

■持仓分析 | Open Interest |

期指增仓上行仍贴水 中证期货逆势加仓单

证券时报记者 万鹏

本周二期指尾盘拉升所发出的看涨信号在昨日得以应验。IF1109 合约昨日大涨 49.40 点，以 2776 点报收，较前一个交易日上涨了 1.81%。不过，相比沪深 300 指数 2779.09 点的收盘点位仍有小幅贴水。而本周二在 IF1109 合约大举增仓 2390 手空单的中证期货昨日不仅没有认赔出局，反倒继续追加了 286 手空单，令其持有的空单总量增至 6200 手。这也表明，当前期指投资者追涨意愿不足，多方对后市发展依然谨慎。

受外围市场纷纷反弹的影响，昨日两市股指双双跳空高开，不过随后便一路下滑。上午 11 点 10 分后，A 股的缓慢盘跌的走势突然出现逆转，两市股指出现快速拉升，沪深 300 指数更以上午的最高点收盘。午后，沪深 300 指数继续震荡走高，最终以全日高点报收，较前一个交易日上涨了 2.05%。期指方面也基本呈同步运行，但走势明显弱于现货市场。特别是下午 15 点现货市场收盘后，在多头主动减仓的推动下，期指 IF1109 合约出现一波下行，导致了最终的贴水。

据中金所盘后公布的 IF1109 合约持仓数据显示，前 20 名持买单会员增仓 321 手至 22142 手，前 20 名持卖单会员增仓 1168 手至 27515 手。前 20 名会员持仓净卖单增至 5373 手，多空持仓比也从前日的 0.835 回落至 0.805。

从持仓明细来看，多头方面，前 10 名持买单会员中，增仓较多的为浙江永安和信达期货，分别增仓 178 手和 196 手，其余席位增仓均不明显。空头方面，排名前 3 的依然是中证期货、国泰君安和海通期货。其中，中证期货增仓 286 手后空头持仓再创新高。而前期的空头主力海通期货则减仓了 517 手。

分析人士指出，从中证期货如此巨量的空头持仓，以及昨日大涨后的逆势加仓，都显示了其坚决的做空态度。相比之下，多头则显得谨小慎微，缺乏持续进攻的勇气。在此背景下，大盘的反弹或将面临诸多考验。

本月焦炭期货将首次交割

柳文波

上市 5 个月以来，焦炭期货运行平稳。今年 8 月之前，焦炭主力合约 J1109 基本上都在 2250-2400 元之间波动；进入 8 月之后，焦炭期货各个合约都出现下跌行情，J1109 从月初最高的 2312 元下跌到月末的最低 1980 元，之后出现了小幅反弹，并在 2000-2040 元间小幅波动。

按照大商所的焦炭期货的合约规则，J1109 的最后交易日为 9 月 15 日，交割结算价为 9 月 1 日至 9 月 15 日的 10 个交易日的成交价格加权平均值，这将是焦炭期货上市以来的首次交割。根据大商所的数据，截至 9 月 6 日 J1109 有 110 手的注册仓单，也就是说至少有 1.1 万吨的焦炭会参与此次交割。

自 7 月初开始，动力煤价格指数开始连续 9 周下降，8 月 31 日公布的最新一期的指数为 825 元，9 周累计下降 18 元/吨，跌幅 2.1%；然而 8 月份以来煤炭主产区山西地区动力煤车板价格整体保持稳定，而坑口价格因为煤炭资源整合等因素出现上涨。因此，我们预测 9 月份动力煤价格指数将止跌企稳，甚至有反弹的可能。

国内炼焦煤的价格并没有跟随动力煤的这一趋势而变化，相反个别地区、个别煤种还出现了上涨，这主要是由于炼焦煤的稀缺性决定的。2010 年国内炼焦煤供需缺口 4933 万吨，主要依靠进口国际市场炼焦煤来补足，当年进口量达到 4727 万吨；预计今年我国炼焦煤或出现 2200 万吨缺口。2011 年以来，炼焦煤的主产区的车板价和主要钢厂的采购价均维持在高位，截至 8 月 28 日，山西介休、吕梁主焦煤出厂价格保持在 1520 元/吨和 1650 元/吨。

焦炭行业依然产能过剩、议价能力不断被削弱。据最新统计，1-7 月份我国焦炭产量达到 2.48 亿吨。据了解，当前焦炭现货贸易，对于焦炭的定价主要是以区域大型钢厂为主导，其他中小钢厂“跟风”的定价模式。焦化企业的定价权逐渐旁落，议价能力也不断被削弱。资料显示，今年上半年焦化行业的亏损面达 38.36%。焦化企业销售利润率由去年的 2.72% 下降为 2.38%。

总体来看，焦炭期货各个合约在 8 月份都出现了下跌行情，从生产成本和技术分析的角度来看，我们预计 9 月份焦炭期货存在一定的反弹压力。 (作者系南华期货焦炭分析师)



瑞士央行干预汇率殃及黄金跳水

证券时报记者 李哲

在瑞士央行周二推出强力措施打压瑞士法郎汇率后，国际金价也受到波及，随之大幅下滑，连续两个交易日盘中大幅跳水，7 日盘中一度下跌到 1818.2 美元，而上海黄金期货价格则几近跌停。

瑞士央行周二宣布，将瑞士法郎的极限汇率设定为瑞士法郎兑欧元 1.2:1，并将通过买入无限量外币来维持这个目标。

消息公布后，欧元兑瑞士法郎升值 9.5%，美元兑瑞士法郎升值 7.8%。由于同被市场认为是避险资产的瑞士法郎出现暴跌，另一避险资产黄金也被投资者大举抛售，瑞士法郎下跌的联动效应中断了金价上涨走势。

瑞士央行上述措施令欧元和美元兑瑞郎周二均大涨 9% 左右，同时导致金价 5 分钟内金价从 1920 美元下跌至 1870 美元。

7 日金价虽有所反弹，但是下跌动能仍然非常强劲，盘中一度下跌到 1818.2 美元。而上海期金价格则几近跌停，主力合约 1112 收盘报 378.70 元/克，下跌 16.54 元，跌幅 4.18%。

截至北京时间 21:55，纽约黄金期货 12 月合约报 1816.4 美元/盎司，跌幅 3.04%。

在过去 14 个月中，瑞士法郎经历了一个持续升值的过程，而与此同时，财政不稳问题则一直在困扰着瑞士的欧洲邻国和大西洋彼岸的美国。瑞士政府担心，本币不断升值将损害该国出口导向型经济。

此前，由于瑞士作为中立国，其银行业的全球竞争力很强，加之相对充足的黄金储备和独立的中央银行，决定了瑞士法郎的避险地位，结果导致瑞士法郎在此前的市场动荡中快速升值。

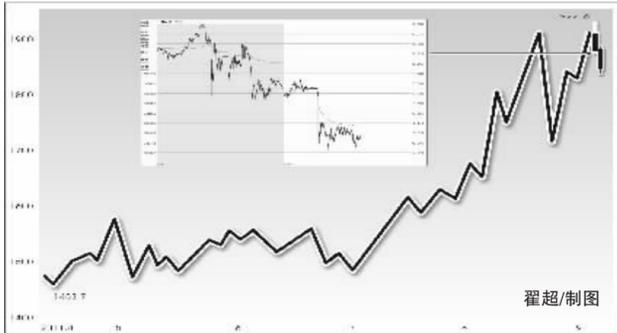
然而，瑞士央行决定干预汇市，使得避险资金对风险资产的价格预期发生变化，对金融市场造成了一定冲击。

不过，面对瑞士央行干预汇率导致黄金价格陡然下跌，市场投资者仍然较为淡定。

如果瑞士法郎丧失避险魅力，你会投资什么？黄金在过去 10 年里充当了避险资产，并且最近其避险属性不断增强。”金顶盛世总裁李珩认为，在日本大规模干预汇市，和瑞士打压瑞郎避险货币地位行动后，环顾四周我们现在真的只剩下黄金这一

个避风港了。

这种冲击可能只是暂时的。”兴业银行资金营运中心贵金属分析师蒋舒也认为，短期内黄金价格依然是震荡波动的格局。一方面，市场情绪普遍较为恐慌，对经济大势没有较为明晰的判断，投机性做空黄金使得黄金价格具有向下的压力；另一方面，由于全球经济存在二次探底的风险，欧美股市全线下挫，黄金作为传统的避险资产，市场对其的强烈需求仍然存在，这又对金价给予强力的支撑。



■声音 | Voice |

瑞士信贷：黄金将成为最后一种避险资产

瑞士信贷分析师汤姆·肯戴尔表示，对于那些持有瑞郎的投资者来说，瑞士央行的干预会使黄金兑瑞士法郎价格走高。我们已经看到美国国债的避险属性已被削弱，现在瑞士法郎受瑞士央行大量、不间断的干预，导致黄金的避险属性凸显。”

肯戴尔表示，传统避险类资产诸如国债、黄金和瑞士法郎通常在经济环境不确定时期受益。在标普下调美国 AAA 评级，瑞士央行决定将瑞士法郎挂钩欧元后，黄金可能成为最后一种真正具有避险属性的资产。投资者因最近几周金价的剧烈波动，并未蜂拥而至，但是从长期来看黄金仍处于上涨行情中。

德国商业银行：抑瑞士法郎升值中期利好黄金

德国商业银行表示，难以解释为何金价瞬间大跌的原因，可能因为近期瑞士法郎和黄金走势时间关联度非常大。

该行分析师表示，瑞士央行的决定将利好黄金，因瑞士法郎这个避险天堂突然坍塌，避险资金将分流至金市，预计金价将继续创新高。

投资人将瑞士法郎视为全球金融动荡中少数几个较为安全的资产之一，遂将大量资金投入瑞士法郎。而瑞士央行盯住瑞士法郎的策略长期来说能否成功，则要看欧元区应对债务问题的努力。中期而言，在瑞士央行为瑞士法郎汇率设定上限后，黄金预计将因瑞士法郎的避险功能降低而受益。 (黄宇)

棉花收储今日启动 棉价借力回稳

证券时报记者 沈宁

新年度棉花临时收储工作从今日起正式启动。

昨日，国家发改委经贸司和财政部经建司发出《关于启动 2011 年度棉花临时收储预案的通知》，决定自 9 月 8 日开始，启动 2011 年度棉花临时收储。中国储备棉管理总公司将依据方便交储、有利管理、节约成本的原则，合理布局收储库点，视收储情况，分批分期启动新年度收储工作。

据了解，此次棉花收储的适时启动实乃意料之中。自本月初新棉花年度开始以来，国内市场棉价已经连续五个工作日低于国家公布的棉花临时收储价格 19800 元/吨，

触发了收储预案的启动条件。

既然国家启动收储了，那么棉价的中期底部也就基本探明。”上海中期棉花分析师倪雷表示，今年新棉丰产的概率较大，对棉价形成利空。但国家敞开收购后，理论上可以收购近一半的国内棉花产量。我国棉花常规年产量在 650 万吨左右，而纺织企业实际需求棉花大概在 1000 万吨左右，若收购 300 万吨，进口需求会增强，棉价总体易涨难跌。

收储政策对于当下疲软的市场，无疑将起到稳定作用。昨日，郑棉期货在连续两个交易日调整后呈现回稳态势，主力 1205 合约收报 21710 元/吨，上涨 160 元。现货市场棉价在进入 9 月后也有小幅

回升，部分地区 3 级皮棉最新报价超过 20000 元/吨。

然而，对于收储政策效果能否立竿见影，短期内带动市场回暖，多数市场人士仍心存疑虑。

国泰君安期货分析师周小球称，从零星的加工企业新棉收购情况看，棉农对棉价预期较去年有所下降，4.5 元/斤左右的价格活跃。目前，棉纺织行业尚未明显回暖，仍处于消化库存阶段，在下游行业较为低迷的情况下，去年抢购籽棉的局面本年度基本绝迹。市场寄望收储政策能缓解新棉供应压力，从而也间接降低各环节资金成本。

国家统计局数据显示，7 月份我国纱产量 244.6 万吨，环比下降

6.17%；1-7 月纱产量累计为 1585.5 万吨，同比增长 11.2%，但较上年同期增幅收窄 5%。国内纺织行业景气度环比未见明显好转。

在行业依然有赖于收储政策支持背景下，棉花现货价格很难出现大幅上涨，而期货远月价格也将受到套利资金的限制，单边上涨的时间还远没有来到。我们预计 CF1205 合约在未来 6 个月的波动上限为 22400 元/吨。”周小球认为。

江苏某棉企负责人向记者表示，目前当地新棉现货价是高于收储价的，国内各地新棉还未到大量上市的时间，今年主产区新棉产量会有所增长，后期市场走向还要观察籽棉收购价的变化。而从企业角度看，资金紧张对于新棉收购可能会有一定影响。

全球 2011/2012 年度食糖将过剩 916.1 万吨

咨询机构 Kingsman 周二称，尽管巴西糖产量预估下降，全球 2011/2012 年度食糖供应预期仍将过剩 916.1 万吨，较之前的预估低逾 13%。

Kingsman 同时下调 2011/2012 年度全球糖产量预估及消费量预估，根据巴西产量前景，可能进一步下调全球供应过剩量预估。

该机构称，巴西中南部产区减产将令全球原糖市场在未来 6 个月内维持紧张态势，任何进一步的减产迹象都可能导致原糖供应出现缺口，这一因素可能令纽约原糖期货持稳。

Kingsman 还预计 2012/2013 年度巴西中南部产区的糖产量不会出现大幅回升。此外，巴西可能出台鼓励乙醇生产的政策，对糖市不利。而印度应会利用当前的增产前景，取消政府对国内市场的限制。 (黄宇)

豆类上涨空间打开 油脂成多空主战场

詹志红

8 月底美豆终于实现了对近一年来 1300-1400 美分运行平台上的强势有效突破，并于 9 月初在宏观环境拖累下对 1400 美分进行了技术上的回试。基本面和技术面的上涨特征已经形成，我们认为美豆本轮中级上涨行情有望攀登 1500 美分上方。尽管复杂多变的宏观环境令市场走势可能出现波折，但不会改变已经形成的趋势性方向。连豆类市场在上涨初期，连豆、连豆粕的上涨节奏相对较快，但后期油脂市场的想象空间要大于前两个品种。

宏观环境的不确定性仍大。欧美经济恶化的阴霾不散，威胁着世界经济有再次探底的风险，令市场对新一轮全球货币宽松风暴的预期更趋强化。但是，美国若再次启动量化宽松政策，尽管短期可能给疲软的经济注射强心剂，但能否取得

实质效果备受市场质疑。前两轮量化宽松政策已经催生出高资产泡沫的代价，全球性通胀的后果已对经济构成威胁。再量化宽松政策，势必带来更大的资产泡沫，甚至带来更大的经济滞胀后果。可以说，未来一段时间，全球经济发展形势将更加错综复杂，金融市场的变局将显得更反覆无常。这势必令商品市场价格波动的剧烈程度加大。

美豆数据可能朝更紧俏方向调整。近一年来美豆持续在 1300-1400 美分区间内震荡，即便是在遭遇多重利空打压的背景下，价格始终在 1300 美分呈现顽强的抗跌性，根源在于其中长期供需偏紧的基本面支持。进入 8 月下旬以来，美豆主产区出现异常高温干燥的气候，令市场担心美豆的单产和规模出现下滑，加剧本已处于偏紧状态的供需紧张程度。9 月 12 日，美国农业部将公布 9 月份的供需报

告，届时单产数据是否将在 8 月份的 41.4 蒲式耳/英亩基础上出现调整，将会成为市场关注的焦点。我们预计 9 月份数据出现下调的可能性较大，并有望推动美豆攀上 1500 美分的上方。

资金涌入明显，但需要稳定的宏观环境配合。8 月下旬后，由于气候威胁作物产量，资金重新回流农产品市场，并成为芝加哥主要农产品价格上涨行情的坚实基础，玉米仍扮演着领头羊的角色。尽管 9 月初期，全球金融市场再次出现大震荡，但从我们检测的资金流向看，农产品市场仍然呈现资金继续流入的状态，对行情的后续发展较为有利。但是也需要指出的是，宏观环境是否稳定将成为影响资金能否持续性进驻农产品市场的关键性因素，也是决定后续行情上涨幅度的重要因素之一。

连豆类市场上涨节奏有所差异，油脂想象空间大于其他品种。

在外盘突破性上涨确立之后，国内豆类市场的投资人气获得激发，资金开始不断地进入连豆类市场。我们可以看到，在行情上涨的初期，连豆、连豆粕的节奏要快于油脂市场。

尽管 A 股市场的异常疲软对国内豆类油脂市场的上涨步伐构成了较大的拖累，但我们认为，随着 A 股恐慌情绪得到释放，对商品市场投资人气冲击作用将减弱，大连豆类市场重新获得资金的青睐。因新豆产量进一步降低的预期，连豆远月合约仍将以偏强为主，连豆粕市场因自身基本面刺激减弱等影响，未来将更多呈现跟盘上涨的特征。而油脂市场随着资金参与程度加深，将成为未来投机资金多空角力主战场。我们认为投资者可考虑 10300-10450 元区间内中性买入连豆油 5 月合约，第一目标将在 10800 元附近。

(作者系招商期货分析师)

美国大豆减产 可能导致出口下降

总部位于汉堡的油籽分析机构油世界周二预测，即将收割的美国大豆产量减少可能令该国第三季度出口放缓，南美供应商将获得更多出口合约。

油世界称，美国今年大豆产量低于美国农业部 8 月 11 日预估的 8320 万吨的可能性增大，这一预估较去年低 740 万吨。美国出口商将在 10 月至 12 月出口季节高峰期间失去部分市场份额。

油世界称，阿根廷及巴西大量未销售的大豆库存目前给美国大豆带来巨大的出口竞争。不过，南美旧作库存只能暂时抵消美国供应的下降，最多可持续至 2012 年初。

油世界警告称 2012 年初阿根廷及巴西大豆产量前景都不确定，因拉尼娜天气可能造成破坏且高价可能令农户转为播种玉米。

油世界补充称，随着全球大豆供应重担可能落在南美，任何有关巴西或阿根廷大豆作物问题的消息都将推动价格在未来几周上涨。

(黄宇)

■行情点评 | Daily Report |

沪金:大幅回调

周三，受瑞士央行强烈干预汇市影响，国际金价暴跌，国内黄金期货大幅回调，主力合约 AU1112 报收于 378.70 元/克，大跌 4.18%。6 日，瑞士央行宣布设定欧元对瑞士法郎的最低汇率为 1.2000。瑞郎对欧元随后暴跌近 9%。避险货币瑞郎的暴跌，导致黄金避险需求减弱，再创新高后大幅回调，多头离场观望。欧债危机蔓延，欧美元量宽松政策延续，黄金长期牛市难改。后市 AU1112 将下探 376.7 元/克和 363.5 元/克的支撑，再重新积聚新的上涨动能。

沪胶:强劲反弹

周三，天胶期货震荡走高，强劲反弹，主力合约 RU1201 报收于 33835 元/吨，大涨 3.61%。7 日日本央行宣布维持基准利率在 0-0.1% 区间不变，美国将提出 3000 亿美元就业促进计划，市场预期欧美主要央行将保持量化宽松政策，将对天胶价格构成一定支撑。国内汽车产销增速放缓，欧美经济二次衰退压力较大，欧债危机蔓延，美元强劲反弹，限制天胶反弹空间。后市 RU1201 将在 32000-34675 元/吨区间继续震荡整理，再选择新的突破方向。

PTA:增仓反弹

周三，精对苯二甲酸 (PTA) 期货稳健上行，持仓量大增 71516 手，主力合约 TA1201 报收于 10154 元/吨，上涨 2.17%。国际油价企稳反弹，国内启动新棉收储，国内对二甲苯 (PX) 装置将迎来检修潮，PTA 现货需求稳定，支持 PTA 期货企稳走高。不过，国内货币政策偏紧，欧美经济衰退压力加大，PTA 下游消费表现乏力，抑制 PTA 期货继续走高。预计，后市 PTA 期货将维持偏强震荡格局，TA1201 在 10208 元/吨附近的反弹压力明显。 (海通期货)