欧元区酝酿风暴 大宗商品山雨欲来

“一只南美洲亚马逊流域热带雨林的蝴蝶，偶尔扇动几下翅膀，可能在两周后在美国德克萨斯引起一场龙卷风”——由瓦伦西亚引发的对西班牙乃至整个欧元区命运的担忧，如今正掀起商品市场的新一轮调整大潮……

商品大跌 后市看供给端炒作

□本报记者 胡东林

一则西班牙瓦伦西亚地区寻求资金救助的消息，让此前稍微消停的欧债危机顿起波澜。分析人士认为，欧元区或许正处于风暴前夜，而23日国内外大宗商品的走势也已经发出大幅调整的信号。

诱因：欧债危机再起波澜

上周五西班牙债务危机再次拉响了金融危机的警报，如果欧元区拿不出全面有效的解决方案，甚至继续拖延时间，市场可能将以第二轮金融海啸的方式来给出答案，大宗商品也可能重新上演2008年的暴跌一幕。

鉴于西班牙在欧元区的重要地位，人们对欧债危机加剧的担忧并非杞人忧天。在上周五西班牙国债收益率创新高的同时，其实欧元集团也向西班牙银行业注资1000亿欧元以缓解危机，但是我们看到救助机制并没有有效解决西班牙问题，就连7月初首批发放的300亿欧元贷款也不是直接注入银行业，而是作为紧急款项备用。这些措施并没有解决核心问题，即如何为银行业提供担保，为银行业注资，而只有解决了银行业的负担，欧洲才能避免陷入“债务通缩”的陷阱。

2011年至今欧元正经历着第三次生死抉择，第一次发生在2010年，欧元区是通过设立EFSF的方式来缓解了市场忧虑；第二次发生在2011年底，欧元集团是通过达成了“财政公约”，并且通过欧洲央行LTRO方式缓解了市场忧虑，并且在2012年6月达成了完善ESM救助机制协议；而如今欧元区站住第三次危机边缘，固执的欧元集团领导人能否解决政治争端，顺利完成注资机制将成为市场关注的焦点和核心。

自上周五以来的国内外商品大跌，已经说明了西班牙问题对商品利空的严重性。由于危机从银行业发展到地方政府，双重担忧打击投资者的风险偏好。不过也有观点认为，引发新一轮危机的可能性较小，就西班牙银行援助计划本身而言，这其实也是事态非常正面的发展：上周五欧盟通过的西班牙救助方案，可以避险出现如日本持续10多年的银行业危机，因对银行逐个进行压力测试和资产质量审查，能够在很大程度上让投资者知道西班牙银行系统的问题到底有多大，从而有助于消除不必要的恐慌。

内因：经济复苏增变数

应当说，西班牙问题只是导致本轮商品大跌的诱因，而市场对全球经济尤其是新兴经济体陷入下行周期的担忧，才是导致商品反弹夭折的内在原因。以国内而言，经济短周期企稳虽然有望，但要想回到此前20多年的两位数增长并不现实，加之国内去库存还没有结束，需求回暖缓慢导致商品反弹底气不足。

受欧洲经济衰退加深和新兴经济体经济放缓拖累，整体OECD经济增长出现放缓，在大规模刺激政策出台之前，全球经济需求总体偏弱。国际货币基金组织（IMF）近日将今明两年的全球经济增长率分别下调为3.5%和3.9%，其中发达经济体今年增速为1.4%，新兴和发展中经济体也降为5.6%。鉴于欧元区外围经济体金融市场和主权债务压力加大、美国经济增长不及预期强劲以及各新兴市场经济体的增长势头放缓等多重因素，2012年下半年全球经济增长依旧疲软，下行风险加大。

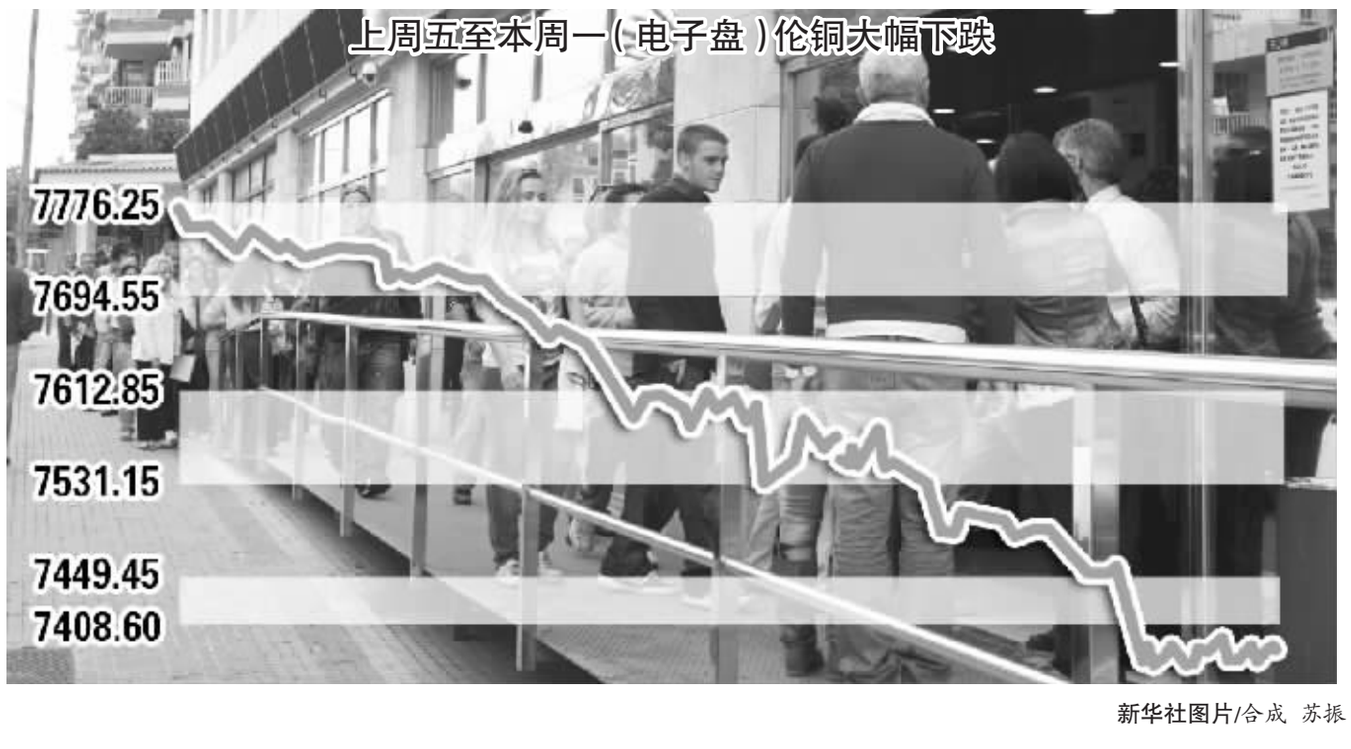
PMI指标——新增需求同样不容乐观。JP摩根全球制造业采购经理人PMI指数6月份下降1.7个点，至48.9，为2011年11月以来首次低于50临界值。全球制造业新增需求4月份回升后再次转弱，凸显了欧元区及新兴市场制造业疲弱对整体需求的拖累。从各国指标来看，制造业表现最为疲弱的依然是欧元区国家；亚洲和美国制造业需求下滑也较为明显。美国和日本的就业人口有所增长但欧洲和中国就业继续减少；受石油能源价格下跌拖累，各国通胀大幅下降。

后市：供给端炒作成行情变量

一方面需求不振，另一方面是美元大有持续走强之势，大宗商品可谓利空浓浓。不过就在这种市场下也有部分品种得以逆势走强，尤其以农产品中的粮食品种为代表。

全球需求疲弱，大宗商品价格难以受到需求因素的驱动，而更多的受供给面的影响。正因如此，资金集中炒作供给受限的商品。大豆无需多说，CBOT玉米从6月15日以来累计上涨55%，小麦也在23日电子盘中创下4年来新高。一方面由于美国干旱导致粮食减产；而另一方面也是由于农产品需求相对刚性，因此供给面对其价格影响较为明显。虽然行情背后的资金因素不可忽视，但也正是因为上述因素的存在，导致了农产品被炒作的局面。

在需求复苏力度不大的情况下，供给成为核心矛盾。而从国际大宗商品来说，在面临全球经济下滑的情况下，各类资产也都面临着“炒供给”的逻辑。除了农产品之外，原油也有炒作供给的理由（伊朗），因此6月底以来，原油相对于标普的反弹也比较明显。而反观铜，在中国需求偏弱、供给面又较为稳定的情况下，其走势就相对比较平淡。偏弱的基本面数据都使得“货币救经济”的预期持续存在，而由于对需求回升缺乏信心，因此有“供给短缺”预期的产品将持续跑赢其他资产。



新华社图片/合成 苏振

不看欧债看天气 豆粕短期回调难

□本报记者 熊锋

西班牙国债风险担忧再起，欧债危机再度升温，受此影响，大宗商品市场遭遇“黑色星期一”。此前一路高歌猛进的豆粕期货也一度出现调整，呈现近强远弱格局。市场人士分析，在美豆主产区持续干旱的背景下，豆粕持仓依然处于高位，做多资金热情高涨，豆粕强势近期难以改变。

欧债利空令商品承压

上周美国经济数据不乐观以及西班牙国内债务危机急剧恶化，导致投资者对全球经济复苏和金融体系动荡的担忧加剧，美元指数也自上周五开始大幅反弹。

国内商品市场、股市昨日均遭遇黑色星期一，商品市场几乎全线大跌，此前涨势如虹的豆粕期货昨日承压，主力合约1301日内一度跌幅逾2%，此后开始反弹，尾盘较上周五结算价仅下跌1元，报收在3961元/吨，跌幅仅为0.03%，说明依然强势不改。

北京中期期货分析师王玉红认为，上述因素对商品市场构成拖累，前期相对滞跌的化工品昨日出现大幅回落，金属商品亦呈现下挫，之前基本面相对偏好的豆类市场表现相对抗跌。

昨日，无论是美豆电子盘还是国内连盘，均感受到了来自欧债风险担忧方面的压力。王玉红说，豆粕不排除近期承压回落调整的可能。尤其是在目前量能较大的情况下，一旦开启下跌行情，期价调整幅度将很是可观。

不过，昨日豆类油脂的回调幅度明显要较工业品小。浙商期货首席油脂分析师朱金明说，豆类油脂行情继续受基本面主导，欧债利空对其影响力度小于其他商品。由于未来10天内美国仍无有效降雨预报，天气炒作预计会继续，技术上美豆创出历史新高，上方空间打开。

豆粕强势短期难改

昨日豆粕小幅回调，这是否意味着此前涨势如虹的走势开始式微？市场人士分析，近期受到资金追捧的豆粕期货屡创新高，高位运行的风险正在积聚，不过短期来看，豆粕延续强势仍是大概率事件。从持仓来看，近期总持仓一直稳居在300万手之上的高位，也说明市场资金热度不减。

王玉红说，对于豆粕的回调目前尚难定性。整体来讲，美豆天气炒作并未结束，天气预报显示未来10天美国大豆主产区天气将维持干燥，在今夏剩余时间内旱情难以缓解，因此盘面将继续获得支撑，资金仍将保持高风险升水。“起码在夏季尚未结束、天气炒作未终结的情况下，豆粕整体仍将易涨难跌。”

更能表达市场态度的当属资金面的动向。CFTC最新持仓报告显示，美豆总持仓达83万手创历史新高，基金净多则小幅增加近2000手，而昨日国内大豆1301的增仓和豆粕1301持仓在早盘出现削减后迅速回升也都说明了问题，尤其是豆粕总持仓依然维持在300万手之上的高位。“这足见国内外资金尚未撤离，也正因此，期价仍存上涨基础。”朱金明认为。

价格高位运行之下，背后的风险也在逐渐积聚。朱金明提醒说，投资者需注意的是，接近7月底，天气炒作随时可能终结，这波天气上涨行情预计接近尾声。不过，行情虽接近尾部但仍不轻易言顶，豆粕1301合约很可能有疯狂的最后一涨，“暂不可做空”。

■ 银河期货看市

五因素利空原油 商品为之承压

□陈朝泽 李涛

由于以下原因，在即将到来的8、9月份国际原油价格下跌的可能性较大，布伦特原油或将跌回每桶90美元，纽约原油也将跌至每桶80美元附近。

首先，宏观经济形势仍然存在下行风险。JPMorgan全球制造业PMI（采购经理人指数）跌至48.9，这是7个月以来首次跌破50，并创下自2009年7月以来的最低点。该指数大于50说明制造业活动扩张，小于50说明制造业活动萎缩。从工业产值的数据看，中国6月工业产值同比增加9.5%，连续3个月跌至个位数水平。欧洲经济在短期内难以向好，解决债务及银行业问题非一朝一夕之功。而中国受国外市场影响，加上结构调整和房地产调控，在第三季度继续探底。

其次，西班牙债务沉重的瓦伦西亚地区请求救援，令投资人更加忧虑西班牙政府可能会寻求全面救助，债务问题蔓延至欧元区大国将会令市场恐慌情绪升级。对欧洲问题的忧虑重新抬头将导致美元走强，从而给油价形成压力。同时美国的“财政悬崖”问题如果处理不当，或也会给市场带来恐慌情绪。

再次，原油基本面短期内偏空。6月OPEC原油供应增加至阶段新高，达到3180万桶/日。根据国际能源署的预计，在2012年3季度，对OPEC的原油需求为3120万桶/日。之后，从2012年第四季度至2013年第四季度，对OPEC的原油需求平均为3050万桶/日。从该数据可以看出，世界石油市场供需平衡，供给还略大于需求。美国石油需求偏软的局面一直没有明显改观，而随着中国经济增速减缓，石油需求增速也出现明显放缓迹象。6月中国原油加工量3598.25万吨，同比增幅只有1.2%。库存方面，美国原油库存尽管下降，此乃季节性因素所致，相对历史同期仍处高位。近期美国汽油消费有所增加，且库存下降，但库存消费比仍处5年历史同期上限位置。6月中国商业原油库存环比上升4.8%，经过我们粗略估算，其库存量达3119.84万吨。

此外，季节性炒作因素将会弱化。进入9月份以后，随着夏季的逐渐结束，石油需求又会出现季节性下降，季节性炒作题材弱化。而根据我们对历史数据的分析，原油价格在8月份下跌的可能性要大于上升的可能性。

最后，地缘政治因素或将淡化。前一波原油价格的上涨幅度已达20%，目前的油价已反映了中东地缘政治溢价，且该题材已持续了较长时间。如果中东地区形势不再进一步恶化，政治风险对油价的影响将会相对淡化。

石油是国民经济的血液，是基础能源，在各种能源消费中的占比最大。而且也是重要的工业原料，很多商品都以原油作为基础原料。原油期货是交易量最大的大宗商品期货品种，其价格变化对商品市场而言具有一定的指标意义。基于我们对8、9月份原油走势的判断，预计同期大宗商品也将遭受较大压力。

降息潮推升金价上涨

□世元金行 赵晋

欧元区再起风暴提振美元，使得黄金暂时将失去避险光环；但随着全球经济复苏不断出现变数，由今年开始的降息潮将席卷全球。在货币宽松环境的推动下，下半年的黄金价格依然存在较大上涨空间。

从欧元区来看，经济持续疲软已经是不争的事实。虽然6月底欧盟峰会出台了诸多振奋人心的消息，而且在一定程度上提振了市场情绪，但其措施的完整细节和具体实施方案并没有出台。笔者认为，目前欧盟可以说针对欧债国援助方案一拖再拖，拖无可拖才考虑出台措施。而在出台解决措施之后，各个成员国又会衍生出许多不确定的风波，可以说欧盟经济复苏之路任重而道远。而且欧洲央行行长德拉基仍为降息预留了空间，表示欧洲央行将基于经济数据对未来行动做出决定。但从欧元区来看，如果从根本上没有出台解决欧债问题的方案，单凭降息很难改变自身萎靡不振的经济状况。所以说每一次降息都会打压欧元等风险货币，而每次降息之后都会在一定程度上推高通货膨胀率的预期。

虽然中国和其他新兴经济体降息在一定程度上会刺激经济的增长，但降息改变不了中国以及其他新兴经济体逐渐放缓的增长速度。拿最具代表性的中国来看，负利率已经维持了几年时间，在高涨物价刚刚出现回落之后就两度降息，这或将为今后的通胀管理增添压力。

笔者认为，降息与其说是反映物价走势，不如说是经济的滑坡速度超乎想像。中国经济高速增长已成过去，改革不推进，经济的健康发展就难以为继。在贷款指标完不成的情况下，降息难阻经济滑坡势头。而从黄金短期走势来看，全球央行降息潮说明全球经济形势比预想的还要严峻，可能对于黄金等大宗商品价格有所打压。但中长期来看，在经济增长的滞涨阶段，降息将容易推高新兴经济体国家未来通胀预期。

纵观全球，可能推高通胀的焦点事件首先应该关注中东局势。伊朗问题悬而未决，欧洲联盟对伊朗石油禁运协议于7月1日正式生效，而该禁令也导致伊朗和西方国家之间的紧张关系加剧。一旦伊朗问题出现恶化，担负全球输油量近五分之一的霍尔姆斯海峡将成为世界的焦点，而供应短缺担忧将会导致原油风险溢价再次飙升。再加上全球进入降息通道，将会极度刺激全球通货膨胀率激增，而金银等大宗商品价格也将出现大幅暴涨。

与此同时，全球降息潮也伴随着世界范围内极度天气频频出现。厄尔尼诺天气导致全球100多个国家正受到干旱的威胁。美国本土约有50%的面积遭遇中等至严重程度的旱灾，约8.64%的国土面积遭遇罕见旱灾。作为农业大国的美国，2012/13年度主要农作物大豆、玉米、小麦等都可能因此而减产，造成全球的粮食供应紧张，甚至重演2008年的粮食危机。受到极端干旱气候状况影响，全球农业指数自7月份以来已经上涨超过24%，如此也将推高全球期货价格指数（CRB）。在如此的经济环境中，高涨的CRB指数必然将大幅推高全球CPI，而这对金价形成利多。

高盛集团(Goldman Sachs)近期也表示，美国经济将放缓，同时美联储将进一步放宽政策，而全球通胀压力也将卷土重来，黄金价格将攀升至1840美元/盎司。

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）	14.66343	2001年5月15日
稳健配置投资账户（原增值投资账户）	15.82801	2001年5月15日
成长先锋投资账户（原基金投资账户）	23.18899	2001年9月18日
现金增利投资账户（原稳健增长投资账户）	11.58620	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.24828	2007年5月18日
策略成长投资账户	10.66827	2007年5月18日
积极成长投资账户	9.03441	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.78602	2010年6月25日
季季长红利投资账户	7.79910	2010年6月25日

本次公告(2012-132)仅反映投资账户截止2012年07月20日的投资单位价格，下一公告日为2012年07月25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。

FFE30 期货市场服务实体经济30人论坛

借力期货 菜粕无惧“内忧外患”

□沙玉圣

菜粕作为一种植物蛋白原料，在养殖、食品等领域具有广泛的用途。我国是世界上最大的菜粕生产国，近年来，我国油菜籽、菜籽油和菜粕产业格局发生深刻变化，市场竞争日益激烈。菜粕期货上市不但能促进我国菜粕压榨行业的健康发展，也将为相关领域提供有效的风险管理工具。

“内忧外患”困扰菜粕价格

作为重要的饲料蛋白原料，菜粕价格经常受到棉籽粕、豆粕和其他蛋白粕的影响。豆粕作为不限制添加的饲料蛋白原料，如果豆粕价格与菜粕价差较小，饲料养殖企业就会增加豆粕用量，减少菜粕用量，反之亦然。棉粕与菜粕都属于限制添加的饲料蛋白原料，因为棉粕蛋白含量高于菜粕，其价格往往也高于菜粕，但在棉粕供应过剩、价格低于菜粕的时候，菜粕的市场就会被部分棉粕所替代。

除此之外，国内菜粕市场也面临着进口菜粕价格的冲击。由于最近几年加拿大油菜籽加工能力大幅提高，菜粕产量不断增加，加上质量好、价格低，出口市场不断扩大，2010年以来大量加拿大菜粕开始进入国内市场，加之印度等地的低价菜粕也开始销往国内，这使得国内主产区菜粕销售困难，价格不断下降，对国内菜粕市场造成巨大冲击。

菜粕期货服务诸多行业

我国是世界上最大的养殖大国和水产大国，截至2010年，我国的水产养殖总产量达到3800万吨，占世界水产养殖总量的70%左右。菜粕作为饲料的蛋白原料，在水产养殖行业有着广泛的应用，占水产饲料比重约30%。目前，我国自产菜粕加上部分进口基本上能满足需求。但随着养殖业尤其是水产养殖的发展，我国的菜粕供给已略显紧张。根据国家粮油信息中心的预估，2010/2011年度菜粕供给与消费缺口约50万吨。在期货“发现价格”功能的引导下，菜粕期货可以从成本上稳定淡水产品价格，养殖企业可以利用期货市场锁定原料成本，饲料企业可以较好地解决库存及现货毁约等问题，养殖企业可以适时安排饲料补库。

走规模化养殖是我国水产业发展壮大的必由之路。菜粕期货的上市，可以向市场提供价格信号，有利于企业核算养殖成本，锁定后期原料市场价格波动，实施规模化养殖，从容应对复杂的局面。

此外，菜粕期货上市后，将增加整个行业生产经营的稳定性，有效规避经营企业和生产企业的经营风险。在严格的信用保证体系下，金融机构还可以对相关企业提供仓单融资等金融衍生服务，在满足企业通过期货完成生产运营计划的同时，还可提高企业的资金运转能力，更好的体现期货服务“三农”的指示精神。

目前国际期货市场尚未推出菜粕品种，我国菜粕期货品种的上市，可以填补该品种在国际领域的空白，将有助于向世界提供一个公开、公平、公正的市场化价格信号。（作者：中国饲料工业协会副秘书长。全文见中证网www.cs.com.cn）

更 正

2012年北京汽车集团有限公司公司债券募集说明书摘要中的基本利差区间应该为-0.86%~0.14%，簿记建档的区间为3.68%~4.68%。

特此更正。

瑞银证券有限责任公司

银河期货 GALAXY FUTURES 诚聘

银河期货是中国首家中外合资期货公司，也是同时具有著名国际投资银行和国际商业银行股东背景的期货公司之一。

一、营业部副总经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理营销团队的经历，具有期货从业资格。
工作地点：北京、哈尔滨、大连、佛山、青岛、深圳

二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场营销经历。
工作地点：北京、长春、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海

有意者请将个人简历发送至yhqhqyfzb@chinastock.com.cn