

■持仓分析 | Open Interest |

多空无心恋战 期指减仓缩量震荡

证券时报记者 黄宇

昨日沪深300指数期货跟随现货市场窄幅震荡，成交量和持仓量均出现萎缩。截至收盘，IF1109合约上涨0.32%，报2846.8点，与现货指数基本持平。当日，期指4个合约共成交22.13万手，持仓量为35177手，分别较前一日下降27408手和386手。

从昨日盘中中金所公布的成交持仓报告来看，多空双方持仓变化均不大。其中持买单量排名前20名会员减持买单477手，持买单量前20名会员增持103手。多空持仓比为0.84，与前一日报持平。

从持仓明细来看，多头方面，前10名会员中只有广发期货增仓超过400手，其余均为小幅增减，不超过200手。鲁证期货在减持338手买单增加170手买单后，净多单上升至1512手，居净多单首位；而浙江永安持仓变化不大，净多单为935手，排名第二。

空头方面，前10名会员也只有中证期货增仓超过400手，其余会员增减仓单幅度均不大。持买单会员排行与前日一样，前3名分别为海通期货、国泰君安和中证期货，其净卖单分别为2733手、1523手和1779手。

综合来看，外围市场利空影响逐渐消失，但国内通胀形势不乐观和近期维持不变的货币紧缩政策仍打击了多头信心。期指成交量和持仓量均较上一日有所萎缩，显示市场信心不足，多空双方均持观望心态，期指短期内仍将维持弱势震荡态势。

欧美因素主导 商品市场延续拉锯战

张静静

9月期间，全球商品市场主要受到如下因素影响：其一，欧元区外围国家到期债务规模为年内次高；其二，奥巴马将于月初推出新的刺激政策和减赤计划；其三，美联储将于9月20日、21日商讨未来货币政策。综合上述因素，我们认为，商品市场恐难走出拉锯战的僵局。

数据显示，年内欧猪五国到期债务最多的月份是3月，其次就是9月。9月到期债务总量高达616亿欧元，其中意大利的到期债务规模就达到了543亿欧元。不难发现，在到期债务规模最大的3月中，欧猪五国遭评级调降以及受到警告的次数远高于其他月份。据此推测，9月期间欧债将再次成为市场焦点，其中，意大利的问题也将最受关注。

8月初，意大利10年期国债收益率曾飙升至6%以上，随后欧洲央行决定购买该国国债才将其10年期国债的收益率压低至5%左右。但直至当前，欧元区各国领导人在如何控制主权债务危机的问题上仍未达成一致，欧债危机仍然牵动着投资者的神经。

本周二，意大利曾试图在欧洲央行不提供“安全网”的情况下从债券市场上筹集资金，但意大利/德国10年期国债收益率差迅速上升300个基点，达到欧洲央行8月8日购买该国国债以来的最高水平。由于标售需求疲弱，因此欧洲央行不得不再次通过二级市场买入意大利10年期国债，将其收益率从5.16%拉低至5.13%。我们认为，欧洲央行购债行为并不能改善欧猪五国的债务形势，投资者的避险情绪将被再次推升。从汇市来看，失去加息预期提振的欧元将逐渐疲软，美元指数的相对强势也将对商品市场构成利空。

从去年以来的经验看，奥巴马推出各种刺激措施以及减税计划的目的更像是作秀。因此，美联储的货币政策仍然是美国经济的救命稻草。尽管上周五伯南克的讲话并未提及第三轮量化宽松(QE3)，但也令市场产生了9月推出QE3的预期。

而多数时候，市场预期就等于透支未来的行情。以QE2为例，在第二轮量化宽松推出之后，美元非但没有贬值反而出现了短期的大幅反弹，原因就在于此前市场已经过度消化了QE2的影响。目前市场对9月推出QE3的预期大增，因此美元指数难以大幅反弹，则对以美元计价的大宗商品而言构成利好。

9月商品市场继续拉锯战。一面助涨一面利空，预计9月20日之前美元指数仍将维持目前的盘整格局，而多数商品也将以区间震荡为主。当然，由于避险情绪对黄金构成利好，供需面仍偏紧的农产品也很难受到欧债危机的影响，因此，黄金和农产品仍有望出现不错的行情。同时，考虑到全球范围内铜的库存消费比仍低于历史平均水平，且铜的去库存化过程基本结束，铜的表现也将好于其他基金属。

(作者系南华期货分析师)

焦炭期货将平稳迎接现货交割

证券时报记者 魏曙光

焦炭期货9月份合约从今天进入交割月，而此前焦炭期价也出现较大幅度下跌，引发市场对于空头拟大量交割的猜测。分析人士指出，焦炭期货实行了更加严格的限仓制度，期货公司会员持仓限额的基数为5万手，预计焦炭期货将平稳迎接现货交割。

近期焦炭期货价格持续下行。统计显示，8月5日，1109合约的收盘价为2297元/吨，经过12个交易日下挫后，至昨日收盘9月合约报2014元/吨。对于市场下跌，市场传闻空头准备了几十万吨的现货交割。8月24日焦炭第一笔仓单注册成功，天津港中钢国际仓库注册仓单10手，即1000吨，为一个最小的交割单位。

据中焦协的预测，今年焦炭产量将达到4.2亿吨，比去年统计的实际需求量多出约4000万吨。如

果大型贸易商把期货当作销售渠道进来抛货，焦炭期货无疑是个好的做空渠道。

近期焦炭9月合约走势疲软的原因是市场上买卖力量不平衡。”冠通期货焦炭部经理张海亮认为，在焦炭期货上市后，几乎所有的期货公司都全力以赴开发焦炭厂客户，向它们广泛宣传焦炭期货的保值、盈利、发现价格和规避风险等功能，而对焦炭的消费企业——钢铁厂不够重视，导致钢铁企业参与度有限，未能与焦炭企业形成相对平衡的套保力量。

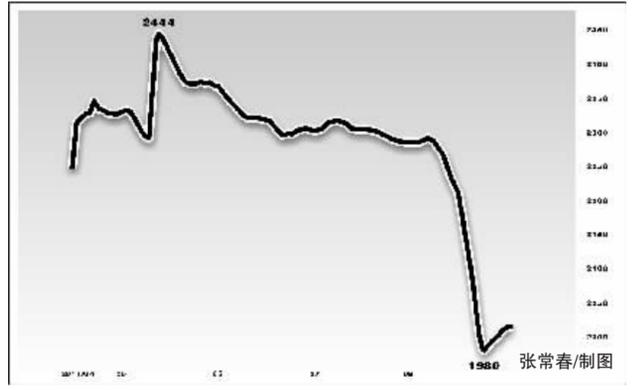
对于有投资者认为，1手焦炭合约100吨，合约设计太大是焦炭遭遇大幅下跌主要原因，张海亮认为，焦炭期货合约设计规范合理，买方、卖方和交割仓库三者通过质检机构得到平衡；无论出库、入库，只要质检机构认可，均可交割，不存在合约设计偏向于任何一方的可能。在交割环节，交易所

引入权威的第三方质检机构、设计仓库远程视频监控、可事后追溯质量争议等特殊措施防范交割风险，从而使焦炭期货形成了贯穿交易、交割的较完善的风险防范体系，确保了焦炭期货上市以来的平稳运行。”

与大商所其他上市品种相比，焦炭期货实行了更加严格的限仓制度。大商所在参考现有大宗商品期货制度的基础上，将期货公司会员持仓限额的基数设为5万手。

焦炭期货运行不同时期施行分阶段阶梯式限仓，在合约挂牌至交割月前第二个月的最后一个交易日之前的一般月份中，保持一定规模的市场流动性，满足焦炭期货服务实体经济功能需要，保证正常的套期保值交易顺利进行。在临近交割月份，严格控制合约持仓，有效防范市场运行风险。

业内人士还指出，例如，2008年底我国60家重点大中型钢铁企业已安装焦炉的生产总能力约1.7亿吨，平均产能284万吨，折算至每月



大致相当于24万吨，于是焦炭期货一般月份的持仓限额设为2400手。随着交割月的临近，将钢厂焦炭年均缺口折算至每月，交割前一个月的焦炭合约持仓限额设置为900手，基本可以满足企业需求。进入交割月份，将独立焦化厂年均产能折算至每

月，将焦炭合约交割月持仓限额设置为300手，这样焦炭持仓从2400手下降至900手，再降至300手，下降梯度为8.3:1，比大商所现行品种下降迅速。总体上，焦炭期货的限仓额度属于从严执行，旨在有效防止实物交割前的逼仓风险。

国家收储今起全面展开 棉花政策市来临

证券时报记者 李哲

今日起，国家棉花收储工作正式启动，棉花市场也逐渐显露出一些暖意，并带动棉纱价格出现500-800元/吨的上涨。但是国内棉花长势情况好于去年同期，丰产可期，而下游市场尚未完全复苏的当下，国家收储价能否带动相关产业稳定，市场信心仍然不足。

新年度棉花收储计划从9月1日开始，固定价格为19800元/吨，敞开无限量收购，保证金为300元/吨，证金比例为1.5%。国家强劲的托市举措，也使得现货市场上逐渐显露出一些暖意。据了解，国

内大部分地区皮棉价格稳中有涨，尤其是高等级棉价上涨较多，3级新疆棉价格在21000元/吨，较上周上涨500-800元/吨。

此外，随着棉价的企稳，棉纱价格也逐步企稳，局部呈现上涨之势。有江苏、山东的纺企反映，棉纱价格上涨幅度在500-800元/吨，且销售情况较前期有所好转，但畅销品种较为集中。

显然，下游纱价的企稳和高等级皮棉价格的上涨，加上国家收储价格的支撑，都使得棉花期货价格、撮合价格交易重心缓慢爬坡。但国内棉花长势情况好于去年同期，丰产可期，下游市场尚未完全

复苏，外销订单不足，都将抑制棉价的上行空间。

如果后期不出现大的灾害性天气，棉花将获得丰收，预计总产量达到748万吨，同比增长12.3%。”据中国棉花协会的实地调研显示，对个别省棉花面积进行了重新修正，预计2011年全国植棉面积8018万亩，同口径比较，较上年增长4.1%。7月大部分棉区光热充足，墒情适宜，有利棉花开花和铃铃生长，部分棉区出现高温、阴雨寡照等不利天气，但对总体影响不大。

尤其难得的是，棉花播种以来，全国棉区气象条件适宜，病虫害发生较轻，棉花主产省中除江苏

单产较去年有所下降外，各省单产均有不同程度提高，其中黄河流域和新疆棉区棉花长势良好，丰收在望，长江流域棉区前期长势较差，近期有所好转，单产较去年略有增长。预计全国棉花产量将达到748万吨，同口径比较，较上年增长12.3%。但是8月以来，部分棉区出现连续阴雨寡照天气，对最终产量可能有一定影响。

庞大的库存压力也是棉花市场不得不面对的问题。中国棉花协会监测，全国商品棉周转库存总量约为83.4万吨，较6月仅减少9.1万吨，较去年同期增长45%，其中内地同比增幅高达1.6倍，远超过前两年同期水平，特别是内地库存不减反增。

油世界称 中国将增加大豆进口

总部位于汉堡的油籽行业机构油世界周二预测，因库存少且大豆产量低于预期，中国将增加在国际市场采购大豆。

油世界称，未来几周和几个月中国的大豆购买可能增加，因为进口下降而压榨持续上升，2011年初以来中国国内进口大豆库存一直在减少。

中国海关公布的数据显示，2011年1-7月中国大豆进口量同比下降5.5%，尽管7月进口同比增长8%，较6月增加24%。中国在8月也公布拍卖400万吨国储大豆的计划。

油世界称，国储拍卖显示中国政府希望刺激更多大豆压榨，提供豆油和豆粕产量，以遏制食品价格的涨势。

油世界还表示，今年中国大豆产量可能低于预期，这将促进中国大豆进口需求增长。由于种植面积下降以及近期主要产区气候干旱（主要是黑龙江），2011/2012年度大豆产量可能低于其预估的1370万吨。(黄宇)

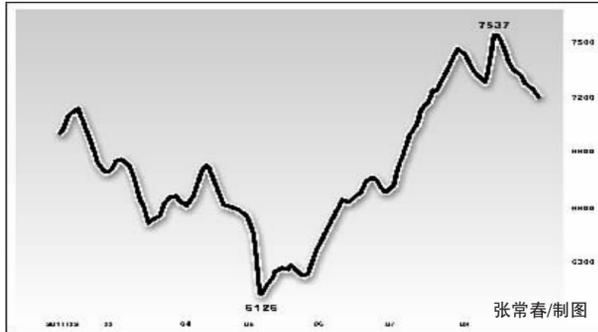
多空因素胶着 糖市僵局难破

张向军

自7月末受美债危机的影响商品市场出现调整之时起，糖价便结束持续两月的上涨走势进入整理形态，且近期波动幅度更是呈现逐渐收敛之势，观望和等待的气氛日趋浓厚。当前多空因素胶着，双方都不具有压倒性优势，市场僵局短期难以打破。

首先，美债、欧债问题虽暂时平息，但并未彻底解决，一旦处理不慎，后期仍有再次爆发的可能。系统性风险始终笼罩在商品市场之上，而近期国际糖价又处于近30年来的高位，尽管存在巴西减产和美元走弱等利好因素，但是延续以往的涨势似乎信心不足。

其次，全球食糖供需形势已走出短缺时代向过剩转化。巴西国家商品供应公司8月30日称，巴西2011/2012年度糖总产量预估下降9%，至3710万吨，而2010/2011年度的糖产量为3820万吨。同时，印度、泰国、澳大利亚等主要食糖生产与出口国都不同程度增产，且下个年度还有继续增产的可能。整体上全球食糖已进入增产周期，只是因为前期库存消耗过度，补库需求使得市场上暂时还体现不出过剩的压力。所以，糖价自2009年以来的上涨趋



势可能进入尾声，即使短期内不出现深幅下跌，恐也难再现以往的猛牛风采。

最后，国内食糖由于产量难以与消费需求保持同步增长，所以未来对进口外糖的依赖性会增强，相应地与国际糖价走势的相关性也会加强。前面所述，全球食糖的供需矛盾未来会逐渐缓和，但经济复苏前景不太乐观，对食糖价格有所压力。但还应看到投机力量对市场的影响，美元长期弱势加上低利率政策使得做多势力仍大行其道，即使出现细微的利好题材也可能被加以利用和炒作。此外，如果能源以及主要农作物（特别是具有生物能源概念的）价格处于相对高位，则生产

成本以及种植替代等因素仍会对糖价产生支撑。基于以上原因，所以糖价近期深幅下跌的可能性也不大，多空因素胶着，价格保持持区间震荡可能会持续一段时间。

国际食糖价格的变化可以通过进口对国内市场施加影响，同时对投资者的心理上也会起到指引作用。如果外盘持续震荡走势，那么国内市场走出突破行情的可能性也不大。

近期国内糖市需要关注的主要因素有：月度食糖销售情况和进口数量；国家抛储进程；2011/2012年度食糖产量的预测。8、9月销售情况将决定新年度来临时的食糖结转库存的规模，前三年8、9月食糖销量约为175万吨，今年截至

7月末的工业库存为171.32万吨，看来供应形势很不乐观，这也是现货糖价居高不下的重要原因。如果9月国家抛储20-30万吨，那么供需矛盾有望缓和。在8月上旬的敦煌糖会上，商务部官员曾表示9、10月进口糖将集中到港，市场传言全年总进口量超过200万吨，如此推算8-12月的到港量将达到120万吨，看来高峰期单月进口数量应高于30万吨。不过，考虑到加工期和国内新糖上市等因素，这部分进口糖未来集中投放市场可能是进入2012年以后，盘面上受影响较大的当属1203、1205合约了。

新糖产量方面，尽管各地糖料作物种植面积有所增加，但由于甘蔗主产区广西的生长形势不佳，食糖总产量增幅有限，预计2011/2012年度全国食糖产量为1150万吨左右，较本年度增产约100万吨，国内食糖供需缺口仍将存在。

总体来看，未来的供需矛盾有所缓和，有时会面临供应压力，但不会出现严重过剩的局面。而食糖生产成本和潜在供应缺口则对糖价有支持作用。宏观经济形势动荡不定，系统性风险不能忽视。所以，糖价可能保持宽幅震荡形态，波段性操作是目前市场形势下的合理选择。

(作者系北京中期分析师)

巴西本年度食糖 产量预估降至3710万吨

巴西国家商品供应公司(Conab)周二称，巴西2011/2012年度食糖总产量预估下降9%至3710万吨，5月时预估为4090万吨，此前糖厂数据显示过去几个月压榨结果不佳。

巴西中南部主产区及东北部地区甘蔗压榨量目前预估为5.89亿吨，低于5月预估的6.42亿吨纪录高位。上一年的甘蔗压榨量为6.24亿吨。2010/2011年度巴西的糖产量为3820万吨。

这将是巴西甘蔗产量10年来首次同比下降，此前不利的天气及缺乏资金来重播老化甘蔗田地拖累单产下滑。

巴西糖贸易量占全球糖贸易总量的一半。其中南部主产区甘蔗产量占巴西甘蔗总产量的90%，预期将在本年度生产出3190万吨糖，低于5月份Conab预估的3590万吨。

中南部产区糖厂今年压榨高峰刚刚结束，且预期在11月份结束压榨，比正常时间稍微提前，主要是因为产量下降。

政府下调预估，此前因压榨结果不佳，甘蔗产业及独立分析机构在近几周纷纷下调了预估。(黄宇)

■行情点评 | Daily Report |

沪金:大幅回升

周三，黄金期货跳空高开，大幅回升，主力合约AU1112报收于380.19元/克，大涨2.05%。美国8月谘商会消费者信心指数降至44.5，创下2009年4月份以来新低。欧元区8月经济景气指数自7月修正值103降至98.3。全球经济忧虑提振金价。美联储会议纪要显示，部分美联储理事支持采取更加积极的行动，来刺激美国经济和压低失业率。第三轮量化宽松政策预期升温，刺激金价走强。黄金强势反弹，牛市难改，后市AU1112将上攻382.7元和394.6元的强阻力。

豆油:增仓上行

周三，豆油期货震荡走高，增仓42712手，主力合约Y1205盘中一度突破前期高点10494元，至10512元，报收于10458元/吨，涨幅0.73%。美国著名作物预测机构Cordonnier周二将美国大豆亩产预测下调至40.5蒲式耳，较上周下调0.5蒲式耳，低于美国农业部预测的41.4蒲式耳。全球大豆和油菜籽减产，市场期待中国加大大豆和豆油进口。基金增持大豆和豆油净多单，刺激豆油期货走高。后市Y1205将上攻10830元/吨的阻力。

郑糖:偏弱盘整

周三，郑糖偏弱震荡整理，主力合约SR1201报收于7192元/吨，微涨5元/吨。巴西拟下调汽油中的酒精含量，巴西国家商品供应公司将2011/2012榨季食糖产量下调9%，至3710万吨。ICE国际原糖震荡回落，抑制国内白糖反弹。7月国内含糖食品产量大增，消费较旺对于国内糖价仍有一定支撑。不过，国家对于食糖市场的调控较紧，限制糖价继续走高。后市SR1201将在7075元-7252元区间偏弱震荡调整，再选择新的突破方向。(海通期货)