

## 国家债务和货币宽松是近阶段的主旋律

许江山

本周四公布的8月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%，环比上升0.2个百分点，这是该指数在连续4个月回落后再现回升。8月PMI环比上升，主要是因为季节性的原因。

而对于通胀，食品的环比涨幅仍然是判断其走势之关键。从3月以来，食品价格环比持续回落，而且当前高涨的猪肉价格更有可能是短期现象，不会持续很长时间。根据一些较高频数据来看，非食品价格在8月变化不大，预计食品价格的环比涨幅会有所放缓，或在0.3%左右。再结合翘尾因素，8月的居民物价指数(CPI)同比涨幅应明显低于7月份，同比涨幅或为6.0%。初步来看，经济的总体表现符合“通胀在三季度见顶，经济(PMI)在三季度见底”的判断。

但是，当前经济的复苏非常疲弱。从一些微观层面的证据来看，中小实体经济的经营相当困难。而结合一些原材料的数据来看，拉动经济的主要动力——投资的复苏似乎也不够强劲。比如，水泥是诸多基础设施投资均需用到的原材料，8月底至9月往往是水泥消费的旺季，但从当前数据来看，水泥库存不断增加，部分地区的水泥价格甚至在旺季出现了明显的回落。结合诸多信号和数据，笔者预计，四季度经济会逐步复苏，但复苏的速度较大幅度取决于货币政策的方向。

上周伯南克的讲话强化了市场对第三轮量化宽松政策(QE3)的预期。该讲话关键有以下几点：第一，美联储对美国未来几年的通胀持乐观态度，认为美国在未来几年都会保持温和通胀水平，主要是基于对资源利用率的中长期判断的基础之上；第二，再次强调了上次加息会议的结果之一：低利率时代将延续至2013年，对通胀的判断是这一决策的基础；第三，已经开始讨论下一步宽松货币政策的具体方式；第四，统一了“最低纲领”和“最高纲领”，认为短期解决就业问题事实上和解决经济中的长期问题是一致的，而这点在笔者看来几乎是个“明示”。结合此次讲话的内容和上次加息会议的会议纪要来看，QE3的概率较大，但是不会在近期推出，真正的推出时点可能在年底或明年初。而美联储会充分利用市场对QE3的预期，尽量使每次议息会议不让市场过于失望，也不会明显做出超出市场预期决策，因为这个做法本身就是美联储货币政策的一个组成部分。

9月欧债问题可能是关键，欧洲五国9月总体债务到期规模较大，而意大利的规模最大。意大利在9月的3个债务到期高峰分别是9月1日、15日和30日，应充分留意债务到期时点和发行新债时点。

对于股指，笔者认为市场逐渐开始乐观，但是还没有开启大牛市的基础，国内货币政策还未出现明显的拐点迹象。但是调整存款准备金基数范围是个较为重要的信号，也可能成为货币政策转变的契机。调整存款准备金基数范围主要是为了政策的完备性，但这一点可能也孕育了转机。若央行在四季度出台相应下调存款准备金率的对冲操作，那市场的做多情绪有可能会真正变得高涨。而对于大宗商品，外盘有色金属大多呈现多头排列，同时面临着重要压力位，其走势可能要取决于近期的重要经济数据和欧洲债务的演变形势。从全球经济的复苏来看，下阶段可能更多依靠新兴国家而非发达国家，因而笔者认为在下阶段有色金属的走势将会明显比原油类商品强。

(作者系广发期货分析师)

## 法国农业信贷银行称金价年底将升至2000美元

证券时报记者 黄宇

法国农业信贷银行表示，受欧美经济前景和实际负利率影响，预计金价年底将升至每盎司2000美元，但2012年底将回落至1600美元。

法国农业信贷银行表示，美国和欧元区存在的宏观经济问题以及实际利率为负等因素将继续支持黄金价格，该行预计金价的年末目标位为每盎司2000美元。

该行说，投资者对于主权债务负担和部分储备货币长期价值的忧虑，以及对通货膨胀的担心也支持黄金的投资需求，并支持价格升至更高水平。

该行称，央行买盘的预期增加以及印度和中国对黄金的不断需求也将支持金价。该行虽然预计近期黄金价格将上涨，但对长期前景持谨慎看法，预计2012年底黄金价格将回落至1600美元。

# 季节性需求难改金价高波动脾气

证券时报记者 黄宇

尽管金价8月份跌宕起伏的交易结束了，但造成金价大幅震荡原因仍然存在：强劲的投机兴趣、对欧元区债务问题和美国债务问题的担忧，这些因素在未来几个月仍将左右市场走势，即将到来的季节性需求难以盖过这些因素对黄金市场的影响。

不少国际大型银行预计金价到今年年底可能上涨至2000美元/盎司，不过上升过程中会伴随着价格的大幅波动。在刚刚过去的1个月里，国际金价上涨12%，大约200美元左右。纽约黄金期货12月合约在8月23日最高触及1913.7美元/盎司后连续暴跌，最低触及1705.4美元/盎司。截至昨日北京时间19时，纽约黄金12月合约报1820.40美元/盎司，下跌11.3美元。

从以往的历史来看，夏天对于黄金市场来说通常是价格走软交

淡静的季节，不过今年却不同。因对欧洲债务的担忧，投资者一直在黄金市场寻求避险。而美国两党之间对于是否提升债务上限的争论同样促使了投资者涌入黄金市场避险。所有这些都助推金价创下纪录，短期内把全球最大的黄金上市交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust的市值推高，一举超过了全球最大ETF的SPDR S&P 500ETF。

对于8月下旬金价的大幅调整，分析师纷纷表示，价格的调整是健康的。不过，对于金价能够迅速从低位反弹，一些市场人士感到惊讶。因为有人预计金价将回撤至1600美元，而金价在短暂触及1700美元区域后，迅速反弹回到了1800美元上方。

随着时间进入9月，从历史上讲，黄金正在进入一个受到实物需求支撑的阶段，因为世界各地在此期间会迎来一系列重要的礼品赠送节日。9月乃至最后一个季度通常

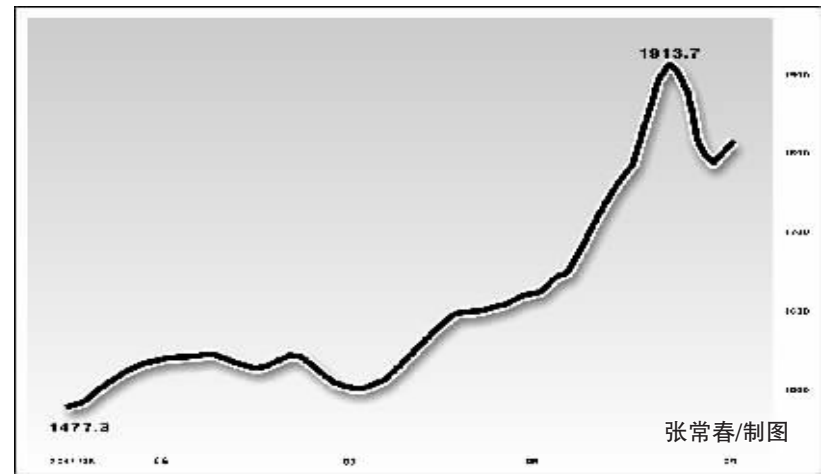
被认为是黄金价格上涨的重要时期。在这一时期，全球最大的黄金消费国印度将迎来排灯节，在这之后，西方国家会迎来圣诞节，然后世界第二大黄金消费国中国会迎来农历新年。

法国农业信贷银行的高级金属分析师罗宾·巴尔表示：“我们的基本观点是实物需求将保持强劲。在过去12到18个月中，金价走高的一个特点就是实物需求似乎并未因高价而受到严重打压。”

不过，也有分析人士告诫说，这种需求的影响力可能不会像过去一样大，原因是投资需求不断上升，像首饰购买这样的实物需求目前在市场需求中仅占一小部分。而且，即便金价长期趋势将走高，这并不意味着价格会直线上涨。随着金价走高，大幅震荡将成为市场运行常态。

此外，造成8月份金价跌宕起伏的问题并没有得到解决，依然存在诸多不稳定因素，因此，第四季度将依然是不稳定的一个季度。

CPM集团的风险管理总监卡洛



斯·桑彻斯认为，关于通胀的担忧是目前驱动中国与印度金饰需求的一个因素。而现在要比年初有更多的通胀威胁，这为金价提供了更多的支撑。

汇丰银行分析师詹姆斯·斯蒂尔表示，随着时间的推移，季节性对黄金市场的影响力已经越来越小，因为更多的参与者进入到这个市场，而

他们并不受季节性的影响或约束。”

黄金交易中越来越大的投机因素是今年黄金市场为何与往年缓慢走向不同并且变得有些怪异的原因。

对于投机者来说，不稳定性增加是好消息，他们可以利用价格波动带来的优势；不过对长期投资者来说影响不大，购买并长期持有黄金的投资者一般看重潜在的基本面因素。

## 玉米比小麦贵300元/吨

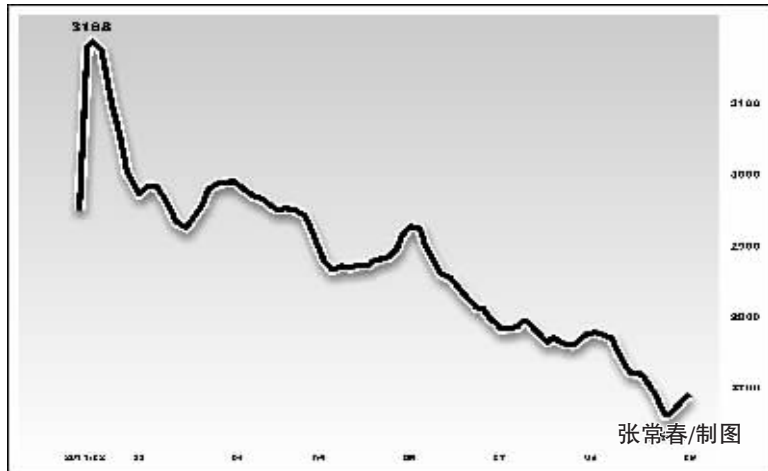
# 饲料企业换配方拉动麦价上扬

证券时报记者 李哲

今年以来，由于国内玉米价格不断走高，而小麦价格却总体保持平稳，两者价差扩大，使得小麦替代玉米数量增加。预计今年替代量将突破1000万吨，这对后期小麦价格将起到支撑作用，推动小麦实现价值回归。

目前，大连、锦州等港口标准水分玉米平仓价格已经全线突破2400元/吨，就在短短一周，价格已然上涨50元/吨。玉米现货价格的持续飙升与东北玉米库存极度消耗有很大的关系。有消息指出，东北腹地2011年玉米库存基本上消耗完毕，各地粮库玉米库存同比降低幅度高达90%。

今年以来，由于国内玉米市场需求保持旺盛，价格从年初2000元/吨左右上涨到目前2400元/吨，而新麦市场因持续5年的托市收购未启动，价格平稳偏弱，基本稳定



在2100元/吨左右。小麦、玉米价格差一再扩大，已经超过300元/吨。

由于小麦、玉米价差扩大，使得小麦替代玉米数量增加。调查显示，今年上半年山东大中型饲料企业小麦在饲料中的比例最高达到40%，而去年比例为10%左右。河南饲料企业在鸡料和鸭料中小麦替

代玉米的比例已经达到70%~80%，部分地区替代比例更高。江苏一家粮食贸易公司相关负责人反映，夏收以来饲料麦销往南方地区数量大幅增加，购销比例占据五到六成，而制粉小麦销量却不大，主要是玉米价格高涨，南方地区采购饲料麦比例大增。

# 投资咨询成两岸期货业合作新契机

## 国联期货与台湾大华期货签订合作意向书

证券时报记者 沈宁

一个市场广阔，一个经验丰富，借助投资咨询的暖风，两岸期货业如今越走越近。

日前，国联期货与台湾大华期货正式签订合作意向书，双方计划在人员培训、投资咨询业务、市场信息交流等方面进行实质合作与交流。在未来两岸监管政策许可的前提下，还会考虑进行相互参股形式的合作。

业内人士表示，国内期货行业在市场规模快速增长的过程中，人才和技术上的瓶颈已经越来越突出。股指期货的上市及最近投资咨询新业务的推出，对期货公司的软实力提出了更高的要求，这是国内期货公司寻求海外合作

的重要动因。

投资咨询业务肯定是现阶段合作的主要领域，我们希望借助台湾大华在投资顾问方面的经验，培养自己的人才队伍、构建咨询业务平台。”国联期货相关负责人表示，在合作关系确立后，国联会外派员工前往大华学习经验，而双方在内地也会定期交流。

据记者此前了解，尽管国内首批期货投资咨询牌照已经下发，但多数期企仍在摸索业务模式。某上海期货公司负责人表示，在投资咨询业务中，客户需求多样化对于人员能力要求更高，关键看人员的综合素质能否跟上。目前，整个期货行业这方面的高端人才都紧缺。

相比内地，2002年就推出咨

询业务的台湾在这方面显然更具经验。台湾大华期货总经理任俊行称，两岸在期货市场的发展方向不同，具有很好的互补性，台湾金融期货发展能够为大陆提供经验。在投资咨询方面，可以帮助内地期货公司进行人员培训和组织架构建设。

据介绍，台湾大华期货隶属台湾开发金融控股公司，公司在投资咨询和账户管理业务方面处于行业领先地位。

现阶段内地期货业务仍处在快速发展的初期，商品期货规模已经超过美国，而金融期货市场刚刚开始，按历史经验分析，金融期货市场规模肯定会超过商品。未来期权和利率类产品、CTA、自营等创新业务推出后，内地期货市场将迎

来真正高峰期。”任俊行对内地期货市场发展前景很有信心，他认为10年内内地市场将整体超过美国。

当然，除了期货公司之间的合作，双方控股股东更看重未来金融集团之间的合作。

作为国内大型金融控股集团，截至2010年底，国联集团总资产446.8亿元，拥有全资控股企业69家，拥有包括银行、证券、投行、信托、期货等系列金融牌照。国联集团副总裁华伟荣表示，2009年《海峡两岸经济合作框架协议》正式签署后，进一步促进了两岸各金融机构就双方金融市场的相同性以及差异性的探讨，为彼此未来合作打下基础。双方两大集团通过期货合作作为契机，将促进双方其他金融子公司之间的了解，为未来金融层面合作埋下伏笔。

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:震荡走强

位于印度尼西亚的世界第三大铜矿Grasberg工人计划罢工，7月份该矿为期8天的罢工造成产出损失1.59万吨。持续不断的罢工活动加剧铜矿供应紧张预期，同时随着日本冶炼厂复产，中国地区铜精矿供应逐渐吃紧。据了解，国内铜产业中下游铜库存大都处于低位。随着旺季到来，中国补库需求将再度成为市场炒作热点。与市场预期相符，26日伯南克在美联储年会上的讲话并未暗示第三轮量化宽松政策(QE3)，但其表示将在9月底的议息会议上讨论宽松政策，并将会议时间由一天延长为两天。预计短期铜价将震荡走强。

### 沪铅:外强内弱

美国第三轮量化宽松政策(QE3)预期继续为国际金融市场营造利多氛围，美国三大股指近来纷纷上扬。沪铅近日缓慢向上攀升，铅铝接连大幅反弹的同时沪铅表现相对疲软，一来反映了二者在行业基本面上的差异，二来显示大合约目前受到市场青睐程度依然不高。9月为第三季度最后一月，尽管短线技术面上存在回调要求，但是背靠消费旺季的铅铝在外部宏观大环境逐步平稳的背景下，有望在三季度剩余时间延续震荡上行态势。而受制于自身基本面疲软的沪铅跟涨步伐或较为缓慢，从而带动内外盘比值再度下行。

### 焦炭:易跌难涨

虽然相较前两月，9月焦炭现货基本面多方因素逐步增强，焦煤紧缺、冬储临近和重组深入都使现货价格有望继续上涨。但焦炭交割制度不利买方，以及焦炭价格地区差异较大而天津港焦炭价格处于全国中高水平可能长期造成连焦交割价格远弱现货。加之目前9月合约和1月合约相比，远期升水超200元，而到1月前，现货要涨200元/吨的可能行较低，故1201合约在未来时期恐仍难摆脱易跌难涨走势。结合图表观察，连焦主力合约止跌反弹也并没有伴随仓量配合。综合考虑，仍维持偏空思路为宜。(五矿期货)