

中信创新型仓单质押率升至90%

证券时报记者 沈宁

90%以上的仓单质押率，在如今已成为可能。对于部分存在融资难问题的现货企业而言，无疑颇具吸引力。

据证券时报记者了解，近期中信新际期货与中信银行上海分行联合推出“套期保值项下的仓单质押”业务。在传统的质押贷款业务模式下，引入中信新际风险管理经验与风险控制优势，帮助现货企业将标准仓单的质押率提高至 90%。

中信新际相关负责人表示，传统的仓单质押业务分成场内仓单质押和场外仓单质押两种模式。其中场内仓单质押所质押出的贷款仅能在交易所内部作为期货交易保证金流通，这样一来无疑大大限制了资金的使用范围及用途。而场外仓单质押又受到质押品价格波动等因素的影响，使得质押率最高只能达到 50%—70%。此次推出的“套期保值项下的仓单质押”有别于传统业务模式，突破性地将银行信贷资金和企业的套期保值头寸集合在一个体系内进行市值管理，还通过技术创新将现货价格和期货价格放在一个平台上进行实时的风险监控。

具体操作上，现货企业首先向中信银行提交质押贷款的业务申请，中信新际将根据企业的实际生产经营状况，为企业提供具有切实操作性的套期保值方案，而企业根据套期保值方案建立与质押品数量相等，方向相反的期货套期保值头寸。此后，中信银行在审核其提交质押材料及套保头寸无误后发放贷款。放款期间由中信新际根据标准仓单的现货价值和套保头寸的盈亏提供一系列的风控措施，以防范银行端质押品价格波动的风险，直至企业偿还全部贷款。

据悉，日前中信新际与中信银行上海分行五牛城支行已合作走完第一单质押贷款业务的全部流程，该创新业务进入了实质性推广阶段。

做空铜的风险分析

王琳

上周国际铜价跌破 8000 美元重要支撑，结束了 2 个多月的震荡整理行情。在下跌过程中，一方面因西班牙的偿债能力恶化，世界金融市场风险偏好恶化，铜价的金融属性受到挤压；另一方面因中国一季度国内生产总值增速放缓超出预期，令投资者进一步看淡铜价前景。总体上来看，看空铜价的理由依旧没有脱离此前假设，即铜主要消费国增长放缓需求不佳，供过于求的态势将延续。预计铜价的下跌将很快兑现这些利空因素，做空铜价还需要注意一些风险。

首先，未来国内铜进口量增长可能将放缓。今年铜加工费较去年的 56.5 美元回升至了 63.5 美元，且市场预期未来仍将上升，高加工费引发的供给恢复增长是供给方面的不利因素。但另一方面，铜进口的因素可能在向好的方面转化。3 月份国内未锻造铜及铜材进口 46.2182 万吨，环比回落 4.62%，同比增长 51.9%，较 2 月份的 105.8%增速放缓。当前精铜进口亏损约 2800 元/吨，大幅的亏损和人民币升值进程放缓是阻碍精铜进口增长的主要原因，因此进口端的供给压力可能在未来得到减轻。

其次，国内货币政策开始逆周期调节。3 月份新增信贷突破万亿元关口，同比多增 3320 亿元，不仅大大超过市场预期，更是创出了 14 个月来的单月新增信贷量新高。表明前期的政策微调正在发挥作用，市场流动性获得了较大改善。此外，存款准备金率政策也可能再度调整。4 月初中国人民银行向县域法人金融机构提供 1 个百分点的法定存款准备金率优惠政策，可能是商业银行金融机构下调存准率的先兆。

第三，美国第三轮量化宽松并非绝无可能。几位美联储官员近期均暗示了对量化宽松措施的可能性，其中纽约联储主席杜德利表示，就目前而言，没有看到任何数据能说服美联储改变将宽松政策持续到 2014 年的观点。杜德利表示，美联储需要考虑第三轮量化宽松的成本和效益。如果经济前景恶化，第三轮量化宽松的益处将增大。如若第三轮量化宽松得以推出，铜仍不失为抵御通胀的品种，跌势可能就此修复。

综上所述，当前市场出于对铜的需求前景悲观预期，诱发了突破区间的下跌行情。尽管有全球铜市场需求不佳，矿山与冶炼企业供给增速快于需求，但是一旦铜价在下跌过程中兑现市场一致性的看空观点，铜金融属性方面的利多因素便可能引发价格修复行情，不利于空头持仓。操作上仍建议空头思路操作，逢大跌止盈，若伦铜价格向上修复并重新触及 8200 美元，空单离场。（作者系浙商期货分析师）



浙商期货

ZHESHANG FUTURES

管理总部：杭州市庆春路173号8-10层

理财热线：400-700-5188

经济疲软制约反弹 金属后市看政策走向

证券时报记者 李哲

有色金属走势与宏观环境发展形势关系密切，在国内外系列疲软经济数据压力下，市场价格持续弱势震荡格局，而需求面长期也没有显著改善，但市场对于今年二季度货币政策放松预期，也使得部分投资者看好有色金属的继续反弹。

就在昨日（16 日）晚间，西班牙 10 年期国债继 4 月 10 日后再次突破 6%这一重大关口。此前，希腊、葡萄牙、爱尔兰都是在基淮

国债收益率达到 7%以后被迫寻求国际救助。西班牙 2 年期国债收益率上升 18.2 个基点。

不过，与 10 日当天市场普遍大幅下挫不同，昨日有色金属市场走出低开上扬行情，价格表现出较强的抗跌性。但是，由于需求面长期没有显著改善，国内有色金属市场依旧处于供过于求的态势。

据国家统计局公布的数据，2012 年 3 月份我国十种有色金属产量为 294 万吨，同比增长 3.3%；1—3 月份我国十种有色金属累计产量

为 840 万吨，同比增长 5.8%。数据也显示，国内已发布一季度业绩预告的 7 家铝企中有 6 家出现业绩大幅下降。自去年四季度以来不少铝企已出现亏损，但停产或减产企业并不多，因停产对电解铝企业的损耗巨大。

目前，铜、铝等有色金属下游消费相较于往年仍显脆弱。有色市场虽进入传统的消费旺季，但需求旺盛的表现仍不显著。今年家电市场开局惨淡，空调、冰箱等家电销量均出现较大幅度下滑，房地产市场的持续清淡和政府调控不放松，不仅影响了建筑

行业对铜的消费，也给家电市场带来冲击。

基于这些基本面的不利因素，国内部分大型期货公司普遍看空有色金属后市表现，多为建议投资者以空单为主，采取逢高抛空的策略。不过，部分分析师则认为，随着时间的推移，价格上升的可能性大于下跌的可能性。

长期看，正在寻底；中期看，震荡整理；短期看，回调未止。”格林期货研发总监李永民表示，尽管短期市场需求回升力度不够，但是长期看，货币宽松政策调整时间窗口将在

二季度打开，中国经济二季度同比增速也有望回升，拉动有色金属消费。

值得注意的是，近期土地市场回暖迹象，也成为投资者信心的重要来源。根据相关的统计数据，3 月份中国二线和三、四线城市土地溢价率有所上升。由于土地作为最为核心的生产要素和投入品，它的需求和价格起伏往往是投资周期波动最为领先的指标，部分投资者期待，在接下来的 1—2 个季度中，宏观经济或逆转当前的回落态势，从而推高有色金属的反弹空间。

上海中期首推期货策略“淘宝”交易平台

上周末，上海中期期货发布业内首个“交易策略中心”平台。该产品类似期货策略的“淘宝”交易平台，投资者可以上传相关的交易模型出售，也可以购买自己中意的策略产品。

上海中期期货总经理吴素萍表示，交易策略中心是上海中期为期货投资者，特别是为持客观交易理念的投资者打造的一个交流平台。

据了解，对于交易模型开发者或是客观交易爱好者，既可以直接上传自己编写的交易模型进行交流，也可以轻松建立模拟账户，以跟踪检验自己的交易策略。对于希望采用成熟交易模型的普通投资者而言，“交易策略中心”又好像是策略模型的大型超市，投资者可以在“交易策略中心”直观比较各种交易模型（策略）的绩效，选择或购买符合自己交易理念的策略产品。

上海中期研究所副所长兼投资咨询部总经理王周懿介绍，“交易策略中心”是公司围绕程序化交易研究的专长推出的一项增值业务，希望成为程序化交易爱好者的创新梦工厂。

据了解，上海中期首批精选了 100 个程序化交易模型，同时也有合作机构精选的一些模型。而上海中期另一投资咨询创新产品“企业套期保值管理系统”今年已经申报了上海市金融创新奖，已列入上海金融办公示的拟奖励名单，近期也即将上线。随着这项投资咨询产品的推广，也将成为期货市场服务实体企业的一项重要工具。（游石）

花旗银行看涨黄金 看跌白银和铜

花旗银行周一发布报告称其对镍、黄金及钯金看涨，对铜及白银价格看跌，此前其对 2012 年—2014 年间商品价格预估做出修正。

花旗银行预估 2013 年镍价将上涨逾 17%至每吨 22819 美元，2012 年价格预估为每吨 19430 美元。2012 年镍价预估较之前的预估低 0.4%，2013 年预估维持不变。

金价预期在 2013 年将上涨 6.8%至每盎司 1835 美元，2012 年预估为每盎司 1718 美元。2012 年价格预估上调 0.5%，而 2013 年价格预估较前一次预估下降 4%。

2013 年钯金价格预期将上涨 15.5%至每盎司 925 美元，2012 年价格预估为每盎司 801 美元。2012 年价格预估上调 3.4%，2013 年价格预估维持不变。

同时，2013 年铜价预期将下降 1.4%至每吨 8375 美元，2012 年价格预估为每吨 8491 美元；2013 年白银价格预期将下降 10%至每盎司 27 美元，2012 年价格预估为每盎司 30 美元。

（黄宇）

炒作资金撤离 玉米遭遇重压

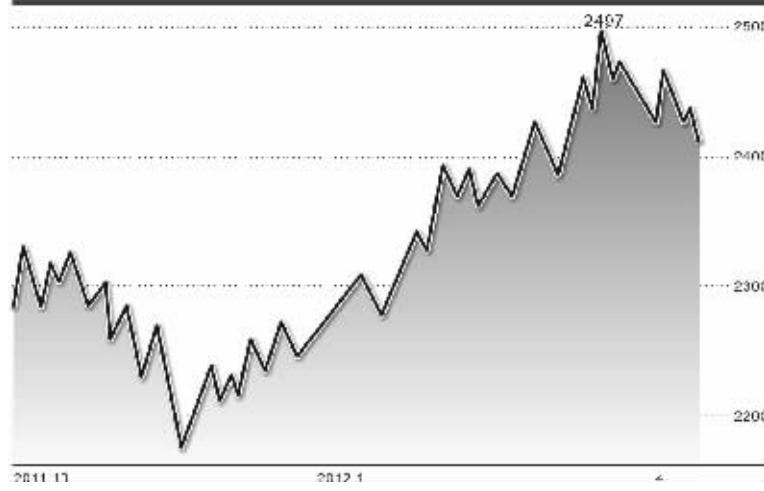
于灵

自 3 月 16 日创出 2497 元/吨历史新高价位以来，大连玉米主力 C1209 合约回落至 2407 元/吨，持仓较高位大幅缩水至 63.8 万手，较最高持仓下降 30 余万手，资金撤离导致市场信心不足。

分析当前市场疲软背景，主要受春节之后进入玉米市场的外部投机资金逢高获利了结离场影响，价格上涨通道破位后，在无大型资金影响的背景下，市场投资目光重新聚焦现货基本面供需关系。

产区售粮进度加快，市场供给非常充足。从市场供需结构来看，农户余粮存量依然较高。截至 3 月 30 日，本网统计东北及华北主产地区售粮进度为 67.83%，去年同期为 78.77%，已售数量较去年同期仍然减少 614.52 万吨。

受产区玉米供应量增加，北方港口面临高库存困扰，大量粮食滞留港内，库存积压高达 200 余万吨。港内收购价再降 20 元/吨至 2380 元/吨，市场买方观望情绪增加。而广东周边港口库存同样继续激增至 50 万吨，成交价为 2510 元/吨，优质玉米上周末再降 10 元/吨。由于南方高温天气影响，粮食储备风险加大，短期内价格仍



翟超/制图

将有回落空间。

由于猪肉价格持续下跌，玉米、豆粕等原料养殖成本大幅增加，上一轮生猪养殖利润大幅缩水，散养户也仅能维持薄利状态，所以今年初春养殖户补栏积极性受挫。饲料企业销量也较同期下降 20%左右。同时面临东北玉米价格过快上涨，所以企业库存一直处于偏低水平，以随收随用为主。

食品安全效应继续危及玉米深加工产业。自去年年中开始，淀粉和酒精下游市场需求不畅，企业一直在亏损状态下艰难维持生产。东

北中小型淀粉加工企业早已在春节之后全部停工检修，当前全国深加工企业开工率仅为 55%，采购能力持续下降。

随着进口数量的持续增加，对市场后期影响将越来越大。当前南方销区已进口 400 万吨玉米入库，尚未释放到市场中，并且 6 月左右有 36 万吨玉米集中到港，已对市场预期形成了较大偏差影响，这也是近期价格回落的原因之一。

截至 4 月 16 日，9 月合约完税进口成本为 2408 元/吨，免税为 2140 元/吨；1 月合约完税进口成

云南糖会前瞻

产量和消费是永恒不变的糖会争议主题

熊梓敬

在即将到来的 2012 年云南糖会上，产量和消费量是永恒不变的糖会争议主题。

市场过渡特征明显

截至 4 月 17 日，除了广西、云南的部分糖厂仍处于榨季收尾阶段外，其余产糖省区已经全部结束榨季。2011/2012 年榨季的产量几成定局。目前广西产区的最高气温已达到 30 度左右，加上雨水丰沛，仍生长在地里甘蔗含糖分急剧下降，未收榨部分糖厂的甘蔗含糖分目前仅为 7%—8%，因此其产量对整个榨季的产糖量的影响已微乎其微。湛江已结束榨季，预计产糖 100 万吨，整个广东产糖 115 万吨左右。到 4 月 16 日，广西已有 90 家糖厂收榨，预期产糖在 700 万吨左右。云南目前仍有数量较大的糖厂在生产之中，预计榨季产糖约 200 万吨。预计全国产量与 2 月末广西食糖订货会所报产量基本一致。

在经历了三年增产期和三年减

产阶段后，2011/2012 年榨季处于恢复性增产的第一年，从同比数据看，产糖量同比增加，销糖率同比降低，糖市从 3 年牛市向相对缓和的市场过渡特征明显。

国际糖市货源充足

全球知名糖业分析机构 F.O. Licht 预计，随着巴西中南部地区糖产量增长，2012/2013 年榨季的巴西食糖产量将增长 100 万吨，达到 3230 万吨。2011/2012 年度，因天气状况不佳及老化和低产甘蔗更新缓慢等因素影响，巴西糖产量出现近 10 年来的首次下滑。但受到巴西政府增加贷款以及较好的气候条件影响，今年糖产量有望增长，预计甘蔗产量将在 4.75 亿吨—5.15 亿吨。

进口糖和走私糖冲击较大

由于两年来国内糖市处于产量下降的周期内，国内糖价高企，致使进口糖配额使用率一年比一年提高。2011 年，我国共进口食糖 291.9 万吨、同比增长 65.3%，是

2011 年 119.9 万吨的 2.4 倍，创近 10 年来历史新高。2011 年，中国食糖进口配额为 194.5 万吨，去年我国进口食糖中，扣除政府间协议进口的 40 万吨（古巴原糖进口），也达到 250 万吨以上，超出当年配额 57 万吨左右，配额使用率从 2010 年的 71.8%升至 100%。

2012 年食糖进口关税配额总量仍为 194.5 万吨，截至 2 月，全国已累计进口食糖 23.59 万吨，同比激增近 6 倍，仅 2 月份一个月进口量就达到 9.4 万吨，同比增长近 5 倍。按这种趋势看关税配额使用率也将十分高。

与此同时，由于国内外糖价价差的大幅的增大，走私糖十分猖獗，关于去年走私的具体数量争议较大。目前这种势头在国家重视和强大的舆论面前得到了稍稍遏制，但对国内食糖市场的冲击已成事实。进口糖的变数就是 2012 年国家配额使用情况，如果国际市场价格仍然低迷，巴西和印度的产糖量仍然增产，2012 年食糖进口配额的使用率将仍然很高。

■ 行情点评 | Daily Report |

沪胶:继续下挫

昨日沪胶继续下挫，主力 1209 合约收盘报 26520 元/吨，跌幅 0.93%。泰国北部已悉数开割，并且南部预计 4 月 20 日后也将逐步恢复。我国云南和海南的割胶活动进程良好，预期随着时间的推移，天胶供应宽松的格局将加重。配合当前高企的库存和相对疲软的需求，我们认为沪胶的弱势格局将会延续。昨日早盘沪胶大幅跳空低开，期价已处前期支撑点位，在坚挺的现货价格支撑下，短线沪胶下跌动能或有所减弱，期价在 26000 元—27000 元区间内或有反复。

连豆:高位回落

连豆 1301 合约收盘报 4663 元/吨，下跌 37 元/吨。美农业部的利多报告并没有引发美豆进一步上扬，市场观望气氛浓郁，基金持有净多单的态势并没有发生本质上的改变，市场无力上扬显然是技术回调所致。经过反复的强势整理，连豆行情已经趋于稳定，短期即使仍有震荡整理的需要，但长线做多的思路不应轻易改变，不过操作上需要投资者更加谨慎。国家保护价格从成本上基本确定了合约的底部区间，建议投资者依然保持逢低做多的思路为上。

郑棉:多单持有

昨日郑棉继续震荡整理，1209 合约收盘报每吨 21380 元，下跌 35 元，跌幅 0.16%。根据中国棉花信息网 3 月份对规模纺织企业工业库存的调查显示，工业库存目前为 87.09 万吨，高于 2 月份的 85.86 万吨，但显著低于去年同期。4 月份是棉花种植期，美国农业部预测 2012/2013 年度美棉意向种植面积约 1315.5 万英亩，同比减少 11%。2012 年中国意向棉花种植面积较去年减少 9.2%。在后期天气因素仍不确定，且下年度继续收储的情况下，多单可以继续持有。（上海中期）