

农产品期货异动背后:近月合约“无米下锅”

证券时报记者 沈宁

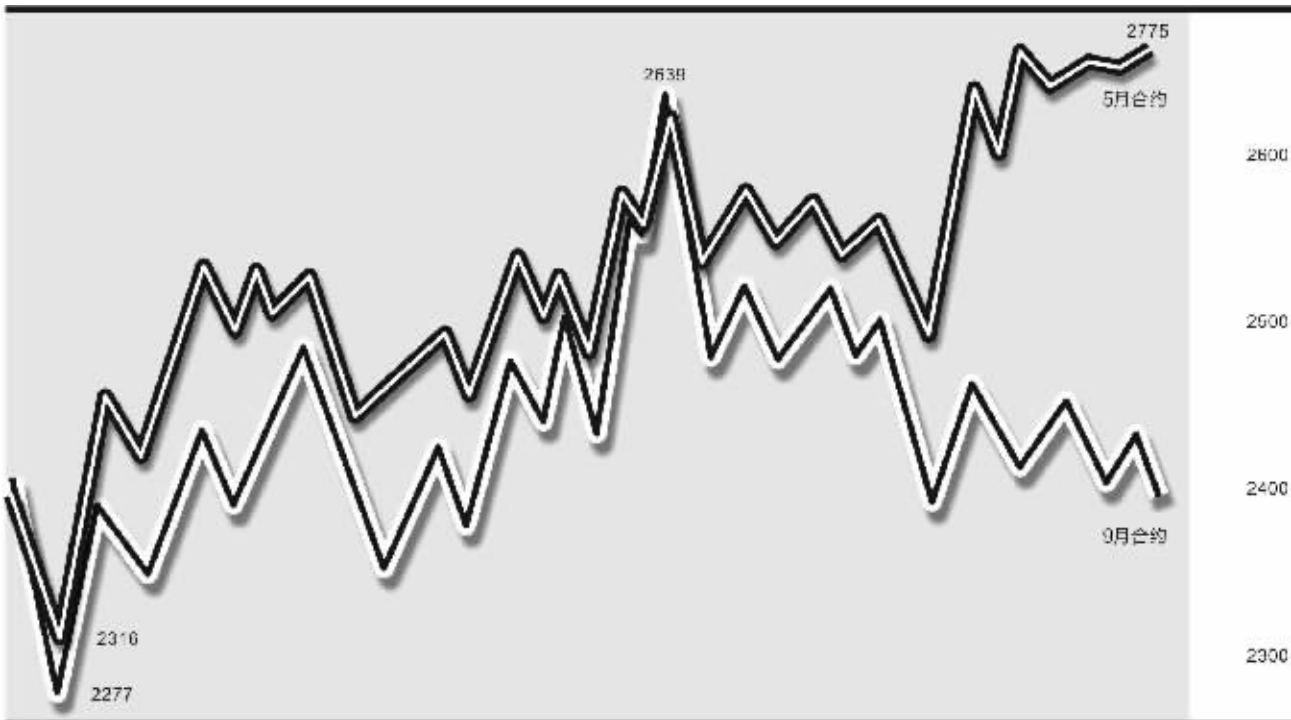
关心商品期货市场的投资者不难发现,近来国内农产品期货走势相对独立,市场频繁传出资金挤仓近月合约的传闻。棉花、大豆、菜粕、豆粕异动的价格、非典型的月间价差结构,究竟谁在挑动农产品期货敏感的神经?

农产品期货市场显然正在经历多事之秋。去年年底郑棉1301合约的飙升仍令人记忆犹新,短短一周内,郑棉期价大涨千元,多路资金围剿国际棉商,最终空方因组织不到足够货源交割弃子投降。而最近菜粕、大豆、豆粕市场也相继出现异动,近强远弱从未像今年这般明显。

从昨日收盘情况看,5月交割的菜粕1305合约收报2752元/吨,期价已创出上市新高,本月14日一度单日涨逾3%。而1309合约表现却相对疲软,2388元/吨的价格较近月大幅贴水364元/吨。同样的情况在大豆、豆粕期货上也有出现,其中豆一1305合约收报4996元/吨,3月中旬至今单边上涨150元/吨,月间价差均为近年罕见。

近月合约“无米下锅”,是农产品期货市场产生当前格局的重要原因。由于市场现货资源短缺,不少品种的近月合约表现都颇为强劲。

以豆类为例,国信期货曹彦辉表示,农产品供应的季节性非常明显,而需求相对刚性。国内市场旧作大豆库存量已经很低,而南美大豆由于运输问题到港量不足,致使国内大豆、豆粕现货持续高位,期货市场价格则被动向现货靠拢。



菜粕5月合约与9月合约走势如此迥异,是当前农产品期市的一个代表。

翟超/制图

期交所盘后仓单日报显示,昨日连豆仓单合计1404张,较前日下降318张,而当前豆一5月合约持仓量为49866手,交割库交割资源相对不足;棉花仓单为85张,较前期也有明显下降;豆粕、菜粕目前更是均处于零仓单状况。

农产品期货交割量通常不大,不过,仓单数量过低可能会让多头资金有机可乘,市场因此易涨难跌,还容易

出现挤仓风险,使得期价剧烈波动。”业内人士称。

当然,现货市场供应紧张也并非完全是季节性原因,分析国内农产品价格走势,国储的临储政策影响显然不能回避。近年来,国储的保护价收储一定程度上已经改变了国内部分农产品的原有价格体系。

这在棉花市场上表现最为明显。继2011年度收储300多万吨后,2012年度

国储又以20400元/吨价格收储648万吨棉花。高于国际市场价格的托市价导致内外棉价格严重倒挂,而收储造成的市场流通资源减少,也为郑棉期货此前的阶段飙升创造了可能。

据了解,新年度棉花收储细则将于近日正式公布,收储价格为20400元/吨与去年持平,收储方式仍为敞开 unlimited 收储。在抛储环节上,抛储棉花依旧不允许进入流通市场。

国内食糖行业面临转型挑战

熊梓敬

我国糖业经历21年多的高速发展之后,再次面临持续发展的瓶颈,竞争能力的下降主要集中在:土地资源短缺,劳动力成本攀升,糖料收购价刚性提高。在世贸框架内和国际糖业的竞争中已落下差距。我国糖业面临着生产方式的转型挑战。

糖业当前的主要问题

1、种植成本居高不下。在和其他经济作物的竞争中,糖料收购价格和用工成本逐年上升,尤其是用工成本,现在强劳力一般外出打工,留在农村的大多是老弱病残幼,甘蔗砍收时常常请不到劳力,即使请到,其要价极高,糖料种植成本居高不下。

2、糖料的传统生产跟不上工厂的规模化和机械化生产。一直以来我国糖料种植大部分是千家万户种植,种植和收割需要投入大量土地及劳动力,机械化、集约化、规模化和科技化程度较低,抑制了单产的提高,也限制

了生产效率的提高。

3、糖料生产依然停留在靠天吃饭的程度。干旱一直是困扰广西和云南、海南、广东主产区甘蔗生产的主要因素。尤其是春旱发生时,甘蔗出苗率和分蘖率受到极大影响。甘蔗先天不足,严重制约单个榨季的食糖产量。滴灌或漫灌等水利投入不足,制约单产的提高。

4、其他农作物争地。食糖替代品主要有糖精、甜味剂、玉米淀粉糖等,其中由玉米淀粉加工而成的果葡糖浆是食糖的主要替代品,替代比例约30%,广泛用于点心、饮料、蜜饯等食品生产。

近年来,由于国内食糖供需缺口的存在,市场对淀粉糖需求呈现明显增长态势。同时,受到高糖价带来的高利润诱惑,淀粉糖产量大幅增加,不仅挤占了部分食糖需求份额,在价格上也对食糖形成较大冲击。与食糖相比,淀粉糖具有成本、比价、流通和销售等优势,具有较大的成本和价格优势。淀粉糖发展前景广阔,其替代作用不可忽略,对食糖产业的冲击或将日趋增大。

国内与国际差异明显

相比巴西、澳大利亚等主要产糖国,国内糖市有如下短板:我国土地资源匮乏。国内糖料收种还是以人为主,在南方主产区每位砍工每天只能砍800斤左右甘蔗,而人工成本需要120元。而巴西已实施了全机械化,每吨甘蔗收割成本只需30元~40元,也就是说国外收割成本比国内节约了三至四成。国内甘蔗收购价广西产区约470元,而巴西、印度、泰国等国约在230元~250元之间,国内的刚性糖料成本比国外贵出将近一倍。

相比优势在于:出糖率高,国内平均出糖率可达11.5%。而国外约在10.5%以下,多出的一个百分点就可以为国内糖料多创造出300元/吨的收入,从出糖率角度对比我国糖料成本比国外有着300元的优势。国内品种优良,而且国家及地方政府扶持力度大。糖企社会化:糖厂已承担更多的社会责任。

我国糖业的出路

国内外存在进口价差从而提高了国

家宏观调控难度,尤其是走私糖犹如洪水猛兽,在行业低迷时,又出现开票兑现象。当下国内食糖行业处于寒冬期,业界信心不足,而目前郑糖又运行在5500元以下低价区。

面对糖业困境,我们有如下愚见:1、加大宏观调控力度,为行业保驾护航;2、研发新品种并大量推广,从而提高每亩单产及出糖率;3、集约化、机械化生产和收割,尤其在收割各环节应注重科技攻关,研发适合我国坡地多、小田块的小农机械并推广;4、国内糖料加工只生产白砂糖,品种较为单一,应注重对生产工艺的技术创新,尝试在丰产的年份适当加工原糖。

国内食糖行业面临生产转型的窘境。国内糖价运行在全国平均成本线之下,全行业面临亏损的威胁,业界信心不足,而社会资本不时借助金融属性对糖市推波助澜。

后期糖价是继续下行还是尽快回归到成本线之上?即将到来的4月下旬全国收榨会即云南糖会,将会为我们提供了一个探讨行业破冰之法,从而寻找价格运行方向。

(作者系宏源期货分析师)

主产国限产保价 天胶静待政策实效

许俐

沪胶周一大幅下探22000元下方后,开始小幅回升,但未能摆脱弱势震荡局面,昨日沪胶再度下挫2.3%。从持仓上看,昨日主力多空均大幅加仓,显示多空在22000元附近有较大分歧。

保税区清库利空因素难言结束。上一周引发沪胶出现破位下跌的主导因素为青岛保税区下发关于清库的通知。从实际情况来看,截至3月中旬,青岛保税区橡胶总库存35.83万吨,较前一周小幅下降400吨,清库行动暂时未产生明显反应。

此外,上期所上周库存较3月15日增加1.92%;截至28日的注册仓单较3月15日增加8.35%,注册仓单数量出现提升。总的来看,保税库清库的影响并未结束。

天胶主产国再次传出利好政策,

采取何种措施将是关键。马来西亚称考虑将橡胶出口限制额外延长3至4个月时间;印尼橡胶协会主席也表示应通过种植来调节橡胶供应以调控橡胶价格,不仅仅是限制出口;泰国再度表示将限制出口政策延续至5月。泰国、印尼和马来西亚将于4月10日开始召开会议,重申提振计划。

泰国、印尼和马来西亚这三个国家曾在去年8月中旬同意削减出口30万吨计划,期限是2012年10月至今年3月底,同时采取砍伐1.6万公顷胶树措施,并在9月批准300亿泰铢收储计划。从市场反应看,去年8月中旬沪胶走势出现触底回升,胶价出现了一定好转;9月月涨幅达16.45%,创去年单月最大涨幅;此后沪胶在10月、11月沪胶走势出现回落,但仍维持了震荡偏强走势,在今年2月初创9个月以来新高。由于受下

游消费低迷以及高库存的拖累,沪胶涨势未能延续出现快速下跌。截至目前,沪胶受产业政策的提振幅度仅有5%左右。总体看,去年政策的提振效果比较有限,未能从根本上解决供应压力。

从本次三国可能采取几种提振措施分析:

首先,再次收储的可能性较低。因为一方面,此前泰国已执行了300亿泰铢的收储,泰国短期很难同意再使用大量资金进行收储。另一方面,此前收储造成国内库存高企,引发市场对库存消化的担忧。因此,收储虽有较强短期效应,但中长期对天胶价格支撑效用不大。

其次,限制出口。这能够短期缓解市场供应压力,从而提振胶价;但长期看,与收储的结果一样,限制出口堆积的库存始终要进行消化,只能说治标不治本。

再次,砍伐胶树。从影响上看,如果数量较大,砍伐胶树将对天胶产量造成

直接影响,且影响力将会持续较长时间。但由于砍伐后再重新栽培至产出,要5~7年时间,预计胶农参与的积极性或不高。因此,该政策的效果最好,但同时执行力存在较高的不确定性。

总的来看,我们认为,泰国、印尼和马来西亚提振胶价采取何种措施将是关键,从过往三国的表现看,即使达成一致协议,但执行的效果仍显关键。

综合来看,我们认为保税区清库实际影响力将或弱于市场预估的数据,但短期仍将成为市场的制约因素。此外,主产国再次传出采取提振措施的计划,令市场产生一定乐观预期,泰国限制出口政策并未公布具体计划数据。因此,在具体计划仍未明朗前,加上目前下游消费行业改善程度有限,橡胶本身基本面仍偏弱。我们预计沪胶短期维持底部区间震荡概率较高。

(作者系中证期货分析师)

利空因素弥漫 二季度原油仍将下跌

张卉瑶

近期原油价格走势明显偏强,在美国经济数据表现良好的情况下,纽约原油从90美元一路攀升,目前来到95美元的关口。从短期来看,原油或仍有上升空间,但从中期来看,二季度原油仍然是利空因素大于利多,原油价格有望在短暂上行之后,继续下跌。

中国彻查影子银行以及理财产品等紧缩手段,将在一定程度影响市场的流动性,同时令市场规避风险的意愿增强,将在一定程度利空大宗商品。银监会对表外业务的银行理财采取严厉的监管措施,同时银监会还对此类理财产品运作提出了更为详细的单独建账核算要求。如果银行不能达标,则需要在年底之前完成风险加权资产计量和资本计提,这样使得通知更具操作性。短期银信、银证、银保及银基通道类业务可能都会面临一些压力。

另外从证监会此次出手的目的来看,目前中国金融体系创新浪潮将会暂时消退,同时也一定程度上抑制了地方政府部门投资冲动,减少了市场的流动性,对投资也会有一定的打压,二季度将利空大宗商品。

塞浦路斯事件也将利空欧元,利多美元,对大宗商品价格也是一个重压。

塞浦路斯国内各家银行在关闭近10天之后于28日重新营业,但是储户在交易额等方面还将面临很多的限制。根据塞浦路斯央行的规定,银行业重新营业的限制措施包括银行将不允许承兑支票、储户单日取款不得超过300欧元等,这些限制暂定4天,将根据实际情况修改,管制时间也可能延长到1个月。与此同时,银行将不对信用卡交易额进行限制,但除不超过5000欧元的商业性交易外,不允许进行跨行资金转移,工资支付和电

子交易也不受数额限制,但不允许进行跨行交易。

虽然塞浦路斯最终获得欧盟救助,但其银行的重组方案实际却引起了更大恐慌,这等于开了欧洲银行的先例:政府第一次对储户进行强行减记,一种类似于抢劫的行为。这使得很多企业开始担忧自己放置在欧洲银行里的现金的安全性,由此萌生撤退之意,引起大量现金从欧元兑换美元并汇向美国。随后逐渐形成多米诺骨牌效应,越来越多的资金撤离欧元进入美元,资金避险流由此形成。

意大利政局不稳,也有可能放大市场的恐慌情绪。政治问题归根结底为经济问题,在利空出现时,如果有一个强有力的政府及时应对,很可能利空会较快速度消退。

但从目前欧元区的政坛来看,未来一段时间内政局都不稳定,这将在一定程度上有助于利空情绪的蔓延,不利于稳定金融和大宗商品市场。2月份意大利选举结果出来,左翼联盟获得选举胜利,但没有一个政党获得组建政府的绝对多数选票。3月中下旬以来,贝尔萨尼与议会各政党以及主要社会力量进行磋商,讨论组阁事宜,但会谈始终没有达成一致。意大利中左翼政党联盟领袖、民主党领导人贝尔萨尼表明,他不会尝试组建联合政府。

我们预计二季度意大利仍然会再次举行选举,而如何建立一个团结合作高效的政府目前尚无踪影。

(作者系广发期货分析师)

广发期货
GF FUTURES

做有“理”《财富》有价
——专业、稳健、诚信、创新、服务

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105886

沪铜二季度维持弱势震荡

虽然铜价在近期连续的盘整后,有明显的企稳迹象,但目前无论从宏观面,还是行业基本面上来看,铜价总体受到库存压力及需求不振的压制。此外,中国2月精炼铜出口量高达38569吨,远远高于去年同期进口的700吨。这一铜价利空,是否也将使铜价下跌风险增大? 国泰君安期货研究所研究员许勇其做客财苑,为您一一解答。

近期塞浦路斯事件明显影响到投资者信心,塞浦路斯危机缓解是否有助于金属板块能重启一波像样的行情?

对此,许勇其表示,塞浦路斯本身的问题不大,但是其最终的解决办法——银行资产重组,给其他欧债危机国家提供一个新的解决方案。金属行情受制于需求不振,上涨行情难以展开。数据显示,因制造业回暖,2月美国工业生产增幅高于预期,暗示美国经济复苏加快。这是对金属需求的一个利好。从长期来看,美元走势与金属的价格相关性弱。

今年全球经济向好预期比较明显,但原油、煤炭等商品价格却表现低迷。对此,许勇其指出,多数机构对今年全球经济的预期是稍有好转,当然,各地区的经济复苏程度相差也较大。能源价格低迷与页岩气的大量开采预期相关。全球通胀预期下降,黄金作为对冲通胀风险的价值下降,价格自然低迷。有色金属价格也分化严重,铝铅锌镍等金属价格多数时间徘徊在成本线上下波动。金属十年大牛市行将结束,这与中国经济增速高度相关,做多中国需求的思路需要改变。

市场上有一种观点认为伦铜在形态上极可能出现空头陷阱。从周

线上看,伦铜已经跌破了2008年金融危机以来的强势支撑;从月线上看,也跌破了2010、2011年的支撑。从月线看,伦铜本月若不能收到7800美元上方,基本上能判定伦铜的跌势。

反观国内,春节后沪铜几乎一路下跌,许勇其认为,低位恐将在传统消费淡季出现。他认为伦铜跌破7200美元的可能性都存在。至于沪铜二季度走势,许勇其指出,二季度为传统的电网、家电消费旺季,从调研情况来看,大中型的铜加工企业订单开工都相对较好,小企业比较差。高库存的供应压力犹存,二季度,沪铜维持弱势震荡概率高。

对于未来的铜价走势判断,许勇其表示,今年上半年铜价受基本供需面的影响较大,4、5月仍然是铜管、铜线厂消费的小旺季,但受到新国五条房地产政策打压,与房地产有关的民用白色家电、民用电缆等消费下降,铜价将在低位运行。

此外,除了高库存以外,未来铜价下跌的主要风险还集中在:国内通胀上升可能引发,中国央行收紧货币政策、欧债问题、国内铜大量出口、房地产调控加码。后期重点关注:各地出台的新国五条细则、银行可能收紧信贷规模、显性库存增减状况、以及中国铜出口能否持续增加。

更多精彩内容请登录财苑社区 (http://cy.stcn.com)

