

■ 大宗商品“黑七月”系列之三

天气炒作退潮 高库存“霜降”农产品

□本报记者 官平

此前依靠厄尔尼诺现象而快速“崛起”的农产品近来遭受冷遇,短线投机资金快速撤出,以双粕、棉花、白糖为代表的农产品难敌基本面压力节节败退。

业内人士表示,目前主导农产品的还是基本面对因素,主要关注库存和消费需求增长情况,天气对市场炒作支撑力度减弱,无论是棉花还是白糖,供应充裕、需求不足,过高的库存导致下跌趋势延续;而双粕需求仍然比较旺盛,主要受到原材料大豆和菜籽供应过大影响,出现短期内的调整行情,两者基本面略有差异。

厄尔尼诺炒作降温

近期,厄尔尼诺现象炒作“温度”骤降。从农产品期货价格走势来看,大连豆粕主力期价7月以来跌幅超过7%,棕榈油主力期价同期跌幅近4%。另外,CBOT美国大豆期价连续两月下跌,继6月累计跌幅超过6.4%后,本月继续下跌,目前7月累计跌幅超过5%。

“厄尔尼诺炒作有所降温,但还会不时冲击市场,对短期波动造成影响。”国元期货研发中心总经理姜兴春认为,美国农业部的最新报告奠定了CBOT大豆走熊的基本格局,意味着大豆在未来两个季度易跌难涨,中期牛市已经转为空头主导。

美国农业部USDA7月的报告如预期一样大幅下调了旧作残值项,从纸面上可解释为2013/2014年度USDA低估供应6900万蒲式耳。这让需求项的上调无法成为利多因素,旧作库存消费比为4.15%,极紧平衡状态有所缓解,无法进一步刺激多头做多。

业内人士表示,农产品市场主要是6月30日的季度库存报告、播种面积报告以及7月初的供需报告奠定了库存增加、新作丰产的市场基础,供应宽松背景下,农产品和软商品价格整体表现上行承压。另外,美国近期天气情况一直良好,作物生长优良率高,丰产预期加之新季度产量增加的压力,目前基本面压力比较重。

民生期货市场发展部副总经理屈晓宁也表示,农产品近期的下跌是对外盘下跌的一种跟随效应,同时也是农产品消费淡季的体现。今年上半年粮食的上涨潮因为天气,炒作主题是美国库存偏低,以及国内购买意愿不减。但随后南美丰收和北美播种顺利严重打压外盘,国内也受到影响。目前豆粕主要受到美豆下跌和国内库存居高的双重压力;菜粕则属于政策结构和产业结构变化所致。

对于厄尔尼诺现象炒作,屈晓宁认为,即使厄尔尼诺真的发生,其影响也是5个月后的现货市场,因此远月炒作天气概率比近月大,就目前美国农业部的报告来看,短期的利空将持续一段时间。

供需基本面临空

在银河期货研究所分析师梁勇看来,实际上这一波厄尔尼诺在农产品期货上的炒作并不“像样”,从大豆来看,近期下跌并非厄尔尼诺炒作降温导致,而是其基本面临

空,特别是供需压力较大,且库存水平较高。

业内人士表示,目前农产品豆类库存偏高是现实,压榨厂压榨亏损也是现实,后续就要看如何进行保值和市场需求是否改善。市场普遍预期,6月末公布的季度库存报告和播种面积报告奠定豆类市场利空格局,7月报告再次确认豆类市场预期供应宽松局面。豆类市场供应加大的预期将导致未来1-2个月内价格持续承压。

另外,被认为是厄尔尼诺现象影响最直接的棕榈油也同样面临这种压力。姜兴春表示,上周一度受到库存大幅调利多数据影响,国内棕榈油盘中短期快速大幅上涨,但是由于棕榈油库存仍是历史高位,供应相对宽松,即使真实库存低于市场预期,还是不能改变供求关系上的失衡;短暂脉冲冲上涨后,一周以来下跌近200元/吨,就是基本面决定中期走势的较好佐证。

白糖亦是。光大期货研究员许爱霞表示,今年年初白糖期货有过一波厄尔尼诺炒作行情,从近期市场情况看,前期的炒作有过度炒作嫌疑,国际糖价经过高位箱体震荡后回落。但从国内情况看,国内今年遭遇了库存压力,截至2014年6月底,本制糖期全国累计销售食糖790.05万吨,累计销糖率59.32%。

倘若厄尔尼诺炒作再现,许爱霞认为,经历过一次厄尔尼诺的炒作后市场相对理性,再次掀起市场大波动的概率偏小,除非真的发生并导致超预期的损害。

厄尔尼诺会不会来

世界气象组织上月末发布的最新厄尔尼诺情况简报显示,厄尔尼诺现象尚未完全形成,在今年6月至8月完全形成的概率为60%,在10月至12月完全形成的概率高达75%至80%。

世界气象组织专家表示,从气象历史周期看,目前全球处于持续数十年的升温趋势之中,同时厄尔尼诺现象发生时,可能会不均衡地造成全球各地出现“最高气温”,不过中国、欧洲及北美今夏气温与厄尔尼诺现象并无关系。

光大期货分析师王娜表示,此前市场预期的厄尔尼诺主要发生的时间在7-8月,最新公布的马来西亚棕榈油供需报告显示6月马来西亚棕榈油产量下降,这与厄尔尼诺有一定关系,但其对国际市场的大豆、玉米影响非常有限,厄尔尼诺对农产品市场利多的影响在逐步消散。

业内人士表示,即便厄尔尼诺现象真的发生,其对类似棕榈油等农产品的影响也在五六个月之后。不过,7月美国农业部及马来西亚棕榈油局月度供需报告公布后,国际农产品市场炒作焦点就将集中转向作物生长关键期天气。

王娜表示,美国农业部8月份报告将首次公布基于调查基础上的亩产和产量预测,因此近期我们需要高度关注天气对8月报告亩产及产量预测带来的影响。豆粕市场方面,美陈豆库存增加,美新豆播种面积增加,单产预期较高的基本面压力还会继续,短期能否出现技术性反弹需要关注外盘天气对价格的影响。

的主因。据兴证期货研究员林惠介绍,当前下游四大行业——电力、建材、冶金、化工的增速基本全部降到了5%以下,因此整体上对于煤炭的需求比较疲弱。

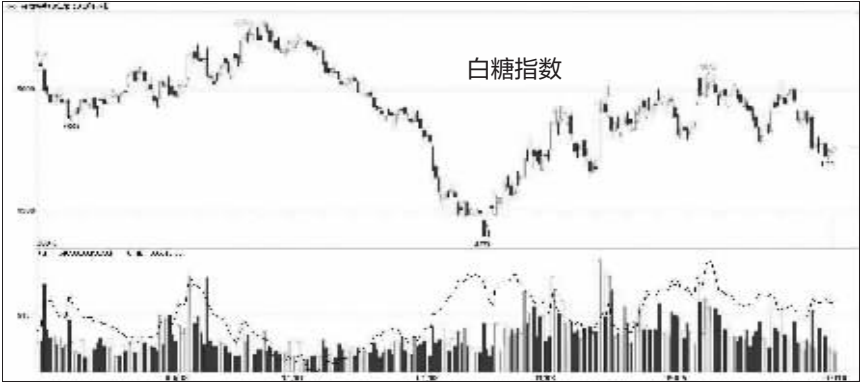
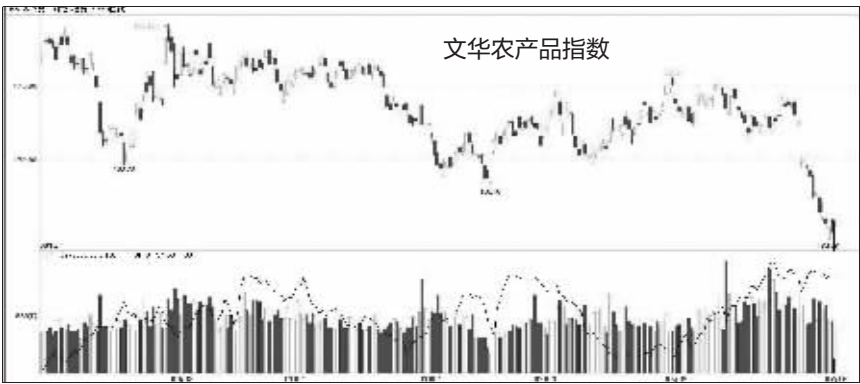
截至7月15日,六大电厂集团动力煤库存合计1336万吨,日耗煤量61.3万吨,与去年同期的79.57万吨相比降幅22.96%,目前预计可用天数21.79天。

“夏季本为用煤高峰期,受制于今年天气情况,出现高温天气的地区较往年有所减少,且今年雨水丰富,一方面减少居民用电的需求,一方面水电挤压火电市场空间,导致夏季煤炭需求并没有起色。”银河期货研究员于洁说。

下游需求不振导致库存压力凸显,据悉,自6月下旬秦皇岛港库存突破700万吨之后,长期居高不下。为应对库存压力,6月底以来,大型煤企开始不断降价。

7月10日,中国神华最新的调价为,对应秦皇岛港价格神华电煤7月执行价格神混1(5500大卡)煤价495元/吨,较之前下跌15元/吨。此外,中煤、同煤也表示跟随神华采取降价措施。

“龙头企业价格下调,主要原因是其库存压力较大,同时为了完成销售任务以



糖价加速寻底

□中信期货 王聪颖

伴随着6月产销数据的出炉,糖价3月以来的震荡区间被跌破。尽管市场预期下游消费仍疲弱,但累计产销率同比下降20多个百分点依然给市场沉重的打击。同时,国际上巴西收榨顺利和印度2014/2015年度预期增产,对受挫的市场都是雪上加霜。糖价在多重打击下加速寻底。鉴于减产周期的大方向没有改变,不建议投资者追空,可关注买1505合约卖1501合约的反向套利机会,静待市场探底回升时的买入机会。

国内库存压力大。进口方面,截至5月底,累计进口食糖130.94万吨,同比增长6.7%。不过5月份进口同比减48.8%,仅17.32万吨。一方面,食糖进口进入淡季,另一方面,2013年下半年以来配额外进口利润下降,进口增幅回落。预计后期进口量将保持稳中趋降的走势。但国内产销形势仍不容乐观,尽管夏季已经到来,但下游的采购意愿并未显著回升。继5月累计产销率同比大幅走低之后,6月累计产销率同比降幅继续扩大。而国内食糖累计库存也高达540万吨,较上年同期254万吨攀升近一倍。加上国储糖500多万吨在库,也存在一定的轮库需求,国内短期内供应充裕。

巴西印度预期增产。3月以来市场热议厄尔尼诺现象,判断其将造成巴西、印度天气异常,从而令甘蔗减产。原糖上涨幅度也一度超过5%,且3月合约创年内新高。不过从近期的情况看,巴西压榨进度加快,从6月16日开始,甘蔗累计压榨量同比增长6%,食糖累计产量同比增长

8%。从目前观测看,巴西圣保罗州降水相对较少,对甘蔗收割不构成影响。

而印度糖协则表示,单产攀升,预计2014/2015年度食糖产量达到2530万吨,较上年度的2430万吨增产4%,这也是2011/2012年度以来印度食糖首度增产。这和市场普遍认为的,印度可能因为厄尔尼诺而出现干旱,从而令甘蔗歉收截然相反。事实上,印度当前雨季降水确实差强人意,截至7月9日,印度累计降水仅130.4毫米,较正常值231.9毫米下降43.8%。不过因为充足的水库蓄水量,印度甘蔗或免于干旱的影响。这在一定程度上大大缓解了全球食糖产量2014/2015年度减产的压力。内外盘糖价也跌破3月的盘整区间,纷纷向下找寻支撑。

追空需谨慎。笔者认为,全球食糖市场的整体格局为减产周期,供过于求向供不应求转变。不过转变中也存在矛盾,即国内食糖库存巨大。因此,长期看涨糖价,但短期糖价存在压力,同时国内的压力大于国际糖价。在周期转变中各种不确定因素的释放令市场波动加剧,不建议投资者追空,可关注买1505合约卖1501合约的反向套利机会。

1501合约对应春节消费,一般提振价格走高,但2013/2014年度转移的巨大库存将对价格构成高压。而1505合约对应2014/2015年度,减产预期和逐步成为现实的供应下滑将给其带来支撑,同时5月也正是夏季饮料生产商备货季节。笔者预计1505-1501价差会扩大至160元/吨,建议止损价差125元/吨。风险因素在于消费延续低迷,影响明年5月的销售。

动力煤跌势难止

及为了稳住市场占有率必须采取的行为。”广发期货研究员徐艳卫表示。

库存重压 后市或继续下跌

然而,在大型煤企纷纷降价促销的情况下,库存依然没有下降的趋势。“从销售情况来看,对比今年2月底的降价,当时价格调整之后,港口到船上冲至七八十艘水平,环渤海港口库存消耗程度较快,而此次降价之后,港口锚地船加预到船数维持在五六十艘水平,库存降幅也并不明显,说明下游需求阻碍出货,煤企降价促销的效果并未显现。”于洁表示。

林惠认为,煤企一再的降价措施,也会使得电企对这个行为抱着不予理睬的态度。“中国人总有一种‘买涨不买跌’的心理,因此,煤企越降价,下发电企在自身库存足够满足消耗的前提下,对此不买账的概率是

比较大的。这从当前煤企持续降价,而销售情况却没有改观也可以看出。”林惠说。

截至7月16日,秦皇岛港口库存735万吨,与前日持平,秦皇岛港山西产5500大卡动力末煤平仓价报于490-500元/吨,本周价格下跌5元/吨。

林惠认为,短期内,动力煤仍将维持弱势震荡的格局。到了第四季度,煤价可能会随着库存季节性的变化出现一定的反弹,但幅度不大。

于洁同时表示,9月之后,水电的供应逐渐减少,部分地区开始冬储煤,届时有可能对煤炭市场形成一定拉升,而在此之前,尤其是眼下,煤炭价格可能进一步下探。

徐艳卫提醒投资者后市密切关注天气变化是否对需求有所拉动,他认为,操作价格目前处于低位,但不适合追空,做多仍需等待。

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年7月16日							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		78.02			78.32	-0.30	-0.38
农产品期货指数	931.42	937.66	938.20	931.28	931.45	6.21	0.67
油脂指数	644.68	648.30	649.52	644.40	644.75	3.55	0.55
粮食指数	1423.65	1430.19	1432.21	1422.36	1418.90	11.28	0.80
软商品指数	805.09	809.24	809.45	802.58	804.45	4.78	0.59
工业品期货指数	821.54	821.18	822.75	819.63	821.92	-0.73	-0.09
能化指数	770.33	776.20	776.56	768.57	770.88	5.31	0.69
钢铁指数	618.19	615.10	618.79	614.61	618.19	-3.09	-0.50
建材指数	695.89	694.97	697.08	694.79	695.70	-0.73	-0.11

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） 2014年7月16日						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1099.67	1102.86	1096.88	1102.31	1.51	1100.38
易盛农基指数	1194.32	1195.16	1191.5	1194.41	1.34	1193.73

“中国及全球商品期权市场创新发展论坛”将举办

□本报记者 王姣

继2011年FOW联手大商所首次在中国内地举办“中国”与全球衍生品市场发展论坛”之后,今年两机构将再次于9月16日在大连举办“中国及全球商品期权市场创新发展论坛”。

本次论坛主题将围绕国内外期权市场创新发展路径、趋势等进行,旨在促进全球期权市场先进经验,推动我国期权市场健康发展,论坛拟设主题演讲、嘉宾论坛等环节,其中嘉宾论坛分为“期权市场发展中所扮演的角色”、“商品期权在企业风险管理中的应用”、“商品期权对交易经纪业务的影响”、“做市商在期权交易中的实践”和“期权对交易系统的挑战”等五个主题。

黄金或宽幅震荡

□南华期货 薛娜

在目前经济复苏阶段,利率预期走高,是利空黄金的主要因素;而经济复苏并不强劲,货币极度宽松,当复苏不及预期导致加息预期推后或者复苏停滞甚至爆出危机等,是利多黄金的主要因素。当前市场对于加息时点的中性预期大概位于2015年二季度与三季度之间。由于经济复苏较好,短期我们认为这两天的下跌将持续,但在未来的几个月中1200美元/盎司的低点较难跌破。另由于货币政策的支撑,短期担忧或危机也不会全面爆发,黄金大概率维持宽幅区间震荡。

黄金历史上通常被认为是对抗通胀的最佳资产,我们认为只有持续的高通胀预期才能推动黄金趋势性上涨,尽管最近一段时间美国的就业数据十分强劲,但是工资增长率较低,并且人们对未来经济增长预期并不十分看好,在这种情况下,一般消费是受到抑制的,鉴于日本和欧洲持续低通胀的威胁,未来美国持续高通胀的可能性较低,不构成对价格

的支撑。目前市场上也有一种看法认为黄金与美国的实际利率负相关。但当该因素不显著时,一般对价格的影响不大。实际利率对黄金最主要的影响就是投资黄金的持有/机会成本,从资产配置的角度考虑的确是重要因素,目前美国经济持续复苏,实际利率预期上升是利空黄金的最重要因素。

一般认为黄金与美元负相关,我们认为美元的走势是一种货币间相对的走势,当所有主要的国家均面临类似的经济问题

时,美元的走势并不能够反映出本身的问题。而且美元作为主要的世界货币,规模巨大,目前并没有可替代的货币,主观上也没有国家的货币想要升值,一般政府的政策往往趋向于抑制本币升值,这些因素都扭曲了美元的走势。这样黄金的走势就很难以美元的走势保持负相关,金融危机后的几年美元就只是维持宽幅震荡,同期黄金大幅上涨。我们认为,除了实际利率之外,目前及未来对黄金价格影响较大的一个因素是货币因素。在美联储持续的宽松货币政策下,由于失业人口比重仍较高且工资增长率较低,一般商品并未出现价格持续上涨,而资本市场则不同,股票指数屡创历史新高,也就是说美联储极度宽松的货币政策现在以及未来很可能制造出金融资产的价格泡沫。7月15日美联储主席耶伦在参议院金融委员会作证,认为目前“房地产、股票、公司债已有相当大涨幅,美股没有泡沫,高息债券存在泡沫,贷款发放标准在恶化”。从中可以看到货币宽松的影响和市场偏好风险的情绪,当市场偏好避险时,黄金价格也将形成泡沫。

在本轮经济周期中,由于缺乏明显的经济增长点,经济复苏进程相对历史明显缓慢,并且危机随时可能爆发。由于有了2008年的金融危机和随后的欧债危机的记忆,市场对于各种风吹草动都非常敏感,尤其在流动性充裕甚至过剩的情况下,这是黄金未来上涨的最大理由。之前,在非农数据和失业率大幅好于预期时,黄金未大幅下跌,显示出了市场的担忧。

时,美元的走势并不能够反映出本身的问题。而且美元作为主要的世界货币,规模巨大,目前并没有可替代的货币,主观上也没有国家的货币想要升值,一般政府的政策往往趋向于抑制本币升值,这些因素都扭曲了美元的走势。这样黄金的走势就很难以美元的走势保持负相关,金融危机后的几年美元就只是维持宽幅震荡,同期黄金大幅上涨。

我们认为,除了实际利率之外,目前及未来对黄金价格影响较大的一个因素是货币因素。在美联储持续的宽松货币政策下,由于失业人口比重仍较高且工资增长率较低,一般商品并未出现价格持续上涨,而资本市场则不同,股票指数屡创历史新高,也就是说美联储极度宽松的货币政策现在以及未来很可能制造出金融资产的价格泡沫。7月15日美联储主席耶伦在参议院金融委员会作证,认为目前“房地产、股票、公司债已有相当大涨幅,美股没有泡沫,高息债券存在泡沫,贷款发放标准在恶化”。从中可以看到货币宽松的影响和市场偏好风险的情绪,当市场偏好避险时,黄金价格也将形成泡沫。

在本轮经济周期中,由于缺乏明显的经济增长点,经济复苏进程相对历史明显缓慢,并且危机随时可能爆发。由于有了2008年的金融危机和随后的欧债危机的记忆,市场对于各种风吹草动都非常敏感,尤其在流动性充裕甚至过剩的情况下,这是黄金未来上涨的最大理由。之前,在非农数据和失业率大幅好于预期时,黄金未大幅下跌,显示出了市场的担忧。

塑料上涨遇阻力

□微商期货 叶晗

前期涨势如虹的塑料期货价格7月遇到阻碍,不过总体来看,现货价格坚挺、库存顺利消耗和石化装置检修持续进行等多重利好因素仍存,塑料整体仍呈现多头趋势,不过潜在的威胁因素也开始凸显。

最近这一波调整的行情中,现货价格的坚挺对期价走势的支撑作用最为突出。最近半个月时间内,国内各地区的现货价格重心由11800元/吨又再度回升到12100元/吨的高位,可以说石化今年的挺价策略依旧,处于被动的下游市场也难以撼动高价。

塑料期现价格的走高与当前库存走低、检修持续密切相关。从今年春天到夏天聚乙烯库存水平一直偏低,国内聚乙烯库存存在年初达到10万吨的历史极值后开始了较长时间的去库存阶段,7月份国内库存已经只剩下6万吨左右,这在需求和并不旺盛的上半年,是一个比较大的胜利。此外,石化装置检修仍在持续进行,特别是在7.8月份已经有包括扬子石化、兰州石化、包头神华等在内的大型企业都有在列的检修计划。

虽然当前利好仍存,但是行业数据也显示出了一些潜在的威胁因素,投资者在当前的高位需要警惕这些风险因素。首先是期现价差得到了修复。7月上旬,不仅仅是现

公 告

中意人寿保险有限公司由实力雄厚的意大利忠利保险有限公司和中国石油天然气集团公司合资组建,现与广州好易电子银行股份有限公司合作,新增电话投保热线(020)62353588,为您提供便捷、专业、高品质的保险产品和服务。我们始终以人为本,真诚互动,传递温暖,引领您享受健康、多元的中意人生。

中意人寿保险有限公司广东电话销售中心
二〇一四年七月十七日

2014南华期货期权特训营

7月开课：北京、上海、成都、重庆

报名垂询 400 8888 910