

## 弱势货币政策不变 商品涨势难休

证券时报记者 李哲

商品市场正在忧虑希腊债务及其对欧元区需求的影响。不过，短暂的经济困境下，投资者仍对于长期商品牛市前景持乐观态度，普遍认为弱势货币政策下商品价格有望继续走高。

全球最大的债券基金公司——太平洋投资管理公司(PIMCO)最新报告表示，目前这波商品价格高涨不会是“短暂”的，全球通胀在未来3-5年内将持续升温，主因是商品价格与弱势货币政策。

PIMCO 预估，未来3-5年包括美国在内的发达国家通货膨胀率将维持在3%，而发展中国家更高达5%。该机构认为，未来几年市场动荡将持续推高商品价格，进而加剧发展中国家的通胀压力。

PIMCO 基金经理人米希·沃拉解释，一旦中国、印度等发展中国家商品、能源价格走高，外销品价格势必也会跟着水涨船高，届时欧美消费者自然必须付出较以往更多的价钱。估计发达国家为挽救经济将继续施行低利率、弱势货币政策。而此举将推升美国等主要进口国的通胀压力。

这份最新发布的投资报告也指出，不断上升的物价也容易造成美联储与各央行在进行货币决策时作出错误的判断。报告认为，若美联储仅关注核心物价指数，而不考虑民众的实际购买力，那么不但央行的公信力将丧失，而且通货膨胀恐怕会一发不可收拾。这份报告同时建议投资人可增持原油、铜等商品。

另据建银国际研究统计显示，国内钢铁和铜行业从今年第一季度起开始缩减库存。贸易商渠道的钢铁库存从2月中旬的年度高位下降23%至约140万吨。而铜社会仓库和上海期货交易所的铜库存量也从2月初的年度高位下降约50%。同时，煤炭库存也有所下降，目前维持在500万吨左右，预计进入第三季度许多制造业企业将进入增加库存阶段。

不过，在农产品方面，市场品种恐怕会出现分化。一德期货研究院的研发报告认为，大宗粮食价格进一步大幅上涨动力不足。目前，国内小麦收割进度逾九成，从收获情况看丰产已成定局；玉米种植区天气良好，今年种植面积大幅增长背景下，产量有望创历史纪录。但是，在油脂方面却有补涨要求。随着8月份的价格临时监管将逐步减弱，国内食用油价格面临补涨契机。

## 焦炭短期弱势依旧

孙二伟

在持续阴跌之后，近期焦炭期货价格跌势缓和。主力1109合约围绕2300元一线窄幅震荡。但从基本面情况来看，焦炭短期仍面临重重压力，期价弱势难以改变。

最近，随着国际大宗商品价格不断走低，我国输入型通胀压力明显减轻，全行业工业品出厂价格呈现环比回落的态势。随着翘尾因素在6月份的结束，以及近期政府下调大宗商品进口关税，国内物价上行态势受到一定控制，焦炭价格面临一定下行压力。

制造业增速继续放缓，焦炭价格承压。汇丰23日公布数据显示，6月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值下滑至50.1点，低于5月终值的51.6点，创下2010年7月以来的最低水平。其中产出指数连续降11个月新低。50.1点的PMI值表明，目前我国制造业领域的扩张几近停滞，而制造业是焦炭需求的主要行业之一，尤以汽车业为重。二季度以来，我国汽车业的增速连续负增长，对冷轧钢板市场产生极大压力，造成三大钢企联袂大幅降价。焦炭价格一般滞后于钢材价格2周左右，钢材价格的大幅下调，使得焦炭价格面临较大的下行压力。

中央政府对于地方政府融资平台的整理，将使地方政府投资规模受到一定影响，从而对焦炭需求造成一定压力。27日审计署公布公告显示，全国地方政府债务超过10万亿，中央政府将视债务的质量分类整理地方政府债务。此举将对地方政府建设投资造成较大影响，进而对焦炭的需求形成一定压力。地方政府债务源于2008年金融危机期间各地方政府组建的融资平台。当时，为解决刺激经济发展面临的资金不足的困难，各地方政府纷纷组建融资平台进行融资。融得的资金主要投放到“铁公基”建设。这些项目的建设对焦炭需求十分巨大，但质量上却参差不齐。通过此次整理，一些质量较差的项目将面临被整理乃或者被清理的命运，这也将减少对焦炭需求。

焦炭库存进入上升周期，对焦炭价格构成压力。由于内外需求的萎缩，焦炭库存将进入上升周期。据外报，截至23日，国内最大的焦炭贸易港口——天津港全港内外贸易焦炭库存共计152万吨，较上周增长7万吨。这已是连续6周上涨，数量上已突破2011年1月份水平，为今年以来最高点。

综上所述，笔者认为，在基本面依旧弱势的情况下，焦炭期价难以出现大幅反弹，仍将弱势震荡。(作者系格林期货分析师)

上海重拳规范大宗商品中远期交易

# 上海重拳规范大宗商品中远期交易

证券时报记者 孙玉 赵缜言

整顿规范大宗商品中远期交易市场期间，上海将禁止新设市场和上新品种，禁止自然人和无行业背景的企业入市交易，禁止股东、市场及其关联方入市交易，禁止市场代理业务。

这是上海市人民政府办公室昨日转发的上海市商务委、上海市金融办、上海市工商局、上海市公安局四部门联合发布的《关于进一步规范本市大宗商品中远期交易市场管

理若干意见的通知》中显示的。

为了建立健全长效管理机制，规范大宗商品中远期交易市场经营行为，维护市场秩序，切实防范金融风险，上海此番是连发禁令。这恐怕也是上海有史以来对大宗商品中远期交易最为严厉的一次监管。

通知指出，在整顿规范大宗商品中远期交易市场期间，上海所有大宗商品中远期交易市场应限定每个交易品种和每个交易商的最大订货量，实行保证金第三方托管和

银行监管，防止资金被挪用、侵占，并规范保证金缴纳形式”。

《通知》表示，上海建立大宗商品中远期交易市场联合监管机制，在上海市整顿规范大宗商品中远期交易市场领导小组基础上，成立大宗商品中远期交易市场联合监管领导小组。由分管上海市领导担任领导小组组长，上海市商务委、市金融办、市工商局、市公安局等部门为成员单位。领导小组下设办公室(设在市商务委)，承担本市大宗商品中远期交易市场的日常协调管理职责。

同时，为健全大宗商品中远期交易市场管理制度，上海有关部门将开展调查研究，加强制度建设，健全市场交易、交易资金管理、保证金管理等制度，进一步规范市场行为，保护市场各方合法权益和社会公众利益，防范市场风险。此外，还将加强大宗商品中远期交易市场日常监管，深入研究大宗商品中远期交易市场监管模式，运用先进技术，加快建设政府相关部门联合监管平台，加大监管力度，及时掌握市场动态、主要负责人变更等情况，动态跟踪市场运营，规范市场交易资金管理，定

期组织会计、审计事务所对市场进行审计。在监管过程中，如发现违规、违法或犯罪线索，将及时移送行政监管部门或公安机关进行查处。”

除提出了明确的监管要求及规范大宗商品交易中远期市场，《通知》还表示，将进一步加快现代商品市场体系建设，通过相关政策，引导市场大力发展现货市场电子商务，延伸市场的产业链和价值链，增强市场资源配置能力、服务增值能力和价格发现能力，有效促进商品流通现代化。

三大潜在利多支撑 期钢或先抑后扬

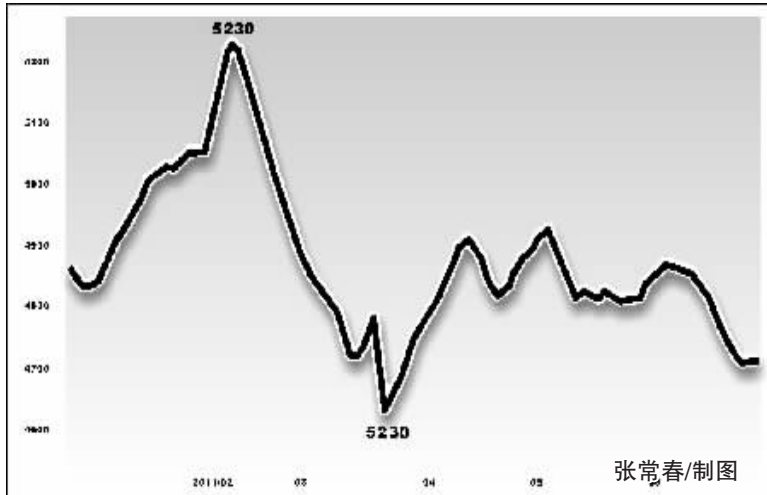
# 三大潜在利多支撑 期钢或先抑后扬

付阳 翟旭

自今年2月份大幅回调后，期钢持续了近4个月的缩量整理；而现货市场表现相对坚挺，使得螺纹钢期货价格长期贴水，显示出市场对于期钢后市较为悲观的预期。对于期钢三季度展望，我们认为潜在利多因素将逐渐发酵，短期疲弱的走势或还将持续一段时间。但近期的再次下探筑底将为新一轮上涨行情积蓄能量。基本面方面后市潜在利多因素有三点。

供给方面，夏季用电高峰限电减产的可能性很大。钢铁行业用电约占全国用电总量的11.5%，占工业用电总量的15%左右。根据中电联的预计，今年夏天电力缺口在4000万千瓦。以年利用时间5000小时测算则需限电2000亿千瓦时；按照均衡限电测算则钢铁限电230亿千瓦时。目前吨钢耗电750千瓦时。据此测算限电对钢铁理论减产3000万吨左右，折合日产8.2万吨。

另一方面，工信部提出今年钢铁行业淘汰落后的任务指标为炼铁2653万吨，炼钢2627万吨。今年上半年淘汰效果不明显，粗钢产量屡创新高。随着年度目标临近，下



半年政策执行力度将会加大，淘汰落后产能或会重新得到市场关注。随着钢价下滑，钢铁行业整体利润已出现下降，中小钢企现在无疑处于微利阶段，行业再投资动能不足。这为继续深化淘汰落后产能政策提供了市场良机。

下游需求面聚焦保障房建设。根据我们估算，2011年度1000万套保障性住房建设计划可拉动螺纹钢需求1950万吨。如按总完工进度为80%估算，则推动2011年度螺纹钢需求约1560万吨，约占全年螺纹钢产量的11%。目前，

今年目标内已开工的保障性住房估算或不足350万套，完工进度35%以下。主要原因还在于保障性住房建设融资渠道狭窄，市场资金参与度不高。随着融资渠道逐渐理顺，保障性住房建设今年仍有望达标。三季度8-9月将是加大力度落实保障性住房建设的关键时点。市场对于保障性住房建设的关注度逐渐上升，但期钢弱势表现似乎已表明市场并不认可保障性住房建设的利多因素。资金、土地问题前期一直未有突破。但这些问题近期都将逐渐清

晰。从中央政府对保障性住房的关注程度可以看出，大力推进保障性住房建设已关系到政府在人民群众中信心的巩固。

最后从宏观面看，目前上海银行间同业拆借隔夜利率自6月22日到达7.47%的高点后开始回落，显示短期资金压力逐渐趋缓。伴随着短期资金压力的放缓，股市出现大幅反弹，这一迹象与今年1月底时情况相似。当时的股市上涨行情持续了3个月。虽然长期拆借利率仍然呈现明显的上涨趋势，鉴于经济放缓幅度过大的担忧，下半年的货币政策应会有一个相对逐渐宽松的过程，至少市场目前对这一预期较为强烈。

从技术面看，螺纹主力合约在4650元附近两次探底。近一次受梅雨季节开工淡季影响，下跌趋势或还将持续。缩量调整的过程显示市场对于期钢还持观望态度，目前的动态平衡阶段并无量能支撑，潜在利多热点要推动行情有一定难度。如继续出现100点以上的跌幅，加之期货价格贴水继续上升，将为八月份可能出现的上涨行情奠定基础。先抑后扬或是三季度期钢走势。对于投资者而言，难点在于时点和市场节奏的把握。

(作者系国泰君安期货分析师)

# 连玉米连续暴跌 保值良机凸显

于灵

最近两周，受周边市场偏空、外盘持续下跌影响，以及国内原粮供需缺口有所改善等因素影响，大连玉米期货连续两周大幅下跌，并跟随大宗农产品共同回吐远期升水。但是此次下跌为消费企业迎来了最佳的保值机会。

目前国际经济形势异常复杂，导致国外整体投资环境出现较大逆转。而从投资者偏好来看，芝加哥期货交易所(CBOT)12月合约回落至620美分/蒲式耳，较此前高点跌幅达14.19%。美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至上周二的一周，大型投机者缩减其CBOT玉米净多头头寸22%。据相关市场分析称，似乎玉米市场经过一年多的升势，此次基金出逃或暗示玉米价格开始下行趋势，基金经理在谷物市场上的兴趣下降。

基于全球农产品价格的整体回落，国内市场同样处于疲软状态，

玉米期货跟随回落。从价格回调程度来看，豆油、强麦、棕榈等品种较前期高点下跌幅度均在6%以上，豆粕和大豆下跌幅度为3%以上，而玉米较6月初回调幅度为5.62%。

从大连玉米本身价格走势及成交情况来看，在价格大幅下滑的同时，伴随着较强烈的成交量波动及大幅增仓现象。由于玉米期货价格超跌，导致与现货市场价格开始出现贴水。受到现货成本支撑，市场投资者开始在2320元/吨开始大量买入，限制期货价格继续下行的空间。

而期货价格升水大量回吐，与现货价格开始出现倒挂。从今年贸易成本跟踪上推算，2010年10月份辽宁开秤价格为1900元/吨，进入1月份采购成本升至1960元/吨，3月份采购成本达到2020元/吨~2030元/吨，可见今年的贸易成本正以30元/吨的幅度上涨。那么推至6月份的港口最高持有成本为2200元/吨，未来9月份港口平

舱价格也将为2350元/吨左右，也正好反映了未来价格心理预期。从港口出货量来看，前6个月北方港口发运690万吨以上，较前两年度略有增加，可见今年贸易商是在强烈的喊涨声中正常出货。但目前港内收购价格已达到2260元/吨，提前透支了2个月以后的价格。

而且对于新作玉米价格也存在较强支撑因素：首先，经过长期拍卖，国储库存已捉襟见肘，如未来价格出现回落，国储存在迫切补库需求，以增加后期政策性调控砝码；其次，前期养殖企业存栏下降过快，受猪肉价格提振，近期仔猪补库较为积极，饲用玉米消费将继续呈现刚性增长；最后，深加工与贸易商的灵活采购模式，是活跃市场价格的主要组成部分，然而从2010年开始已有多方采购主体首次进军玉米市场，对于价格相对偏低的收益较为稳定的贸易品种更为偏爱。整体来看，2012年更为激烈的抢购浪潮或将持续。

从新赛季玉米种植生长情况来

看，尽管种植生长期前东北产区作物天气可谓风调雨顺，是近年来种植条件最好的一年。但从玉米生长特征来看，决定玉米收成的主要环节在拔节期，未来两个月的雨水丰沛与否才是决定今年产量的关键之所在。

从种植成本来看，据我们6月中旬对分别东北、华北两大产区实际调研情况来看，东北自有土地种植成本平均上涨近80元/吨~100元/吨，华北地区种植成本平均上涨170元/吨~180元/吨。对于农资成本的增加，农民对新季玉米开秤价格具有强烈的看涨预期。

综上所述，从6月中旬，期货价格开始出现连续多次暴跌，C1109合约价格跌至2320元/吨，低于现货持有成本。基于目前用粮企业采购难问题，建议可以通过期货市场进行买入保值，规避价格波动风险。而C1201合约2300元~2320元的价格将为新赛季玉米低点，为买入保值提供机会，以有效规避远期现货高价采购所带来的价格风险。

(作者系中国玉米网研究员)

—— 每日报告 ——

## 沪铜:震荡走低

沪铜期货主力1109合约昨日收报67170元/吨，下跌120元/吨，跌幅0.18%。受外盘铜价震荡走低影响，沪铜期货价格震荡走低。昨日沪铜期货成交量为1.52万吨，较前日增加0.15万吨。持仓量为1.52万吨，较前日增加0.15万吨。目前沪铜期货价格为67170元/吨，较前日下跌120元/吨。沪铜期货价格震荡走低，主要受外盘铜价震荡走低影响。昨日外盘铜价下跌1.2%，带动沪铜期货价格下跌。沪铜期货价格震荡走低，主要受外盘铜价震荡走低影响。昨日外盘铜价下跌1.2%，带动沪铜期货价格下跌。沪铜期货价格震荡走低，主要受外盘铜价震荡走低影响。昨日外盘铜价下跌1.2%，带动沪铜期货价格下跌。

## 油脂:冲高乏力

油脂期货主力合约昨日收报23500元/吨，下跌200元/吨，跌幅0.85%。受外盘油脂价格震荡走低影响，油脂期货价格冲高乏力。昨日油脂期货成交量为1.52万吨，较前日增加0.15万吨。持仓量为1.52万吨，较前日增加0.15万吨。目前油脂期货价格为23500元/吨，较前日下跌200元/吨。油脂期货价格冲高乏力，主要受外盘油脂价格震荡走低影响。昨日外盘油脂价格下跌1.2%，带动油脂期货价格下跌。油脂期货价格冲高乏力，主要受外盘油脂价格震荡走低影响。昨日外盘油脂价格下跌1.2%，带动油脂期货价格下跌。

## 郑棉:低开低走

郑棉期货主力合约昨日收报22235元/吨，下跌209元/吨，跌幅0.94%。受外盘棉花价格震荡走低影响，郑棉期货价格低开低走。昨日郑棉期货成交量为1.52万吨，较前日增加0.15万吨。持仓量为1.52万吨，较前日增加0.15万吨。目前郑棉期货价格为22235元/吨，较前日下跌209元/吨。郑棉期货价格低开低走，主要受外盘棉花价格震荡走低影响。昨日外盘棉花价格下跌1.2%，带动郑棉期货价格下跌。郑棉期货价格低开低走，主要受外盘棉花价格震荡走低影响。昨日外盘棉花价格下跌1.2%，带动郑棉期货价格下跌。

(招商期货)