

中国需求下滑 全球棉花贸易量将降20%

证券时报记者 黄宇

国际棉花咨询委员会称，受中国进口需求下滑打压，今年全球棉花贸易量将下降20%至750万吨。在7月31日结束的市场年度里，中国进口约520万吨棉花。

该委员会同时表示，中国2012/2013年度棉花进口或低至260万吨，因国储库存充裕、全球经济成长放缓，以及从棉花向其他纤维的转变。这已对价格产生影响。2011/2012年度Cotlook A指数的均值为每磅1美元，较2010/2011年度下滑39%，因全球库存增加令价格承压下滑。

2011/2012年度全球棉花库存猛增至1360万吨，上一年度为930万吨。该委员会表示2012/2013年度的全球棉花库存预计将进一步增加至1519万吨。

国际棉花咨询委员会表示，棉花库存预估令2012/2013年度价格承压，但下档压力将在很大程度上取决于中国棉花收储政策。今年5月，世界最大棉花消费国中国颁布大约100万吨额外棉花进口配额，以帮助纺织厂买到便宜的海外棉花。这将国内现货价格拉低至每吨2900美元附近，较4月底下滑5.4%。

谨慎看待铅价反弹

曹晓军

7月以来，铅价走出一波小反弹，但两次在60日均线处遇阻。国内二季度精铅供给明显增加，供应再度从偏紧走向宽松；需求方面，欧洲危机及全球复苏不给力，外需持续低迷，国内消费亦缺乏亮点。

宏观面上，欧洲是最大的麻烦。根据欧洲央行的分析，欧洲依然深陷经济下行和就业恶化的泥沼。欧央行表示将和欧盟委员会加强监管协同，建立统一有效的机制来拯救银行业，并采取更灵活的方式运用救助机制。美国经济持续复苏，但力度很弱，二季度国内生产总值环比增幅下降，就业市场同样低迷，新的量化宽松政策迟迟不出，经济前景和政策路径充满变数。中国经过三次降准和两次降息，宽松政策的效果逐步显现出来。最新公布的7月官方采购经理指数(PMI)和汇丰PMI指数，分项数据不乏亮点。政治局会议则再次明确了稳增长的政策重心。不过，需求的恢复需要一个漫长的过程。我们看到，中国6月进出口增速双双走低，未能延续5月的良好势头，表明外需和内需均不稳定。另外，二季度国内汽车销量逐月小幅回落，也反映了需求的弱势。

从铅市基本面来看，在一季度出现供给偏紧局面之后，二季度精铅产量明显恢复增长，绝对产量达到高位，供应又转向宽松。总的来看，2012年上半年累计精铅产量211万吨，与去年同期基本持平。进口方面，精铅炼进口量5月大增，但仍不足2000吨，6月份又回到500吨以下，总体对国内供求影响微乎其微。

受铅价低迷和季节性检修的影响，铅冶炼厂开工率下滑。根据上海有色网的调研，6月原生铅开工率仅56%，较5月的64%出现下滑。开工率的下滑导致对矿原料需求减少，6月精铅矿进口锐减。但是，上半年总体来看，精铅矿进口量还是增加15%以上，总量达到75.8万吨，后期转化为精铅产量，将进一步加剧供给压力。

由于环保要求及行业健康发展的需要，涉铅产业一直受到诸多政策限制。2012年，除了继续推进环保检查外，相关部门还推出了三条重要举措。首先是《铅蓄电池行业准入条件》于7月正式实施，相关的细则也会很快出台。其次是淘汰落后产能加大力度，铅酸蓄电池行业首次进入工信部淘汰落后产能行业之列，涉及14个省市的92家企业，超过2000万千瓦安时产能。这个数目是相当大的，2011年，我国铅蓄电池总产量约1.4亿千瓦安时。另外铅(含再生铅)冶炼行业，淘汰落后产能涉及47家企业的约110万吨产能，以河南、湖南企业居多。第三项举措是，工信部公布了2011年度有色金属行业重点用能产品能效标杆指标及企业，其中涉及铅冶炼的企业中，豫光金铅和驰宏锌锗上榜。

综合来看，宏观经济充满变数，需求的复苏需要经历漫长过程。基本上，国内精铅产量回到高位，供给转向宽松。伦敦铅价在60日均线附近反复，如果伦敦铅有效站稳60日线，可以考虑跟进多单，短期目标位2050美元/吨和2150美元/吨。沪铅预计震荡区间14500元/吨-15500元/吨之间，谨慎看多，但要留意宏观面的风险冲击。

(作者系广发期货分析师)



经济前景更暗淡 大宗商品跌势难免

证券时报记者 魏曙光

央行都很强大，除非确信他们的举措完全无效。被美联储“放了鸽子”的投资者们，将焦点放在欧洲央行的利率决议上，看德拉吉如何实现“尽一切努力捍卫欧元”的口头承诺。

上周，德拉吉抛出“尽一切努力捍卫欧元”的豪言壮语后，市场满怀期待欧洲央行将推出“火箭炮”。市场普遍预期欧洲央行将重启证券市场计划(SMP)在公开市场购进意大利和西班牙的国债。

美银美林的经济学家指出，市场对欧洲央行干预的力度和时机

“有点期待过高”，当前正是卖出欧元的好机会。“不管欧洲央行直接干预西班牙，还是通过欧洲金融稳定机制(EFSF)进行干预，我们预计其对欧元的正面影响都是短暂而且有限的，结果就跟过去的干预行动一样。”

如果真是如此，将继续沉重打击投资者的投资偏好。尽管昨日美联储并未宣布推出新一轮债券购买计划或其他举措，但是市场在显著下跌后，仍然选择了继续相信美联储会在必要时采取新的刺激措施提振经济的暗示，并继续期待欧洲央行的货币政策成为挽救市场的利好。

“世界各国央行无法使全球增

长前景获得明显改善，市场的关键词是不确定和疲弱。”汇丰全球资产管理宏观及投资策略全球主管菲利普·普勒表示，无论美联储或欧洲央行采取什么行动，都不会对全球增长前景产生显著影响。

当前，投资者的信心越发消极悲观，欧洲的系统性风险日益加剧，而“金砖四国”等新兴经济体的市场风险也与日俱增，货币贬值风险加大，资金外流加快，美元升值预期强烈。

根据芝加哥商业交易所(CME)集团“金砖四国”研究报告显示，巴西、俄罗斯、印度和中国有可能在2013年连续第三年经济增速放缓。CME预计2012年增长放缓至

4.87%，2013年进一步放缓至4.70%。报告表示，金砖四国经济引擎正在瓦解，目前经济增长放缓的程度要比许多人预计的都更为严重，这也可能继续对油价和铜价以及其他大宗商品价格制造下行压力。

此外，全球制造业需求仍在持续萎缩，对于大宗商品需求仍然贡献有限。据最新出炉的7月全球经济体Markit制造业采购经理指数(PMI)显示，大部分发达国家的制造业情况不容乐观。欧元区制造业活动已连续第11个月收缩，德法等核心国家受危机冲击明显，美国也下跌至34个月以来新低，日本的制造业萎缩速度创去年4月以来最快。汇丰的中国制

造业PMI终值虽创21个月以来最大升幅，但仍连续第9个月低于50%。

同时，全球最大的原材料需求市场，中国房地产政策加码调控的可能性大升，让市场紧绷神经，由此导致的资本外流或将加剧，直接关乎市场金融稳定能力，市场紧缩的预期非常强烈。目前，第二季度国内已经是资本账户赤字，为1998年来首次。

尽管危机有升级态势，但是市场情绪仍然处在“政策应对模式”，期待“救世主”，但是“危机恐慌”情绪已经发酵。如果政策层面还没有什么令人振奋的消息，或者取得重大进展，大宗商品和股市将不得不担作为经济下滑风险的先行者的命运。

警惕豆粕市场见顶风险

赵燕

经历上周的快速调整后，豆粕市场再次引领国内豆类市场。美豆及全球大豆供应趋紧格局仍将支持豆类中长期牛市行情，但短期价格再次上行后积聚的风险再次加大。随着天气及供应层面炒作的结束，市场将逐渐转向需求面的炒作。国内豆粕高价抑制需求现象将随着价格上涨进一步彰显。

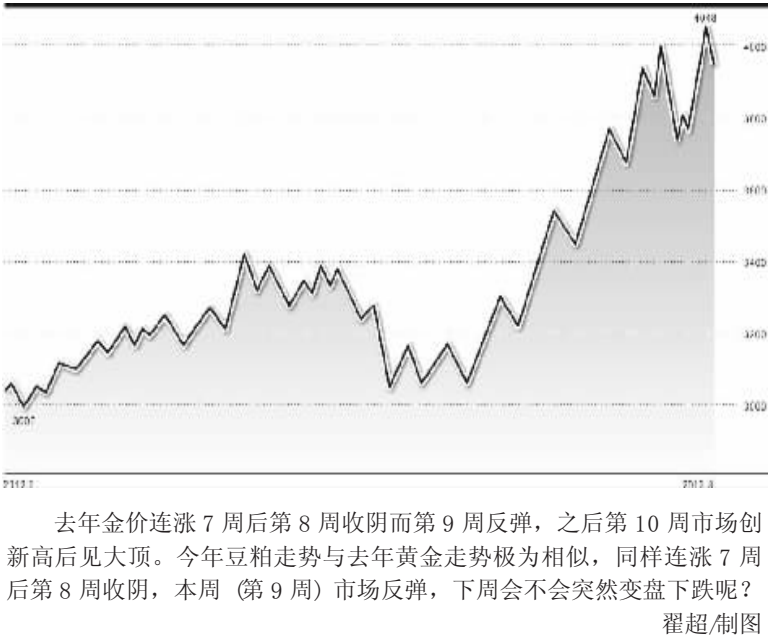
下周五美国农业部将公布首次基于田间调查基础之上的美国作物亩产和产量预测，或许下周美盘及国内豆粕市场会出现利多兑现价格创新高后的见顶行情。因此，目前高价位情况下我们提醒投资者注意价格回摆的风险。

天气炒作接近尾声

天气和产量担忧延续继续支持当前美豆保持上涨态势，短期内美豆可能仍会上试前期高点1700美分附近水平。

但是，我们认为目前美豆连续上涨已基本反映了亩产下调的预期。除非美国农业部8月10日报告亩产预测远低于市场预期水平，否则届时利多兑现获利平仓价格回摆的走势，市场将确认阶段性高点。

另外，目前美国GFS模型预测周末干旱产区降雨量会增加，同时预测未来一周中西部产区会再次出现降雨机会。而一旦未来两周出现降雨，则美盘市场会回吐构筑的天气升水，净多单持有量仍创历史纪录的投机基金会再掀一轮平仓浪潮。



饲企采购意愿继续受限

近期国内豆粕玉米等原料价格大涨，库存偏低的终端饲料企业继续补货。据了解，目前大型饲料企业库存量增至25-30天，中小型饲料企业库存保持在7-10天，同时养殖户合同库存量也有所增加。但随着价格上涨，近日市场成交再次趋于清淡，油厂方面沟通了解称很难有大手笔成交。为了减少豆粕消费量，很多养殖企业继续减少自配料比例，更多使用全价料并用小麦、豆粕、花生粕等其他蛋白原料来替代豆粕的消费，这将会进一步间接降低豆粕的需求量。

生猪价格低迷延续，养殖户出栏积极。据农业部、发改委和商务部门监测，7月份国内猪肉价格仍然延续跌势。发改委7月24日公开发

告称，在7月11日至7月18日一周期间，全国大中城市生猪出栏价格重新回落，猪粮比价跌至5.68:1，这已经是连续第15周生猪养殖处于盈亏平衡点下方。进口玉米大豆价格飙升助推国内饲料价格上涨，这对于已普遍处于亏损状态的生猪养殖户来说无疑雪上加霜。

养猪行情网数据显示，7月末生猪出栏平均每头只赚27元左右，而多数散养户也亏损。在猪粮比长期低于6:1盈亏平衡点、生猪养殖普遍亏损而饲料成本大幅上涨情况下，养殖户继续选择出栏或淘汰母猪，未来豆粕需求将进一步受抑。

高价引发调控预期

从近期国家对油脂市场的调控政策不难推断现货高价必然引发市场调控需求。7月24日发改委再

次约谈四大油脂压榨企业，市场预期国家行政干预将对油脂价格上涨构成压力。

另外，近期国家加大对国储大豆的抛储力度。自5月份展开拍卖以来累计成交110余万吨。7月中旬以来的周度拍卖几乎都全部成交。成交率提高一方面显示美豆上涨国产豆优势显现，另一方面，从临储大豆维持一至两周拍卖一次的情况看，也反映出国家对价格控制力度不减。

8月1日午后大连商品交易所发布调整豆粕品种最低保证金标准及涨跌停板幅度的通知。决定自8月6日结算起将豆粕涨跌停板幅度由4%调整为5%，最低交易保证金由5%调整为7%。豆粕行情的大幅波动终于引发交易所层面的干预，如果行情继续剧烈波动，不排除进一步监管手段的出台，政策调控风险亦不断增加。

高价位资金炒作加剧

本轮国内豆粕大涨除了美豆天气炒作外，国内资金全线流入豆粕市场拉升价格也是主要原因。但我们注意到，在上周价格高位遇阻回落，盘面资金多单进出频率增强，显现资金操作趋于谨慎。资金重仓对峙高位市场情况下，市场参与者应该随时警惕高位多头获利平仓风险。

上周以来美豆震荡加剧，一周内基金持仓增减变化也极为剧烈。这在一定程度上也显示了高价位下基金信心的不稳定。一旦市场有利空因素出现(比如降雨)，则基金会再次大举离场。

当前市场环境重点关注美国主产区天气最后的炒作、下周美国农业部供需报告对亩产和产量的调整、国内外盘面资金动态及国内下游需求变化。(作者系光大期货分析师)

期指机构观点 Viewpoints 丨 高升水是反向指标

东方证券研究所：近期股指期货的高升水(超过0.8%)引人关注，以周二为例，全天平均升水1.09%，最小值都有0.87%。按照升水预示看涨，是不是股市要疯涨了？我们的观点是，高升水是反向指标，股市不会涨，会跌。

以价差超过+0.80%、持仓量大于1万手、连续1小时以上为条件，历史上曾经发生过7次。高升水期间，跌势难止；高升水结束，熊市结束。在以往7次中，只有1次市场是例外，整体而言应该还属于大概率事件。总体而言，市场止跌信号还未出现，最佳出手时机仍需等待。

地产杀跌成拖累 期指打破横盘整理

中证期货研究所：证监会支持大股东回购的消息并没有对市场形成太多的提振，这个消息缺乏实质性作用。而对市场拖累最大的主要还是来自市场的一则传言：商品房的预售制度将取消。如果这个消息落实，毫无疑问使资金链偏紧的房地产企业雪上加霜，因此导致了地产板块的集体杀跌。不过我们认为，这个措施对整个房地产产业链影响颇大，管理层出台这样的调控或许会较为谨慎。

期指市场升水再度扩大到17点，持仓也伴随放大，在破位过程中持仓的放大，略显对多头不利。技术上略微打破了近期的横盘整理局面，空头氛围维持，市场仍需等待更强的政策利多提振信心。

空头势力强大 期指再度跳水

上海中期期货研究所：昨日期指在空头大幅加仓的背景下，盘中出现了一波跳水行情，而现货指数下跌幅度更大，造成下跌的关键原因是市场传出“取消预售房制度”的消息。政府对于房地产调控政策的坚持程度，大家有目共睹。寄予“楼市回暖带动国内实体经济”的希望破灭，大盘指数或在房地产相关板块的拖累之下再度接受考验。

由于目前市场缺乏直接的利多因素，而市场情绪又较为悲观，期指或难有好的表现。不过，股指目前处在历史相对低位，又处于布林通道的下轨道附近，其下方空间料将有限。

期指再度走弱 多空心态纠结

广发期货股指期货研究组：从中金所公布的IF1208合约前20名席位数据来看，多空双方均出现小幅增持，多方较空方多增511手。而对于IF1209合约而言，多空双方同样出现增持，但空方的增持力量较强些。

综合持仓数据来看，处于优势地位的合约对于次日走势有所保留，且下方心理支撑较为强劲，但轻松看多亦有风险，多空双方保持纠结，期指在5日线上下不断调整等待方向性选择。(黄宇整理)

A股跌势未尽 沽空期指利润犹可期

左洪江

进入5月份，沪深股市跌跌不休，近期更是日日见新低、周周见新低。股市连续7周阴跌，是自2008年10月上旬上证指数见1664.93点以来所未见的。

目前，国内诸多的经济学家、专家们均对此现象挖掘出了N多理由，如：美国经济复苏无望；欧元区经济崩盘在即；国内经济硬着陆……笔者认为，近期这轮国内股市的阴跌和国际经济环境恶化及国内经济减速关联甚微甚至可以说毫不相关。

A股与外周走势呈负相关

从欧美成熟市场看，股市一直是其经济发展的“晴雨表”。全球已进入了“后经济危机”时代，尽管我国今年第二季度经济增速减缓至7.6%(三年来最低)，若论经济恢复程度或发展速度，要比美欧等经济发达国家优胜得多。随着我国经济融入全球化程度不断提高，我们的股市是否也应与世界股市联动得更密切呢？

笔者认为，非也。中国股市具有独特的运行轨迹。20年来，

其在绝大多数时间内的运行轨迹与国际股市“不相关”或“负相关”。对内也未反映现实经济的成就，也更谈不上主动发挥反映经济发展变化“晴雨表”的作用了。

期指熊市抗跌功不可没

近日媒体热议A股的“钻石底”数次被击穿，有专家称“股指期货做空力量很强大，而且还没有停止做空的迹象，现在证监会对股指期货这个昔日寄予厚望的机制没有找到可行的管理办法”，还建议“严格监管股指期货的做空，防止恶意做空”。

以笔者在股市和期市中近20年的亲身经历来看，若没有股指期货的牵制，所谓年初的“钻石底”就不是2132点了。按照股市运动趋势分析，当时2000点很可能就被击穿。

从近期股指及期指的走势图不难找到沪深300股指期货牵制大盘下跌的实证。如：7月30日，沪深300指数期货1208合约收盘跌幅为0.35%；沪深300指数收盘跌幅为0.57%；上证指数收盘跌幅为0.89%；7月31日，沪深300

指数期货1208合约收盘跌幅为0.04%；沪深300指数收盘跌幅为0.12%；上证指数收盘跌幅为0.30%。

这种现象出现在此时的意义何在呢？笔者认为，在熊市的中、后期会出现这种现象。此时，有一些既有资金实力又有洞察先机能力、实战经验丰富的机构投资者或独立投资人进入股市、期市进行做多操作(第一阶段)。若他们的行动后有大批的投资者跟随入市，股市至少将有一定幅度的反弹(幅度10%-20%左右)；若他们的行动在其后一段时间内，没有大批的追随者跟进。当他们确认目前股指或期指的运行方向与其前期的研判方向相左时，会迅速止损，随后随即在股市(期市)或单一市场逆向操作(第二阶段)。这时的股市(股指)、期指将继续大幅下跌(幅度10%-20%左右)。近三个月股指、期指的走势就在这个阶段(第一阶段)运行中。

近期股指期货在熊市抗跌中是“英雄”，请别再让它“含冤受辱”，做股市下跌的“替死鬼”了。简单来讲，股票指数与指数

期货如同一个健康人的两条腿。如果这个人病了，走不动路了，要对症下药，不能不怪股指就怪期指这一条腿。股市也如是。

股市何时止跌回升?

近半年以来，有关部门为了救市，利好政策、利多消息频频出台，股市却新低不断。当前，中国政府大力提倡经济体制改革，相关职能部门是否换新药方？既换汤又换药、既治标又治本。别让人认为，进了股市就是进了钓鱼池。

前期监管层出台多项利好股市的政策何时在股市初步发挥了良性反应？笔者认为，若见效快的话，上证指数有望在2000(50)点区间止跌回升；若见效缓慢的话，上证指数可能要在1700(50)点区间低位反弹。反之，若出台的多项政策未能达到市场预期效果，让“钓鱼池”无限扩大，钓鱼数量越来越多，届时上证指数到1200点附近也未必是底。因股票指数期货的标的物是股票指数，它们的互动关系密切，同升同跌的幅度也大致相等。若后市股指还有10%-20%的跌幅的话，现沽空股指期货利润还是很可观的。(作者系永期期货首席分析师)