沪胶领跌预示工业品或持续低迷

□本报记者 熊锋

令市场人士担心的是，近两日沪胶期货领跌商品市场或许不是孤立现象，其背后折射出的是工业品继续低迷的更严重信号。昨日，国内沪胶期货开盘急速下跌，主力合约全天下跌640元，跌幅达2.62%，报收23825元/吨，领跌国内商品市场。

目前，国内商用车产销数据被市场视作为宏观经济重要的先行指标，而天然橡胶的最主要需求则是用作汽车轮胎，但正是轮胎需求的低迷导致沪胶的近期大跌。这说明，国内宏观经济的见底依然还需要时间。市场人士更为忧虑的是，沪胶大跌的背后透露出的更严重信号：由于国内经济仍显低迷，整个工业品可能将结束近一个月的小幅反弹，再度陷入跌跌不休的漫漫“熊途”。

天胶基本面依然疲弱

市场人士分析，中国经济增速放缓的宏观大背景下，轮胎需求的持续低迷是国内天胶期货近日大跌的重要原因。

国泰君安期货分析师胡慧认为，天然橡胶近两日领跌商品市场主要有四大原因：国内轮胎终端需求持续低迷、近日合成橡胶价格下滑拖累、泰国临时降低橡胶出口关税以及A股市场持续不振。

胡慧分析，合成橡胶价格近日也开始下滑，这也对天然橡胶价格形成拖累。前期合成橡胶价格的上涨对天然橡胶起到了提振作用，但此番下跌将对天然橡胶形成拖累。

天胶背后的空头玄机

除去基本面的低迷，做空沪胶不乏众多理由。

海通期货资深分析师毛建军说，游离在表面的反弹是沪胶领跌的基础。目前离9月合约交割还有8周半，去除9月份的两周，8月份保证金将大幅提高，90%的散户会离场、移仓，剩下的时间只有7月份的两周，2周时间发动行情，时间远远不够。此外，本周1209合约减仓近2.6万手，而1301合约只增仓1万手左右，1301合约持仓短期扩不起来说明多空对后市看法分歧加大。“不管从时间或移仓的角度看，游离在表面的反弹是沪胶领跌的基础。”他说。

毛建军还认为，保税库库存居高不下是沪胶领跌的重要原因。并且，沪胶和日胶比价是沪胶领跌次要原因，而上涨空间有限导致沪胶领跌于其他商品。

兴业期货高级分析师施海说，RU1209多头减磅、空头加码，RU1301多空双方均扩仓，多方加码幅度大于空方加码幅度，但多方主力净多单仍小于空方主力净空单，因此空强多弱格局仍未有改变。

或透出下跌信号

沪胶需求反映汽车消费状况，而商用车产销数据被市场视作为宏观经济重要的先行指标。并且，还有较强金融属性的沪胶期货近两日的领跌，让市场人士对工业品近期的走势有些担忧。

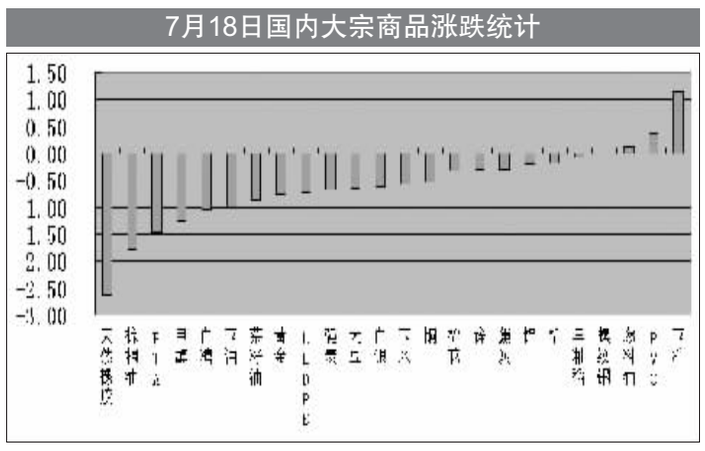
胡慧分析，A股市场的持续低迷也令作为工业品代表之一的天然橡胶价格受到拖累。同样，沪胶的大跌也折射出工业品走出低迷并不容易。

兴业期货研究发展部总经理郑智伟说，美国经济前期好转的预期已经在工业品的前期反弹中得到体现，目前反弹幅度几乎到了极限。他认为，由于美国、欧元区等经济的低迷，并且中国经济增速的放缓，使得工业品需求的大环境并不好，并且美元指数目前依然处于强势，那么以美元计价的大宗商品近期难以走强，尤其是工业品的疲弱仍将延续。

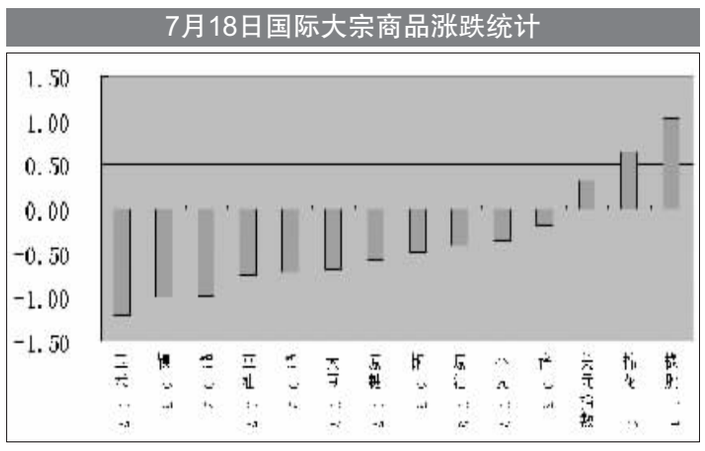
就国内铜价而言，沪铜期货近两日也明显下行，连续两日下挫，昨日主力1211合约每吨下跌390元，报收55760元/吨。就国际铜价来看，LME三个月期铜虽然6月中旬探出近期底部7223美元/吨后开始反弹，但是反弹态势在7月以来开始逐渐褪去，尤其本周尽显弱势，连续三日收阴。

更具代表性的原油在连续上涨之后也稍显疲态。昨日纽约原油期货最活跃的9月合约亚洲交易时段也稍显弱势，盘中下跌近0.5%。国内能源化工品种方面，文华能源化工指数昨日大跌1.35%，其中PTA主力合约大幅下挫近1.5%。

7月18日国内大宗商品涨跌统计



7月18日国际大宗商品涨跌统计



原油5连涨后暂时整理

□本报记者 胡东林

在连续上升5个交易日之后，NYMEX原油期货成交最活跃的8月合约在周三电子盘中呈现整理格局。分析人士指出，原油在其他工业品商品下挫的情形下相对坚挺，且目前仍保持向上形态。

自7月11日至17日，纽约原油期货价格连续上涨，以收盘价计算，NYMEX原油8月合约和布伦特原油9月合约涨幅均已超过6%。之前美国联邦储备理事会(FED) 主席伯南克未排除进一步推出货币刺激政策的可能性，但并未暗示美联储采取这一举措的可能性是否增加。而在此前，一些投资者预计伯南克会在向国会作证时提供更加明确的暗示，即美联储未来将推出更多的刺激性措施，也就是第三轮的所谓“定量宽松”措施。与此同时，伯南克表示美国经济增长速度已经大幅放缓，主要由于受到欧元区主权债务危机以及美国财政政策不确定性的影响。

受此消息影响，原油一度受压，但并没有改变短期上涨趋势。而来自库存方面的信息也对油价形成一定支撑。美国石油协会(API)周二公布的数据显示，美国上周原油库存降幅高于分析师预估，成品油库存表现不一，汽油库存意外下滑，而馏分油库存增加，由此增加了市场对于供应紧缺的担忧。

需要注意的是，市场对未来油价的升势也并非那么乐观。18日电子盘显示，纽约市场远月合约跌幅相对略大，而布伦特原油期货上涨合约主要分布于近月，远月合约则是普遍下跌。

截至7月18日北京时间17:30，NYMEX原油8月合约报88.83美元/桶，下跌0.39美元；布伦特原油9月合约报103.72美元/桶，上涨0.13美元。

■ 第一线

善于观察 套利不是问题

□宝城期货 程小勇

话说，对冲基金在海内外市场都很吃香，对冲原理也被大多数机构或者投资者青睐。在期货市场上，套利就是运用对冲原理的典范。善于观察细节，套利往往成为投资利器。

老张，一位在期货市场摸爬滚打十多年的老期货，酸甜苦辣都尝过，大喜大悲也有过。对于老张，周围的朋友都竖起大拇指，都以“不死小强”和“经久考验的期货战士”来称呼他。

在经过几番起起落落之后，老张在期货投资方面终于选定了自己的“终极武器”——套利，在和圈内朋友们交流行情的时候，往往都能对哪个品种的各个合约、不同品种和国内外商品的价差耳熟能详，被誉为价差“活字典”。

这不，焦炭和螺纹钢这对难兄难弟走势背离被老张的火眼金睛盯上了。6月底，焦炭异军突起，老张的电脑屏幕一片绿油油中泛出一点红色，他随即眼前一亮，在键盘上啪啪两声，把焦炭的K线图打开了，再鼠标一点，螺纹的K线图也在眼前一现。老张随即对焦炭和螺纹的走势产生了兴趣。老张想啊，这回得大干一把，焦炭作为煤炭的下游产品，螺纹钢的上游原材料，二者走势背离明显属于教科书中产业链上下游套利范畴。

老张翻了翻资料发现，从今年5月开始，煤炭市场进入整体低迷，煤炭价格“跌跌不休”，6月份更是以每周近20元/吨的速度下行，7月份继续下跌，港口库存攀升在报纸等媒体的报道中不绝于耳。而螺纹更是一个“杯具”，从2011年2月份创下历史新高后，就跌跌不休，尽管2011年11月份至12月份出现阶段性反弹，但是2012年重演下跌的续集，钢厂大范围亏损，宝钢和武钢等钢厂都转做副业——养猪。需求端低迷，重工业大规模减速，这都导致焦炭和螺纹出现了产业链共振性齐跌。

老张在当天晚点下班，经过和圈内朋友讨论之后，认为，煤炭价格持续下跌，已经进入了边际成本线区间，下跌空间有限，价格要反弹了，再加上夏季的因素，发电的需求量还是很大的。而螺纹钢呢，反弹估计要慢，就算经济回稳，需求好转了，但产能过剩导致其价格反弹幅度也有限，所以做多焦炭做空螺纹的套利方案在老张的一番挑灯夜战中出炉。

7月2日，老张早早来到了办公室，泡了一杯茶，耐心等待开盘。开盘后，焦炭跳空高开，螺纹钢却平开，这时候老张以1699元/吨买入焦炭1301合约，同时在4055元卖出螺纹1301合约，这时候价差为－2356点。下完单后，作为“久经考验的战士”，老张也不看盘，叫助手小王盯盘，自己看看报纸，上网看看新闻资讯。收盘时，焦炭强势上涨而螺纹大幅跳水，基差扩大至－2288，不计算资金成本赚了68个点，老王哼着小曲，迈着小步走出办公室，还给小王破天荒地下了提前下班的指示。

7月3日，4日……，焦炭价格涨势明显强于螺纹钢，老张看着涨幅上的浮动盈利不断增加时，把图借给圈内的朋友，得意洋洋的大谈他的套利经验和水平。

7月16日，焦炭1301合约一改上周涨势，下跌1.02%，与此同时，螺纹1301合约也下跌1.32%，价差为－2144点，老张心里想啊，焦炭扛不住了，但是螺纹跌得更多，要不要平仓呢，寻思着当前已经收盘，明天再说。

7月17日，焦炭1301合约下跌了1.94%，而螺纹1301合约只下跌了1.15%，价差扩大至－2142点，老张查了查价差图，焦炭和螺纹价差恐怕出现了拐点，还是落袋为安为好。第二天会怎么样呢……

■ 品种扫描

PTA 高开低走

PTA周三高开低走，延续跌势。操作建议：由于近期PTA有望出现极端走势，在操作上建议短线谨慎参与，大方向上维持偏多思路，谨防上升过程中的回调。（邹志林）

强麦 缩量回落

强麦周三缩量回落，鉴于2500点关口的多次有效性，不排除在2500点附近再来一次反弹的可能，再次上探前期高点，但2550－2570的强阻力区间应该是相当有效的。（高桂英）

沪铝 先抑后扬

昨日沪铝先抑后扬，表现较为抗跌。伯南克证词虽大于市场信心，但美指同样因疲软的美国经济基本面而小幅回落，而且市场对周五召开的欧盟峰会还有所期待，短期铝价仍有望呈震荡微涨走势。（邹志林）

豆类 表现分化

昨日豆类市场出现分化，大豆、油脂市场弱势回调，但粕类行情表现坚挺。豆类行情受天气干旱和资金炒作所控制，后市警惕天气方面及资金炒作的动向。（高桂英）

玉米 减仓下行

昨日玉米1301合约继续减仓下行，回吐3万手并且无力重返2400点，豆类涨势仅有豆粕孤立攀升而整体都在呈现减仓调整态势，作为跟涨的玉米而言再度缺乏方向依据。（高桂英）

沪铜 震荡整理

昨日沪铜振荡整理，尾盘仅微跌至55820元，且伴随着两市比价微升，表面内盘稍微抗跌。操作上建议多看少动，老多单继续背靠55600持有，上方反弹阻力关注57000－58000元/吨区间。（邹志林）

沪锌 继续震荡

伦锌周二下跌，周三沪锌继续震荡。成交量总体再次萎缩，持仓量变化不大。交易趋于平静。技术面上，日线中轨转为平行，30分钟中轨上行。锌价总体将跟随沪铜走势。（邹志林）

美元傲视群“币” 金银辉煌不再

□世元金行 谭水梅

在美元指数强势不改，傲视群“币”的背景下，金银后市压力重重，再度下挫的概率极大，往日辉煌短时难以再现。

首先，在欧债危机持续恶化、新兴经济体国家经济放缓的背景下，多国央行为了避免经济硬着陆，纷纷加入到实施宽松货币政策的浪潮中，开闸放水，向市场注入流动性。在主要货币争相贬值的情况下，美联储只需按兵不动就可以轻松坐收美元指数大幅上涨的红利，傲视群“币”，令金银黯然失色。

此外，欧元区经济的不确定性是美元指数日渐走强的另一大“推手”。尽管周二欧盟财长会议结束后，欧元集团主席容克宣布规模1000亿欧元的西班牙银行业救助方案细节达成协议，第一笔300亿的欧元资金也有望在7月底前拨付，同时表示西班牙无需让渡财政主权来换取该救助基金，暂时对市场情绪有稍许提振。

但市场随后解读到，西班牙的银行救助基金仍需等到本月20日的财长会议才能拍板，依旧存在很大不确定性。上次峰会提及的银行业联盟，到目前为止仍无最新进展，意味着上次峰会的利好或许如空中楼阁。西班牙国债收益率持续居高不下，再加上意大利总理蒙蒂表示不排除寻求援助的刺激，欧元兑美元盘中大幅下挫，创欧元近两年来的低点，距离笔者之前所提到的1.20目标位仅一步之遥。

从两方面看，美国政府乐于看到美元指数上涨，不到万不得已，不会草率的祭出QE3这一利器，从而在一定程度上打压金银：一方面，经过前面两轮量化宽松政策刺激，美国CPI高居不下，直到今年5月份才低于其2%的目标。但近期美国遭遇1956年以来的大面积干旱，使农产品价格一路走高，预计下半年美国CPI依旧难以下行，这就为美联储推行QE3再添一道障碍。另一方面，美元指数上涨，虽然在一定程度上确实会降低美国本土产品在国外的竞争力，不利于出口，但由于美元的霸权地位，使得美元成为避险港湾，能以接近于0的利率向市场上融到资金，使全球资金大幅流入美国，为美国经济提供了流动性，注入了活力，从而增加经济活跃度。

作为宏观经济风向标的CRB商品指数，虽然在全球货币泛滥、纸币贬值加速的背景下有着上涨要求，但受美元强势以及全球整体经济环境不甚乐观的宏观面影响也元气大伤，始终难抬牛头。当大宗商品遭遇市场资金抛弃的同时，加大了金银遭受错杀的概率。

MF Global丑闻余波未了，美国百利金融集团再度爆出无法满足保证金的要求，其清算公司正在有序清偿其在大宗商品上的头寸。正因为清算公司在逐步清理百利公司在大宗商品上的头寸，近日行情波幅有明显加大迹象，尤其是金银。而金融巨头频遭滑铁卢，也使市场悲观情绪蔓延，“多头平仓”俨然成为了市场频率最高的一个词，更使金银后市不容乐观。

远水不解近渴 豆粕涨势难改

□南华期货 王晨希

在工业品哀鸿遍野之时，农产品板块一枝独秀，而豆粕在农产品中又一骑绝尘。6月初至今，豆粕1301合约涨幅已达25%，远远领先其他品种。目前短线资金在豆粕市场表现活跃，这对期价冲击明显，期价波动区间提升，短期豆粕出现高位调整概率较大，但中期上行趋势难以改变。

本轮豆粕大幅上涨主要受供给环节驱动，在南美减产奠定坚实基础之后，美豆主产区的持续干旱引爆市场做多热情。衡量美豆生长状况的大豆优良率持续下滑。截至7月15日，美豆优良率已经从6月初的65%快速降至34%，与去年同期的64%差距明显。花期之前的干旱虽然会影响株高、叶片数，但如果进入花期之后尤其进入结荚阶段能保持充足降雨，单产仍可挽回。

但目前大豆花期已经过半，最新一期作物生长报告显示，大豆开花率已达66%，干旱对大豆单产损害已经进入不可逆阶段，持续的高温干燥会导致大量落花出现，同时干旱会导致低层快速落叶，这将直接导致大豆结荚数量大幅下滑，有研究证明，花期严重干旱会导致大豆结荚数量下降15－30%。如果结荚灌浆阶段产区天气继续干旱，那7月份供需报告中USDA给出的40.5蒲式耳/英亩的单产水准仍存在较大下调空间。

短期来看，产区干旱难有改观，美国农业部公布的干旱监测报告显示，作为大豆主产区的中西部地区严重干旱面积比重从6月初的2.33%直线上升至目前的33.02%，在种植面积最大的爱荷华州，严重干旱面积比重也已经升至12.7%，最近两周干旱面积快速扩张。

除去大豆提供的输入性驱动之外，豆粕自身需求亦为期价提供上行动力，三季度的生猪存栏季节性增长对豆粕需求提供中期支撑。由于油脂价格表现疲软，油厂在定价策略方面更倾向于通过豆粕实现利润。但短期豆粕现货市场库存高企，饲料企业补库意愿不足，这可能导致现货企业为锁定利润增加套保卖盘的抛售，为期价施加短期压力。

天气之外，投机资金的推波助澜对期价上涨亦助力良多。截至7月17日，豆粕总持仓已增至295万张。从目前持仓来看，1301合约自6月初以来入场资金尚未离场，虽上周有一主力空头席位大幅减持，但多空对峙胜负未分，俗语说“空头不死、上涨不止”，目前受期价上涨即保证金提高影响，空头资金压力巨大，但行情尚未进入空杀空推动的上涨阶段，所以从资金对峙层面看，豆粕上行仍有空间。

从期价结构来看，目前豆粕近月9月合约报价3920元/吨，与沿海地区现货3930元/吨左右报价相比仍处于略微贴水状态，而1301合约期价低于9月合约，目前期价处于近强远弱排列格局。现货企业套保卖盘受大豆采购及时间成本影响会更多倾向于近9月，这就大大削弱了1301合约承受的实盘压力，中粮期货席位周一增持空单主要集中于1209合约已经充分证明了这一点。

我国焦煤贸易的物流状况

“北煤南运”和“西煤东运”是焦煤的主要物流流向。我国焦煤资源北多南少、西富东贫，焦煤的生产与供应基本在中、西部地区，而焦煤的消费主要在东部地区，这种错位性布局导致我国焦煤运输形成“北煤南运、西煤东运”的格局，我国东、中、西部经济发展的不平衡在短期内将难以消除，尤其随着能源发展战略和开发重点西移和北移，长距离、大运量的煤炭运输任务将越来越繁重，焦煤“北煤南运、西煤东运”的格局将长期存在。

我国煤炭运输有铁路、水路、公路等三种方式，铁路一直是煤炭的主要运输方式，占全国煤炭运输总量的70%以上，占铁路总货物运量的近50%。公路运输用于相邻省份之间的煤炭短途运输，及煤炭在生产企业与铁路、港口和用户之间的中转运输。对于山西省，公路运输量约占煤炭外运量的25%。中国煤炭运输主要采取铁路运输为主、公路运输为辅，铁路水运结合的方式，先通过铁路运输到沿海、沿江港口，再水路运输至南方消费地区。

我国焦煤主要产于中西部的山西、河南，东北的黑龙江，以及西南地区的贵州、四川和重庆等地，上述地区是我国焦煤调出的最主要和最集中的地区，铁路运输是上述地区焦煤运出的主要方式。东南沿海五省市是我国煤炭主要调入地区，其中江苏、上海、浙江、福建和广东五省市是我国经济最发达的地区，也是我国能源消费，特别是煤炭消费的主要地区，五省市的煤炭接卸量占北方港口煤炭全部下水量的60%。

我国焦煤内贸的主要铁路运输线为“三西”煤外运通道。“三西”地区外运铁路分为北路、中路和南路三个主要通道。北路的主要外运铁路包括丰沙大、大秦、朔黄、京原和集通线，加上大准（大同－准格尔）、准东（准格尔－东营）、东乌（东营－乌海）、胡准线、大同－石嘴山线等新建线路，主要运输大同、平朔、鄂尔多斯、神府、东胜、乌达、海勃湾等矿区和宁夏石嘴山等地区的煤炭。中路外运线路目前主要包括石太线、邯长线和太焦线，主要运输吕梁、西山、阳泉、晋中、潞安和晋城等地区的煤炭。南路的煤炭外运主要经南同蒲线、陇海线和侯月线运输临汾、运城等地区的煤炭，此外还通过西康线、襄渝线外运少量的陕西煤。

大连商品交易所 DALIAN COMMODITY EXCHANGE
英大期货有限公司 YINGDA FUTURES CO., LTD.
400-618-6108

国债期货仿真合约远强近弱

□本报记者 熊锋

国债期货仿真三合约昨日走势出现分化。市场人士分析，目前因短期资金面尚处于紧张状态，但市场对于央行降准预期趋强，所以国债期货仿真合约呈现远强近弱的态势。

截至收盘，TF1209合约收于99.770元，跌幅0.04%，成交16601手，持仓39926手，减仓124手。TF1212合约收于99.674，涨幅0.04%，成交10712手，持仓32657手，减仓553手。TF1303合约收于99.590，涨幅0.01%，成交6175手，持仓11434手，减仓4手。

昨日交易所国债指数收于133.95，跌幅0.02%。银行间剩余期限4－7年期国债也全线下跌，其中11附息国债(21)和12附息国债(10)分别下跌1.17%和0.08%。

中国国际期货分析师郭佩洁指出，国债价格承压源于资金面的收紧，定盘回购利率隔夜品种昨日大幅上涨32bp至2.96%，7天和14天品种也分别攀升了19bp和26bp。周二央行结束了连续五周的净投放，并且逆回购的陆续到期，以及财政存款上缴高峰的来临，给银行间资金面造成较大压力。近期央行若不滚动开展大量逆回购，则未来降准的概率依然较大。

郭佩洁说，目前TF1209合约连续两个交易日站于10日均线上方，支撑力度较强，但由于短期资金面尚处于紧张状态，后市将维持震荡调整格局。

宝城期货 BAOCHENG FUTURES
全国统一客服热线
400-618-1199