

# 库存骤减三成 “需求假象”难阻沪铜跌停

上期所铜库存下降至13554吨，仅能满足中国市场1天多的消费量

◎见习记者 叶苗

0812开盘后低开低走，午盘后封于跌停，收盘53180元/吨，下跌520元/吨，持仓量增加13662手；近月合约0810收于54990元/吨，下跌2440元/吨。

## 库存降低不等于需求强劲

在需求很平淡的情况下，库存大量减少是一种扭曲的现象。”长城伟业首席研究员景川表示，铜相比其他商品来说还处于高位，国内外铜市一直处于高位震荡，现货价格更是有2000元/吨左右的升水，这使得国内现货商和生产商都有惜售心理，因此国内库存也就不断被吸收消化。

国内的铜产量一直在增加，而库存却在减少，货都在惜售企业手上。”

景川说，在消费根本不旺的情况下，库存的减少是非正常的。是国内群体消费不成熟的表现。”景川表示，照此下去进口铜将大量增加，并打压铜价，最近一两周已有这个趋势，预计接下去

几个月的进口铜数量将有极大增加。

据了解，目前铜现货的报价相对期货升水不少，上海长江有色金属市场1#铜报价57800至57900元/吨，均价57850元/吨。这就导致了一些库存流入到了现货市场，“一些空头都纷纷平仓去现货市场卖，而不是留下来做空。”龙宇投资研究员陆承红表示。

除了企业的惜售，进口铜的持续减少也是库存降低的原因。中国海关总署上周三公布的初步数据显示，中国8月份进口未锻造的铜及铜材178047吨，较7月份的181636吨下降了4.3%。而国家统计局最新的数据显示，8月精炼铜产量达32.04万吨，同比下降5%，环比下降了2.9%。这表明，国内铜产量虽然有所降低，但供应下滑的主因还是进口铜的大幅减少。

陆承红介绍，从今年5月至8月，每个月的精铜进口量都在7.8万吨，而其中绝大部分是来料加工型企业所需，

真正进入贸易领域的铜少之又少，这也使国内库存不断被消耗。据了解，此前每吨进口铜的亏损在5000至6000元人民币左右，最高曾达到万元左右，这也大大影响了铜进口的积极性。“一般来说，10万吨进口量才是正常的。”

库存降低跟需求强劲不能画等号，”陆承红介绍，从消费领域看，首先是内制造业资金紧张，其次是房地产市场低迷导致电线、空调等耗铜产业需求下降，目前铜的需求极为低迷。

## LME库存变化决定铜价后市

景川表示，由于商品市场整体处于牛市，加之美元反弹明显，对于铜的后市压力也很明显。目前伦铜已经跌破了三年的支撑位，继续破位下行的可能性很大，伦铜在总体上也将跟随外盘走势。据了解，目前伦铜的持仓量在27万手左右，这是近年铜市中少有

的现象，其中做空力量比较集中。

不过也有业内人士表示，沪铜的“补库效应”或将刺激短期期价。弘业期货研究员周洪忱认为，沪铜库存的低位拐点可能很快出现，进口的盈利将增加国内铜的进口量，伦敦铜库存的快速增加将从而将得到缓解，铜价短期下跌空间将受到限制。

周洪忱表示，伦敦铜库存的未来走势对于内盘期铜影响很大。近几年沪铜库存的走势跟伦敦铜库存呈负相关，上半年在伦敦铜库存减少的同时，沪铜库存持续增加；下半年伴随着伦敦铜库存的增加，沪铜库存持续减少，目前沪铜1万多吨的库存已经没有减少的空间，国内肯定需要补库存，铜价在短期内将得到较强的支撑。如果国内在补库存之后，伦敦铜库存又开始增加并连续创新高，铜价将在反弹之后继续向下，不排除会结束金属铜的牛市行情，走向回归之路。”

# USDA报告成大豆多头“催命符”？

——评美国农业部9月报告

◎特约撰稿 王定红

多年来，美国农业部(USDA)的9月大豆预测报告是非常关键的报告。之所以关键，一是因为临近北半球大豆收割，其对当年大豆的收成判断“比较确定”，具有一锤定音之效；二是因为此报告常常出现颠覆性的方向大逆转，搅得市场风云突变。2003年9月预测美国大豆产量为7192万吨，比8月预测减少237万吨，并在此之后一连5个月减少，最低降到只有6580万吨，从而改变市场从看空变为看多，导致芝加哥期货交易所(CBOT)大豆价格从600美分上涨至超过1000美分。2006年9月美国农业

部报告预计美国大豆产量为8418万吨，比8月预测增加450万吨，此后是一连3个月预测增产，并增至8720万吨，结果引发市场全面看空。因此，这份报告特别容易引起市场的关注。

9月12日，美国农业部如期发布了大豆预测报告，该报告此前被市场认为是“多头最后的救命稻草”，那么，此报告能救多头呢？

美国农业部9月12日发布的报告显示，2008/2009年度，美国的大豆产量为7985万吨，比8月报告下调了106万吨，但同时对美国大豆的使用总量也进行了下调，从8月报告的5389万吨下调到5305万吨，下调幅度为84万吨，几近于大豆产量的下调。美农

业部报告还预期美国大豆的期末库存为367万吨，比8月份的369万吨微调2万吨。

对于中国大豆2008/2009年度产量的预期，9月报告为1650万吨，比8月报告上调了50万吨；而对中国大豆使用总量的预计为5157万吨，比8月预测上调30万吨。美农业部报告还预期中国大豆2008/2009年度的期末库存为389万吨，比8月份上调100万吨。由此可见，美国农业部9月报告对美国和中国的2008/2009年度大豆产销预测基本上维持了8月份的数据。

而从2008/2009年度与2007/2008年度的产量对比来看，美国增加

了949万吨，中国增加了300万吨，巴西增加150万吨，阿根廷增加400万吨。这样使2008/2009年度全球的大豆产量变为23799万吨，比2007/2008年度增加1850万吨。尽管美国农业部9月报告也同时将2008/2009年度全球的大豆需求，从2007/2008年度的基础上上调577万吨至23799万吨，但产量的增加明显高于消费的增加。这使得2008/2009年度全球大豆供需矛盾得到大大改善，并由上一年度的供需缺口1276万吨降低为52万吨，从而将07/08年度全球大豆巨大的供需缺口改善为08/09年度供需基本平衡。

值得注意的是，美国农业部9月报告与报告发布之前的市场预期出

现了一定的偏差，主要表现在对美国产量预期和期末库存量预期的偏差方面。其中，美国2008/2009年度大豆产量为7985万吨，低于市场预测的8028.7万吨的平均值；美国2008/2009年度大豆结转库存为367万吨，低于市场预测的397.4。正是这个偏差，使得9月12日发布报告当天，大豆没有继续下跌，而是小幅反弹。当然，当天美元指数的技术性回落也为CBOT大豆价格反弹提供了有利帮助。

综上所述，美国农业部9月报告延续了此前美国大豆增产的预期，这为CBOT大豆的继续下跌提供了最基本的素材。显然，这份报告不是多头的“救命稻草”，而是多头的“催命符”。

## 齐鲁证券有限公司关于对开放式基金申购网上交易费率进行优惠的公告

尊敬的投资者：

为答谢广大投资者的厚爱和支持，方便广大投资者通过网上交易系统投资开放式基金，齐鲁证券有限公司(以下简称“本公司”)经与相关基金管理公司协商，并报经中国证监会批准，现决定于2008年9月16日起对通过本公司网上交易系统申购开放式基金实行前端申购费率优惠。

### 一、适用投资者范围

通过本公司网上交易系统申购开放式基金的投资者。

### 二、适用基金费率

投资者通过本公司网上交易系统申购以下基金公司的开放式基金(仅限前端收费模式)，原申购费率高于0.6%的，最低优惠至0.6%，且不低于原费率的四折；原手续费率低于0.6%的，则按原费率执行。原费率指各基金管理公司发布的公开法律文件上注明的费率。

**三、首批参加本次优惠活动的基金公司名单(排名不分先后)**

南方基金、友邦华泰基金、嘉实基金、易方达基金、大成基金、银华基金、中邮创业基金、天治基金、富国基金、国泰基金、鹏华基金、国海富兰克林基金、东吴基金、国投瑞银基金、中海基金、宝盈基金、汇添富基金、泰信基金、银河基金、长盛基金、万家基金、长城基金、中欧基金、摩根士丹利华鑫基金、建信基金、华安基金。

以上基金公司旗下全部或部分基金参加本次活动。

### 四、投资者可以通过以下途径了解或咨询相关情况

1、登录我公司网站 [www.qlzq.com.cn](http://www.qlzq.com.cn)

2、拨打我公司统一客户服务电话：95538

3、到本公司各营业网点

### 五、重要提示

本优惠办法的解释权属于齐鲁证券有限公司。

齐鲁证券有限公司  
二〇〇八年九月十七日

## 第一批参加该优惠政策的基金公司和产品一览表

序号	基金公司	基金产品
1	南方基金	202001、202002、202003、202005、202007、202101、202801、160105、160106
2	友邦华泰	除货币基金外的全部代销基金
3	嘉实基金	除货币基金外的全部代销基金
4	易方达基金	除货币基金外的全部代销基金
5	大成基金	除货币基金外的全部代销基金
6	银华基金	180001、180002、180003、180008、180009、180010、180011、180012、519001
7	中邮创业基金	519001、519002
8	天治基金	除货币基金外的全部代销基金
9	富国基金	除货币基金外的全部代销基金
10	国泰基金	除货币基金外的全部代销基金
11	鹏华基金	除货币基金外的全部代销基金
12	东吴基金	除货币基金外的全部代销基金
13	国投瑞银	121001、121002、121003、121005
14	中海基金	398001、398011、398021、395001
15	汇添富基金	除货币基金外的全部代销基金
16	建信基金	除货币基金外的全部代销基金
17	泰信基金	除货币基金外的全部代销基金
18	宝盈基金	213001、213002、213003
19	长盛基金	除货币基金外的全部代销基金
20	长城基金	除货币基金外的全部代销基金
21	银河基金	151001、151002、519668
22	中欧基金	166001、166002
23	摩根士丹利华鑫基金	163302
24	万家基金	除货币基金外的全部代销基金
25	国海富兰克林基金	除货币基金外的全部代销基金
26	华安基金	除货币基金外的全部代销基金

## 欧佩克原油产量信号含混不清

国际油价上周继续下跌，欧佩克将其产量目标维持不变，并要求包括沙特阿拉伯在内的所有产油国更加严格地遵守产量目标，此举一如既往地令市场失望。但尽管维也纳会议只是照本宣科，会议结束后该组织向市场发出了非常含混不清的信号，可能的减产引起众多新闻媒体的关注。

也许最引人注目之处是，据沙特《生活报》(Al-Hayat)9月11日报道，沙特阿拉伯是根据其客户的要求而单方面增加供应的，这一点将继续指导其政策，因此虽然欧佩克同意通过更严格遵守其原油产量目标来抑制市场过剩供应，此举并不能促使沙特减产。

《生活报》在9月9日欧佩克会议结束后发表了一篇报道，其中并没有引述任何消息来源。报道称，该欧佩克主要成员国目前无意削减产量，原因是该国已对客户做出了承诺；但沙特将根据对其原油的需求水平而具体调整产量。上月需求略有下降。”该报称沙特阿拉伯8月原油产量为953万桶/日，略低于7月水平。

今年5月，美国总统布什到访利雅得期间，作为欧佩克最大产油国的沙特阿拉伯，宣布在6月将其原油产量增加30万桶/日至945万桶/日。至6月，在产油国和消费国最高石油官员出席的吉达国际石油会议上，沙特宣布将其产量进一步

增加至970万桶/日。

在上述两个场合中，沙特阿拉伯均称该国在回应其客户对更多石油的特定要求。

上周的欧佩克会议前夕，沙特石油部长纳伊米在维也纳坚称，利雅得将继续回应客户需求。纳伊米说：“沙特将按照我之前所说那样去做。沙特将满足客户的需求……将满足客户的任何要求。”他说：“沙特增加对市场的供应以驱散有关供应短缺的忧虑，并已证明市场不存在短缺。”

他说：“油价达到140多美元时，所有人都在预测油价将升至200美元和250美元，我国对此感到担忧。为了帮助稳定市场并让世界确信不存在供应短缺，我国采取了行动，我认为这一行动非常有效。”

国际能源署9月10日表示，在冬季需求高峰期来临前，欧佩克9月9日会议有关“严格遵守”其现有原油产量上限的决定“没有任何助益”。

本报由普氏能源资讯提供。普氏是麦格罗—希尔公司旗下的能源信息提供商。欲知更多详情，请与普氏广州代表处联系。)

platts  
普氏能源资讯

平静落幕  
沪胶809交割量21120吨

◎见习记者 叶苗

昨日是上海天胶期货809合约的最后一个交易日，全日交易波澜不惊。记者了解到，809合约的最后交割量为21120吨。有关方面表示，天胶809合约临近交割的过程中，按照规则逐渐减仓，这也说明投资者成熟度和对风险的把握有所提高。据了解，天胶期货的风险管理规则是国内期货市场所有上市品种中最为严格的。交易所及期货公司在此期间也不断进行风险管理及规则提示。天胶809的平静落幕，标志着期货市场经过多年完善，更为理性成熟。

据介绍，针对沪胶809合约，交易所做了多方面的风控工作。在限仓方面，8月1日起，投资者限仓300手以内，经纪会员限仓5000手以内，非经纪会员限仓1500手以内。9月1日起，投资者限仓100手以内，经纪会员限仓1500手以内，非经纪会员限仓250手以内。自然人不能交割。另外，针对天胶市场波动较为频繁特征和商品市场，金融市场整体变动特点，交易所此前分步骤将天胶品种的基础保证金提高至7.5%，并根据规则对资金管理进行了从严的安排。2008年7月14日起，根据规则，809合约交易保证金提高到10%；7月31日起保证金调整为15%；8月13日起，保证金提高至20%；8月30日起，保证金将调整为30%；9月10日起，保证金又提高到40%。

## 股指期货应该有进入门槛

### ◎特约撰稿 储和平

股指期货作为二十世纪最激动人心的资本市场制度创新之一，作为一种管理证券市场系统性风险的有益工具，在二十多年的发展实践中取得了巨大的成功。目前全球各主要发达国家及新兴市场国家，都已推出了股指期货及期权等系列产品，为证券市场的稳定发展发挥了积极的作用。

我国也预备在不久的将来推出股指期货，借鉴别国的成熟经验将更有助于我们发挥金融创新的后发优势。从国际市场的成熟经验来看，股指期货市场是以机构投资者为主体的市场，强调对普通投资者的保护，有一定的门槛要求。

相比发达国家而言，我国金融衍生品市场发展历程较短，普通投资者对金融创新的了解和熟悉程度，有一个逐步深化的过程。考虑到国内投资者的现实情况，股指期货应该有一定的进入门槛，从而更加有效保护普通投资者，初期让一批有足够资金准备、知识准备、心理准备的相对成熟的投资者参与其间，更加有效地促进金融期货市场平稳起步。

从国际经验来看，可对投资者参与股指期货提出三个方面的要求：资金、知识准备、心理准备。

参与股指期货要有一定的资金实力。我国发展股指期货市场，结合了发达国家的成熟经验和国内现实的具体情况，提出了“高标准、稳起步”的要求。股指期货从指数标的、合约设计、规则完善等各个方面都充分体现了高标准的要求。同样投资者也要理解股指期货高标准、稳起步带来的积极影响。股指期货合约价值较大，参与股指期货的资金要求，相对于目前国内一般商品期货要高出很多，与大家参与股票交易中最低资金要求相比则更高。估计交易一手股指期货合约保证金可能达20多万元，那么，投资者参与股指期货交易所必须具备的第一个条件，就是足够的资金实力。按传统期货操作中单次交易所动用资金量占总资金比重的三分之一或者四分之一的要求，投资者参与股指期货至少要准备50万至100万的期货保证金。

知识上的准备可以说投资者理性参与股指期货的重要前提，是进入股指期货市场认知能力的合格测试。股指期货不同于股票交易，有