玉米期货“春脖子短”

本报记者 陈果静

寒冬雨雪侵蚀带来的影响尚未消散，转而又遭遇“禽流感”，今年以来，玉米市场可谓“命途多舛”。

◎坏天气惹了祸

与2012年春节后玉米期价强势上行不同，今年春节后，玉米期货走出了一轮大幅震荡行情。

今年2月，玉米1309合约小幅上涨触及2487元/吨高点后迅速下跌。“受利空因素影响，一季度玉米价格回调幅度较大。”银河期货研究员孙禹表示。

农民的惜售心理成为春节后影响玉米期价的原因之一。随着近几年产区玉米干粮价格在节后的不断攀升，卖干粮的意愿在农户心中越积越深。

中国玉米网副总经理、高级分析师张琪表示，农户对节后玉米价格抱有较高预期，因此节前售粮意愿不高。此外，去年12月份国家公布政策性收储指导价格，水分折扣标准按1∶1.65执行，较上年1∶1.5的折扣比提高了9.1%。收储指导价提高后，不但农户有些犹豫，更让很多贸易商望而却步。在收购初期，市场认为2012至2013粮食年度丰产，市场价格也是越收越低。很多中小型贸易商、烘干塔和深加工企业的正常收购节奏也变相放缓。市场承接主体不多，收储能力有限也阻碍了农户的卖粮进度。

“春节过后由于农民集中卖粮，造成玉米期价下挫。”孙禹表示。

冬季多雨雪的天气给玉米价格埋下了“隐患”。根据气象部门的相关数据统计，今年东北平均气温在零下25度的天数超过40天，而往年这个数字是20天左右。除了寒冷天气，今年东北产区降雪次数也达到了部分地区有历史纪录以来的最高值。“在我们走访至辽宁铁岭一带，当地农户向我们反映，往年当地冬季降雪次数不会超过20次，但今年的降雪次数已经在42次。”张琪表示，如此多雪和寒冷的天气条件下，今年产区玉米收购过程中多见“冰豆”和“冰坨”。这也为后期气温回升之后当地玉米降水难和发生霉变埋下伏笔。春节过后，东北地区降水偏多、气温回升，农户手中高水分玉米质量较差、难以保存，为避免出现坏粮风险，农户售粮积极性较高，市场供应量大幅增加，但市场承接力度有限，价格持续走弱，某些地区玉米现货价格甚至低于国家规定的临储收购价。此外，市场关于今年劣质玉米集中大量冲击市场存有悲观情绪，一时间东北玉米市场特别是黑龙江地区充斥着“水分高、品质差、售粮难”的负面声音，引发农民恐慌性销售，拖累东北玉米价格连续下挫。

◎临储带来的“春意”

进入3月后，玉米期价走出了一轮反弹行情。“中储粮放宽玉米入库等级标准，对玉米现货市场起到了明显的承托作用。”张琪表示。3月，中储粮总公司加大了东北产区的收购力度，以2120元/吨的市场价格收购国标三等玉米。南华期货分析师何琳分析认为，在收储细则公布前一周，连盘玉米期货价格已先行止跌，初步显示技术反弹，随后加上收储消息的确认，期价已完成缓步攀升势头。

“收储加速使得3月中下旬国内玉米期价反弹。”东证期货研究所分析师李想认为。3月中旬以来，在黑龙江、吉林国储进一步加大收储力度，同时放宽收购标准的作用下，东北产区玉米价格大底部区间形成，国内玉米价格初显“暖意”。更为重要的是，东北国储收购力度进一步提振了市场信心。受此影响，贸易商和饲料企业的采购信心恢复，推动玉米市场触底反弹。

然而，好景不长。突如其来的禽流感疫情使得饲料需求遭受“倒春寒”。进入4月份，国内玉米期货价格连续下跌，且跌幅较大。上海中期期货分析师邓宁宁认为，从盘面看，受禽流感影响，玉米下方空间打开，鉴于禽流感事件有北上传染的趋势，禽类被大量扑杀，养殖户也大量亏损，玉米下游消费十分疲弱，终端需求低迷为期货市场提供了一定的下跌动能。

◎下一步怎么看

“短期来看玉米期货利空因素太多。”张琪表示，随着禽流感的扩大，外盘连续跌停，再加上宏观经济形势弱于预期，玉米1309合约价格近期创下新低后，超跌反弹。

张琪认为，随着4月30日临储收购的结束，短期内将形成现货收购的真空期。而春播情况则可能为后期玉米期货走势提供支撑。“今年春播将比往年推迟10至15天左右。”张琪表示，受“春脖子短”和回暖晚影响，目前东北地区春涝迹象明显，已导致东北地区的春耕工作无法及时开展。

春播的推迟将直接影响玉米产量。东北地区玉米产量占中国玉米产量的近一半，黑龙江省种植区可能约有467万公顷面积错过种植期，相当于总种植面积的30%。由于播种时间推迟，作物生长期也将缩短，很多地块将不能播种110天成熟的玉米，农户只能选择播种成熟期相对较短的大豆品种。如果春播工作开展推迟，作物上市时间也会相应推迟，届时面临秋季早霜的风险增加，减产几率也将相应增大。邓宁宁表示，春播的延迟将对玉米价格形成中长期提振效益。

“从玉米现货来看，价格或将在5月中下旬好转，而期货行情则将提前启动，或将在5月中上旬发生转折。”张琪表示。邓宁宁也认为，在近期黑龙江涝情引发大面积改种大豆的情形下，预计玉米下跌空间受挤压，建议投资者空单谨慎持有。

截至4月24日，共有47款黄金挂钩结构性产品到期，其中有29款产品未通过公开渠道公布产品到期情况

你猜，赚了还是赔了

普益财富 叶林峰

4月中旬的黄金大跌，使得一时间对于黄金市场长达12年的牛市已经终结的言论甚嚣尘上，市场多空双方更是争执不下。在如此复杂的市场环境中，银行发行的黄金挂钩理财产品也成为投资者关注的焦点。

普益财富的统计数据显示，截至4月24日，今年国内商业银行发行的黄金挂钩类结构性产品的发行总量为58款。其中，国有银行该类产品的发行量有所下降，股份制商业银行的发行量显著增加，外资银行的发行量变化不大。从收益类型来看，所有黄金挂钩理财产品为保证收益型或保本浮动收益型，没有出现非保本浮动收益型的产品。

从到期情况来看，截至4月24日，共有47款黄金挂钩结构性产品到期，其中有29款产品未通过公开渠道公布产品到期情况，招商银行由于发行的产品中看涨和看跌款“对立”的产品各占一半，因此有9款产品未能实现最高预期收益率。

有超过六成的黄金挂钩结构性产品到期未公布收益率，表明该类产品的到期信息披露透明度亟待增强。尽管如此，我们仍然可以根据产品收益设计条款和金价走势估计产品收益的实现情况，虽然估计的结果可能与实际差距不大，但并不代表该产品最终收益实现情况。

比如，工商银行发行的黄金挂钩结构性产品通常设定一个较高的触发价格（高于期初价格平均约150美元/盎司），收益条款约定在观察期内挂钩标的始终保持在边界水平之下，则投资者将获得较高收益，若在观察期内挂钩标的曾经高于或者等于边界水平，投资者只能获得较低收益。由于该行1至4月到期的产品最早于去年年底开始运作，而在最近的半年里国际金价始终处于下行趋势中，因此该行的18款黄金类理财产品应该全部“轻易”实现约3.75%的高收益。

招商银行到期的产品通常成对出现，其中一款看跌，另一款看涨。产品收益结构很简单，对于看涨款而言，通常约定若挂钩标的的期末价格高于期初价格，那么投资者将获得较高收益；若挂钩标的期末价格低于期初价格，那么投资者只能获得较低收益。看跌款则恰好相反。因此，对于招商银行4款未公布到期收益率的产品，其中实现最高预期收益率和未实现最高预期收益率的产品应该各占一半。

汇丰银行发行的2款黄金挂钩结构性产品期限均为1年，2款产品收益结构设计相反，一款为看涨型、一款为看跌型。对于看涨黄金款，若最后厘定日确定金价等于或高于触发水平（期初黄金价格+250美元/盎司），投资者可以获得较高收益率（约为6.50%），否则到期只能获得较低收益率（0.50%）；对于看跌黄金款，若最后厘定日确定金价等于或低于触发水平（期初黄金价格—250美元/盎司），投资者可以获得较高收益率（约为5.50%），否则到期只能获得较低收益率（0.50%）。2款产品的投资起始日均为2012年1月12日，在产品运行的1年期内，国际黄金现货价格上涨既未超过期初价格的250美元/盎司，也未下跌超过期初价格的250美元/盎司，因此根据我们的估算，该行发行的2款产品均未能获得最高预期收益率。

整体来看，截至目前到期的黄金挂钩结构性产品的收益实现情况可能并不如此前市场预期的一样出现大面积的“不能实现最高预期收益率”的情况，这和银行的产品设计不无关系，因此，购买黄金挂钩理财产品需要投资者对未来金价有一个基本判断，而不能盲目跟风或者听从理财经理的鼓吹。其次，投资者在选择产品时，还要判断产品预期收益实现的难易程度，有的产品设计的高收益率触发条款比较容易实现，而有的产品设计的高收益条款则较难实现。

全球股市仍可看好

星展银行投资总监 林哲文

全球股市较国际金融危机的低点已上涨超过1倍，美国主要市场的股价指数也都突破历史高位。对于风险资产市场的有利因素包括：全球经济除局部地区走弱外，仍持续增长中；企业盈利增长将可维持较高的股票价格；负的实际利率、政府国债利率及其与股票收益率之息差皆有利于股票走势；全球超额流动性仍然持续增长；发达国家的经济情况仍未过热得让中央银行采取紧缩货币政策；美国、欧洲及日本的央行已承诺愿意提供最终融资来源，因此平息了在这些地区时而发生的与债务及赤字有关的恐慌。

虽然有高处不胜寒之感，但我们仍看好股市表现。由于美国股市突破历史高位，市场的紧张可以理解。在未来数月，虽然在历史高位压力区可能会有技术性调整，但是基本因素能够持续支撑股价进一步向上。

标普500指数从2009年初的低点已上涨超过1倍，但其估值离其2007年的高点仍有一段距离。目前美国的货币环境，对高股价都更有支持。美国经济维持稳定，失业率与美联储判断停止其过度偏低利率政策的6.5%的水平仍有一段距离。而且通胀仍然低于2.5%，在今年内，偏低的利率与量化宽松可能将会持续。从全球的角度来看，由于日本央行加速量化宽松及欧洲央行的促进直接货币交易方案，超额流动性可能再次上升。货币情况持续迫使投资者将资金抽离银行与债市。

在增长周期中的某一时刻，当通胀变成更大的隐忧时，股票市场的周期性上升趋势将会结束。但是，目前还没到达那个时刻。同时，在历史上，温和稍高的通胀预期较会支撑股价。结束股票上升的主因不在于通胀，而是在于货币紧缩。

短期来看，亚洲（日本除外）的股市可能面临持续的下跌压力。但由于股票价值仍在周期低位，下跌的空间应该有限。经过短期的上涨，中国的股票估值再次下降，目前位于国际金融危机时的低点，固定资产投资与其他指数的增长（包括制造业采购经理人指数），显示中国从去年起的增长动能应可持续。

相较于股票，债券价值仍然较低。但是，资金从固定收益资产转移到股票市场仍不迫切，且在利率维持低位与避险资金充裕的情况下，债市也不可能崩盘。

受到全球增长、美元走弱以及市场对中国经济过渡期忧虑的减轻，大宗商品二季度应大致表现良好。一季度后半期，工业金属在经过1、2月的反弹后，进入调整。多数不好的表现都归因于市场对于中国的新经济增长模式及近期大幅货币紧缩的可能性的担忧。长期来说，从固定资产投资转移到消费的经济再平衡会造成商品需求程度降低的不确定性，仍然存在。但也要看到，消费支出仅占中国GDP的1/3强，而推动中国经济的庞大力量是固定资产投资。经济增长动力的转变是一个需时多年的方案。

未来数月，中国公布的经济数据有可能确认其GDP年增长率超过8.5%，以及固定资产投资增长超过20%。以目前工业金属的价格表现，似乎夸大了中国经济增长的风险。

美元指数DXY目前接近12个月的高位区，未来数月，走势可能向下。由于其与商品走势呈反向关系，因此，会有利于商品走势。

目前，美国经济并不能支撑强势美元。量化宽松的背后意义主要是压抑资金成本，以使弱势美元发挥刺激经济的效果。因此，虽然短期的波动是有可能的，但是亚洲（日本除外）的货币，在今年底兑美元的汇率应高于目前的价位。

财富漫画

远 志/文
段涛涛/绘