

# 两粕跳水 近月合约或现顶部

□本报记者 王朱莹

“6月17日早盘盘中，我见菜粕主力1409合约突然强势拉升到3114元/吨，大有突破前期高点的意思。考虑现在菜粕供应趋紧，便跟着在做多，不料1分钟不到，期货价格便直线跳水。我几乎做多做在了当天最高点，真不明白为什么就突然跳水了。昨天接着做多，又碰到第二次跳水……”期民张先生提及近两交易日在菜粕上的操作不禁叹息。

在菜粕持续下挫的带动下，豆粕期价也跟随直线回调，“跳水诱因何在”成为市场人士昨日最大的疑问。中国证券报记者采访多位人士指出，获利资金离场、套保力量介入以及美豆回调导致成本支撑减弱等三方面因素是导致昨日两粕跳水的主要原因。

目前，从持仓数据上看，多空阵营内部均出现分化，后市震荡料加剧。但业内分析人士认为，近月合约继续操作的空间已经不大，阶段顶部的雏形或已显现。

## 粕类跳水 原因何在

6月17日，菜粕主力1409合约早盘以3096元/吨高开，横盘震荡之后突然拉升，最高上探至3116元/吨。但11时左右，该合约突然跳水，最低下探至3036元/吨，尾盘小幅回升。截至收盘，收报3044元/吨，全日下跌42元/吨或1.36%，持仓减少3万手。在菜粕期价跳水的带动下，原本处于横盘态势的豆粕期价也紧随其后出现断崖式下跌，豆粕主力1409合约全日下跌58元/吨或1.54%至3697元/吨。6月18日，菜粕和豆粕期价双双延续了前一交易日的调整。

“17日的跳水，主要是菜粕价格创出新高，资金离场引发的。此外，在价格接近阶段高点后，也出现了一些卖出套期保值的交易，进一步压制了盘面。”神凯投资投资经理高艳滨指出。

自2014年3月18日以来，菜粕几乎进入单边上行通道，累计涨幅高达22.59%。这使得菜粕期价存在一定技术性调整的需求。而菜粕期价的这种走势，除了17日，在最近一个月时间里已经出现过两次，一次是5月27日，一次是6月5日，昨日走势与5月27日那次十分相像，当日菜粕期价最高上探至3118元/吨，为



新华社图片 合成/刘海洋

阶段高点，此后便快速回调。“这说明3100元/吨处，有较强的做空力量存在。”私募人士补充道。

除了上述原因之外，布瑞克咨询研究员林国发认为美豆下跌也是导致粕类价格下挫的诱因之一。“美豆粕7月累计下跌了10%左右两大因素。国内粕类价格从3月中上涨至今涨幅20%左右，持续上涨风险累积增大。考虑到下游需求同比大幅增加，而供应增加、库存量高，前期涨幅过大，吸引了空头资金介入。”

## 多空对决 谁胜一筹

从近日的持仓数据上看，目前多空双方出现较大分歧，阵营内部似乎尚未统一意见。6月17日，多头席位中有不少出现减仓，减仓力度最大的是第二多头席位光大期货（减仓1.1万手）、以及第六位的永安期货（减仓9065手）和第八

位的海通期货（减仓7031手）；但第一多头中信期货同日增仓1.15万手，第7位的南华期货也增仓9300手。空头前三席位均出现小幅增仓，但第四位的格林大华期货则大幅减仓1.34万手，第6位的光大期货也减仓8125手。

中国证券报记者采访到的多位人士，对未来菜粕是否继续上涨也出现了分歧，但整体来说，他们对于近月合约走势不甚乐观。

“后市，菜粕现货仍将维持偏强状态，期货方面近月将不及远月乐观，主要是由于近月会在价格高出或接近现货后都会有资金离场或者新的套保者介入而压制盘面。”高艳滨说。

弘业期货分析师蒋倩倩则指出，长江流域因新季菜粕尚未大量上市，供给有限，而水产季的来临使得菜粕消费量大幅攀升，目前现货依旧处于偏紧格局，现货报价在3200元/吨以上。南方地区进

口菜籽到港量符合预期，供给充足，呈现供需两旺的格局，前期多数油企都以预售合同的方式销售了大量菜粕，所以油企的库存压力并不大。现货成交价在3120—3220元/吨。目前从菜粕自身供需来看，缺乏大幅下跌的动能，但是菜粕也是蛋白原料的一种，目前其与豆粕的现货价差已经在700元/吨左右，处于历史低位，很难再有扩大。

林国发表示，1—5月份国内大豆、菜籽和DDGS进口均大幅高于去年同期，而需求受限于禽类存栏下降，生猪养殖持续亏损，6—7月份猪料需求下降，打压蛋白价格。6月初因市场传言后期DDGS进口受限，蛋白原料价格出现下降。但需要注意国内过去五个月蛋白及蛋白原料明显高于去年同期，目前港口大豆库存明显高于去年，预计如果未来一个多月美豆未出现干旱炒作情况下，粕类价格将以走低为主。

## 豆粕仍存在上行空间

裕的大豆库存很难给CBOT的大豆近月合约带来较大的利空影响。美豆近月合约偏强的状态仍将持续且不排除后期继续出现逼仓的行情，进而带动国内进口大豆成本及豆粕价格大幅上涨。

其次，即将进入到美国大豆生长的炒作时期，天气升水将会带动大豆、豆粕价格上涨。每年的7月到9月是美国大豆重要的生长炒作时期。尽管今年全球发生厄尔尼诺现象的概率达到70%以上，可能会给美国带来充沛降雨，使得大豆产量增加，但大豆主产区降雨的不均衡甚至发生洪涝灾害的可能性将会给大豆的生长和产

量带来很大的不确定性，天气的周期性炒作将带动大豆和豆粕价格的上涨。

再次，国内养殖业开始恢复，有利于豆粕消费。从5月数据看，生猪养殖利润已经由深度亏损迅速恢复到盈亏平衡水平，生猪存栏量和能繁母猪存栏量的下降已经接近尾声，市场预期生猪养殖周期可能触底，随着后期的补栏，豆粕需求可能会大幅度增加。禽类养殖方面，尤其是肉鸡和蛋鸡的养殖，自2014年3月以来持续维持较高效益，对豆粕的消费将会维持在较高水平，也会给豆粕的价格带来支撑。

最后，从压榨企业的情况看，由于

2013年下半年大豆压榨维持较高的利润使得进口企业签订了较多的大豆进口合同，但今年尚未点价的大豆被外商逼仓，导致进口大豆的成本高企，压榨企业出现严重亏损的情况。部分大豆压榨企业经历的亏损甚至比2003/2004年的大豆进口风波和2008年的金融危机持续时间更长、所受打击更大。为了维持企业的正常运转，压榨企业采取限产保价的政策，给豆粕的价格带来很强支撑。另外，由于国内油脂的库存非常庞大，需求较弱，豆油价格上涨空间比较小，压榨企业力挺豆粕价格的可能性更高。

## 鸡蛋期货难现深幅调整

来看，端午前后出现回调的可能性大，回调幅度多在500元/500千克左右。但在2010年的牛市当中，端午前后的回调幅度非常小。虽然2014年也出现了将近1000元/500千克的回调幅度，不等于在任何情况下都会发生，因此季节性回调仅能从概率上解释，当然也有不发生的情况，比如2010年回调幅度几乎可以忽略不计。

## 仍有上涨基础

回调还需从基本面来分析。魏金栋告诉本报记者，从2月底以来延续2个多月的涨幅，鸡蛋市场肯定是供给环节出了问题，2013年冬季部分产区发生流感，加上养殖效益持续较差养殖户提前淘汰蛋鸡，蛋鸡产能出现减少。

据部分种鸡场反映，2013年下半年养殖户补栏积极性较差，该状况直到2014年3月份开始好转，持续的低补栏造成当前存栏处于偏低水平，即使3、4月份补栏转好，由于蛋鸡补栏后5个月才能形成有效供给，因此9月之前蛋鸡存栏将持续偏紧，因此后续蛋价仍有继续上涨的基础。

中期研究院宏观策略分析师李莉表示，进入夏季，受到高温天气的影响，蛋鸡产蛋率出现调整，产蛋率下降1—2成，并且蛋鸡养殖密度必须有所降低以及在高产蛋鸡饲料中必须适量增加植物油的添加，蛋鸡养殖成本有所抬升。而来自中国汇易网资料显示，6月

份蛋鸡配合饲料价格环比同比均出现上行。

长江期货认为，由于今年中秋节提前至9月8日，真正的火箭蛋有望在7、8月份仍有上涨的空间。

| 中国期货保证金监控中心农产品期货指数 2014年6月18日 |         |         |       |        |
|-------------------------------|---------|---------|-------|--------|
| 指数名                           | 收盘价     | 昨日收盘价   | 涨跌    | 涨跌幅(%) |
| 农产品期货指数                       | 985.44  | 984.93  | 0.51  | 0.05   |
| 油脂指数                          | 678.30  | 678.49  | -0.19 | -0.03  |
| 粮食指数                          | 1505.96 | 1507.12 | -1.16 | -0.08  |
| 软商品指数                         | 853.06  | 849.50  | 3.56  | 0.42   |
| 饲料指数                          | 1731.69 | 1733.64 | -1.95 | -0.11  |
| 油脂油料指数                        | 1055.73 | 1056.07 | -0.34 | -0.03  |
| 谷物指数                          | 1003.48 | 1006.09 | -2.61 | -0.26  |

| 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年6月18日 |         |         |         |         |      |         |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|------|---------|
| 指数名称                          | 开盘价     | 最高价     | 最低价     | 收盘价     | 涨跌   | 结算价     |
| 易盛农期指数                        | 1149.79 | 1157.88 | 1147.39 | 1157.64 | 3.17 | 1154.05 |
| 易盛农基指数                        | 1252.22 | 1254.88 | 1245.23 | 1252.65 | 0.46 | 1250.56 |



## 天胶暂难走出震荡格局

□中信期货 许例

近期天胶市场走势基本呈横盘震荡态势。沪胶方面，主力合约在14000—14400元/吨区间窄幅震荡，短期看，沪胶主力在14000元/吨有一定支撑，但上方1430公斤/公顷提高至1450公斤/公顷，但印尼天胶单产水平却出现了下滑，由994公斤/公顷降至901公斤/公顷。这较大的可能是天气对印尼天胶产量产生了影响。我们从2009年当时的消息面看，印尼天胶产出的是受到了干旱气候的影响，印尼橡胶协会在2009年7月曾表示，厄尔尼诺造成的干旱天气可能会引发第二次越冬，干旱长时间持续造成新生的树叶再次衰落，这将进一步减少乳胶的产出。

2014年，市场对厄尔尼诺现象的关注度再次提高。美国以及澳大利亚的气象机构均上调了2014年出现厄尔尼诺天气的可能性。澳大利亚气象局表示，今年出现厄尔尼诺的几率超过70%。美国气候预测中心(CPC)也将出现厄尔尼诺天气的几率从开始的52%提高到了65%。

但截至目前，东南亚天胶产量并未出现明显的下降反映，但仍不能排除厄尔尼诺潜在的影响，且下半年是东南亚天胶的旺季，也是厄尔尼诺现象主要的生发期，因此，后期天气将成为影响天胶供应的主要因素之一。

短期而言，从目前天胶供需格局看，未出现太多利好支撑，仅靠外围因素提振，效果有限；天胶供应过剩态势未扭转，供需偏弱的态势短期仍将延续。操作上，以短期区间内操作为主，前期空单介入仍可续持，短期目标是5月震荡区间下沿附近。

总的来说，目前天胶供需格局，并未出现实质的利好支撑，仅靠外围因素提振，效果有限；天胶供应过剩态势未扭转，供需偏弱的态势短期仍将延续。操作上，以短期区间内操作为主，前期空单介入仍可续持，短期目标是5月震荡区间下沿附近。



## 棕榈油将现宽幅震荡

□南华期货 王建峰

自3月11日干旱行情炒作见顶以来，马来西亚棕榈油走势一路下跌，幅度高达9.7%左右。基于当前基本面表现，笔者认为，一是整体油脂行情更多将是宽幅震荡格局，可考虑反弹中逢高沽空；二是在宽幅震荡格局中，棕榈油的表现将更加坚挺，即豆棕价差或将走弱。

## 价格或因出口而改善

之前自3月11日后开始的下跌行情，整整经历了3个月，在空头行情阶段性兑现后，随着时间的推移，原先驱动市场下跌的矛盾对于市场行情的作用在逐步衰竭。市场需要新的矛盾来驱动行情的演变。然而，从基本面的预期看，除了不可预知的气候异常导致的多头因素外，回顾2012年底与2013年初的几个月，马来西亚出口强劲，其中欧盟的进口增加较多，这是与欧盟利用棕榈油制造生物柴油的缘故。而今，一旦马来西亚棕榈油继续下跌，将会触及生物柴油与汽油之间的利润拐点。这或将导致欧盟重新考虑进口更多的棕榈油，从而改善马来西亚棕榈油出口。

豆油作为我国大豆压榨的产品，本身产量调节能力会有一定影响。豆油作为生活消费品，短期价格消费弹性很小。在大豆进口量和美国大豆的丰产预期下，很难期盼油脂价格会有明显的上涨空间。因为不能从大豆本身作为豆油的成本因素考虑，还是豆油自身的高库存问题，都将是制约油脂价格进一步上涨的重要因素。

豆油作为我国大豆压榨的产品，本身产量调节能力会有一定影响。而棕榈油对于我国来说，是一种完全依赖于进口的商品，而马来西亚作为全球两大主产国之一，它们所面对的是全球市场，一旦棕榈油价格下跌到一定程度，会激发全球范围内的消费需求，毕竟棕榈油消费不仅局限于油脂食用消费领域，更多的是参与到工业消费领域。从价格弹性来说，棕榈油或将更胜一筹，或者说，降价对于豆油和棕榈油来说，上涨很多，马来西亚产量维持高产是大概率事件，因此，我