

国际豆价随美农业部报告起舞

完美的大豆曲线 悲壮的“狩猎”故事

□本报记者 王超

2014年以来，在美国农业部(USDA)报告的推动下，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货价格扶摇直上，最高涨幅近26%。无数中国大豆进口企业或贸易融资商在经历了痛苦的煎熬之后，被迫高位“点价”，巨额亏损之后退出战局。被国际基金狩猎的悲壮一幕再次重演。

战役过程如下:USDA在3月—6月的报告中接连下调2013/2014年度的美国大豆结转库存，推动大豆期货价格扶摇直上，“配合”基金连续在CBOT大豆3月、5月、7月合约上逼仓到最后一刻，把南美丰收的利空也当利多炒，营造了极端浓厚的利多氛围。而6月30日突然在季度库存和播种面积报告中释放极度利空，市场一夜之间翻转。此时价格暴跌，于美国利益而言是完美的:美国大豆该卖的卖了，且都卖出了高价，并成功低价收购南美大豆补库存；中国买家在高位该点价的也点完了；基金逼仓也获得了完美结果，净多单开始转为净空单。真的是一举多得。

“我不是阴谋论者，但此轮市场行情的环环相扣，无缝对接，再次充分证明了USDA的高超操盘能力，也再次展现定价权的威力。”一位市场人士感叹说。

硝烟还未散尽。业内人士分析，国际资本在期货市场上赚得盆满钵满之后，或会趁中国油脂加工及下游行业洗牌之际，继续低价收购困危企业，实现低成本进入或扩张，进一步挤压中国的民族大豆压榨业生存空间。

投机基金步步为营 七次战役完胜而退

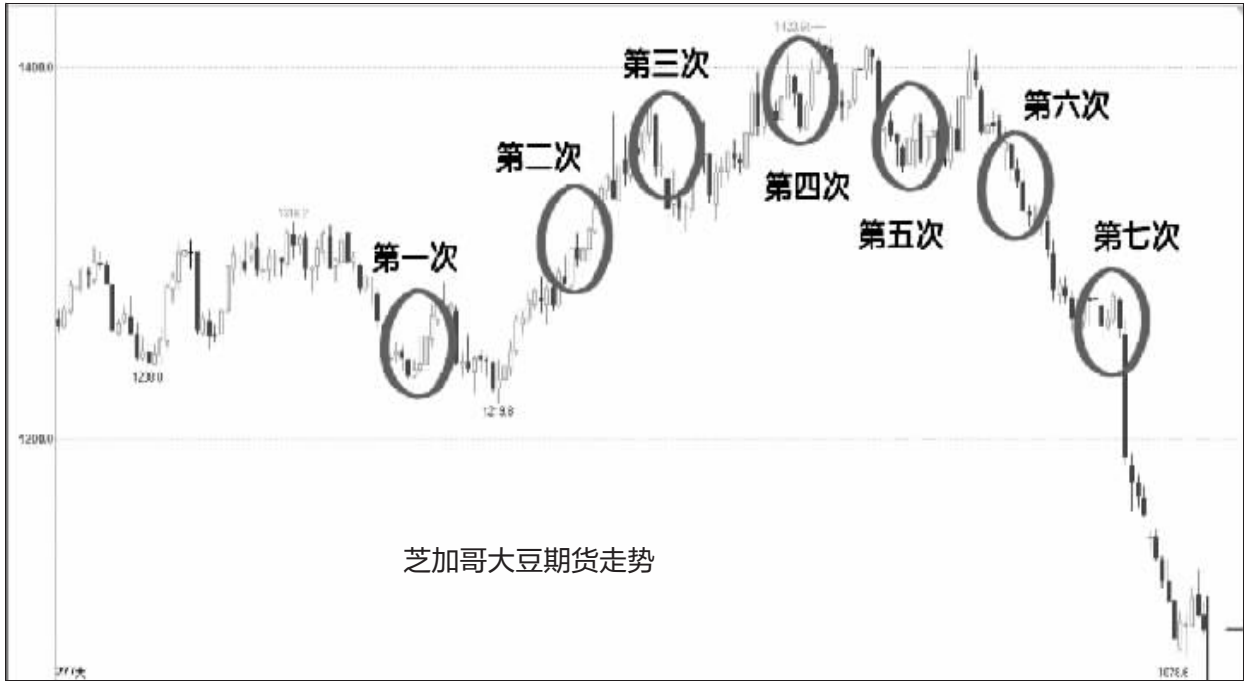
第一次战役:1月份卖方处于排兵布阵阶段，双方对峙并不激烈。CFTC数据显示，大豆期货多单量维持在23万手左右，净多单维持在1.5万手左右。

1月份USDA相继公布了月度供需报告和季度库存报告，数据均相对中性，也符合市场预期。当月大豆期货价格冲高回落，波动较大，但涨跌幅有限。

不过，卖方意外得到买方内线支持:海关数据称，中国在2013年进口大豆6,338万吨，规模创下纪录高位，较之前一年增加8.6%；且因压榨利润上升推动需求，2013年12月大豆进口跳涨至740万吨。受此激励，芝加哥大豆期货1月、3月合约均有一定涨幅。

第二次战役:卖方欲搞故纵，诱导买方步步逼近埋伏圈。CFTC数据显示，2月份投机基金不断增持大豆期货多单，至月末，持有的大豆期货多单高达282,790手，净多单达到211,816手。美国农业部2月供需报告以表现平平的数据来掩护投机基金进场。而从市场表现看，其掩护效果确实斐然:报告公布后，美豆盘面价格结束7天连涨，小幅回落。其中3月合约下跌6美分，报收1325.50美分/蒲式耳；5月合约下跌5.25美分，报收1312.25美分/蒲式耳；7月合约下跌2.50美分，报收1295.50美分/蒲式耳。

第三次战役:卖方诱多心态过急，



战争名称:2014年国际大豆之战

战争双方:卖方和买方

战场:芝加哥期货交易所(CBOT)、国际大豆现货市场

卖方构成:美国农业部、大粮商和国际基金

买方构成:大豆进口企业、贸易商、压榨商

战役经过:2014年1月至7月，共7次大型战役

武器装备:由播种面积、天气、单产、消费、库存、成本等数据构成的USDA报告，期货、期权等金融工具

战争时间:2014年1月至6月30日

战争胜负:卖方完胜——美国大豆高位销售完毕，基金实现完美逼仓，美方趁机低价收购南美大豆补库存。

买方损失:每吨亏损200—400元；龙头企业东凌粮油上半年归属于上市公司股东的净利润预亏34,000万元，而去年同期盈利3,028万元。

原因分析:话语权旁落，国内企业境外暴露底牌，国内缺乏权威信息数据等

战术出现小失误，不得不通过小幅减持多单来“安慰”买方。数据显示，整个3月份，投机基金一直在减持大豆期货净多单。

从3月供需报告看，美豆出口预估值上调，期末库存下调，同时报告还分别下调了全球大豆产量和期末库存数据，数据是利多的。但在报告公布之前，市场对报告预期过高，普遍认为USDA会大幅下调各项关键数据，而报告的实际数据均低于市场预期，令投资者大失所望，导致利多的数据对市场实际影响偏空。

投机基金诱多失败，在报告公布后，CBOT豆类期货市场大幅回调，其中最活跃的5月合约大幅下挫39美分，跌幅2.7%，成为2014年1月21日以来的最大单日跌幅。

第四次战役:卖方汲取上次教训，再也不敢轻敌，此次格外重视农业部报告的利多效果。4月供需报告内容显示，继续下调美国 and 全球大豆期末库存。其中美国大豆库存量预估为1.35亿蒲式耳，3月为1.45亿蒲式耳，市场此前预估值为1.39亿蒲式耳。无论是与上月数据相比还是与市场预期相比，均为绝对利多。同时，USDA将全球大豆库存预估值下调至6941.5万吨，3月预估值为7064万吨。双重下调给市场带来充分利多影响。报告公布后，CBOT大豆期货5月合约期价盘中曾冲高至15.12美元，后来在获利了结盘打压下冲高回落，盘终仍上涨12.75美分，报收于1495.25美分/蒲式耳，仍为2013年7月23日以来的最高水平。

第五次战役:4月供需报告的效果之佳令投机基金深受鼓舞，5月供需报

告继续鼓吹利多，将此次战役向纵深发展：预计美国陈作大豆年末库存预估为1.30亿蒲式耳。新作大豆产量预计为36.35亿蒲式耳，创纪录高位。数据显示美豆旧作库存低于市场预期，新作产量创纪录且库存高于预期，引发买旧卖新套利交易，美豆表现为近强远弱。CBOT大豆期货7月合约上涨17.50美分，报收1487美分/蒲式耳；8月合约上涨15.50美分，报收1422.75美分/蒲式耳；11月合约上涨2.25美分，报收1226.25美分/蒲式耳。

值得注意的是，投机基金已经悄然减持，开始为大撤退做准备。CFTC数据显示，投机基金持有的净多单从166,501手下降到116,898手。

第六次战役:发布2014年6月供需报告，利多利空消息齐出，借期价价格的震荡，不断吸收更多的买盘进入。而投机基金继续伺机出货，此间净多单下降21769手或17.5%。

报告内容显示，2013/2014年度美国大豆期末库存数据下调到了1.25亿蒲式耳，约合884万吨，这占到消费预期的3.7%，成为自上个世纪60年代以来的最低水平。同时将2014/2015年度全球大豆期末库存数据上调了65万吨，达到创纪录的8288万吨。

报告公布当天，CBOT大豆市场剧烈波动，四分钟内波动幅度超过10美分，走势忽涨忽跌，收盘时7月合约下跌17美分，报收1445.50美分/蒲式耳；8月合约下跌12.50美分，报收1382.75美分/蒲式耳；11月合约下跌8.75美分，报收1220.75美分/蒲式耳。

第七次战役:卖方全线出击，6月30日公布的美国农业部种植面积报告

极度利空:当日的种植报告预测，美国2014年大豆种植面积为8480万英亩，年比增加11%。预测收割面积为8410万英亩，年比增加11%，也将创纪录水平，较2013年增加740万英亩。密歇根、明尼苏达、内布拉斯加、纽约、北达科他州、俄亥俄、宾夕法尼亚州、南达科他以及威斯康辛州种植面积创历史纪录。受此影响，当日美豆暴跌70.2美分或5.57%，基本上令买方毫无退却的机会。投机基金净多单继续大幅减持11034手或23%。而截至2014年7月8日的过去一周，投机基金持有的大豆期货净多单居然下降到4,478手。可以说，投机基金在七次战役完胜后已实现全身而退。

基金埋伏始于去年

业内人士分析，实际上，本次美国基金逼仓的时点最早要追溯到2013年第三、四季度。当时，中国大豆压榨行业压榨利润由上半年的亏损严重转向了利润丰厚的状态。同时，2012年的美国大豆欠产导致大豆2013/2014年度库存使用比一直处于较低水平且不能有效恢复。为了防止大豆供给不足，中国买家在丰厚利润的吸引下加大了大豆的进口力度，进口数量高于去年同期且高于实际需求，同时也造成了美国库存的急剧下降。

2014年3月31日，美国农业部季度库存报告显示，截至3月1日美国大豆库存降至9.923亿蒲式耳（约合2682万吨），为2004年以来最低。但农业部报告没有反应的是：我国大豆港口库存却不断增加，4月末我国大豆港口库存增至约660万吨，超出合理库存

除了矿山关闭直接影响精矿的供应之外，一部分在产的矿山，由于长期开采，矿山品位不断下降，因此也将造成未来2—3年精矿供应量减少。此前铅锌小组估计2014年全球锌矿产量将增加2.6%至1357万吨，然而受到部分大规模矿山关闭影响，以及今年中期可能出现的厄尔尼诺现象的影响，原矿产出或将小于预期。

**广发期货**
GF FUTURES



隆重推出 Beta 动量对冲、德利宝等程序化交易产品

满足多样化投资需求
助您顺畅投资期货

联系部门: 广发期货业务咨询 联系电话: 020-85436848 公司网址: www.gfqh.com.cn

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2014年7月18日）</small>						
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	1092.97	1102.38	1090.22	1099.63	0.18	1098.61
易盛农基指数	1191.73	1198.52	1191.27	1197.02	3.82	1195.30

20%以上。

但由于前期集体看空美盘，国内大豆进口企业有不少订单没有点价。而令未点价企业措手不及的是，随着船期邻近，在美国库存降至历史低位和南美大豆产量下降的炒作下，CBOT大豆期货价格不断上涨，CBOT大豆合约价格自去年8月的1212.8元/蒲式耳持续上涨至今年4月末的1530.8元/蒲式耳，涨幅逾26%。

长期期货分析师韦蕾分析表示，价格上涨的背后推手是国际基金。从美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据看，2014年1月以来，CBOT大豆期货净多持仓持续攀升，净多持仓从1月7日142263手增至2月25日211816手，创下阶段新高，增幅高达49%。

中国粮油商务网总经理刘贤武说，美国农业部是美国人的政府机构，无论是数据采集还是报告公布，更多的是为美国的本国利益服务。南美尤其是巴西大豆是美国大豆的最大竞争对手，中国是世界大豆的最大消费国，也是美国和南美大豆的最大进口商，从报告公布的历史数据和CBOT期价波动情况来看，在南美大豆出口期对CBOT大豆期价的打压以及在美国大豆出口期对CBOT大豆期价的推涨现象比比皆是，从概率论角度看，基本可以形成规律。

“CBOT价格形成是以美国为中心，美国农业部数据单纯着眼于美国国内库存，我国国内大豆基本面变化情况在CBOT被“选择性”地忽视。在美豆库存降至历史低位的表象助推下，知道中国进口大豆企业有大量未点价的国际资本，持多单大举进入，抬高CBOT大豆期价，目的是逼中国油厂高位点价。”韦蕾说。

“甚至国内的一些产销数据也要到美国农业部网站上去查找。”

记者观察

亡羊补牢 为时不晚

□本报记者 王超

进一步推动国内大豆衍生品市场发展完善，解决进口大豆定价权完全依赖海外市场的局面；建立中国自己的权威信息发布机制，掌握一手信息来源。这是应对国际资金“逼仓”中国的有效途径之一。

首先，进一步发展黄大豆2号期货市场，完善国内大豆期货市场。因进口大豆占中国大豆消费84%份额、国内市场上能为大豆进口企业避免提供直接服务的是黄大豆2号合约。建议在国家农业转基因生物安全管理框架下，使进口大豆在有效监管下能够相对自由地流通，便于企业及时调整经营策略、调剂资源，使相关企业能够灵活、自如地参与进口大豆期货交易、交割。

其次，促进黄大豆2号合约对外开放和国际化进程。通过对外开放和市场的国际化，在市场成熟时推广以豆二为基准的定价模式，进而增强国内大豆期货市场在大豆国际市场定价话语权中的地位。

第三，对于以国产大豆为主要交易

银河期货分析师梁勇无奈地说，这种情形屡次上演，但毫无办法。国内从政府到企业长期沿用美国农业部公布的数据，没有权威数据可供全国各类企事业单位使用，导致国内投资、交易只能按照美国指挥棒的方向走。

管窥进口商损失

虽然详细统计进口商特别是部分贸易融资商的具体损失难度很大，但刘贤武分析，以进口巴西豆为例，以180美分的贴水来计算，如果此前被迫在1400美分以上点价，按目前的油价价格来看，每吨要亏损400元以上，有部分进口商以当初将230—240美分左右的价差将点价转到11月，按目前的11月合约价格来计算，每吨压榨亏损大约也会在200元左右。

而龙头企业广州东凌粮油股份有限公司的2014年半年度业绩预告也显示，其上半年归属于上市公司股东的净利润约亏损34,000万元，而去年同期则盈利3,028万元。该公司的业绩变动原因说明如下：

2014年上半年，国内大豆加工行业形势严峻。上半年国内大豆进口量比上年同期增加幅度较大，导致大豆加工产品的供应量也大幅增长；同时，下游饲料、养殖、餐饮等行业均不景气，导致市场对豆粕和豆油的需求持续低迷。随着养殖业旺季的到来，二季度豆粕需求已逐步小幅改善。

由于美国国内大豆库存紧缺，美国芝加哥期货价格在上半年有较大幅度的上升，造成公司原材料采购成本和套保费用大幅增加，原材料采购与成品销售价格倒挂情况严重，导致上半年全行业压榨利润出现严重亏损，但二季度行业压榨利润亏损幅度较一季度有所收窄。

标的的黄大豆1号合约，在完善调控政策以直补代替对市场价格的控制、减少对市场正常运行干预的同时，推动大豆和大豆制品期权、商品指数的上市，通过完善大豆市场体系，增强市场吸引力，打实并发展我国大豆产业风险管理平台。

第四，推动国内期货公司及早走出去、代理国内企业境外期货交易，避免国内企业商业交易机密控制在国际机构手中；国内企业也应增强避险意识，用好期货工具转移风险。

第五，在实体产业发展方面，也可进一步促进我国大豆产地标识体系建设，提升国产大豆在国际市场上树立非转基因品牌，形成非转基因大豆的独立价格，使国产大豆的品质优势在价格上得到充分体现，提高国产大豆产业的国际议价能力。

第六，整合中国自己的权威信息发布机制，掌握一手信息来源，对中国乃至世界的农产品供需格局能有客观、详实的把握，并把这些数据公诸于众，让企业在CBOT市场点价时能够客观判断市场形势，从而做出有利的采购策略。

锌价回调是中长线多头布局良机

□广发期货 刘碧沅

年初以来，受锌市基本面变化以及经济增长预期等因素影响，沪锌持续上涨，累计涨幅已达9.41%。从目前锌的基本面因素来看，需求面未来进一步改善的概率较大，而供应方面目前暂时的紧张状态可能有一定缓和。但从较长期局面而言，未来宏观经济向好以后，需求面的改善程度将会更大，但供应面则总体受到限制。因此，锌价在冲高后不可避免地有回调风险，但在回调之后未来仍有进行锌中长期多头布局的时机。

国际铅锌小组公布的最新数据显示，2014年5月全球精炼锌供应缺口7.4万吨，高于4月份的缺口数据。主要由于下游需求扩张同时上游供应并未跟上，从而形成缺口。从趋势来看，全球精锌基本面得到明显改善，实际消费增长较为明显。今年1—5月份，全球精炼锌消费均维持较好的同比增长。

在国内交易所所有有色金属品种中，锌的下游需求恢复最先展露出迹象。根据中国汽车工业协会公布的数据，1—6月

份汽车累计产量1178.34万辆，同比增长9.6%。锌的中间主要消费领域镀锌行业在下游汽车与家电业的支撑下有较好表现，上半年开工率数据维持在高于去年水平上。尽管另一支柱房地产业表现堪忧，但消费终端推动下，锌的下游消费仍然起色不少。另外，氧化锌等企业开工率也有较好回升。6月我国新增船舶订单累计同比维持在高位。进入夏季淡季以后，船用镀锌件对市场又起到一定支撑作用，形成淡季不淡的局面。

在下游需求扩张的同时，精炼锌产量并未有突出增长。根据最新数据，5月全球精炼锌产量112.4万吨，国内生产46.1万吨，同比增长1.46%。但6月国内精锌矿产量48.9万吨，同比增长7.1%。印证了4、5月份锌冶炼企业复产状况良好的判断。由于部分企业前期已提前检修，下半年大面积检修减产的可能性减弱，再加上较高的锌矿加工费支撑，同时6月份锌价上涨幅度较大，冶炼企业均实现生产盈利，因此下半年期间国内锌冶炼企业开工率有望维持较高的水平，国内精炼锌产量或将保持稳步增长的态势。

而上游锌矿供应则是目前市场普遍预期的焦点。铅锌小组的数据显示2014年5月全球锌矿产出已经是12个月连续环比下滑。1—5月，国内精锌矿产量为211.64万吨，同比减少4.14%。今年以来，国内大多数矿山生产恢复不足，一方面持续的环保检查限制了部分中小矿山的生产；另一方面，因冶炼厂原料需求减弱，加之今年加工费持续偏高，成本提高，压缩了矿山利润，影响矿山生产积极性，故锌矿产量相应减少。另外，国际上一大批矿山自今年开始进入老年期，现有产能下降加上新增产能有限或将促使锌精矿供不应求。2015年年中澳大利亚世纪矿山将关闭，以及随后两三个中型矿山也将停产。由于世纪矿山的产能达到51万吨/年，其关闭对后期精锌矿供应的影响较为明显。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2014年7月18日）</small>						
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	1092.97	1102.38	1090.22	1099.63	0.18	1098.61
易盛农基指数	1191.73	1198.52	1191.27	1197.02	3.82	1195.30

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>（2014年7月18日）</small>				
名称	2014-7-18	日涨跌	周涨跌	月涨跌
农产品期货指数	934.9	-0.11%	-0.24%	-5.74%
谷物指数	1010.59	-0.22%	0.16%	0.84%
饲料指数	1624.26	-0.16%	0.16%	-6.72%
粮食指数	1423.06	-0.19%	0.10%	-5.93%
油脂指数	645.64	-0.44%	-1.56%	-5.66%
油脂油料指数	993.66	-0.31%	-0.74%	-6.56%
软商品指数	811.42	0.56%	1.14%	-5.47%

上周监控中心CAFI指数延续前一周态势下跌至937.17点，跌幅为2.45%，虽然有所收窄但仍较大。

分项指数上，软商品指数延续跌势，连续三周并加速下跌3.99%；饲料指数继续下跌2.75%，跌幅收窄；油脂指数连续下跌1.78%，跌幅收窄；谷物指数上涨1.01%。

各品种周度环比变化看，上周CAFI指数11个品种基本延续弱势，跌多涨少。豆类油脂继续下跌，虽然跌幅收窄，但仍较大，豆粕和菜粕跌超3%，三大油脂跌幅也均超3%，其中豆油最弱下跌3.8%；软商品中棉花白糖均加速下跌，跌幅4%左右；粮食类中玉米涨幅较大1.76%，郑麦横盘微涨0.2%，早稻跌超1%。

热点品种上，市场受美国大豆丰产的预期及周五报告前平仓影响，隔夜美豆打破1100美分支撑位。良好的天气令未来美豆丰产的预期越来越强烈，且周五月度供需报告预计美豆产量将高于六月预估；连豆类延续弱势，国内基本面偏空，国内大豆库存压力及外盘的持续性的下跌形成双重压制；连豆受豆类整体下跌的影响，短期预计仍将为低位震荡为主。豆粕现货个别油厂继续下跌报价，市场购销清淡，下游呈去库存化过程中，短期市场依然偏弱。南宁白糖现货报价4580元不变。Czarnikow预计，2014/2015年度糖市将缺口50万吨，为四个年度供应过剩后首次出现缺口；郑糖经过前几日的下挫之后，近两日有所走稳，从供需来看，过剩依旧，但从季节性来看，后期压力会有所减小，尤其是9—10月份。（银河期货 康凯）