

黄金熊态依旧 中国大妈尚能买否

□本报记者 官平

纽约金价“六连跌”令市场担忧，金市是否将终结震荡进一步下行？多位接受中国证券报记者采访的分析师表示，黄金后市继续下行的概率正逐渐加大，主要因为美国经济好转，QE退出“指日可待”，升息预期升温，且前期支撑金价的乌克兰局势逐渐缓解，令避险情绪快速降温。

截至记者发稿，纽约COMEX期金价格报每盎司1246.30美元，距离去年金价低点不过60美元左右。那么这一次，金价下跌会引来“中国大妈”继续抄底吗？

避险需求持续下降

2013年7月以来，纽约金价就在每盎司1200美元至1400美元区间震荡。数据显示，金价在今年一季度还走出一轮反弹行情，主要是受美国经济增速明显放缓、三大股指深度调整、QE暂缓削减预期的因素共同推升，但目前这些主要的支撑因素已经基本消失。中长期最新的研究报告指出，4-5月黄金持续横盘且振幅收窄，5月27日黄金震荡格局被打破，下跌通道重新开启。

上周（截至5月30日当周），纽约黄金向下突破前期整理平台，大幅走低。上海中期分析师李宁表示，主要原因包括美国经济数据向好，近期美国4月耐用品订单、初请失业金人数及5月制造业PMI均好于预期，显示美国经济前景继续向好，令美联储继续缩减QE及提前升息的预期升温。

其次，美股创新高削弱市场避险情绪，美国道琼斯及标普均创出历史新高，这将继续助推风险资产、压低避险资产。乌克兰局势缓解，上周乌克兰大选结果公布，市场普遍预期新总统波罗申科的当选有助于局势的稳定，避险意愿快降。

中州期货贵金属分析师刘慧源也表示，黄金走低的主要原因在于市场避险需求持续下降，本周五若非农就业人数高于预期仍可能对黄金产生利空。此外，乌克兰局势渐趋缓和。



新华社图片 合成/苏振

金价或进一步下行

资金层面上，CFTC最新公布的数据，5月27日当周，COMEX期金总持仓减少1676手至397695手，非商业净多头减少23100手至73391手。非商业多头减仓，空头增仓，且净多头创三个多月以来新低，显示以对冲基金为主的投机多头对黄金后市并不乐观。

李宁表示，黄金后市继续下行的概率较大，主要是因为美国经济好转、地缘政治局势缓解及投机空头大幅增仓，此外，从黄金月度走势规律来看，由于处于消费淡季，6月是下跌概率及跌幅均值较大的一个月份，因此，黄金后市仍不容乐观，下方或再度触及1200美元/盎司一线。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，在黄金破位下行之后，已经破坏了年初至3月份的反弹技术形态，在美国经济数据总体偏好、风险偏好企稳和追

逐高收益的资金抛售下，金价有望测算去年的最低点。

不过，中州期货贵金属分析师刘慧源认为，短期内黄金仍没有明显的止跌迹象，本周美国非农就业人数及欧洲与英国央行会议等事件将可能造成黄金大幅波动，但前期低点1180美元附近将会有较强支撑。

黄金消费转淡

5月份纽约现货金价累计下挫3.8%，刷新今年来的单月最大跌幅。国内方面，上海期货交易所、上海黄金交易所黄金期货、现货价也都创下2月中旬以来的新低。跌至四个月新低的国际金价，也让去年疯狂购金的中国大妈们再度回本无望。

2013年全年黄金价格一路跳水，全年下跌近28%，创下1981年来最大年度跌幅，国际黄金长达12年牛市宣告终结。

从一季度中国金饰品消费数据看，消费增速同比快速下降。中国黄金协会

此前发布的数据显示，2014年一季度，全国黄金消费量322.99吨，同比增加2.45吨或增长0.76%。但去年同期，一季度黄金消费量较前一年增加65.34吨，同比增长25.6%。

另外，中国4月经香港的黄金净流入量只有67.040吨，低于3月的85.128吨，创去年2月来最低水平。5月美国鹰金币销量为35500盎司，同比下降接近一半。

不过，业内人士也指出，在金价接近三年的下跌过程中，投机需求被挤压殆尽，目前进入黄金市场的资金以长线投资资金和实体消费资金为主，长线投资资金包括各国央行对黄金的净买入，实体消费资金表现在中国等市场对黄金首饰消费量的增大，由于缺少投机资金的炒作，目前的黄金价格大起大落的概率均不是很大，主要影响因素体现在实体消费方面，而实体消费的波动性远远低于期货等投机市场。

资产泡沫挤出 金价回归理性

显减弱，同比下降55%，但是黄金首饰消费却保持10%的增长，远高于全球3%的增长比率，这也进一步说明中国依旧是全球黄金消费市场的佼佼者。

同样以实物金消费著称的印度对黄金的需求也有所回升，印度政府放宽黄金的进口政策，使得黄金进口量大幅提高，极大程度的满足了人们对实物黄金的需求。在印度实物金需求回归的背景下，间接给当前低迷的黄金市场注入了一剂强心针。

相比过去，今年的地缘政治问题似乎愈演愈烈，由战争所引发的避险情绪不容小觑，格局的不确定性随时都有激发市场避险情绪的可能，届时市场的避险资金会迅速的流入黄金市场，黄金价格自然水涨船高。无论是经济增长问题还是战争因素，都有可能是资金剧烈流动的导火索，而黄金本身所具有抵抗风险的独特属性，毫无疑问地成为避险资金最佳的避风港。

从资金流向来看，国际黄金ETF持续

的减仓给黄金价格带来了一定的压力，但是从整体的减仓步伐来看，减仓节奏明显减弱。在此阶段笔者更愿意看作是黄金ETF的调整阶段，因为国际黄金ETF的购金价格已经接近黄金的合理投资区，对于长线投资者来讲，他们继续做空黄金的筹码越来越小。在风险逐步增加的背景下，他们更愿意扭转势头或停止原有脚步观望，伴随这一动作，黄金价格下行的压力将大大减弱，同时为后市的走强奠定了基础。

美国经济的复苏步伐是影响黄金价格最直观的因素之一，很多人认为美国经济增长会对黄金走势形成压力，但笔者认为这样说不够全面。因为持续走好的美国经济大大提高了市场的消费需求，当然也会提升对黄金的需求，有需求黄金就会有市场。因为黄金的总体储量有限，开采密度越来越小，再加之开采成本不断增加，在供需关系的推动下，黄金价格不可能持续走低。

黄金前期的急速上涨与下跌都可以

认为是市场资金不理性的流入与流出，过多赋予在黄金价格上的资金被市场称之为资产泡沫。就当前黄金市场的现状来看，前期被市场议论纷纷的资产泡沫当前近乎已经散去，黄金价格基本回归到合理的价值区间内，虽然金价短期的下跌趋势没有改变，但是长期看空金价的思路仍需谨慎。

未来一段时间需要投资者重点关注两件大事，6月5日欧洲央行的利率决议可能会做出宽松货币政策的调控，这样一来对欧系货币将形成抛压，市场的风险情绪开始走低，届时会利空金银价格。此外，6月6日将公布美国5月非农就业数据，若数据再次走好，将会对黄金白银形成进一步打压，若表现低于预期，将对金银形成有效支撑。

技术方面，黄金白银的弱势形态仍在继续，未来一段时间黄金价格将保持在1200美元/盎司-1250美元/盎司区间运行，白银价格将保持在18.30美元/盎司-19美元/盎司区间内运行。

□顶金贵金属 张强

金融危机引发的避险情绪，使得市场的避险资金迅速流入黄金市场，成就了黄金2008年以后加速上涨的行情。因此避险这个词开始在金融市场里深入人心，在避险的同时，大量的不理性资金在黄金市场里积累了过多的资产泡沫，不禁让人开始担忧。随着人们担忧情绪的增加，最终避险没能有效地支撑起金价的继续上涨，因而形成了自2011年9月份至今的下跌行情。此轮下跌也让市场议论纷纷的资产泡沫水平回到了金融危机以前，可以说黄金价格走势正在回归理性。

说到理性，首先进入我们脑海的应该是去年在金融市场一战成名的中国大妈，相比去年中国大妈的购金热情明显减弱，这并不是说中国大妈购金的可能性没有了，而是大妈变得更加理性了，她们只是在等待好的购金时机。世界黄金协会的最新数据显示，2014年中国第一季度以投资为主的金条和金币需求量明

需求走旺支撑国际油价

□本报记者 官平

5月下旬以来，纽约原油期价走出一波震荡趋弱行情，乌克兰局势缓解令市场看空氛围逐渐浓厚。但分析人士表示，夏季用油高峰来临，基本上将支撑油价，纽约原油期价进一步下跌空间有限。

截至中国证券报记者发稿，纽约NYMEX7月原油期货价格报每桶103.26美元，涨幅0.6%。上周原油市场自高位回落，WTI油价周度下跌1.8%至每桶102.47美元，布伦特油价下跌3.35%至每桶108.83美元。

宏观方面，美国5月ISM制造业指数创年内新高，其中新订单指数、生产指数以及库存指数都继续攀升，但是就业指数小幅回落，预示1季度极端天气对美国经济的影响是暂时性的。

从美国原油市场的基本面来看，交割地库存紧张、全美供需宽松的状况依然存在，截至5月23日当周库欣原油库存再降152.5万桶，全美原油库存增加165.7万桶，接近过去5年最高水平。

美国石油协会(API)公布的数据显示，美国上周原油库存减少140万桶至3.825亿桶；分析师预估为减少30万桶。分析师指出，未来几周，美国炼厂夏季开工高峰的到来将逐步消化仍处高位的全美原油库存，虽然整体供需依然充裕，但需求旺季加之交割地库存依然下降，WTI油价本轮下跌幅度有限。

现货紧俏 菜粕明星光环难褪

□本报记者 官平

期市“大明星”——菜粕价格今年以来因供不应求大幅上涨，累计涨幅接近17%。业内人士指出，随着新年度菜籽的上市，菜粕价格或将受到一定的影响，但是下游的需求不减反增，预计供给偏紧的格局仍将贯穿6月至8月，总体来看，预计菜粕期价将维持震荡上行的格局。

供需矛盾仍突出

5月30日，经国务院批准，国家粮食局会同国家发改委、财政部和农发行下达临储油菜籽收购计划500万吨（折合菜籽油166.7万吨），收购价格为2.55元/斤。可以看到，政策和去年一致，但一些细节仍没有完全出台，如菜粕指导价等。

对此，格林期货分析师刘锦认为，收储价格明显低于市场之前2.58-2.6元/斤的预期，此次价格的公布对菜油和菜粕期价无疑是利空，且市场上传言中储粮2014年将实施油粕同收政策，负责代加工的企业将直接上缴菜粕，由中储粮来直接销售菜粕，这就使得加工企业不

能再通过买粕获得高额的利润。

6月4日，菜粕期货主力1409合约价格下跌0.23%至每吨3067元。不过，国泰君安期货分析师王智认为，目前加工亏损巨大的加工企业仍保持观望态度，推迟了主产区菜籽入榨的进程，使得市场短期供给仍然以加籽粕为主，供需矛盾仍然较为突出。

值得关注的是，油菜籽生长期主产区多雨对油菜籽的含油率有一定影响。弘业期货分析师蒋倩倩调研了解到，今年的菜籽含油量较去年下滑的预期较大，在菜籽与菜油同价的情况下，今年的菜粕成本也要高于去年，今年的菜油价格较去年下跌幅度很大，即便国家不考虑临储利润，愿意补贴企业500元/吨，菜粕成本依旧难以低于2800元/吨，从这个角度考虑，菜粕今年下方仍存在一定的价格支撑。

现货紧俏推升粕价

数据显示，菜粕现货在去年底的淡季时，价格最低达到2600元/吨，目前南方地区价格在3050元/吨左右，主产区加籽粕价格在3150元/吨，国产菜粕预售价亦高达3000元/吨。从上涨幅度来

说，与去年同期差别并不大。

不同的是，今年菜粕现货价的低价区间时间更短一些。蒋倩倩认为，造成这一现象是因为加拿大菜籽到港一直存在延期现象，加籽粕供应存在不连贯性，另一方面，菜粕期货的上市，引发基差贸易的产生，基差贸易让现货商的采购备货节奏发生了变化，以往过于明显的淡旺季价差在今年演绎得并不明显。

对于今年菜粕价格大幅上涨，刘锦分析称，现货订单的需求是推升菜粕价格上涨的主要原因。截至2014年4月我国油菜籽进口总量达到169万吨，较2013年的118万吨增加了30.2%；原料进口增加的根本原因是国内需求量的增加，近几年我国水产养殖规模的增速大约保持在4%，我国2014年的水产养殖量较2013年增加至6418万吨。

持仓方面，空单加持量已经明显超过多单持有量。刘锦认为，菜粕供应量比较充足，但6-8月是水产养殖业饲料需求的高峰期，因此在这种情况下，菜粕期货价格也很难出现大幅下跌，期价或将略有回调，且回调空间有限，整体将呈现先抑后扬的走势。

聚丙烯期价创上市新高

聚丙烯（PP）期货主力1409合约自5月下旬至今延续上扬走势，至今价格已涨至11000元/吨左右，连创上市以来高位，昨日最高上探至11146元/吨，持仓增加832手至120.9万手。现货方面，PP价格于6月初初显反弹走势，以拉丝料T30S为例，昨日平均涨幅达到0.74%，目前现货出厂均价为11316元/吨。

目前PP市场上，多空因素纠结，导致期价于高位震荡多时，直至昨日突破震荡上沿阻力，但尾盘回调仍显示空头并未放弃进攻。从利多因素看，原油价格震荡

走高，PP期货方面高开高走，加之有石化出厂价于月初纷纷上调，对市场心态形成一定的提振。利空因素方面，供应面上，4、5月石化装置检修陆续开工，近期供应压力较前加大，现货走势有一定承压趋势；下游需求方面亦无亮点可寻，4-5月塑编传统季节旺季基本结束，下游企业按需采购，成交未有放量。

展望后市，生意社PP分析师高远表示，近期成本面利好占据主导，预计短期内PP期现货仍以涨势为主，至6月下旬，随供需利空对PP拖累作用加强，届时恐有下行风险。（王莹莹）

大豆种植面积减少难改供应压力

□国投中谷期货 刘良国

米或者大豆，并无太大的影响，相比而言玉米比较抗重茬，大豆比较怕重茬。在东北北部一些地区，可能是土质原因，轮种会比较多，但对大豆种植面积的影响可能很难判断是利多还是利空。

去年东北地区大豆产量估计约为530万吨，黑龙江330万吨，内蒙古100万吨，吉林和辽宁共100万吨。去年临储333万吨，所以，实际市场供应量是200万吨。今年大豆种植面积同比下降15%的话，东北大豆减产至450万吨，因为不再实行临储政策，所以今年的实际供应量也是450万吨，是去年的两倍多，食品豆的需求能消化得了这些额外的供给吗？这可能给1501合约带来很大的供给压力。

从我们对大豆种植情况的走访来看，一些大豆的非主产区，大豆种植面积近年来迅速下降。很多地区3年前几乎全部种植大豆，而如今几乎全部改种玉米。这些地区，大豆面积仅零星分布在各个地块不好的角落，可能仅占当地总面积的1%以下。有些农户种植大豆并不从种植收益上考虑，因为种植收益占整个家庭收入的比重不大，所以农户会选择种植省工省力的大豆，来腾出更多空间去打工或者做一些副业。

还有一些大豆的非主产区，也存在一些较大地块的大豆种植面积，但占当地总耕地面积的10%以下，这些地区仍然以玉米种植为主，大豆种植面积“顽强”存在的原因，主要是因为这些地区大豆有独特的销售渠道，出口或者做芽豆或者做豆种，销售价格比较稳定，机械化程度越来越高也扫清了种植玉米的很多障碍。

而大豆单产增长并不明显，有的地区还因为常年重茬单产有所下降，去年黑龙江发生涝灾，很多地区大豆严重减产，挫伤了农户的种植积极性，但最主要的原凶还是收购价格太低，大部分地区的收购价格在2.4元/斤以下。

倘若要使大豆玉米种植收益相等，大豆的收购价格应该达到多少呢？以去年的数据为例，我们折算得到的价格为4800元/吨。实际上去年玉米收购价格偏低，而且大豆单产能达到300斤/亩的比较少，所以大豆价格需要小幅高于4800元/吨，才能保证大豆玉米种植收益持平。

值得注意的是，我们开始调研时，大豆基本已经种植完毕。

对于大豆直补政策及4800元/吨的目标价格，农户知之甚少，消息灵通者也只是清楚直补政策的细节

并没有公布，所以临储改直补的政策改变并没有对调研地区农户的种植意向造成明显影响。

预计等政策实施后，如果4800元/吨的目标价格真能落实，明年大豆的种植面积可能会增加。

大商所举办期权实务培训

为培养出一批懂理论、善研发、知实务的期权实战精英，近日，大连商品交易所邀请美国资深商品期权专家，在大连期货大厦举办了为期五天的农产品期权实务培训。

据本次培训讲师、CBOE独立交易员Angelo先生介绍，做好期权交易很重要的一点是对交易纪律的遵从，应尽量选择一种交易习惯，不要频繁来回变化；期权交易的风险控制同样重要，及时止损很关键；采取套利、持保等期货期权组合策略可以稳健交易，尽量避免单方向的裸头寸；期权交易更多是一种数学计算，对于期权交易者而言，应熟练掌握各类期权策略的损益，

对市场机会的把握要足够迅速。应充分理解衡量标的资产价格变动时期权价格变化幅度的delta这个最重要的希腊字母，delta中性的交易策略对于管理好期权头寸的风险具有重要意义；在利率低迷的宏观市场环境下，衡量期权价格对无风险利率变化敏感程度的rho这个参数基本可以忽略不计。

另外，Angelo先生认为，气候、农业政策数据、疫情以及地缘政治局势等是影响市场波动及农产品期权价格变动的关键因素，投资者应把握好消息、数据发布的时间节点，提前进行策略布局，把握住市场波动带来的收益。（王姣）

中国期货保证金监控中心农产品期货指数

2014年6月4日

指数名	收盘价	前一日收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	994.61	998		