

## 原油5连阴 成品油调价落定

吕斌

发改委于 10 日凌晨下调国内汽柴油最高零售限价，幅度分别为汽油 330 元/吨，约为 0.24 元/升；柴油 310 元/吨，约为 0.26 元/升。此为成品油市场本年度内连续两次涨价后的首次下调。

而与此同时，欧美原油期货迎来 5 连跌。根据我们统计数据显示，在过去的 5 个交易日，纽约原油累计下跌 9 美元，跌幅超过 8%；布伦特原油累计下跌 7 美元，累计跌幅超过 6%。

应该说，油价前期积累的地缘政治泡沫很大一部分被挤压出来。而当国际油价更加趋向合理的同时，国内成品油价格却一直高位运行。国际原油连续走低不断加大国内成品油油价下调预期。而这次适时的调价一方面印证了市场预期，缓解了终端市场成本压力。另一方面，也在一定程度上释放了需求。可以说是比较合理并符合预期的。

而在成品油价格下调敲定后，市场关注的热点转向国际原油后期走向及国内成品油新定价机制出台时间。

此次唯一不及市场预期的就是国内新成品油定价机制未如期推出。市场猜测，一方面原油连续走低，后期走势有待观望；另一方面，新定价机制部分条款仍需验证及确认。另有部分人士坚信，新定价机制将在中国原油期货上市之后推出，同时将与新中国原油期货挂钩。

根据我们了解的情况，成品油新定价机制透露出消息并未包含中国原油期货内容，本次未推出新定价机制更多的是考虑其可行性及对市场的影响大小。新定价机制的总体目标是稳步推进成品油价格机制改革，稳中求进是其最主要的方向，而这其中最重要的当属“稳”字。

至于国际油价后期走向，我们认为，在充裕流动性的基础上，中长线油价将继续上涨。目前油价回调主要是回吐地缘政治溢价以及对目前政治经济环境不确定性的反应，一旦全球政治经济格局重新确定及稳定后，油价难免将继续走高。预期本次低谷将持续到本月中旬，而随着汽油需求高峰到来反弹。

(作者系卓创资讯分析师)

## 收储冻猪肉计划启动在即 饲料价格回落压力加大

证券时报记者 李哲

随着猪肉价格创下一年以来新低，农户饲养收益进一步下滑，多数饲养场已经进入亏损区间。针对猪粮比平衡点的持续失衡，部分省份已经启动收储冻猪肉计划，而养殖户后期补栏热情下降，也使得高企的豆粕和玉米等饲料价格也正面临越来越大的回调压力。

根据新华社的监测数据显示，今年 1 月下旬以来，全国猪肉价格持续下降，4 月下旬以来降速减缓，目前价格创新一年以来新低。此外，鸡蛋价格也比年初下降 9.3%。

猪肉价格和鸡蛋价格的大幅回落，正是饲养规模上升的结果。根据农业部的相关统计数据，2012 年 3 月生猪存栏数 46167 万头，比 2 月小幅增加 321 万头，增幅 0.7%，养殖规模的增加，导致饲养收益进一步下滑，多数饲养场已经进入亏损区间。

近期，国家发改委公布的猪粮比为 5.99，逼近盈亏平衡点 5.5。发改委 4 月份已经预警表示，如果持续跌破平衡点，将启动猪肉储备计划。

较低的饲养收益将抑制后期补栏热情，更使得高位运行的豆粕和玉米等饲料价格面临回落压力明显增大。尤其豆粕成为多空双方角力的重要阵地，近来持仓不断增高，分歧加剧。

9 日，大连豆粕主力 1209 合约低开低走，收于 3359 元/吨，较前一交易日结算价下跌 49 元/吨。交易量降至 69.9 万张，持仓量大幅减少 8.7 万张至 106.8 万张。远月 1301 合约小幅增仓 10710 张至 99 万张，价格下跌 66 元/吨，市场持续回落，形成“双头”走势。

显然，短期回落已在眼前，但是相当一部分期货市场资深分析人士对于豆粕等蛋白饲料的远景异常看好，且看淡油脂消费，纷纷建议买豆粕抛豆油的套利策略。一项研究结果也显示，人均国内生产总值（GDP）超过 3000 美元后，油脂消费下滑到 3.8%，而蛋白消费则将达到 7.5%。

布瑞克农业咨询公司最新的研发报告中也表示，虽然今年禽畜类价格回落会对养殖业带来一定影响，但随着我国经济发展以及城镇化进程的加速，对畜禽产品的刚需仍将加大，畜禽养殖总体规模将保持增长，豆粕等饲料需求仍将大幅增长。

这份报告预计，2012 年全年生猪出栏量预期为 73892 万头，较去年同期增加 1322 万头，增幅为 1.82%，年度生猪出栏量新增 1300 万头，新增玉米需求在 200 万吨附近，豆粕 65 万吨。其中，周期性需求表现在一季度需求旺盛，二季度有所减少，三四季度维持旺盛需求，预计国内本年度饲料需求将在 7-9 月份达到高峰期。

# 白银期货今日上市 挂盘基准价6166元/千克

证券时报记者 沈宁

今日，白银期货将在上海期货交易所正式挂盘上市，首日 8 个合约挂盘基准价为 6166 元/千克。多数业内专家认为，白银期货基准价制定合理，接近市场现货价格。鉴于目前国内外白银市场的看跌预期，上市首日业内大多看空。

根据上期所安排，首批上市的白银期货合约包括 AG1209、AG1210、AG1211、AG1212、AG1301、AG1302、AG1303 和 AG1304，合约挂盘基准价均为

6166 元/千克。白银期货合约上市交易保证金收取比例暂定为合约价值的 10%；涨跌停板幅度暂定为 7%。挂盘当日涨跌停板幅度暂定为涨跌停板幅度的 2 倍，即 14%。交易所交易手续费暂定为成交金额的万分之零点八，当日平今仓免收交易手续费。

上期所将所有合约挂盘基准价定为 6616 元/千克，接近上海地区现货主流报价，较为合理。按照首日涨跌幅 14%来计算，涨停价为 7029 元/千克，跌停价为 5303 元/千克。而以期货公司 15%的保证金比率来算，基准价对应白银期

货每手所需资金为 13874 元。”光大期货分析师孙永刚称。

上海中期分析师李宁也认为基准价制定合理。李宁称，白银期货上市首日，市场参与各方对白银期货的价格可能存在较大分歧，上期所将涨跌停板幅度定为 14%，有利于防范市场风险。新品种上市初期一般会有较多资金介入，加之当前白银处于跌势，参与套保操作的机构和企业应当较多，因此，期价很可能呈现前高后低的日内走势。

孙永刚表示，首日白银期货很可能低开，主要是受到国际银价下跌的冲击以及 AG（T+D）的套利

单所引发，开盘价格区间或在 5857 元/千克-5981 元/千克，建议投资者保持空头思维。从合约设置情况分析，未来白银期货活跃度应当较高，将成为白银市场的重要投资品种。

部分白银现货商也向记者反映，按照目前的市场氛围，做空热情肯定远高于做多热情。如果隔夜白银外盘价格继续暴跌，也不排除首日会出现低开高走的可能。

截至北京时间周三晚 19:00，伦敦贵金属市场延续大跌势头，现货银收报 28.82 美元/盎司，下跌 0.64 美元；现货金收报 1585.77 美元/盎司，

下跌 19.64 美元。

作为期货创新大年上市的首个品种，白银期货上市将进一步丰富国内现有的金属期货体系，对国内白银产业将产生深远影响。

为了保证白银期货平稳运行，上期所前期深入开展了投资者教育和风险教育工作，并对市场开放模拟仿真交易。据了解，白银期货模拟交易自 2 日开始，8 日结束，前后 5 个交易日，客户总开户数达到 2471 人，总交易客户数达到 1544 人，开户会员数达到 145 个。全部白银期货模拟合约累计成交额超过 317 万手，总成交额逾 3200 亿元。

### ■期指机构观点|Viewpoints|—

### 不必因短期调整 丧失对期指后市信心

上海中期期货研究所：我们认为，投资者不必因为短期的回调对期指未来的走向失去信心。首先，近来管理层频繁释放利好信息，而国内股市仍十分依赖政策导向，因此在政府不断出台预调微调的利好政策刺激下，期指料将止跌反弹；其次，境外机构看好 A 股市场并有投资 A 股的强烈愿望，如果这部分资金能进入 A 股市场，不仅能扩大市场资金面，还能提升市场信心；最后，期指处于上升通道且各短期均线系统呈多头排列，显示期指仍处技术性多头市场。因此建议原有多单仍继续持有，未入场的投资者暂且观望。

### 短线延续盘整 逢低建立多单

光大期货金融创新部：股市短线大幅调整，前期股指上扬趋势告一段落，国际市场对股指短线的负面影响较大，欧洲希腊危机、美国原油和黄金大跌等因素都抑制了股指的上扬动能，短期股指延续盘整的可能性较大，未来股指维持上扬的概率较大。

股指期货市场，当月合约持仓量回落，市场波动幅度减小，现阶段投资者可以逢低进行多单建仓或加仓。

### 多头动能继续减弱 短期压力犹存

中证期货研究所：近几日国内信息持续真空导致市场支撑力弱化，而外围市场的下跌加重了国内市场的调整需求，而且周五国内将出台宏观经济数据，虽然 4 月采购经理指数（PMI）连续回升，但总体经济环境预计改善不会太明显，这多少为近期因为政策红利激发的多头热情浇上凉水，因此，市场借助外围市场的调整提前做出了反应。如果周五的数据不是太悲观，则市场有望在数据公布后逐步企稳，但需要等待新的政策红利或才能启动新的走势。

期指市场扭转了贴水局面，而从持仓看，移仓过程中出现资金流出，这显示多头动能继续减弱，但同时也显示周二加仓的部分空头纯属短线行为，获利后迅速了结，或使得短期继续调整的压力逐步减弱；从技术看，期指近月两个合约都失守了 10 日均线，短期还有惯性下探需求，不过预期 2650 点位置将形成第一支撑，2600 点将形成强支撑。（黄宇 整理）

## 上期所提醒白银期货投资者做好风险防范

证券时报记者 沈宁

白银期货今日即将正式登陆上海期货交易所。对于白银期货上市的相关热点问题，上期所相关人士给予了解答并提醒投资者做好风险防范措施。

上期所表示，近年来，国际白银价格波动剧烈。由于国内缺乏权威的价格信号来指导生产和经营，也难以规避价格波动的风险，因此我国白银的生产、消费、贸易企业面临较大的市场风险，迫切需要开展期货交易来发现价格并进行套期保值。白银期货的上市和功能逐步发挥将对白银产业产生深远的影响。

据了解，上期所设计白银期货合约及其相关规则的指导思想，贯彻了国务院提出的“稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出为大宗商品生产

者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”的精神。在涨跌停板制度、保证金制度、持仓限额制度、套期保值制度等各个环节中充分体现风险防范的理念，并对开展白银期货交易进行风险评估，制定了有针对性的风险防范措施。

根据上期所规定，白银期货合约上市交易保证金收取比例暂定为合约价值的 10%；涨跌停板幅度暂定为 7%，而挂盘当日涨跌停板幅度暂定为涨跌停板幅度的 2 倍，即 14%。

就白银期货上市后投资者与企业参与市场时应当注意的问题，上期所强调，投资者应充分了解白银行业政策和现货市场运行特点，熟悉白银期货各项合约规则，提高风险意识，做好各项风险防范措施。此外，投资者应充分认识白银市场波动特性。由于近年来白银市场价

格波动剧烈，这就要求投资者具有相应较强的风险承受力、资金实力和风险管理能力。而对企业而言，在参与期货市场过程中必须坚持套期保值的原则，还应当熟悉白银期货交易各项规则，加强套期保值各项管理制度建设，严格执行风险控制制度，健全和完善内控等各项监督机制。

上期所特别提醒，交割月前最后一月的最后一个交易日收盘前，各会员、各客户在每个会员处白银期货合约的投机持仓应当调整为 2 手的整数倍。进入交割月后，白银期货合约投机持仓应当是 2 手的整数倍，新开仓、平仓也应当是 2 手的整数倍。

另外，考虑到目前自然人客户不能开具增值税专用发票而不能交割，为了更好控制在临近交割日市场流动性较差情况下可能产生的交割风险，规定某一期货

## 白银价格下跌刚刚开始

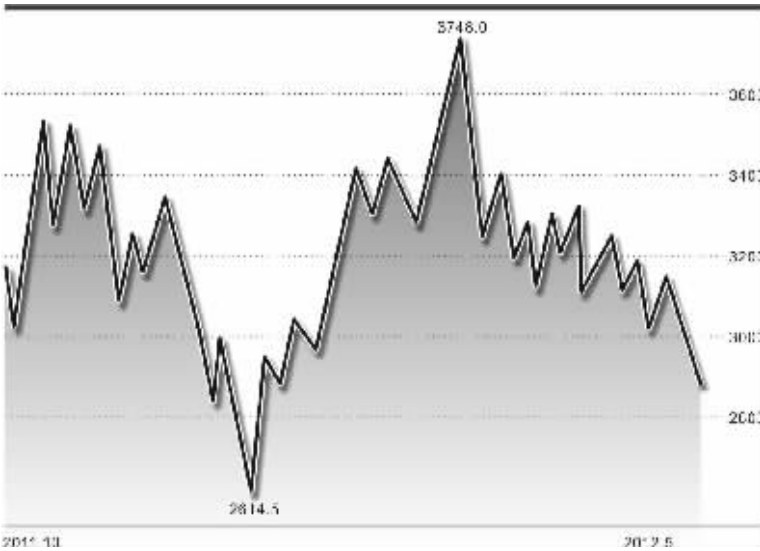
王震

5 月 9 日亚洲交易时间，黄金 3 年来首次跌破年线，白银亦不断下探，跌破 29 美元。贵金属跌幅超过其他大宗商品。笔者认为贵金属价格特别是白银价格的下跌或刚刚开始。

白银因其具有贵金属和工业品的双重属性，颇受投资者青睐。安泰科的数据显示，2011 年国内白银需求中首饰银币占比 31%，包括电子等在内的工业需求占比 69%。我们以此简单判断，白银的贵金属属性约占 30%，工业品属性占 70%。笔者认为，在白银的投资和实物需求都面临下滑的情况下，白银价格将继续下跌。

白银供过于求，中国大量出口。就全球而言，白银储量远较黄金丰富，并不断有银矿被发现。2011 年的白银世界储量就较 2005 年翻了 1 倍。据英国黄金矿业服务公司（GFMS）统计，世界范围内的白银过剩量在 9%左右。相对于全球 2.38 万吨的产量，白银基金 iShare Silver 持有 9585.8 吨白银便是其过剩的佐证之一。

因国内白银超过 70%是铜、锌、铝和黄金的副产物，随着有色金属行业的快速发展，白银过剩更多，出口成为主要消费力量之一。虽然出口退税取消后出口



纽约白银期货连续走势图

翟超/制图

量锐减，但 2011 年出口配额仍高达 5670 吨。

中国经济增速放缓，整体大宗商品需求减弱。中国经济增速连续 5 个季度下降，主要是房地产市场降温带来的投资减速。日本和美国房地产市场泡沫破灭后的危机均给中国相当的警示。预计中国政府不会轻易放松房地产市场调控。中国经济增速放缓是包括白银在内的所有大宗商品需求减弱的主导因素。

就消费行业而言，随着数码技术的发展，感光胶片这个白银的传统需求已如日薄西山，未来占比

将越来越小。目前最大需求来自于电子电气和银基焊料，占总需求的 60%以上，料将稳定增长。但鉴于数码产品有一定使用年限，估计较难出现爆发性增长。

从贵金属属性来看，黄金光芒被国债和美元遮盖，向下调整或难免。3 月以来，黄金基金 SPDR Gold Shares 累计减持 18.6 吨黄金。而本周三黄金连续跌破 1600 美元的心理关口和 1595 美元的年线后，预计看空后市的投资者将增多。

尽管美国公布的经济数据有反复，但美国的经济复苏趋势已经确

### ■行情点评|Daily Report|—

#### 沪金:大幅下跌

周三，黄金期货跳空大幅低开，震荡下跌，主力合约 AU1212 报收于 325.91 元/克，跌 2.57%。法国大选揭晓之后，市场对于欧洲财政紧缩计划和德法联盟担心加剧。而希腊政局动荡，市场担心希腊将难以获得新一轮救助，希腊退出欧元区风险大增。欧债危机恶化，投资者对于黄金资产偏好减弱，更愿意持有美元资产。

美元上涨，原油等大宗商品普跌，加大了黄金的下调压力。后市黄金将继续下调，AU1212 将下探 315.53 元/克的支撑。

#### 沪胶:破位大跌

周三，上海天然橡胶期货低开后震荡下行，主力合约 RU1209 跌破 26220 元的前期低点 and 26160 元的重要支撑，报收于 26100 元，跌 2.68%。

法国和希腊大选结果令市场担忧，欧债危机恶化，原油继续下跌，合成橡胶价格跟随下跌，并拖累天然橡胶期货价格低位下行。市场密切关注本周四和周五将公布的中国 4 月份经济数据。如果中国 4 月经济数据低于预期或继续放缓，则加重天然橡胶货下跌压力。后市天胶期货将继续下探 25400 元和 25000 元的支撑。

#### 豆粕:继续下调

周三，受全球大宗商品普跌影响，豆粕期货继续回调，主力合约 M1209 减仓下行，报收于 3359 元/吨，下跌 1.44%；远期合约 M1301 更弱，下跌 2.00%，报收于 3241 元/吨。南美大豆减产和国内猪肉收储的利好已经减弱，美国大豆种植面积增加的忧虑，抑制大豆和豆粕价格。

市场关注本周四将公布的美国农业部供需报告的影响。欧债危机的忧虑加大，以及对于全球经济放缓的担忧，豆粕期货回调压力增加。后市 M1301 将下探 3130 元/吨的支撑。

(海通期货)