

连豆远月合约重挫 投资价值浮现

证券时报记者 沈宁

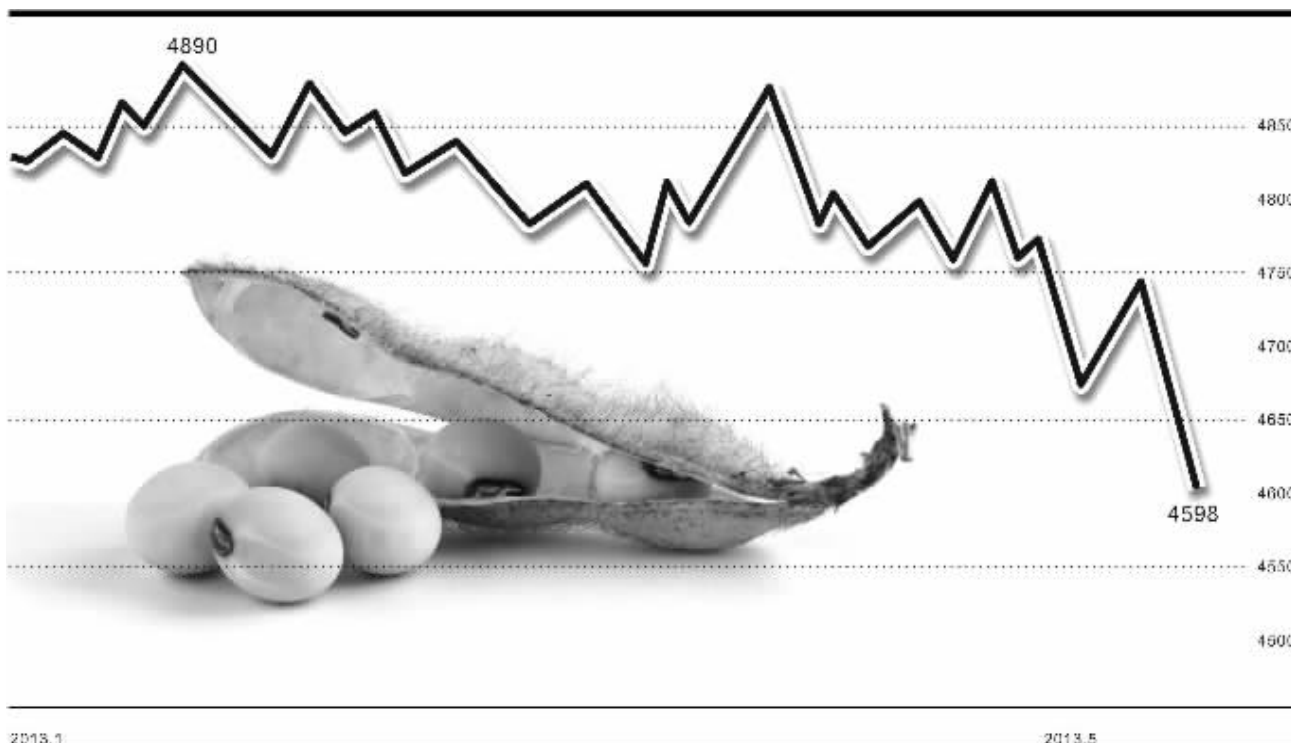
连续四个交易日大幅下挫,连豆远月合约弱势尽显,1405合约期货更是跌破4600元/吨。尽管当前大豆市场空头氛围弥漫,但在一些业内人士眼中,做多远月的价值投资机会已经开始浮现。

连豆昨日整体表现弱势,延续近强远弱格局。截至当日收盘,大豆期货主力1309合约收报4774元/吨,较前日结算价微跌5元/吨;远月1405、1409合约则双双重挫,其中1405合约收报4599元/吨,大跌46元/吨或0.99%,一举跌破4600元/吨重要心理关口。

美国农业部日前公布了2012/2013年度5月份供需报告,并首次公布2013/2014年度预测数据,市场关注新年度全球及美豆产量的攀升和变化。数据显示,2013/2014年度全球大豆产量攀升至2.86亿吨,美豆产量上升至0.92亿吨,全球大豆及美国大豆产量出现大幅提升,南美产量同样小幅上升,全球大豆库存消费比攀升至19.9%。

在分析人士看来,新年度全球大豆产量显著上升,对远期合约会形成一定压制。而从盘面上看,大豆期货远月合约的明确弱于近月。不过,参考今年2.3元/斤的大豆收储托市价格,连豆远月合约期价似乎又有些跌过头了。

大豆在国内不是绝对市场化的品种,关键看政策怎么定。由于收储价格一般不会大幅下调,当前价格买入远月合约就具备了一定安全边际。”海通期货分析师叶云开表示,2012/2013年度国内收储价格是2.3



最近几个交易日,连豆合约出现明显分化,远月合约连续下挫,走势偏弱。

翟超/制图

元/斤,算上其他成本盘面价格在4750元/吨左右。因为有托市收购,价格一般跌不破成本,但远月合约定价还要看新年度的政策安排。

此前,市场上曾有消息称政府对大豆种植将推行差额补贴政策,业内人士担心此举改变国内大豆现有定价体系,使得国产大豆市场价格向下靠拢进口豆。目前,尚未有相关细则公布。

另一业内人士认为,近期远月大跌不排除1309合约空头为出货而有意为之。他预计未来收储政策变化不大,新年度托市价格上调幅度可能会

有所下降。从这个角度看,如果资金充裕,又耗得起时间,买入持有远月合约具备长期投资价值。”

当然,远月合约是对新年度国内大豆价格的博弈,而北半球新季大豆种植刚刚开始,不可否认这其中存在很大变数。

中国国家粮油信息中心周二预计,今年国内大豆播种面积料同比减少3.7%,国内大豆产量将下滑3.9%至1230万吨,为连续第三年产量下降。由于今年东北地区天气更为寒冷,农户无法按时种植玉米,因而选择种植大豆,

播种面积降幅要小于去年。

对比产区现货价,收储政策保护价看,当前远月价格的确有买人的吸引力,但1405、1409持有周期太长,市场可变化的因素也较多。如果今夏美豆丰产、价格大幅下跌,难免影响国内期价。全球大豆新年度预期偏空,对远期价格较为不利。”银河期货分析师梁勇称。

大商所盘后持仓报告显示,昨日连豆期货前20名多头席位增持多单2293手至12.7万手,前20名空头席位增持空单5977手至12万手,空方增持力度大于多方。

远期合约走弱 豆类反弹空间有限

吴向科

近期豆类市场整体反弹,美豆主力合约从1360美分反弹至1400美分上方,国内豆粕主力合约从3170元反弹至3270元,均到达前期重要的压力区域。豆油也在前期超跌情况下出现向上修正。

上周五晚间美国农业部公布5月份供需报告,该报告大幅上调美豆及全球大豆产量和库存,给大豆市场带来利空冲击。

笔者认为,5月中下旬,豆类市场矛盾集中在新旧作物转换的时间节奏上。旧作偏紧新作宽松的格局基本确定。中国进口大豆在接下来几个月内的到港量和到港节奏将影响旧作合约的走势。总体而言,豆类价格承压在所难免。

首先,大豆供应趋于宽松格局已定,美国农业部数据明显印证。从最新的供需结构上看,大豆的旧作偏紧新

作宽松的格局基本确定。美国农业部保持美豆年末库存1.25亿蒲式耳不变。但是对新年度美豆的预测十分乐观,美国农业部超预期上调美豆的产量和库存(市场预期为产量33.6亿蒲和库存2.35亿蒲)。虽然说当前预测美豆的单产为时过早,但是美国农业部仍然保持了44.5蒲式耳/英亩的较高单产的预测。如果美豆实现该单产,美豆将收获历史最高单产和产量,进而2013/2014年度美豆的产量将较今年增加12.4%,库存增加112%。

在全球大豆供需平衡的最新预测数据方面,2013/2014年度,上调美国大豆产量至创纪录的9226万吨,继续上调下年度巴西、阿根廷产量至8500万吨和5400万吨。如此,全球大豆总产量预测为2.86亿吨,同比增长6%,但是因期初库存的大幅增加,消费量增幅(4.4%)小于产量增幅(6%),所以全球库存大幅上调至7496万吨,同

比增幅为20%。较为利空的数据奠定了基调,即全球大豆进入了增产周期。

其次,中国进口大豆到港量和到港节奏会加快,现货市场将承压。中国进口大豆到港量和到港节奏是影响后期主力合约走势的关键。

我国大豆库存局部偏紧的局面在5月上旬仍未得到解决,这决定了港口现货居高不下,豆粕库存偏低以及豆粕现货价格强劲。和主力合约的大基差对豆粕期货价格起到提振作用。

但是根据市场调查,从5月中下旬开始,进口大豆开始大量到港,5月份有600万吨到港量,6月份和7月份也将密集到港,到港成本普遍偏低。5月船期的到岸价格也降低到4100元,远低于当期大豆港口分销价格。故后期现货价格的下降指日可待。

最后,油脂反弹给油料带来压力。油脂近期面临一些利多因素,包括马来西亚库存的下滑引发的棕榈油的反弹,以及随着新菜籽的上市,对菜籽继续收储

的预期导致的菜油成本继续居高不下,都从价差的角度拉动豆油的价格暂时终止下跌。而且豆油前期的跌幅扩大导致的空头获利平仓以及近期多头的增仓都推动豆油的反弹。

后期如果豆油价格企稳,到港量加大,压榨开工率回升,豆粕的现货压力将逐步加大,豆粕后期承压的概率加大。而且从市场资金表现上看,豆油表现为增仓反弹,豆粕表现为减仓反弹,这说明资金在撤离豆粕市场。

综上所述,笔者认为,美豆主力合约7月合约反弹压力位置1400美分-1450美分,豆粕1309合约压力位置3250元-3300元,豆油短线压力在7650元-7800元一线。如果在这些位置遇阻回落,则保持空头思路不变。

操作上建议投资者可以结合反弹的压力区域沽空,等待价格回落带来收益,油脂企业和贸易企业可以适当卖出保值。

(作者系中证期货分析师)

沪胶近期反弹不改中期颓势

赵程

沪胶主力1309合约自4月份创下18210元3年多以来的新高后,于近期呈现恢复性反弹的走势,本轮胶价自2011年创下43000元的历史新高后,沪胶呈现跨年度的下跌至今仍未出现见底的迹象。尤其是在经济增速放缓以及供应集中增加的当下,更加重了未来胶价向下的压力。

我们认为本轮价格的反弹很难彻底改善中期回落的风险,甚至仍有创新低的可能。

沪胶跨年度下跌成为近几年的主旋律,自胶价创下43000元的天价后,一方面由于价格泡沫破裂导致商品本身有回归的需求,另一方面基本面相对平衡的格局也出现了实质性的扭转加速了胶价的下跌。据国际橡胶研究组织今年4月份发布的报告,

自1975年以来,今明两年是全球天然橡胶供应增长率接近峰值的年份,这两年间增速在6%-7%左右,随后呈现增速下滑的趋势。

天然橡胶的供需格局以往是呈现动态相对平衡的格局。而自2005年到2008年间,全球主要的天然橡胶产区如泰国、印尼、越南包括中国在内等国家大量翻种新种天然橡胶,而橡胶树的正常割胶往往需要6-7年,也就由此看出进入21世纪后,供应集中增加的时间窗口从去年开启一直到2015年结束。

供应显著增加但是下游消费却受到经济不景气的打压这几年却未能同步跟上供应的增速,供需相对平衡局面的打破是导致胶价长期走熊的重要原因。

从我统计局最新公布的前4个月汽车产销数据看同比均呈现两位数的增长,商用车产销141.46万辆

和140.17万辆,同比增长4.18%和2.44%。春节以后随着商业、基建投资等活动的重启,商用车整体呈现企稳回升的态势。但值得警惕的是,汽车经销商的库存风险仍超过中国汽车流通协会发布的50.35%的预警线。

而放眼全球汽车市场一季度的表现看北美市场仍然一枝独秀,欧洲和日本则延续了去年的下滑态势,可以说目前下游汽车轮胎行业受到全球经济疲软的影响,何时止住颓势,仍看不到积极信号。

随着5月前全球迎来新一轮降息潮,货币供应潮水袭来,而市场预期中国央行的降息期望值也越来越高。虽然自2008年金融危机以后,全球经济刺激政策不断出台,量化宽松大戏更是一幕接着一幕的上演,但是至今我们看到的还是欧洲仍未从债务危机的泥沼中脱身,拉动中国经济的三驾马车投资,消费和外贸有两架已经失去动力,仅剩

下投资还在苦苦支撑。

反观美国无论从实体层面到金融层面的恢复情况都比较理想,如果美国率先退出量化宽松政策而升息的话无疑将使别国经济更加受累。而美元的上涨也将会加重新一轮商品的下跌,所以我们并不看好好此时间段货币量化宽松对经济的利好能有多大作用。

综上所述,我们认为,天胶近期的反弹是对今年春节后连续3个月快速下跌的一种修复,加之货币层面的利好预期与之叠加而形成了暂时的回升,但进入5月之后全球橡胶供应进入季节性增长期,加之国内青岛保税区37万吨以及上海期货交易所12万吨高企的库存重压下胶价中期仍面临下跌的风险。

操作上建议维持短多中长期偏空的思路,保值企业应合理运用好期货对冲工具回避风险。

(作者系中财期货分析师)

黄金面临长期熊市

邹立虎

在前期大跌后,黄金近期温和反弹后表现相对平静,但无疑仍是市场关注的焦点。金价的罕见暴跌,给市场的参与者带来冰火两重天的表现:一方面散户疯狂抢购黄金,这种场面在中国尤其突出;另一方面黄金企业、机构投资者仍保持相对谨慎。在这种散户与机构截然不同的两种心态博弈下,金价走向将如何?基于对美元货币体系被动修复的判断,我们认为黄金价格长期已经转向,走向熊市,告别神话。

黄金凋零的原因,包括地缘政治局势相对稳定、经济复苏格局确立、通胀仍处于低位、国际资金战略撤离金市、美国实际利率上升及美元走强等。但我们认为根本因素在于美元货币体系重新获得被动信任导致金价战略地位受到威胁。从中期来看,如果中国难逃中等收入陷阱、以巴西、印度为代表的新兴经济体不进行结构性改革,那么第三轮美元牛市可能再度刺穿金砖国家的泡沫,导致美元货币体系获得主动信任,加速上涨而导致黄金加速下滑。

黄金长期配置价值下降。美国实际利率上升及其带来的美元资产吸引力增强导致美元强劲。尽管美联储的资产负债表仍在维持,但美国实际

利率已经摆脱历史低点而逐步走强。近期受到资金流入美国国债市场而有所回调,但预计美国实际利率上行趋势基本确立,反映美国经济走强及其带来的实体经济回报上升。美国实际利率的走强背后反映的美元资产吸引力上升将会推动美元上涨。我们认为在未来一段时间将出现美元与美国实际利率同步走强的局面。这无疑也是利空黄金的不利组合。

从历史上来看,黄金并非好的投资品。从绝对价值来看,我们采用美国消费者物价指数来作为通胀指标对金价名义价值进行实际处理,结果发现当前黄金实际价格基本和上个世纪80年代相当,并未表现出明显的强势。从相对价值来看,我们以大豆、棉花、铜、橡胶、原油作为商品市场的代表和黄金实际价格涨幅进行对比,选取近30年分析区间,该区间内黄金价格涨跌幅最小,铜、原油实际价格涨幅都超过2倍,但黄金实际价格反而略有下滑。

在经过前期大幅下跌后,市场预计将陷入一段时间的整理,短期下跌空间有限,预计黄金可能陷入1320美元-1520美元的区间震荡。长期而言,金价预计仍将向成本线一带回归。

(作者系平安期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

空头套保头寸可继续持有

国泰君安期货研究所:期指成交额6400亿元,净空规模降至1.5万手水平,如最近22个交易日有三分之二的时点走高,空头套保可改换方向,近期长期空头套保头寸可继续持有。

期指6月合约成为主力,空头换月成本增大,于下月合约成交量尚未居首之前完成展期操作的空头参与者,可降低展期成本。日内基差波动幅度较大,6月合约重心抵达-20点位置,该合约基差存在继续向下探底的空间。IF1309合约的基差尾盘的波动位置为-12点。考虑到

该合约成交量已经触及1万手,如季一合约基差能下探-20点,期现套利者在保证红利收益的状况下,需做好出场操作。IF1306合约料基差将续降,如该合约基差深度突破-40点,则可提前了结该合约头寸。

下月与当月、季一与当月之间的价差回落,利好熊市特征明显。目前价差下降形式将延续,合约间的价差或将继续利好熊市价差交易。从去年5月交割周最后三个交易日来看,季一与当月合约的价差,相对比下月与当月的价差高25点,若历史重演,则蝶式套利将具备机会。关注IF1309与IF1305价差朝-2点上方大幅偏离的介入机会,料IF1306与IF1305合约价差继续向下空间不大。

(李辉整理)

大和资本孙明春:中国不宜进一步放松货币政策

大和资本市场香港公司大中华区首席经济学家、董事总经理孙明春博士13日做客财苑社区,就人民币汇率改革方向进行了解读。他认为,人民币汇率改革的方向是进一步市场化,减少央行的干预,更多让市场来决定汇率水平,进一步放松汇率波动区间。

年初以来,人民币对美元汇率中间价已累计升值1.50%,港币对人民币更是首次突破0.8。面对热钱流入压力,韩国、澳大利亚、波兰、欧央行、印度等纷纷宣布降息。美国和日本仍在持续的大规模量化宽松政策,欧美流动性进一步趋于宽松。孙明春认为,在当前的环境下,我国的货币政策应主要针对对国内的经济与物价形势,不必过于受外围影响。对于一些网友担心的中国经济出现“类滞胀”风险的看法,他认为中国经济的基本面依然强劲,经济复苏虽然没有预期的强,但也不算太弱,经济增长率依然是世界经济中最高的之一,不存在“滞”的问题;通货膨胀不算太高,也不能称为“胀”。从目前的形势看,国内的流动性比较宽松,进一步放松货币政策的必要性不大。在这种情况下,央行应利用公开市场操作微调流动性,保持基本

中性的货币政策即可。

孙明春认为,从目前的数据静态看,人民币的币值基本接近均衡值,略有低估,还可能进一步升值,但幅度应该不大。而人民币即期汇率大涨应该是今后两年的趋势,这会进一步纠正我国贸易和经常项目常年顺差的现象,使汇率和经济进一步走向均衡。但这意味着出口增长率会进一步放缓,进口增长率有所上升,经济增长率也会有所放缓。

对下半年的通货膨胀走势,孙明春认为,还是有很大上行风险,短期内降息要慎重。如果降息,则最好与利率市场化同时进行,也就是像去年6月那样,把降息与提高存款利率上浮区间绑在一起,这样降息后大部分储户所面临的实际存款利率保持基本不变,这才是两全之策。

更多精彩内容请登录财苑社区 (http://cy.stcn.com)



中国平安 PINGAN
携手平安期货 共赢财富人生
平安期货有限公司
每周一至周五下午二点公司定期举办培训讲座, 有兴趣者可拨打服务专线
地址: 广东深圳, 深圳市福田区五洲宾馆附楼14楼
400-8888-933 网址: http://futures.pingan.com

TPME 创新进取 服务实体
天津贵金属交易所
Tianjin Precious Metals Exchange
电话: 022-58678308
邮编: tpme@tpme.com