## 美农报告利好袭来

# 豆类近期易涨难跌

□本报记者 熊锋

被视作近期豆类走势风向标的美国农业部8月供需报告上周五公布。数据符合此前市场关于美大豆减产、库存回落等预期。市场人士认为报告整体中性偏多，将可能使得美豆价格维持在高位。由于中国大豆逾80%需要进口，国内豆类品种也将受此提振，尤其是受到资金青睐的豆粕期货，价格仍将易涨难跌。

不过，亦有市场人士提醒，此前由于天气的炒作和减产的预期使得豆类大幅上涨，但在市场炒作预期一一得到事实验证之后，市场继续炒作空间变小。后市还需要关注近期及未来的降水对大豆生长的改善力度，以及未来需求面数据对行情的影响。

### 美农报告持续偏多

从上周五公布的美国农业部（USDA）最新8月供需报告来看，美豆收获面积、单产下调，使得美豆产量较上月调低11.7%，相较去年减产13.5%左右。同时，价格上涨对美豆需求产生抑制，体现为美豆出口量和压榨量均下调，最终预测美新豆库存1.15亿蒲式耳，低于上月的1.3亿蒲式耳和去年的1.45亿蒲式耳，与平均预测的1.15亿蒲式耳持平，而库存消费比基本与上月持平。

浙商期货首席油脂分析师朱金明认为，报告验证并反映出此前美豆产区干旱天气给大豆带来的影响。他指出，这首份经过田间调查得出的报告中性偏多，将可能使得美豆价格维持在高位，USDA也将美豆价格区间调整到1500-1700美分/蒲式耳。但值得注意的是，这份报告可能引起市场有“买传闻、卖事实”的心理，此前对于天气的炒作和减产的预期使得行情出现大幅上涨，而如今事实得到验证，在此之后，市场继续炒作空间变小。

朱金明认为，美豆及国内外豆粕后期行情维持高位震荡的可能性较大，尤其在当前的库存消费比的水平下，投资者需要关注国内外天量对峙的资金持仓的变动，如果技术上出现顶部形态，可以尝试沽空。后市还需要关注近期及未来的降水对大豆生长的改善力度，以及未来需求面数据对行情的影响。

### 豆粕短期易涨难跌

市场人士分析，美国干旱天气的阴霾并没有散去，一旦恶劣天气持续，美豆价格还将创出新高。而国内豆粕由于库存压力不大以及目前油厂挺粕心态明显，备受资金关注的豆粕期货短期仍然处于易涨难跌态势。

广发期货认为，未来几周美豆主产区略有降雨，但降雨偏少和炎热持续的状况使得结荚时期的美豆承压。因此，美豆处于易涨难跌的局面，而天气将左右美豆上涨高度。而对于国内市场上，油厂压榨利润持续好转导致开工率持续好转，但未来几月大豆到港数量偏少使得豆粕库存压力不大，随着后期高价进口大豆的到港，油厂挺粕心态明显。总体上，豆类处于易涨难跌局面，但须密切关注美国天气状况带来的高位风险。

此外，虽然目前养殖行情整体未明显好转，但近期冻猪肉收储亦将对盘面有所提振。广发期货认为，豆粕1209合约较为利多，处于易涨难跌局面；豆粕1301合约主要取决于美国天气状况；而1305合约由于南美大豆面积扩种而呈现远月贴水的局面。

### 空头讯号值得关注

本轮大涨以来，国内豆粕期货上涨一度逾20%，由于近期美国产区降雨预期拖累，豆粕期货在8月1日创出近期新高之后有所回调，但上周依然维持着高位震荡的态势。尽管USDA8月报告中性偏多，但市场人士亦提醒应该关注价格高位的风险。

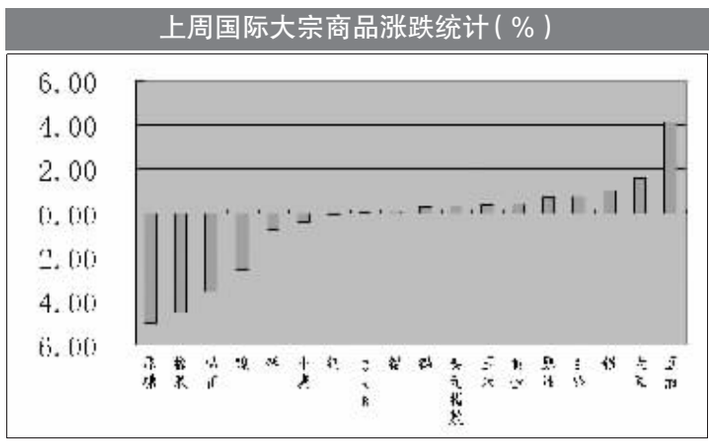
北京中期期货分析师王玉红认为，就国内而言，国储大豆拍卖令市场还是有一定的压力，限制上行空间。并且，就资金量而言，量能可观，成交持仓均处于历史高位，对盘面构成支撑，但近期资金多头减持较明显，多少拖累盘面，不过整体仍保持一定升水限制回落幅度。

就国际因素而言，王玉红分析，近期美国中西部降雨，美豆生长良好率未进一步下降，盘面上涨暂时失去动能。并且，美基金净多持仓缩减亦拖累盘面。随着期价上行及近期降雨预期，美豆基金净多单出现获利了结态势，对处于高位的期价构成一定拖累。

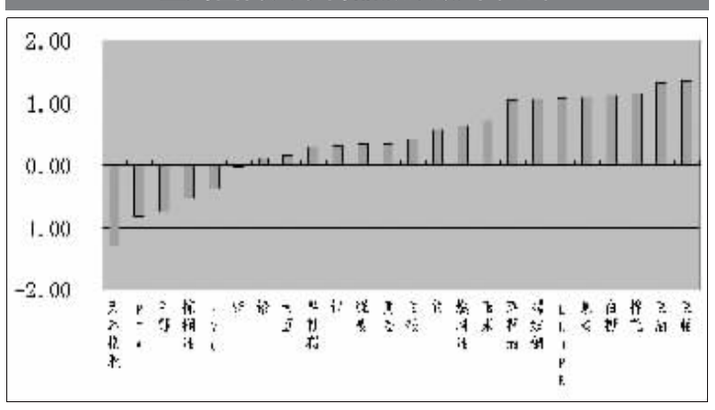
据截止到8月7日的CFTC最新持仓报告显示，美豆基金净多持仓232277手，较上周的243126手继续缩减；美豆粕基金净多单持仓72616手，较上一周的71099手小幅增加，但较7月31日的净多单76602手仍有较大差距。王玉红分析，资金高位获利了结对盘面构成拖累，近期盘面呈现回落压力，但整体来看资金仍保留一定的风险升水。

此外，朱金明还指出，上周五USDA小麦报告数据相对利空，玉米减产确定后炒作可能结束，如果美麦、玉米期价出现调整，可能对大豆形成一定拖累。

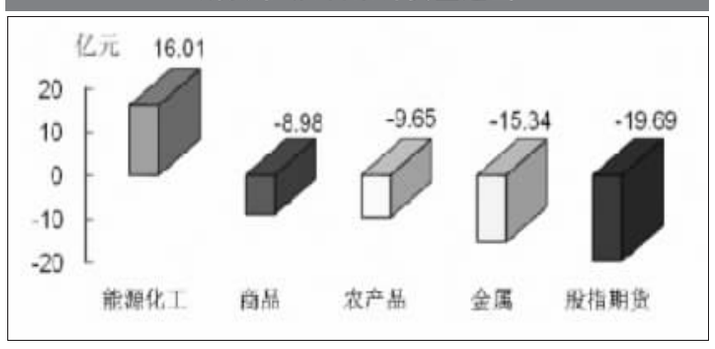
上周国际大宗商品涨跌统计（%）




上周国内大宗商品涨跌统计（%）




期货市场5日累计资金进出




## 钢厂不减产 钢价不见底

□宝城期货 何晔玮

在经历7月明显下跌后，8月以来螺纹钢期价展开了一波以3700元为中枢的震荡行情，现货市场成交持续低迷，但在期货价格短期走稳带动下，全国螺纹钢现货价格跌势减缓，各地主导钢厂降价的幅度和频率也有所缓和，市场整体杀跌心态得到控制，短期企稳带来良好抛空机会。

### 钢厂产能不减反增

据中钢协最新统计数据显示，2012年7月全国78家重点统计钢铁企业粗钢日均产能为165.12万吨，日均产量依然维持在195万吨上方，旬环比增长1.8%，处于有统计数据以来的最高位置，与去年年底螺纹钢期价跌破4000元大关的日均产能相比，足足高出20多万吨。回顾历次钢材价格下跌走势，钢铁企业在生产经营中不断重复着不愿主动减产的“囚徒困境”，钢价未跌破其边际成本是主要原因。因此，市场倒逼钢厂减产到合理水平是未来螺纹钢价格真正见底的最重要原因。

就历史情况看，钢厂通常会在以下两种情况下减产：一是价格长期跌至边际成本之下；二是钢厂库存积压严重，减产不影响企业的产品供给和市场份额。通常来说，钢材价格和重点企业粗钢产量有着非常强的关联度，但从今年二季度起，在钢材价格持续下跌过程中，粗钢产量并未跟随下降，在银行收紧贷款，地方保增长、保就业的压力下，钢厂更希望通过高产量的规模效益，降低生产成本，打价格战稳定或开拓市场份额，钢厂减产困难程度非常大。

从目前市场看，每年7月过后就进入了钢材消费淡季，国内各大钢厂开始季节性减产，但力度并不足以影响整体供求关系。截止到8月7日，全国163家钢铁企业的395座高炉中，已经开始检修的钢厂为45家，检修高炉58座，影响日均铁水产量10.48万吨，削减产量规模的潜力巨大。目前螺纹钢现货价格已经跌破部分钢厂的边际成本，更有甚者亏损幅度已达400元一吨的较高位置。即使这样，钢厂减产效果依然有限。8月上旬的检修高峰传导至市场供应减少，至少要等到8月下旬，只有在更多的大高炉加入减产行列后，粗钢日均产能回至去年年底的低点170万吨，供给压力才得以释放，钢材价格也才能得到稳定支撑。

### 需求终端变化不大

鉴于钢厂大幅减产困难，行业更多的把期待放在终端需求对钢材市场的拉动上面来。可目前下游需求总体恢复缓慢，汽车、家电、机械行业增速低位徘徊，铁路、公路以及水利设施为代表的大型基建投资持续不见起色，地方政府普遍存在资金捉襟见肘的窘境，截止到8月7日，钢材周终端采购量为1.54万吨，环比基本持平，加之高温多雨的天气和钢价持续降价使市场心态不稳，下游客户纷纷采取推迟采购或采用随买随用策略，终端采购量增长几乎处于停滞，疲软的下游需求对价格支撑非常有限。

### 原材料价格承压

由于铁矿石、焦炭价格同向下行使得成本下降。按青岛港现货铁矿石价格、金信成本利润模型以及全国均价扣税后估算，近期采用现货矿的小钢厂毛利已回升至正区域，7月下旬产能不减反增的主要原因也是来自于那些成本更为灵活的中小钢厂的增产。有传言称某澳洲矿山后续货盘将不断涌出，不利于铁矿石价格反弹，市场报盘清淡，多以观望为主。在港口库存依然维持在9700万吨高位的背景下，矿价日益松动，贸易商均采取逢反弹出货的销售策略。铁矿石未来同样面临供求失衡的严峻局面，对钢价下行产生出强大牵引力量。

■ 品种扫描

## 豆粕 探底回升

上周大连豆粕期货探底回升。其中主力1301合约开盘3900元/吨，最高3942元/吨，最低3830元/吨，收盘3921元/吨，上涨21元。天气炒作接近尾声，连豆粕暂时失去挺价理由，但多头资金仍对后期持乐观态度，抗跌性较好。（白亚洁）

## 棕榈油 涨势乏力

上周大连棕榈油期货反弹受抑。其中主力1301合约开盘7700元/吨，最高7884元/吨，最低7696元/吨，收盘7746元/吨，下跌4元或0.05%。油脂市场利多因素有限，期价缺乏实质提振，对价格支撑不强。短期对连棕榈油或维持调整。后期油脂上行仍需消费配合。（白亚洁）

## PVC 弱势难改

上周大连PVC期货横盘整理。其中主力1301合约开盘6500元/吨，最高6570元/吨，最低6475元/吨，收盘6490元/吨，下跌10元。尽管近期乙烯法企业停车检修增多市场供应减少，其价格行情依然不佳。综合来看，偏弱的基本面会使PVC短期弱势难以缓解。（李丹丹）

## 郑糖 逆跌反弹

上周郑州白糖期货底部反弹。其中主力1301合约开盘5400元/吨，最高5542元/吨，最低5362元/吨，收盘5484元/吨，上涨84元或1.6%。目前白糖库存压力不言而喻。且现阶段的甘蔗生长情况良好，下一榨季增产仍为大概率事件，后期走势不容乐观。（李丹丹）

## 豆油 震荡回升

上周大连豆油期货宽幅震荡走高。其中主力1301合约开盘9426元/吨，最高9758元/吨，最低9426元/吨，收盘9654元/吨，上涨164元或1.73%。技术上，豆油整体上仍处于上升通道内。后期油脂上行仍需消费配合，关注国内双节效应的启动。（程鑫）

# 不要对USDA报告顶礼膜拜

□银河期货 高睿雯

虽然美国农业部（USDA）报告利多农产品走势，但后者供应炒作进入阶段性尾声，后续市场焦点将集中于需求以及库存层面。主要原因有两个：一是我们不能对USDA报告顶礼膜拜；二是农产品，尤其是豆类目前已经进入关键生长阶段，USDA报告出炉只是印证了市场供应缺口的数量，供应层面的影响已经在USDA报告中得到体现，后期将集中于需求和库存。

一直以来，美国农业部报告被市场看作权威指引，其对农产品价格的指导作用几乎没有人怀疑过。据介绍，该机构按照周、月时间规律出台各个农产品数据报告，包括大豆、玉米、小麦、棉花等农产品的每周/月出口销售报告、每周/月供需报告等定期报告，并定期出台展望报告，对未来一定时期的美国农产品播种等情况展望。同时，美国农业部还对除美国外的国家进行农业生产等方面的预测并出台相应报告。

值得注意的是，报告数据并非美国农业部自己预测的，而是邀请外来人士独立、封闭、集中完成的。他们在某一段时间内被集中在一起，使用各种手段收集相关统计数据，包括卫星遥测手段和人工统计，对大豆的产区、分区、产量和收获量进行统计。诚然，这也是报告的独立之处。

不过，对于美国农业部报告，投资者应当进行综合分析。实际上，其月度供需报告所提供的数据都是一些预测值，而且这些预测值是要不断进行修正，而每一次修正都会使得期货市场参与者对未来农产品的供求关系产生预期，从而对期货价格都会产生一定影响。正因为如此，虽然很多市场人士认为USDA的报告存在一定随意性，不过他们在分析、操作的时候依然要以这样的报告为准。“在农产品期货市场中，也只有USDA定期的报告能成为投资的风向标，不关注这样的报告，也就没有了投资的指引。”有机构曾这样评价说。

不能否认该报告的权威性，但要提醒投资者不要顾此失彼，一味信任报告而忽视了严峻的外围市场环境，尤其是在国际宏观经济形势存在太多不确定性的大环境下。在关注该报告的同时，还不应忽视国内经济动态。例如，欧美公布的经济数据显示，发达经济体经济复苏之路仍然充满艰难，美国经济复苏的动能有减弱迹象，而且还面临年内财政悬崖的威胁，由于美国国内正面临两党选举，即将到期的减税等财政政策如果没有下一步的政策导向，美国经济则势必将失去最重要的经济推动力。而现在的欧洲仍然陷于“债务通缩”之中，私人部门的债务比例过高，解决该问题还需要欧洲领导人取得一致性意见，欧洲经济复苏之路充满坎坷。而国内经济增速继续下滑，上周公布的7月份的宏观经济数据显示，中国经济增速下滑的势头并没有得到明显的改善，不仅工业增加值增速继续下滑，而且固定资产投资增速也继续下滑，CPI甚至已经下滑至30个月的低点，虽然国内已经出台了一些政策，但是信贷需求并不旺盛，反应企业未来经济预期较差。外部经济环境低迷，导致外需大幅萎缩；市场信心不足，投资领域狭窄，政府的大规模投资行为无法有效带动民间资本；居民收入缩水加之就业形势严峻，国内消费总量增长缓慢。这令商品反弹之路充满挑战。

从国际市场来看，目前宏观环境对大宗商品总体利空。同时，信贷市场依然忧虑重重。国外投行预测，全球经济复苏前景并不明朗，政府注资也没有令信贷市场解冻。股票资产和商品资产都不再具有吸引力，黄金也陷入震荡。原油价格补涨令商品资产似乎出现了反弹苗头，但这不代表经济复苏。在金融系统毒瘤清除之前，经济不可能出现持久复苏。因此，不管美国农业部报告如何权威，如果脱离了宏观经济这个基本面，任何操作都显得非理性化。

■ 广发期货看市

# 无须担忧棉市放储

□陈贝尔

无须过分担忧放储，但时刻要关注政策面。无论是否放储、放储数量如何，有关部门表明不会刻意打压市场。盘面看，毕竟收储近在眼前，价格显示不太愿意下探，6月初阶段底部依然具有指导意义。操作上，市场价格将与收储价进一步接轨。

又一个月过去了，欧元区依然没有太大起色。西班牙银行向政府伸手要钱，再一次证实了市场对欧洲的悲观情绪难以消退。二季度结束，近期美国各企业财报出炉，虽然表面看起来都是优于华尔街分析师预期。但实际上，这只是分析师和企业串通玩的游戏，分析师故意给出一个较低的预期值，以便财报公布的实际值相对较好，从而提振市场。近期美联储经济预期报告下调了未来几年美国经济增长预期和通胀预期。美国失业率维持在8%以上已经超过40个月，虽然美国政府对失业率的重视众所周知，但QE3仍迟迟未见踪影，莫非，美国对高企的失业率已经麻木？市场对新一轮量化宽松也逐渐由期待转为观望、偏空的态度。就算偶尔提及QE3，但对市场和大宗商品的提振作用也大不如前。

在新年度消费疲弱、供过于求的背景下，棉花市场缺乏做多的支撑。唯一让市场有所期待的利多当属政策大旗——新年度收储计划。可眼看着跌跌不休的棉花即将盼来9月收储做多良机时，市场又传出国家将放储的消息，导致下半年行情又生变数，这是其一。放储传言从几十万吨到百万吨不等，虽然具体安排时间无法预测，但政策主旨应该是以稳定市场信心为主，而不是在纺织行业原料采购稍有起色、迎来旺季的当下给予行业沉重一击。正常情况下，新棉将于8月底陆续上市，批量上市一般在9月至10月。根据最新的棉花库存报告，截至6月底，我国旧棉商业库存略高于100万吨。以每月平均用棉量约70万吨来算，直到棉花批量上市前，当下这一两个月的时间内，或有100万吨左右供应缺口。如果以该数值为参考适当放储，乃是保证供给，并非刻意打压棉价，这是从放储数量上的考虑。若留意放储价格，估计与目前现货价格和9月合约价格也不会相差太远，新旧年度交替时增加供应亦属正常。如此计算，大家可以对放储传言和数量有一个辩证的判断和认识，不必过于慌张。

其二，作为世界棉花重要出口大国之一的印度又传出政策有变动的消息，势必增加多空博弈的不确定性。虽然市场对印度政策的朝令夕改已有心理准备，但目前基本面已平静了大半年时间，因此短期影响仍不可避免。

还有就是气候方面的因素。目前北半球产量基本确定，过多谈论天气未免有炒作嫌疑，建议谨慎对待。如美国旱情没有往南部产棉区蔓延，那么过度渲染天气纯属炒作。基本面的一些情况无大变化，主要起利空作用。

因此，建议多头可以6月时确立的底部价格为参考，留意布局时机。多单分批介入，放储消息确认之前18200元阶段性底部可轻仓介入。如放储消息出台，价格下探可增加仓位。另外，激进者可短线运用放储传言，背靠均线系统或19300元一线做空，但8月底之前要见好即收。

广发期货 GF FUTURES
隆重推出 Beta 动量对冲、
禧利宝 等程序化交易产品
满足多样化投资需求
助您顺畅投资期货
联系部门：广发期货投资咨询部
联系电话：020—38456848
公司网址：www.gfqh.com.cn

■ 海通期货每周视角

## 伦铝融资交易何时结束

□陈冠因

尽管全球铝市从过剩转短缺，但库存仍位居高位。之所以出现供需形势与原铝库存的矛盾情形，主要在于目前铝的金融锁仓依旧可以获利，使得库存难以大幅流向市场来改善供需情况。

但如此巨量的库存若想快速市场释放，则对本已低迷的现货价格将形成巨大冲击。这一点在前苏联解体后大量铝库存流出造成全球铝冶炼厂商被迫减产就十分具有代表性。那么，什么情形下会出现这样的情形呢。首先回顾一下原铝的金融锁仓交易。

具体说，就是2009年上半年以来，LME远期合约升水走高，市场预期铝价将继续上涨，国际原铝生产商在LME市场大量卖出3—15个月远期合约锁仓。其本质是持有现货，卖出远期期货锁定升水，并利用低利率环境下的融资优势，增加资本利用效率。

生产商的这种行为导致LME铝库存从2008年底的233万吨增加到目前的500万吨以上。根据相关机构报道，市场上2/3以上的库存都被用于这类金融锁仓之中。中间商或下游消费商要从LME仓库出货，就需要付出足够高的成本来抵消锁仓所能获得的利益。这就解释了为何在全球铝市过剩的情况下，现货市场依旧偏紧。

当下游消费好转的时候，终端需求向上游传导，最终库存流出供应市场。根据金融锁仓的特征，铝库存被用作融资交易，主要取决于三方面：首先，LME铝需要保持远期合约升水的形态，因为生产商卖出远期合约获得的升水是否足够大，是进一步参与金融锁仓的首要前提。目前，期现结构显示，铝市继续保持良好的贴水结构。

由于能源在铝锭生产过程中的占比较高，西方世界有相当比例的原铝产量对原油及天然气价格变动敏感。而国际原油价格以及率先企稳反弹，目前WTI原油已经回到90美元/桶上方，布伦特原油也回到105美元上方。但这不是影响期铝贴水结构的主要因素。

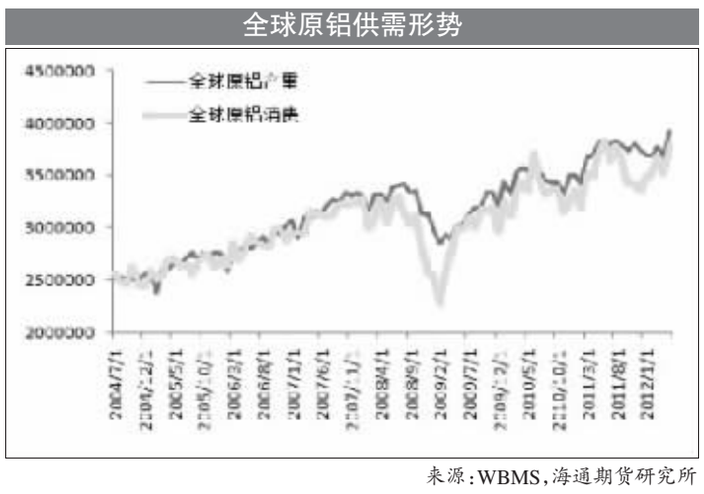
其次，全球范围内，主要经济体的低利率及预期不会发生明显变化，因为这有助于降低生产商的融资成本。从当前欧美经济形势看，欧洲正苦于应对欧洲五国的债务问题，美联储主席伯南克也表示美国就业市场压力未见明显改善，且核心CPI继续处于低位。因此，两个主要经济体都没有加息的主客观条件。

最后，只要后两者最终产生的成本持续性高于远期升水所能带来的价差收益，那么，金融锁仓下的铝库存就将逐步流出仓库。届时，若供给面继续处于大幅过剩的局面，那么库存的释放就将对市场形成冲击。

事实上，2010年中至2011年初，LME库存的确有过小幅流出的时候。根据我们的测算，在此之前的4—7月份，融资成本一度上扬至95美元/吨上方。

整体看，与融资锁仓直接相关的三个因素都没有显著变化。即成本的变化不足以抵消融资收益。因此，我们预计高库存在较长时间内继续存在。

全球原铝供需形势




来源：WBMS，海通期货研究所