

厄尔尼诺预期升温 大宗商品市场波澜起伏

□本报记者 王超

一提到厄尔尼诺，首先让人想到的是那些本该凉爽的时节却骄阳似火，本该温暖的气候却出现降雪，处于旱季的地区则遇到了几十年甚至是百年一遇的洪水。当前厄尔尼诺出现的预期升温，其对大宗商品的影响成为市场关注的焦点。

当厄尔尼诺降临时，温顺的大宗商品市场可能突然变成暴烈的野马。分品种来看，首先是农产品——小麦、棕榈油、咖啡、可可和白糖等所受的影响较大。有机构认为，镍等有色金属所受影响也较大，因为采矿过程中通常需要消耗大量水资源，而有色金属大国（如智利、秘鲁等）可能面临严重的洪水或干旱威胁。

业内人士认为，对我国而言，由于平抑粮价的政策和农产品期货市场能够有效规避价格波动风险，国内粮食价格受厄尔尼诺的影响将进一步弱化。此外，尽管小麦和玉米属于典型的厄尔尼诺商品，但我国对外依存度低，所受冲击有限。据测算，即便在极端情形下，厄尔尼诺仅能令我国CPI同比涨幅提高0.13个百分点左右，影响总体可控。

农产品价格波动加剧

厄尔尼诺现象所产生的异常天气，会直接影响到农作物的产量，因而当年的农产品供应量会减小，农产品价格攀升。在众多的农产品中，热带作物首当其冲地将受到冲击。历史经验显示，受影响最明显的是咖啡、可可豆等农产品的价格。标普商品指数显示，软商品（如糖、棉花、橡胶、咖啡等）价格已较年初上涨20%，明显强于其他商品，而部分农作物如咖啡价格已上涨60%以上。

瑞银证券认为，1997年强厄尔尼诺发生时，全球咖啡价格在1997-1998年上涨了200%；即使在2009年小型厄尔尼诺发生时，咖啡价格在2009-2010年上涨了近100%。同样属热带作物的可可豆，产量基本集中在非洲（西非如加纳、尼日利亚、喀麦隆等）和南美地区（巴西等）。国际可可组织预计，厄尔尼诺将使全球可可豆平均减产2.4%。可可豆价格年初至今已上涨了30%，达到两年来的高点。根据历史经验来推测，若今夏天气继续恶化，将进一步推高可可豆价格20%-50%。

其他亚热带作物受影响也较明显，如棕榈油、橡胶和糖（甘蔗）等。棕榈油的产地主要集中在东南亚，以马来西亚和印尼为主，而甘蔗集中于亚热带地区（巴西、印度和中国的广西、广东等）。从目前情

况看，东南亚降雨有所减少，尚还未受到厄尔尼诺明显影响，但未来三个月内厄尔尼诺或成为推高东南亚农产品价格的重要因素。

小麦、玉米等粮食亦是受影响显著的农产品。特别是小麦，相关研究表明，在最近的五次厄尔尼诺期间，芝加哥期货交易所（CBOT）小麦价格平均上涨10%。而在2002年厄尔尼诺发生期间，CBOT小麦价格上涨幅度居然高达26%。宏源证券的研究显示，2009年的厄尔尼诺曾导致世界第二大小麦生产国印度的季风失衡，造成印度四十年来最严重的旱灾。而对于世界第二大粮食出口国澳大利亚，厄尔尼诺通常会导致其粮食主产区降雨量低于平均水平。自1970年以来，厄尔尼诺都会令当地的小麦产量低于平均产量。在最糟糕的情况下，澳大利亚的小麦产量猛降15%。

当然，也有在厄尔尼诺来临期间不涨反跌的商品，大豆就是其中的一个。从CBOT大豆的历史价格走势看，在1997-1998年那次较严重的厄尔尼诺期间，大豆价格反而下跌了4%。这是因为，美国的大豆产量约占全球的36%，厄尔尼诺往往会给美国粮食产区带来较丰沛的降雨，反而在一定程度上有利于大豆的生长，因此厄尔尼诺实际上有利于提高大豆产量。

有色金属或受牵连

令许多人想象不到的是，有色金属也是深受影响的大宗商品。因为有色金属大国可能面临严重的洪水或干旱，导致矿业受影响。金属采矿过程中通常需要消耗大量水资源，在印尼、菲律宾等基础设施薄弱的地区，矿业依赖于水运及水电能源供应，这些地区的矿业开采可能受到显著影响。

法国兴业银行最近发布了“厄尔尼诺大宗商品指数”，用它衡量天气现象对整个大宗商品市场的影响。该指数显示，从以往记录看，金属镍居然最有涨价潜力。自1991年以来，每逢厄尔尼诺现象发生，镍价格平均上涨13%。法兴银行大宗商品研究全球负责人Michael Haigh对此解释说，这是因为厄尔尼诺通常会使全球最大镍产国印度尼西亚出现干旱，而印尼的采矿设备依赖水电。

国内市场难起波澜

尽管厄尔尼诺现象在国际大宗商品市场上屡屡掀起滔天巨浪，但在国内市场上难起波澜。过去五次厄尔尼诺期间的历史数据显示，我国粮食总产量和单位面积产量在厄尔尼诺发生时期年均较非厄尔尼诺时期有所下降，但降幅并不显著，传导到粮食价格上，由于政府通过收储等手段平抑粮价，国内粮食价格受厄尔尼诺的影响进一步弱化。

宏源证券认为，厄尔尼诺现象对中国农产品产量有一定的影响。无论是粮食总产量还是单位面积产量在厄尔尼诺期间确实有一定程度下降，但下降幅度较温和，厄尔尼诺的影响不显著。此外，政府一直采取多种措施平抑粮食价格波动。政府通过中储粮等机构综合运用市场手段、行政手段和财政补贴手段最大程度上平抑粮食价格的波动。从几大主要粮食的平均批发价格历史走势看，最近一轮的2009年厄尔尼诺期间各种粮食批发价格比较平稳，小于国际市场粮食价格的波动幅度。

相关研究还表明，厄尔尼诺通过农产品市场显著影响我国CPI的情形也不会出现。即便在最为极端的情形下，厄尔尼诺带动我国CPI同比涨幅提升

除了镍，厄尔尼诺大宗商品指数看好的还有铜。因为厄尔尼诺期间全球最大铜产国智利和秘鲁会大量降雨，遭遇洪水的矿区会减产。标准银行的分析师Leon Westgate认为，印尼的干旱可能会影响铜的供给，因为当地一条将铜精矿等原材料运出印度尼西亚的主干道——弗莱河（Fly River）会因干旱而水位下降。

海通证券认为，在厄尔尼诺发生时期，印度尼西亚、澳大利亚、南亚次大陆和巴西东北部均出现干旱，而从赤道中太平洋到南美西岸则多雨。从2013年智利、秘鲁、印尼、澳大利亚和巴西这几个主要的矿产国各种金属占全球比例排序分析，锂、铜、锡、银、锌和镍六个品种是核心的受影响品种。

约0.13个百分点，影响可控。厄尔尼诺通过农产品价格渠道影响我国物价水平的传导机制有两条：第一是直接传导渠道，即厄尔尼诺通过直接影响中国农作物生长影响价格；另一条是间接传导渠道，即厄尔尼诺造成国际农产品价格波动影响国内相应产品的价格。

业内人士认为，我国粮食进口依赖度最高的是大豆，近几年达到了80%的水平，国际大豆价格直接决定了国内大豆价格水平。量化分析显示，国内大豆价格大约能反映美国大豆价格一半的波动程度。据测算，国际大豆价格上涨将带动我国CPI同比涨幅提升0.03个百分点左右。

除大豆外，我国几大主要粮食产品的进口依赖度都比较低，均在3%以内。受厄尔尼诺影响最大的主要粮食作物是小麦，而我国是全球最大的小麦生产国，小麦产量占全球的17%左右，小麦的进口依赖度不到2%。国际小麦价格大幅波动时，我国国内小麦价格走势基本平稳，受国外影响不大。厄尔尼诺对我国物价总体水平影响有限，不必因厄尔尼诺现象而过分担忧国内的通胀压力。

部高温。大多数模型的预报结果表明，今年夏季厄尔尼诺发生概率接近60%。

机构报告认为，受厄尔尼诺现象的影响，热带作物的产量将受到冲击。热带作物基本是常年生产，干旱气候将不可避免地冲击其产量。数据显示，受影响最明显的是咖啡、可可豆等农产品的价格。其他亚热带品种如棕榈油和糖，也面临着价格上涨风险。另外，厄尔尼诺还可能使我国形成北旱南涝，对北方的玉米、小麦和南方的水稻生长产生影响。

制糖橡胶行业产能过剩

随着厄尔尼诺预期升温，市场对制糖、橡胶等板块的上市公司关注度提高。以南宁糖业为例，6月5日南宁糖业股价报

收于8.75元，较5月5日上涨了33.59%，公司股价近日更创下年内新高。

不过，业内人士分析，虽然厄尔尼诺现象会对糖价和股价产生一定的提振，但这两个行业产能过剩问题依然严重，糖价和股价因此受到压制，厄尔尼诺对这两个行业来说仍难言实质性利好。

据6月5日广西糖协公布的数据显示，2013年至2014年榨季，截至5月31日，102家榨糖厂累计共榨甘蔗7074万吨，同比增加364万吨；累计产糖855.8万吨，同比增加64.3万吨；产糖率为12.10%，同比增加0.3%；累计销糖440万吨，同比减少138.5万吨；产销率为51.40%，同比下降21.69%；工业库存415.8万吨，同比增加202.8万吨；平均糖

价4799元/吨，同比下降783元/吨。其中，5月单月广西销糖59万吨，同比减少33万吨。受此影响，继连续两年亏损后，南宁糖业2014年一季度续亏5914.26万元。

无独有偶，受行业产能过剩的影响，厄尔尼诺恐难将天然橡胶行业带出低谷。虽然国际橡胶联盟预测，如果天胶产区降雨量减少会导致今年泰国、印度尼西亚和马来西亚产量下降8%。但根据国际橡胶研究组织分析，今年全球天胶过剩量将超过去年的71.4万吨。据行业咨询机构橡胶经济学家估计，今年全球橡胶过剩量为65.2万吨，较去年12月预估值高出78%。受此影响，海南橡胶净利连续两年下滑后，2014年一季度净利再次大幅下滑86.48%。

判断需求将增加 部分私募看好白糖投资机会

□本报记者 刘夏村

在大盘缺乏系统性行情的局面下，题材炒作为不少投资者开启了想像空间，网络安全、世界杯甚至厄尔尼诺现象都成为近期一些投资者关注的热点。对此，部分私募基金人士认为，受厄尔尼诺预期的影响，白糖或现投资机会。

“厄尔尼诺将对农产品产生影响。”美洲虎投资总监潘亚军对中国证券报记者表示，从其供需矛盾、周期等方面判断，白糖可能存在一定的投资机会。具体而言，从过去国内、国际的周期来看，都是每两年左右出现一波上涨行情，现在刚好处于上涨的周期。另外，甘蔗的产量是每3年一个周期，最近将进入需求的高峰期，可能出现的厄尔尼诺现象会减少甘蔗的产量从而加剧这一矛盾。

另外，该私募基金的一位行业研究员对中国证券报记者表示，受可能出现的厄尔尼诺现象影响，棕榈油将会减产，从而导致价格上升，但天气因素对价格走势的影响目前尚未显现。东南亚亦是橡胶的主产区，同样也可能会因为厄尔尼诺现象而减产，但并不会改变目前橡胶供应过剩的格局。同时由于橡胶具有工业属性，受制于国内宏观经济的不景气，因此需求不会旺盛。另外，一些诸如铜、镍等矿产品的供应也有可能受到影响，因为厄尔尼诺现象将会对当地的水运、水电产生不利影响，从而减少了这些矿产品的供应。

“目前来看，最具投资价值的就是糖，所以我们已经开始做多糖了。”潘亚军同时强调，之所以近期看好白糖，气候因素实际只是一个“噱头”，本质上要有内在支撑，厄尔尼诺现象对这些商品的影响并不是特别大，主要还是考虑了该类商品所面临的经济形势。

相对于私募的偏乐观，公募显得更为谨慎。一些公募基金人士则表示，对于当下热点题材炒作引发的“事件驱动型投资机会”，公募基金一般不会做战略性配置，最多只是小范围短线参与。天弘基金高级策略分析师刘佳章介绍说：“公募基金参与这种投资，一般有两种可能，一种是提前就买入了，刚好赶上热点，一种是刚好仓位空缺进行的临时性配置。”

气候异常或致铜镍供应紧张

□本报记者 官平

6月3日，澳大利亚气象局预测8月将出现厄尔尼诺现象，届时会对全球粮食产量有较大影响。市场担忧厄尔尼诺现象可能也会波及部分金属的价格，如印度尼西亚的镍、巴西的铜可能会因为洪水而影响生产，进而影响供应并推升价格。

此前，部分机构发布报告指出，厄尔尼诺现象对金属的影响可能会比较严重。接受中国证券报记者采访的多位分析人士认为，从历史经验看，金属等工业品受到影响的可能性比较小，厄尔尼诺主要是影响农产品价格。

5月以来，美国、澳大利亚、印度等国家的多家气象机构均发布报告称，预计今年有60%-70%的可能性爆发超级厄尔尼诺，有50%以上的可能性是在夏天出现。厄尔尼诺（El Nino）与拉尼娜（La Nina）分别是指赤道太平洋中东部表面海水变得异常温暖或寒冷，继而造成全球气候异常的现象。据了解，厄尔尼诺并不是随着近年来全球极端天气增多才出现的，相反，它是某些极端天气的制造者，并具有悠久的历史。

“厄尔尼诺会导致印度尼西亚、澳大利亚、南亚次大陆和巴西东北部出现干旱，而从赤道中太平洋到南美西岸则多雨，而南美智利和秘鲁暴雨成灾。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，它在一定程度上会影响铜矿的开采和运送。而印尼等南亚次大陆干旱会影响到印尼镍矿的开采。另外，厄尔尼诺发生时，西北太平洋和东北太平洋形成威力强大的台风和飓风，会影响海上航运和港口发货。这也是市场上的交易商们所关注的。

高盛指出，厄尔尼诺来袭，使铜和镍成为最有涨价潜力的大宗商品。摩根大通也表示，在厄尔尼诺现象影响下，部分基本金属供应趋紧已经成为大概率事件。

业内人士认为，如果周期性的厄尔尼诺现象真的发生，镍、铜、锡等基本金属矿产量或面临着较大风险，产量缩减可能使价格“水涨船高”，相关投资机会值得关注。

德拉吉:宽松行动并未结束

（上接A01版）从全球货币政策的关联来看，预计欧央行再宽松难以对全球主要经济体货币政策以及宏观经济产生大的影响。显然，仍处于复苏状态的欧元区所释放的流动性更多只是流向区域内部，对区域外部影响有限。不同于美国经济复苏势头稳固，欧洲整体复苏仍然较为疲弱，且呈现较大波动，更需要充裕的流动性环境支撑。最新数据显示，欧元区今年第一季度国内生产总值（GDP）折合年率计算仅环比上涨0.2%。主要经济体中增速最快的德国也仅增长0.8%，法国出现零增长，部分指标向好的意大利、希腊、葡萄牙等重债国仍然出现负增长，远远低于上述地区在2009年欧债危机以前约2%或更高的增速。此外，欧元区以及欧洲多国5月制造业采购经理人指数（PMI）终值由稍早前公布的初值向下修正，并创下近几个月来低位，显示出其制造业恢复势头也不稳固。

新三板主办券商做市业务备案申请启动

（上接A01版）《做市业务管理规定》提出，做市商及其做市业务人员应依法、合规开展做市业务，不得从事下列行为：不履行或不规范履行报价义务；利用内幕信息进行投资决策和交易；利用信息优势和资金优势，单独或者通过合谋，制造异常价格波动；以不正当方式影响其他做市商做市；与其他做市商通过串通报价或私下交换做市策略、做市库存股票数量等信息谋取不正当利益；与所做市的挂牌公司及其股东就股权回购、现金补偿等作出约定；做市业务人员通过做市向自身或利益相关者进行利益输送。

同时，为规范全国中小企业股份转让系统做市业务备案申请文件的内容与格式，根据《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定（试行）》，全国中小企业股份转让系统有限责任公司制定了《全国中小企业股份转让系统做市业务备案申请文件内容与格式指南》，现予发布，自发布之日起实施。

新华社图片

产能过剩 制糖橡胶上市公司利好有限

□本报记者 任明杰

受厄尔尼诺预期的影响，可可、橡胶等热带作物以及棕榈油、糖等亚热带作物的价格有望受到提振，国内相关上市公司可能迎来利好。但业内人士认为，受行业产能严重过剩等因素影响，厄尔尼诺给制糖和橡胶等相关A股上市公司带来的利好有限。

部分农作物价格料上行

银河证券表示，从气温来看，厄尔尼诺在冬天将导致中国东南地区、美国南部、印度、东南亚、澳大利亚南部和巴西南部气温偏高，非洲南部干旱高温；夏天导致印度、东南亚、澳大利亚和中美洲干旱，巴西中南