

## ■持仓分析 | Position Analysis |

### 期指主力加紧移仓 空头优势依然明显

证券时报记者 万鹏

昨日,沪深300股指期货小幅高开,随后一路走低,下午一点半过后,期指见底并快速拉升,最终以红盘报收。主力IF1109合约收于2730.6点,上涨0.29%。而沪深300指数现货收于2733.11点。股指期货的小幅贴水,多头信心略显不足。最新数据显示,目前IF1110合约持仓量已升至17848手,一举超过了IF1109合约16501手的持仓量,这也意味着从今天开始IF1110合约将正式成为多空博弈的主要目标。

昨日,期指主力IF1110合约共成交20.51万手,较前一个交易日增加近24%;而持仓量仅有16501手,较前一个交易日继续减少。由此计算的IF1108合约日内回转交易频率(总成交)达到12.43倍,为今年以来的较高水平。本周前两个交易日,IF1109合约持仓量连续下行,而IF1110合约持仓则不断增加,主力移仓进度明显加快。

从近两个交易日的数据来看,无论是在IF1109合约,还是在IF1110合约中,空方都依然占据着明显的优势。本周二,“空头司令”国泰君安期货持有的IF1109合约空单高达4092手。昨日,国泰君安期货仍然手握3535手IF1109合约空单,在IF1109合约还有两天就要到期的情况下,减仓意愿并不明显。

除国泰君安期货外,其他空头主力则加快了移仓的步伐。其中,海通期货昨日一举减持了1215手IF1109合约空单,同时增持了1073手IF1110合约空单。而中证期货也减持了1669手IF1109合约空单,并增持了1163手IF1110合约空单。从IF1110合约的多空主力持仓对比来看,前20大空头合计持有的空单为14645手,而前20大多头合计持有的多单仅为12305手,多空持仓比为0.84,空头优势依然较为明显。

### 商品金融属性 在市场动荡中彰显

陈小鹏

近期全球金融市场动荡不安,欧元区主权债务危机再次升温,欧美股市受到冲击下跌,商品市场也受拖累下挫。

目前欧美正在经济复苏的边缘挣扎,为了避免经济陷于衰退,欧美纷纷采取措施来刺激经济。奥巴马推出了4470亿美元就业刺激计划,希望通过增加基础设施投资来增加就业并通过减税来刺激消费,但能否在国会通过仍不明朗,因而其短期内对市场的影响较为有限。

欧盟各国在救援希腊时并未取得一致的行动,导致希腊债务违约概率大增。更为严重的是,希腊债务牵涉到欧盟大国的三家银行,导致法国这三家银行面临评级下调的风险,使危机蔓延到法国。在欧元区经济疲软的情况下,欧洲债务的蔓延使得美元指数近期大涨,徘徊在77点左右,使得商品市场承压。

欧美债务危机一波未平一波又起,中国的宏观经济情况也并不乐观。8月的居民消费价格指数(CPI)依然高达6.2%,固定资产投资完成额和社会消费品零售增幅月同比已连续3个月下滑,汇丰PMI8月虽有小幅上涨,但其分指标汇丰PMI:新订单却连续下滑了5个月。虽然8月出口同比仍然增加,但发达国家经济复苏缓慢将导致对我国出口商品需求下降,因而中国未来的经济增长并不乐观。通胀高企而经济增速放缓,使得政府可动用的政策工具缩小,预计货币政策难以进一步紧缩,为保增长还有望定向宽松。

由于欧美国家经济复苏缓慢,新兴国家中国、印度等国忙于治理国内通胀,今年全球经济增速下调已成定局。经济增速的下调降低了对基本金属、原油等大宗商品的需求,需求对期价的拉升作用减弱,但商品的金融属性在金融市场动荡中得到彰显。

据我们对美国商品期货交易委员会公布的黄金、原油、豆类、铜、软商品和谷物等12个品种的持仓分析,从8月16日开始连续四周总持仓量在增加,截至9月6日当周的总持仓量较上周增加了62388手,增幅达1.09%。分品种看,大豆、豆粕的持仓量增加幅度均超3%,黄金持仓量增加幅度为2.74%;原油持仓量增加幅度为1.95%,小麦持仓量减少了2.11%。从基金的持仓结构看,大豆、原油、黄金基金净多较其历史水平增加较多,而小麦基金净多与历史水平的差距在缩小。经过对持仓总量和持仓结构分析,以及和其历史水平的比较,原油、黄金近期仍有望攀升,谨慎看多大豆,美麦近期依然偏弱。(作者系南华期货分析师)

# CME集团总裁:欢迎中国放开境外期货

一旦将来人民币实现自由流动,将考虑在中国设立清算交易所

证券时报记者 魏曙光

芝加哥商业交易所(CME)集团总裁傅品德·基尔(Phupinder Gill)昨日在接受证券时报记者采访时表示,欢迎中国放开境外期货,一旦将来人民币实现自由流动,将考虑在中国设立清算交易所,满足国内交易需求。

证券时报记者:中国证监会近期已经批准三家国内期货公司参与境外期货经纪业务试点筹备工作,此次获得试点资格的三家期货公司,分别为中国国际期货有限公司、中粮期货经纪有限公司和浙江省永安期货经纪有限公司,对此动向您有关吗?

基尔:我已经知道,祝贺这三

家公司,我也非常期待更多监管细节的披露。芝加哥商业交易所欢迎中国投资者直接参与到全球定价当中。

证券时报记者:请简单介绍一下芝加哥商业交易所的情况。

基尔:芝加哥商业交易所主要提供以下四类产品的期货和期货期权:利率、股票指数、外汇和商品。8月份统计平均成交量1710万张/天,同比增幅46%,持仓量达到1亿张合约,今年第二季度盈利为8亿美元,都处于历史最好水平。

证券时报记者:芝加哥商业交易所为迎接即将到来的中国境内投资者,将会开展哪些对接工作?

基尔:事实上,芝加哥商业交

易所服务中国市场已经有20多年的历史,长期在投资者教育有大量投入,另外一方面也在积极与中国监管部门沟通,芝加哥商业交易所名誉主席梅拉梅德先生和我本人花费相当多时间,出席中国的相关活动。此外,芝加哥商业交易所通过谅解备忘录已经与国内几家交易所建立了关系。

证券时报记者:芝加哥商业交易所如何看待中国放开境外期货市场发展?

基尔:亚洲尤其是中国对于芝加哥商业交易所的成长策略至关重要。尽管亚洲市场仅占芝加哥商业交易所年成交量5%,但是在芝加哥商业交易所全球化发展中,两个地区成为市场开拓的重心,一个是亚洲,一个是拉丁美洲。而亚洲地区,尤其以中国

为重心。在3年前,芝加哥商业交易所的亚洲团队才4个人,而如今,亚洲团队已经扩张到了30个人。尽管当前全球经济衰退危险加剧,但是芝加哥商业交易所亚洲团队人员配置仍有可能继续扩编。

证券时报记者:对于中国境内合格投资者,芝加哥商业交易所会有特别举措对待吗?

基尔:不会。作为一个国际性的交易所,不会为一个特定会员而修改规则,期货市场交易的产品必须是标准化产品,而且芝加哥商业交易所是24小时交易的市场,中国的投资者完全可以适应市场。

证券时报记者:当前,中国严格实施外汇额度审批制度,一旦境外期货展开,投资者如何应对期货市场逐

日盯市的清算风险?

基尔:由于中国是外汇管制国家,境外期货业务不可避免遇到外汇额度审批难题,但是这些都是可以解决的问题。我们正在等待更多监管细节出台,也将协同银行搞好保证金出入,毕竟芝加哥商业交易所是24小时交易。我们初步考虑,先将芝加哥商业交易所在伦敦部门的清算中心为亚洲地区进行24小时风控管理,这样可以减少到芝加哥清算中心的时差问题。

长期来看,如果中国取消外汇管制,实现人民币的自由流动,在考虑市场参与者的需求后,也可以考虑到中国国内比如北京设立一个清算中心,作为服务亚洲地区的清算枢纽。

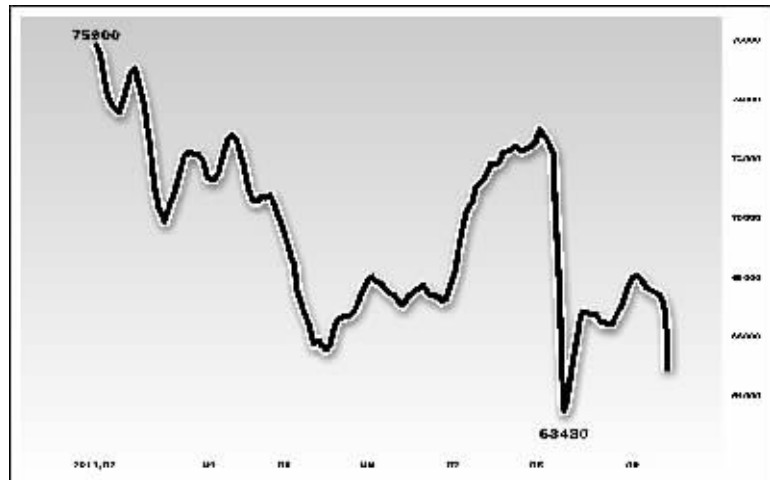
# 电荒冲击封杀弱勢金属下行空间

吴锴

近期,南方电网电力紧缺态势加剧,限电范围逐步扩大。而由于电煤趋紧、煤价上涨,电荒在全国范围呈现蔓延趋势。经过8月初的大挫之后,金属均处于弱势震荡格局之中,系统性风险的加剧使得金属难言安定。不过笔者认为,在电荒的冲击之下,金属市场可能呈现一定分化,下行的空间相对有限。

日前,数据显示主要港口煤炭调出量大增,华东、华中地区电厂库存同时大幅下降。受大秦铁路即将进行的检修影响,秦皇岛港煤炭库存调入量将会明显减少,供应会趋于紧张,在一定程度上将刺激动力煤价格的上涨,这将进一步增加发电企业的生产成本,给正陷于严重亏损中的电企以更大的打击。8月份,南方电网连发几次公告,预警电荒逐步严峻;9月初,煤炭大省山西省13家火电厂联名上书称煤炭价格过高,电厂亏损严重,煤炭库存下降,有可能“缺煤停机”,将本次电荒推向高潮。我国正面临7年来最严重的电荒,而且呈继续蔓延的态势。

南方电力短缺加剧,广西、贵州、广东、浙江以及湖南等地纷纷采取限电措施,其中广西和贵州形



沪铜走势图

张常春/制图

势尤为严峻。对金属来说,限电政策对锌影响最大,其次是铝。广西和湖南是我国重要的锌精矿生产地区,占全国总量的21%左右,如果加上四川,三省锌精矿产量比重将达到34%。日益趋紧的锌精矿将更为短缺,锌精矿价格表现明显较为坚挺,加工费难免继续下滑。从主要锌冶炼企业的上市公司中报来看,下半年的锌产量均有一定幅度的减少。同时,三省的电锌产量占全国比重35%以上,限电将使得锌的产量继续下降。预计随着冶炼企业的被动减产以及限电影响加大,锌产量也将继续下滑。对于目前正

处于弱势中的锌来说具有一定的支撑,锌价继续下跌的空间不大。

而对铜铝来说,浙江和广东是我国主要的铜材和铝材加工地区,限电措施将使得这些企业的成本增加、产量受限,对铜铝消费不利。不过从近期电荒的蔓延态势来看,广西和贵州的电解铝企业受到了一定的限制,不过广西和贵州电解铝产量仅占全国9%左右,而且受限比例仅为20%左右,对电解铝的实质性影响并不大。而如果山西、四川等地电解铝企业加入到限电中,四省份的电解铝产量占全国20%左右,影响将会趋于明显。这种可

能性随着电力紧缺加剧正越来越现实,对沪铜的价格同样形成良好的支撑。

笔者预测,电价至少还有1.95分度的上调空间。根据近期全国电荒的蔓延趋势来看,电价上调的呼声越来越高,预期也正在逐步加大,一旦电价再次上调,沪铝价格影响最大,将由于成本的大幅上涨可能再次被推高,沪锌其次。因此,受电价上调预期影响,目前,锌和铝均在各自的中轴附近反复震荡,受电荒推动成本以及低位买盘的支撑,沪锌主力合约在16600元/吨、沪铝在17000元/吨以下均具有较强的支撑。各技术指标均显示近期沪锌、沪铝主力合约的走势极为纠结,方向不明朗。

宏观面上,市场普遍认为希腊违约的可能性越来越高,系统性风险正在逐步加大,而沪锌、沪铝价格持续在底部进行震荡也反映出沪铝和沪锌底部支撑作用的强劲。对于投资者来说,由于电价上调仅是一个预期,鉴于系统性风险的加剧,暂时不可盲目进场做多,如果沪铝、沪锌主力合约分别有效突破17500元/吨和17350元/吨,投资者可轻仓试多;一旦沪铝、沪锌分别跌破17000元/吨和16600元/吨,可轻仓做空。(作者系中证期货分析师)

### 智利铜业委员会预计 今年铜均价4.17美元/磅

智利铜业委员会(Cochilco)周二称,预计2011年铜价平均为每磅4.17美元,明年均价预计降至每磅4.04美元。

智利铜业委员会预计2011年全球铜供应缺口为56万吨,2012年缺口17.9万吨。2010年铜市缺口9万吨。该委员会称,长期来看,中国、巴西、印度的铜需求将增长;美国、日本及西欧需求则下降。

智利铜业委员会同时下调2011年全年智利铜产量预估至540万吨,之前预估为570万吨。受工人罢工及恶劣天气影响,智利部分大型铜矿中断生产,导致产量预估被下修。

智利铜业委员会称,2012年,智利将继续保持全球头号产铜国地位,产量预计为590万吨,之前预估为580万吨。(黄宇)

### 印度新榨季 糖产量将增至2600万吨

印度农业部长表示,因天气状况有利,2011/2012榨季印度糖产量预期将增加,将达到行业预估的2600万吨。

产量增加将改善印度明年的出口前景,此前政府允许在2010/2011榨季糖出口260万吨。国内糖生产商建议在2011/2012榨季出口400万吨糖,与预期的过剩量相同,当地糖需求量约为2200万吨。

印度农业部称,印度糖出口将取决于过剩量及通胀水平。(黄宇)

# 供应偏紧 白糖后市下跌空间有限

袁嘉婕

郑糖在盘整数日后,昨天大幅下跌154点,收于6855元/吨,跌幅为2.2%。如果从8月中旬开始计算国内期糖价格则已下跌682元,大幅的下跌让投资者担心白糖还会持续下跌。不过,笔者对于后市则较为乐观,认为不论从下跌空间还是下跌时间来看都非常有限。

笔者认为,周三糖价大幅下跌主要是由于国家将于9月16日投放第九批20万吨储备糖。目前白糖消费旺季已过,国家抛储对于糖价会有一定的抑制。但是目前的国糖库存为零,也就是说国糖要抛的是期糖,很难实质性改变目前白糖的供应紧张局面。从本榨季前几次抛储来看,每次在发布抛储消息后都会给郑糖带来一定的压力,但是成交均价较高,反而给了白糖上

涨的动力。笔者认为,尽管消费旺季已过,此次抛储成交均价会低于前期,但是由于本榨季末的供应紧张以及竞卖的是期糖的原因,很难有效压低糖价。

本榨季供需偏紧,中国海关公布的7月糖进口数据远不及预期。本榨季减产,而新榨季又推迟开榨,后期进口的原糖无法及时在本榨季投放,因此本榨季末极有可能出现青黄不接现象。虽然双节备糖高峰已过,但是我们发现主产区价格也仅是较前期小幅下跌200多元。笔者认为,现货价格的小幅回调在预计之中,后期主产区现货价格也将较为坚挺,难以大幅下跌。随着时间越来越向榨季末靠近,对多头会越来越有利。这也是我们之前所说的后期白糖的下跌时间也将非常有限。全国8月单月销糖83万吨,

比去年同期的95万吨有所减少,但由于今年7月和8月国储抛糖的力度比去年更大,因此总体来看食糖销售情况差不多与去年同期持平。由于今年5月销售量比去年同期好,6月和7月份的食糖销售量也不少于去年,再加上7月和8月份的国家抛储力度要强于去年,因此目前来看,总体市场上消化的食糖没有原先估计的那么悲观。

本榨季至今为止工业销售量同比去年少近40万吨,同时抛储量跟去年同期接近,也就是说整体的食糖消费目前仅比去年少40多万吨而已;那么预计到10月末,本榨季的食糖消费量或仅比去年少50万吨左右,不会超过60万吨,即全年食糖消费量约1330万吨左右,略好于之前1300万吨的预期。当然由于高糖价的负面影响,全年

消费量略有负增长还是几成定局。

2009/2010榨季截至8月底,尚有工业库存80万吨,国储120万吨,之后9-12月份合计进口糖68万吨,上述总计268万吨的存量糖。类似的,2010/2011榨季有工业库存88万吨,同比大致持平,不算之后为了抛储国家新进口的糖,目前国储为0,同比明显下降。之后预计9-12月份将合计进口糖估计约120-130万吨,同比明显增加。上述合计210万吨的存量糖,同比上榨季的268万吨仍然要少。无论从哪个角度进行量化分析,大致市场上的总体库存水平,比上榨季都要少50-60万吨,这相当于广西整个8月的销售量。从库存的角度分析,现货价格无疑是有支撑的,回调幅度会比较有限。(作者系华泰长城期货分析师)

## ■行情点评 | Daily Report |

### 沪金:冲高回落

周三,国内黄金期货冲高回落,主力合约AU1112报收于378.33元/克,微跌0.07%。14日穆迪将法国农业信贷银行和兴业银行评级下调,欧洲银行面临更大的压力。惠誉周二称西班牙的主权信用评级正面临着“下行”风险,德国内部在有关救助希腊问题上意见分歧较大,希腊债务违约风险大增,希腊退出欧元区或破产似乎难免。欧债危机蔓延,黄金长期牛市难改,后市黄金将强势调整,AU1112在376.7元/克和363.5元/克附近有较强烈的技术性支撑。

### 沪铜:破位下行

周三,沪铜期货高开低走,破位下行,主力合约CU1111报收于65050元/吨,跌2.17%。国家统计局公布,8月中国精炼铜产量51.8万吨,同比增长29.2%,环比增长8.4%,中国仍是支撑铜价的主要力量。不过,欧债危机恶化严重打压铜价。希腊债务违约已成定局,欧洲银行业面临严峻考验。投资者对于欧洲债务危机的担忧仍主导市场人气。后市铜价将弱势整理,下行压力加大,CU1111下探考验63480元/吨和60000元/吨的支撑。

### 郑糖:增仓大跌

周三,白糖期货低开低走,全日大幅增仓73166手,新主力合约SR1205报收于6708元/吨,大跌2.87%。国家将于9月16日投放第九批国家储备糖20万吨,竞买底价4000元/吨。国家食糖调控力度加大,加大糖价下行压力。因天气状况有利,2011/2012榨季印度糖产量预期将增加到2600万吨。产量增加将改善印度明年的出口前景,部分抵消巴西食糖减产对全球食糖供应的影响。后市白糖期货弱势难改,SR1205将下探6600元/吨的支撑。(海通期货)