

## 现货需求紧俏 沪钢逆势上涨

谢赵维

沪钢上周继续反弹行情，主力合约RB1110周涨幅达到80元/吨，下一主力合约RB1201从贴水已经转为升水30元/吨，后市看跌的预期已经有所扭转。国内上周再次加息，资金面进一步收紧，但加息并未对钢价形成太大的下行压力，工业品普涨的大环境使得螺纹钢价格也稳中有升。目前国内螺纹钢需求仍然较为旺盛，上周值得注意的是热轧卷板库存大减7.731万吨，较前期需求疲软的局面出现了极大的改观，这也令前期受到卷板需求疲软拖累的螺纹钢价格重新步入上涨通道。

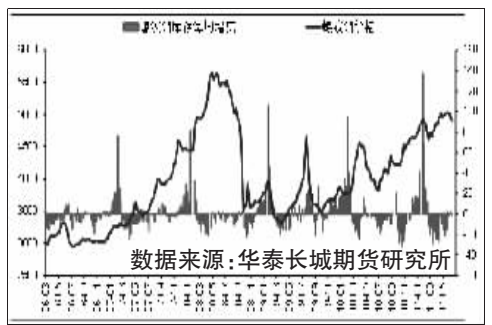
沪钢上周在整体商品市场弱势下行的环境下，走出独立上涨行情，涨幅位于国内所有商品之首。RB1110主力合约盘中最高涨至4867元/吨，涨幅超过1%。再次说明目前的螺纹钢期货波动领先于现货，并且静态的现货涨跌并不能完全指导期货价格的走势判断。本周操作上笔者建议偏多思路不变，RB1110与RB1201基差如果出现缩小，多头可进行移仓操作。钢价震荡向上运行趋势近期很难出现改变，多头回调买入为主，RB1110止损可放在4770元/吨附近。

螺纹钢库存小幅减少，热卷库存大幅下降。上周全国螺纹钢库存量周环比继续下降。全国主要城市螺纹钢库存为545.437万吨，与前一周相比，全国螺纹钢库存减少3.881万吨，减幅为0.71%。虽然螺纹钢社会库存下降并不明显，但热轧方面，由于欧债危机暂时缓解、美国制造业和就业数据好于预期，电子盘价格大幅反弹，从而带动现货价格回升，上周全国主要城市热轧库存总量形势急转，出现下降的局面。主要城市热轧库存为421.043万吨，环比减量为7.731万吨，较去年同期减少41.715万吨。热卷库存的大幅下降打消了市场对于工业需求疲软的诸多忧虑，预计连续处于回落趋势中的采购经理指数将在下月开始逐渐抬头向上。

CPI再创新高，下月开始有望回落。2011年6月份，全国工业生产者出厂价格环比与上月持平，比去年同月上涨7.1%。2011年6月份，全国工业生产者出厂价格环比与上月持平，比去年同月上涨7.1%。造成6月份CPI高企的主要原因是食品价格上涨14.4%。下半年随着翘尾因素的逐渐减弱，CPI有望高位回落，这也将对国内的物价调控压力带来缓解作用，届时工业品价格将受到通胀以及需求回暖的影响再次步入艰难的上涨通道之中。

产量再创新高，电力缺口将逐渐出现。中国钢铁工业协会7月7日公布数据，6月下旬76家重点企业粗钢产量为1692.31万吨，日均产量为169.23万吨，较上一旬增产3.21%；本旬三家企业未报产量。国家电监会日前发布新闻稿称，7月4日，全国发电量达到142.96亿千瓦时，国家电网发电量110.63亿千瓦时，创下历史新高。耗电大户华东电网的用电量近来也是一路飙升。电监会称7月4日，华东电网全网统调用电负荷突破1.68亿千瓦，攀上历史新高点。今年全国范围内大规模的淘汰炼钢落后产能工作尚未展开，目前粗钢产量不断刷新历史新高，而用电紧张的局面短期内无法缓解，不排除管理层在7月-8月份借机出台淘汰落后产能的举措，届时将对处于供求两旺的钢价形成实质推动力量。

(作者系华泰长城期货研究所分析师)



## 道明证券预计 白银下半年上破40美元

证券时报记者 黄宇

道明证券近日表示，受投资和工业需求推动，预计白银将在今年下半年涨至40美元/盎司上方。白银上半年一度逼近50美元/盎司，但随后大幅下挫。

白银上市交易基金iShares Silver Trust白银持仓量自4月峰值已下滑约20%，期金投机性净多头头寸已跌至自2009年7月以来的最低水平。

道明证券称，随着全球工业扩张加速帮助提振白银实物需求，投资者将重回银市。

道明证券预计今年白银总的制造和投资需求将超过供应量，并且未来两年银市将非常紧张。受欧债担忧，中国高企的短期通胀预期和投资者对美联储将维持低利率政策较长一段时间的预期提振，贵金属表现优异。与此同时，随着电子和其他行业对白银的需求回暖，银价将受到提振。

# CPI超预期 商品市场走势疲弱

证券时报记者 游石

6月份国内居民消费价格指数(CPI)涨幅6.4%，创3年新高，加重市场对政策调控的预期。昨日，国内商品期货整体疲弱，橡胶、棉花两品种大跌超过3%。分析人士认为，宏观经济和政策走向复杂，下半年商品市场面临诸多变数。

上周六国家统计局提前公布6月份重要经济数据，其中CPI从5月份的5.5%跳增至6.4%，超过市场普遍预测范围。中国海关公布数据显示，6月份国内商品进口已大幅放缓，印证了之前采购经理指数(PMI)下滑，和对于经济放缓的判断。受此影响，昨日国内商品期货工业品集体大跌。其中，橡胶、棉花跌幅超过3%；铅、锌跌幅约1.5%；但农产品则在通胀预期支撑下表现较强，大豆、豆油均以红盘报收。

对于下半年商品市场和CPI的走向，目前市场分歧很大。光大期货研究所所长叶燕武认为，CPI并未在6月见顶，可能还要继续走高。因为从CPI分项数据来看，6月份食品价格上涨14.4%，非食品价格上涨3.0%，消费品价格上涨7.4%，服务项目价格上涨4.0%，这是全面性的上涨。

据他分析，现在CPI数据引发的躁动和去年年中的市场格局很相似。去年7月份，大宗商品调整半年之后出现了一波报复性的上涨行情，俄罗斯干旱、国内政策放松和美国量化宽松政策都是背后推动因素。而现在很多机构又同样在预测中国6月份CPI见顶，政策将放松。但若真正如此，那商品必定掀起新一轮涨势。通胀和货币政策调控的预期，本来是个悖论，不能把预测当成事实。

南华期货研究所所长朱斌则认为下半年CPI将会逐渐回落。他指出，当前CPI有很大一块是食品推动的，这和农产品紧密相关，而农产品价格主要受供应影响。相较于

言，工业品受宏观需求影响大，对CPI作用并不是太直接。

从下半年影响CPI因素来看，一是国内货币紧缩政策影响逐渐显现，包括农产品在内的整个大宗商品市场前期都已回落，而紧缩政策至少保持到第三季度，预计还可能加息，商品市场难有趋势性上涨机会。二是由于翘尾因素，去年下半年农产品大幅上涨，形成较高的基数效应。而国内虽遭受天灾，但对农产品供应没特别大冲击，预计价格会比较平稳。

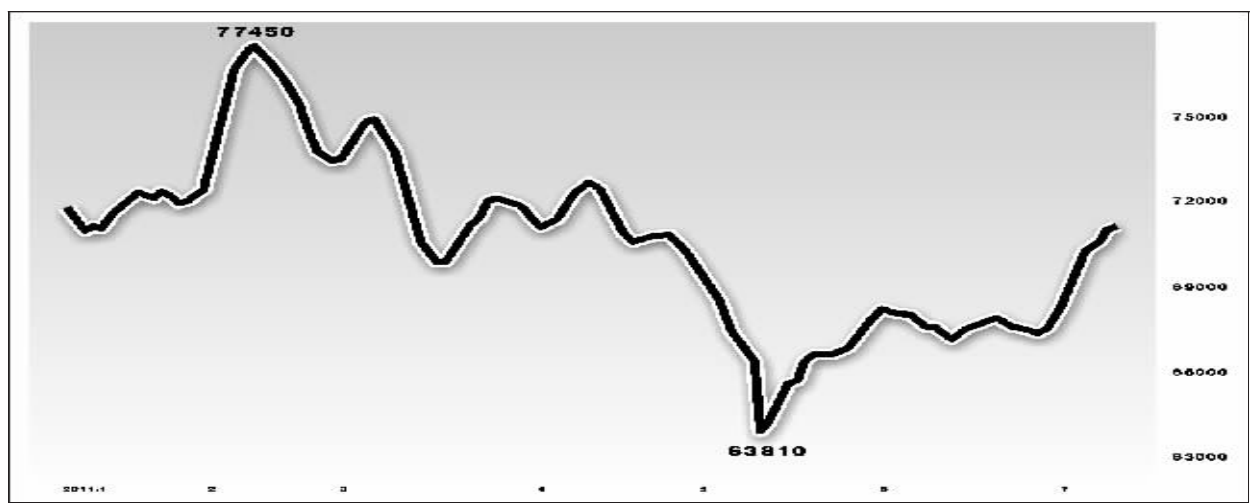
如果CPI控制住了，国内货币政策应该会有所变化，宏观需求将对工业品产生有利影响，预计工业品期货可能有一些好的表现。

## 年内仍有加息可能

张静静

国家统计局9日公布的数据显示，2011年6月全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨6.4%，创下3年以来新高；全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨7.1%。这两项数据表明国内通胀形势尚未缓解。但从国内外宏观形势来看，下半年通胀形势恶化的可能性较低。我们认为，7月开始，国内CPI或将呈现逐月回落的态势，但全年CPI水平或仍在4.9%~5.0%。

首先，输入型通胀压力减小。美联储推出量化宽松政策(QE)的主要意图是通过资产价格上涨推动经济增长，从而降低失业率、使通胀水平进入目标范围。但QE2以来的经济数据表明量化宽松并没有达到预期的效果。因此，下半年美联储推出QE3的可能性并不高。另外，欧债危机、经济增速失衡以及通胀攀升将直接拖累欧元区核心国家的经济增长；美国失业率持续反弹以及NAHB房价指数大幅回落显示美国经济增速



因美国就业数据惨淡，中国通胀数据高企，以及对欧元区债务危机蔓延的担忧，商品市场人气受到打压。图为今年以来沪铜走势。



正在放缓。全球流动性增速及经济增速的放缓共同抑制了大宗商品价格的上涨，再加上人民币或将升值，因此，下半年国内输入型通胀压力有望缓解。

第二，国内货币政策效果逐渐显现。去年10月央行开启加息窗口，国内货币政策正式进入偏紧周期，9次提准、5次加息、控制信贷规模，同时配合公开市场操作，最终将M1、M2增速分别控制在12.7%和15.1%。我们认为，由于通胀水平相对货币政策

约有半年的滞后期，而M1同比增速从今年1月开始大幅回落，因此，下半年通胀水平呈现下行态势为大概率事件。

尽管如此，今年整体通胀水平仍然偏高。我们对南华综合指数进行超前三个月处理后，发现该指数与CPI之间的相关度高达90%（如图所示）。利用南华综合指数作为先行指标并考虑翘尾因素影响，粗略估计年内通胀高点在5月至7月之间。也就是说7月通胀水平很可能继续处于高位，在食品价格推动下，7月CPI或

仍在6%以上。

同时，我们将全年通胀预期由此前预测的4.3%~4.5%上调至4.9%~5.0%。而剔除翘尾因素后，料下半年的实际通胀形势更为严峻。目前央行控制通胀的主要思路是吸收过剩的流动性，使得基础货币量回归合理水平。去年11月开始，央行先后9次提准，但冻结资金总量与此间流入的新增外汇占款规模基本相当。也就是说，央行的提准动作很可能是针对外汇占款进行的，对国内原有流动性的影响甚微。7月6日，央行宣布了年内第三次加息决定，表明央行很可能重新利用价格工具实现调节国内流动性、抑制通胀水平的目标。

另外，去年10月以来央行5次加息，但国内的负利率状况直至当前仍未改善。而长期负利率必然导致储户的储蓄意愿下降，最终推动民间借贷和影子银行的日益发展。

综上所述，我们认为年内仍有加息可能，同时实际利率有望在今年12月首次由负转正。

(作者系南华期货分析师)

## 豆类油脂区间震荡等待突破

朱金明

随着美国新季大豆完成播种，开始进入出苗阶段之后，播种期的天气炒作暂告一段落。芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货行情也在1300美分获得支撑，从而再次回到前期的震荡区间之内。对于后市，笔者认为，在没有实质性利好及资金回流的情况下，震荡区间仍然难以突破。

### 美豆呈现季节性调整

当前美国中西部温度升高利好于大豆作物生长，近期天气炒作不能明显左右市场，预计下一炒作时点将是对于产量影响较大的8月灌浆结束期。这与美豆的季节性走势也是相符的。从季节性分析走势分析看，一般而言，美豆6月份之后，基本呈现出调整的走势，直至四季度才开始重新走强。这主要是由于在播种面积炒作告一段落之际，生长期的天气炒作开始淡化，直至收获季节消费及出口往往会带来价格走强的态势。

### 供需面趋紧继续支撑期价

从基本面的看，值得关注的还是

月度供需报告，之前美国农业部公布的新季作物的面积报告和季度谷物库存报告，对市场中期走势有重要指引。美农业部6月30日报告的新豆面积数据温和利多，但美豆季度库存、玉米面积及季度库存数据均超预期，利空市场，受此影响行情一度下跌至1300美分附近。

对于美国农业部的7月份供需报告，市场预期认为2010/2011年度大豆期末库存数据可能从上月1.8亿蒲式耳上调约2000万蒲式耳；2011/2012年度大豆期末库存数据可能下调约2000万蒲式耳。因此长期看，世界大豆供需还是趋向更加偏紧的方向，这对更长期的行情，特别是三季度后的行情将起到支撑作用。

### 基金净多持续削减

美国商品期货交易委员会最新发布的一周持仓显示，CBOT大豆总持仓525466手，比上周减少5319手。其中商品基金净多单为80469手，比上周减少1475手。随着天气炒作暂告一段落，资金呈流出态势，基金净多流出更为明显。近几周流出数万手之多，豆油、玉米的情形也类似。大豆基金净多

百分比持续下滑，为2010年8月以来新低。从历史经验可知，豆类大级别上涨行情必须持仓的配合，而如果持续发生持仓减少，对行情将产生较强压力，行情将上涨乏力。

### 国内政策调控成关键

从国内市场来看，紧接央行小幅加息后，国家统计局公布6月CPI同比涨6.4%，创三年来新高。食品价格6月份上涨14.4%，非食品价格同比上涨3%，表明通胀已经蔓延至整个经济。而大宗农产品如大豆、玉米等的价格在这个阶段却始终没有出现上涨，甚至部分品种呈现出震荡下行的走势，这与国家相关行业的政策调控是分不开的。目前国家对油脂市场的政策调控，包括定期抛储大豆、菜油(抛储已完成)以及小包装食用油价格限制措施，明显对国内豆类油脂市场带来了显著压力。

但目前这种政策调控的力度在减弱，其效果正在进一步被市场消化。以食用油为例，有报道称厦门部分超市已收到鲁花、多力等品牌上调油价的通知，涨幅达5%。这可能会是自4月初实行为期2个月限价之后，食用油行

业的第一波涨价行情，目前油脂期货价格也在前期震荡区间下沿寻求支撑，开始反弹。

综合上述分析，我们可以看出，预计第三季度豆类行情保持弱势震荡的可能较大，操作上不存在太大的趋势性投资机会，行情在四季度有望重新走强。技术上，三季度美豆首先关注1300美分支撑，国内1201大豆、豆粕、豆油关注前期低点4300元、3250元和9800元一线的支撑。在这些低位建立的多单可以继续持有，目标位震荡区间上沿。从对冲投资的角度，可以重点关注大豆玉米比价的变化，油粕强弱转变，以及豆油棕榈油价差的变化所带来的套利投资机会。

(作者系浙商期货分析师)

**浙商期货**  
ZHESHANG FUTURES

管理总部  
浙江省杭州市黄姑山路9号9-10层  
理财热线  
400-7005186 87219375

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:高位回落

上周五，伦铜收跌68美元至9681美元/吨，受此影响，周一沪铜低开，盘中先扬后抑。主力1109合约收盘于7147元/吨，下跌400元/吨。上周五美国市场上逾于预期的就业情况严重打击市场信心，而欧债问题远没有过去，市场的担忧情绪在一些不利好的宏观环境下急剧升温。昨日沪铜盘中冲高，但尾盘依然回落，显示了在72300元一线附近存在着较大技术性压力。从季节性角度来看，制造业淡季的特征限制铜价上扬空间，建议多单离场观望，等待企稳后重新建多的机会。

### 油脂:延续震荡

周一，豆油继续领涨油脂期价上行震荡，豆油1205合约涨44点，收于10206元/吨。在美豆供需报告前，国际油籽市场交投谨慎，对国内油脂缺乏有力带动。国内油脂受成本支撑，现货行情抗跌有力，提振有限。近日个别企业上调食用油价格的消息，支撑豆油演绎领涨角色，棕榈油受MPOB报告影响跟涨受抑。技术上，油脂期价震荡区间有望提高，多单轻仓可继续持有。豆油、菜油强势站上均线位，逢低多单可继续持有；棕榈油仍面临9000点整数关口压制，暂且观望为主。

### 郑糖:谨防回调

昨日郑糖主力SR1201合约期价冲高回落，盘中增仓明显，收盘报7076元，下跌0.83%。主产区现货报价略有上调，成交偏淡。现货报价在7300元上方，或将抑制下游企业采购需求。主产区现货升水上滑，盘中与近月期货合约之间的基差基本持平，令短期价格上行压力较大。盘中主力1201合约增仓明显，但期价却无法进一步上攻7200元整数关口，反映上方阻力较强。国际原糖期价上周五自高位剧烈震荡，且最终收跌，短期也有技术性回调压力。建议前期多单以减仓为宜。(上海中期)