

# 印度:大宗商品下一驱动力

□本报记者 王朱莹

在这场世纪经济竞赛中,“中国龙”在过去的十年中无疑技高一筹。然而,目前中国因素对大宗商品的支撑作用正渐行渐远,汇丰银行的经济学家们则预测印度新经济政策或催生大宗商品超级牛市周期。

“中国十年前的商品需求快速增长,随后超过了国内供给,这驱动了一系列商品价格的急剧上升,很多分析师称之为超级牛市周期。如果印度追随中国类似的步伐,他在未来数年将成为一个非常重要的商品净进口国。”汇丰银行经济学家Paul Bloxham和Frederic Neumann曾在其报告中表示。

## 印度象继踵中国龙

2004年至2008年,在如饥似渴的中国需求带动下,大宗商品出现了一轮跨越金融危机的大宗商品牛市。而此后,随着房地产、基础建设投资增速放缓,工业品、农产品纷纷进入供应过剩周期,中国需求对大宗商品支撑也日渐式微,大宗商品市场由此进入一轮熊市。最能反映经济情况的“铜博士”,自金融危机后的阶段高点77470元/吨(2011年2月15日)震荡下跌,至今跌幅已接近40%。

“回顾2003年至2008年,大宗商品,特别是中国需求大量进口的工业原材料和农产品持续同步上涨,这主要原因之一就是中国经济高速增长下对大宗商品的需求非常旺盛。而2008年金融危机之后,尽管强刺激计划一度使得中国经济明显回升,但2011年之后,中国人口红利消失、投资回报率下降和经济结构调整带来的经济增速换挡的趋势不可避免地到来。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

展望未来,程小勇认为,中国因素将逐渐淡化,中国后工业化、新型城镇化和有质量的经济增长都意味着中国经济增速回到中高速甚至中速增长周期,未来服务业成为经济增长的主要驱动力,而环保和产业结构调整意味着单位GDP对大宗商品消耗在下降。

而在过去10年里,金砖国家中印度的经济增速仅次于中国,2005年-2011年期间,其经济增速均值在8.5%左右。就在“中国龙”疲困打盹之际,不少国际分析师把商品牛市的目光和希望投向了同样具有发展潜力的“印度象”。但2010年高点过后也同样出现了滑铁卢式的回落,截至2013年12月,印度GDP当季同比增速回落至4.7%。

莫迪时代的来临让国际市场对印度新经济政策抱有较大期待。截至目前,尽管印度新政府的改革没有预想的那么激进,但总体上还是为印度经济注入了活力。数据显示,印度经济增长率在连续三年的下降之后,今年可能首次出现反弹,第一季度的经济增速接近6%,印度股市从今年3月到8月总共上涨了28%。投资者总体上心态乐观,这在很大程度是因为人们相信,莫迪最终会推出更具实质性的改革措施,激发经济活力。

“印度着跟中国一样广袤的土地和庞大的人口,人多、地大,基础设施建设又落后,在发展基础设施、城镇化和工业化等方面类似于中国前十年,对大宗商品市场的需求正在崛起,这也是诸多投资者将未来接替中国推动大宗商品市场走强的希望寄予印度的原因。”世元金行高级研究员肖磊表示。

## 五大商品刻有印度烙印

“印度对大宗商品市场的影响不



新华社图片

可忽视,无论从对黄金、原油、食用油、糖等的消费,还是对棉花、糖、各类矿石等的生产,都会对全球大宗商品市场形成影响,印度已经成为全球大宗商品市场不可忽视的一股力量,这股力量至少将持续十年。”肖磊指出。

混沌天成期货研究院院长叶燕武认为,大宗商品中受印度因素影响最大的品种,莫过于黄金、棉花、白糖、铁矿石和油脂。

首先是黄金。因为宗教和文化的原因,印度可以说是黄金之国,其首饰等实物金消费量占全球总消费量的30%,近十年来印度的年均黄金消费量达到500吨,是全世界第一大黄金现货消费国(2013年暂被中国超过)。

事实上,黄金和原油是造成印度财政赤字的两大主要原因,2013年印度政府为应对美国QE收紧带来的汇率贬值和严重贸易赤字,将黄金进口关税上调至历史高位的10%,并对贸易商进行了极为严苛的限制。但对于上调进口关税,黄金期货市场并没有给予太大的反应,这与印度国内黄金消费热情依旧不减有很大关系。虽然印度在2013年将黄金消费国的头把交椅拱手让给了中国,但其2013年的黄金消费增速依旧达到12.8%,为近三年的最高水平。

进口受限而消费依旧旺盛导致的直接结果就是黄金走私日益猖獗,2013至2014财年印度注册的黄金走私案多达148起,价值近18亿卢比。鉴于当前印度黄金供应短缺,莫迪是否对10%的关税做出调整,这是市场关注的焦点。

第二是棉花。棉花为印度主要经济作物之一,印度棉花在种植、国内消费以及出口上均位列全球前三位。印度棉花产量近3000万包,但批准的出口比重却不足30%。印度纺织产业近三年来凭借原料成本低廉、人口红利等优势在国际市场迅猛发展。未来在价格竞争优势持续下,预计印度下游纺织业势必仍有长足发展。但基于莫迪在古吉拉特邦棉纺行业的政治主张,预计其在印度棉纺行业中未来将重点加大棉花出口规模,这会对印度棉纺行业尤其出口贸易产生重要影响。

第三是白糖,印度是全球第二大生产国和第一大消费国,每年糖类作

物种植面积大约400万公顷,甘蔗年产量3.3亿吨,食糖产量2300—2400万吨,食糖消费量2200万吨左右,占世界总消费量(1.78亿吨)的12.4%,而且食糖消费量以每年3—4%的平均速度递增。印度从原料蔗的生产到食糖的最终销售都有政策管制,进出口同样受到政府制约。

第四是铁矿石,印度对中国铁矿石出口占印度铁矿石出口80%,2009年对中国出口年达到10733.6万吨后基于满足国内需求后逐年下滑。印度国内的粗钢产出增幅从2006—2010年的8%—10%下滑至目前的5%左右,需要注意的是印度铁矿石的平台较低,未来增加产能出口吸引力也不如澳洲和巴西,但印度若再度增加铁矿石出口供应量的话,仍会进一步扩大全球铁矿石的充裕程度,对铁矿石价格形成不利影响。

最后是油脂,印度人均油脂消费跟粗钢一样,远低于世界平均水平,2013年印度的食用油进口量达到创纪录的1040万吨,预计2015年印度食用油进口量为1160万吨,其中棕榈油进口量为800万吨。

## 局部提振有望 全局仍存变数

“印度对大宗商品市场的影响不可忽视,但要具体分析,印度目前存在与中国完全不同的情况。”肖磊指出。

他表示,由于印度的制造业和出口市场较为落后,又缺乏原油等直接创汇资源,导致印度的外汇储备积累较少,而进口和消费大宗商品市场要直接消耗外汇储备,因此受到外汇储备的限制,印度在大宗商品进口消费方面经常遭到政府干预。比如,为了降低贸易赤字,减少外汇储备流出,印度一度大幅提高黄金的进口税和消费税,去年9月份印度贸易部长就明确表示,印度将限制非必需大宗商品的进口。印度还制定了原油相关战略,任务是在2020年将原油进口规模缩小25%,到2025年缩小50%,直到2030年,完全停止原油进口。

“另外需要注意的是,印度中央政府的权力有限,地方自治度较高,由国家出面大搞投资,像中国一样集中投资拉动经济的可能性不大,因此对大宗商品市场的需求还缺乏国家层面的回暖。

“印度对大宗商品市场的影响不

可忽视,无论从对黄金、原油、食用油、糖等的消费,还是对棉花、糖、各类矿石等的生产,都会对全球大宗商品市场形成影响,印度已经成为全球大宗商品市场不可忽视的一股力量,这股力量至少将持续十年。”肖磊指出。

整体投资支撑。”肖磊说,随着莫迪的上台,印度经济发展可能会形成一个比较绿色的、围绕利用新能源提供原材料的发展道路。比如莫迪上台后就表示,印度有如此多的可再生能源,如果对其加以利用,印度将不再需要煤炭,也不用高价进口石油产品。

从印度整体经济增长情况来看,自2010年开始,印度经济就出现了大幅放缓的迹象,其增速已从2010年之前的8%以上下降至目前的5%以内。所以说短时期内来看,

除了黄金等个别商品(印度9月黄金进口同比大增449.7%,至37.5亿美元),印度不太可能改变大宗商品整体疲弱的态势。

“个人觉得印度情况跟中国的比较类似,但指望印度需求来拉动全球大宗商品是不现实的。随着印度经济的发展以及人口的加大消费增强,未来对部分品种的基本面会有所影响,但不是全局。”叶燕武也认同肖磊的看法。

叶燕武指出,白糖以及棉花印度基本是可以自给自足,若其加大出口可能还会冲击商品价格,而铁矿石、油脂则可期待印度因素提供支撑。

数据显示,铁矿石方面,印度人均粗钢消费量0.06吨,明显低于世界人均0.24吨的水平,更是远低于中国(0.51吨)。假设未来5年印度国内的粗钢需求增长态势恢复至年均增长8%—10%,测算后,与维持目前5%水平相比,未来5年铁矿石需求累计将增加8000万—1.5亿吨。目前印度国内铁矿石产量有水平维持在2亿—2.5亿吨,自身产能可以解决需求增长的一大半,所以挺价铁矿石确实存在这个概率,但幅度不会太大。

油脂方面,2011年印度人口已经超过12亿,而且还在以高增速增长。人口增长,居民收入提高会提振部分商品的价格。印度人口每年增长2200万人,人均食用油消费每年将增长3%到4%,每年植物油消费增长30万吨。印度食用油需求量目前约为1800到1900万吨左右,其中近60%的需求依赖进口满足。印度主要从马来西亚和印尼进口棕榈油,从美国、巴西和阿根廷进口豆油。未来随着人口增长印度的需求可能会拉动油脂类价格小幅回暖。

“另外需要注意的是,印度中央政府的权力有限,地方自治度较高,由国家出面大搞投资,像中国一样集中投资拉动经济的可能性不大,因此对大宗商品市场的需求还缺乏国家层面的回暖。

“印度对大宗商品市场的影响不

## 中金所:进一步加快保证金制度创新

□本报记者 王姣

保证金制度是期货市场的一项基础性风险控制制度,为确保金融期货市场的平稳起步和安全运行,中金所一直按照买、卖双向持仓的金额收取交易保证金。随着金融期货市场成熟度的不断提高,为进一步提高市场运行效率、降低市场运行成本,以及促进市场功能的进一步发挥,中金所在借鉴境内商品期货市场有关成熟做法的基础上,经充分调研和论证,决定正式推出单向大边保证金制度,并对《结算细则》和《风险管理管理办法》进行相应修订。

修订后的《结算细则》对单向大边保证金制度进行了规定,主要包括以下两个方面:一是对同一客户号在同一会员处的同一期货品种的双向持仓,交易所只按照保证金金额较大的一边收取保证金;二是对于实物交割合约,在交割月份的前一个交易日收盘后,交易所仍按照买卖双方持仓金额收取交易保证金从而防范实物交割风险。

## 新华大宗大蒜品种上市试运营

□本报实习记者 叶斯琦

此次上市的大蒜品种产地为山东省金乡县。山东金乡大蒜种植历史悠久,品质优良,是我国最大的大蒜集散地,年成交量在250万吨以上。金乡大蒜市场在很大程度上反映着全国蒜价的情况,一直是大蒜市场的“晴雨表”。新华大宗将整合金乡及周边地区强大的农产品资源,以“服务实体经济”为出发点,切实解决农产品存储、销售交易方面的问题,规范大蒜交易秩序,赋予新的生命。

据悉,大蒜品种上市将是新华社浙江大宗商品交易中心农副产品交易平台成立以来继脂松香、绿茶后上市的第三种农产品。

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(10月17日)

| 指数名称   | 开盘价     | 最高价     | 最低价     | 收盘价     | 涨跌   | 结算价     |
|--------|---------|---------|---------|---------|------|---------|
| 易盛农期指数 | 1017.62 | 1022.71 | 1007.24 | 1009.10 | 0.92 | 1013.42 |
| 易盛农基指数 | 1062.27 | 1071.24 | 1060.55 | 1062.15 | 1.93 | 1065.79 |

## 中国期货保证金监控中心商品指数(10月17日)

| 指数名     | 开盘      | 收盘      | 最高价     | 最低价     | 前收盘     | 涨跌    | 涨幅(%) |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 商品综合指数  |         | 75.21   |         |         | 75.48   | -0.27 | -0.36 |
| 农产品期货指数 | 872.90  | 872.08  | 880.31  | 871.20  | 873.21  | -1.13 | -0.13 |
| 油脂指数    | 583.88  | 583.01  | 589.59  | 581.66  | 584.52  | -1.51 | -0.26 |
| 粮食指数    | 1355.63 | 1348.66 | 1358.32 | 1346.57 | 1344.54 | 4.12  | 0.31  |
| 软商品指数   | 779.94  | 770.22  | 782.43  | 767.62  | 776.16  | -5.94 | -0.76 |
| 工业品期货指数 | 747.53  | 746.57  | 754.01  | 745.95  | 751.19  | -4.62 | -0.61 |
| 能化指数    | 657.11  | 648.50  | 659.58  | 645.61  | 644.65  | 3.85  | 0.60  |
| 钢铁指数    | 539.83  | 538.41  | 543.68  | 535.41  | 540.21  | -1.80 | -0.33 |
| 建材指数    | 630.73  | 629.75  | 633.98  | 626.85  | 631.42  | -1.66 | -0.26 |

点评:上周监控中心CAFI指数结束连跌上涨1.14%至872.08点。分项指数中除油脂外皆有较强的反弹表现。油脂指数低开冲高回落,环比下跌1.07%;软商品指上涨2.21%;饲料指强势反弹上涨3.32%;谷物指环比跌0.36%。

各品种周度环比变化看,上周CAFI指数11个品种大多有明显反弹。豆类中豆粕菜粕低开高走,豆粕上涨2.94%,菜粕大涨4.75%,而豆一震荡下跌0.27%;三大油脂冲高下跌,豆油最弱下跌1.85%,菜油下跌0.8%,棕榈油下跌0.15%;谷物中玉米反弹0.72%,早稻下跌0.22%,强麦大跌2.71%;软商品棉花上涨2.56%,白糖上涨1.8%。

热点品种上,全国白糖现货市场整体表现疲弱,价格涨跌互现,成交清淡,呈现有价无市的状况。期货盘面上受榨季开榨推迟获得一定支撑。如果开榨的确推迟,更多的是对近月合约价格形成利好,对远月可能未必是利好。推迟开榨只是延期供应而已,供应进入市场是时间问题。另外,广西糖厂将在11月初进入开榨。另外,北方新疆和内蒙的甜菜糖厂开机数已经增加到15家,库存将逐步开始积累。考虑到广西节前销售量已透支10月销售,近200万的结转库存、陈糖压力使得反转不会这么快来到。高库存的利空仍然需要时间来消化。全球糖市过剩,中国糖市难以独善其身,关注国内外价差及进口糖的量价变化。

当

前现货较期货走势偏弱,仍维持较大贴水,期货结构的转变需要时间。如果现货表现偏弱,期货市场难以走出独立反转行情。中长期走势可能由单边下跌转为筑底震荡行情。熊牛转换尚需时日。后市关注榨季进度和外盘走势。(银河期货 康凯)

## 首创期货(北京)报告会 10月25日隆重举办

特邀11年期货实战经验、国内首批CTA投顾  
和您分享期货投资经验、前瞻未来投资思维

报名热线:010-58379577 400-700-9595

## 广发期货 Beta 动量对冲、 禧利宝等程序化交易产品

涉足多样化投资需求  
助您顺畅投资期货

联系部门:广发期货资产管理部 联系电话:020-34468404 公司网址:www.gffutures.com

## 棕榈油价格料低位震荡

40%,前一周为20%,美国大豆生长优良率维持在73%水平。

其次,南美2014/2015年度大豆产量预计也将继续增加,美国农业部预计巴西和阿根廷大豆产量将分别达到9400万吨和5500万吨,共较上年度增加8300万吨,全球大豆供应量将继续大幅增加,大豆产量增加压制豆油价格,进而拖累棕榈油的价格,棕榈油价格被动承压。

再次,马来西亚棕榈油月度库存增加。MPOB数据显示,9月底马来西亚棕榈油库存增至209万吨,较上月上升1.8%,也是2013年3月份以来的最高库存水平。9月份毛棕榈油产量为190万吨,比上月减少6.6%。马来西亚推出零关税出口政策对刺激出口有推动作用,马来西亚9月棕榈油出口升至163万吨,较8月增长13.3%。按照马来西亚产量的季节性,进入

四季度后马来西亚棕榈油产量和库存将进入下降周期,价格一般在一年中走势图势偏强。马来西亚棕榈油库存回升到200万吨以上,但棕榈油价格未如预期下跌,基于四季度棕榈油产量减少和整体油脂消费旺季的支撑,棕榈油价格走势相对抗跌。

第四,原油价格下跌和天气升水减压制油脂价格。近期原油价格下跌至每桶82美元附近,原油价格从6月份至今已经下跌超过20%,供应未减而需求疲弱致原油价格大幅下跌,进而拖累棕榈油的价格,棕榈油价格被动承压。

第五,厄尔尼诺天气对市场的支撑逐步消退,厄尔尼诺