

天胶菜粕 期货市场半程影帝

本报记者 谢慧

尽管上半年期市整体氛围不甚乐观，但并非所有品种一同走熊，各家表现可谓喜忧参半：沪胶年初的阶段小高点终究未能维持，历时3个月的断崖式下跌，全面打开其空头格局，直至5月上旬才止跌反弹，但这缕暖阳并未能驱散市场的严寒，6月胶价已下破18000点；菜粕的表现却堪称特立独行，且不说上半年一路高歌前行，仅仅5月以来，其涨幅便高达13.4%。是高处不胜寒，还是负重前行？惟拭目以待。



《垂直极限》——天胶

从2月初的27560元/吨一路下跌至4月末的18210元/吨，仅仅3个月，跌幅便深达30%以上，沪胶跌势之猛令投资者惊叹不已。

“QE退出预期成为市场关注的热点，这导致了美元的上涨，而美元的上涨直接导致了商品春节后的下跌。”银河期货策略分析师张海源表示，橡胶后续的持续性下跌则与国内整体经济不佳紧密相关，PPI从1月份的-1.6%下滑至5月份的-2.9%，汇丰PMI处在50的荣枯线以下，总体来看，经济下行的风险犹存。

虽然5月伊始，在外围宏观环境以及下游消费的刺激利好下，天胶暂时停下了大幅下跌的脚步，开始在供需博弈中寻求反弹，然而基本面难改疲弱现实，高位库存又面临雨季考验，天胶反弹步履维艰。

“目前供需矛盾正逐步激化，新增种植面积将在2012年至2014年带来明显的产量增长，且6、7月份正值供给旺季，无疑加重了天胶的压力。”中粮期货分析师贾冬雪认为，国内外价格的倒挂，加之国内价格的低迷，致使市场采购积极性不高，打压橡胶加工厂热情。

而对于轮胎企业而言，目前原料库存累积，成品则在去库存，山东地区轮胎厂全钢

胎开工率下降0.6%至79.9%，从天胶的需求端来看，并无明显好转。

诸多专业评审眼中，积重难返的天胶已然回天乏术。最新数据显示，5月份我国汽车产销分别完成178.05万辆和176.15万辆，较上月有所回落，但同比增速仍达到13%，尤其是重型卡车数据，除2月份外，其余各月销量还算可观。汽车市场的好转表明对轮胎需求也将相应增加，但张海源认为，短期内却无法传导到上游橡胶价格，天胶仍将维持区间宽幅震荡行情。

此外，从国内进口量来看，虽然价格一直震荡下跌，1至5月份进口量仍同比增加25.9%，加上保税区库存高企，仍然是悬在胶价上方的达摩克利斯之剑。

“但另一方面，由于橡胶树产量有限，庞大的进口量并不意味着大幅的增产。”贾冬雪认为，中国前5个月进口增量很可能对下半年的产量形成一定的透支作用，同时近期整体处于去库存阶段，或许对远期合约的价格有所支撑。截至6月14日，青岛保税区橡胶总库存较5月30日减少9300吨，去库存化过程仍将持续数月。

贾冬雪表示，对于未来主力合约1401，虽然目前基本面偏空不变，但由于前期累计进口量偏多可能透支后期的主产区原料，其价格支撑较1309合约稍强，1月、9月合约间价差可能扩大，或存在套利机会。

《大红灯笼高高挂》——菜粕

一波震荡上涨的大牛市，让上市仅半年的菜粕成为当仁不让的明星品种，其价格走势打破了多年的季节性规律，并一直保持强势直至本年度新菜粕上市。

截至6月末，菜粕1309合约价格为2592元/吨，较年初上涨13%，国内江苏地区菜粕报价在2850元/吨左右，较年初上涨17%，广州销区价格约在3000元/吨，涨幅达到20%。

“豆粕价格上涨、现货供给短缺、托市价格高企及执行方式变化成为菜粕价格大涨的主要因素。”中粮期货分析师程龙云表示，菜粕基本紧随豆粕价格走势，从比价关系来看，菜粕与豆粕比价一般在0.60至0.70之间，豆粕价格的上涨提振菜粕明显，直到本年度一季度末才出现一些修复。

从总体供需看，国家粮油信息中心预计，2013/2014年度我国菜籽新增供给量为1029万吨，国内消费量预计为1030万吨，出口量10万吨，菜籽粕供需缺口为11万吨。张海源表示，前期的H7N9禽流感因素使得杂粕价格不被看好，导致了目前饲料厂库存较低，现在尽管价格有所上涨，饲料厂也只能被动补库，但菜粕总体仍呈现为紧平衡。

另一方面，6至8月正值我国水产养殖

的传统购销旺季，相关统计显示，当前鱼虾类市场销售价格均比去年同期上涨15%至20%，个别涨幅达30%以上，出现了量价齐升的良好局面，直接拉动了以菜粕为主的水产养殖饲料价格。

供需提振下，菜粕创下上市以来的收盘新高。加之中储粮的托市之举，更是推波助澜。

今年国务院批复了《关于切实做好2013年国家临时存储菜籽（油）收购工作的执行主体》，不仅掌握了菜籽的收购和菜油的入储，而且全面严格地控制了菜粕的对外销售权。据了解，中储粮已向各收储加工企业明确通知，今年的菜粕统一对外销售价为2600至2660元/吨，大大超过之前的市场预期。

“国内菜粕现货价格短期内仍将保持坚挺，但随着中国菜粕定价时间段过去后，进口菜粕将大量进入市场。”程龙云表示，由于成本走低和季节性淡季将使其价格下跌，加上新赛季北美大豆的上市，蛋白原料供给格局将进一步转宽松，豆粕菜粕或持续在相对低位水平。

目前，菜粕盘面价格已运行至前期高点2600元/吨附近，张海源建议，后市若出现2500元/吨附近的价格，将是不错的多单参与机会。

找寻中国股市的“漂亮50”

交银施罗德 李德亮

转型期的股市有一个很大的特点，即没有大的趋势性投资机会，例如上世纪70年代的美国，经历了战后20多年的快速增长之后发展开始放缓，道琼斯指数涨幅基本为零。而在这一时期，华尔街的专业投资者们开始青睐有业绩成长保障的蓝筹公司，如IBM、施乐、雅芳、麦当劳、迪士尼等，被称为“漂亮50”。

从个股的行业特征来看，多集中在消费和服务类行业，如食品饮料、医药、化妆品、日用品等，各个公司之间的产品差异化很大，投资逻辑主要还是自下而上的选股。

中国经济在经历了出口和投资两大力量拉动的高速增长之后，旧的经济模式疲态尽显，去产能化将至少是未来2年至3年内中国经济不得不面对的现实，并进入艰难的结构转型阶段。在这个过程中，与中国经济总量相关性较大的传统周期性行业或将面临盈利压力，而目前这些行业的市值在A股之中占比仍然很大，未来2年至3年，从指数的角度来看可能没有太大的投资机会，这与美国上世纪70年代的情况相似。

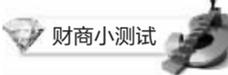
经济转型阶段的投资逻辑也将发生根本性的变化。与中国经济增长相对应的是股市阶段性的巨大涨跌幅，由于经济总量增长的波动，带来了传统周期性行业盈利的大幅波动，也带来了阶段性的巨大投资机会，而这也是周期股投资的魅力所在。我们看到，过去国内股市投资中宏观和政策研究很重要，投资者往往据此来进行自上而下的大类资产配置和行业轮动选择，这是决定业绩优劣的主流投资

策略。在这个阶段，成长股投资只不过是行业轮动策略下的被动投资结果。

而在目前中国经济增速放缓的过程中，传统产业去产能对盈利产生巨大压力，即使经济短周期有小幅向上的波动，这些产业的盈利弹性也在变弱，面临的投资机会预计有限，因而传统的投资策略基本用处不大，取而代之的则是自下而上的个股选择。从这个角度来看，关键是要找出能够持续成长的子行业和公司，争取找到戴维斯双击的投资品种，尽量规避戴维斯双杀的标的。

在自下而上选股占主导的市场，“漂亮50”股票会有两个比较鲜明的特征，一是强者恒强，屡创新高，回调就是买入的机会，筹码越来越集中；二是成长性溢价会一直存在，因为这类强者恒强的股票具有稀缺性，很能吸引投资者眼球，因此，不断创新高后趋势投资者也会参与进来，使得这些股票不断上涨甚至最终整个市场都会为之狂热。

越来越多的证据表明中国经济增速放缓并进入转型期，而我们的投资策略也必须发生转变，自下而上找寻中国股市“漂亮50”的时代已经到来。



财商小测试

你在投资时是认准目标果断出手，还是经常犹豫不定、难以下定决心？来测试一下吧。

你的投资风格如何？

和讯论坛 李明星

1、投资时你能承受多大亏损？

A、70%以上（1分） B、50%左右（5分） C、30%以下（3分）

2、你对于自己投资的产品了解吗？

A、不太了解（1分） B、比较了解（3分） C、非常了解（5分）

3、你认为投资年限越长收益就越高？

A、不是（1分） B、是的（5分） C、不一定（3分）

4、如果朋友们都打算在某个你不熟悉的领域投资，你可能会？

A、分析后再决定（5分） B、跟着去投资（3分） C、不去凑热闹（1分）

5、你相信所谓的投资内幕吗？

A、完全不信（1分） B、非常相信（3分） C、半信半疑（5分）

算算你的分数——

A: (21分至25分) 在投资风格上，你比较激进，但往往过于自信和乐观，建议你注意控制好投资风险，给自己留条退路。

B: (16分至20分) 投资时你具备一定的冒险精神，但在做投资决策时缺乏判断力。要想成为投资场上的赢家，你要相信自己的眼光和判断，在适当的时机果断出手。

C: (11分至15分) 你完全不能接受亏损的状况，总是因为担心得过多而错过机会。如果你想在投资场上获利，别总是事先想太多不好的结果，可以先从一笔小钱开始尝试。

D: (5分至10分) 你对投资了解不多，常常跟风操作，更没有形成自己的投资风格。如果你想在投资方面有所斩获，需要更多地学习和摸索，找到适合自己的投资法则。

券商集合理财 风险收益特征 (近三年)

数据来源：国金证券

产品名称	管理人	大小集合	近三年实际资产净值增长率	近三年夏普比率
东方红4号	东方证券	大集合	25.52%	0.65
招商智远成长	招商证券	大集合	20.30%	0.55
东方红5号	东方证券	大集合	21.97%	0.54
平安优质成长中小盘	平安证券	大集合	19.19%	0.50
东方红2号	东方证券	大集合	18.48%	0.48
光大阳光	光大证券	大集合	16.14%	0.35
光大阳光6号	光大证券	大集合	14.18%	0.29
兴业金麒麟2号	兴业证券	大集合	13.19%	0.25
浙商汇金1号	浙商证券	大集合	28.76%	0.72
申银万国宝鼎1期	申银万国证券	小集合	23.36%	0.66
东方红先锋1号	东方证券	小集合	24.75%	0.59

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负