

农产品二次探底 玉米菜油要补跌

□宝城期货 沈国成 毕慧

在农产品最近一轮的下跌中，菜籽油、玉米虽然表现抗跌，但在系统性风险和需求难以提振的情况下，农产品二次探底概率大增，而上述两个品种也不排除在6-7月份出现补跌的可能。

豆类市场“空”气缭绕

去年年底以来，伴随着美国农业部持续下调2011/2012年度南美洲大豆产量、给足市场“面子”，国际投机资金大量涌入CBOT大豆、豆粕市场，推升期价一路飙涨。相对于外盘的“热闹”，国内市场则显得较为“低调”，跟涨力度明显较弱，主要在于政府对物价的调控不减，并与相关油脂企业约谈限制调价，使得多头信心不足。

但是，美国农业部5月份供需报告的偏多定调与CBOT豆类盘面下挫形成了背离，政府叫好”市场却并不叫“座”，说明旧年度南美洲大豆减产题材已受投资者“冷落”，而北半球播种正在顺利进行，多头陷入“无题”发挥的窘境，市场炒作焦点已转移至新作大豆。鉴于眼下美国大豆播种速度前所未见、生长情况良好，

加之2012/2013年度全球大豆供应前景积极，将对CBOT盘面远月合约形成较大的下行压力。

而在欧元区危机骤然升级殃及“池鱼”、美元指数趁机上涨之际，农产品市场已全面“示弱”。在宏观面与基本面的双重夹击之下，豆类市场仍将继续探底，而CBOT大豆的下跌空间很可能大于国内。

菜油支撑因素渐弱化

在本轮下跌行情中，菜籽油期价由于产量下滑、成本支撑等因素，在油脂油料板块中跌幅最小。但是，随着收割工作的快速进行，总产数量的尘埃落定，预计新季菜籽6月中上旬集中上市后将对菜籽油价格产生冲击，并有可能引发一波补跌行情。

目前，政府对新季菜籽的收储政策仍存在争议，成本支撑因素将会弱化，即使按照菜籽预期

折中价4800元/吨计算，新季菜籽油生产成本仅在10350元/吨左右。鉴于基本面无法提供更多支撑，笔者判断，菜籽油期价将受累于豆油、棕榈油的低迷而呈现弱势探底格局，“抗跌”终将会演变成“补跌”，持有菜油/豆油或棕榈油的价差交易头寸者尤其需

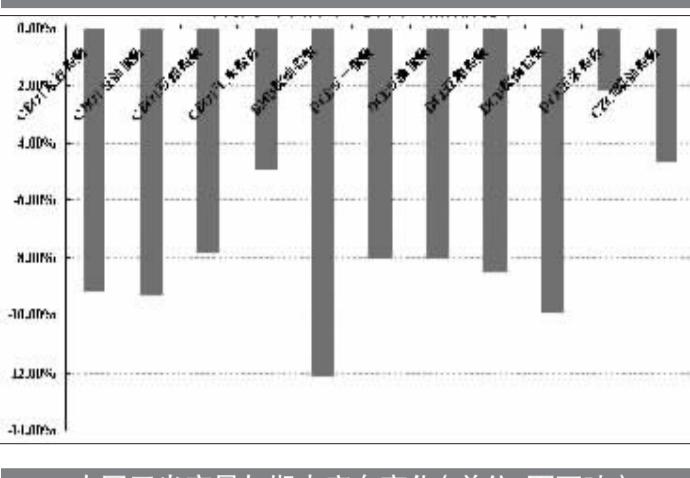
要注意。

玉米看多不适宜

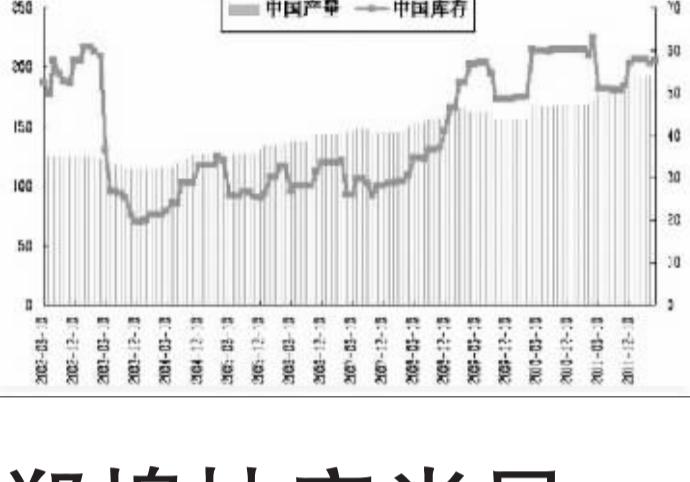
尽管大连玉米期价已步入下行通道，但市场依然不乏唱多者，只是其理由已经不那么有力。一方面，进口玉米主要是“喂饱”深加工企业，从而制约其对国内玉米资源的占用。预计在政府对深加工行业持续深入调控的形势下，玉米需求增长将会趋缓，其“身价”则倾向于下跌，玉米期价的“黄金时代”将渐行渐远。另一方面，今年国内玉米有望迎来“丰产年”，而当前随着气温升高，东北、华北低质粮源的上市压力继续存在，加之部分用粮大户饲料企业维持较高库存，玉米短期供应都将相对充足。且饲料需求则因生猪价格连续下行而较为惨淡，可能令玉米多头无力回天。

全球看，CBOT玉米指数已跌入“5美元”时代，“熊影”伴随之下，“4美元”的窗口很可能被打开，这将对大连玉米走势起到“示范”作用。在宏观面、政策面和供需面共振之下，已经出现调整苗头的大连玉米期价“轰然倒塌”风险正在加大，时间可能在6-7月份。

5月份以来国内外主要农产品跌幅统计(%)



中国玉米产量与期末库存变化(单位:百万吨)



后市剑指万八

□徽商期货研究所 王树飞

自5月10日以来，郑棉主力1209合约连续跌破20400、20000和本年度收储价19800的重要支撑关口。在美国农业部棉花报告利空、欧债危机重现以及美元走强的情况下，郑棉在大幅下挫反弹之后，不排除出现剑指18000的极端行情。建议投资者顺势而为，空头为主，不要抄底。

从供需面看，USDA供需报告再次下调中国棉花总消费量至914.45万吨，上调期末库存至535.18万吨，棉花库存消费比也达到58.52%的历史高位。同时，2012/2013年度全球棉花期末库

存预测值也上调至1605.7万吨，库存消费比也升至67.1%，为多年以来的新高。另外，国家棉花市场监测系统对中国棉花产销预测数据结果显示，2012/2013年度国内棉花消费量仅为884.90万吨，而期末库存高达700.80万吨，库存消费比更是高达79.07%，较上一年度增加约100万吨，按此期末库存量计算，即使今年国内棉花产量减少15%左右，也不会对下一年度棉花供给造成太大影响，期末结转库存的增加可能是造成期棉大幅下挫的主要因素。

作为国家宏观调控的重要战略物资，棉花期货价格的大幅下挫考验着国家收储政策的底线。

郑棉抄底尚早

在跌破20400新一年度棉花收储基础价格之后，市场人士对其后市走势有所存疑。笔者认为，对于棉花收储基础价的“托市”作用，投资者应区别对待，去年收储基础价19800之所以能够起到很好的托市作用是由其所处的具体环境所决定的。2011年棉花价格虽同样出现大幅下挫，但临近年底，空头力量随着市场下跌已大幅衰竭，同时伴随着国家整体宏观调控“政策底”和投资者对“龙抬头”行情的期待，因此期棉价格才止跌回升并走出一波相对独立的上涨行情。经过大量收储与龙抬头行情之后，期末结转库存的大幅增加、纺织业景气指数的持续下降以及纺织业固

定资产投资同比增长的减少再次成为市场主导因素，期棉出现暴跌，此时的收储价的托市作用也会大打折扣，所谓的市场底部也就形同虚设。

其实，国家可能不会看着棉花期货价格与现货价格的下跌而坐视不管，或许这个时候有关部门正在研究和制定相应的对策，目前来看，国内新一年度棉花种植面积与预期产量的减少已经是不争的事实，但即使未来棉花小幅减产10%-20%，也可能不会对下一年度棉花供求关系产生太大影响，因结转库存的大幅增加，未来这一部分缺口也可能由廉价进口外棉以及消化现有库存来弥补。

刘兴强：

大商所正拟定措施降低交割成本

□本报记者 胡东林

网络优势，延伸交割服务。

二是探讨建立多层次商品交易市场体系。目前大商所已初步建立起覆盖多个领域的期货品种体系，但整体看品种覆盖范围仍很小。当前在对电子交易市场进行清理整顿的同时，需要研究如何满足不同业态、不同规模企业的市场需求问题。

三是加快期货市场发展步伐，推动畜禽类期货品种开发。当前是期货市场发展的最好时期，在证监会加快发展期货市场的新要求下，未来几年会有更多的品种在市场挂牌交易，期货市场对现货的影响和服务将跃上新的层次。今年大商所将推动鸡蛋期货上市，并加紧研究开发畜禽类期货品种，扩大市场服务范围。

■第九届上海衍生品市场论坛系列报道之二

上期所加快国际化步伐

“中国标准”、“上海价格”声誉日盛

□本报记者 熊锋

各个环节都细致严格，增加了中国市场的适应性，结合中国有色金属市场的自身特点作出相关规定，树立了交割注册品牌的“中国标准”。

保税交割完成全流程 提升“上海价格”影响

记者了解，上期所“期货保税交割”的创新近日获得上海金融创新一等奖，在业内专家看来，该项创新有利于大宗商品国际贸易，提升了“上海价格”的影响力。

长期以来，我国商品期货的交易价格一直都是含税价格，而国际上主要的商品期货市场的交易价格都是不含税的净价。2010年12月24日，上海期货交易所期货保税交割业务试点正式启动。试点品种为进口保税储存的铜和铝。2011年3月17日，国内首批期货保税标准仓单在上期所电子仓单系统中生成，国内期货市场保税交割试点业务正式进入市场运作阶段。同年8月25日，期货保税交割业务在铜期货CU1108合约和CU1109合约上完成了全流程操作。

专家指出，期货保税交割业务的开展将大大推动上海“两个中心”的建设。一方面，期货保税交割为贸易商利用上海期货市场在全球配置资源提供了方便，增加了上海、伦敦两地市场的套利交易机会，从而强化内外市场价格的联动，增强“上海价格”在全世界的代表性。另一方面，不断强化上海作为大宗商品保税仓储集散地的地位，也会进一步扩大上海的航运市场。

国债期货仿真合约反弹

□本报记者 熊锋

国债期货合约在前一交易日出现技术性回调后，昨日出现反弹行情。业内人士分析，由于现券价格普涨，而期货主力合约昨日也收在5日均线上方，近期将维持多头行情。

昨日，TF1206合约震荡上涨收于98.84元，涨幅0.07%，成交11765手，持仓27780手，日增仓615手，成交量继续下滑。TF1209合约收于98.84元，涨幅0.09%，成交10953手，持仓22133手，日增仓725手。

TF1212合约收于98.82元，涨幅0.07%，成交10505手，持仓17055手，日增仓1231手。

中国国际期货分析师郭佩洁指出，对欧盟峰会结局的不乐观预期导致昨日全球风险资产普跌。而国内交易所国债价格昨日以涨为主，可交割

商品下跌并非“无底”

□南华期货研究所 王智力

产重组欧洲的不良银行，以及共同承担责任的欧元区债券等。这显示各方对于欧洲的危机是采取积极的解决态度的。

美国方面，受欧元区政治动荡的影响，欧元大幅贬值，美元指数连续上涨，然而从美联储发布的4月24日到25日货币政策制定会议的会议纪要可以看出，在这份迟来的纪要中美联储表示不排除继续出台刺激政策来维持美国经济复苏的可能，因此一旦希腊退出欧元区，或者欧元区经济进一步恶化，不排除QE3的推出。

国内宽松的货币政策预期

国内CPI数据从2月份同比上涨3.2%到3月份的3.6%再到4月份的3.4%，通货膨胀已经控制在一个稳定的范围，这无疑为后续的宽松货币政策提供了必要条件。另外，“保增长”已改为“稳增长”，

由此让市场对货币政策预调微有了更多预期，作用在商品市场上，就是看多预期得到支撑。

事实上，国内上半年已经有了宽松货币政策的苗头，央行5月12日宣布，从5月18日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是央行年内第二次下调存款准备金率，也是自去年11月30日宣布近3年来首次“降准”后第三次下调存款准备金率，这显示国内目前已进入了调准的下降通道，而后期在通胀维持合理的水平下，降息也绝非不可能。

商品各板块间出现分化

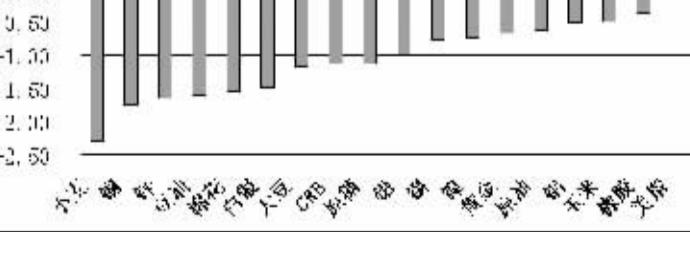
从目前来看，能源化工板块在本轮下跌中幅度靠前，这主要和国际市场原油的暴跌有关。另外我们还发现，能源化工板块持仓自3月30日之后明显回落并进入下降通道，这显示资金的大幅

撤离对于板块的表现起到了直接的作用。

再看农产品板块，根据以往经验，系统性风险爆发的时候工业品总是处于领跌的位置，而这次不同，农产品板块出现了大幅的下挫，跌幅仅次于能源化工板块。究其原因主要是年初以来农产品板块表现是商品中最出色的，在今年首轮系统性暴跌下，资金避险情绪高涨，并大举进入农产品市场。但从资金流向来看，自上周一截至5月11日当周)开始农产品板块的资金就呈现大幅出逃的迹象，价格也出现补跌。

最后看金属板块，金属板块是三个板块中唯一呈现资金流入的板块，经过之前的大跌，本轮调整行情中金属表现更为平稳，除贵金属外，有色金属表现并不是很强，这和资金的相对看好有着密切关系。

5月23日国内商品涨跌幅(%)



5月23日国际商品涨跌幅(%)



期货微博

胡玉焜：商品弱势可能会延续，欧美股市也好不到哪儿。国内期市这周如果一直走跌，那么后市真的要盘很久才有上去的可能了。

市场先生888：在欧债危机继续发酵、日本评级下调的背景下，23日商品普跌。如果没有实质性救市措施，市场就只能选择硬着陆了。商品有可能跌至6月中旬，直至届时欧债问题明朗。不过，若途中出现救市措施，则随时会出现强劲反弹。

金银家童鉴：市场避险情绪占优，希腊前总理称希腊退出欧元区的风险实质存在；惠誉下调日本主权债务评级；欧盟峰会预

期将继续纠结于“财政紧缩”和“刺激经济”之间，股市和商品市场继续打压下。

FX168：原油价格周三(5月23日)亚市走软，扩大隔夜跌幅，因国际原子能总署(IAEA)有望与伊朗就核问题达成协议，缓解了原油供应担忧；与此同时，欧债危机可能危及全球经济复苏的担忧继续令油价承压。

南华期货

优秀资产管理人孵化平台

隆重推出！

南华期货·华闻深国投携手助力中国优秀的资产管理人为冲击基金人才梯队以及公信力的业绩验证投资！

为优秀资产管理人提供个人资产管理和机构的机会！

咨询热线 400 8888 910

www.nanhua.net

信诚人寿保险有限公司

投资连结保险投资单位价格公告

账户类别 单位价格 户设立日

优先全债投资账户(原债券投资账户) 14.48024 2001年5月15日

稳健配置投资账户(原增值投资账户) 15.80454 2001年5月15日

成长先锋投资账户(原基金投资账户) 24.01958 2001年9月18日

现金增利投资账户(原稳健增长投资账户) 11.53986 2005年3月25日

平衡增长投资账户 9.44349 2007年5月18日

策略成长投资账户 10.78835 2007年5月18日

积极成长投资账户 9.47282 2007年5月18日

打造新嘉投资账户 9.71849 2010年6月25日

季季红利投资账户