

期指机构观点 Viewpoints

股市沉闷 期货市场热情高涨

广发期货股指期货研究组：周二的股市可以用一个字来形容，就是“闷”。盘中中期不但没有像样的拉升，就连打压也显得小心翼翼，不敢“越雷池半步”，最终收出一根倒T小阳线。从现货个股表现来看，权重板块虽有护盘拉升，却无法带动整个市场，跌停股票数量仍有45只而涨停的仅有7只。期货市场投资热情高涨，股票市场则相对惨淡。

从期指日内持仓变化来看，上午多空竞争依然激烈，但是力量较为均衡，期指价格波动仅为7个点；午后，多方发动一波攻势，但力量却难以维持，期指仅上摸5日均线后便迅速回到了开盘价附近波动。

从中金所公布的IF1208合约前20名席位数据来看，多方减持774手，空方则增持了604手，整体来看多空双方增减持的幅度均不是太大。综合来看，多空双方力量较为均衡，期指将依然保持平稳震荡格局。（黄宇 整理）

你是否真正拥有黄金？

朱茜

今天，全球投资风险，包括货币贬值、主权债务违约、债券市场崩溃以及股票的损失，全球经济的不确定性激发了人们对贵金属投资产品的关注。为减少经济动荡所带来的冲击，越来越多投资者转向传统的贵金属投资。这也催生了新一代的以贵金属为基础的理财产品，其中包括账户贵金属产品以及其他衍生品。然而面对如此繁荣的市场，许多人并不知道如何选择投资品种。

在进行贵金属投资时，很少有人阅读那些印刷精美的金融投资协议书。他们往往只关注投资贵金属的盈利性，而不关心自己是否真正拥有这块黄金。人们常常被那些看似较低的保证金和存管费吸引，他们并不清楚何时将是华尔街及各大银行给予他们最后的机会。当危机来临，资产的大幅缩水，他们怨天尤人，甚至怀疑避风港资产的真正作用。事实上，这一切都源于他们从来就没有真正拥有过黄金。

在购买协议书中，一些金融机构承诺会暂时替投资者保管金条，并收取一定的存管费。但事实上，没有人监督他们是否真正履行了承诺。2007年6月摩根士丹利为类似虚假承诺支付了440万美元。在纽约，联邦法院受理了集体诉讼，投资者指责瑞银集团误导投资。他们为那些子虚乌有的金条缴纳存管费数年，但事实上他们从没有真正拥有过这些金条。

一个更大的问题已经酝酿多年。交易所买卖基金(ETFs)，通常他们被认为是一个低成本拥有黄金的有效途径，但实际上它只能给投资者一种虚拟安全感。

黄金ETF是由大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者。商业银行分别担任基金托管和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。黄金ETF在证券交易所上市，投资者可像买卖股票一样方便地交易黄金ETF。交易费用低廉是黄金ETF的一大优势。此外，黄金ETF还具备保管安全、流动性强等优点。虽然有诸多优点，但实际上，很多ETF根本无法实物交割，世界上最大的黄金ETF——SPDR的典型交割单位是1万盎司，价值约为1亿人民币，所以这些黄金ETF只不过就是给那些买不起或者不愿意直接买黄金的人一个买黄金的机会，而且仅仅是一个机会罢了。

ETF在正常的市场条件下发挥作用。但是，一旦市场出现交易对手风险或者面对急剧变化的单边行情时，银行或者经销商将成为毫无保险的债务人，ETF持有人将无法出售其份额。

一个完整的贵金属投资金字塔中，实物金条是底层，上层是以贵金属为基础的理财产品，向上移动的过程中，风险的逐步增加，流动性逐渐变小。一个安全的避风港可以使你在金融风暴中真正的有所依靠。但是前提它必须满足两个条件：首先，它不应是任何人的负债；其次，它不应与任何人的业绩承诺相联系。

在投资贵金属理财产品时，购买者需要获得真正的所有权，而不要被那些所谓的“我欠你”的债务式产品所迷惑。只有真正获得所有权，资产才能得到真正的保护。那些看起来很漂亮的产品，往往不会在你最需要的时候给予你保护，经销商仅仅是一些无担保的债权人而已。为了节省一些微不足道的仓储费，而忽视了对黄金的控股，这才是人们真正犯下的错误。建立真正的财富避风港，没有任何捷径可以走。

（作者单位：天津贵金属交易所）

美国旱情恶化 玉米减产恐引发粮价普涨

证券时报记者 李哲

美国大旱对玉米和大豆的影响仍在持续。在刚刚过去的7月份，芝加哥农产品期货价格飙升显著，大豆创下2008年6月份以来最大月涨幅，玉米则创下5年来最大单月涨幅。

根据美国天气预测机构的预计，未来两周，美国降水量仍低于之前预估，旱情继续恶化。本周后期及下周初南达科他州和明尼苏达州西南部地区降雨量较之前预估减少，下周内布拉斯加和依阿华州降水量也下滑。整体来看，近两周美国中西部地区的降雨量继续低于均值水平，温度也将超过平均水平，旱情将继续恶化，这将加剧当地作物生长压力，后期优良率可能进一步下滑。

昨日，芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货价格在亚洲时段继续攀升，再度刷新纪录。截至北京时间19时，CBOT玉米期货12月合约报820.25美分/蒲式耳，涨幅0.77%。

其他国家正在遭受的气候问题，加剧了美国干旱对全球市场的冲击。持续不断雨天令许多欧洲国家的小麦收成减少；而与此同时，俄罗斯、乌克兰和哈萨克斯坦的小麦收成却因缺乏降水而受创。在印度，季风降雨较长期年均水平低了20%。目前正是作物种植的关键月份，如果缺少降水，将对作物产量造成重大影响。

国务院发展研究中心研究员、国内著名农业研究学者程国强认为，综合各方面情况，从玉米供给看，美国连续6个星期的旱灾，使玉米受灾面积达85%~90%（仅明尼苏达、南达科他、北达科他三州

影响较小），减产已成定局，再下雨对玉米也无济于事。至于减产幅度，需要更进一步的调研，但认同减产6000万吨的估计。

从需求看，程国强认为，无论玉米减产多少，若美国要求汽油中掺酒精的法律不变，就意味着玉米用于酒精生产的1.2亿吨~1.3亿吨刚性需求不会减少。如此，要么挤压饲料供给，要么形成小麦、大麦替代。显然，玉米价格上涨会通过饲料替代等路径，传导到小麦等主粮产品，形成粮价的普遍上涨。

值得注意的是，尽管多数农产品价格已经刷新历史新高，但是市场情绪并没有2008年粮食危机的恐慌性情绪。世界银行认为，2008年，尽管其他谷物的价格也出现上

涨，但大米和小麦价格是涨幅最大的。而在2012年，小麦、玉米和大豆等所有非大米类谷物均出现价格上涨。主粮方面，除乌克兰、俄罗斯等地区的小麦减产外，今年全球小麦、大米形势比较好。因此，即使是玉米、大豆价格传导，直接关系粮食安全的主粮价格以及食品价格上涨，或后期显现。这与2008年粮食危机的传导路径明显不同。

在2008年，大米价格涨了三倍多，这对穷人，特别是亚洲穷人，造成了极大的负面影响。尽管当前粮食价格依旧处于上升水平，但现有大米库存相对充裕。此外，当前的原油、肥料和国际货运价格均低于2008年水平，这将降低粮食进口成本及下一季粮食的种植成本。

传导延迟 消费者明年将尝农产品飙升苦果

证券时报记者 魏曙光

当下国际市场玉米、大豆涨得欢，生猪、鸡蛋等终端市场价格涨势初露端倪，但是消费者整体感受远没有2008年强烈。由于本次传导路径不同于2008年，消费者将延期到2013年尝到农产品飙升的苦果。

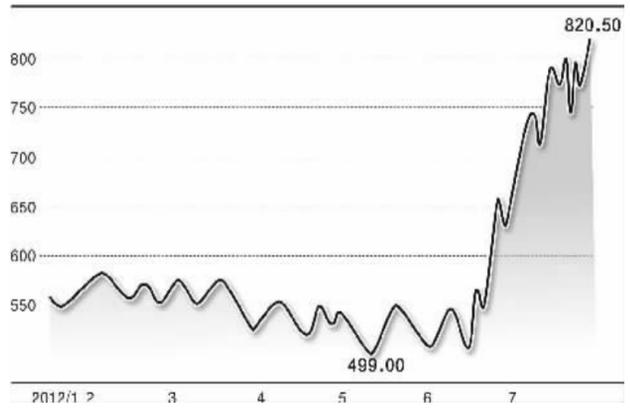
随着严重的旱情持续肆虐，美国玉米、大豆价格创出新高，7月玉米价格创出自1988年以来的最大月度涨幅，飙升28%。毫无疑问，玉米、大豆和小麦价格飙升，将最终提高肉类和其他产品价格。

野村证券一份研究分析表明，包括油料饼、米糠等的家禽饲料的平均价格7月同比上涨69%，远高于6

月份的18%涨幅。这一涨幅超过了2009年大旱时的水平。饲料是家禽养殖中的关键成本，其价格的大幅上涨可能导致未来数月内鸡蛋和鸡肉价格的大幅上扬。

干旱对肉类价格的影响可能在今年晚些时候体现出来，而对加工食品的影响需要10个月到12个月才会转移到消费者身上。”美国农业部最新报告认为，在2013年之前，美国中西部地区严重干旱带来的农产品价格飙升不会对消费者造成影响。

美国农业部维持了2012年食品价格涨幅预测不变，仍为2.5%到3.5%。不过到2013年食品价格将上涨3%到4%。具体来看，美



美国玉米因产区遭遇1956年来最严重的旱灾而一路攀升，7月涨幅达29%，创5年多来最大单月涨幅纪录。 吴比较制图

国农业部将2012年牛肉价格涨幅下调了1.5%，为3.5%到4.5%，并指出，干旱促使养殖户提前宰杀，提高了短期内的牛肉供应；将2012年肉禽价格涨幅上调至3.5%到4.5%，油脂价格涨幅上调至4%到5%。

国内饲料价格同样高涨，让养殖盈利空间大大缩水，价格的大幅下跌正促使养殖户加快出栏速度。搜猪网的统计显示，截至上周末，全国生猪均价13.65元/公斤，同比下跌27.6%。养猪人普遍看好6月、7月份生猪价格的预期落空，悲观情绪弥漫之下，加上近期生猪开始陆续疯狂出栏，导致猪肉价格仍在底部徘徊。

法国兴业银行发表的报告指出，全球玉米、大豆价格的变化可以解释

中国国内猪肉价格波动的90%，中国猪肉价格的变动周期比玉米滞后一个季度，比大豆滞后两个季度。在总养殖成本上升的情况下，猪肉价格不升反降，更多的是因为猪肉市场生猪储备偏多，消费需求不足。随着新养殖周期的到来，现行猪价极有可能从头再来，向“涨”看齐。

此外，国内国储局大量的储备资源也在短期内压制国内价格涨幅。据国家粮油信息中心的数据显示，4月以来，国内已经拍卖国储大豆约110万。国储大豆存量仍有1000万吨左右。数据还显示，2011年国储局向包括益海嘉里及中粮集团在内的大型食用油生产商销售了约260万吨大豆，换取了其维持价格稳定的承诺。

铜市中期宏观风险有望缓解

邹立虎

随着全球经济自去年四季度起的短周期扩张于今年一季度结束，铜市也自2月中下旬起展开了长达4个多月的漫长调整。从目前情况来看，尽管受欧债危机威胁下的全球经济仍不甚明朗，但我们认为下半年铜市面临的宏观风险有望相对缓解，铜价存在反弹动能。

从近期数据来看，汇丰7月采购经理指数(PMI)预览值反季节性强势回升，大幅高于市场预估，结合上半年度经济数据，反映出经济企稳信号更加明显。且考虑到7月PMI往往季节性低于6月，我们认为该数据体现出以中小企业为样本的微观经济有好转迹象，但需进一步观察。新订单指数大幅回升，成产品库存加速，且原材料库存回升明显，表明企业对未来预期有好转迹象，部分企业加大了对原材料库存各库力度。

中期来看，全球经济会在三季度后回升，并至少延续至四季度。世界银行预测全球工业活动会在今年下半年晚些时候重新走强，并延续至2013年。从美国方面情况来看，尽管就业市场先行指标初请失业金人数有波动，但复苏趋势并未改变，同时美国经济面临低利率、私人部门低杠杆及领先的技术和制度优势，且房地产市场将可能带来持续正面贡献。我们认为美国经济会维持

温和复苏势头，风险主要来自政治因素。美联储货币政策方面，短期内我们认为美联储货币政策仍处于观望期。但中期存在推第三轮量化宽松政策(QE3)的可能，未来两方面条件将决定美联储新一轮宽松政策取向：存在明显通缩风险或者就业市场复苏乏力。

欧洲经济可能并未如市场想象的悲观，这一点可以从德国股市反映出来，德国DAX指数周线已经报收5连阳。未来对于欧债的治理将会是财政与货币政策双管齐下。如果经济陷入严重衰退，或如欧洲央行行长所说重债国家国债收益率持续居高不下并威胁到欧洲央行货币政策传导，那么欧洲央行会继续维持其宽松的政策举动。可能的措施包括：下调基准利率、推出新一轮的长期再融资操作(LTRO)、国债购买。由于新一轮的LTRO主要是用来应对银行体系流动性风险，但当前这一风险发生的概率不高，因此下调基准利率来刺激投资的可能性更大。财政政策方面，更多侧重经济增长的政策会得到认同，且会逐步实施。预计这种类似计划可能在下半年出台，减缓经济短期下行压力，利好全球资本市场。

在美国经济温和复苏、欧洲经济复苏不温不火的情况下，下半年全球经济的主要焦点将来自中国方面。与市场不同看法的是，

我们认为中国方面反而应该担心政策超调导致短期经济超预期上行风险。信贷反季节放量，且对传统信贷需求大地方融资平台和房地产定向松动会导致投资短期回升明显，甚至局部过热，特别是近期各地均出台了大规模的投资计划。尽管中央政策意图可能仅仅是托底，但考虑到政府行为的无效性、地方政府在信贷松动下的投资冲动及政策滞后效应与政府政策预期效果时间差异导致的政策超调，都可能令经济回升幅度大于政府和市场预期。货币政策方面，如果长期利率不下降，央行仍可能继续下调基准利率。房地产投资可能提前见底回升。尽管近期中央政府加大了对房地产市场调控力度，但房地产市场已经悄然启动无疑是事实。我们认为二季度销量明显改善带来最为明显的变化是市场预期的改变。需求加速进场表明市场买涨不买跌的预期正在普遍而大范围形成，这种预期一旦形成将极大地影响购房者和开发商的心理。

考虑到开发商库存已经高位回落，这种情况有利于卖方市场的形成，导致房价可能显著回暖。从投资层面而言，销售量回暖带来的资金压力减弱及库存消耗将会推动房地产投资水平加速回升，这缓解了市场在年初担忧的房地产投资大幅下滑所带来的风险。整体而言，我们对中国经济将企稳回升的关键在于政府有足够的意愿和能力稳定经济。

预计近期铜市整体仍处于自5月中旬起构筑的底部区域，核心波动区间为53000元~55000元。从历史情况来看，由于宏观消息面的随机扰动，市场中期底部构建通常是复杂、宽幅震荡的。未来触发行情向上的因素在于市场预期的转变，我们认为更为明显的经济复苏将会在四季度见到，考虑到商品市场可能提前反映经济回暖（领先约1~2个月），8月份是较好的介入时点，初步判断市场的反弹区间可能在8月份到10月份。下半年预计沪铜波动区间为52000元~60000元。建议产业客户可以在53000元之下加大主动补库存力度。

（作者单位：平安期货研究所）

需求回暖 甲醇反弹行情将延续

李君君

近期甲醇期货主力合约展开一波反弹行情，并连续两日站上60日均线。笔者认为，随着基本面的改善，甲醇期价反弹行情仍将延续。

进入7月份，西北、山东等地区甲醇企业检修陆续结束，企业开工率逐步回升，截至7月27日当周，甲醇企业开工率为60.4%。预计7月份国内甲醇产量稳定在220万吨左右。

近期甲醇下游整体需求回暖，甲醛、醋酸、二甲醚开工率均出现上涨，截至7月27日当周甲醛企业开工率为50.4%，醋酸企业开工率为65.48%，二甲醚企业开工率为41.3%。未来下游企业开工率仍有进一步提升的可能。首先，楼市刚性需求较大。进入8月份在楼市刚性需求和天气转晴带动下，板材企业开工率有望继续提高，对木材加工和室内装饰装修所需的三醛胶用量增加将进一步提升甲醛企业开工率。其次，精对苯二甲酸(PTA)产能投放增加醋酸需求。随着8月份远东石化、桐昆嘉兴石化、逸盛海南PTA新增产能投放，这些企业将增加对醋酸的采购需求，带动醋酸企业开工提升。总体看，未来下游需求回暖将对甲醇期价上行形成带动。

7月下旬以来，港口甲醇现货处于温和上涨态势。目前华东地区贸易商主流出罐价在2820元/吨，未来港口地区现货价格仍有上涨空间。综合看来，在甲醇供应稳定的情况下，下游需求改善和现货价格上涨都将对甲醇期价形成带动，甲醇后市仍有反弹动能。（作者单位：格林期货）

行情点评 Daily Report

豆粕：继续逞强

隔夜美豆类继续走高，主要由于市场对美中西部地区高温干旱天气的担忧仍在不断升温。美国农业部再次下调美豆及玉米的单产优良率，市场对美豆单产的忧虑将会支撑美豆期价保持挺坚。关注美豆11月在前期高点附近的压力。连豆类周二走势有所分化，豆粕大幅拉升而豆油窄幅整理。连豆粕1月再创新高，盘中增仓23万手左右，市场做多氛围依然浓厚。短期连豆粕期价仍将维持偏强势头，国内市场粕强油弱的局面仍将继续。

沪胶：延续弱势

周二，沪胶承接周一弱势，围绕22400元一线震荡，尾市报收22445元，跌0.86%。周一穆迪称，欧洲央行并不能解决欧债危机，仅能为欧元区政府争取更多的时间，市场将焦点重新转移到全球经济放缓上来。而天胶供需方面，虽然泰国政府补贴在一定程度上支撑了胶价，但马来西亚政府实行的补贴政策将增加其国内天胶的供应，整体供应宽松格局短期难有改变。沪胶弱势格局料将延续，震荡区间预计为22000元~22400元，建议做空操作为主。

沪铜：窄幅震荡

周二沪铜主力1211合约小幅低开后维持窄幅震荡，下午一度小幅跳水，但在短期趋势线上方获得有效支撑，回升至55000元上方，收盘小幅上涨0.11%或60元/吨。目前，美联储以及欧洲央行将召开会议，在会议结果出来之前投资者多持观望态度，市场等待会议结果明朗以选择防线。沪铜受到短期趋势线支撑，55000元一线支撑较强，但受到宏观面不明朗以及现货淡季消费不旺的影响，上方压力也较大，预计沪铜仍将维持窄幅震荡。（招商期货）

创新进取 服务实体

天津贵金属交易所
天津 Precious Metals Exchange

电话: 022-58678308
邮箱: tpme@tjpmc.com

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司

携手平安期货 共赢财富人生

每周六下午二点公司定期举办培训活动，有意者请拨打服务热线
地址：广东省深圳市福田区中心区东南部时代财富大厦24楼

全国统一服务热线：400-8888-933 公司网址：http://futures.pingan.com