

农产品涨势乏力

大宗商品全线趋弱

□本报记者 胡东林

此前表现强劲的农产品不但没有提振工业品，反而似乎被后者所“感染”。由于天气炒作告一段落等多种因素影响，农产品走高动力正在衰竭，并可能面临着一波补跌行情。分析人士认为，当前市场整体继续偏空，而农强工弱或将演变为农工皆弱格局。

农产品有转弱迹象

在商品市场中一枝独秀的农产品如今强势不再。由于天气炒作因素暂时消失，而市场对经济增速放缓和物价调控的担忧拖累农产品，使其面临着一波补跌的风险。

北京中期期货研究院院长王骏表示，在油脂油料品种率领下，今年年初以来农产品整体强势上行，目前油脂油料品种进入高位盘整期，将使农产品市场整体保持一个震荡格局或小幅短暂调整。

他进一步分析说，美国农业部3月底种植意向报告调低今年美豆种植面积，进一步加重全球大豆供应趋紧预期，在此之前，南美大豆因干旱出现大幅减产，11/12年度全球大豆减产达2200万吨

左右，急需今年美豆扩种来缓解，但3月底的报告却意外地预估今年美豆种植面积缩减1%。对豆类期货市场构成强劲提振，国内外豆类强势拉涨至去年震荡区上沿高度，有一定技术压力。4月美农业部月度供需发布后，基本符合市场预期，没有给市场带来进一步利多，豆类继续面临上涨压力。从油脂期货来看，国内豆油现货价格再创近年来新高，大豆原料价格上涨及豆粕库存压力较轻增强油企提高产品价格信心，嘉里、中粮的提价效应带动，豆油现冲击上涨至万元关口。近期发改委约谈油企令油企提价暂缓，全球经济增速放缓及西班牙债务风险放缓担忧令油脂市场呈现高位回落整理态势。

去年11月份，工业品先跌，豆类、油脂农产品补跌、跟跌，目前的市场和当时类似。”海通期货投资咨询部总经理陶金峰认为。

商品总体继续偏空

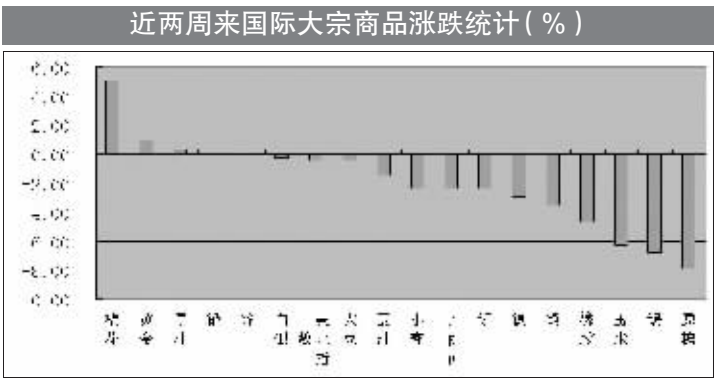
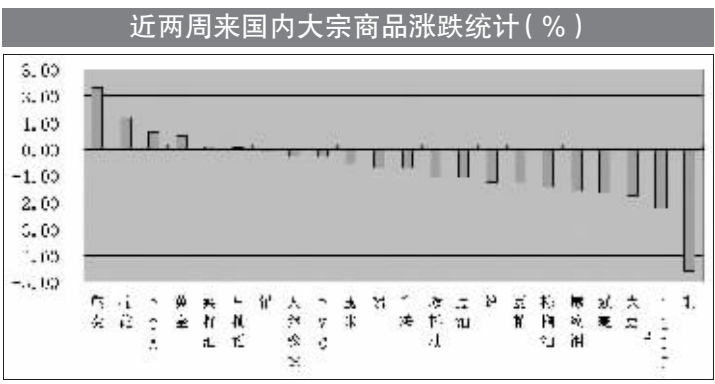
农产品强势不再，工业品却仍不见起色，分析人士认为，近期商品市场总体偏空，而自4月初以来彰显的农强工弱或将演变为农工两弱格局。

宝城期货研究所所长助理程

小勇分析说，今年经济增速预期下调让市场对工业品需求相对保守，而一季度GDP增速不如预期更是压制工业品期货价格反弹，这对于有色金属与化工原料价格形成利空。以铜为例，近期LME铜价走出了宽幅震荡的格局，欧美经济的复苏以及中国经济的降温成为左右铜价的两种反向力量。全球宏观面的不温不火令铜价难以在短期内有明显表现。上海中期分析师方俊锋认为，近期铜价将延续当前震荡态势。

从周四盘面看，商品期货成交额大幅减少，多数品种日内窄幅波动使得商品整体交投快速降温。长江期货提供的一份监测显示，当日商品市场各板块成交额无一增加，显示市场气氛趋于谨慎，但与此同时，市场资金流入明显，文华商品指数全天增仓逾25万手至910万手的高位水平。该公司研究员沈照明认为，19日商品涨跌参半，各品种走势分化较为明显，短线仍需谨防进一步下跌带来风险。

“市场有可能呈现出农工两弱格局。”光大期货研究所所长叶燕武表示，前期农产品走势较强主要是因为在国内货币放松预期下，滞胀风险开始重新抬头。



从全球角度来看，系统性风险源已从去年的欧美转向了以中国为代表的新兴经济体，而新兴经济体又面临凯恩斯主义的后遗症，即滞胀的风险急剧抬头、经济下滑等，农产品价格刚性就是

对这类滞胀风险的直接反应。相对而言，农产品一般代表大宗商品的滞后效应，而且对于货币预期高度敏感，因此一旦预期未得验证甚至背离，那么农产品强势很有可能崩塌。

塑料上行时机渐行渐近

需求弱化 减仓支撑

再次加入六国和谈，也在一定程度上缓解了当前的紧张情势。布伦特原油本月初至今自125美元附近下跌至117美元。

但原油供给方面依旧担忧，作为OPEC组织第二大原油生产国，伊朗于4月10日宣布停止向西班牙出售石油，接下来停售的目标将会是德国或意大利。由于国际社会对于伊朗原油禁运的制裁，伊朗原油产量自去年底加速下滑，产量自11月初的358万桶/日下降到当前的337万桶/日。OPEC闲置产能依旧处于低位，并且沙特产量依旧在13年来高位居高不下，弥补来自伊朗方面的供给缺口。因此上游原油市场依旧运行于紧平衡之中，对化工品而言依旧存在较强支撑。

对于塑料期货来说，除了来自原油端所提供的上升动力，春季农膜需求所提供的支撑也是其前期大幅反弹的另一直接动力。而当前随着时间步入4月，农膜行情逐渐结束，对塑料的支撑效应逐渐弱化，期价自3月中旬开始进入向下寻底过程。4月初，国内石化工厂纷纷挺价销售，调高LLDPE的挂牌价，推升市场持仓成本水平。同时进入4月，国内部分工厂步入检修期，茂名石化、中原石化、扬子石化、上海石化和燕山石化共5个厂家供给123万吨/年的聚乙烯产能停车检修，在一定程度上缓解市场供给压力，为连塑期价提供支撑。

油脂行业去库存提振农产品走势

□兴业期货 韩书云

虽然需求动力有所放缓，但来自供应端压力的缓解，令期价向下幅度有限，因此笔者对过度看空后市持谨慎态度。

政策放松预期上升

据国家统计局上周五公布的数据显示，国内一季度GDP同比增长8.1%，处于合理适度增长区间，但该数据创三年来新低。同时3月CPI数据同比上涨3.6，对市场心态造成打击。不过，政策层面频频透露出积极信号，3月新增人民币贷款突破万亿大关，超出市场预期；同时市场对于未来下调存准的预期依旧存在。因而市场在

经济趋势向下以及政策放松的过程中寻找一种平衡，等待未来数据给予更多指引，而国内商品及股指在纠结中谨慎前行。

原油供给依旧吃紧

美国方面，奥巴马政府表示，为了避夏季汽油价格飙升至每加仑5美元，包括释出战略石油储备在内的所有选项都在考虑范围之内，同时法国、英国表示愿意加入行动。此情形让我们联想到一年前的状况，彼时美国于6月23日宣布释储计划，向市场投放6000万桶石油，当日油价急挫10美元。因此今年该消息使得市场对于后期油价继续上攻表示担忧。同时上周末伊朗方面

导致最近两年融资进口增加，客观地实现了国际商品库存向中国的大挪移。2011年底，笔者观察到一个奇怪现象：在中国经济和

和需求不太好的情况下，在国内外商品价格大幅倒挂的情况下，各种大宗性商品的进口却创出了历史新高，这意味着在国内资金成本异常昂贵的情形下，通过贸易进口融得低成本资金，成为一些企业的无奈之举。这样的选择导致国内商品积压严重，国内外价格倒挂日益加大，企业运行日益困难。同时，国际商品库存开始减小。

但2012年春天南美出现的干

旱天气打破了这种格局。巴西、阿根廷为全球第一、第三大大豆出口国，对全球大豆贸易供给有着极大影响，在南美大豆生长关键期间，降水比去年同期大幅减少，南美大豆比上年减产至少1800万吨以上，彻底扭转了全球大豆供需格局。南美的“难隆”需由北美去补，按照平衡表推算，2012/2013年度，美国大豆出口量至少要达到4200万吨以上，才能够保证全球大豆供应。

但由于中国前期过度进口，已导致国际库存下降到很低水平，如果中国继续保持高强度进口态势，势必会引发国际市场供

应更加紧张。国家粮油信息中心的监测显示，2012年3月份我国进口大豆实际到港量约439万吨。根据船期及采购进度监测，未来数月我国大豆到港量将继续明显增加，预计4月到港470万吨，5月预计到港580万吨，6月预计到港550万吨，7-9月预计到港量在1380万吨左右。2011/2012年度我国进口大豆到港数量将明显高于美农业部4月份预计的5500万吨。这意味着本产季美国大豆供需面临着极度脆弱的平衡，如果今年美国大豆生产出现问题，将导致世界范围内的供应危机。

黄金白银阶段性寻底行情可期

□世元金行 谭水梅

在欧债危机恶化的风险加剧、美国全面复苏无望、中国经济增速下调及全球各大央行争先恐后地加入到印钞大军行列的大背景下，金银阶段性寻底行情可期，长期上涨趋势依旧值得期待。

近期再次跃入投资者视野的欧债危机，对金银接下来的走势尤为关键。而从目前欧债危机的整体情况来看，并没有因为3月份希腊私人债权人债务重组以及包括欧盟、欧洲央行、国际货币基金组织的三驾马车对其二次援款问题的顺利通过而有所缓解，相反，其目前其恶化迹象却逐渐显露，甚至有向核心国蔓延的加速之态。

首先，欧元区第三大经济体西班牙国债收益率频频攀升至6%的高位，距离当时希腊、葡萄牙、爱尔兰寻求国际救助时7%的收益率仅一步之遥。一石激起千层浪，将前期刚对欧元信心有所恢复的投资者信心再次打入谷

底，欧元兑美元盘中试探144日均线阻力再次宣告失败。同时担当经济润滑剂的西班牙银行却爆出坏账率高达8.2%，为1994年10月以来的最高值，更是从侧面反映了西班牙整体债务问题的严峻性。加之，4月份为西班牙国债到期的高峰期，使本就举步维艰的西班牙更是寸步难行。目前虽然有惊无险，但是不排除有“冷弹”有爆出的可能。若西班牙债务链条一旦断裂，给欧元区乃至全球的打击将是沉重的，新一轮危机的巨浪来袭也绝非危言耸听。

其次，作为欧元区第四大经济体意大利的银行流动性问题也逐步显现，其银行坏账率也攀升至16.5%，远远高于2008年全球金融危机时3%的坏账率，为12年来的新高，说明意大利经济运转链条也岌岌可危。若欧洲央行不能将这种“星火之火”扼杀在摇篮中，而是听任之任，势必会使原本就处在风雨飘摇中的意大利经济雪上加霜，而随着危机

的推进，债务链条断裂的可能性正在逐步加大。

而一旦以西班牙、意大利为主角的危机序幕拉开，欧债危机风暴将会全面来袭，欧元区能否承受住这次风暴的洗礼，也是前途未卜。笔者分析，短期欧元下行格局难以扭转，金银下挫行情在所难免。但若4月份欧元区国债的偿付高峰期一过，欧元也会面临利空出尽，有望迎来阶段性的触底反弹，使美元指数承压，从而提振金银。

与金银负相关性极强的美元指数，近期一直受QE3预期强弱所主导。而从目前美国经济的整体运行情况来看，经济数据喜忧参半，并非如市场所预期的顺利回归正轨，尤其是经济政策制定的风向标非农就业数据连续好转几个月之后，3月份戛然而止，大幅低于预期，使QE3魅影重现，美元指数阶段的阶段性上涨之路顿时迷雾重重。在美国经

济并未完全企稳，CPI依旧在可控范围内运行的大背景下，美联储依旧有推行QE3的动机。但从目前情况来看，短期推行QE3的时机还不够成熟，美联储会继续观察相关经济数据的动态后，再有所行动。因此短期美元指数上涨行情依然可期，则利空金银。

但值得注意的是，在外围环境依旧危机重重的背景下，中国进一步实施宽松货币政策的预期也逐渐增强，从而限制金银的下跌空间。

上期所发布“五一”前后风控措施

□本报记者 熊锋

上海期货交易所19日发布《关于做好2012年劳动节期间市场风险控制工作的通知》。通知指出，上期所将在五一劳动节前维持各品种交易保证金比例和涨跌停板幅度，而在劳动节后将对部分品种的保证金比例和涨跌停板幅度进行适当调整。

上期所相关负责人表示，考虑此次劳动节休假时间相对较短，目前的市场保证金比例和涨跌停板幅度能够覆盖市场的价格波动，加上已经实施的动态化调整涨跌停板幅度和保证金水平的新三板制度，市场风险整体可控，因此在劳动节前维持各品种交易保证金比例和涨跌停板幅度。但是，劳动节后将对部分品种的保

证金比例和涨跌停板幅度进行适当调整。

通知》规定，5月2日恢复交易后，自第一个未出现涨跌停板的交易日收盘结算时起，铜期货合约的交易保证金比例由9%调整到8% 合约在不同持仓量下的交易保证金收取比例恢复至原有水平），涨跌幅度限制维持6%。铝期货合约的交易保证金比例由7%调整到6%，涨跌幅度限制由5%调整到4%。天然橡胶期货合约的交易保证金比例由13%调整到9%，涨跌幅度限制维持6%。螺纹钢、线材期货合约的交易保证金由8%调整到7%，涨跌幅限制由6%调整到5%。关于交易保证金和涨跌停板的其他各项规定按《上海期货交易所风险控制管理办法》执行。

■ 华泰长城期货看市

实际利率处于历史低位支撑金价

□黄伟

全球各国央行货币宽松预期和实际利率处于历史低位均有利于金价在中长期走高，但短期需密切关注西班牙国债融资情况。金价在半年后再度跌至长期上行通道线的前沿，将为投资者提供逢低买入的好时机。

首先，欧债危机对金价的影响主要是通过流动性紧缩和资产去杠杆化来实现。在欧洲央行前两轮长期再融资（LTRO）操作后金融市场流动性已经相比2011年底大为改善，代表美元流动性的TED息差指标和美元Libor利率目前仍然处于今年以来低位，充裕的流动性将为金价走势提供支撑。但如果西班牙融资出现严重困难，则可能再度引发市场流动性的紧缩而打压金价。

其次，欧债危机阴影下全球主要发达国家和中国的经济增长均出现放缓迹象，商品价格最近半年多的疲弱走势也使得全球主要经济体的通胀水平不断下滑，美国和中国实际利率在最近几个月持续回升。但从美国实际利率和金价的历史长期走势规律来看，当实际利率低于2%时，金价往往走势强劲，在1973—1981年和2003—2011年的黄金两次大牛市中两者关系都是如此，因实际利率持续维持低位将削弱居民储蓄意愿并提升黄金对冲通胀的需求。目前美国实际利率仍为负值，而中国3月CPI的回升也使得实际利率由正转负，金价受实际利率的影响在未来有望继续上行。

最后，美欧央行未来再度实施货币宽松的脚步临近。美联储多位高官近期表示，在失业率高企、经济复苏不稳情况下，支持再度推出的货币宽松措施。西班牙债务危机的恶化也令欧洲央行不得不考虑购买更多的主权债，法国和意大利官员正在游说德国同意增大金融救援的规模，而要保住欧元货币则欧洲央行必须在未来采取更多的货币宽松措施。

印度、巴西近期先后宣布下调基准利率50和75个基点，新兴市场国家为刺激经济已经开始新一轮的货币宽松政策。中国银行3月份新增贷款数量大幅上升至1万亿元并创出14个月新高，央行多次表示将通过降低存款准备金率来稳步增加流动性供应，这将提振黄金的投资需求。

此外，虽然印度在4月份提高黄金进口关税后消费需求减弱，但中国增大黄金进口量完全能够弥补这一缺口。中国2月份从香港进口黄金40吨，而去年同期仅有3.15吨，进口黄金量同比增加近13倍。从往年数据看，由香港进口的黄金占中国黄金进口总量的二分之一，这反映出中国央行可能在继续增加黄金储备。



华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

做最具责任感的风险管理顾问

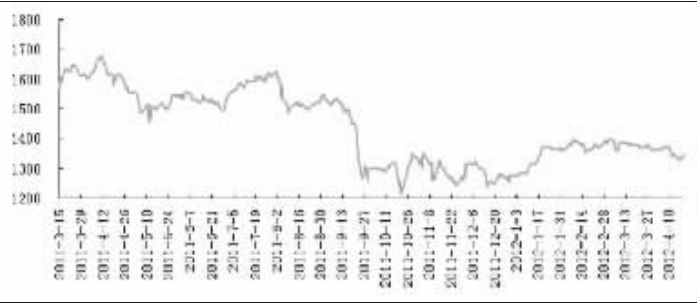
全国热线：4006280888

公司网址：www.htgwf.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（4月19日）			
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1342.22	-1.91	-0.14%
金属分类指数	942.6	-2.69	-0.28%
农产品分类指数	1130.77	+4.93	+0.44%
化工分类指数	733.52	-5.28	-0.71%
有色金属分类指数	979.81	-2.67	-0.27%
油脂分类指数	1597.09	+0.18	+0.01%
豆类分类指数	1576.69	+1.2	+0.08%
饲料分类指数	1379.73	+3.8	+0.28%
软商品分类指数	1565.4	+10.75	+0.69%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场受到隔夜外围市场影响低开为主，其中工业品日内低位震荡为多，而农产品则稍显强势，除白糖以外几乎都有日内震荡走高态势。截止收盘时农强工弱格局明显，工业品中仅沪胶、燃油、甲醇收涨，而农产品中仅白糖和棕榈油收跌。综合影响下，东证商品期货综合指数较周三微跌0.14%，收报1342.22点。





信诚人寿保险有限公司
投资连结保险投资单位价格公告

账户类别	单位价格	账户设立日
优选全能投资账户（原债券投资账户）	14.32109	2001年5月15日
稳健配置投资账户（原增值投资账户）	15.62750	2001年5月15日
成长先锋投资账户（原基金投资账户）	23.80382	2001年08月18日
现金增利投资账户（原稳健增长投资账户）	11.50882	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.39110	2007年5月18日
策略成长投资账户	10.69340	2007年5月18日
积极成长投资账户	9.41807	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.57290	2010年6月25日
季季长红利投资账户	8.26623	2010年6月25日

本次公告(2012-069)仅反映投资账户截止2012年04月18日的投资单位价格，下一公告日为2012年04月23日。信诚人寿投资连结保险各账户价格为每日在中国证券报及公司网站公告，如遇节假日顺延。详情请咨询信诚人寿全国服务电话：4008-838-838 或登陆公司网站：www.citic-prudential.com.cn。信诚人寿竭诚为您服务。