高盛:原油短期跌势确立

证券时报记者 魏曙光

高盛资产管理另类投资部副总裁马忒·米拉尔卡昨日在“2012年中国塑料产业大会”上表示，短期看，包括原油在内的能源市场面临下跌风险，但是中远期看，可能还会继续上涨。

马忒指出，短期看，能源市场无论是基本面还是宏观面，都面临下跌风险。宏观层面来看，欧洲危机持续，而新兴国家也可能会减缓，美元则不断走强，成为安全的货币。这些对于原油等商品投资而言，风险巨大。但是各个商品基本面情况各异，都有不同的挑战，很难有一个整体趋势。如果真有一个趋势，也是一个熊市。截至5月30日，纽约原油近月期货结算价87.82美元/桶，布伦特近月期货103.47美元/桶。

来自美国商品期货交易委员会（CFTC）的数据统计也显示，截至5月22日，原油市场基金看空原油为主。不过，他也强调，从长远来说，原油仍然有吸引力，供应的限制仍将推动价格的上升。但是天然气方面，由于页岩气的出现，尽管短期有些上升，但是长期来讲，天然气价格还将继续下滑。

在工业品方面，他认为，工业金属与经济增长密切联系，只要认为经济会增长，工业金属的需求就会增长。如果对经济增长有信心，就应该给予工业金属关注。

棉市的困境：棉农和纺企利益两难取舍

陈贝尔

一年前当许多商品价格达到顶峰的时候，市场主要的担心在于，欧洲几个小国的债务危机，将对欧洲其他实力较雄厚的国家构成威胁。看起来更坚固的欧元区内其他国家，其实也不如想象中那般坚挺。新兴市场不断扩大的中产阶级消费能力，在过去十年内有效地刺激了经济的增长，创造了大量的就业机会。目前令人担忧的是，这些新兴市场也出现了成长的痛苦迹象。随着新兴市场消费能力的减弱，紧缩开支，国际贸易发展放缓。

对于棉花市场而言，在承受外围压力之外，还有自身难以言表的各种难处。首先是全球下游纺织消费疲弱，导致库存高企。对于产销和库存数据的预测，美国农业部和国际棉花咨询委员会各有不同统计口径，但观点基本一致。美国农业部从2012年开始，就已经连续多次在月度供需报告中对库存数据做了比较大的上调。2月供需报告中对全球库存1323.2万吨的预测，调整到3月报告中的1356.9万吨，再到4月供需报告中的1438.6万吨。其中，4月报告中主要将印度的期初库存上调76.2万吨。5月份的供需报告继续上调全球棉花的期末库存，下调棉花消费量。中国的库存消费比高达68.4%，多次调整过后，美国农业部对2011/2012年度全球消费预测前后相差250万吨，其将中国消费量调减120万吨至900万吨出头。由于中国去年启动的棉价保护政策，导致大量外棉向国内集中，中国国内库存问题更甚。国际棉花咨询委员会则预测今年中国库存达到500万吨，同比翻倍还多，但全球其他国家地区库存增加14%左右，为810万吨。低迷的国内纺织需求和高位的库存数据，使国内政策制定者左右为难。

一方面，进口棉贴水情况从去年就开始了，并一直持续到目前。内外价差高达数千元，中国进口放量。发放不发放进口配额，是一个令国家头痛的问题。发放配额，外棉价格获得稳定支持，那从去年开始的国家政策价格保护的就不仅仅是国内棉农，大量的进口使得中国出钱出力成了经济低迷下全球棉农的救世主。这笔生意，怎么算都是吃亏的。大量的进口库存，如果能运转起来，经历一段时间高成本的消化，始终也能回归向下游消费转移。但问题是，低迷的下游并没有提供这样的机会，就像哑巴吃黄连一般，收进如此多的棉花，日后如何消化也是个问题。如不发放配额，国内纺织企业使用成本高的棉花，面对人力资源更为廉价的主要竞争对手如东南亚等国，国内企业也是吃亏。更不用提别国如采用零关税或其他支持进口棉花的措施，使企业采购成本进一步降低，进而拉大我国与其他国家棉纺成本的差距了。对农民的收储承诺，政府不能失信。一边是棉农收益，一边是纺织企业的利益，恐怕难以两全其美。

郑棉和美棉目前都在接受考验，郑棉在5日和10日均线附近纠结，美棉已经跌至70美分了，也未见提振多头。政策保护的空窗期，国内市场的疲弱在所难免。在这阶段，就算再出现下跌创年度低点也无需觉得太意外。

（作者系广发期货分析师）

广发期货 GF FUTURES 投资有“理”《财富》有你
——倡导“健康”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 图强
全国统一服务热线：95105826

终于不贴水了！期指主力合约诱人看涨

证券时报记者 沈宁

期指连续数周的贴水，在5月的最后一个交易日暂时终结。昨日，期指低开后震荡上行，走势明显强于现货，主力合约收盘后重见升水。而这在多数业内人士眼中，是继续看涨期指的重要信号。

周四股指期货低开，盘中触及5日均线后获得支撑，午后总体震荡上行。截至周四收盘，期指主力IF1206合约收报2635.6点，较前日结算价微跌0.8点。成交量升至30.6万手，持仓量本周来首度增加，当日增仓652手至44773手。沪深300现指收报2632.04点，较上一交易日下跌10.22点。期现价差由负转正，主力合约升水3.56点。

“期指主力早盘虽受外盘影响低开，不过至收盘仅微跌0.8点。主力合约呈现升水状态，走势大幅强于现货，如果考虑分红因素，主力合约升水幅度较大。而从当日走势来看，盘中出现过几波快速上涨，且伴随成交量放大。相比前日，持仓与成交的上升为后市行情的延续提供了条件，预计期指仍将维持上行趋势。”南华期货分析师蒋克雷称。

东证期货分析师杨卫东也表示，周四期指低开后维持震荡偏强走势，从形态上看，延续反弹概率较大。“之前海外市场不确定性引发国内市场调整压力，但是并未改变中期看多的观点，中期政策面与基本面因素将逐渐提振市场做多信心。当前期指调整到位，技术支撑非常明显。从仓量上看，市场人气也逐渐得到恢复，总持仓缓慢上升，资金关注度再次提高，近期主力空头相对并不占优，有妥协之意，期指主力1206合约有望上攻前期高点2735点一线。”

从中金所盘后公布的6月合约持仓报告看，昨日多头主力席位出现了明显增仓。报告显示，前20名多头席位增持多单1829手至36804手，前20名空头席位增持空单1324手至45627手。多头席位中，排名靠前的国泰君安、华泰长城、中证期货等席位都有多单增持。

从消息面看，国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，主要包含节能环保、信息技术和生物产业等行业，刺激股市相关板块走势强劲。但近期国内外市场的不确定性还是引起了部分分析人士的忧虑。

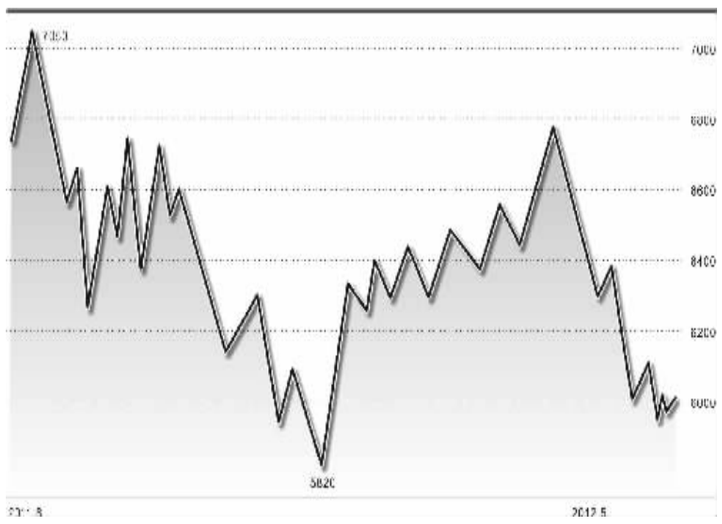
上海中期分析师经琢成表示，在本周初连续大涨后期指再度转入震荡，显示出当前市场的谨慎心态。在5月份采购经理指数（PMI）数据公布之前，市场较为谨慎，一方面市场担心数据低于预期，反映经济增长继续面临下行风险；另一方面预期由于经济增速下滑使得政策措施有望偏松。此外，市场对近期外围市场的变化也很谨慎，欧元区希腊问题在6月中旬才能有一个阶段性结论，而本周末美国非农数据可能也会给市场带来短期影响。

“期指从上周大幅贴水状态已经转为升水，有多方面原因，除了市场对政策偏松预期进一步增强，还有部分是由于套利者的介入。升水的现象，说明市场悲观情绪短期有所好转，但值得注意的是，次月合约较当月合约依旧贴水，这反映投资者对后市看涨预期并不强烈，预计期指近期仍将以区间震荡为主。”经琢成认为。

收储利好短暂 郑糖中期空头趋势不改

袁嘉婕

郑糖近一周都在盘整之中，目前白糖期货价格较现货价格出现较大贴水，加之第二批收储很有可能马上就出台，这将导致白糖在短时间内反弹的概率较大。但是由于进口盈利持续维持高位，配额内进口、配额外进口以及走私糖还将增大市场的供应量，白糖中期空头趋势难以改变，投资可以等政策利好显现后再加空。



即使第二批收储马上出台，其对糖价支撑也是短暂的。 翟超/制图

收储利好还未完结

5月24日进行了第八次收储，收储量为12.1万吨，成交价普遍在6700元/吨上方。这次收储结果和市场预期较为一致，由于期货价格和现货价格的下跌，尤其是期货的领跌，导致现货企业对后市有所动摇。

本年度国家计划收储100万吨，目前市场将关注第二批收储公告。由于国家的托价意图还是非常明确的，所以我们预计第二批收储计划的出台应该不会太慢，并且按照当前糖价水平，第二批国储最终应该可以大部分甚至全部成交。

本榨季1150万吨的产量，加上配额内进口可流通量、走私和配额外进口量，以及老糖结转库存计算供应量为1400万吨，按照减去1300万吨的消费量，减去50万吨的国家收储，减去50万吨的广西地方收储来计算需求，那么流通领域恰好供求平衡。

因此若在当前静态时点上，国家再收储50万吨，理论上会有50万吨缺口出现，平衡表对多头而言将有所改善，因此收储会导致近期价格反弹，这是一个潜在的利好。

供应量增加是最大利空

随着外盘原糖价格的不断下跌，不仅对于国内期货价格有所压制，同时对于白糖现货价格的压制也较明显。由于进口盈利一直处于高位，市场对于进口糖、走私糖增加供应的担忧增大，再加上之前配额外进口也出现盈利，更是让国内白糖市场承压。目前国内市场传言已经存在配额外进口，并且根据笔者的了解，贸易商之前操作的配额外进口的成本远低于理论值。按照实际运作的成本估计，在4月底5月初的时候，配额外原糖进口加工，应该就已经有了实际操作的可能性。具体数量方面，我们只需要关注今年下半年的月度海关进口数据，恐怕就能对将来到港的配额外进口量做出更精确的判断了。这对于国内糖市的冲击远大于之前的心理冲击。

在配额内进口、配额外进口加走私糖的共同作用下，上半年的市场供应量增加，加之外盘原糖的走势疲弱，让食糖销售企业对于后期的食糖销售产生较大担忧。基于明年的增产预期和国储库容的限制，圈内人士对于明年远期的价格多持有悲观看法。这一点从1301合约的大幅贴水也能看得出来。

由于欧元区风险加剧，原油价格也有继续向下修正的需求，外盘原糖价格将持续疲弱。而国内价格若由于收储产生单方面的回升，只会导致进口和走私越来越多，最终令供求缺口逐渐消失，远期的平衡表将转为更加不利于多头，因此收储利好效应将是短暂的，并且本次收储托市的效应将不及上一次。

消费旺季利好难现

从4月份的含糖食品行业数据来看，之前不乐观的消费前景预估，似乎仍在继续。

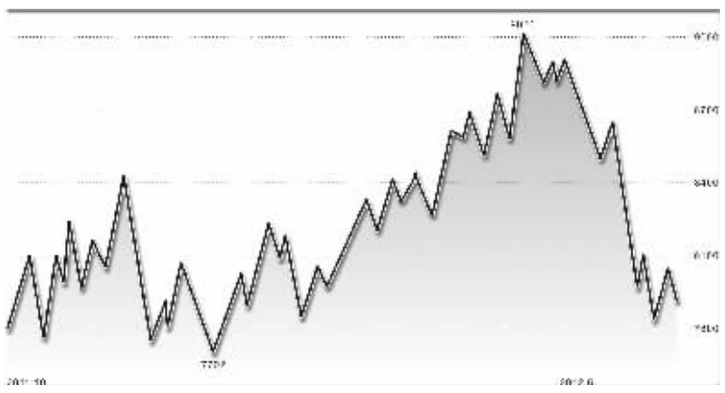
跟上月相比，除了碳酸饮料的产量高于3月之外，其余各产品产量均与上月持平甚至略减。碳酸饮料和果汁饮料的同比增速依然为负。这与替代糖无关，纯粹是由于中国经济的景气程度下降所致。再加上替代糖、走私进口糖对于食糖的挤占，就出现了一方面新糖销售数据看起来还行，一方面老糖的库存还没有被完全消化的奇异景象。笔者认为，在老糖始终没有彻底卖完的情况下，新糖销售数据无论多漂亮，都是有水分的。

（作者系华泰长城期货分析师）

外强内弱 棕榈油上涨脚步蹒跚

赵雪

近期，国内油脂市场走势一直较为低迷，但自上周末起，市场开始出现一丝上涨迹象，令情绪持续较差的市场交易人士略感欣慰，市场气氛也随着内外盘期货一点点的涨势而逐渐回暖。就主要油种而言，棕榈油的上涨迹象较为突出，但具体表现为外强内弱的局面。



棕榈油期货走势图 翟超/制图

马来西亚棕榈油期货本周一的收盘价在3144令吉/吨，较上周四的3069令吉/吨上涨2.44%，而国内棕榈油期货本周二收盘在8052元/吨，较上周五仅上涨1.39%。而现货方面，以天津地区为例，上周五当地24度棕榈油的价格在7850元/吨，至本周二价格上涨80元/吨至7930元/吨，涨幅为1.01%。由此可见，虽然外部棕榈油市场走势偏好，但国内棕榈油的上行脚步却略显迟缓。

此次棕榈油市场上涨主要是受斋月节日对棕榈油需求增加的提振。7月份是穆斯林的斋月节日，印度、巴基斯坦及中东国家等提前补货，拉升了当前的棕榈油需求。据马来西亚船货调查机构ITS上周五发布的数据显示，马来西亚5月1日-25日出口棕榈油114.64万吨，较4月同期的103.7万吨增加10.5%。另一调查机构SGS发布的数据也显示，马来西亚5月1日-25日棕榈油出口量为111.37万吨，较上月同期出口量增长7.6%。棕榈油需求增加、出口数据良好共同提振了市场情绪，推高了棕榈油价格。

而国内市场跟涨脚步不及外部市场，主要还是受累于港口较大的棕榈油库存，以及市场持续低迷的需求状况。目前，国内港口的棕榈油库存仍维持在90万吨左右的高位水平，而终端需求方面却持续无明显的好转迹象，因此棕榈油近期内一直处于缓慢的去库存化过程中。受供大于求的市场情形影响，市场人士看涨信心不足，拿货积极性不高，现货价格上行乏力。

短期来看，我们认为国内棕榈油上行的动力仍稍显不足，虽外围棕榈油需求出现明显好转，但经济环境仍不稳定，国内库存也是不小阻力，因此短期内棕榈油大幅上涨的条件还不充分。但夏季本身为棕榈油的消费旺季，后期国内需求如出现回暖或将带动棕榈油价格震荡上行。

（作者系卓创资讯分析师）

期指机构观点 Viewpoints

市场信心将再度遭受考验

上海中期期货研究所：希腊退出欧元区的可能性增大，加之西班牙银行业频频爆出负面消息，加剧了市场对于欧债危机的担忧，受此影响，昨日股指跳空低开。欧债问题的反复，将加剧国内股市的波动性。

国内方面，市场预计5月份官方采购经理指数（PMI）将出现小幅回落，对于目前较为敏感的股市来说，或将又是一次考验。不过，经济数据的持续疲弱，必将推动政府加快调控政策措施的出台步伐。国务院提出七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务及20项重大工程，随着“稳增长”措施的逐步出台，经济形势有望好转，因此投资者不必因为短期面临的困难而失去对股市的信心。

外盘扰动借势调整 期指后市谨慎看多

中证期货研究所：国务院讨论通过了国家战略性新兴产业的发展规划，刺激A股市场上的相关板块成一时鼎盛之势。但外围市场局势进一步紧张，美国国债收益率创出1953年以来的历史新低。全球的风险情绪仍在蔓延，这或对A股市场的反弹形成压制。

期指市场昨日四合约总成交量有所反弹，持仓量方面也略有反弹，达到63000手左右的水平。如果说因为股指红利的影响，机构的套保头寸更愿意放在IF1207的话，则IF1206投机性的增仓有较大的增幅。从技术上来看，期指5日均线上穿60日均线，全天在60日均线上运行，为后期行情看好又提供了一些心理预期。

期指转为升水 反弹阻力较大

海通期货投资咨询部：昨日期指当月合约贴水收敛，收盘时重新呈现小幅升水状态，显示期指表现稍强于现货指数。国务院通过战略性新兴产业发展规划，是股指和期指多头的主要力量来源。不过，期指未能突破周三高点，收盘勉强在周三收盘价上方，弱势调整格局明显。

尽管国内政策利好不断，但是欧债危机仍在恶化，美国经济复苏有所放缓，国内经济放缓势头进一步强化，而刺激政策的力度又远远低于市场的预期，期指难有实质性反弹的动力。后市期指仍将偏弱调整，短期内反弹阻力较大。

（黄宇 整理）

行情点评 Daily Report

郑棉:尽显弱势

昨日郑棉1301合约低开后小幅震荡走高，成交持续萎缩，持仓减少。国内现货市场依旧疲弱，中国棉花进口指数跌至83.60美分/磅，折滑准税14424元/吨，内外价差越拉越大，纺企继续增加进口棉使用率，中国纺织品也因生产成本过高导致大量订单转移。此外，近月来国内进口棉纱棉布的热情有增无减，未来内棉需求将进一步被削弱。郑棉在外盘不振、现货低迷和巨量仓单库存多重压力之下反弹空间十分有限。

郑糖:反弹可期

周四郑糖1209合约低开高走，收于6017元/吨。本榨季全国糖总产量为1150万吨，考虑已进入流通环节的进口糖、后续可能被使用95万吨国营配额以及80万吨的走私糖，本榨季的实际供应为1405万吨。如果本榨季完成收储，按照1350万吨的消费量，本榨季国内总需求将达到1500万吨。因此只要配额外糖进口盈利窗口不打开，本榨季国内仍存在供应缺口。如果扩大收储的消息得到落实，将给国内糖市提供支撑。

豆粕:上下两难

近期欧债危机忧虑大幅增加，市场恐慌加剧，宏观利空压制大宗农产品。基本面，豆类无较大变化，美豆产区持续高温、中南部降水持续偏低，对远期大豆合约价格有明显支撑；但国内大豆港口库存较高，下游畜牧业需求持续疲软，豆粕现货保持升水，但上涨乏力。另外，从上周开始举行的60万吨国储大豆拍卖，成交价远低于市场平均价，也给豆类价格带来压力。预计后期豆粕总体将延续目前的震荡格局，上下两难。（五矿期货）