

2011 年期货市场:非同寻常

期货市场度过了风风雨雨的 2011 年,即将迎来风险与机遇并存的 2012 年,如何规避风险,及时把握投资机会,值得投资者深思。

□ 梓桐

回 顾 2010 年,在 4 万亿救市政策的刺激下,国内 CPI 持续高企,农产品步步走高,直逼 2008 年金融危机爆发前的历史高点。而纵观 2011 年大宗商品价格走势,在美欧债务危机蔓延以及国内“防通胀、保增长”的宏观调控背景下,整体呈冲高回落态势。短短一年之内,大宗商品价格纷纷回落至 2010 年 6 月加速上涨前的起点。据统计,同 2011 年年初的高点相比,连豆油指数和郑棉指数年内最大跌幅分别高达 21% 和 41%,目前商品价格仍在年内低位徘徊。在商品价格回落的同时,受期市调控政策的影响,2011 年国内商品期货成交规模继前两年的爆发性增长后萎缩明显。下面我们对 2011 年主要农产品的市场行情进行总结和分析:

玉米:历史高点不断刷新

2010 至 2011 年度是玉米价格继 2007 至 2008 年度之后,波动最大的一年,是玉米市场最波澜壮阔的一年,同是也是机会最多、风险最大的一年。在这一年度中,虽然国外玉米市场对国内冲击较小,但是国外经济形势却是对国内市场冲击很大。国内价格高点的不断刷新是因为玉米市场供需紧平衡的关系向不平衡转变,引发了市场忧虑不断升级;而随着新年度玉米产量的增加,玉米新粮价格也高开低走,不断上涨刷新高点,到传统的 8 至 9 月份供需矛盾达到最高峰,玉米价格创出历史新高,而随后由于产量的增加以及国内一系列宏观调控政策的出台,接近年底时玉米价格出现回落。

表 1 期货价格年度高低点对比 (单位:元/吨)

	最高点	最低点	最大价差
2004/05 年度	1326	1118	208
2005/06 年度	1552	1219	333
2006/07 年度	1742	1378	364
2007/08 年度	1955	1474	481
2008/09 年度	1770	1452	318
2009/10 年度	2114	1702	412
2010/11 年度	2460	1984	476

数据来源:文华财经

2010/11 年度,国内玉米现货上市之后价格便一路上涨,几乎没有停歇的过程。从 2010 年 10 月至 2011 年 9 月,大连港玉米平仓价格从 2000 元/吨左右上涨了将近 500 元/吨,涨幅为 25%。价格的走势呈现阶梯式上涨,上涨一段时间,然后稳定一段时间,之后继续突破上涨,主要分为以下几个阶段:第一波上涨主要是春节之后,中储粮入市收购贸易粮,价格上涨;第二波上涨是进入五月份后收购结束,开始进入消化库存期,而且需求旺盛,市场进入季节性上涨行情中;第三波上涨是进入七月下旬,随着市场库存的大量消耗,并且需求持续强劲,先后在山东市场持续上涨和广东市场稳步走强的带动下市场价格整体上涨。由于国内出现供应缺口,玉米价格也创下了历史新高,但是新年度玉米作物长势良好,产量大幅增加,2011/2012 年度新粮上市之后,价格便难以在高位维持,出现大幅回落过程,港口平仓价格也从 2500 元/吨的高位回落至 2300 元/吨左右。国储收购政策出台之后,国内玉米价格止住了下跌趋势,并出现小幅反弹。

目前,全球经济减速甚至二次衰退的可能性增加,使得大宗商品市场短期内面临很大风险,处于相对弱势,预计 2012 年玉米市场在外围市场弱势难改和国内玉米深加工行业限制措施强压的双重因素影响下,价格将维持弱势运行。

小麦:价格冲高回落

图 1 CZCE 强麦指数周线走势图



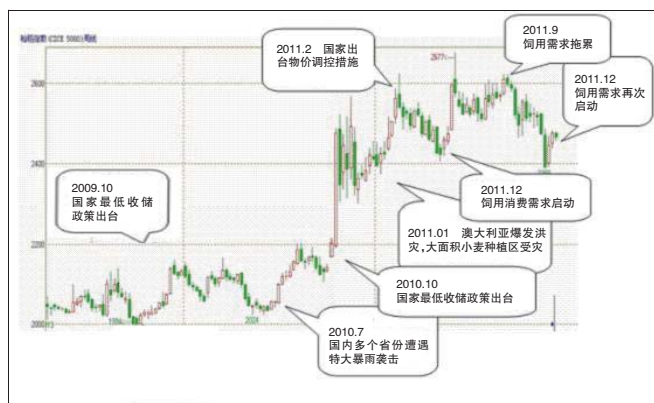
数据来源:宝城期货金融研究所

本年度强麦走势可谓冲高回落，到目前为止全年整体基本将收阴，且交易量始终处在较低的水平。2010 年底及 2011 年初的时间里，华北地区的干旱对冬小麦的生长造成了严重的影响，小麦价格一路走高，在 2011 年 2 月 14 日更是创出了 3090 的历史最高价位。开春后，旱情得到了逐步缓解，对冬小麦产量的影响也逐步减弱，市场逐步走低。在进入 5 月份之后，小麦市场逐渐接近收获季节，市场因为长江流域的干旱原因出现了一波小幅上涨行情，但是之后因为冬小麦产量实现“八连增”，市场供给充足，小麦价格再次受到打压。进入 8 月末 9 月初，在对 2012 年小麦收储价格将大幅提高的预期影响下，市场出现了一轮小幅反弹，最终 2012 年小麦收储价为 1.02 元。市场在整体供大于求的压力之下再次下跌，加之国际宏观面风险不断，市场出现加速下跌的趋势。

2012 年玉米价格稳中走低将可能继续打压小麦价格。小麦替代玉米用量下降，小麦价格受玉米拖累将会不断趋弱。此外，进口小麦价格回落，进口数量增加。受欧洲主权债务危机影响，CBOT 小麦价格一度跌破 600 美分大关，折合到我国南方港口价在 2400 元 / 吨，价格优势明显。而我国今年小麦进口数量将继续增加，一定程度上将在 2012 年继续影响和冲击国内优质小麦市场。

早籼稻：区间宽幅震荡

图 2 CZCE 早籼稻指数周线走势图



数据来源：宝城期货金融研究所

早籼稻 2011 年走势可以说是对 2010 年上涨的延续、修正和回归，在下半年甚至出现期现货的较大背离走势，年内绝大多数时间价格主要在 2400-2600 元 / 吨之间。早籼稻期货年初承接了农产品春节前的季节性上涨走势，市场炒作小麦生长受天气影响，也带动了早籼稻的上涨，而节后出现回落，后期以震荡下行为主，但 5 月份因南方稻谷产区遭受了较严重的春夏连旱，早籼稻价格出现一波较为强劲的上涨，并且达到了年内也是历史最高点。不过由于预期整体稻谷供应形势没有太大影响，此后价

格一直呈震荡走弱之势，9 月下旬在国内稻谷丰收预期逐渐明朗和外围欧债危机加重等多重因素影响下呈现加速下跌走势，与现货市场走势明显背离，不过受最低收购价影响仍未跌破年内高点，年内受季节性需求推动及泰国减产预期推动再度回升。总体来说，2011 年早籼稻市场以高位宽幅震荡为主，但也未出现过度下探情形。成本上行、农民心里预期及最低收购价政策均有强劲的下方支撑。

展望 2012 年，由于种植成本的上涨，国储收购价格 2040 元 / 吨或将成为早籼稻市场的政策性底部支撑，同时受到国内大幅增产的影响，国内库存消费比将再上新台阶。加之外围市场系统性风险随时可能爆发，2012 年国内早籼稻价格将渐行渐远，持续弱势运行，价格运行区间 2000 元 / 吨 - 2800 元 / 吨。

大豆：严寒中等待春天

图 3 DCE 大豆指数 2011 年价格走势



数据来源：宝城期货金融研究所

2011 年大豆期货价格呈先扬后抑、宽幅震荡的走势，在宏观经济环境、地缘政治、日本自然灾害、北半球大豆减产及南美供应量增加的多重因素中，CBOT 大豆指数合约自 9 月初年内高点 1467 美分 / 蒲式耳下滑至 1107 美分 / 蒲式耳的年内低点，下跌达到 360 美分 / 蒲式耳，波幅高达 24.5%；大连大豆受外盘走势及国内政策等因素影响，指数合约自 4811 元 / 吨阶段性高点回落至年内低点 4136 元 / 吨，波动区间高达 675 元 / 吨；四季度在国内收储政策提振下，大连大豆抗跌走势明显。

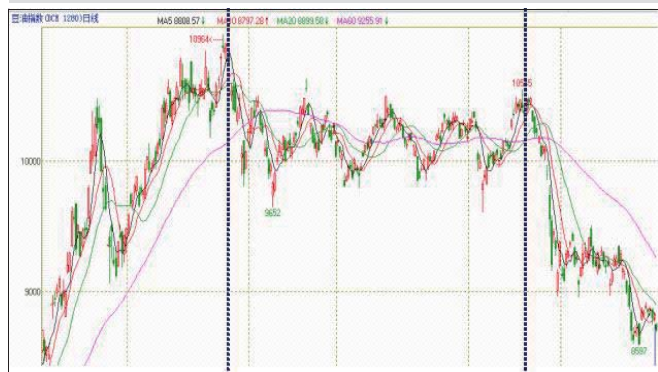
纵观大连大豆全年走势主要分为四个阶段：第一阶段，“M”式冲高回落（1 月至 5 月中旬），2011 年一季度大豆期货价格呈现出宽幅震荡的走势，CBOT 市场走势要弱于大连大豆，CBOT 大豆 5 月合约价格自 1467 美分 / 蒲式耳的高位下滑至 1270 美分 / 蒲式耳，波动幅度接近 200 美分，大连大豆表现强劲，但受到国内调控物价的政策压力，1201 合约自 4706 元 / 吨阶段性高点回落至 4361 元 / 吨，波动幅度达到 435 元 / 吨，但在国内成本以及需求的提振下，抗跌性明显；第二阶段，震荡上行创年内高点（5 月中

旬至9月初),这段期间大豆价格震荡攀升,并创下年内高点,主要受国内通胀预期升温、美国产区天气影响及北半球大豆产量不断被下调等因素提振,CBOT大豆指数攀至年内高点1467美分/蒲式耳;大连大豆走势要强于外盘,指数合约于2011年9月5日创下高点4811元/吨,较5月中旬上涨10.83%;第三阶段,恐慌式下跌(9月初至9月末),这段期间大豆市场受到欧债危机的系统性下跌拖累,虽然全球大豆供需面依然偏紧,但欧债危机所带来的恐慌性抛盘令豆类自年内高点大幅回落,CBOT大豆指数自1467美分/蒲式耳跌至1188美分/蒲式耳,下跌279美分/蒲式耳,单月跌幅高达19.2%,大连大豆指数自4811元/吨跌至4163元/吨,下跌675元/吨,单月跌幅同样高达14%;第四阶段,底部休整期(10月初至12月末),在经历了9月份的恐慌式下跌后,大豆市场呈外弱内强走势,由于国内大豆收储政策预期出台,在一定程度上限制了大连大豆期货价格的下跌空间,而CBOT大豆此后仍未摆脱弱势下行的格局,在美国大豆出口疲弱及南美丰产预期的压力下,美盘走势一直低迷,而在11月末国内大豆收储政策出台及南美产区出现干旱天气后,美豆及国内展开震荡反弹的行情。

全球大豆需求不断增长,在全球土地种植面积有限的情形下,粮食供应将很难满足需求的增长,在2012年全球经济不稳定的环境中,大豆仍将会受到宏观面及基本面的多方面因素影响,由于欧债危机仍需要较长时间来解决,大豆在此环境中也难有长周期的单边行情。从操作角度来讲,鉴于当前全球大豆供需平衡的格局及南美供应量仍呈不确定性,预计2012年国内外大豆价格向下调整的空间比较有限。CBOT大豆期货价格全年预计维持在1000-1400美分/蒲式耳区间内震荡,连豆主力合约在4100-4700元/吨之间维持震荡。

油脂:重心逐渐抬高

图4 DCE豆油指数2011年价格走势

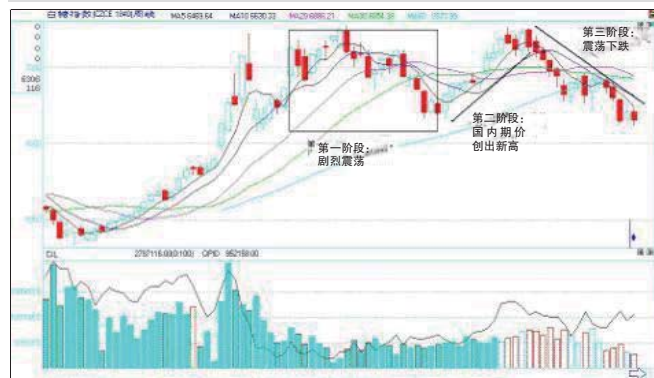


数据来源:宝城期货金融研究所

2011年国内植物油期价走势主要有三个阶段:第一阶段,2010年末至2011年春节,表现为2010年季节性上涨行情的延续,豆

油指数和棕榈油指数分别创出10964元/吨、10300元/吨的年内高点;第二阶段,春节后至9月初,国内调控通胀与美国大豆产量形势严峻、全球货币宽松与经济增速下滑等相互博弈,豆油指数表现为箱体振荡行情,区间范围9650-10545元/吨;而同时期内,棕榈油指数期价基本在下降三角形结构中运行,菜油指数期价则在上升三角形结构中运行,低点逐渐上移;第三阶段,9月初至年末,欧洲债务危机全面蔓延、美国大豆期末库存逐渐上调,植物油市场价格进入下跌通道,期间虽有一个半月左右的振荡行情,但表现依旧较弱。截至12月12日,豆油指数期价已从年内高点累计下跌约20.12%、棕榈油指数下跌约23.21%、菜油指数下跌约13.89%。从油脂价差角度来看,豆油与棕榈油指数价差走势先扬后抑,元旦后至9月初,豆棕油价差基本维持在上行通道中,自600元/吨逐步走阔于1450元/吨附近;此后,随着马来西亚棕榈油进入年内减产周期,在马盘维持强势的情况下,豆棕油价差从高位迅速回落,目前在850元/吨左右的合理水平。菜油与豆油指数的价差走势则表现为区间振荡的格局,但重心逐步抬高,较好体现了菜油歉收、相对于豆油供给偏紧的情况。元旦后至5月下旬,两者价差振幅为300点;6月初至9月底,价差振荡区间;10月初至年底,价差振荡区间抬高至。

图5 郑糖2011年价格走势



数据来源:宝城期货金融研究所

白糖:寻求年度低点

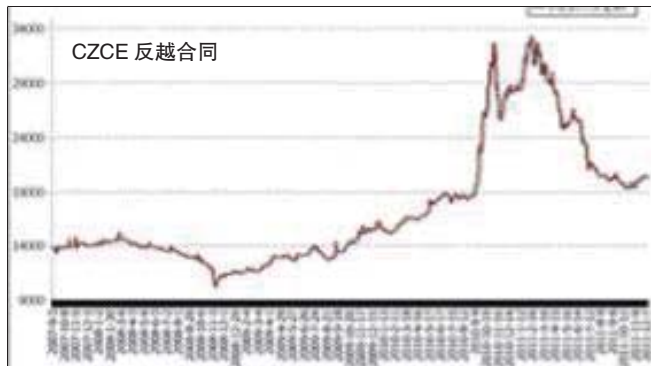
对于2010的白糖期价运行,我们可将其分为3个阶段,第一阶段:1月-5月,我们将此阶段定性为剧烈震荡阶段。国内期糖价格指数处于7500-6200的区间波动中。随着国内收榨,2010/11榨季,全国食糖产量定于1045.42万吨,较上榨季减产28.41万吨,国内食糖连续三年减产,供需缺口放大到300万吨以上,此信息给予国内糖价高位运行的基本面支撑。第二阶段:6月-7月,这段涨势看似单纯,内在因素却复杂异常。国际糖市开始关注巴西甘蔗因干旱而发生减产。国内糖价的走势可以说是火借风势,供需缺口题材不断被资金发挥,期价和现货价格一路上扬,主产区现货价格在7月底逼近8000关口,期价逼近前期

高点。第三阶段:8月-12月,这是震荡下跌的阶段。糖价的下挫并非单纯由欧债危机这个大的系统性风险主导,更包含着供需格局转换引发的市场共振。国内糖价从7500回落到6200,特别是在9-10月期间,在6500-6800区间进行了反复的震荡。因为主产区开榨推迟和联动糖价迟迟不能报出,糖价已经成为资金和政策力量较量的战场。至11月4日,糖价开始下跌。

在全球经济再次陷入危机的压力下,欧洲经济危机的不断蔓延,将会使市场资金流动性依旧处于弱势状态,这将会利空全球糖市。对于我国来说,南方步入开榨高峰期,国内供应压力不断增加,国内销售疲弱,后期糖价或将呈现震荡下跌态势。由于食糖消费仍未进入春节备货行情再加上国内食糖供应充足,期价或将震荡下行;新榨季期价将以弱势震荡寻底为主。预计期价或有望在2012年1月份、2月份出现反弹,随后再度重返下跌趋势,结合通胀因素,预计国内长期的糖价底部区间将回落到5100-5200元/吨。

郑棉:2011年虎头蛇尾

图6 国内外棉花期货走势图



数据来源:宝城期货金融研究所

2011年棉价在书写下历史高点之后承压回落,下半年于20000-22000元/吨区间展开宽幅震荡整理格局,宏观面及基本面的多种因素造就了棉花如此的大起大落行情,其中重要原因

图7 中国棉花综合价格指数图

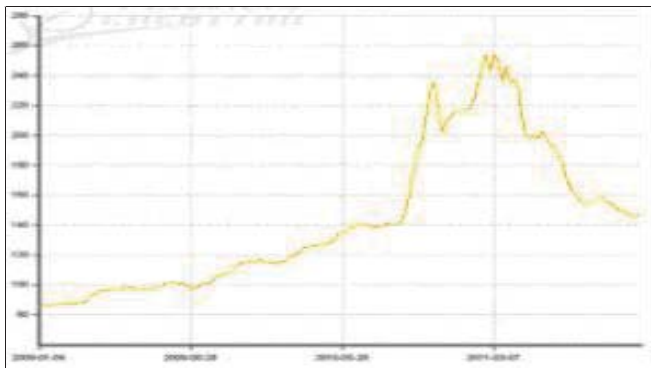


图8 国际棉花综合价格指数图



数据来源:宝城期货金融研究所

为全球棉花期初库存偏低引发供给忧虑、新年度全球棉花扩种掀起市场对新棉供应乐观情绪、欧美经济危机愈演愈烈引发市场对全球经济二次探底及棉花需求的忧虑、资金流出市场等。整体来看,郑棉走势可以概括为年初急速冲高、年中大幅回落和年末底部震荡三个阶段。

在政策和基本面双重作用下,预计2012年棉价上涨和下跌的空间都比较有限,国储19800元/吨价格托市收购也奠定了郑州棉花中期底部,期价中线仍将以19800-25000区间弱势震荡为主。在全球经济趋冷,消费持续低迷,纺织品服装销售不佳的背景下,现货价格在收储结束前后或还有一跌,预计现货价格政策底部区间在18810-19200。在2012年3月底前,棉花难有大的上涨行情。考虑到3、4月份是欧美季节性采购点,下游消费可能会有所好转,再者,届时国家收储结束,我国棉花供过于求的格局或改变,尤其随着高等级棉的减少,会给市场带来一定的提振效果。

纵观全年,2011年的期货市场宛如天际滑落的一颗哈雷彗星一般,重重的头却拖着一根越来越细的尾巴。经过市场的重重洗礼,“软弱”的2011年也即将成为历史,“忆往昔,看今朝,望未来”,无论是投资者还是市场,都会在未来拥有光明的前景,所以2012年的商品期货市场必将更加让人期待。G