

期市回调氛围难阻棉糖逞强

# 软商品不“软” 底气何来

□首创期货 董双伟

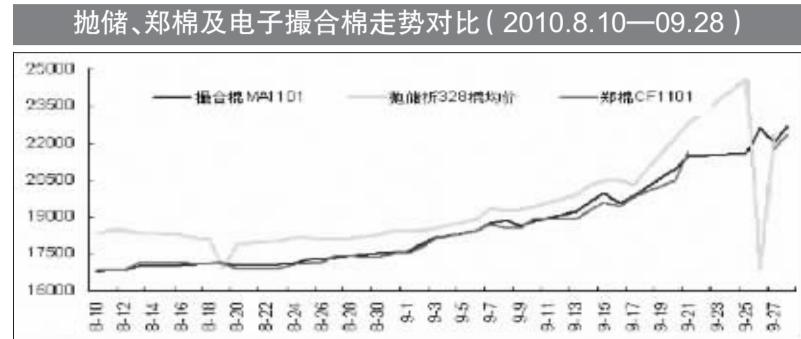
9月28日国内期市普现回调，唯独糖棉等软商品成交活跃，走势强劲；前者主力创合约新高，后者则创历史新高。软商品市场之所以持续坚挺，与供需面的支撑密不可分。

## 供需面支撑有力

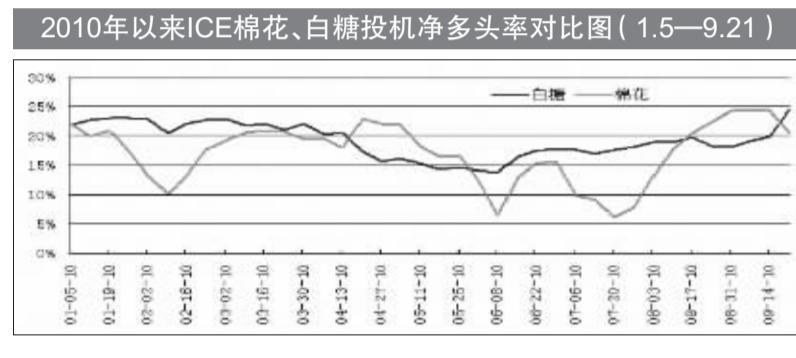
支撑软商品价格持续攀升的最重要因素，无疑是供需基本面，尤其是上半年一度预期的2010/11年度宽松供需格局可能发生根本扭转，成为市场持续上涨的源动力。

在刚刚过去的2009/10年度以及上一个年度，国际棉花市场库存大量消耗，尤其是中国的隐性库存更是如此。但随着时间的推移，进入本年度开始，印度棉出口政策不确定性增强，美国棉花目前签约销售超过预计任务量(26万吨)的一半，且主要进口国中国签约量同比低于往年，中国主产区新疆在棉花生长关键季节裂铃吐絮期遭遇低温，山东、河南遭遇降雨，中国棉花产量很可能不足此前预期，达到2009年国家统计局公布的640万吨的产量问题已经很大，再加上中国储备棉资源持续抛售后愈加有限（很可能不足50万吨），集体推动国内棉花价格大幅走高，并引领国际期棉跟随上行。

白糖同样如此。由于去年包括



2009/2010年度以来的国储糖抛售跟踪情况						
批次	抛储时间	抛储量(万吨)	起拍价	抛储均价	最高	最低
1	2009.12.10	21	4000	4914.95	5130	4760
2	2009.12.21	29	4000	4672.23	4860	4490
3	2010.01.21	36	4000	4797.61	5040	4460
4	2010.03.05	26	4000	5437.51	5620	5340
5	2010.04.28	10	4000	4945.52	5210	4740
6	2010.07.06	10	4000	5247.93	5320	5200
7	2010.08.12	15	4000	5417	5530	5200
8	2010.09.09	24	4000	5659.35	5750	5560
合计		170				5750



中国、中东以及巴基斯坦库存大量消耗急需补充，而全球主要出口国的巴西受天气影响，出口装运持续受阻，进而带动糖价自17美分/磅大幅冲击20美分下方附近区间。经历区间震荡之后，俄罗斯等中亚的干旱、巴基斯坦洪水、中国不利天气为市场提供利多，而8月底9月初国际权威机构发布的2010/11年度白糖供需数据，则直接诱发了本轮飙升。

国内市场，今年5月份之前过分炒作2010/11年度可能丰产，而完全忽略2009/10年度的严重的供需缺口问题(产量1073万吨，需求1400万吨之上，即便考虑抛储，目前累计已达170万吨，缺口仍达150万吨之上)，并进而引发国内现货糖持续高涨，目前产区南宁糖价达到5900元/吨，销区则在6100元/吨左右，且消费企业普遍抱怨，实际可供应糖仍是有限。从储备方面来看，目前白糖国家储备虽然高于棉花市场，但预计至多在130-150万吨左右，且考虑了与古巴40万吨的协议糖，进口糖方面，自今年6月份开始中国加大了进口糖力度，但同比低于去年水平，且进口糖价格普遍高于国内市场，最新数据显示，巴西糖到港完税报价逼近6900元/吨，泰国糖更是逼近8200元/吨。

在供需基本面的良好指引下，宽松的货币流动性，进一步吸引国际基金，以及国内资金大举介入棉

花、糖市场做多，目前郑棉市场成交量单日在150万手附近，成交额占据国内前列，一举成为国内交投活跃的大品种，郑糖更是持续保持活跃，国际市场ICE期棉、期糖投机净多头率持续维持在20%上方，远高于目前其它农产品市场。

## 上涨空间并未消失

从目前市场比价关系来看，9月27日最新的国储棉抛售与郑棉期货价格基本持平，但籽棉收购市场、电子撮合棉市场价格仍高于期棉市场，且加上农发行贷款陆续到位，企业收购将继续推动棉价高位运行，而外棉价格低于国内棉的现状，有望接下来助推国内郑棉期货被动性的跟涨，期棉总体呈现出“外强内不弱”的局面，而国家继续增加40万吨抛售，短期有望缓解企业预期的资源“断顿”问题，价格能否有效平抑却仍是问号，且严重制约年度后期的调控空间，风险方面，需要重点关注下游纺织企业的状况以及10月份到来的收购旺季籽棉价格走向。

白糖市场，由于新糖上市仍有2个来月的时间，即便处于消费淡季的国内白糖市场，其较国际糖价格严重偏低、且供应持续偏紧之下，价格震荡走高，在现货糖价已经创历史新高的情况下，郑糖主力不排除突破2006年上市的历史高点。

在供需基本面的良好指引下，宽松的货币流动性，进一步吸引国际基金，以及国内资金大举介入棉

## ■品种扫描

### 塑料 冲高回落

28日塑料(LLDPE)冲高回落，价格触及震荡区间上沿，但基本面并不支持塑料大幅上涨，9月开始持续放大的供应量将令行情承压，后市持仓下滑行情仍将下寻支撑。(邹志林)

### 大豆 小幅收阳

连豆28日受美豆冲高回落的影响小幅低开，之后震荡上扬，全天成交量、持仓大减，资金流出明显。中秋、国庆双节到来，消费量的增加或将提振大豆价格走高到另外一个台阶。(高桂英)

### 豆粕 多头主导

28日大连豆粕低开后走高，多头重新占据主导。豆粕市场依然是资金关注的主要对象，近期持仓量已经登上130万手关口，在豆粕上涨的带动下，资金上行推动豆粕价格走强，节前这一态势还将维持，多单谨慎持有。(高桂英)

### 豆油 高位震荡

28日大连豆油小幅低开后走高，总体呈高位震荡格局。基本面上看，年底进入豆油消费旺季，需求强劲增长将主导行情走势，预计节后油脂市场还将呈现易涨难跌的格局。(高桂英)

### 玉米 或将走弱

28日大连玉米小幅下跌。国内新粮已部分上市，由于今年各地玉米产量不错，待十月初新玉米全面上市，玉米现货价格将会受到一定威胁，期价有继续走弱可能。(高桂英)

### 减产 雷声大雨点小

### 钢价短期难现起色

□华泰长城期货 张家颖

为完成十一五节能减排目标，9月初以来国内钢厂限电减产可谓声势浩大，然而钢价却无视这一利好而连连下行。自9月6日以来，螺纹钢主力合约跌幅已超过300元。是什么力量导演了这一幕？

### 需求：楼市调控之声再起

随着全国各大城市楼市成交面积和均价的双双回升，新一轮房市调控政策即将出台的传闻甚嚣尘上，先是有人行决定暂停三套房贷的消息，接着又传出房产税征收方案将于国庆前后出台，另外加息传闻也是一个接着一个。而近期住建部与银监会组成联合调查组，对主要城市第二套住房贷款政策的执行情况进行检查，并将在十一长假后向国务院汇报则是事实，说明高层领导确实在关注着当前量价齐升的楼市，如果房价继续上涨，不排除中央出台新的调控政策。而这种担忧无疑是悬在钢价头上的一把剑。

### 产量：下降不及预期

限电举措对钢材产量的压制显然有限。中钢协最新公布的数据显示，9月上旬全国粗钢日均产量169.7万吨，环比8月下旬增加1.5万吨。在全国一片减产声中，这一数据的公布着实令市场感到意外，究其原因，一是钢厂作为地方支柱产业，地方政府会尽量保护钢厂的生产；二是此次减产仅涉及六七个省份，不排除其他省份钢厂趁机扩产，占领市场份额；三是铁矿石价格下降，钢价上涨后钢厂利润扩大，生产积极性提高；四是减产措施执行不力。不管怎么样，产量没有如市场预期的下降已是事实，而从最近公布的的消息来看，河北省部分减产的钢厂开始复产，扩大生产的钢厂却不会马上停产，而限产减产的钢厂又要逐渐恢复生产，这么看来，后期钢材的供给压力将不降反升。

### 成本：铁矿石价格下降

根据力拓与日韩签订的四季度铁矿石协议价，要较三季度的147美元离岸价下调13.6%至127美元，根据最新的海运费及汇率计算到岸含税价为每吨1078元，由此测算的三级螺纹钢生产成本在4150元左右。而截至9月21日全国主要城市现货均价为4461元/吨，每吨利润超过300元；与此同时，期货1101合约近期虽从4600元跌至4300元，但相对于4150元左右的生产成本，仍具一定的套保利润。

此外，现货矿近期也震荡下跌，从最新的印度63.5%粉矿1120元来测算，三级螺纹生产成本也仅4250元左右。因此，随着四季度铁矿石价格的下跌，在当前现货价格下，成本并不能给予钢价支撑，相反由于利润空间的存在，钢厂生产积极性仍然很高，进一步加大了后期供给压力。

### 库存：环比增加

根据Mysteel的统计，截至9月25日，全国主要城市钢材库存1479万吨，环比上升29万吨，结束了此前连续5周的库存下降周期，其中螺纹库存548万吨，环比增加1万吨，结束了连续18周的库存下降周期，而热轧库存514万吨，环比增加14万吨，更是连续第8周稳中上升。

虽然库存本身并不说明什么，但在一个产量下降且处于消费旺季的9月出现，不仅让人对当前的需求产生忧虑，而西本新干线的终端建材采购量统计数据也表明，今年的终端消费比往年明显偏低。而另一方面，虽然自3月以来，全国主要社会库存已经出现明显下降，但从同比数据来看，仍然处于历史高位，比2009年同期高出20%，此时若库存进一步增加，将对市场产生较大的压力。为此，笔者认为钢价仍将于低位震荡运行，短期难现起色。

## ■长江期货看市

### 棉价飙升助推PTA大涨

□高华

涤纶对棉花的替代作用是近期PTA价格上涨的主要影响因素。目前秋冬服装消费旺季已经到来，棉价强势背景下，PTA期货正处震荡上升行情的加速阶段，操作上维持多头思路，但考虑到长假因素，多单可逢高适当减持，稳健者空仓过节为宜。

化学纤维作为天然纤维的替代品发展非常迅速，涤纶在化学纤维中占据主导地位，其使用对棉花影响较大。由于全球耕地面积有限，为保证全球粮食供应，棉花种植面积并未跟随需求增长而增加，再加上单产不易提高，棉花产量难以增长，供需缺口越来越大。作为全球最大的棉花生产国和消费国，今年我国棉花种植面积约为7400多万亩，基本与去年持平，上半年主产区气温普遍偏低，导致棉花产量下降，且新棉上市较往年迟10天左右。我国棉花减产使市场供需缺口加大，棉纺企业加大采购力度，在短期内加剧了市场供不应求的局面，棉花价格持续上涨，中秋假期期间价格已经接近甚至超过了历史上的最高价。

在国内纺织纤维的构成中，棉花、涤纶短纤、粘胶短纤占据主导地位，纺织企业将其纺成棉纱和混纺纱之后，再与涤纶长丝和粘胶长丝一起由织造企业织成布帛和混纺布。受产量增长有限限制，棉花在纺织纤维中的比重呈现下降趋势，而化纤的比重则稳步增加，其中涤纶占据主导地位，使用比例增长迅速，对棉花的替代作用最为显著。目前棉价处于历史高位，且上涨势头丝毫没有减缓的迹象，下游织造企业在面临

全国统一客服热线：95579

长江期货成功增资扩股至2亿元

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES 长江期货 CHANGJIANG FUTURES

## 上海黄金交易所交易行情 (9月28日) (单位:元/克)

合约	收盘价	涨跌(元)	涨跌幅(%)	开盘价	最高价	最低价	成交量(公斤)
Au9999	278.22	-2.17	-0.77	280.5	282.5	278	3147
Au9995	278.37	-1.91	-0.68	280	277.8	3850	
Au100g	278.28	-1.89	-0.67	280	281	278.2	91
AuTD	277.79	-2.43	-0.87	279.5	280.2	277.36	2万
Pt9995	362.87	-4.63	-1.26	366	366	362.5	510
Ag(T+D)	4684	-79	-1.66	4747	4777	4680	32.48万

## 国际期市每日行情

市场	品种	单位	收盘价	涨跌幅(%)	涨跌	点评
LME	综合铜	美元/吨	7850	-0.73	-57.5	延续交投清淡局势价收低
LME	综合铝	美元/吨	2270	-0.54	-12.25	市场缺少上行动能弱势走软
LME	综合锌	美元/吨	2169	-1.5	-33.75	等待数据出炉市场交投谨慎
LME	综合铅	美元/吨	2245	-1.01	-23	盘中美元反弹压制期价走势
LME	综合锡	美元/吨	23550	-0.42	-100	大涨之后稍作喘息低位盘整
LME	综合镍	美元/吨	22760	-1.56	-360	市场涨势停滞期价大幅走软
CBOT	黄豆连绵	美分/蒲式耳	1127.3	-0.11	-1.3	美作物收割提前消息利空
CBOT	玉米连绵	美分/蒲式耳	510.4	-0.36	-2.1	收割天气理想及获利了结打压
NYMX	原油连绵	美元/桶	75.56	-1.25	-0.96	美元上涨及预计供应增加影响
NYCE	棉花连绵	美分/磅	105.93	0	0	高位获利回吐期价呈低位整理
CSCE	糖I11连绵	美分/磅	26.45	1.38	0.36	忧虑不佳天气影响产量支撑
COMEX	黄金连绵	美元/盎司	1288.1	-0.68	-8.8	高位获利抛盘打压大幅回落