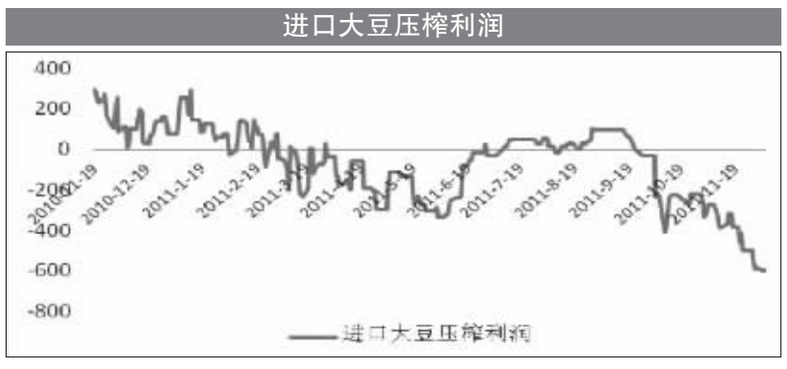
■ 大宗商品回顾与展望（十）

2012年农产品重心或下移

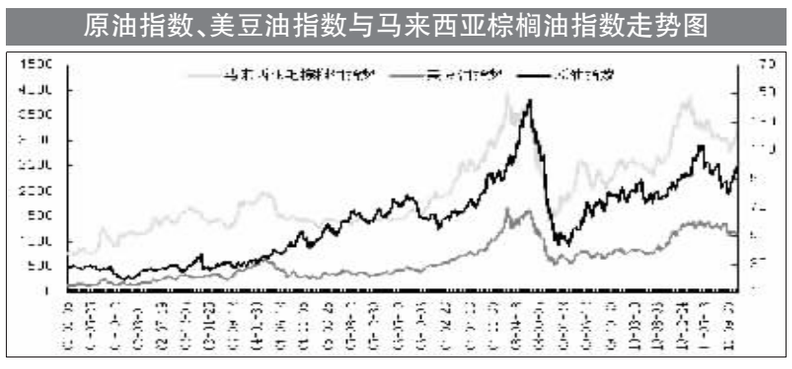
□广发期货发展研究中心 刘清力

宏观经济增速下滑将导致农产品需求衰减。2011年下半年时，不仅白糖年底需求旺季弱于预期，低迷状态甚至是之前数年所未见，其他农产品市场诸如强麦、玉米、棉花、油脂油料等都不同程度的出现旺季不旺现象，棉花甚至全年都需求疲软。在当前宏观背景下，考虑到各自供求基本面，预计2012年农产品期货价格运行重心将下移。

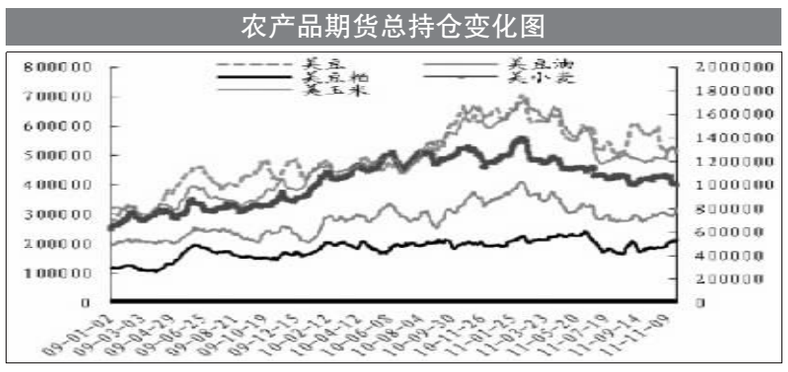
进口大豆压榨利润



原油指数、美豆油指数与马来西亚棕榈油指数走势图



农产品期货总持仓变化图



分析机构对CBOT农产品价格预测（美分/蒲式耳）

玉米	预测机构	预测时间	04 11	01 12	02 12	03 12	04 12
	法国农业经济	11/24/11		615	625	575	575
	汇丰银行	12/ 5/	640	670	700	730	730
	政府间委员会	12/ 4/	700	730	750	730	730
	彭博	11/24/11	725	705	615	625	595
	彭博中位数	11/30/11	700	700	700	690	690
大豆	预测机构	预测时间	04 11	01 12	02 12	03 12	04 12
	法国农业经济	12/ 2/		710	750	1335	1330
	汇丰银行	12/ 5/	1370	710	740	1350	1370
	政府间委员会	12/ 4/	1350	750	400	1440	1430
	彭博	11/24/11	1370	1285	1245	1350	1340
	彭博中位数	11/30/11	1360	1260	1260	1340	1350

资料来源：Bloomberg，招商期货研究所

棉花 2011年期棉价格下跌甚多，幅度甚大，基本上回吐2010年全部涨幅。就供求而言，因为2011年植棉成本提高，加上官方收储，对2012年的棉价会有一定支撑。但整个市场的恢复却并非易事，高成本难以顺畅传导至下游行业是一个重要原因。其实，棉花库存并不算高，但因为中间商、生产商缺乏补货热情，以至于棉花供应宽松。而相对宽松的供求格局并非因为产量增加，而是因为需求疲弱。下游纺织行业对棉花需求疲软。2012年，下游纺织行业能否有所起色仍将是棉花市场关注焦点。

预计2012年一季度之前，官方收储将成为期棉主要支撑因素。如果春季需求旺季棉市购销恢复到往年正常水平，则可望推动棉价反弹。4月份是植棉意愿确定的关键时期，按照棉花产量一年增一年减的统计规律，兼顾到2011年棉农和贸易商收益水平并不太高的现实，预计2012年植棉意愿或较2011年有所降低。照此逻辑估算，2012年一季度棉价企稳反弹走势或将延续到夏季。2012年下半年市场焦点将转向政策面和消费面，包括2011年官方收储库存如何处置、进出口政策变动、下游纺织行业消费有否回暖等都要给予关注。

白糖 2011/2012榨季糖市将进入增产周期，全国有潜力超过11月初1150万吨的预期产量水平，达到1200万吨。这意味着新榨季将会有100~150万吨增产。不过，榨季初期还在白糖生产过程中，具体增幅不确定。虽然截至本报告完成时，天气条件还不错，但2011年年底~2012年年初糖市还没有摆脱天气影响的危险期。不论如何，因为增产原因，新榨季糖市供应紧张局面必然会缓解。

新榨季糖市最大障碍是宏观经济增速下滑。增产周期遭遇糖市需求增速衰减，不利于糖价走势。此外，原糖期价也可能因为全球供应增加而逐渐下行。这将制约国内糖价，即便是在原糖期价下行速度慢于国内糖价的情况下也是如此。因为国内外糖价的高价差状态将随着国内糖市增产周期到来、供应格局转向宽松而逐渐向低价差状态，甚至负价差状态演化，这也就意味着国内糖价相对原糖期价而言有更大下跌空间。唯有如此，才能减缓进口的进一步扩张。

油脂 豆油方面，由于消费增长高于产量增长，导致全球豆油期末库存减少，并且库存消费比创出最近几年来新低，造成全球豆油供应相对紧张的局面；而菜籽油则是因为产量减少幅度超过消费减少幅度，导致全球菜籽油期末库存减少，库存消费比也出现连续下降，全球菜籽油供应处于相对紧张局面；不过，棕榈油情况正好相反。棕榈油产量增长高于消费增长，致使全球棕榈油期末库存增加，达到仅次于2009/2010年历史高位水平，上一年度供应不足局面也有所改善。

豆油与菜籽油均处于供应相对紧张局面，只有棕榈油供应不足局面有所改善，所以新年度全球植物油整体处于供应紧张格局中，主要体现便是全球植物油期末库存与库存消费比继续下滑。不过，虽然全球植物油供应仍旧偏紧，但品种结构性分化或将使豆油与菜籽油走势相对棕榈油更强些。只是，在国内市场上，植物油供应却比全球市场要宽松，主要是因为虽然国内植物油需求还在稳步增长，但是国内供应增长却超过需求增长，造成期末库存有所增加。也因为国内植物油供应相对宽松，国内植物油期货走势也将弱于海外期货价格。

另外，市场关注焦点集中于天气和政策两个层面。天气方面，2012年一季度拉尼娜现象有可能造成南美产区干旱，特别是对阿根廷单产造成一定影响。同时，2012年第一季度棕榈油产量有可能阶段性下降，但之后棕榈油产量增产趋势将会延续。政策方面，随着大豆和菜籽收储价格提高，将会提升植物油特别是菜籽油的价格重心。不过，鉴于国内植物油储备充足，期价上涨幅度将会明显受限。

综上所述，国内植物油期货价格重心或将下移，但全球供应仍旧偏紧格局限制下跌空间。因此，预计豆油主要运行区间为7700~10000元/吨、棕榈油主要运行区间为7000~8700元/吨，菜籽油主要运行区间为8600~10300元/吨。从时间周期与季节性看，一季度由于拉尼娜现象对棕榈油和阿根廷大豆或有影响，豆油和棕榈油可能相对强劲。二季度市场关注焦点集中于美豆种植面积的炒作、菜籽油收购政策预期，5~6月份植物油容易形成季节性高点。三季度随着美豆和国内油菜籽上市以及棕榈油季节性增产，供应压力或将使植物油缓慢下跌。四季度随着消费旺季来临，植物油将呈现季节性上涨。

油脂将迎来复苏机会

预计2012年美豆在（990，1250）美分/蒲式耳、马来西亚棕榈油在（2400，3400）林吉特/吨之间波动；国内豆油在（7800，9500）、棕榈油（7200，9000）、菜籽油（8500，10000）元/吨区间波动。

由于南美大豆产量及销售较为理想，而美豆销售不畅以及大豆/玉米比值处于低值，2012年，南美市场或取代美国成为全球最大的大豆生产和出口地区，这将削弱美豆卖方定价能力。同时，随着面积逐年增加带来的效应逐渐显现，2012年棕榈油产量也将攀升。尽管全球油菜籽有小许下滑，但豆油和棕榈油增收弥补菜籽的减产带来的损失只是小概率事件。国内储备已初具规模。在不大批量进行国际采购的情况下，国内储备也能支撑一个季度的消费。中国具有配合宏观政策进行市场调控的能力，也不会因为国际市场的暂时供应短缺而影响国内市场的大幅波动。

在经历2011年的风暴之后，油脂市场泡沫将不断地被挤压。站在2011年尾，尽管油脂价格可能还没有见底，但2012年各国政府将会不断有“保经济增长”或“刺激经济增长”的政策出台，而在成本及消费刚性支撑下，油脂价格必将迎来复苏机会。（长江期货）

糖价可能先抑后扬

由于供需形势转换，2012年糖价主基调将会从前三年的连续上涨转换为重心略微下移的区间震荡格局。我们倾向于2012年糖价走势以震荡为基调。指数运行于5600—7200元/吨区间，年内走势为由低到高，时间分界点为4、5月份。

首先，2011年11月通胀如期回落，中央经济工作会议基调从控通胀向保增长或稳增长转移；欧洲方面，只有欧央行同意更大规模购买国债才足以稳定市场。假若受到其他因素影响，欧盟爆发系统性银行危机的风险仍然很大。

再次，在经历了连续三个榨季的供求紧缺之后，2011/2012榨季全球食糖主产国进入甘蔗增产周期，食糖产量的增长使得该制糖年度全球糖市转为供应过剩。国际糖业组织预期，2011/2012年度的全球糖产量将达到1.722亿吨，高于上年度的1.652亿吨，2011/2012榨季全球糖市将出现450万吨的过剩。

最后，ICE原糖期货关键支撑在18–20美分，这一价格区间将促使主产区巴西的糖厂从用甘蔗生产糖转至生产乙醇。且每年春节前的消费将占据总量的三分之一以上，但到目前为止，产区迟迟未见采购有明显改善迹象，销区基本以随购随销为主，库存保持在很低水平，传统的主销区采购节奏变缓，广西现货糖价高位回落是必然趋势。（海通期货）

徐凌：调整带来发展机遇

海通期货总经理 徐凌

□本报记者 王超

2011年，国内期货市场成交量出现了自2000年以来的首次下降，期货公司整体经营状况也明显下滑。但海通期货“逆市挺强”，在上期所的排名直线上升……。日前，中国证券报记者走访了该公司总经理徐凌先生。

记者：新品种上市、新业务推出、境外试点启动以及行业兼并重组等令2011年亮点不断，也给2012年带来许多期待？您如何看待？

徐凌：期货市场经过近几年的快速发展，2011年进入阶段性调整时期，这一趋势的转变推动了期货公司战略定位分化：一些陷入持续亏损，一些苦练内功，另一些则通过并购实现规模化效应。行业发展也增添了一些新元素，创新内涵进一步丰富：铅、焦炭、甲醇等新品种相继上市，投资咨询业务正式推出，境外代理业务启动试点，投资者结构日趋完善，专业投资者群体数量增加，并逐步从经验型向工具应用型转变。

展望新的一年，相信在管理层的精心呵护下，新品种和创新业务将为期货公司带来新的机会，金融衍生品市场的内涵将更为丰富，也将吸引越来越多的实体企业、金融机构和个人投资者参与进来，体现出机构博弈特征，期货市场服务实体产业和国民经济的能力将进一步提高，在推进经济发展方式转变过程中的作用将更加凸显。同时，期货公司的竞争也将从通道业务转向以战略、人才、资源整合、差异化服务等为主导的综合实力之间的竞争。

记者：2011年，国内期货市场成交量将出现2000年以来的首次下降，期货公司整体经营状况也随之下滑。针对这一局面，海通期货采取了哪些应对举措？如何看待行业的暂时性调整？

徐凌：首先，我国期货市场具有广阔发展空间，无论是实体经济、金融资本，还是居民的理财需求，都需要更多、更完善的风险管理工具；我国从金融大国走向金融强国的过程，也必然是以大力发展金融衍生品市场、强化大宗商品和金融产品定价权、完善金融市场风险对冲体系为主要内容的过程。

其次，我国期货市场发展还比较滞后，与实体经济、金融资本的发展还不相称。目前我国期货市场上市品种不够丰富，国外成熟市场上金融期货成交量占衍生品成交总量的近90%，同期我国仅占4.5%，更只是全球衍生品成交量的0.02%，利率期货、外汇期货、单只股票期货、期权等金融品种则仍然是零；另外，期货公司经营范围单一，CTA、境外代理、自营等创新业务还没有推出。

基于上述认识，我们对中国期货市场美好的发展前景抱有坚定不移的信念，行业每一次阶段性调整，都是期货公司重要的发展机遇。我们对市场在2011年的调整早有判断，提前制定了策略：一是确立了“围绕机构、服务、产品三条主线，提高核心竞争力”的经营策略，把大力发展机构客户作为突破口，以服务带营销，以产品吸引核心客户，推出了“通宝利得”等套利系统、量化交易策略。全年，公司日均客户保证金同比增长53%，机构客户日均保证金同比增长93%，越来越多的实体产业、证券、基金、信托、私募等机构投资者选择海通期货；二是着力整合公司资源，发挥团队化、专业化优势，并充分发挥海通证券的平台和优势；三是加大公司核心价值观的宣传培训力度，重点对中层以上人员、营销精英加强培训，提高队伍整体战斗力。通过一系列有效措施，全面完成各项经营目标，取得了良好的业绩和市场表现。

记者：据记者了解，2011年海通期货在上期所的综合排名从上一年度的第十一位跃升至第二位，列上海辖区第一名，并一举斩获了四家交易所大大小小19个奖项。取得这些成就，海通期货有哪些“绝招”呢？

徐凌：海通期货的持续健康快速发展，首先是以战略为引领，在近几年的发展过程中，我们的经营团队保持了比较超前的市场意识，前瞻性决策，提前布局，抓住了市场先机和发展的主动权；其次，以合规为基础，苦练内功，全面夯实管理基础，加强合规、风控、稽核建设，2011年分类监管获得A类评级，实现三年三跨越；再次，以创新为抓手，在人才引进、市场化运作机制、管理创新等方面，保持了创新经营的动力和活力，走出了具有海通期货特色的道路；最后，以人才为保障，外引内育，着力加强团队建设，注重为人才营造干事创业的氛围和条件，提高了队伍的整体凝聚力和战斗力。最终的目的，是提高服务能力，成为能提供差异化、优质服务的期货公司，并致力于成为尽职、诚信、负责的企业公民。公司健康快速发展和良好的企业形象也受到监管部门和社会各界的充分肯定，获得了许多重要奖项。

■ 品种扫描

玉米 减仓缓涨

大连玉米市场低开高走，沿5日均线上行，主力1209合约尾盘收于2269元/吨，挑战前期高点，成交量调增至10.9万张，持仓量减少15070张至39.7万张。玉米整体出现减仓态势，较为活跃的1205、1209合约减仓达到1.6万手，空头出逃迹象较为明显。（李丹丹）

橡胶 颓势明显

沪胶主力1205合约跳空低开，早间开盘于24570点，盘中颓势明显，日内最高24655点，尾盘收于24320点。全天交易量萎缩，日增仓13498手。临近元旦，市场趋于交投清淡，期价或将继续维持区间震荡，方向性不明朗。（李丹丹）

沪铜 低开低走

沪铜日内无有效反弹，成交量有所收缩。主力合约1203开盘54220元/吨，收于54220元/吨，收盘价较前一个交易日下跌1050元/吨，跌幅1.90%，持仓量247618手，成交量361456手。短期内趋势继续向下，空单可继续持有。（程鑫）

棉花 反弹遇阻

郑期棉成交、持仓小增，期价继续调整。主力1205合约跌5点收于20805元/吨，成交10.5万手，持仓至20.3万手。盘面上看，期价仍处箱体上方，延续了前期突破趋势，价格或还会上行，但幅度应该不大，建议前期投资者多单继续持有。（白亚洁）

我国已具备黄金定价权基础

□天津黄金日贵金属公司 杜晓

从2008年6月金融危机爆发以来，黄金从最初的不到1000美元/盎司到现在的1700美元/盎司，可谓是风生水起，惊心动魄。黄金价格一路飙升的背后是传统发达经济体与新兴市场债权国博弈货币定价权的一个缩影，也是美元金融霸权地位衰落后新一轮全球货币战争的开始。

作为财富象征，黄金在中国经历了从国家“严格管控、统收统配”到如今市场自由开放、百姓藏金用金的巨变。从2007年开始，中国黄金产量已经连续四年全球第一，成为世界上最大的黄金生产国和第二大黄金消费国。

但是，与我国黄金生产、加工和消费大国地位相比显得有些尴尬的是，我们在世界黄金市场上几乎没有声音。所以，在各种条件都已成熟的情况下，我国应尽快着手解决黄金话语权缺失的问题。

从外部条件看，伦敦黄金定价中心地位削弱，为我国构建黄金定价权提供了发展空间。作为投资者公认的世界黄金定价中心之一的英国伦敦黄金市场，随着英国经济地位的衰落逐渐退居其后。

从内部条件看，我国已具备黄金定价权的基础条件。第一，我国国民经济持续发展奠定了黄金定价权的经济基础。与此同时，伴随着黄金市场发展规范和金融市场体制的完善，中国黄金市场很有可能成为世界黄金交易中心；第二，我国黄金供需名列世界前茅构筑了市场发展潜能。我国是世界上主要产金大国，从20世纪90年代末以来黄金产量一直保持在世界前列，2002年我国黄金产量突破了200吨，从2007年以来黄金产量连续保持世界第一。与此同时，我国又是黄金消费大国，2009年中国大陆黄金需求量达到461.9吨，相当于全球需求总量的11%，是仅次于印度的世界第二大黄金消费国家；第三，我国黄金交易量逐年提升确立了黄金定价权的市场基础。我国黄金市场建立后，黄金交易量每年以36%以上的速度递增，特别是2007年以来，我国黄金现货交易量已成为全球场内第一，2009年，中国黄金市场日均交易量名列全球第五位，成为世界重要的黄金市场之一。

如何构建我国黄金定价权的发展战略，笔者认为，一是要完善黄金市场机制。如加速培育和发展若干有影响的金商集团，完善黄金交易机制，开拓黄金投资品种，健全黄金方面的法律、法规；二是积极推进中国需求因素在国际黄金市场上的影响力；三是提高我国储金规模，因为争取黄金定价权是我国的权利，其目的是维护国家的经济权益；四是适时取消黄金进出口管制。要保障黄金定价权的顺利实施，在国际黄金市场上争取定价发言权，就必须取消对黄金进出口管制，因为实施黄金进出口管制，限制了黄金在国内与国际之间流动，不利于中国因素在国际黄金市场上的体现。同时，因为没有取消黄金进出口管制，也使我国金价采取两种报价形式。国内金价交易采用人民币报价，金饰品出口采用美元报价，这对我国实施用人民币定价黄金的权利形成屏障。

TPME
天津贵金属交易所
Tianjin Precious Metals Exchange
真金白银 诚实守信
电话：022-58678158
邮箱：tpme@tjpme.com

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
优选全债投资账户（原债券投资账户）	14.06848	2001年5月15日
稳健配置投资账户（原增值投资账户）	15.17908	2001年5月15日
成长先锋投资账户（原基金投资账户）	22.31845	2001年9月18日
现金增利投资账户（原稳健增长投资账户）	11.39676	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.00073	2007年5月18日
策略成长投资账户	10.21277	2007年5月18日
积极成长投资账户	8.76135	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.41772	2010年6月25日
季季长红利投资账户	7.53848	2010年6月25日

本次公告(2011-243)仅反映投资账户截止2011年12月28日的投资单位价格,下一公告日为2012年01月04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,如遇节假日则顺延。详情请查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。

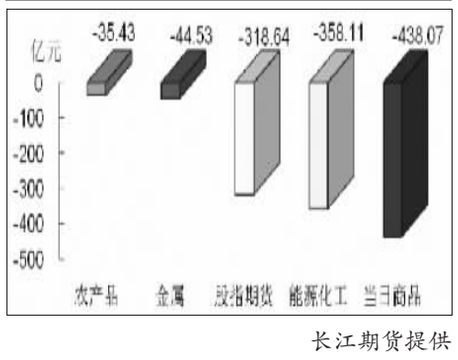
寿险公司电话营销专用呼出号码公告

根据中国保监会《关于促进寿险公司电话营销业务规范发展的通知》的要求，现将我公司与天津泛华丰泰保险销售服务有限公司合作保险电销项目的电话营销专用呼出号码进行公告，天津泛华丰泰保险销售服务有限公司代理我司保险产品的电话营销专用呼出号码是：

022-58837089

海康人寿保险有限公司
2011-12-21

期货市场28日成交额变动



长江期货提供

遗 失 声 明

我公司不慎遗失中信建投证券股份有限公司两家证券营业部《证券经营机构营业许可证》，特此声明作废。

中信建投证券股份有限公司重庆开县证券营业部《证券经营机构营业许可证》。编号：Z32975010

中信建投证券股份有限公司重庆綦江双龙路证券营业部《证券经营机构营业许可证》。编号：Z32975006

发证机关：中国证券监督管理委员会

北京港中能达物流有限公司
2011年12月29日