

播种面积、生长期天气等题材丰富 多头“故事”多 农产品依然“有戏”

□本报记者 叶斯琦

“一些基本面的理论很难解释行情突变。”面对昨日两粕盘中大幅跌停的弱势表现，不少分析师在接受中国证券记者采访时都大呼意外。毕竟，在黑色系、化工、有色金属等品种均走弱的情况下，农产品一直被认为是多头硕果仅存的阵地。

昨日，国内商品市场未能摆脱低迷姿态，黑色系依然全线飘绿，化工品略作调整，但农产品的失守却狠狠地打击了多头情绪。分析人士指出，前段时间双粕反弹过猛，供需面的变化无法对行情形成持续性利多推动，导致双粕在创出近期高点后大跌。但是，短期连续大幅下跌尚不会造成恐慌情绪，而是会吸引多头低位补仓，毕竟播种面积、生长期天气等题材仍然给了多头大量“故事”。

双粕意外跌停 多头痛失最后阵地

5月24日，菜粕1609合约夜盘跌穿前低后跳水，早盘窄幅震荡后再度走低并封住跌停价，收报2259元/吨，下跌119元/吨或5%。豆粕盘中也一度触及跌停价，最终收报2727元/吨，下跌135元/吨或4.72%。现货同样难以独善其身，倍特期货提供的数据显示，豆粕现货中，大连报价下跌50元/吨至3010元/吨，河北秦皇岛下跌50元/吨至2950元/吨；菜粕现货中，南宁报价下跌60元至2320元/吨。

资金也开始青睐农产品。文华财经统计数据显示，昨日豆粕吸引了大量资金关注，高达3.6亿资金净流入，排名居首，豆粕出现大规模的空头集结。持仓数据也显示，豆粕1609合约持仓量大增18.9万手至254.8万手，多空博弈较为激烈。

让市场人士诧异的是行情的戏剧性转折：4月中旬以来，两粕不顾以黑色系为首的商品市场大幅震荡，一路上行。从4月11日至5月18日，豆粕1609合约在27个交易日内上涨了22.66%；同期菜粕1609合约也有超过20%的涨幅。国外市场，对冲基金对农产品多头的押注更是升至近两年来高位。美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示，截至上周二，代表对冲基金等投机资金的Managed money增持13种美国主

要农产品的期货期权净多头至近68万张合约，是2014年6月以来最高水平。

对于两粕的风云突变，长江期货分析师韦蕾分析，首先，美联储最新言论再度偏鹰派，这导致了商品普跌。美国4月房屋销售增幅大于预期，表明美国经济二季度有望重拾增长动能，且美国圣路易斯联储主席布拉德在国际货币金融机构官方论坛(OMFIF)上的讲话也强化了美联储加息的理由。其次，美国农业部(USDA)5月报告利多基本消化，当前美豆播种天气理想，美新作播种面积预期增加以及南美天气利于收割上市，使得美豆短期面临高位调整。当前美豆买粕抛油套利解锁，国内大豆到港量集中，压榨量维持高位，而下游买家粕类原料采购谨慎，致使双粕跟盘大幅回撤。

“前段时间双粕反弹过猛，供需面的变化无法对行情形成持续性利多推动，导致双粕在创出近期高点后大跌。”银河期货首席农产品分析师梁勇认为，饲料需求虽然转好，但并不是迅速增加；近期南方持续降雨，导致水产及生猪养殖受到一定影响，加上进口大豆到港量不断增加，供需两方面的不利因素导致价格出现断崖式回调。

卓创资讯豆粕分析师于洋还指出，事实上，5月22日全天走势已经对大跌有所预警。当天，两粕高开低走，价格均被压制在日内平均成本线以下，疲弱态势尽显。连降两根大阴线，对价格形态破坏较大。目前，KDJ线已经形成死叉，各项指标线粘合向下。而60分钟线上，短期均线向下穿过长期均线更为明显。之前相对强势的走势或将趋弱，市场近期回调不可避免。

黑色系深陷泥潭 化工品难独善其身

就在农产品折戟之际，其他品种也未改空头氛围。昨日，黑色系跌势不减，焦炭和焦煤成为空头领军者，昨日焦炭1609合约下跌5.58%，焦煤1609合约则下跌4.76%。化工品也普遍飘绿，沥青1609合约下跌2.55%，橡胶1609合约下跌1.62%，PVC1609合约下跌1.45%，PP1609合约下跌1.14%。

资金流向上，虽然同样出现大幅下跌，但黑色系等板块却与豆粕不同，昨日文华

煤炭板块出现2.3亿元的资金流出，多空或开始转移战场。

“从近期商品市场轮动下跌来看，至少一季度导致商品上涨的逻辑已经出现明显逆转。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，首先，国内货币政策宽松效果边际递减，甚至由于通胀回升和资产过度杠杆而可能存收紧的可能；其次，美国经济指标自弱势中回暖，美联储加息预期升温，市场寻求抛售风险资产变现意愿很强；再次，后市将加强供给侧改革，继续推进经济转型，因此短期需求端会快于供给端收缩；第四，季节性消费淡季来临，厄尔尼诺炒作和通胀炒作预期降温，部分农产品也因此出现回撤。

黑色系方面，天风证券固收总部资深分析师张静表示，近期黑色系走弱，一是需求边际改善预期发生质变，市场此前对于乐观情绪的透支需要全面回吐；二是尽管去年黑色产业链产能过剩情况得以缓解，但随着价格反弹，钢厂复产，产能重新过剩。目前铁矿石仍然严重过剩，供给侧改革首先对供给过剩品种形成冲击，随着铁矿石价格回落，钢厂利润上升，螺纹钢又变成做空标的。而钢材价格回落又将冲击焦炭、焦炭等其他原材料价格。因此，需求端边际增速回落以及供给侧改革对整个黑色系形成冲击。

值得注意是，近段时间，橡胶接连下挫，仅用两周时间就几乎回吐了前半年所有的涨幅，目前价格再次接近前期历史低点。在中州期货看来，“橡胶以一种决然的姿态回归弱势，持有的空单在行情未出现反弹信号前可继续持有，空仓者莫追，可待反弹后再入场。”

调调更健康 农产品依然“有戏”

短暂的下跌，可能还不足以改变多头在农产品市场的主导地位。

“我看下半年行情，目前调整一下更健康。”韦蕾表示，后期农产品市场焦点将转向北半球的播种情况以及当下对南美大豆产量的再次评估。近三年来，豆类市场长期处于供需宽松状态，任何影响产量以及出口的因素出现都很容易引起价格波动。

目前巴西政局不稳、厄尔尼诺天气转换为拉尼娜天气等题材炒作将贯穿整个豆

类行情中，一旦美豆播种生长期天气出现一点问题，将再次促发美豆类走强。此外，国内生猪养殖需求下半年回暖为大概率事件，支撑国内豆粕价格抬升，6月至8月可能出现逢回调买入的时机。

短期来看，于洋也指出，连续大幅下跌尚不会造成恐慌情绪，而是会吸引多头低位补仓，所以在这种市场环境下，建议投资者不宜过度看空。预计豆粕短期回调最低点位在2700点附近，操作上应轻仓为主，谨慎为宜，静待市场给出入场信号。如果市场跌破2700点，那下一个支撑位预计在2450点附近。

中期来看，梁勇也认为，美盘处于区间波动中，后期有播种面积、生长期天气等题材炒作，美盘在美豆定产前，将维持抗跌格局。因此，内盘双粕近两日的大跌是对前期反弹过快的修正，并不能完全理解为新的下跌行情开始。备受关注的拉尼娜天气如果如期出现在8月份，那么后期还将面临一波反弹行情。所以，对于近两日的双粕调整，需要冷静、谨慎地对待。

除了两粕，白糖也是一直被多头寄予厚望的品种。卓创资讯白糖分析师孙悦指出，当前白糖走势尚且偏弱，一方面是受商品市场整体走势影响，宏观环境不佳，白糖缺乏走高的大背景支撑；另一方面则是白糖自身基本面表现不佳，销区陈糖、走私糖货源仍存，供应压力较大，而且南方地区多阴雨天气，下游含糖食品的需求不佳，产销两区走货量同比下滑，短期供强需弱的矛盾较为突出，糖价承压回落。

“展望后市，外盘17美分的高位尚未站稳，目前看来对国内白糖市场的提振力度有限，短期国内消息面偏淡，消费又无实质性进展，糖价上涨动能不足，但同时下方受到减产支撑，预计糖价维持区间震荡，可关注近期糖源进度的进度。”孙悦说。

对于后市的投资策略，程小勇建议，商品市场走势依旧会呈现分化格局，一是在供给侧改革大背景下，铝等品种可能相对抗跌；二是和通胀题材相关的贵金属、原油和部分农产品可能具备资产配置价值；三是和地产类相关的建材产品可能再度低迷，地产高销售和高开工的格局难持续，因此建议择强抛弱的对冲操作。

业内人士：猪价仍有上涨空间

□本报记者 叶斯琦

近期，生猪价格延续涨势。截至5月24日，芝华猪价指数报21.09点，较上月同期上涨2.8%，与去年同期相比上涨44%，约合上涨6.6%。目前华南均价为全国最高，达到21.85元/公斤，西南地区为21.38元/公斤，东北地区为20.83元/公斤。较去年同期均价，目前东北地区上涨52%、华北地区上涨48%、华东地区上涨47%、华中地区上涨45%、西北和西南地区上涨44%、华南地区上涨40%。

5月11日，发展改革委公布的全国猪粮比为10.78:1，

较上周回升0.47%。业内人士指出，当前猪粮比已经进入红色预警区域，局部省份已经开始投放储备冻肉。

“当前生猪供应紧张，猪价继续保持高位，窄幅上行可能性较大，未来仍有10%左右的上涨空间。”芝华数据分析师姚桂玲表示，供应方面，上周五生猪收购情况显示，目前产销区整体供应仍然偏少，压栏轻微偏多，屠宰场销量稍回升，收购量依然偏少，猪收购体重偏大较严重，除华中和华南经纪预期看跌外，其他区域经纪看小涨预期偏多。总的来说，供应基本面偏少，猪价还将窄幅上行。

认购期权到期日前跌幅加大

□本报记者 马爽

伴随着标的50ETF价格的走弱，以及期权到期日临近，昨日认购期权全线走低，且跌幅加大，认沽期权则涨幅互现。

截至收盘，平值期权方面，5月平值认购合约“50ETF购5月2050”收盘报0.0196元，下跌0.0155元，跌幅44.16%；5月平值认沽合约“50ETF沽5月2050”收盘报0.0009元，下跌0.0004元，跌幅30.77%。

成交方面，周二期权成交总量有所下降，持仓总量再创历史新高。单日成交197208张，较上一个交易日减少40670张，减幅为17.10%。其中，认购期权成交103964张，

认沽期权成交93244张。期权成交量认沽认购比(PC Ratio)为0.90，上一交易日为0.86。持仓方面，期权持仓总量增加1.19%至881361张，成交量/持仓量比值为22.38%。

波动率方面，截至收盘，5月平值认购合约“50ETF购5月2050”隐含波动率为850%；5月平值认沽合约“50ETF沽5月2050”隐含波动率为1035%。

对于后市，光大期货期权部张毅表示，昨日50ETF收盘再度走低，而今日为5月期权的到期日，在持续盘整后，市场波动区间有望扩大，做多波动率的策略仍是可取的。可关注6月平值的认购期权和认沽期权。

供需矛盾突出 塑料或延续弱势

□本报记者 马爽

5月以来，塑料期货整体震荡下跌。不过，在大宗商品市场整体空头氛围浓厚的背景下，昨日塑料期货却逆势走高。截至收盘，主力1609合约收报7940元/吨，涨80元或1.02%。业内人士表示，塑料期价跌破8000元/吨整数位后存在技术性反弹需求，不过在市场供需矛盾突出大背景下，后市将延续偏弱走势。

“昨日，塑料期货独善其身的主要原因在于，前期跌落至8000元/吨整数位后存在技术性反弹需求。”银河期货塑料研究员曲湜溪表示。

国信期货分析师贺维表示，目前塑料市场供需矛盾突出。5月装置检修较少，加之中蒙及神华投产，货源供应较为充裕，而下游需求处于季节性淡季，工厂采购意愿偏低，市场供需矛盾突出。此外，国内经济数据转弱，及政策环境调控，资金参与热情下降。再加上美联储加息预期升温，导致美元走强利空商品走势。

与此同时，现货市场延续弱势运行态势。昨日市场价格部分走软，个别货少价格略高。华北和华东部分线性走软50元/吨-100元/吨，个别货

少价格略高50元/吨。塑料期货低开后大幅上扬，但部分石化陆续下调出厂价，市场失去支撑，商家多随行跟跌出货。但下游接货意向偏弱，谨慎观望居多，实盘成交欠佳。

业内人士表示，市场继续处于弱势运行状态，关键是下游工厂表现消极，真正需求难以有效启动。贸易商对后市没有良好预期，出货欲望增强，预计短期内难有起色，将继续维持调整。

“供需矛盾将继续主导塑料市场未来行情发展。”曲湜溪表示，上游方面，近日原油价格仍表现出弱势下行态势，而国内开工率高于去年同期，为历史正常水平，市场供应较为充裕，预计投产的新产能也在陆续投产，但下游需求由于进入市场淡季及宏观经济环境不乐观，仍表现较为弱势。

贺维补充表示，下游农膜需求仍处淡季，工厂开工延续下滑，短期暂无备货意向，贸易商出货持续受阻，让利优惠较为普遍，下游倒逼石化降价，目前基本面整体偏弱。

曲湜溪认为，塑料市场基本面整体相对较差。鉴于此，预计后市期价将在8000元/吨整数位附近震荡一段时间后，仍有继续弱势下行可能。

股指现积极信号：IF持续呈现净多格局

□本报记者 叶斯琦

5月24日，期指结束两连涨，早盘开盘后走低，午后再维持低位震荡，分析人士指出，主力持仓方面，自4月中旬以来，沪深300期指持续呈现净多持仓格局，且净多仓保持增长，这在一定程度上能为现货市场提供支撑，是一个积极信号，短期来看，股指在未来几天可能继续弱势震荡。

昨日，三大期指均出现一定幅度下跌。截至收盘，沪深300期指主力合约IF1606报3028.6点，下跌15.6点或0.51%；上证50期指主力合约IH1606报2052.8点，下跌11.2点或0.54%；中证500期指主力合约IC1606报5598.6点，下跌42.8点或0.76%。

现货方面，市场未能延续前一日反彈，沪指低开后逐步走弱，量能也再现萎缩。创业板和中小创跌幅大于权重和主板指数。总体来看，现货指数跌幅略大于期指，其中沪深300指数下跌0.77%，上证50指数下跌0.76%，中证500指数下跌1.14%。期现价差方面，截至昨日收盘，IF1606合约贴水3496点，IH1606合约贴水1384点，IC1606合约贴水14458点。

昨日，三大期指均出现一定幅度下跌。截至收盘，沪深300期指主力合约IF1606报3028.6点，下跌15.6点或0.51%；上证50期指主力合约IH1606报2052.8点，下跌11.2点或0.54%；中证500期指主力合约IC1606报5598.6点，下跌42.8点或0.76%。

现货方面，市场未能延续前一日反彈，沪指低开后逐步走弱，量能也再现萎缩。创业板和中小创跌幅大于权重和主板指数。总体来看，现货指数跌幅略大于期指，其中沪深300指数下跌0.77%，上证50指数下跌0.76%，中证500指数下跌1.14%。期现价差方面，截至昨日收盘，IF1606合约贴水3496点，IH1606合约贴水1384点，IC1606合约贴水14458点。

国海良时期货衍生品研究主管程赵宏表示，昨日股指向弱势震荡，原因主要有三点：一是箱体上沿形成较强压力位，存量资金

难以推动指数越过强压区；二是基本面偏利空，供给侧结构性改革重回政策重心，加杠杆强拉经济或不可持续，货币宽松边际减弱引担忧；三是消息面显示金融监管进一步趋严，对市场风险偏好回升形成一定抑制。

银河期货研究员周帆进一步指出，从基本面来看，美联储鹰派发言引发市场担忧，目前国内股市人气较差。大盘在目前点位附近有一定支撑，机构在上证综指2800点附近有所护盘，不过沪深300指数依然跌破50日均线，显示市场依然疲软。值得注意的是，期指在尾盘有所走强，杀跌动能减轻。

持仓方面，昨日三大期指全线增仓。其中，IF总持仓量增加150手至40619手，IH总持仓量增加416手至16857手，IC总持仓量增加754手至34337手。业内人士表示，三大期指持仓增加，一方面是由上周股指交割，主力合约变更，持仓增加属正常现象；另一方面则表明多空资金在当前位置参与热情较高，多空争夺较激烈，这也往往是变盘临近的信号。在高持仓和成交的情况下，一旦走出方向，后市行情持续性更强。

“IF合约表现出积极信号，自4月中旬以来，IF持续呈现净多持仓格局，且自5月13日起，IF净多上升至1000手以上并保持持续增长。净多持仓格局的出现，一定程度上能

够支撑股指。”周帆表示，从近几日走势来看，三大指数走势都偏弱，一直未能向上突破，上方套牢盘压力依然很大。后市美联储加息的概率越来越大，国内短期难有较大利好出台，在市场预期上升空间不大的情况下，往下拓展空间将成为可能，支撑线有望被跌破而继续寻底。

机构看市

瑞达期货：技术上，昨日攻破2330点缺口后，良好态势未能延续，技术指标上对于股指带来了压制。两日的行情显示了市场人气低落，导致多头能量不足，却遭遇空头反压的局面，但目前市场量能较低，杀跌也很难得到延续。昨日再破2330点后，2300点又变得尤其关键。预计市场将继续围绕2300点至2850点区间窄幅箱体震荡。策略上，在此震荡行情中，投资者不应盲目追高，而应坚持快进快出，高抛低吸，逢高减持的策略，不可恋战。

中州期货：近期期指连续呈现弱整理，现指成交低迷，市场心态较为谨慎。当前央行有逐渐收紧流动性的趋势，后市整体走势依然偏空。短线来看，市场逐步进入弱平衡

步数退，市场对监管态度的认可有利于短期股指企稳。

不过，周帆认为，从近几日走势来看，三大指数走势都偏弱，一直未能向上突破，上方套牢盘压力依然很大。后市美联储加息的概率越来越大，国内短期难有较大利好出台，在市场预期上升空间不大的情况下，往下拓展空间将成为可能，支撑线有望被跌破而继续寻底。

态势，处于可上可下的阶段，暂且可日内短线思路参与。

西部期货：近期资本市场监管力度明显增强，对A股市场影响偏空。上周现货面维持窄幅整理，两市成交处于低迷水平。市场周一高位震荡，短期或有反弹迹象，但量能仍然相对较低，关注上证综指上方2900点争夺情况，期指投资者暂时观望为主。

广州期货：目前沪深两市成交额持续下行，持续期已逾1个月，总体来看仍远不足，地量的持续并不表示底部近在咫尺，市场针对MSCI的预期过度乐观，预期的新增资金并不能扭转目前股指的疲态。

(叶斯琦 整理)

突发因素消退 原油或继续下行

□中盛财富研发部 张露军

5月以来，原油在加拿大大火、尼日利亚恐怖袭击等突发事件的影响下，延续之前的反弹趋势，并一度逼近50美元/桶整数关口。从2月份至今，累计涨幅已经超过80%。是