

■ 持仓分析 | Open Interest |

期指增仓下行 空方掌握主动

证券时报记者 万鹏

昨日，期指上下午走势出现鲜明反差：上午走势基本为高开高走，而下午则是单边下跌。最终，主力IF1109合约收报2831.8点，跌25.6点或0.90%；持仓量增加1408手至30229手，较前一个交易日增长近5%；成交量为240543手，较前一个交易日增加近20%。此外，相比沪深300指数2841.74点的收盘价位，IF1109合约出现了近一段时间以来最大的贴水。

中金所盘后公布的主力1109合约持仓数据显示，IF1109合约前二十名持买单会员增仓1443手至20522手，前二十名持卖单会员增仓1407手至24438手。前二十名持买单会员比前二十名持卖单会员多增36手，多空持仓比为83.98%，较前一日的82.33%略有上升。

从IF1109合约的持仓明细来看，空头方面，昨日排名第二的海通期货增仓685手，卖单持仓量达到3925手，重新夺回第一大空头的宝座。而昨日排名空头持仓第一、第三位的国泰君安和中证期货则双双减仓。其中，国泰君安减仓297手，中证期货减仓635手。

多头方面，位居前三位的依次为国泰君安、华泰长城和广发期货，排名也与前一个交易日保持一致。而且，IF1109合约前二十名持买单会员昨日增减仓无一超过300手，显示多头持仓相对稳定。

总体来看，IF1109合约昨日走势基本可概括为增仓下行，并出现明显贴水。这也显示出空方目前依然是行情发展的主导力量。

蓄势突破 连豆面临方向选择

郭坤龙

近日受美国大豆种植带干旱天气和股市反弹等提振，国际国内大豆大幅走高，而美豆期货主力11月合约更是一举突破2011年以来的震荡区间并创出1451.0美分的年内新高。从目前来看，连豆期货主力1205合约跟随外盘再次回升至前期震荡区间上沿附近并蓄势突破，期价后市将面临方向选择。

美国大豆减产忧虑支撑大豆价格。自8月份北半球2011/2012年度大豆进入关键生长期以来，市场投资者一直担忧美国种植带干旱天气将拖累大豆单产，美国农业部也在其8月供需报告中下调了美国大豆单产预估，而近日相关农业机构的实地调研报告更是进一步证实了市场的担忧。

基于田间调查后，美国私人调查机构Pro Farmer公司的农场主巡查报告继续维持作物前景略低于预期的评估。受干旱天气影响，美国大豆生长状况持续低于历史水平。截至8月28日当周，美国大豆优良率为57%，去年同期为64%；大豆结实率为93%，去年同期为96%，五年均值为94%。

相关农产品比值关系对豆价具有带动作用。大豆和玉米之间的争地效应使得两者之间存在较为稳定的比值关系。根据历史经验来看，美大豆和玉米的合理比值应在2.2-2.4之间。而自2011年1月末以来，该比值一直处于2.2的最低值以下，大豆相对于玉米的种植收益明显降低。这直接导致2011/2012年度美国玉米在与大豆的争地中占据优势。

而从南美大豆的种植季节来看，巴西的早熟大豆品种在9月末就将开始播种。为满足全球大豆消费需求，大豆和玉米比值需要有所回升以吸引农户种植。而在美国玉米供需紧张现状下，美国玉米价格大幅下跌的概率较小，这就需要大豆价格进一步上涨以弥补两者之间的差距。

国内大豆供大于求的格局有待改善。供给方面，受前期结转库存较高影响，国内进口大豆库存持续维持在较高水平，截至8月29日，主要港口的大豆库存约为673.5万吨。与此同时，国家为调控物价仍在有序地向市场抛售国储大豆库存。有消息称国家或将再次向国内部分油脂企业定向抛售400万吨国储大豆。需求方面，从豆粕和豆油的消费情况来看，两者目前都进入了消费旺季。随着后期国内餐饮需求的逐步增加，对养殖业产品和油脂类品种的需求亦将增大，但终端市场的需求放大仍需时间。

从美豆和连豆走势来看，外强内弱的格局较为明显，连豆后市走势还需美豆带动。如果美豆11月合约的突破行情能得到有效验证，其后市上探1636.6美分的前期高点的可能性较大，连豆亦将跟随外盘继续震荡走高。而美豆利多的基本使得美豆后期倾向于震荡走高，建议投资者密切关注美豆后市走向。

(作者系格林期货分析师)

需求旺季来临推高油脂价格

证券时报记者 李哲

国内食用油价格近期纷纷上调。继金龙鱼涨价之后，国内另一食用油巨头福临门价格也开始上调，提价幅度在5%至10%之间。显然，随着需求旺季的来临，国内油脂价格上涨动力越来越强烈。

目前，福临门所属的中粮集团相关负责人近日表示，本月中下旬集团已对福临门大豆油、调和油等几大主力油品进行提价，提价幅度在5%至10%之间，提价通知已经发到全国各大超市。而从本月1日起，金龙鱼旗下的豆油、菜油、调和油价格上涨5%。

当下，市场已经进入中秋和国庆双节的备货期，食用油终端消费也渐入旺季。统计显示，当前湖北、河北、江苏、浙江、四川、辽宁、广西等地的食用油价格均已上

涨。截至8月24日，商务部市场运行司发布的商务预报称，食用油市场购销趋于活跃，加之部分生产企业陆续小幅调高价格，食用油价格继续走高。

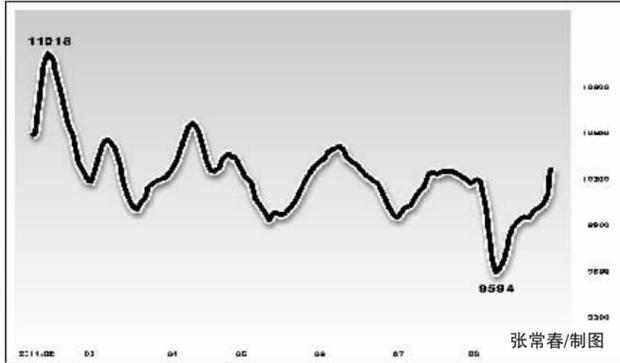
据调查，6月份我国小包装油销量同比增加8.3%，大豆油销量同比上升7.5%，菜籽油销量同比提高30%。目前中秋节临近，预计旺季销售将会持续到国庆前。从11月上旬开始，春节旺季将会再次启动，持续时间比中秋旺季长，消费量会比中秋旺季增长1.2-1.5倍。

在国内油脂现货市场坚挺带动下，大连豆油期货昨日继续强劲上涨。主力1205合约收10378元/吨，涨88元。而美豆强势上破1400美分关键位，刺激国内豆类强劲上行。在国内新季大豆减产，国储存在大量补库需求下，豆油价格上行震荡。

预计9月份中国食用植物油进口量较多。”美尔雅期货分析师王春泉认为，从海关数据来看，1-7月份国内累计进口大豆2906万吨，同比减少5.5%；1-7月份中国进口油菜籽322.5万吨，同比减少67.5%。而今年1-7月中国累计进口食用植物油340万吨，同比减少10.4%。从数据来看，1-7月进口的主要是棕榈油，豆油和菜籽油进口数量偏少。在低进口量的情况下，国内库存迅速消耗，油厂后期将面临补库问题，中国的采购需求将支撑全球油脂价格。

值得注意的是，今年国产大豆种植面积大幅降低，市场预计降幅为30%，即便按照国家粮油信息中心8月报告数据来看，2011年国内大豆种植面积765万公顷，也将出现同比减少10.17%；产量同比减少10.5%，创下15年来的新低。

这也预示着，国产大豆大幅减



张常春/制图

少，为了弥补供应缺口，必将大量进口国外大豆，豆类后期看涨意愿强烈。而作为全球最大大豆出口国的美国，中西部的旱灾可能影响到相关农作物的种植。根据29日美国农业部在每周作物生长报告中公布，截至8

月28日当周，美国大豆优良率为57%，之前一周为59%，去年同期为64%。优良率的不断下降预示着美豆生长情况堪忧，美豆期货将得到较大的支撑，推动美国大豆期货价格继续攀升，站上6个多月来的高点。

比价上升 铜市正套空间打开

施文竹

近期伦铜步入宽幅震荡行情，多空双方格外谨慎，纷纷离场观望，期货市场持仓量、成交量同步减少。

8月上旬的暴跌对于市场的打击沉重，前期一致看好铜价的态度发生根本性转变，市场对于欧美宏观经济的忧虑，时时施压铜市。虽然8月底铜价小幅震荡上行，但各方面均已显现疲态。尤其是中国现货市场成交量的下滑，预示着最根本支持铜价上涨的中国消费因素推动动能减弱。

在8月初价格暴跌的同时，伦敦和上海两市期铜比价迅速拉升，正套空间打开。本轮暴跌发源于外盘，而国内现货时有支撑，中下游逢低采购对价格形成短暂支持，这使得两市期铜比价大幅增加。回顾比价走势，这几年两市比价增至进口成本线的情况大多是国内需求非常旺盛，极强的采购量支撑推高国

内价格所致。但是由于铜进口无关税以及其全球贸易的流畅程度，使得如此现象发生几率大大降低。两市比价较难超过进口成本比价。而在本轮暴跌途中，国内的相对坚挺使得两市比价上升，现货两市比价多次超过进口成本，期货主力合约进口亏损也缩窄至300元附近。总的来说，比价上升，正向套利机会到来。

虽然目前正套持仓换月移仓亏损，但人民币升值预期，利于正套操作。从全球角度来看，人民币相比其他货币相对坚挺。美债危机，欧盟问题频频，使得部分投资者对于美债、欧债失去信心，部分资金流入中国，则在未来一段时期内，人民币升值是不争的预期。从正套操作角度来讲，人民币升值增加收益。

在比价上升的背景下，除了套利操作者感兴趣外，最感兴趣的莫过于靠进口铜融资的企业了。虽然今年初出台了禁止转口贸易融资的渠道，但由于民间资金过于紧张，

融资贷款利率高于进口亏损，这使得直接进口融资需求较大。而在近期现货进口盈亏基本打平，则民间进口融资需求大增。根据人民银行温州市中心支行发布《温州民间借贷市场报告》显示，温州民间借贷市场目前处于阶段性活跃时期，估计市场规模约1100亿元，民间借贷利率也处于阶段性高位，年综合利率水平为24.4%。中国收紧的货币政策使得民营企业大量缺乏资金，56%的民企老总认为融资难是当前企业发展的最大障碍。银行贷款不畅，企业的资金需求就转向民间借贷。这使得靠铜进口融资的需求增加很多。铜进出口无关税，且作为全球流通性的商品，进口步骤也相对容易，则在近期两市比价上升的背景下，民间融资进口量大幅增加。

国内现货市场近期成交价格发生变化，目前持货商趁高位出货积极，但中下游采购意愿不高。整体来看，8月在价格暴跌途中，

中下游企业先是逢低采购，但在价格轻松跌破前期支撑价位后，中下游采购热情明显减弱，市场对于铜的观点由集体看多发生改变。在伦铜运行在8300-8700美元区间时，市场双方态度僵持，上游不愿出货，下游采购积极性一般。而到了8700美元上方，对后市持谨慎悲观态度的冶炼厂及持货商出货量增加，在相对高位积极出货。但同时下游仍是按需采购。整体来看，市场已由强势看多铜价转为担忧，市场气氛偏清淡，态度谨慎。

后市来看，铜价趋势性尚未形成。一方面，9月中国消费小旺季来到，略有支持铜价的力量。而另一方面，欧美问题看似暂时缓解，但市场的恐慌其实比较根深蒂固，对于价格的施压不是一两天可以消褪的。笔者认为，铜市新一轮下跌还不是开始的时候，不建议趋势性操作近期入场，近期仍关注比价，选择好的正向套利入场点。

(作者系华泰长城期货分析师)

经济前景不确定 连塑反弹高度有限

牟宏博

在经历了8月初美国国债评级被下调的恐慌之后，近期市场心态渐趋平稳，塑料(LLDPE)期货也从低位展开反弹。笔者认为，前期价格的超跌、原油的企稳或将支撑LLDPE在短期内进一步展开反弹，但经济前景的不明朗及自身难以解决的供需矛盾将制约其反弹高度。

经济前景黯淡，大宗商品上涨承压。目前抑制大宗商品走强的主要因素还是对全球经济增长前景的担忧。尤其是欧债、美债的持续发酵，对全球经济带来新的挑战；一方面，欧美经济体为削减赤字，而采取财政紧缩措施，将对经济产生抑制作用。另一方面，在经济下滑的局面下，欧美等经济体可能会实施新的刺激计划，这样将继续推涨全球通胀。而新兴经济体同样处境艰难，如果继续跟随发达经济体实施宽松政策则会使通胀加剧，如果为对抗通胀实施紧缩政策则对经济产生新的伤害，经济前景将继续

行情点评 | Daily Report |

沪胶:高开高走

周二橡胶高开高走，商品市场受到隔夜外盘的利多影响，出现普涨格局。天胶主力1201合约早盘高开并突破震荡区间的上轨，重新收复34000元关口。技术上，周二，周的中阳线，结束了自8月15日以来的阴跌态势，短期有望重启升势。从日线图上看，5日与10日均线调头向上，市场多头气氛正在聚集，但上方依然受到35000元附近跳空缺口的压力。我们继续维持震荡上涨的观点，由于第一目标34000元已经到达，操作上建议投资者可先减持部分多仓，下一目标35000元。

豆类:回调买入

受干旱威胁支撑，隔夜美豆再度收高。近期美豆类持仓有小幅增加态势，资金做多情绪逐渐好转，且美豆已突破1400元附近的阻力位，后期天气升水仍将提振期价向上拓展空间。连豆类周二冲高回落，其中连豆油表现最为坚挺。对全球油脂油料供应的担忧扩散到国内市场，连豆类市场的做多情绪受到激发，期价仍有继续上冲可能。鉴于期价上方压力仍然存在，建议投资者回调后逢低买入为主，关注连豆油5月在10400元，连豆粕在3430元附近的阻力。

沪铜:震荡上行

周二沪铜小幅高开后震荡上行，成交量有所扩大，持仓量略有减少。沪铜主力1111合约单日上涨900元/吨或1.34%。最新数据显示，美国7月个人消费支出月率创5个月来最大增幅，美股反弹提振市场信心。现货方面，国内库存大幅下降，同时现货维持小幅升水，现货表现较好支撑铜价，且全球第三大铜矿Grasberg的工人威胁将在未来几天罢工也为铜价提供进一步支撑。周二沪铜站稳20日均线后，短线形成多头排列，预计沪铜短期延续反弹走势。(招商期货)

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司

携手平安期货 共赢财富人生

每周六下午二点公司定期举办培训活动，有意者请拨打服务热线

地址：广东省深圳市福田区中心区东南里时代财富大厦26楼

全国统一服务热线：**400-8888-933** 公司网址：<http://futures.pingan.com>