

## 期指持仓观察

### 中证期货坐上空头头把交椅 空头持仓明显占优

招商期货 侯书锋

9月16日,股指期货主力合约顺利完成从9月合约向10月合约的转换。当日,10月合约震荡下行,失守2900点大关,并呈现小双顶形态。该合约当日成交量为23.6万手,持仓量为21826手,日成交量与持仓量比值为10.8倍。

中金所公布的主力1010合约持仓数据显示,9月16日前20名会员持买单会员增持6156手至15735手,持卖单会员增持7083手至18350手,多空持仓占比降至0.857。前20名会员持有净空单2615手,前10名会员持净空单4025手。多空持仓的大量增加与换月移仓有关,但净空持仓规模较大反映出空头力量明显占优。

持买单会员中,鲁证期货、长城伟业和中信建投分别持有净买单461手、423手和413手,原来的多头主力浙江永安仅持有净买单166手,退出主力行列。持卖单会员中,中证期货以3433手净卖单高居空头榜首,招商期货持有1051手净卖单居第二位;虽然国泰君安10月合约净空单仅为250手,但其在9月合约持有1687手净卖单。由此看,空头净卖单总量仍在6000手以上,且仍集中于三大券商空头。

总体看,多头主力的净买持仓呈现分散化趋势,而空头主力占据绝对优势。当前的持仓数据可以解释为何期指走出破位下跌的弱势格局。从多空持仓看,期指短期面临较大下行压力。如果周五空头没有大幅减仓,10月合约或下探2800点。

## 广发聚焦

### 节能减排支撑沪铝

广发期货发展研究中心 许江山

上周末公布的中国的基本面数据大都好于预期,比如零售消费、工业生产、M2的同比增长速度等;同时CPI同比增长幅度达到年内最高点。也正缘于此,关于加息的讨论明显升温。

而在此,笔者避开加息可能性的讨论,因为加息和不加息的理由同样充分。支持加息论者认为中国物价高涨,并且有持续上涨之势;资产价格,比如房地产价格在高压政策下也未见回落;货币政策应该具有前瞻性,应提前对通胀和资产价格的恶性上涨做出反应等等。而支持不加息论者认为,当前消费价格的上涨只是农产品阶段性上涨和翘尾因素共同作用所致,之后数月消费价格将呈现回落之势,因此货币政策没必要针对暂时的价格现象进行操作。而且支持不加息论者还认为无论是从当前国内经济形势还是外围经济形势出发,加息都是不可取的。国内节能减排必将对经济有较大的负面影响,同时还须为进一步的房地产调控留有一部分空间。

而从全球经济形势来看,美国经济受房地产市场拖累明显放缓,失业率始终维持9.5%-10%的高位,且其居民在债务危机后持续“去杠杆化”,美国居民的储蓄率上升似乎是长期趋势。这些都抑制来自美国的外需。虽然当前因为中期选举,美国政府出台了一些小规模的刺激政策,但是由于刺激政策的出发点和美国已达危险水平的债务比率都将极大地限制刺激政策的规模。而且据笔者统计,中期选举前的刺激性财政政策有90%左右都会在选举之后迅速结束。与此同时,日元的升值已经引起全球的关注。虽然由于结构性原因导致的日元长期升值趋势很难改变,但是短期来看由于日本政府的干涉,日元升值态势可能会有所变化。若是日元止住升值态势,必将影响我国出口商品的竞争力。

关于加息的讨论事实上有用性非常有限,因为其不确定性太大。但是加息预期的波动却还是比较好把握的,而且加息预期的波动对市场的影响更大更持久。另外,人民币兑美元进入9月以来持续升值,人民币升值必然的一个结果就是内盘相对外盘较弱。而人民币兑美元的升值已经成为美国的政治需求。估计在中期选举之前这一趋势不会有变,而且来自外界逼迫人民币升值的压力会不断增加。

今年是国家“十一五”规划的最后一年。“十一五”规划的目标是5年之内单位GDP能耗降低20%,而此前四年单位能耗降低还没有达到15%。加上今年一季度单位能耗不降反升,给各级政府部门很大的行政压力。为达到“十一五”能耗目标的节能减排对实体经济的负面影响较大,但对金属的影响却要分而论之。总的来说,节能减排带来的“拉闸限电”对电解铝的影响是偏多的,从而可能会对沪铝的价格有一定支撑。综上所述,笔者认为下阶段对于金属应多日内短空操作,同时避开自身供求面偏多的品种,比如铝等。

**广发期货**  
www.gfqh.cn  
全国统一服务热线  
95105826  
中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 图强

# 资金面基本面矛盾催生商品市场异象

证券时报记者 游石

**本报讯** 受加息传言影响,昨日国内股市大幅下挫,商品期货也出现整体调整行情。这是本月以来市场连续第二次较大的系统性波动。而联系到近期有关于抛储、停产,以及查处投机资金传言,原本运行相对平稳的商品期货,也显示出“消息市”的猴性特征。

证券时报记者注意到,进入9月,各类消息、传言充斥市场。先是河北省加大节能减排,对地方钢厂限电停产消息,令螺纹钢期货9月6日跳涨接近涨停。9月7日,市场传出联储局将

拍卖自2009年以较低价格建立的大量铜库存,当天铜价应声下跌。9月9日,整个商品市场在数分钟内暴跌。有消息称因大地期货客户坐庄橡胶期货被调查,当晚大地期货对外发布澄清公告。上周末,国家统计局提前公布8月份经济数据,也引发市场对加息的猜想及担忧。近两日来包括股市、商品期货市场出现剧烈震荡。此外,还有关于国债玉米、棉花大规模投放后,将无货可拍,以及国外游资暗中埋伏国内农产品等传言,引发市场集中炒作,相关品种价格在9月份逆市一路走高。

“消息市”是当前商品市场金融

异象的一种表现形式。另外从持仓、成交来看,“资金市”实际在数月之前就显示出端倪。比如1月7日央票利率意外上行,传递货币收紧信号,引发商品市场地震,当天国内期货成交1757.3万手创历史新高,市场出现明显顶部反转。其后1个多月时间,期货成交和持仓量连续下滑,结束自2009年初以来的增长势头。而随着6月底、7月份以后资金面相对宽松,各路资金开始回流市场,但市场当时恰恰处于对经济二次探底,以及刺激政策退出的担忧之中,加上4月份房地产调控新政的影响余波未

了,市场在资金面和基本上开始产生严重背离。由此引发了现货企业与投机资金间的巨大矛盾。

比如,在塑料现货企业一致看淡后市的情况下,自6月中旬开始,塑料期货持仓量掉头上意外增长,期现价差扩大到10%左右,大量贸易商被吸引注册仓单想进行现货交割。在棉花、橡胶等多个品种上,9月合约也都出现了挤仓现象。多空双方僵持,价格平衡很快在股市反弹的带动下被打破。农产品更因随后国内多地遭遇极端洪涝灾害,获得进一步推升。据统计,国内期货市场持仓量、成交量分别

在8月16日和9月9日刷新历史纪录高点。

今年以来,市场呈现“消息”和“资金”推动的特征。另外,通过比较今年以来不同类型商品波动也可以发现:某些商品产能尽管严重过剩,如螺纹钢、塑料、锌等工业品种,当价格跌到成本附近一定出现资金抄底的现象,但价格上涨后,多头却对目标点位和盈利并无信心,一遇不利消息便容易形成多杀多的局面。而对于基本面相对好的农产品,则各路资金云集一顿猛炒,如棉花、白糖、玉米,市场每次调整都成为多头资金增仓介入的时机。

# 新糖上市将成糖价调整催化剂

招商期货 李志阳



如今白糖季节性消费旺季已过,又到了新旧榨季交替的关键时刻,市场方向的纠结又将成为困惑投资者的一个问题。我们认为,24万吨国储糖抛售后,市场供应较为充足,加之下月新糖逐渐上市,现货价格向上的动能受到制约。市场短期已进入顶部区域,回调概率极大。

市场糖源充足,新糖上市将打击大集团囤糖的热情。截至8月底,全国食糖工业库存为80.3万吨,同比减少22.09万吨。但是国家在9月9日进行第八批24万吨国储糖的拍卖之后,后期的供应量将会与去年同期基本持平,所以后期食糖供应量完全能够满足市场需求。

新榨季即将开始,北方的甜菜糖在10月上旬就将上市,新榨季甜菜糖增产已成必然。尽管甜菜糖所占份量不大,但是新糖上市有助于北方产区糖价的稳定。目前市场上的库存糖很大部分集中在大集团手中,所以市场上缺糖的局面有一定的虚构成分,再者买涨不买跌的心理加剧了供给矛盾。但是新糖上

市后,这种情况能够得到一定的缓解,压制现货价格上涨的动力。

市场面临进口糖和国储调控的双重压力。从本榨季历次抛储效果来看,国储糖似乎难以改变市场缺糖的事实,越抛越涨的情况屡次出现。9月2日国储再度抛糖,达到了24万吨,超过之前传言的10万吨。基本上能

够填补新糖上市前的空缺,保证新旧榨季交替的平稳进行。在今年存在较大缺口的情况之下,国内食糖进口的数量一定会增加,增加的部分就是国有配额部分。

多头氛围减弱,长假前短期行情或有反复。本轮白糖反弹能到如此高的幅度,与商品整体和股市浓厚的多

头氛围有关,伴随着股市在2700点关键位点的无功而返和对央行加息的预期,市场整体多头氛围明显减弱。资金也在逐渐从糖市撤离,获利丰厚的多头有逐渐出逃的迹象。但是从图形上看,向上的趋势依旧维持,加之长假临近,交易所大幅调高保证金,不排除主力利用这个因素,短期影响市场。所以在长假前行情或有反复,不排除短暂冲高的可能。

展望新榨季,产量是影响下榨季走势的最关键因素。目前的情况来看,新榨季增产可能性较大,但是增产的幅度有限。主要原因在于:本榨季食糖产量基数较低,新榨季种植面积出现了一定的增长,但是增幅有限。在单产变化不大的情况下,产量增幅有限。同时本榨季的结转库存存在不足,所以新榨季的食糖供给尽管较本榨季略为宽松,但是依旧可能存在缺口,这也是支撑糖价和多头信心的最重要因素。而从消费上来看,高糖价对食糖消费抑制较为明显。新榨季产量和消费的博弈将会继续上演。

# 双节来临 期货市场面临四大风险

证券时报记者 游石

**本报讯** 在近日召开的上期所2010年中秋国庆长假风险警示座谈会上,与会专家对本次长假风险特征进行详细分析,并针对性地提出应对措施。

兴业期货总经理夏锦良表示,由于本次中秋与国庆两节假期时间跨度较大,不排除因国际市场发生重大事件传导至国内,从而诱发国内期货市场发生重大风险事故的可能。

目前,欧美经济复苏进程扑朔迷离,日本经济持续低迷,发达国家正在谋求推出更多的经济刺激措

施,节日期间不排除公布相关政策;国内宏观调控政策和保经济增长的双重任务下也有推出更具体调控措施的可能。以上风险都决定了长假期间期货品种变化的不可控性,也决定了期货公司必须以最为谨慎的态度对待长假期间的风险。

夏锦良分析,期货公司在今年长假期间,主要面临四个方面的风险:一是国内外政策变化引发期货品种价格大幅变化的风险。二是客户交易策略变化的风险。三是交易者持仓方向的风险。四是技术风险,也就是确保长假结束后系统正常运行的风险。

因此针对这些风险特征,期货公司必须采取相对应的具体措施。首先是适度调整客户交易保证金水平。期货公司需要对客户的持仓品种、保证金占用比例和追加保证金能力做综合评价。其次,在节前做好相关品种的走势分析,为客户提供更加具有指导能力的咨询服务,加强客户自身抗风险能力也是期货公司应对长假风险的重要工作。最后,期货公司在节日期间要做好系统的安全维护工作,在长假期间最好不要实施系统改造活动。

创元期货总经理汪有为表示,期货公司更需要关注那些持有与国

际商品价格相关性强、对政策敏感度高的品种的客户。而只有做好事前、事中、事后全方位风险防范,才能够从根本上防范长假行情对期货公司可能带来的风险。

据了解,中秋节和国庆节假期即将来临,由于今年两节相距较近、时间跨度较长,存在相互影响并可能出现叠加效应。为强化风险管理、促进期货市场功能发挥,上期所于9月15日在上海、16日分别在深圳、杭州、长春、成都、西安、北京等六地组织召开了中秋、国庆长假风险警示研讨会,共有177家会员公司的318名高管参加了会议。

# 棉市仍将延续高位运行态势

光大期货 车勇

周三纽约期棉触及1995年高点后引发了获利平仓盘打压回落。受此影响,国内郑棉呈现跳空低开,并震荡走低,盘中主力合约5月在19400点上下获得支撑,尾盘稍微反弹,最终以19520点与开盘价持平报收。

从国内盘来看,在上一交易日其实已提前表现出高位不稳定,并收出上带有长影线的阴线。这主要是行情爆发式上涨迅猛,多头获利丰厚,同时期货价格也逐渐逼近了现货价。总体来看,行情在这个位置作短暂休整或者调整是有其必要。但是国内乃至全球棉花基本面仍旧散发利多信息。

结合近期现货市场信息,首先关注的是籽棉收购价格。往年这个季节籽棉收购价一般在2.80-3.10元/斤之间,今年一般收购价格在3.80-4.15元/斤之间。按照目前期货和现货价格,4元/斤收购籽棉利润空间有限。收购成本预计会成为皮棉价格难以大幅回调的关键支撑因素。其次国家抛储继续维持在高位运行,逼近2万吨大关。电子撮合近月价格已经突破2万大关,说明市场对高价棉有一定的承受能力。

国际市场,对全球市场供应具有一定影响力的印度,目前出口政策摇摆不定,给市场带来了很大的不确定性。9月14日印度政府将原本计划从

9月15日开始的棉花出口登记迟至10月1日。这令纺织企业纷纷寻求棉花供应而引起的市场波动再次浮现。印度政府之前曾宣布将10月1日开始的下一作物年度的出口船货限制在550万包,并将在超过该水平之后施加限制性出口关税。根据美国农业部报告,印度最近5年内除2008年外每年都向国际市场出口150多万吨左右的棉花。假若新年度印度减少出口,会令本就供求关系紧张的棉花市场进一步升级。除印度外,中国连续降雨影响到棉花品质和产量,同时另一产棉国巴基斯坦此前受到洪水袭击,基本可以确定减产大约在17%左右,要满足国

内需求必须进口棉花。

可见国际市场新年度供求紧张氛围并没有因为新棉即将上市而得到缓解。国内籽棉收购价格以及皮棉价格又纷纷呈现快速上涨,而纺纱行业利润回报又处在历年之最,企业要么加大开工率,要么加大投资扩充规模。预计新年度,国内纺织用棉只会增加不会减少,价格难以回落。

尽管基本面看好,但是鉴于目前期货价格已逼近现货价格,预计期价涨势会有所收敛。当然,期价回调空间应该不会太大,总体上还能维持高位运行,同时还有缓慢上行的动力,但需密切关注籽棉价格和皮棉和纱价的变化。

## 美国大豆协会称 大豆不可能跌破10美元

**本报讯** 据美国大豆协会副主席周三表示,虽然今年美国大豆丰产在望,但是美国大豆价格不可能跌破10美元/蒲式耳。因为墨西哥、日本、中国和印尼等国家的需求强劲。

他预计,今年剩余时间内美国大豆价格将在10-11美元的区间内运行。

美国大豆收获工作有望在三周内全面展开。在大豆收获前,美国农户签订的一些大豆出口合同价格在10美元到11美元/蒲式耳。

他指出,由于衣阿华州发生洪水,一些地区天气干燥,因而大豆产量可能达不到创纪录的水平。肯塔基州、南卡罗莱纳州、北卡罗莱纳州、堪萨斯州以及阿肯色州部分地区天气干燥,也导致单产下降。美国许多地区的大豆亩均单产可能在46-47蒲式耳/英亩,而正常情况下在44-45蒲式耳。

美国农业部预计今年美国大豆产量将达到9479万吨,高于上年的9142万吨。

虽然美国玉米收割工作已经展开,但是玉米价格却保持上涨,因而即使大豆收割工作开始后,大豆价格也可能坚挺。(黄宇)

## 国家粮油信息中心调高 今年玉米和大豆产量预测

**本报讯** 国家粮油信息中心周四发布报告,调高今年玉米和大豆产量预测,小麦稻谷产量预测略降。

该报告调高2010年玉米产量预测至1.69亿吨,同比增长3.1%。该预测数据较上月预测高出100万吨,并远高于上海汇易农业咨询机构此前预测的玉米产量1.587亿吨的量。

粮油信息中心报告并调高2010年大豆产量预测至1480万吨,同比减少1.3%。

本月预测略调低了小麦和稻谷产量。其中,中国小麦产量预测1.144亿吨,较上月预测下调70万吨,但仍较上年增长0.1%。稻谷产量预测则下调至1.964亿吨,较上月预测下调24万吨,较上年增长0.7%。

报告并维持今年油菜籽的预测产量1.260万吨不变,较上年下降1.3%。(黄宇)

## 世界金属统计局称 前7月铜市供应短缺7万吨

**本报讯** 世界金属统计局(WBMS)周三公布的数据显示,全球2010年1-7月铜市供应短缺7万吨,去年同期则为供应过剩35万吨。

世界金属统计局称,1-7月全球精炼铜产量为1117万吨,同比增加5.3%;同期全球铜消费量为1124万吨。

2010年前7个月,中国表现铜需求增加了9.4万吨,欧盟27国的铜需求总计为201.6万吨,较2009年1-7月增加15%。

世界金属统计局表示,今年前7个月全球铝市供应过剩17.8万吨。去年同期为供应过剩135.6万吨,2009年全年过剩量修正为196.4万吨。

世界金属统计局表示,今年前7个月,原铝需求总计为2353万吨,相比去年同期增长约421万吨。(黄宇)