直涨至7月20日触及23.99美分/磅。一方面24美分/磅是原糖期价前期的密集压力区域，技术上存在较大压力；一方面随着巴西天气好转，市场对巴西减产的担忧在减退，做头动能衰竭。7月23日原糖再次触及23.99美分/磅后转入持续下跌，8月25日纽约原糖

10月期价收报在19.72美分/磅。原糖期价大幅度起落，主要跟随巴西产能的变化。8月24日，巴西甘蔗行业协会称，过去一个半月的糖产量导致市场供应增加，此时全球糖供应过剩量已达500万吨。全球食糖过剩已成定局，不但国际糖价将长期承压，而且对当前国内低迷的糖市也将构成外部压力。

国内需求不振 库存高企

今年国内糖市遭遇寒流，从糖协公布数据可知，7月底全国食糖工业库存总量在287.72万吨，与去年同期相比增加了116.4万吨。一方面是本榨季增加了106.33万吨的产量；一方面盛夏时节的5、6月的销售异常冷清，中端消费不足，导致库存结转累积。7月全国食糖销售情况有所好转。主产区广西7月累计销糖530万吨，7月份单月销糖82.9万吨，相比6月份累计销糖447.1万吨、单月销量50.3万吨销售情况，7月份销售进展明显加快。随着中秋、国庆临

近，“双节”行情成为销售亮点，市场对8月、9月的销售持乐观态度。8月15日市场传闻国储启动第二批50万吨收储计划，给低迷的糖市注入一剂强心针，现货市场一度暂停报价。而随着时间的推移，收储未得到证实，重新回归供求关系的基本面。8月22日中国海关总署发布的数据显示，7月份中国进口食糖398023吨，较上年同期增长了55%；2012年1月至7月中国共进口食糖184.3万吨，上年同期为776945吨，增幅达137.2%。进口增加给高库存的国内市场带来更大的压力。

郑糖波动加剧

郑糖SR1301合约围绕5400元/吨震荡时间长达22个交易日，纵观从4月开始的下跌走势，这一阶段的日内波动明显加剧，显示市场多空分歧加大。一方面基本面消息起伏不定，8月15日午间休市出收储传闻，下午开盘所有合约全部涨停，当日从交易所

公布的持仓报告看，主要是空单大量离场引发期价的急速拉升；而其后续一直未得到证实，反弹力量消退，期价承压回落。一方面受美国干旱天气影响大豆减产刺激，豆粕、大豆、豆油等相关商品涨势强劲，掀起今年第三轮上涨，而同属农产品概念的白糖，价格处于相对低位，吸引部分做多资金的积极参与，日内波动加剧。从技术图形看，SR1301合约反弹遭遇40日均线的强大压制，期价连续两次上冲失败，跌穿5日、10日、20日均线的支撑，短期反弹遇挫，中长趋势偏空。

总体而言，国内食糖本榨季供大于求的局面，一定时期内将对糖市构成压力；国际原糖期价跌跌不休，进口食糖源源不断涌向国内，构成巨大的外部压力，奠定了糖市中长期偏空的格局。受整体商品市场反弹的推动，低价的郑糖势必吸引做多资金，导致日内波动加剧。操作上，战略性多单时机未到，逢高沽空仍是主流。

(作者系华泰长城期货分析师)

■ 行情点评 | Daily Report |

沪胶:不宜追涨

昨日天胶主力1301合约收盘报22545元/吨，上涨3.73%。引发昨日沪胶主力期价大幅攀升的原因是受到泰国限制橡胶出口消息刺激从而提振了国内天胶市场的信心，且短期天胶和合成胶现货价格有所企稳，短期沪胶的下跌动能有所减弱。但是考虑到困扰天胶基本面的供给宽松、需求疲软的格局并未得到改善，产业链的经营风险难以散去，我们认为沪胶后期进一步上涨的空间或将有限，建议投资者不宜盲目追涨，暂且观望为宜。

豆油:谨慎看多

豆油1301期价昨日跟随美豆期价走高，尾盘收于10130元/吨，上涨142元/吨，涨幅达1.42%。美国权威农业咨询机构ProFarmer的田间调查结果显示，美豆新季单产预估可能会继续降低，导致美豆上涨至1750美分一线。同时，棕榈油继续保持升势，带动国内油脂价格继续走强。连豆油受双重提振，主力合约涨幅略超棕榈油。现货市场成交清淡，油厂的挺粕意愿犹在。但长期被压制的油脂价格，中长期来看稳步上涨的可能性加大。

郑糖:低位运行

昨日国内白糖期价整体走势并没有明显受到上周五ICE原糖期价下跌的利空影响，盘面来看，虽然期价仍维持低位震荡运行，但连续三个交易日中，期价的最低点不断小幅抬高，且今日收盘价站上5400元/吨。短期看，在无利空消息的情况下，大幅下挫的可能性较低。当然，由于缺乏实质性利多消息刺激，大幅上涨的可能性也不高。技术上，仍面临短均线阻力的考验。操作上，暂且观望或者空单谨慎持有。

(上海中期)