

分析师对黄金短期看法存分歧

证券时报记者 黄宇

据贵金属行业新闻和价格资讯网站——金拓（Kitco）对 33 名市场参与者的访问显示，市场人士对于本周金价走势分歧明显。在有效回复的 28 人中有 12 人预计本周金价将上扬，9 人预计金价下跌，7 人看平。这些市场参与者包括贵金属经销商、投资银行、期货交易商、基金经理及技术图表分析师。

那些预计本周金价将走高的受访者认为上周黄金有些超卖了，本周金价将守住支撑位。在上周因美联储令人失望地仅仅表示延长扭转操作至年末，金价下跌后，本周预计金价将出现小幅反弹。当金价进入相应区域后，交易商将因为避风港及投资需求而重新进入市场，金价也将反弹，” R.J.O’ Brien 高级商品经纪人菲利普·斯特瑞波尔表示。

那些预计金价将走软的人认为，美元最近的强势将对商品价格施压。短期技术价格趋势也对黄金利空。他们认为，金价即将重新测试 5 月低点 1520 美元/盎司区域，尤其如果美指继续上涨的话。

金价继续受到美元的影响，黄金的波动性吓坏了人们，这也使得黄金的投资需求减少。今年那些黄金多头们没有获得什么收益。因黄金每日及每周图表中金价均未能扭转下行趋势线，因此技术图表依然看跌。我认为本周金价将稳步走低，” FuturePath Trading 经纪人及期货分析师弗兰克·莱什表示。

还有一些市场参与者看平本周金价，他们选择的是暂时观望态度。尤其一些人指出本周是今年第二季度的最后一周，而且对一些公司来说，也是一个财年的最后一周。平仓交易将会影响市场，导致价格横盘走动。

甲醇又到做多时

徐涛

甲醇期货主力 ME209 合约周一微涨收盘，总体盘面表现较为坚挺，期价最终以红盘报收，ME209 合约收报 2757 元/吨。总的来看，甲醇期价有逐步企稳走强的迹象，空单可以暂时先回避。

上周以来，甲醇现货表现较为抢眼。由于兖矿红装装置故障，新能凤凰装置停工检修 10 天时间，国内开工率有所下降，山东地区价格出现了较为明显的上涨。短期来看，山东价格将保持坚挺；而近期下游总体仍然保持较为疲弱的态势，下游需求依然较为清淡，短期市场焦点在国内装置检修问题上。同时华东地区的惜售心理也推涨了现货价格，现货价格可能已见底。从后市来看，宁波一大型甲醇制烯烃企业将在 7 月开始甲醇现货的备货，这将为华东地区每月增加 15 万吨的甲醇需求量，这一数量将远远超过宁波地区的常规库存量，预计未来甲醇的下游需求将会有明显的改善。较小的内外盘价差使得未来外盘甲醇价格上涨概率较大，后市现货价格仍有继续上涨的空间。虽然秦皇岛煤炭库存达到历史新高，但上游价格较低这个利空因素已被市场消化殆尽，短期来看对现货价格冲击较为有限。

宏观面上，随着欧债、美联储宽松政策等这些外围因素逐渐明朗，市场的焦点开始重回国内。汇丰 6 月采购经理指数（PMI）偏弱，创 7 个月新低，令中国经济增长的担忧情绪增强，说明欧美经济颓势的影响正在向中国扩散，欧美需求不足导致中国经济降速将延续。进入二季度以来，中国经济出现投资、外贸、消费“三驾马车”同时减速的局面。政府自 5 月起出台一系列稳增长政策措，这些措施没有起到拉动经济增长的立竿见影的效果。从 6 月份汇丰 PMI 初值来看，经济没有什么起色，制造业领域的扩张处于停滞状态，这也进一步削减了对大宗商品的需求。市场的悲观预期在经过短暂宣泄后将逐步得到修复。实体经济不振，未来数月，政府可能会通过加大信贷投放以及其他货币政策来保持经济强劲增长，宏观面总体维持稳定的可能性较大。

目前甲醇期价仍然贴水，期现价差依然维持在较低水平。短期来看，现货开始逐步引导期价走强，而张家港电子盘走势相对较弱，期价与电子盘价格的套利空间基本不存在。

技术上看，期价在 6 月见底之后出现了类似“V”形反转的走势，但成交量并未明显放大，期价目前重心逐步升高，短期内震荡偏强。但在商品整体走势尚未转暖的情况下，难以形成独立的单边上涨行情，但从长期来看，笔者保持谨慎乐观的态度。

具体操作上，笔者认为 2750 元一线下方的空间较为有限，可在 2750 元下方逢低建立少量多单，期价有效突破 30 天线时可加仓多单。（作者系浙商期货分析师）



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：400-700-5188

极端天气炒热大豆 豆粕掀起“蛋白革命”

证券时报记者 李哲

近期全球频频爆发的极端天气，引起投资者对于农产品后期供应的担心。周一，大宗商品期货市场，农产品板块在周边市场走弱的情况下，走出独立上扬行情，特别是豆粕品种再次领涨农产品板块，涨幅一度超过了 3%，两个交易日豆粕期价上涨 300 元/吨。

国内猪肉价格触底回升，对豆粕、玉米等饲料品种的价格有很大的提振作用，并且未来两个月国内饲料需求或将进一步好转，对于豆粕等高蛋白的需求日益旺盛，将进一步利好豆粕、玉米等饲料品

种。”中国中期研究院分析师、农产品研究员张莉表示。

根据中期研究院的统计显示，国内油厂的压榨利润在 6 月下旬出现好转的迹象，油厂紧跟外盘美豆走势提高豆粕出厂价格，昨日，南方部分地区的豆粕出厂价格已经提高至 3650 元/吨的高位，坚挺的现货价格对期货价格走势起到了良好的支撑作用。

布瑞克农业咨询公司资讯经理林国发认为，大豆进口成本高企，目前大豆进口成本在 4420 元/吨~4520 元/吨之间，油厂开豆粕等高蛋白的需求日益旺盛，工处于亏损状态，美豆持续上涨，油厂提高了产品出厂价格。

其中豆粕因目前处于消费旺季，加上油厂豆粕库存偏少，挺价惜售意愿强烈，让其成为了近期上涨的明星品种。

“下半年豆类、油脂等品种仍然将震荡上行。”张莉认为，下半年是传统的饲料、食用油消费旺季，8 月至 10 月是我国生猪养殖的补栏季节，对豆粕、玉米的需求将会增大，在后期将提振期货价格的走势。而随着中秋、国庆等节日的临近，食用油消费有望迎来旺季，进而带动油脂类期货品种的走势。另外，下半年 7 月和 8 月美豆期价将迎来天气炒作的高峰，任何天气的不利变化均会对美豆期价带来利好提振，美豆期价有望重回上

涨通道，进而带动豆类品种的价格上涨。但欧债问题和宏观面的不确定性也会时不时地影响农产品价格的走势，因此预计豆类、油脂等品种在下半年或将震荡上行。

林国发表示，2011/2012 年度国产大豆仅为 1200 万吨，2012/2013 年度大豆播种面积继续减少，产量或仅为 1000 万吨附近，需要大量进口来弥补国内缺口。4~5 月份美豆价格回落，中国进口商出现一定的洗船行为，近期美豆上涨，中国买家买涨不买跌的心态，必定会造成后期进口企业签订合同增加，美化美国大豆出口数据，在当前，国际大豆产量出现连续两年减产的背景下，将继续支持大

豆价格上涨。

此外，尤其值得注意的是，美国参议院近日以 64 票对 35 票通过了 5 年期的《农业改革、食品与就业法案》，其中最受关注的是，削减已实施 20 年的直接支付农业补贴。根据美国参议院通过的法案，美国将在未来 10 年内削减 236 亿美元农业开支，其中绝大部分来源于提供给美国农民的直接支付补贴，但法案同时提高了对农民保险费用以及农作物保险公司的补贴。由于美国、加拿大和澳大利亚的农产品出口量占了世界一半以上的份额，美国削减农产品补贴的直接后果就是农产品价格持续上涨，世界将告别廉价农产品时代。

期指五连阴 主力合约持仓创新高

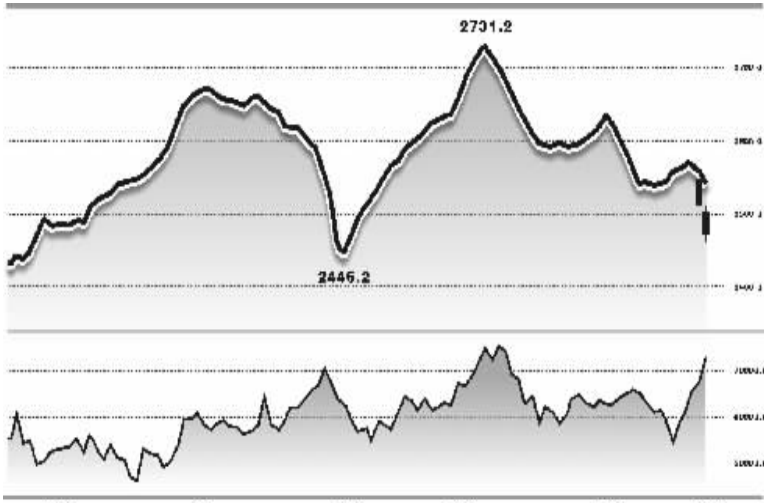
证券时报记者 沈宁

连续数日的增仓下跌，让此前围绕期指市场的乐观情绪渐行渐远。多数业内专家认为，短期期指积弱难返，如果后期没有强有力的政策支撑，前期市场的看涨预期恐将转向。

昨日，期指市场并未理会周末利好消息，全天低开低走，颓势尽显。截至当日收盘，期指主力 IF1207 合约收报 2467.6 点，下跌 38.6 点或 1.54%，至昨日收盘期指走出五连阴，且跌幅有扩大趋势。持仓方面，主力合约日增仓 3605 手至 58564 手，创出连续合约持仓量历史新高。

端午节小长假前后两天形成中阴线连跌走势，一方面是预期的国内政策利多力度不够，而房地产严格调控的言论及新股发行压力难以释放形成拖累；另一方面，美联储货币政策低于预期、第三轮量化宽松政策（QE3）落空，且希腊组阁成功并未抑制西班牙和意大利债券收益进一步上升，导致外围市场忧虑难以消除。最终内外因素叠加形成压制，导致期指延续弱势走势。”中证期货研究所副经理刘宾表示。

刘宾认为，短期期指市场形态已经走坏，沪指跌破 3 月底低点，



期指连续 5 日收阴，持仓持续攀升。

张常春/制图

如果后两日仍无法收复，则有进一步下探年初低点的可能。当前市场积弱难返，如果没有强力的政策组合拳，预计市场维持震荡偏弱的概率较大。从最新数据看，国内经济下滑趋势还没有得到有效遏制，虽然政策底已经见到，但经济底还存在不确定性，市场底同样显得迷茫。目前困扰市场的除了宏观经济疲软形成的大环境拖累，新股扩容压力和已经解禁的大小非抛售压力也成为阻碍市场形成持续上涨动力的重要压制力量，如果这两方面因素得不到有效解决，预计市场难有

太好表现。”

事实上，上周末消息面不乏利好。22 日，欧元区四大经济体德国、法国、意大利和西班牙同意动用约 1300 亿欧元刺激欧洲经济增长，但市场却并不买账。

中期研究院金融研究部负责人宋楚平表示，昨日股指期货主力 7 月合约大幅下跌，在 2500 点处的支撑也显得非常薄弱。显然周末长期资金入市税收减免、欧洲 1300 亿欧元经济刺激计划等利多消息并没有给市场形成任何支撑。目前市场更担忧于经济增速下滑超预期，

金价下半年震荡走高概率上升

项楠

回顾 2012 上半年，黄金总体走出一波冲高回落、大区间内震荡的行情。上半年影响金价整体走势的共同因素主要是欧洲债务危机演变的进程、市场投资者对于美联储进一步宽松政策预期展望变化以及黄金的资金面流向。

其中，美联储的货币政策导向，成为影响上半年金价的核心因素。上半年初期至一季度，市场对于美国美联储进一步宽松、特别是第三轮量化宽松政策（QE3）的预期一度大幅上升，此因素曾一度推高至金价接近 1800 美元；但在二季度初期，市场对于美联储进一步宽松预期大幅下滑，甚至部分投资者出现了担忧美联储紧缩的预期，金价疲软震荡走低，一度下探至去年年末的价格——1520 美元/盎司一线才企稳。展望下半年，笔者从三方面因素综合考虑认为，下半年黄金企稳回升的概率在逐步升高。

QE3大门并未关上

近期，美联储宣布延长扭转操作至 2012 年年底，并宣布维持长期低利率不变，将下半年作为观察期。此举可以说明，美联储在近期的经济形势下，维持宽松的主流并无改变。而设置观察期的做法，说明美联储依然将 QE3 作为备用手段，视情形使出，这说明 QE3 并非完全没有可能。美国宽松环境不变，和 QE3 概率依然存在的事实，对黄金存在支撑。

另外，美联储的长期低利率政策，将延续美国长期低利率的状态。自 2008 年以来至今，美联储采用长期低利率货币政策，美国处于一个负利率的时间段之中。目前，美国经济复苏步伐缓慢，美联储需要维持长期低利率不变的宽松货币政策以支持经济的回暖。笔者认为，美联储维持长期低利率至 2013 年底的货币政策，很大程度上将继续维持下去。由此美国目前

的长期负利率状态也将贯穿持续。此因素对贵金属而言是一个长期利多因素。

贵金属避险需求回归

2012 年的上半年，欧债危机一直持续不断。近期欧债危机在希腊和西班牙的再次恶化，使得贵金属避险需求回归。虽然希腊第二次大选后支持紧缩协议的右翼上台、西班牙获得千亿银行业援助，暂时缓解了欧债危机的一些风险点，但长期来看，下半年欧洲仍然危机重重。西班牙银行业近期危机频现，希腊新政府举步维艰。而其他国家，如塞浦路斯等国也出现不稳迹象。下半年市场对于欧债危机不确定性的担忧将始终存在，此因素支持贵金属的避险需求。

资金回流迹象显露

经过观察我们发现，随着避险需求的回归，黄金的资金面出现回流。美国商品期货交易委员

会（CFTC）黄金净多头出现企稳或回升迹象。从数据上观察，截至 6 月 19 日，CFTC 黄金净多头数据持续三周显著上升。而且，这三周的净多头水平，显著高于前一个三周的平均值 15%。CFTC 黄金净多头稳步增长的现实，说明近期避险需求推动之下，黄金资金面迎来了回流。其次全球最大黄金上市交易基金（ETF）——SPDR 亦有增持。截至 6 月 25 日，SPDR 持仓达到了 1281.619 吨，此数据较 5 月底上升了 11 吨多，这显示投资机构对黄金的需求亦在回升。

下半年，基于美国宽松预期的延续，避险需求的支持，以及资金回流等因素的共同作用下，金价有机会先于其他板块企稳。下半年黄金或将继续于 1520 美元/盎司~1800 美元/盎司震荡（对应内盘 313 元/克~370 元/克区间）。综合目前形势来看，黄金在下一季度逐渐震荡走高的概率较大。

（作者系中证期货分析师）

期指下行空间打开

海通期货投资咨询部：6 月汇丰中国采购经理指数（PMI）初值创下近 7 个月新低，显示中国经济放缓势头未止；国家四部委多次重申房产调控政策不动摇，上海收紧房贷政策，打压房地产回暖和调控松动的预期；大盘股首次公开发行（IPO）重启，融资压力掩盖了政策吸引资金入市的利好。水厄、煤炭、有色、地产、券商等权重板块大跌，银行等少数板块坚挺难改股指跌势。

政策利好难敌经济低迷和融资压力，欧洲和美国制造业数据疲弱，德国法国意大利西班牙达成 1300 亿欧元经济刺激计划利好有限。期指再次创下近期新低，持仓量增加 5450 手，下行空间进一步打开。

刺激计划和QFII入市埋下反弹伏笔

光大期货金融创新部：国内市场短期面临诸多利空因素，除贸易、消费等相关经济数据下滑所显示出的疲软的经济环境背景外，证券市场 IPO 进程的加快和规模的扩张也从市场资金面角度对股市走势产生了巨大压力，短期市场下行迹象明显。而欧洲四国刺激计划和境外合格机构投资者（QFII）入市进程加快，对沪深股市未来的反弹埋下了伏笔，股市短线震荡下行的行情在未来得以扭转的可能性存在。

期指当月合约持仓量维持回升，短期市场下行动力较强，现阶段短线投资者可随市做空，中长期背景下，投资者可以在目前相对低位进行逐步买入做多建仓的操作。（黄宇 整理）

行情点评 | Daily Report |

沪铜:低位震荡

昨日沪铜低开，盘中震荡走高，尾盘跳水。主力 1210 合约收报 54030 元/吨，下跌 30 元/吨。由于逢低买盘介入，国内铜价低开幅度有限，上海和伦敦两地的比价上升至 7.35 左右，进口亏损收窄至 1200 元/吨。但国内股市的低迷令铜价在尾盘跳水，整体的格局仍然偏弱。目前的欧债问题缺乏实质性的解决方案，本周后半段时间将举行欧盟峰会，但效果预计较为有限，铜价并不具备大幅反弹的基础，建议轻仓持有空单。

棕榈油:相对偏弱

昨日大连棕榈油期价震荡运行，主力 1301 合约收于 8006 元/吨。相比菜油和豆油，棕榈油走势偏弱。从成本上来看，6 月船期 24 度棕榈油到港完税成本均值维持在 8050 元/吨左右，本周到港完税成本约 7900 元/吨，对国内棕榈油现货报价仍有一定的支撑。国内外豆棕价差扩大，刺激棕榈油的需求好转，支撑期价延续偏强震荡。不过，因库存压力仍在，对期价上行仍有所抑制。多单轻仓继续持有，关注上方 60 日均线阻力位。

郑糖:空头减仓

上周五原糖期价大挫，但昨日早盘国内白糖期价低开并未进一步下挫，也没有继续创近期新低，而是出现小幅反抽行情。从盘中走势来看，在当前低位，前期大举做空的投资者不敢再度轻易做空，但又由于市场本身还是缺乏利好消息刺激，因此反弹的动能仍略显不足。持仓上，主力多空双方均有所减持，但空头方面减持更为集中，这一现象值得市场关注，一旦空头继续减持，反映近期进一步做空动能将减弱。（上海中期）