

大豆牛市不再

□招商期货 詹志红

2011的大豆市场表现为牛市“假突破”，空头最终打破僵局行情，复杂的宏观环境加剧了CBOT大豆走势的曲折性。2012年全球宏观环境可能更为复杂，但经济增长减速及中国提振力度显著减弱将是商品市场面临的主要问题。预计2012年农产品牛市特征不再，尽管其中可能伴随着阶段性反弹行情，但整体重心将向下滑移。

动荡的全球宏观环境令2011年商品市场受宏观层面的影响大于微观层面。CBOT大豆8月份终于对运行了近一年1300-1400美分的价格区间进行了有效突破，但最终证明只是一种“假突破”，空头最终打破了一年来多空均衡的僵局。

2012年全球宏观政策可能面临着更大变数，对商品市场将造成更大的干扰。全球经济减速、中国提振冷却，将是2012年商品市场面临的主要问题，商品市场将在较长时间内受到压制。美元的社会地位在2012年将有望获得加强，对商品价格形成压制。

此外，拉尼娜气候对南美大豆威胁减弱，南美大豆有望再次丰产。新增产能的补充将有效缓解全球尤其是美国大豆库存偏紧格局。预计2012年春季，G3（美、巴、阿）大豆春季供应量有望出现新高，届时CBOT大豆价格将承受较重压力。

2011年第四季度，资金在抗跌性相对强的原油、黄金品种上出现加速撤离。宏观环境不明朗，资金对待商品的态度趋于谨慎，对商品市场构成拖累作用。农产品风向标的CBOT玉米净多持仓比例在维持了大半年的历史性高位后，呈现拐头向下的趋势，从侧面验证着农产品牛市不再的可靠性。

在2011年第四季度油脂油料的整体跌势中，豆油和豆粕期货因对进口大豆的过度依赖，在远期大豆进口成本大幅回落影响下跟随美豆创出调整新低。连豆期货远期却在国家政府扶持的影响下表现抗跌，2011年底国储新收购大豆价格为4000吨。但是从期货盘面压榨利润上测算，盘面压榨利润不断刷新新低，连豆远月合约价值被明显高估，不排除有补跌可能。

对于2012年连豆类市场的单边投资机会，主要把握两个阶段的空头趋势性机会，分别是第一季度后期以及第三季度7-8月份的沽空时机。当然2012年全球宏观市场一系列的政策性因素影响可能会将商品市场的运行节奏打乱，但不会改变整体趋势。

此外，油粕跨期以及油/粕比值套利机会也值得关注；首先，相对大豆受到政策性制约而言，下游产品豆粕、豆油之间合约价差表现出一定的规律性，跨期套利交易成为稳健的投资者必备选择。近几年，豆粕市场的期现价差格局发生了较大的转变，利用现货升水或贴水的市场特征，衍生出不同的连豆粕跨期套利交易策略；其次，2011年由于油脂市场相对大豆更为紧俏以及国内豆粕现货贴水特征，油/粕比值呈现震荡上升的格局。但预计2012年农产品牛市不再、国内豆粕市场的期现格局可能重新转化为现货升水、同时结合着连豆油/豆粕比值已经处于阶段性高位的特征，我们认为2012年油/粕比值将以震荡下滑为主，但运行区间仍将在3.2-2.6的大区间内。

■ 品种扫描

沪铜 增仓下行

沪铜主力1202合约高开后震荡走低，以54560元/吨收盘，下跌710元。全日成交721480手，持仓量增加15158手至277172手。亚太股市大幅下挫，着实对铜价构成重大拖累。不过，中国央行下调存款保证金率，预计将来较大支撑。（程鑫）

豆油 反弹遇阻

连豆油期货早盘小幅高开，随后震荡下行，盘终收跌。主力1205合约减仓放量，收阴线。油脂市场需求疲软，成本支撑力度有限。油脂期价经前期回落之后，止跌震荡整理，但技术反弹显乏力，暂且观望为主。（李丹丹）

郑糖 尾盘跳水

白糖高开低走，受国内股市大幅下跌的间接性拖累，主力1205合约最高价6380元/吨，最低价6310元/吨，收盘价6312元/吨，持仓量54.2万手，远月1209合约收盘价6258元/吨，持仓量增加13520手至29.4万手。不建议过分追空，可继续保持中期多头思路。（李丹丹）

PVC 冲高回落

PVC期货高开低走，震荡下行。主力1205合约至收盘下跌20点收于6675元/吨，持仓增加1158手至44702手，成交增加2838手至31874手。国内房地产市场萎靡态势明显，下游需求仍低迷。短期连PVC可以震荡或偏空思路对待。（程鑫）

塑料 增仓回落

连塑小幅高开，上午呈现震荡回落格局，午后开盘，跌势有所加速，尾盘有所反弹，但力度不大，终盘收于9480元/吨，跌90点。国内现货市场供应压力依然存在，预计本周连塑料维持宽幅震荡概率较大。（白亚洁）

沪胶 高开低走

沪胶指数冲高回落，报收阴线，跌幅达1.43%；沪胶主力1205合约高开于25360点，但盘中一蹶不振，价格一路下行探底24700点，尾盘稍有回升至24790点。全天交易量继续萎缩，持仓量减少13352手。持仓操作思路上，倾向于转向多头方面。（白亚洁）

玉米 震荡收阴

连玉米震荡下行，增仓缩量，空头回补，期价下跌。主力1205合约收于2178元/吨，跌2个点或0.09%；成交减少35274手至65920手，持仓量增加4402手至38.2万手。远月1209合约受支撑于2200元整数关口，价格维持窄幅震荡，预计有继续反弹可能。（白亚洁）

存准下调利好袭来 商品跌势将缓解

□本报记者 熊锋

A股市昨日暴跌带动商品市场集体走弱，但央行晚间宣布将下调存款准备金率的消息给商品市场带来了一丝暖意。

国内商品市场截至30日收盘，几乎全线飘绿，而外盘期货也走势疲软。但在央行宣布下调存准之后，外盘商品直线上扬，欧股由跌转涨。纽约原油期货在北京时间昨日18点40分突破100美元/桶关口；LME三个周期铜也止住跌势，迅速反弹，18点40分左右的30分钟内每吨上涨132美元；纽约黄金期货也现急速反弹；农产品也不例外，美豆粕、美豆、美小麦、美玉米迅速翻红。

业内人士认为，央行下调存准无疑短期利好大宗商品市场，商品跌势将有所缓解。但如果希望商品市场跌势将得以转向，那还需要欧债、美元指数等再有利好消息的配合。

股市暴跌带动期市下挫

昨日沪铜、沪胶期货领跌市场。沪铜期货主力合约cu1202报收每吨54560元，下跌710元，跌幅为1.28%。沪胶期货主力合约ru1205昨日报收每吨24790元，下跌325元，跌幅为1.29%。

兴业期货高级研究员施海认为，沪深股市重挫，并通过股指期货，将股市弱势延伸至期市，考虑到铜和天胶均为金融属性较强品种，引发空方主力逢高拦截并沉重打压上述品种，致使两大工业品领跌国内商品期货市场，而且导致前期短线技术性反弹走势严重受挫，转变为区域性弱势震荡整理，中期下跌趋势继续延伸的概率逐渐增加，并可能直接考验前期低点的支撑作用。

上海中期方俊峰认为，在国际板即将推出的利空传言下，昨日国内商品市场全面承压，铜价回吐之前两个交易日的涨幅。就当前的国际形势来看，欧债问题并不能在短期内得到彻底解决，市场情绪依然不稳。而国内方面，由于临近年底，尽管市场对黄金的追捧有所褪色，但价格依然维持在高位。纽约期金连续合约在11月上旬的下挫之后，近一周有小幅反弹，重上了每盎司1700美金。

在国际商品市场整体的悲观氛围之下，国内市场也走势偏弱。文华商品指数在10月28日创出187.77点的近期高位之后，也开始下挫，分类来看，文华农产品、工业品指数均是大幅下挫。

值得关注的是，昨日中国央行下调存准将推高大宗商品价格。纽约原油期货、伦铜期货以及美豆粕、美豆、美小麦、美玉米等期货均出现了直线拉涨。今日国内商品市场的价格也将得到提振。

企业的资金面大多比较紧张，备货热情并不高。当前国内现货市场的高升水更多的是卖方惜售所致。所以，铜价难以在今年剩下的一个月里面有上涨行情，并且受到外围市场影响，整体仍将呈现偏弱格局。

11月份原油期货独强

对国际大宗商品市场而言，CRB指数在10月27日创出近期新高324.99点之后，虽在11月上旬还有所盘整，但是11月下旬继续跌势，并在11月23日创出了304.94点的新低。

但在整个商品市场低迷之际，纽约原油期货曾一枝独秀，走出强劲上涨行情。纽约原油期货交投最活跃的1月合约在10月4日跌至每桶75.36美元之后，开始一轮强势上涨。并在11月15日突破100美元的整数关口，在16日一度创出了103.37美元的高位。在此之后，纽约原油期价有所回调，但也依然维持在每桶95美元之上。但是，别的商品并没有原油如此强的走势。LME三个月期铜一反10月以来的反弹走势，11月下跌趋势明显。由10月28日的近期高点每吨8280美元跌至11月24日的每吨7108美元。

对于国际农产品而言，下跌是11月的主线，美豆、美小麦、美玉米整体处于下跌趋势之中，但近几日有所企稳，小幅反弹。

尽管市场对黄金的追捧有所褪色，但价格依然维持在高位。纽约期金连续合约在11月上旬的下挫之后，近一周有小幅反弹，重上了每盎司1700美金。

在国际商品市场整体的悲观氛围之下，国内市场也走势偏弱。文华商品指数在10月28日创出187.77点的近期高位之后，也开始下挫，分类来看，文华农产品、工业品指数均是大幅下挫。

值得关注的是，昨日中国央行下调存准将推高大宗商品价格。纽约原油期货、伦铜期货以及美豆粕、美豆、美小麦、美玉米等期货均出现了直线拉涨。今日国内商品市场的价格也将得到提振。

国内大宗商品11月涨跌统计						
品种	10月31日(收盘价)	11月30日(收盘价)	涨跌幅(%)	月涨跌	单位	交易所
LLDPE	9325	9480	1.66	155	元/吨	DCE
焦炭	1960	1984	1.22	24	元/吨	DCE
PVC	6635	6675	0.60	40	元/吨	DCE
黄金	352.62	353.2	0.16	0.58	元/克	SHFE
棉花	20255	20280	0.12	25	元/吨	CZCE
铅	15345	15315	-0.20	-30	元/吨	SHFE
螺纹钢	4123	4075	-1.16	元/吨	SHFE	
燃料油	4868	4800	-1.40	-68	元/吨	SHFE
锌	15335	15115	-1.43	-220	元/吨	SHFE
棕榈油	7950	7768	-2.29	-182	元/吨	DCE
早籼稻	2512	2443	-2.75	-69	元/吨	CZCE
玉米	2242	2178	-2.85	-64	元/吨	DCE
铝	16380	15835	-3.33	-545	元/吨	SHFE
大豆	4386	4210	-4.01	-176	元/吨	DCE
菜籽油	9300	9358	-4.51	-442	元/吨	CZCE
PTA	8410	7994	-4.95	-416	元/吨	CZCE
白糖	6682	6312	-5.54	-370	元/吨	CZCE
铜	58230	54560	-6.30	-3670	元/吨	SHFE
强麦	2523	2361	-6.42	-162	元/吨	CZCE
豆油	9196	8596	-6.52	-600	元/吨	DCE
豆粕	2970	2772	-6.67	-198	元/吨	DCE
天然橡胶	27105	24790	-8.54	-2315	元/吨	SHFE

国际大宗商品11月涨跌统计						
品种	10月31日(收盘价)	11月30日(收盘价)	涨跌幅(%)	月涨跌	单位	交易所
原油	93.19	99.1	6.34	5.91	美元/桶	NYMEX
美元指数	76.5	79.26	3.61	2.76	—	—
黄金	1725.2	1704	-1.23	-21.2	美元/盎司	COMEX
锌	1975.25	1929.75	-2.30	-45.5	美元/吨	LME
CRB	319.84	310.46	-2.93	-9.38	—	—
铝	2076	2001	-3.61	-75	美元/吨	LME
豆油	51.22	48.53	-5.25	-2.69	美分/磅	CBOT
小麦	630.2	589.6	-6.44	-40.6	美分/蒲式耳	CBOT
大豆	1210.2	1114.6	-7.90	-95.6	美分/蒲式耳	CBOT
铜	8007	7353	-8.17	-654	美元/吨	LME
锡	22000	20200	-8.18	-1800	美元/吨	LME
白银	34.354	31.26	-9.01	-3.094	美元/盎司	COMEX
玉米	649.6	590.2	-9.14	-59.4	美分/蒲式耳	CBOT
原糖	25.77	23.23	-9.86	-2.54	美分/磅	ICE
棉花	103.06	92.73	-10.02	-10.33	美分/磅	ICE
铝	2219	1990.25	-10.31	-228.75	美元/吨	LME
橡胶	306.1	263.7	-13.85	-42.4	日元/公斤	TOCOM
镍	19650	16894	-14.03	-2756	美元/吨	LME

注：以上均为连续合约；数据来源：世华快讯；品种取值截至北京时间11月30日18:00。

跌势转向还待两大信号

光大期货研究所所长叶燕武表示，央行下调存准将使得商品市场下跌的趋势放缓。

但是如果要商品市场出现反转，还需要两个因素的配合。其一是欧洲央行或IMF对欧债危机有明

确的救助方案出台；其二是美元转向弱势。