

## 政策托底 玉米市场不悲观

于灵

当前玉米期货市场遭遇多空对峙,导致期货价格一直低位徘徊,新赛季玉米1月合约期货价格自冲高2398元/吨之后,2370元/吨附近为主流价格波动区间。受到国内禽流感H7N9疫情的再次出现,部分投资者借题发挥,打压市场价格重新回落至2340元/吨低点,保值投资窗口再次被打开。

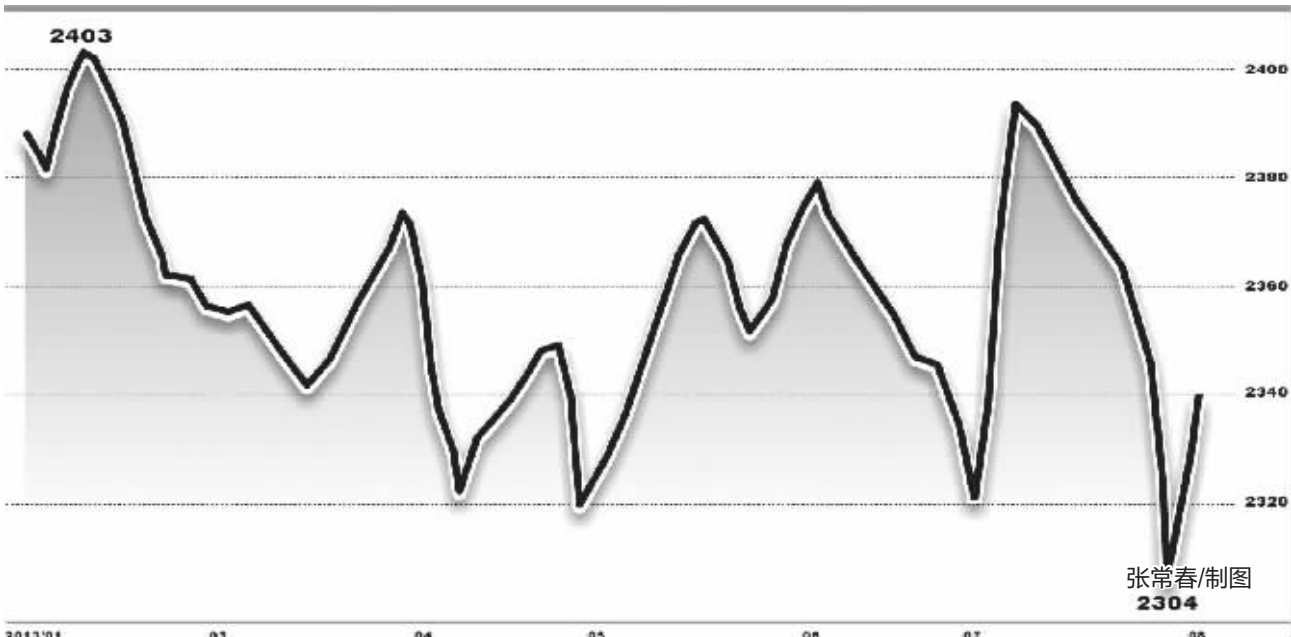
由于投资市场中期货市场和现货市场之间有着清晰的价格对比作用,而期货市场成本和现货市场成本通过费用核算,可以清晰展现出保值空间的存在与否。

基于当前期货价格重新回归低位,我们分别来核算不同现货采购成本之上所对应的期货采购成本。

首先,依照2012年玉米国家临储收购价(吉林地区)1.06元/斤,假设在12月份开始对新季玉米进行采购,那么保存至次年1月末的现货库存成本是2385.63元/吨,同时在C1401合约2345元/吨附近买入保值后,期货交割成本为2393.43元/吨,其成本小幅微亏7.8元/吨。

其次,依照2013年玉米国家临储收购价(吉林地区)1.12元/斤,假设在12月份开始对新季玉米进行采购,那么保存至次年1月末的现货库存成本是2507.14元/吨,同时在期货市场买入保值后,其截至期货交割期成本与现货采购成本对比,存在113.71元/吨巨大盈利空间。

但值得注意的是,2013年文件中提出临时收储具体执行时间和其他相关要求由国家有关部门在今年新产玉米上市时根据市场情况研究确定后



另行通知”,假设根据往年国家临时存储玉米收购的文件,由于去年国家给予玉米收购费用50元/吨的补贴,烘干费50元/吨左右,所以在政策各种补贴完善及落实到位的前提下,国储在12月份开始收购,那么未来1月份港口现货平仓最低成本至少也在2400元/吨以上。

在2012年第四季度和2013年第一季度玉米供给充足期间,现货市场价格或将以前有补贴政策的国储成本2400元/吨为底部平台,以企业依循保护价自主收购理论成本2500元/吨为顶部,是主力1月期货合约的主要保值区间。

针对主力1月期货合约2350元/吨价位,已经低于国家政策性临储收购成本有50元/吨的较大回归空间。

尽管当前市场购销较为理性和稳定,且市场可能仍存在其他突发性利空因素,但在政策性指导价格之下托底前提下,期货价格很难再继续回落,做空玉米市场风险极大。

此外,未来对玉米市场价格具有影响的可见性因素,主要有三:复杂多变的天气条件和病虫害高度预期对新季作物的产量预期的影响;国储库存释放供应市场,移库速度、数量与品质是关键;保护价细则出台,具体实施托市政策。

其中,国储拍卖态度是以保护农民利益为根本,并不以打压市场为前提,会在收购成本之上实行顺价销售,而由于程序繁琐和拍卖进度缓慢,实际供应市场时间也将在9月份之后。按成本推算,其拍卖价格也绝对不会低于2450元/吨,那么未来一段时间内北方港口旧作

玉米平仓价格或将重返2500元/吨。

虽然养殖业目前复苏缓慢,是目前市场悲观的最大原因,但国家在小麦市场中,首先,保护价提高;其次,放缓最低收购标准,第三,杜绝不符合安全指标的小麦流入口粮或饲料市场,从饲料原料供应上游拧紧了水龙头;而在饲料产业下游,中央财政多次拨付专项资金扶持家禽养殖加工,一连串的国家支持产业政策陆续出台,其叠加利好效应都将在8、9月份得到体现。

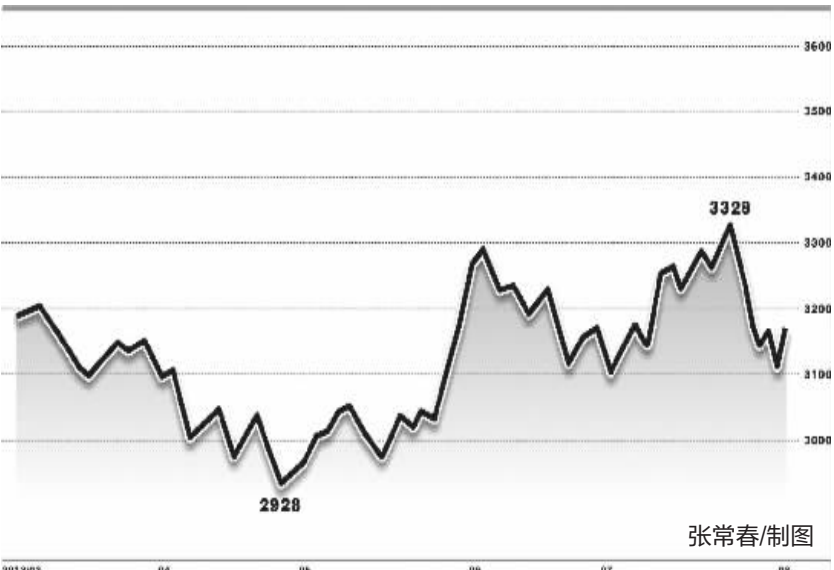
最后,在国内政策市下的玉米市场,更应该以国家理性的稳定价格的视角来判断市场,而不应该以盲目悲观或极度乐观的态度,来推崇价格出现超幅度涨跌。因此,在政策承接玉米市场底部的基础上,提醒投资者切勿盲目滋长悲观情绪(作者系中国玉米网研究员)

## 供应渐宽松 连粕面临回调压力

伍正兴

连豆粕期价在传言中国抛储300万吨大豆、美豆主产区天气良好以及养殖效益仍没有明显得到改善等因素的共同作用下,仍有进一步回调的压力。

全球大豆供应宽宽松方向发展。依据美国农业部最新月度报告的数据显示,美国农业部将美国2013/2014年度大豆总产量上调至34.2亿蒲式耳,较上月报告上调了3000万蒲,美国2013/2014年度大豆结转库存也上调3000万蒲至2.95亿蒲,略高于市场平均预期的2.66亿蒲式耳。南美方面,美国农业部将巴西2013/2014年度大豆产量预估为8500万吨,阿根廷2013/2014年度大豆产量为5350万吨,产量均属于历史高位水平。与此同时,美国农业部还公布了2013/2014年度全球大豆结转库存为7412万吨,较前一个月报的7369万吨提高了43万吨,这表明全球大豆供应正在朝向宽松方向发展。此外,值得我们注意的是,随着时间的推移,8月份美国春播大豆逐渐步入结荚、灌浆的关键生长



期,对天气状况尤为敏感,而美国海洋与大气管理局最新公布气候预报显示,美豆主产区目前至秋季,天气都将保持良好状态,这也就意味着美豆丰产前景较为乐观。

国内港口大豆库存、油厂豆粕库存均在回升。近期国内进口大豆量规

模相当大,如7月份国内各港口进口大豆到港总量或将达到738.76万吨。随着进口豆的集中到港,国内港口进口大豆库存已攀升至582.38万吨,较上周的559.07万吨增加了23.31万吨,增幅为4.16%。伴随着港口大豆库存的回升以及油厂的开机率维持在相对高的水平,

预计7月份大豆压榨总量将达到605万吨,创历史单月压榨量最高纪录。在此驱动下,油厂的豆粕库存正在逐步上升,截至7月21日,国内沿海主要地区油厂豆粕库存总量为73.74万吨,较此前的72.05万吨增长2.34%,数据清晰地显示,供给压力是存在的。正因为存在供应压力,目前豆粕现货价格已出现明显的松动,截至7月26日,张家港东海43蛋白豆粕报价为3820元/吨,较此前跌幅较为明显。

终端市场需求不佳,对豆粕行情推动作用有限。终端市场需求仍较为疲弱。目前,国内畜禽消费仍处于缓慢的复苏阶段,豆粕终端市场需求仍不旺盛,饲料厂商采购较为谨慎,大多选择观望,对豆粕行情的推动作用较为有限。当前,猪粮比价5.96,较上周的5.98有所下降,但仍在盈亏平衡点6的下方,处于蓝色预警区内,这表明养殖户的利润仍不容乐观,从而不利于饲料消费,进而影响连豆粕期价的上行。

综上,在豆粕供给压力以及消费需求不佳等因素的共同作用下,连豆粕期价仍存回调压力。

(作者系微商期货分析师)

## 8月原油价格上下两难

张卉瑶

7月份原油价格走势偏强。首先,美联储安抚市场情绪,释放出鸽派量化宽松言论,市场对流动性收缩预期减弱。其次,美国面临夏季消费旺季,汽油消费增加较快。受到中东局势的支撑,也导致原油现货价格看涨,从而推升原油期货价格。我们认为8月份原油市场主要看点是:美国货币政策和中东问题引发的原油供应忧虑。总体上,我们认为原油处于上下两难的局面,上方110美元想要突破压力较大。

美国耐用用品向好,显示工厂活动在未來几个月中将继续改善,但除受到民意飞机需求明显拉升外,其他产品好转趋势有限;而就业复苏趋势明确,但是过程曲折。根据亚特兰大联储

就业率计算器的计算结果显示,要使失业率在今年年底之前降至7%的水平,需要每月增加就业28.57万人,即将近每周增加7.14万人,而目前美国劳动力市场的改观程度远远不及这一幅度。美联储今年12月宣布量化宽松(QE)减码的概率最大。伯南克在国会的证词可以分为两个部分:一个是明说的;一个是让人自己去想明白的。明说的部分,就是现在媒体上连篇累牍所谈的QE退出的提早或者延迟的问题。对此,我们认为伯南克在进行新的预期管理,其目的是为了让更多企业和家庭形成货币政策平滑变化的预期,从而有利于美国经济和金融的稳定;货币政策本身的平滑与这类预期平滑管理也是当代货币政策的原则之一。目前也看到了平滑指引

的效果,美国国债和按揭贷款利率也都有所回落。伯南克的讲话对原油价格影响偏空,但是目前尚未看到价格继续大幅下滑的可能。

近期支撑原油价格的另外一个重要因素是地缘政治问题。美国众议院本周投票通过一项对伊朗制裁法案,该法案要求减少伊朗原油出口量100万桶/日。对伊朗制裁实际落地可能较晚。法案可能受到总统影响而减弱或推迟。美国国务院对更严厉的制裁反映冷淡,制裁可能会动摇对伊朗新领导人新一轮谈判的基础,会动摇之前对伊朗的国际外交联盟,并且可能会推高汽油价格。国务院的反对已经产生效果,同时参议院可能会拖延该法案的生效,该法案在国会休会之前不大可能获得参议院通过。今年9-10月之前这项联合法案将不会送抵总

统办公室。

美国消费旺季到来也给原油价格给予强有力的支撑。截至7月19日当周,美国油品消费达到1978.7万桶,比前周增长28万桶,而汽油消费增长成为主要贡献力量,在当周美国汽油需求达到日均898.2万桶,比前周增长25.4万桶。过去四周,美国汽油消费比去年同期高3.1%。与此同时,燃料油、馏分油的需求也出现增长。而在6月28日当周,美国油品消费总量达到日均2039万桶,创2年半来新高,并且为今年以来首次突破2000万桶。

总体上说,我们认为在中东问题引发供应忧虑的市场情绪下,原油价格下行空间有限,不建议在100美元以下继续杀跌,但上方110美元压力更大。

(作者系广发期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

### 期指连续4日增仓 反弹有望延续

中证期货研究部:7月官方采购经理指数(PMI)意外回升0.2到50.3%,超出市场预期,不但守住50分水岭,而且还出现回升,这与汇丰PMI再度背离,令市场对宏观经济的担忧有所缓和。另外,政策面继续保持了近期温和刺激的节奏,当天公布的城镇基建六大任务,基本可以理解成城镇化规划的前奏,也带有实质性意义。对于近期政策敏感性较高的投资者无疑注入了动能,因此两大利多叠加形成了推动力。

同时国际市场美联储表现的鸽派言论激发商品市场的上涨也间接助推了股市;而且资金面出现缓和的局面。综合多重因素,大盘形成了向上选择方向的动力。

期货市场接近平衡格局,持仓继续增加,这也是本周末第四天增仓,资金流入有利于维系反弹动能;从技术看,中阳线几乎收复了上周后半段的下跌幅度,也突破了三角形压制形态,同样形成向下选择方向的迹象,只是还需要突破前期高点2300点附近的阻力则才能打开向上的空间,随后一周进入宏观数据真空期,如果政策继续配合,则向上突破概率还是较大。

### 期指贴水急剧收窄 市场情绪趋于乐观

上海中期期货研究所:期指强势震荡,主力合约大涨3.42%。股市成交量也出现明显回升,上证指数数顺利站上了2000点整数关口。

从期指日内持仓来看,盘面基本由多头掌控,截至收盘,期指总持仓量和总成交量均出现回升,市场情绪有明显的回暖迹象。同时伴随着期指大幅上涨,期指贴水幅度进一步收窄,一定程度上反映出市场情绪趋于乐观。

7月官方制造业PMI数据升

至50.3%,为两个月来的最高点,并高于市场预期,从而对股指走势起到了较大的提振作用,不过由于汇丰制造业PMI的数据与官方数据产生背离,同时市场对于国内经济形势担忧情绪依旧存在,数据的利好作用比较有限。不过消息面偏暖,国务院六大重点任务加强基建投资、外管局一天批261亿元资金QFII(合格境外机构投资者)和RQ-FII“急援”A股等,在经济数据与政策利好的双重提振之下,期指出现了较大幅度的上涨。

### 基差回升 追空需谨慎

国泰君安期货研究所:股指期货4个合约基差在期指强劲走高的带动下,大幅走高。跨期价差方面,4个合约间的价差大多表现比较平稳,季二合约相关的价差波动比较剧烈,但是考虑到季二合约的流动性较差,价差交易机会不多。

期指大幅放量增仓,基差方面,主力合约IF1308的基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关系数分别为0.563、0.796;在现货交易时段,主力合约日内基差成交分布大幅向上倾斜,基差高位与低位成交比为1.295,这意味着IF1308合约基差短期内继续走强的概率比较大,同时考虑到主力合约基差与其价格较强的正相关关系,该指标显示期指短期继续上攻的可能性很大。

资金动向上,收盘后4个合约总持仓增加1181手至98306手。盘后中国金融期货交易所数据显示,前20位会员在IF1308合约上多头仓位增加2741手,空头仓位增加2826手,总体来看,前20名会员多空双方再次继续加仓,多头加仓力度相对略大。

日内基差分时数据分析和盘后持仓分析均指向了多头方向,这意味着期指短期内继续走高的可能性比较大,日内短线交易者追空需谨慎。

(李辉 整理)

## 7月期市成交28万亿 中金所占半壁江山

证券时报 记者 魏书光

来自中期协的最新统计显示,7月全国期货市场交易规模较上月有所上升,以单边计算,当月全国期货市场成交量为2.03亿手,成交额为28.40亿元,同比分别增长9.92%和63.98%,环比分别增长19.58%和43.62%。

数据显示,7月份,中金所成交金额为15.36万亿元,分别占全国市场的11.42%和54.06%,同比分别增长161.13%和137.43%,1-7月全国期货市场累计成交量为12.07亿手,累计成交额为156.74万亿元,同比分别增长77.85%和83.28%。1-7月中金所累计成交量为1.12亿手,累计成交额为83.39万亿元,同比分别增长38.00%和110.74%,分别占全国市场的34.50%和18.69%。

上期所7月成交量为7352.08万手,成交额为7.46万亿元,分别占全国市场的36.19%和26.26%,同比分别增长161.79%和82.75%,环比分别增长43.73%和63.96%。7月末上期所持仓总量为186.72万手,较上月末下降7.87%。1-7月上期所累计成交量为3.49亿手,累计成交额为32.31万亿元,同比分别增长118.45%和30.37%,分别占全国市场的28.91%和20.62%。

郑商所7月成交量为4008.78万手,成交额为1.33万亿元,分别占全国市场的19.73%和4.69%,同比分别下降5.09%和36.10%,环比分别下降4.58%

和4.24%。7月末郑商所市场持仓总量为190.79万手,较上月末增长19.10%。1-7月郑商所累计成交量为3.28亿手,累计成交额为11.733万亿元,同比分别增长96.44%和30.50%,分别占全国市场的27.25%和7.49%。

大商所7月成交量为6635.64万手,成交额为4.26万亿元,分别占全国市场的32.66%和14.99%,同比分别下降37.18%和9.18%,环比分别增长5.33%和下降0.81%。7月末大连商品交易所市场持仓总量为332.35万手,较上月末增长7.42%。1-7月大商所累计成交量为4.16亿手,累计成交额为29.29万亿元,同比分别增长38.00%和110.74%,分别占全国市场的34.50%和18.69%。

中金所7月成交量为2321.16万手,成交金额为15.36万亿元,分别占全国市场的11.42%和54.06%,同比分别增长161.13%和137.43%,环比分别增长68.88%和60.87%。7月末中金所市场持仓总量为9.71万手,较上月末增长21.55%。1-7月中金所累计成交量为1.12亿手,累计成交额为83.39万亿元,同比分别增长126.52%和120.38%,分别占全国市场的9.34%和53.21%。

广发期货  
GF FUTURES

做有“理”《财富》有依  
——恪守“稳健”投资,切实保障期货投资者权益

中金所全面结算会员  
诚信 专业 创新 团结

全国及一线城市热线: 95108526