

农产品引领商品步入“高原区”

市场高位剧震风险需警惕

□柴宁

借助外盘大涨“东风”，节后第一个交易日国内期市品种大多跳空高开，其中玉米、棉花再创历史新高。虽然长期看大宗商品上行趋势将延续，但短期而言诸多品种已处于高价区，背后蕴藏的剧烈震荡风险值得警惕。

农产品步入“高原区”

以农产品为代表，商品市场近期连连走高。而全球农产品本轮价格上涨的“导火索”——小麦，外盘(CBOT)价格3个月来涨幅超过了85%；之后玉米成为资金的替代炒作对象，并触及近两年高点。随即，其他经济作物和粮食作物上涨的趋势通过种植面积之争又传导至豆类，进而抬升大豆价格。接下来，白糖、棉花、稻谷……在减产预期的进一步推动下，农产品现货价格逐步步入“高原区”，由此也产生了高位回调的需求。

通胀预期引发较强买盘

尽管前期加息传言曾导致股市短期内重挫，但商品期货市场表现相当抗跌，反映出高通胀预期下有力的买盘支撑。

回顾今年以来的市场，农产品价格“你方唱罢我登场”般节节大涨背后，资金动向成为市场关注的重点。

白糖套利机会显现

□华泰长城期货 陈维博

近期农产品期货套利机会值得关注，以郑糖为例，SR1105与SR1201分属两个不同榨季，前者属于2010/11榨季，后者属于2011/12榨季，即构成一个跨年度的品种套利组合。

我们知道，2010/11榨季与2011/12榨季无论是在产量上还是消费量方面都是大不相同的。由于今年甘蔗生长情况不太理想，尽管种植面积有所扩大，但食糖产量预计也只是比2009/10榨季微增或微减，变化不大。并且，从8月开始国内食糖市场便出现了食糖短缺的恐慌，尽管国家连续

由于人多地少，我国很少使用轮耕、休耕等自然方式来保持地力，只能通过大量施用化肥来弥补地力不足。2004-2009年，我国化肥产销量分别累计增长48.37%和51.95%，而粮食、油料、棉花等主要农产品仅累计增长13.07%、1.11%、1.21%。

长期来看，我国农产品生产过多依赖于化肥造成两个后果：一是单产增长乏力；二是由于化肥、农药、农用柴油等占到生产成本的50%以上，农产品价格走势和能源价格走势越来越相关。农产品现在已经脱离了农产品的基本属性，开始带有金融衍生品的性质。由于结构性、区域性农产品供给的短缺给游资炒作创造了借口和条件，因此，资金仍是短期主导市场走势的一个重要因素，应给予关注。

“升值”“加息”影响暂有限

自9月初以来，人民币升值突然加速，这与对美贸易顺差的上升有很大关系，贸易摩擦导致的直接后果就是人民币升值压力加大，从8月31日的1美元兑6.813元人民币到9月27日的6.7098元，升值超过了1.5%。而在此前，2009年末的美元对人民币汇率为6.828，连续8个月窄幅波动的僵局被打破。另据相关机构预测，9月CPI增速预计在3.5%，并预计CPI的顶点大约在10月份。

展望未来的货币政策，虽然通胀的上行增加了市场的加息预期，但由

于人民币升值加速以及经济同比增速下滑，降低了近期加息的概率。从央行货币政策操作来看，目前依然维持中性的态度，并未进一步收紧。不过，我国商品期货价格影响因素较为复杂，加息只是其重要影响因素之一，主要体现在对投资心理的影响，不会对市场基本面造成改变，而近期加息概率的降低，将对市场信心树立起到一定的推动作用。

警惕高位剧震风险

近期大宗商品“扎堆”上涨，农产品价格表现尤为抢眼。但随着秋收来临，市场供给量将逐渐增加，将给农产品价格上涨带来阻力。但也应看到，供需格局结构性失衡、小麦稻谷最低收购价格逐年提高和玉米、大豆、油菜籽等临时收储都是保证国内农产品价格长期稳步上行的基石。从历史上看，多数农产品目前的价格仅为历史最高价格的50%到80%，不少机构都由此认为农产品后期上涨空间仍存。

值得注意的是，中秋节后首个交易日(27日)国内粮油期价虽跟随外盘高开，但仍出现较大幅度的震荡回落，这或许预示着商品短期上行动力的衰竭。鉴于本周处于小长假刚过而长假将至的中间，假日情结”将继续主导市场行市。在此情况下，做好风险防范非常必要。操作上，可寻找农产品间价差机会，适当参与套利操作。

损位选取以箱体箱底价130元(50元-20元)作为止损点，因为一旦跌入130元的价差内，就意味着已经跌入另一个箱体17-150元之间，从而进入另一个箱体循环，应该坚决止损；建仓后出现盈利，以SR1105上升通道的中轨作为加仓标准，SR1105价格回升到上升通道中轨上方，应该加仓。价差接近箱顶250元时，SR1105没有突破上升通道上轨迹象时全部平仓，实行高抛低吸、滚动方式操作；但倘若SR1105突破上升通道上轨，意味着可能进入主升浪，价差由此进入扩大阶段，此时则不应再进行平仓操作。

■ 银河期货看市

天胶10月将高位震荡

□原静

受到市场传闻打压，9月上旬沪胶领涨商品市场，但受到基本面的强势支撑，沪胶强势未变。在即将到来的10月份里，多空交织下的天胶市场将面临高位震荡。

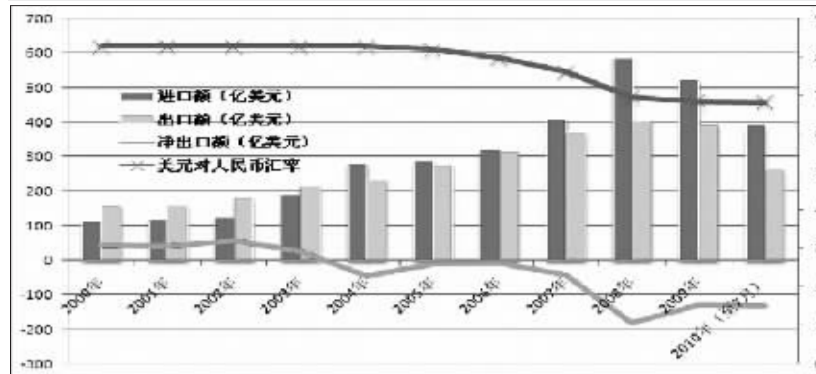
消费国低库存

中国、日本等天胶主要消费国低库存的状况为胶市价格上涨提供了动力。

今年年初，由于天胶产量不如预期，国际现货价格居高不下，导致国内贸易商进口天胶的积极性不高，1-8月份的我国天胶累计进口量与去年同期持平，但是国内汽车销售累计增长为39.35%，且8月份国内汽车销售提前迎来旺季，车市4月份以来的萎靡情绪好转，因此今年国内汽车销售对天胶走势应属利多因素。进口量的不增长与下游消费的强势上涨导致了国内目前天胶库存的萎靡。上海期货交易所的天胶库存仍不足3万吨。日本同样面临库存压力，原因基本相似：上半年进口量偏低，以及汽车工业的强劲发展共同造成了目前低库存的状态。

天胶主要消费国的低库存有效地支撑了现货市场的强劲，后期随着中国停割期的到来，必将加大在国外进

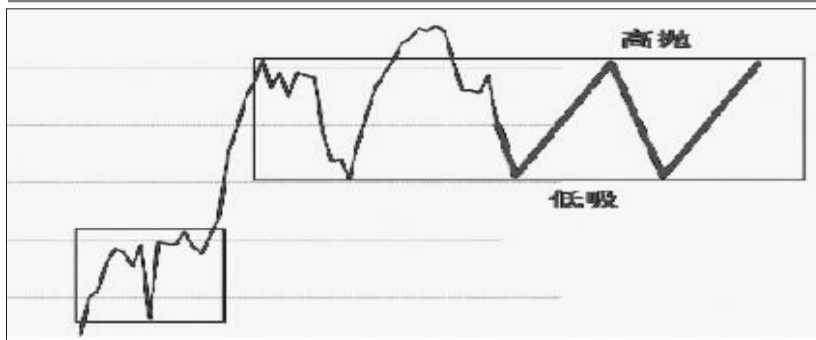
近十年来我国农产品进出口贸易情况



2004年以来最低收购价格调整情况

品种	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年		2009年	2010年
					年初	新粮上市前		
白小麦			0.72	0.72	0.75	0.77	0.87	0.9
红小麦			0.59	0.59	0.7	0.72	0.83	0.86
硬小麦			0.59	0.59	0.7	0.72	0.83	0.86
早籼稻	0.7	0.7	0.7	0.7	0.75	0.77	0.9	0.98
中晚籼稻	0.72	0.72	0.72	0.72	0.76	0.79	0.92	0.97
粳稻	0.75	0.75	0.75	0.75	0.79	0.82	0.95	1.06

SR1105&SR1201套利组合价差图



SR1105与SR1201叠加图



国内期市每日行情								
品种	交割月	今开盘	收盘价	结算价	涨跌幅度%	成交量	持仓量	持仓量变化
铝	1101	16080	16080	16035	1.74	51836	63430	15220
黄金	1012	281.51	281.15	280.73	1.18	16524	49994	868
铜	1101	61050	60640	60660	1.37	111840	96036	14686
燃料油	1012	4477	4465	4461	0.4	43854	42168	5088
螺纹钢	1101	4337	4258	4281	-1.69	1525280	906172	25188
天然橡胶	1103	27150	26570	26570	-0.02	681732	152898	-2196
线材	1101	4414	4308	4379	-2.14	112	96	4
锌	1101	18400	18095	18195	0.61	713310	234578	-6736
豆一	1105	4225	4177	4194	1.61	365840	237800	-6832
玉米	1105	2120	2082	2097	-0.34	294728	387024	-8736
聚乙烯	1101	10620	10700	10670	2.29	478964	182148	20304
豆粕	1105	3350	3283	3316	1.64	1307356	1328774	-22910
棕榈油	1105	7860	7794	7854	2.96	207854	109370	-514
聚氯乙烯	1101	7980	8000	7975	2.11	50790	69546	4446
豆油	1105	8770	8624	8674	3.03	794444	547824	18876
棉花	1105	22000	21635	21605	1.62	1763526	371816	45018
早稻	1105	2172	2150	2157	-0.28	58884	113198	3906
菜籽油	1105	9052	8998	9048	2.45	45682	33584	6626
白糖	1105	5641	5618	5620	0	1143572	544438	7870
PTA	1101	8126	8260	8216	3.04	698918	283866	56346
强麦	1105	2571	2562	2567	0.23	16484	82060	-3678

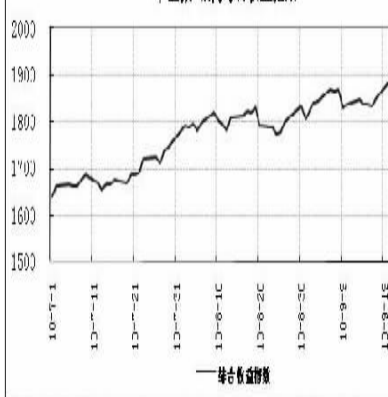
国际期市每日行情					
市场	品种	单位	收盘价	涨跌幅(%)	点评
LME	综合铜	美元吨	7914	-0.48	市场清淡交投期价震荡走低
LME	综合铝	美元吨	2303.5	-0.5	获利回吐及多头资金出逃打压
LME	综合锌	美元吨	2218.75	-1.26	等待有指引期价维持弱势
LME	综合镍	美元吨	2278	-0.83	市场观望情绪浓厚维持低位
LME	综合锡	美元吨	23625	0.11	印尼供给吃紧消息利多走势
LME	综合镍	美元吨	23150	0.65	季节性需求强劲支撑期价走强
CBOT	黄豆连续	美分蒲式耳	1135.2	0.66	作物天气忧虑提振期价走强
CBOT	玉米连续	美分蒲式耳	527.2	1.04	新投资资金入场刺激大幅走高
NYMEX	原油连续	美元桶	76.66	0.22	亚股走高及需求预期支撑推动
NYCE	棉花连续	美分磅	101.3	0	高位获利抛盘打压窄幅整理
CSCE	糖11连续	美分磅	25.65	0.83	下调全球供给预估支撑期价
COMEX	黄金连续	美元盎司	1297.2	0.07	投资者买入对冲美元贬值风险刺激
TOCOM	橡胶连续	日元公斤	310.3	0.36	原油及股市走高带动震荡上行
	美元指数	点	79.43	0.19	美国及欧洲对冲高通胀盈利回吐影响

金属库存

交易所	LME					COMEX
	铜	铝	锌	锡	镍	
品种	铜	铝	锌	锡	镍	铜
库存	378125	4365150	617875	13555	190825	121032
变化	-2100	-4400	-750	-110	-50	438

注：LME计量单位为吨，COMEX计量单位为短吨。SHFE每周公布；LME和COMEX每日公布。

中证报-银河综合收益指数



■ 品种扫描

PTA 增仓上行

受下游需求旺季带动，PTA现货报价继续上扬，棉花持续创出新高也助推PTA走势。27日PTA1101合约跳空高开增仓上行，期价站上8000元/吨关口，短线将测试8300元一线压力。(高桂英)

铜 继续走强

27日沪铜继续走强，持仓量与成交量小幅增加。美元持续下跌和伦铜库存不断减少给予铜价上涨动能，伦铜注销仓单库存占比依旧处于5%之上，表明后期库存还有减少空间，从而表明铜需求强劲，期铜有望继续走强。(邹志林)

铝 高开低走

受外盘走强影响，中秋节后的第一个交易日里沪铝高开低走，基本上达到前期给出16000元/吨的目标位。鉴于伦铝走势趋好，沪铝随着消费旺季的到来和基本面的改善，依然存在上升空间。(邹志林)

锌 维持震荡

伦锌在国内休市期间走高，27日沪期锌走势弱于外盘，维持在18050-18450元/吨附近震荡。鉴于市场前景仍不明朗，下游以观望为主，现货市场交投气氛不活跃。操作上不宜追高，回调可短多尝试。(邹志林)

钢材 增仓下跌

周一国内钢材期价增仓下跌。需求方面并无明显起色，27日主力1101合约已失守4300元支撑，回落至前期低点附近。技术各指标依旧延续空头趋势，28日空单可继续持有。(邹志林)

燃料油 区间操作

27日国内燃料油高开低走。现货市场心态平和，无论国际原油还是沪燃油，期价纷纷临近上行压力位，但受周边商品气氛影响，下行空间也相对有限，节前以4430-4500元区间内低吸高平操作为主。(高桂英)

PTA缘何涨幅居首

中秋节后的头一个交易日里，PTA期货以3.69%的涨幅领先国内期市。外盘大幅走高给国内市场形成提振，但为何PTA能占据涨幅榜首位？

银河期货安建华分析，良好的现货市场为PTA期价上涨提供了坚实基础。中秋假期里，原油强势反弹并站上76美元/桶，PX国庆假期强势上涨并站稳1000美元关口，周末价格维持在1027美元，9至10月炼厂和PX装置维持较低的开工率，供应量减少导致PX持续上涨，并从成本上开始对PTA期价形成支撑。

从下游角度看来，市场已进入10月终端纺织旺季，聚酯产品需求极为旺盛，工厂库存偏紧，利润水平处在历史最好时期。终端良好的需求为PTA期价上涨打下了坚实基础。安建华同时认为，27日多头资金介入后技术面上涨势趋势保持良好，近期PTA行情有望延续涨势。

除基本面因素外，货币因素也对PTA走势有较大影响。广发期货蒋杰认为，因美联储声明已做好准备在必要时进一步放松政策以支持经济复苏，这一声明强化了市场对美联储将很快刺激疲软经济的预期，从而导致美元走弱。而国内为了避免热钱涌入，也将严格执行适当宽松的货币政策，年内加息预期继续弱化，反之通胀预期则有强化的可能，从而成为PTA的上升动力之一。

中秋刚过，国庆将来。蒋杰建议投资者在两个长假间的交易日里降低头寸，以短线交易为主，谨慎追高。技术上看，1101合约盘中突破8200元/吨整数关口，压力位升至8350元一线。(胡东林)

银河期货 GALAXY FUTURES
银河期货投资者教育专栏
管理风险 累积财富
联系电话：400-886-7799
公司网址：www.yhqh.com.cn

上海黄金交易所交易行情 (9月27日) (单位:元克)				
合约	收盘价	涨跌(元)	涨跌幅	开盘价
Au9999	280.39	3.97	1.44	280
Au9995	280.28	3.99	1.44	279.5
Au100g	280.17	3.48	1.26	279.5
AuT+D	280.22	3.93	1.42	279.94
Pt9995	367.5	5.5	1.52	367
Ag(T+D)	4763	242	5.35	4719

大连商品交易所公告

经中国证监会批准,我所于2010年9月27日正式迁至新址办公,同时启用新址信息系统。现将新址公告如下:

联系地址 大连市沙河口区会展路129号期货大厦

邮政编码 116023

我所迁址前后办公电话号码不变。

特此公告。

大连商品交易所
二〇一〇年九月二十七日