

中金公司：下半年有色价格有望反弹

证券时报记者 沈宁

在日前由中国期货分析师俱乐部举办的“2012年中国期货市场年中策略高峰论坛”上，中金公司研究部董事总经理孔庆影表示，从6月份相关经济数据来看，我国经济已经出现触底迹象，国家宏观政策对冲的效应已经开始显现，经济将出现一定反弹。有色金属价格有望随之回升，但反弹高度有限。

孔庆影认为，目前欧元区经济初步停滞状态，短期内难有变化，因此全球经济的变化更多要看中国与美国。中国政府的逆经济周期操作力度不断加大，同时美国“财政悬崖”的负面冲击需要美国国会尽快行动，美国采取经济刺激措施的可能性也在增强。

谈及有色金属下半年走势，孔庆影认为，国内铜价下半年将有一定的上行空间。她表示，中国经济基本面已经有所改善，铜需求将逐步企稳，而全球铜矿供给依然偏紧，都为铜价的走高提供了基础。不过她同时提醒，从宏观面上看，铜价仍缺乏成本支撑，加上铜价最受资金青睐，也意味着欧元区的宏观风险对铜的影响最大。

铝价已经处于高边际成本上沿，其作为融资金属的价值可能得到体现。而锌价也需要关注其成本支撑。”孔庆影称。

甲醇震荡蓄势后有望延续上涨

梁璇

甲醇近期处于底部不断抬升的过程中，由于欧债危机阶段性告一段落，带动市场对风险资产的偏好。不过，从甲醇的市场氛围来看，彻底转暖仍有一段时间，多头力量无论是在成交上还是持仓上都没有彻底性地压倒空头力量。因此，在面向2850元的强压力位，多头选择了向下震荡蓄势消化上涨压力，目前60日均线已经缓慢下移。展望后市，我们认为在宏观方面的利好刺激、成本支撑不再弱化、消费淡季过去需求得以改善等利多带动下，甲醇短暂蓄势之后有望继续上扬。我们建议近期低位多单可谨慎持有，空头最好日内短线操作。

近期宏观方面没有大的利空消息，反倒是隐性利多消息一直不断。7月17日央行的逆回购操作使降准预期升温。当日央行在公开市场进行200亿元7天期逆回购操作，与当日到期的1550亿元逆回购规模相去甚远；另一个原因是7月下旬逆回购将陆续到期，并且7月份是财政存款高峰月份，银行还将面临上千亿元的分红派息，资金压力的加大也造成市场对央行降准预期增强。我们认为随着时间推移，中国央行的降息和降准等刺激经济的政策对市场影响会在未来的几个月内逐渐显现。随着刺激作用效果显现，信贷增长对经济增长的支持作用将会更明显。

甲醇上游煤炭价格也有见底迹象，甲醇成本有望走稳。受到经济增长放慢的影响，煤炭行业近期下跌趋势较为明显。5月末至7月上旬，京唐港5500大卡动力煤价格跌幅超过20%。不过煤炭运价出现回升迹象。秦皇岛到上海和广州的航线运价已经积极回升，秦皇岛的煤炭库存也从6月份的峰值950万吨迅速下降至100万吨，下降趋势已经形成。从目前动力煤企业的边际生产成本来看，600元左右现货价格与动力煤企业的边际生产成本相差无几，山西、山东部分主产区地方矿限产意愿增强。限产后，动力煤价格有企稳反弹的可能。

甲醇消费淡季即将过去，也将有助于甲醇行情渐渐回暖。消费淡季加上华东阴雨造就前期甲醇下游甲醛的淡季行情。虽然房地产市场调控依旧不放松，但是随着信贷的放松，房地产市场投资和买卖会有所回暖，6月份70中大城市超3成房价环比上涨，房价上涨后土地价格和购置量亦增长，所以后期房地产对甲醛消费仍有一定的带动。甲醇另外一个主要的下游——醋酸行业近期有利好：装置检修较多、下游价格上涨促进醋酸价格近期以上涨为主。由于精对苯二甲酸(PTA)的大幅扩产，PTA将变成醋酸的最主要下游，而纺织行业在8月将进入备货周期，醋酸行情有望转好。另外前期甲醇供给一直处于低位，也将利多甲醇价格。7月初以来甲醇的开工率一直维持在50%以下，而华东港口的库存存在36万吨左右，处在中低位，6月份以及后期的进口量都维持在低位，甲醇现货市场上的供应压力不大，对近期的甲醇价格止跌上涨是有贡献的。

(作者系广发期货分析师)

广发期货 投资有“理” 《财富》有您

——倡导“健康”投资，切实保障投资者合法权益

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 图强

全国统一服务热线：95105826

受美国产区干旱天气的影响，包括大豆、玉米、小麦等在内的国际农产品价格持续上涨

“猪通胀”欲卷土重来 CPI拐点闪现

证券时报记者 魏曙光

在美国干旱天气的影响下，豆粕、玉米等饲料价格的高涨，正使得亏损5个月的生猪价格面临拐点，“猪通胀”正卷土重来。而愈加宽松的货币环境预期下，消费者物价指数(CPI)拐点即将来临，未来一年的通胀形势令人担忧。

生猪市场静待拐点

猪肉价格在CPI中所占的权重为3%左右，是影响CPI走势最重要的因素之一。去年猪肉价格暴涨，带动CPI一路走高，去年7月CPI同比涨幅高达6.5%。今年以来，猪肉价格一路下滑，带动CPI同比一路下滑，6月份CPI更是降至2.6%，创下21个月以来的最低涨幅。

统计显示，生猪生产的波动规律是2-3年为一个周期。本轮波动周期始于2010年，2010年6月猪肉开始涨价，至2011年7月和8月达到高峰，2012年1月下旬开始下跌，截至目前已下跌近6个月的时间。

在豆粕、玉米价格飙升的带动下，猪肉价格进一步下降的空间已经不大，局部已经强劲反弹。根据搜猪网的统计显示，上周全国出栏肉猪平均价格为13.81元/公斤，较去年同期下跌30.0%左右，补栏积极性有所减缓；全国猪粮比价5.73:1，连续第16周低于6:1盈亏平衡线，同比下降31.08%。

中国社会科学院农村发展研究所研究员李国祥说，中国大量进口大豆，大豆价格上涨必然进一步影响食用油，而豆粕价格上涨又会推

动国内饲料价格的上扬，并传导到肉类领域，但这会有一个过程。

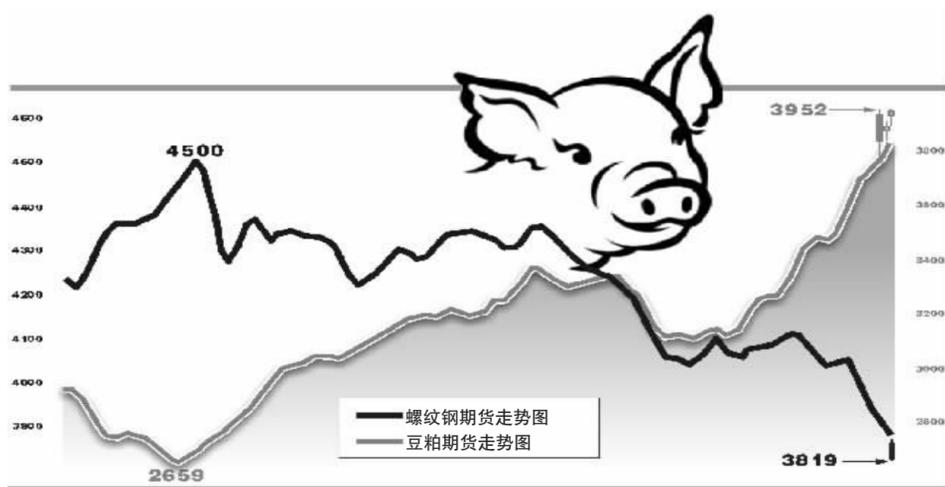
当前，猪肉价格跌幅已经减缓。截至昨日，国内出栏肉猪均价较前一日小幅上涨0.1元左右，河南、江苏、湖北等地区价格上涨较明显。商务部数据也显示，6月份，在食用农产品价格指数中肉类下降幅度收窄，为-0.1%。

搜猪网首席顾问冯永辉表示，从我们的调查来看，受仔猪价格和饲料、人工等成本上涨等因素影响，猪肉价格进一步下降的空间不大。”如果猪肉价格不能稳定下来，造成养猪户全面亏损，则可能会出现存栏量过度减少的现象，到9月份猪肉消费旺季，肉价又会出现大幅上涨。

动物性产品在居民消费中占很大的比重，如果后期猪肉价格上涨，并带动其他畜禽产品价格上涨，将对通胀形势产生较大的压力。”中国中期研究院高级研究员李莉博士分析说，从中国的通胀周期来看，一般一轮周期会维持3年左右，其中上涨和下跌各占一半的时间。从去年到今年的这轮通胀下降周期将在7、8月份宣告结束，同时标志着新的通胀上涨周期的开始，也即未来1年多的时间中国可能都要经历物价普遍回升的阶段。从CPI的环比数据来看，其价格中枢也在不断被抬高，这意味着下一次的通胀高点可能要高于6%。

宽松环境推动CPI上行

通胀回落给政府刺激政策的出台提供了空间。伴随通胀的下降，国家宏观调控的重点开始有所转向，即由抗通胀逐步过渡到稳增



螺纹钢期货价格跌跌不休，与豆粕价格连续攀升形成强烈反差。

张常春/制图

长，这一点从央行近两个月连续降息也能够看出国家的意图。但是，“猪通胀”的来临会改变这一情况吗？

虽然近期生猪价格可能出现拐点，但是CPI比重中较大的蔬菜价格仍将继续回落，可能阻止CPI的快速上行，从蔬菜价格的季节性规律来看，10月开始供应开始逐步减少，蔬菜价格也将结束下跌。因此，CPI转折点出现在第三季度的概率比较大。”中期研究院研究员于江认为。商务部的统计也显示，6月份蔬菜类价格连续4周大幅下降了14%，这也是导致6月份食品价格回落的最主要因素。

于江表示，从整体来看，由于上半年的通胀持续回落，所以即使CPI在第三季度或第四季度有所反弹，不会影响到国家全年的调控目标。但对于于

年的通胀形势仍然不能掉以轻心。“只要经济开始弱势复苏而非进一步恶化，再次降息可能不是央行或国家决策部门的首选，取而代之的可能是1-2次降准。”

今年年内问题不大，预计下一轮通胀高点将在明年上半年，而且高点更高。”李莉表示，由于农产品价

格波动而造成的输入型通胀在未来可能会一直存在，政策层对通胀的容忍度也可能随之不断抬升。除非通胀重回3%以上，国家才可能会适度考虑调整政策力度。但通胀的传导和回升也需要时间，在此之前，预计无论货币政策还是财政政策都不会发生大的改变，仍会以宽松为主。

国企养猪惹祸 一吨豆渣比钢材贵120元

证券时报记者 魏曙光

一吨豆粕比一吨钢材贵120元。跌跌不休的钢材，在屡创新高高的豆粕面前，“羞愧难当”。面对一边堆积如山的煤炭和铁矿石，一边需求紧俏的玉米和大豆，商品市场正在上演着“冰火两重天”，也让更多人想探一探武钢养猪的利润空间。

截至昨日收盘，钢材主力1301合约收报3825元/吨，下跌38元/吨。豆粕主力1301合约收报3945元/吨，上涨77元/吨。显然，从这个数据来看，投资者认为明年1月份的豆粕要比明年1月份的钢材贵120元/吨。

武钢不仅仅应该去养猪，更应该去美国种粮。”投资者小张笑道。当前，继宝钢股份近日对8月主流产品出厂价格下调后，武钢股份也宣布下调8月份钢材出厂价。国内钢材市场价格已经跌到2年多以来的低点，沿海港口铁矿石堆积总量达到1亿吨的历史天量。

显然，在中国的经济增速从10%的水平下降到可能7%水平的同时，某些商品如铜和煤在短期内承受到非常大的负面影响。固定资产投资项目的的大幅减少，使得钢铁、水泥等需求大幅萎缩。

同样情况发生在煤炭身上。以秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价为例，2001年至2011年，年均

复合增长率达到11.8%，而今年煤炭则出现断崖式下跌，从最高点的780元到目前的641元，已往下调了将近139元，跌幅近20%。

但是，反观另外一个方面，粮食等农产品价格则一路上扬，国际农产品已经整体逼近或超过2008年的高点，即将刷新历史新高。目前，我国大豆进口对外依存度达80%，对外依存度过高的负面影响已凸显，而玉米和小麦也存在步大豆后尘的风险。

海关总署本月10日发布的进口重点商品数据显示，在所有33大类商品中，谷物及谷物粉进口量同比增幅最大。1-6月份，谷物及谷物粉进口191万吨，比去年同期增长283%。谷物中，玉米、小麦和水稻等三大主粮进口量激增。

根据农业部公布的数据，今年1-5月，小麦进口197.6万吨，同比增618.8%；玉米进口187.7万吨，去年同期进口仅2.5万吨；稻谷和大米进口97.3万吨，同比增217.1%；大麦进口135.0万吨，同比增100.9%。

上述有趣的变化显示，全球需求疲弱使得资金集中炒作供给受限的商品。农产品被炒作的背后也隐含了全球需求疲弱，欧债导致风险偏好下降，可选择的投资标的减少导致资金容易集中流入短期收益相对确定的商品。

但是，对于中国这个制造业大国而言，受益于工业品原材料价格下滑的空间非常有限，钢铁、有色等行业利润率始终没有大起色，而农产品原材料价格的大幅上涨，正变成输入型通胀由普通国民买单。

国际农产品价格再上新台阶

证券时报记者 魏曙光

全球需求疲弱使得资金集中炒作供给受限的商品。恰逢当前全球粮食生产大国美国因干旱而面临减产，在货币和干旱的双重推动下，全球农产品价格再上新台阶，整体逼近2008年高点。

芝加哥期货交易所(CBOT)农产品期货在18日的电子盘中继续高歌猛进，玉米逼近8美元/蒲式耳，过去一个月累计上涨超过50%；小麦期价达到9.2美元/蒲式耳，今年以来已累计上涨近40%；大豆期价站上17美元/蒲式耳，创下历史新高；豆粕期价则再次创下历史新高。

本轮上涨推动力就是美国持续数月的全国性天气炎热干旱少雨，导致整个农作物生长受到很大影响。上周美国农业部发布的7月报告显示，美国2012年大豆单产预估为40.5蒲式耳，预期为42.3蒲式耳，上月预估为43.9蒲式耳；新豆期末库存为1.3亿蒲式耳，预期为1.34亿蒲式耳，上月为1.4亿

蒲式耳。美国2012年玉米单产预估为146蒲式耳，预期为154.1蒲式耳，上月预估为166蒲式耳。这已经是近20年来少有的减产预期。

由于持续的利多数据不断公布，包括大豆、玉米、小麦在内的国际农产品价格也节节攀升。而在全球经济低迷的背景下，资金也抓住了农产品的这一减产预期，借助基本面的配合大举进入到农产品期货市场，从而推动期货价格走高。

美国天气转好预期再度落空，导致农产品期货价格继续攀升。”银河期货分析师屈晓宁认为，从远期天气来看，未来两周干燥天气仍难有大的改善，如在8月供需报告公布前，主产区仍难获得有效的降雨过程，那么大豆单产很可能要被调至40蒲式耳下方。这样来看，美盘受天气影响出现连续上涨行情，回调行情也需要天气方面的改善，否则近期的强势格局仍难改变。

与此同时，印度的恶劣天气也越发引起市场人士的关注。印度农业部长Sharad Pawar近日表示，疲弱的季风对印度保持高粮食产量造

成了挑战。到目前为止季风降水仍然比往年同期少23%。夏季播种将持续到8月第一周，而农民仍然在焦急等待降雨。”

强劲的国际农产品涨势，也使得国内看涨心态升温。从国家临时存储移库大豆竞价交易会情况来看，上半年频频出现流拍的局面已经不见了，成交均价上涨至4300元/吨附近。7月19日在安徽粮食批发市场拍卖的27万吨，全部成交，成交均价4293元/吨。

目前，下游农产品涨价已经暗流涌动。其中，食用油市场再次掀起一波涨价潮，鲁花花生油涨价15%、金龙鱼花生油涨价8%、福临门等品牌也有部分涨幅。3个月内，全国花生油涨幅达8%。

油脂企业压榨利润也开始由负转正。7月18日黑龙江国产大豆的压榨利润达到281元，而大连港和天津港进口大豆的压榨利润分别为201元和113元，压榨利润好转将促进油脂企业恢复开工，市场预计豆粕供应量也将逐步增大，后期将制约豆粕进一步上涨的空间。

白银期货首笔注册仓单成功生成

白银产业对期货市场投出第一张支持票

证券时报记者 沈宁

上海期货交易所昨日收盘后公布的仓单日报显示，其仓单系统生成首批62公斤的白银仓单。该仓单由湖南水口山有色金属集团有限公司注册而成。这标志着白银期货完成了为产业提供服务流程的关键一步，为实物交割的开展奠定了基础。

白银期货自5月10日上市至今，市场运行平稳，交易活跃，功能逐步显现。白银合约自挂牌交易以来期现联动性较强，主力合约价格波动与现货市场和国际市场走势基本保持一致。各类客户参与积极，涉银企业入市规模比例逐步扩大。

湖南水口山有色金属集团有限公司副总经理李诚星表示，公司最近注册生成了62公斤的白银仓单，目的是将流程走通，为今后积极利用这样一个平台来完善公司的经营模式作准备。企业制作标准仓单对企业来说有多重意义。当白银现货价格低迷时，企业可以选择制作标准仓单来囤货待涨，并可以利用标准仓单质押来缓解资金压力。当价格上涨时，企业可以将仓单转让作为现货销售或在期货市场直接交易以期现联动性较强，主力合约价格波动与现货市场和国际市场走势基本保持一致。各类客户参与积极，涉银企业入市规模比例逐步扩大。

据了解，上市至今，白银期货市场已经实现了两个月的平稳运行，其价格走势与国际市场基本相同，而成交则十分活跃。在业内人士看来，价格理性且交易活跃意味着白银期货市场的价格发现功能得到充分发挥，是白银产业各方能够较为安心地利用期货工具进行套期保值的前提条件。不仅如此，白银期货上市后，上海期货交易所发起的针对产业客户的大规模白银期货投资者教育活动，也使得对于期货市场较为陌生的现货企业能够较为辩证和理性地看待期货的套期保值功能，从而为现货企业合理利用期货工具提供了知识储备和心理准备。最活跃的主力合约沪银1209

的双边成交量每日都在20万手以上，折合白银3000吨以上，持仓量一般在8万手-9万手之间，折合白银1200吨-1350吨。此外，沪银1209合约的成交持仓率也由上市之初的7.70%下降到2.28%，均值为3.41%，成交持仓率一般被用来作为判断期货市场投资者结构的一个重要指标。简单来说，成交持仓率较高说明合约流动性比较充分，成交持仓率较低说明机构投资者或套期保值者占多数，白银期货成交持仓率的稳步下降也初步凸显了一个期货市场功能发挥良好的成熟品种的特征。”上海中期分析师李宁称，白银期货首批注册仓单生成，为后续的交割、转让、提货、

质押等各项流程奠定了一个较好的基础，将为白银现货企业起到良好的示范作用，也会对我国未来的白银产业发展产生深远的影响。

兴业银行资深贵金属分析师蒋舒也认为，首批白银仓单的生成，打开了白银现货与期货市场，拉开了白银产业与期货市场良性互动的序幕。他表示，从期货新品种发展流程的抽象逻辑来看，仓单的生成不过是一个再普通不过的必要环节，但是在现实的市场运行中，如果没有合理定价和市场深度，如果没有产业客户对期货工具的正确认识，仓单的生成并非易事。首批白银仓单的生成，是白银产业对期货市场投出的第一张支持票。