8月商品强者恒强弱者更弱

“蛰伏”资金或催生9月大行情

□本报记者 胡东林

8月份，在政策预期利好和经济现实疲软两股力量博弈下，商品整体逐渐企稳，但各个品种走势依旧分化，强者恒强，弱者更弱。分析人士指出，虽然国内期货市场成交规模有所缩减，但市场沉淀资金仍在增加，一旦消息面配合，9月份在贵金属的带领下有望出现大行情。

强者恒强 弱者更弱

8月份商品整体逐渐企稳，但同时呈现出强者恒强、弱者更弱格局。美联储新一轮宽松预期在7月份会议纪要公布后得到强化，由此工业品获得了企稳反弹的喘息机会，而全球制造业PMI依旧处于收缩阶段，工业品反弹过程中一波三折，面临不断出现的抛压，尤其是有色金属，反弹力度明显不足。而美国干旱天气因素持续发酵，豆类商品在短暂的调整之后再冲新高，农产品出现大豆、玉米和小麦轮换上冲的格局。

市场风险偏好回升推动资金在各品种间轮番炒作，部分商品波动剧烈。值得一提的是，在美联储新一轮宽松预期刺激下，贵金属在低点逐渐回升，并于8月最后一个交易日创下了4个半月来新高。螺纹和焦炭在8月份中持续不断下跌，因国内经济疲软，作为经济晴雨表之一的煤炭压港情况严重，成本支撑不堪一击。不过，在价格超跌以及减产规模不断加大的情况下，8月底资金大量涌入螺纹和焦炭，并于最后的两个交易日里显著回升。

国际原油在美国释放筹备的不确定因素情况下一度出现幅度较大的调整，但鉴于美国汽油需求回升、中东地缘政治炒作以及北海油田检修等诸多因素刺激下继续冲高。但下游化工品依然处于上冲动能不足的困境中：由于终端需求改善有限，PTA下游聚酯经过一段时间补库之后再度沉寂；LLDPE在电石价格因煤炭价格持续下跌而不断下降，成本支撑弱化；PVC受房地产调控而导致成本支撑不足以刺激其大幅冲高。

分析人士认为，9月份大多数商品都存在阶段性反弹的机会，其中贵金属希望最大；其次，由于资金青睐再加上美国需求回暖等因素，原油后市也值得看好；此外，前期跌幅甚惨的螺纹钢和焦炭也有着底部大幅反弹的可能性，尤其是前者，在钢厂减产和贸易商被迫破产清算带来供应减少支撑下，回升概率更大。

市场总体热度仍高涨

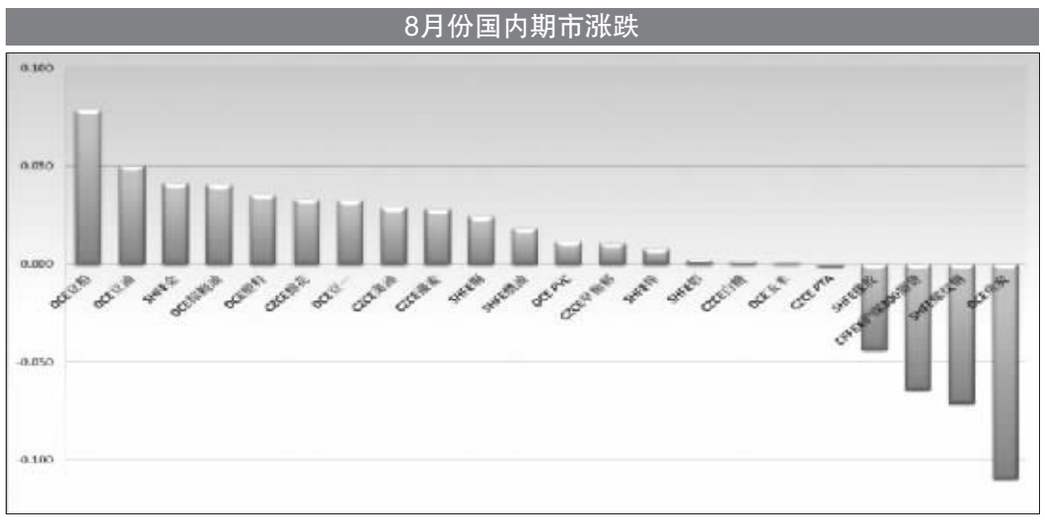
行情热点不断，直接推动期货市场热度的回升。根据中国期货业协会刚刚公布的数据，8月份期市成交规模环比虽略有缩减，但同比却大幅增加，且成交金额突破100万亿元的时间比去年提早了一个月。

数据显示，8月全国期货市场交易规模较上月有所下降，以单边计算，当月全国期货市场成交量为1.74亿手，成交额为16.02万亿元，同比分别增长70.54%和26.84%，环比分别下降5.50%和7.48%。1-8月全国期货市场累计成交量为8.53亿手，累计成交额为101.55万亿元，同比分别增长25.72%和12.78%。

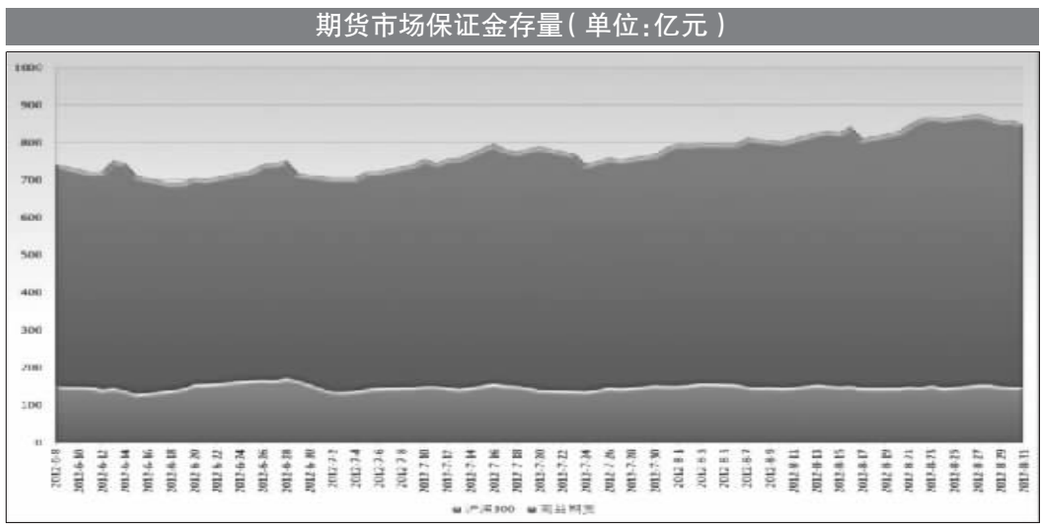
值得一提的是，截至8月份，国内期货市场成交金额今年首次突破100万亿元，而去年超过100万亿元则出现在9月份，表明市场总体热度高于去年。与此同时，由于大部分商品价格重心显著下移，从同比看，商品期货市场成交量的增幅明显超过成交金额；从环比看，成交量和成交金额均出现缩减，但后者幅度也更大。此外从月末持仓看，除郑商所比7月末减少3.07%外，其余三个交易所均有不同幅度增加，说明进入8月份后市场资金心态更为谨慎。

北京中期研究院院长王骏认为，8月份交易规模环比小幅回落主要原因有四点：第一，期货品种市场波动加剧，贵金属、农产品和钢材、橡胶、焦炭大涨大跌，不少心态谨慎的人选择观望；第二，股票大盘继续创41个月来新低，股指期货也连续创新低，市场交投热情有所下滑；第三，期货新品种当月没有新增加，多少影响了相关产业新资金的进入；第四，部分热点品种处高位或谷底，令资金观望气氛加重，也影响了当月交易规模。他预测，9月份全国期货市场交易规模将会进一步萎缩，主要因为中秋佳节和十一长假临近，季节性资金离场观望氛围加重。

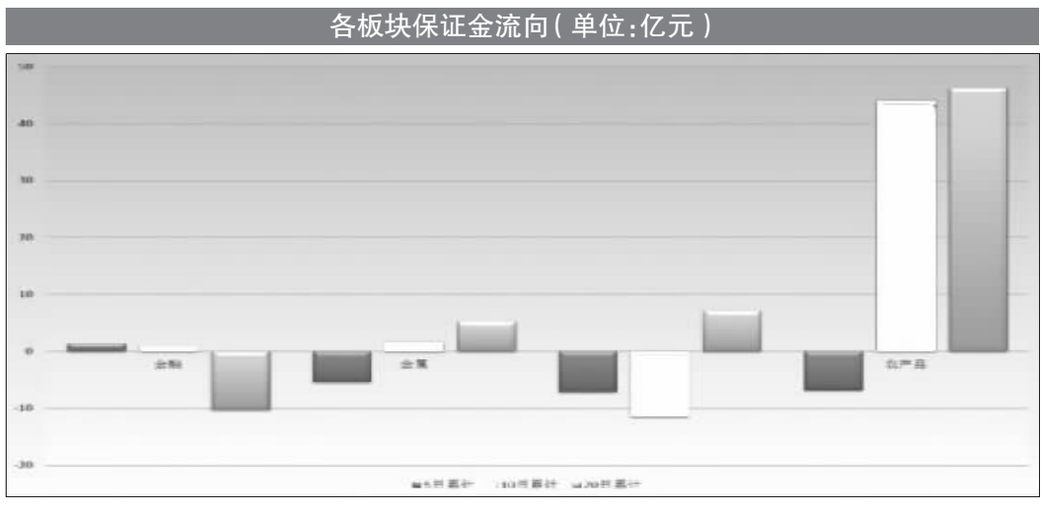
8月份国内期市涨跌



期货市场保证金存量（单位：亿元）



各板块保证金流向（单位：亿元）



图片来源：银河期货

国际市场—国内现货—国内期货

市场人士解析豆粕涨价路线图

□本报记者 胡东林

CBOT大豆飙升、国内大豆和豆粕期现货市场强势运行，近三个月来的豆类市场热火冲天。“外行看热闹，内行看门道”，市场人士认为，国内豆粕期价走高逻辑在于外盘和国内现货的不断领涨，对国内而言，内外价格的联动再次折射出美国大豆期货牢牢控制定价权及国内企业不得不跟进的尴尬境地。

新湖期货研究所时岩指出，目前国产大豆绝大部分被收储，进入油脂加工领域的只是少数，这使得国内大豆油脂加工90%以上靠进口大豆。由于国内油脂企业原料价格决定权仍为国际市场所掌握，而且国内压榨企业在原料进口过程中大多利用国际市场“点价”的模式进行贸易，由此导致国内豆粕现货价格上涨。

在此情况下，相关企业为回避大豆进口后原料及下游产品豆粕、豆油价格风险，往往会在国内期货市场上进行套期保值交易，进而影响到国内期货价格。据此不难发现，国际市场—国内现货—国内期货正是本轮豆粕价格上涨的路线图。

同属豆类，为何豆粕涨幅最高？有期货分析师表示，这是因为豆粕的刚性需求更大。作为最主要的蛋白饲料，其余品种对豆粕的替代性有限，而养殖业对于蛋白饲料的需求是刚性的，短期内大幅调整的可能性不高。而豆油一方面受其他植物油替代影响较大，另一方面，为保证压榨利润，油厂在豆油价格受压制的情况下力挺豆粕现货价格。

分析人士指出，对国内期货市场而言，国际市场价格和国内现货价格都是决定因素。由于在天气变化因素下，一些压榨企业最先直接参与CME及时调整现货报价，随后在国内期货市场进行套期保值交易，故国内期货价格变化幅度在反映时间上有所迟滞同时又弱于国际市场，加上大商所豆粕采取厂库交割制度，可以有效防范市场过度投机，使在豆粕期货品种上没有机构敢于操纵市场致使豆粕期货价格一直低于现货价格。

“在交割月9月合约价格低于现货100元/吨左右、主力合约1301价格低于现货300元/吨的事实面前，所谓期货推高现货、资金炒作引发大涨的结论显然经不起推敲。”一位不愿具名的期货公司负责人称，此次豆粕价格上涨有着基本面的深刻原因，而期货涨幅不及现货且节奏落后于后者，在一定程度上对现货市场的行情起到了缓冲作用。“这一点对于国内现货企业尤其重要。”上述负责人进一步说，在国际豆粕价格必然上涨的大背景下，国内豆粕现货价格也仍然会上调，如果没有国内期货市场提供管理价格风险的工具，这些企业只有被动承受压力。其结果不是进一步上调出厂价，就是引发部分企业压缩生产甚至停产，行业重新洗牌。

■ 广发期货看市

豆类或现外强内弱

国内豆粕涨势受限

□李盼

美豆供需偏紧成定局，但国内因单产下调空间可能受限和国储抛售形成利空，后期豆类可能外强内弱。就豆粕而言，目前期价在4200元附近，而一旦冲高至4400元/吨则可适当减仓。

美豆单产下调空间受限

在美国农业部的8月份供需报告中，美豆单产从40.5蒲式耳下调至36.1蒲式耳/英亩，从最近Pro Farmer的调查数据看，预计美豆单产为34.8蒲式耳/英亩。对比1988年度，1988/89年美豆单产为27.8蒲式耳/英亩，较上年度下降了20%。此外，从美豆生长状况看，截至8月26日，美大豆作物优良率为30%，已经连续几周维持在低位水平，并未出现大幅下滑的局面。因此，我们预计美豆单产在34-35蒲式耳/英亩。如果按照美豆单产35蒲式耳/英亩计算，美豆产量为25.36亿蒲式耳，加上期初库存和进口量的话，总供应量为27.71亿蒲式耳，为了维持结转库存不低于1亿蒲式耳，则出口量和压榨量也将下调至25.69亿蒲式耳，较8月预估下调2.1%；如果按照单产34蒲式耳/英亩计算，美豆产量为25.36亿蒲式耳，加上期初库存和进口量的话，总供应量为25.61亿蒲式耳，为了维持结转库存不低于1亿蒲式耳，则出口量和压榨量也将下调至26.96亿蒲式耳，较8月预估下调4.9%。因此，虽然美豆库存偏紧已成定局，但单产继续下调的空间已受限制。

四季度油厂仍以挺粕为主

从6月份开始，随着油粕价格的大幅上涨，油厂压榨利润逐步回升，最高曾达到700元/吨，8月份后有所回落，但总体上压榨利润仍有一定盈利。随着后期进口大豆成本的继续攀升，油厂对下游产品价格上涨预期较强。同时，截至8月底油厂豆粕库存为304万吨，其中豆粕净库存为104.7万吨，未执行合同为200万吨，豆油商业库存高达117万吨，因此短期内粕强油弱的局面难以改变。此外，根据船期看，预计8-10月份大豆到港数量仅为1300万吨，加上预计8-9月份国储抛售的160万吨，也仅仅达到之前的平均水平。总体上，由于豆粕库存压力不大和豆油库存仍有一定压力，油厂仍以挺粕为主。

下半年饲料消费增速将放缓

农业部监测显示，7月份全国4000个监测点生猪存栏量为46213万头，环比持平，较去年同期仍增长2.5%，7月能繁母猪存栏量为4939万头，环比降低0.3%，较上年同期增长4.1%。总体上，生猪存栏量仍旧保持高位水平，但由于2011年下半年生猪存栏量持续攀升，且目前猪粮比持续低于盈亏平衡点6:1，可能会影响未来补栏积极性，因此，下半年饲料消费增速可能放缓，但全年饲料消费增速仍在10%以上。

国储拍卖抑制价格

从4月份至今，国储大豆拍卖呈现量价齐升的局面，这主要由于进口成本不断攀升。截至8月30日，国家临时移库大豆拍卖成交量为73.9万吨、临时储备东北大豆成交量为188.86万吨，2008年大豆已经拍卖完毕，预计国储继续抛售40万吨大豆，总计抛储将达到302万吨。从进口大豆数量看，从2011年10月到2012年9月进口大豆数量为4985万吨，预计2011/12年度将达到5800万吨，较上年度增加了576万吨，国储抛售将缓解下一年度因美国减产而导致的进口大豆不足。从成交价格看，最近几次成交价格逐步攀升，比如8月30日的拍卖最高价格达到4760元/吨，成交均价也达4550元/吨，较上次拍卖均价高275元/吨，但相对于进口大豆成本来说，油厂仍有利可图，因此国储大豆将抑制而不是打压价格，外强内弱的局面可能持续。同时，市场传闻发改委约谈油脂企业，短期内可能对市场情绪造成一定压力。

贵金属阶段性涨势拉开帷幕

国际金银期价创4个半月来新高，国内市场有望跟涨

□宝城期货 程小勇

在8月的最后一个交易日里，纽约期金12月合约升至1687.6美元/盎司，纽约期银12月合约突破30美元/盎司，升至31.4美元/盎司，二者均创下近四个半月来新高。在美联储流动性再度宽松预期和下半年消费旺季来临的利好刺激下，贵金属阶段性涨势已经拉开帷幕，而周一国内市场也有望联动上涨。

美联储新一轮宽松预期强化

美国新一轮宽松在9月份推出的可能性增大。首先，8月22日，美联储发布三周前的FOMC会议纪要显示，如果经济增长无法持续上升，许多FOMC成员都支持额外的货币政策刺激。其次，8月31日，伯南克在堪萨斯城联邦储备银行主办的杰克逊霍尔年度经济研讨会上再三表明实施进一步刺激措施的可能性。失业率和通缩是美联储推出新一轮宽松考量的经济指标，伯南克表达了对经济复苏步伐的严重担忧，称经济复苏的情况远不尽如人意。伯南克还认为，非常规政策的成本是可控的，这意味着在经济形势需要的情况下，不应该排除进一步实施此类政策。实际情况是，截至8月25日当周，美国初请失业金人数升至37.4万人，为7月21日以来最高水平。

如果定于9月7日公布的就业数据异常强劲，或许可以改变Fed的政策立场。Fed政策委员会将于9月12日召开会议。不过整体来看，伯南克的讲话似乎可以总结为他倾向于推出更多宽松举措。

资金回流贵金属市场

随着经济最坏的时间段过去，资金会适度增加比较容易变现的资产购买，而削减国债等低收益低风险资产，当前海外基金和机构增持贵金属就属于这种情况。据美国证交会提交的最新持仓报告显示，索罗斯旗下的索罗斯基金管理公司在第二季度，增持SPDR黄金信托基金至88.44万份，是第一季度末的两倍多，市值达1.373亿美元。而保尔森一直看好黄金，保尔森公司继续重仓SPDR黄金信托基金，截至第二季度末，共计持有2184万份，较前一季度末增加26%，市值约为34亿美元。

从ETF持仓看，截至8月30日全球最大的黄金ETF美国SPDR Gold Trust基金公司持有黄金升至1289.52吨，8月初为1252吨左右，而去年同期为1232吨左右；全球最大的白银ETF——iShares Silver Trust持有白银达到9721.33吨，脱离7月份低谷，较7月底增加33.67吨。

从CFTC持仓看，截至8月28日当周，基金持有黄金净多持仓升至158491手，创下3月20日以来的最高纪录，总持仓为426559手，也创下5月29日以来的最高持仓纪录；与此同时，白银基金净多持仓则升至28638手，创下3月6日以来的新高，6月和7月净多持仓大多处于1万手下方。

实物需求有望迎来旺季

虽然上半年全球黄金需求特别是实物和首饰需求下降，但随着下半年节假日的集中到来，实物需求有望回暖。

世界黄金协会公布的数据显示，二季度，中国黄金需求量为144.9吨，下降7%，其中金饰需求下降9%。金饰需求集中在24K黄金饰品，而随着七夕、中秋和国庆等假日的到来，黄金和白银礼物的需求将逐渐转旺。

此外，央行购金将对冲印度需求下降的影响。在发展中国家外汇储备多样化的趋势下，官方购金自2009年二季度开始由负转正，近年来趋势向上，且今年二季度加速增长。今年二季度，各国央行的买盘创下净购买以来的季度最高纪录，同比增长了1倍以上，占二季度黄金整体需求的16%。官方净买入多集中在发展中国家，反映出在当前欧债危机背景下，发展中国家央行通过战略性配置黄金实现储备多样化的需要，其中，土耳其、俄罗斯、墨西哥、菲律宾、哈萨克斯坦尤为明显。

■ 品种扫描

甲醇 震荡走低

上周甲醇震荡走低。近几日甲醇期价的走低主要是受资金影响，正常的库存水平、西北运输的受阻加上金九银十的预期使得甲醇现货市场并未出现恐慌性下跌，后市甲醇期价保持弱势，但对下跌空间应有所保留。（高桂英）

锌 继续偏空

上周沪锌空头依然主导行情。上周为8月最后一周，受月底资金压力影响，持货贸易商出货换现较为积极，但是下游采购量不大，整体交投较为清淡。后市继续震荡思路对待，关注16000一线阻力有效性。（邹志林）

橡胶 重回弱势

上周沪胶主力1301冲高回落，重回弱势。消息提振依然乏力，短期内，在基本面无改善的情况下，沪胶恐将维持低位震荡，后续关注产胶国政策的发展以及9月即将到来的轮胎行业的利好。（邹志林）

油脂 多空交织

上周油脂市场多空交织，期价窄幅整理。库存充裕令后期大豆进口量减少对油脂的提振作用或有限，而国家对油脂的限价政策也令双节作用显得些许乏力，但油料供给减少仍会支撑市场。操作上，油脂中期依然看多。（高桂英）

螺纹钢 整体下行

上周螺纹期货价格整体下行。需求依然不振，铁矿石下跌更是加重市场利空，不过螺纹钢期货价格在经历了短期内的大幅下跌之后，部分做多者也开始入场，做空的动能也有所减弱。（邹志林）

“研发服务产业、专业创造价值”

——大商所2012年十大期货研发团队评选拉开帷幕

□本报记者 胡东林

备受业界瞩目的大商所2012年“十大期货研发团队”评选活动于9月3日正式拉开序幕。此次活动受到期货市场的广泛关注和高度重视，至参赛报名截止日，共有来自113家期货公司的113个农产品团队和100个能源化工产品团队报名参选，较去年增加11.5%。在接下来的三个月赛程中，参赛研发团队将通过研发水平、市场服务能力竞争农产品、能源化工产品两大系列的“十大研发团队”和“最具潜力研发团队”等荣誉称号。

据了解，今年“十大期货研发团队”评选活动仍将从研发报告撰写、行情预测分析、研发报告与交易吻合度、交易日记提供、模拟交易、现场评审等六个方面对参选团队进行检验，根据各团队阶段成绩加总确定排名，最终评选出农产品及能源化工产品十大研发团队、农产品及能源化工产品最具潜力研发团队、农产品及能源化工产品最佳研发团队领导人等奖项。

大商所相关负责人介绍，今年评选活动开展正值期货市场蓬勃发展、产业服务功能日渐发挥和各项创新业务不断推出的大背景，尤其是期货公司资产管理业务推出以及机构投资者的进入，都要求期货公司进一步提高研发水平。为此，今年的十大研发团队评选主题确定为“研发服务产业、专业创造价值”，同时在规则上有所变化，鼓励研发团队做深做好研究工作，用研发成果服务相关产业，树立研发品牌，提高品种研发和产业服务水平。

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