## “农强工弱”似生变局

# 商品拉锯仍将持续

□本报记者 熊锋

上周五商品农强工弱格局稍现改变：此前走势强劲的农产品略显疲态，工业品则异军突起，除螺纹钢创新低外，铜铝锌等基本金属全线上涨，而PTA、塑料、天胶等能源化工品亦相对强势，尤其是天胶期货大涨逾1.5%领涨期市。

“出现这种情况并非偶然。”市场人士分析，商品市场八月正上演一场“拉锯战”，而且在国内外经济环境没有大变化的情况下，这种“拉锯”还将持续，大宗商品市场整体将体现为整理态势。

### 农产品略显疲态

经过此前的连续上涨之后，上周五农产品一反此前偏强的走势，除油脂品种外几乎全线下挫。其中白糖领跌，跌幅逾1.6%。

对于玉米，布瑞克环球（北京）农业咨询有限公司（下文称“布瑞克”）研究部指出，由于虫害致减产规模约300万吨，但从虫害目前的影响范围及程度来看，对国内供求影响有限。

而白糖虽然在上周传出收储传闻，但布瑞克认为，收储有助工厂去库存，整体供应仍充裕。“无论如何，到8月底，预计食糖工业库存仍将同比增加约50%以上。”收储对期价的冲击表现为短期性和资金面波动的特征，难以影响糖价大的走势。

即便是上周五领涨商品的棕榈油，多头同样不容乐观。布瑞克认为，无论工业消费还是食用消费，今年棕榈油消费均有大幅下滑，供应国马来西亚、印尼产量大幅增加及出口低迷继续打压价格，而由于消费的季节性，棕榈油旺季已近末期，未来豆油、菜油走势仍会强于棕榈油，棕榈油大幅贴水的格局仍将延续。

虽然上周五豆油小幅上涨，但是布瑞克指出，截至目前，国内油厂依旧保持粕强油弱的走货趋势，豆油出货量偏低，商业库存已达历史高位，库存压力较大。

此外，对于此前领涨的豆粕等豆类品种，市场人士分析，主力资金继续向上拉升愿望不强。随着天气炒作接近尾声，后期市场目光将逐渐转向需求以及南美种植面积上来，在新的炒作题材尚未到来之前，预计豆类将以高位震荡为主。

### 基本金属微涨难改弱势

在外盘带动下，上周五国内基本金属集体走强，不过总体来看，全球经济仍然疲软，铜等基本金属的基本面还在朝不利方向发展，市场对中长期仍不看好。其中，螺纹钢在需求低迷的影响下，继续创出新低。

标准银行上周发布大宗商品报告称，中国经济向消费拉动转型将影响大宗商品需求，GDP增长是大宗商品需求最重要的推动力，GDP高增长利好铜、铝及钢铁需求；而如果GDP增速放缓，同时中国经济在未来10年实现转型的话，中国对铜和钢铁的需求增长将会显著下降。

对于再创新低的螺纹钢期货，生意社首席分析师刘心田认为，自7月初开始的下跌行情虽然在8月中旬有所减速，但趋势未改。而且，本轮钢铁品种下跌的一个重要特征就是铁矿石成本下行的拖累。

### 原油独自起舞 能化提振不足

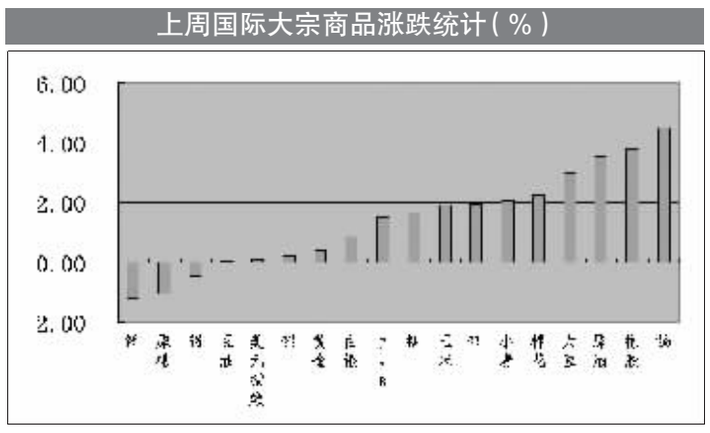
纽约原油期货交投最活跃的10月合约上周上涨3.49%，上周五报收96.32美元/桶。但是原油的大涨并未带动国内能源化工品的明显反弹。目前，国内已有经济数据并不能给市场以强有力的支撑。如附表所显示，PTA、天胶等纷纷下跌，即使部分品种有所上涨，幅度也非常有限。

目前，上周WTI原油的大涨主要由于美国上周原油库存意外大减370万桶，远远高于市场预期的减少190万桶，从而导致上周五价格创下三个月最高。并且上周四，德国总理默克尔支持欧洲央行应对欧债危机的讲话提振股市，令美元承压。

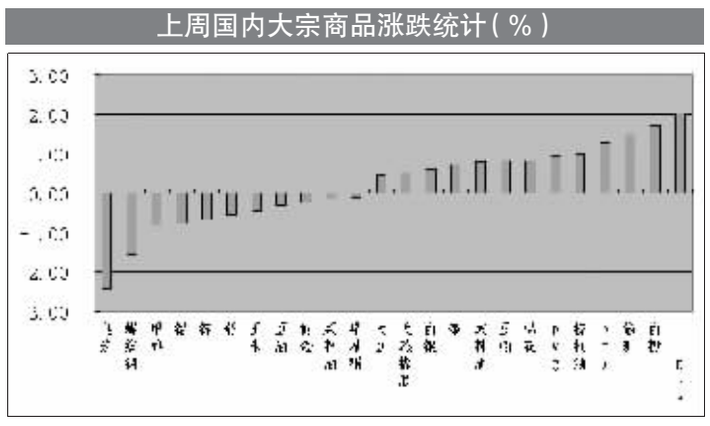
刘心田认为，原油的亮眼表现对塑料等品种起到支撑作用，但更多品种仍在整理之中。整体来看，原油的上涨更像是独舞（整个石化市场无一品种涨幅超过3%）。对于后市，刘心田认为原油冲百的几率不大，短期内市场没有较大利空利好因素，石化市场仍将持稳。

从8月上半月商品市场的总体表现来看，刘心田认为，市场多空实际在进行着一场“拉锯战”。值得一提的是，8月上半月的市场比照7月已有所不同，7月市场的主要功能是企稳，而8月却要为后市寻找方向，只是在国内外经济环境未有明显起色的情况下，这种“拉锯”恐将持续，大宗商品也将继续整理格局。

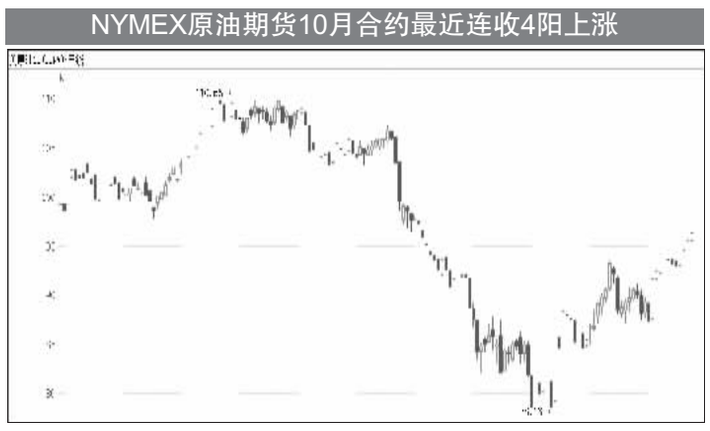
上周国际大宗商品涨跌统计（%）



上周国内大宗商品涨跌统计（%）



NYMEX原油期货10月合约最近连收4阳上涨



■ 第一线

## 糖市“8·15” 有甜亦有苦

□宝城期货 程小勇

面对市场经常出现的突发行情，有准备的人往往取得关键性的胜利。上周郑州白糖异军突起，给不管是新入行的还是在行业摸爬滚打多年的期货交易者就上了一堂生动的课程。

“甜蜜蜜”的白糖，对于投资者而言未必都是“甜品”，自2010年11月份创下了历史新高后就开始不断下行，截至今年7月份创下了近两年多的新低。按理说，鉴于2011/12年度国内食糖市场消费一直萎靡不振，且7月份全国食糖累计销量和产销率纷纷创下4年来最低水平，再考虑到下半年国内的增产以及国际食糖增产周期，即使收储如期推出，人们也都不会想到疲弱不堪的郑糖能走出这么一波大行情来。

回顾8月15日这一天的交易，应该能让人收获不浅。

镜头一：广西南宁白糖批发市场旁边的办公室内，最接近和了解现货市场的老马，上午和往常一样，开着电脑，看着自己账户上白糖空单上30多万的浮动盈利无声的笑声不由自主的从心里发出来。午饭后，老马哼着小曲，迈着轻快的小步回到办公室，一打开电脑，他就头脑充血，要晕了，白糖一根垂直红线拉至涨停，老马慌神了，马上一键平仓，盈利回吐了8万多，老马懊悔的想到，这下一辆小车送人了。

镜头二：广西柳州，小王——一家糖企期货部的白糖期货负责人，看到上午行情不温不火的他正想小眯一会，一个电话把他“整”的困意全消。“王经理，不得了了，下午白糖开盘就拉到涨停了，你说是执行预定的一号方案还是二号方案？”紧盯盘面的同事小邓在电话中催问。

“按照二号方案进行，先平10%的空单，再在现货市场上抛同样数量的白糖。”对类似情况心中早有预案准备的小王不慌不忙地说道。第二天，白糖低开高走，小王的二号方案是先平后补回空单，保持事先设计的套保数量，回补仓位后极大地优化了套保效果。

镜头三：郑州，某期货公司大户室的客户陈总，由于人脉关系广，他得到的一些信息显示收储可能就要启动，“这正是前期空单换手的机会！”平时喜欢低调的陈总这次同样没有透露出丝毫风声。临近午盘，白糖开始蠢蠢欲动，陈总按事先的交易计划把50%的空单平掉，午后，白糖瞬间拉至涨停，陈总心里松了口气，看到自己判断还差不离的他，第二天又回补了10%的空单。

对于白糖这样例如收储和抛储等突发行情，往往短线行情波动剧烈，一旦仓位太重，爆仓风险是很大的。因而，在交易过程中，不要重仓是第一步，而最重要的是事先做好应急方案，一旦突发行情来了不至于手忙脚乱。向前看，豆油会不会成为白糖第二呢，因为油粕比偏低，且近期国家发改委官员并未在约谈中表达出明显的“价格约束”态度，油脂价格限价令一旦松动，压制了很久的油脂价格补涨行情也会相对凶猛。

■ 广发期货看市

# 供需面缺支撑 郑糖后劲不足

□刘清力

郑糖近几日的大涨并没有得到基本面的支持，而缺乏基础的急涨往往会以未来上行空间为代价，对糖价稳定不利。虽然收储对糖价会带来支撑，郑糖真要有明显回升还待宏观经济改善。

收储传闻在国内糖市激起波澜，原本表现不温不火的期价15日突然涨停。然而这种急涨的基础显然并不牢靠。从供求层面看，夏季是糖市传统的需求旺季，然而2012年夏季旺季眼见将终，却始终旺季不旺。截至2012年7月底，上游制糖企业库存量达287万吨。2003年以来，这个库存水平是次高记录，最高纪录是2008年7月份的336万吨。但2008年时产量达到1484万吨，比2012年1152万吨高出332万吨。同时，2008年截至7月底时，官方共计收储80万吨，比2012年50万吨的收储量仅高30万吨。若扣除收储，2008年7月底时，库存水平是416万吨，2012年则是337万吨。两个年份相差仅约80万吨，与产量方面332万吨的差距不可相提并论。即便算上2011/12榨季截至6月底时269万吨的进口量，2007/08榨季87万吨的进口量，2012年“产量+进口”仍比2008年少150万吨，也还是比库存方面80万吨的差距高出许多。虽然下游行业增长幅度下降许多，但毕竟还在增长，而2012年时下游产品的产量也并非2008年可以相比的。可以肯定，与2008年供应大量过剩造成库存积压不同，2012年7月份的高水平库存完全是糖市需求低迷造成的。这种低迷与当前国家宏观经济形势相一致，要改变糖市的低迷状况，只能等待国家宏观经济形势好转，这也不是三两天，甚至三两周可以实现的。

与上述情况相应，二季度以来，糖市的利好集中在技术层面：时间上的差距、地域上的差异、品种间的差别等等，然而这些技术上的利好并不能形成对糖价的核心推动力。基于此，糖市种种利多迹象与近几日出现的大幅上涨并不相称，也就是说现在的急涨是以未来上行空间为代价的，甚至会损毁掉部分上行空间，对糖价稳定也不利，反倒可能造成价格波动加剧。

那么，市场期待的收储能起到多大提振作用？笔者认为同样难以乐观。虽然国家收储的可能性很大，然而传言中6550元/吨的起拍价却值得怀疑。2008年1月份时收储起拍价3500元/吨，至4月份两批收储结束，直到该年7月份才进行第三批收储，而第三批的起拍价就下调到3400元/吨。到2009年1月份时，起拍价已经下调到3300元/吨。考虑到7月中下旬起拍价在6200–6300元/吨之间的传言，此轮收储的起拍价有可能会下调。

就算假设起拍价就是6550元/吨，同时假设实际成交均价也在6550元/吨，扣除交储平均费用约240元/吨，等同于按照6300元/吨的糖价交储。考虑现货价相对起拍价可有约200元/吨的贴水，如此推算则现货价最高也就6100元/吨。近几日来，广西现货价已经上调到5900~6000元/吨，继续上调的空间也就100–200元/吨。而1209合约已经进入交割前月，价格也与现货价相当，若能涨至6000–6100元/吨，则按1301合约与1209合约的价差推算，前者最多涨至5700–5800元/吨。

■ 品种扫描

## 橡胶 跌破支撑

自上周一跌破22000元/吨重要支撑以后，沪胶维持弱势整理。泰国、印尼和马来西亚三国提振胶价消息短期利好市场，但在库存高企、下游消费疲软的情况下效果有限。目前22000元/吨已经转为重要的压力位，短期弱势格局未变。（邹志林）

## 玉米 涨跌受限

上周国内玉米以高位整理为主。北方港口贸易商出货及收购积极性均有下降，港口价格稳中整理。但在新粮集中上市之前，毕竟整体粮源供应偏紧，综合预计短期玉米将继续高位整理，涨跌空间均有限。（高桂英）

## 螺纹钢 反弹遇阻

上周螺纹钢反弹受阻。进口矿价下跌对钢价的支撑进一步减弱；现货价格同样持续阴跌，且成交不佳。鉴于房地产调控政策继续严厉以及较高的粗钢产量，市场供需矛盾依旧尖锐，因此螺纹钢本周或将继续震荡下行。（邹志林）

## 铅 震荡下行

上周铅价震荡下行。现货方面，贸易商对后市稍有乐观，出货意愿减弱，市场货源减少，但另一方面下游拿货热情再度降低，供需两弱，成交一般。短期内铅价继续以震荡下行思路对待。（邹志林）

## 豆类 高位整理

上周豆类维持高位震荡。天气炒作将逐渐淡出市场，后期美豆高位运行的格局不会改变，而美豆大幅减产已奠定了美豆供应紧俏及库存紧张的格局，在南美大豆上市前，这将是支撑盘面的主要题材。（高桂英）

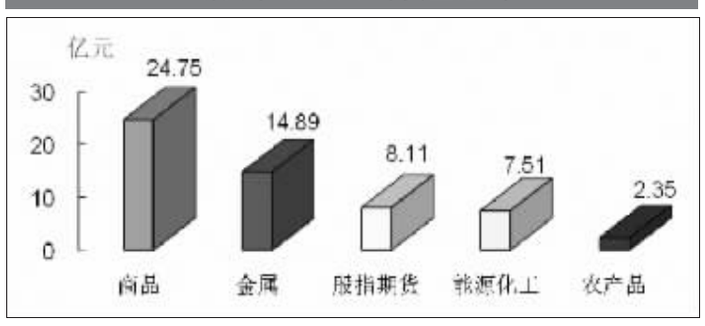
## 棉花 区间震荡

上周外盘大跌，但郑棉相对较稳，下试19210一线后反弹，又受制于前期高点，整体仍在区间震荡，成交低迷。随着新年度临近，收储的影响将超过抛储和发放配额，目前要关注收储细则和8、9月天气对棉花生长的影响。（高桂英）

## 铜 交投清淡

上周沪铜交投清淡，价格窄幅区间波动。全球经济仍然疲软，铜的基本面还是向不利方向发展，对中长期铜价走势仍不看好。短期来看，市场等待新的刺激政策出台，铜价将继续以低位震荡为主。（邹志林）

期货市场5日累计资金进出




**点评：**上周五（8月17日）国内商品期货成交额小幅减少，商品整体交投较为清淡，由于股指期货成交额大幅增加，商品期货总成交额占期货市场成交额的比重较上一交易日下降3个百分点，至64%；三大板块资金面全部流出，金属板块和能源化工板块大幅流出，农产品板块小幅流出，商品整体呈现大幅流出，显示出投资者在周末前较为谨慎，其中金属板块流出金额最大的是铜，约为7.13亿元，能源化工板块流出金额最大的是橡胶，约为2.3亿元，近四个交易日累计流出约12.08亿元，结合着资金面和橡胶价格走势来看，空头主动平仓成为推动橡胶价格持续反弹的重要推动力。

## 中信新际期货总经理周志彤：

# 期货公司筹备资管业务要有前瞻性

□本报记者 熊锋

《期货公司资产管理业务试点办法》将于9月1日起正式施行，届时符合试点条件的期货公司均可以申报相关材料，首批约为17家左右。资管业务的开闸，将给期货公司带来相比单纯经纪业务更高的收入，如资管的管理费、盈利分成等。不过，也有业内人士对资管业务能否真正改变行业盈利生态存在怀疑，甚至不乏“鸡肋”之声。

但这些都不能抑制期货行业对于新业务前景的热切期盼，中信新际期货总经理周志彤在接受中国证券报记者专访时表示，筹备资管业务要有前瞻性，虽然最初只能开展“一对一”的业务，但要为未来的“一对多”做好准备。此外，谈及今年积极筹备的原油期货这一战略性品种，他认为，这是一个革命性的品种，将给国内期市带来重大变化。

**中国证券报：**目前，各家公司普遍反映资管人才的缺乏，您认为该何如应对？是否会引进民间高手？

**周志彤：**期货资产管理需要的是综合性人才，就我们而言，从投资策略、风格我们更倾向于对冲式的，只有这种方式才会使行业的功能和优势更好地发挥出来。为此，我们将从自己的机构客户里面，寻找成熟的、不同风格的成功的投资者，通过与他们进行合作，以传帮带的方式最终建立起适合自身的投研模式。

需要注意的是，民间高手与期货公司的资管有差距，有很多短线的民间高手是对自有的、规模并不大的资金的投资策略，但是如果是资管业务的模式，以这种方式来复制是不行的。

**中国证券报：**现在研究能力较强的期货公司是否会在资管业务中拔得头筹呢？

**周志彤：**之前期货公司的研究更多的是一种营销研究，和真正的投资研究完全不一样，投资和行情分析不是一码事。真正的投资研究有四个轮子：一是对行情总体趋势的研判；二是资金管理策略；三是头寸的管理；四是风险管理。后三个方面，此前的研究是不会涉及的，所以就经常造成看对了行情，客户却还会亏损。

**中国证券报：**您如何看待期货公司的资管与目前市场上已有的券商、基金等资管业务的关系呢？

**周志彤：**期货公司开展资管业务没有任何的优势可言。不过，期货公司可以把在衍生品领域风险管理的成熟经验综合运用在跨行业的资产管理中去，形成比较优势。其实，未来整个投资管理市场已经步入了一个充满了不确定性、波动加大、趋势不明朗、宏观基本面变化不确定的格局，若沿用过去十年中国资管业务思路则充满了挑战，所以期货公司更多的运用对冲手段进行资管。

**中国证券报：**人们将原油期货的推出看成中国期货市场对外开放的重要契机，您如何看待对外开放的步伐？将给国内期货市场带来什么样的变化？

**周志彤：**首先，原油期货推出的意义已经超过了一个新品种的范畴，它将给中国期货市场带来根本性变化，由于国外投资者的进入，国内期市参与主体将发生根本性的变化，体现全球投资者参与的特征。其次，原油期货的推出有望开启资本项目下人民币的有条件可兑换，意义非凡。并且这也将使国内原油期货的定价具有全球公信力。此外，原油期货的推出将导致国内期货市场主体，包括监管机构、交易所、期货公司、客户等都面临革命性的变化。尤其是对监管层而言，如何平衡国外市场的惯例和国内成熟的监管制度，这也是值得考虑的问题。

**中国证券报：**请您谈谈中信新际为资管业务做了哪些筹备？

**周志彤：**首先是风险控制的准备。以前所有的风控都是针对于经纪业务，所以要对资管业务的风控要重新来做，虽然证券、基金的有很多借鉴之处，但是期货行业应该立足于衍生品投资领域的行业特色。而中信新际由于合资背景，更便于借鉴海外经验。第二个方面，技术平台的准备。第三方面，就是要建立起一支有经验、有能力的投研团队。

资管业务的核心是产品是创新，在我们看来，虽然目前只是“一对一”，不能做集合理财。但我们要有前瞻性，首先把专户做好了，让监管部门相信有做好集合理财的实力。