

## ■持仓分析 | Position Analysis |

### 坚守“朱日”合约 国泰君安看空今日走势

证券时报记者 万鹏

昨日,股指期货主力1110合约呈现窄幅震荡走势。沪深300指数以2734.55点开盘,上午10点半过后最高冲至2754.19点,随后便开始震荡回落,最终以全日次低点2729.05点报收,较前一个交易日下跌了4.06点,跌幅为0.15%。期指1110合约则较前一个交易日上涨了4.80点,以2730.80点报收,持仓量进一步增加至26417手。

中金所公布的主力1110合约持仓数据显示,前20名持买单会员增持6419手至20809手,前20名持卖单会员增持5908手至17977手。多空持仓比值达到0.86,与前一交易日的0.84相比,多头实力略有增强。前20名会员卖单持仓总量较买单持仓总量多2832手,而前一个交易日为2340手。

尽管昨日期指波动幅度不大,但主力资金的移仓动作却不小。期指1110合约持仓较前一个交易日增加了8569手,期指1110合约持仓则大幅减少了9230手。目前,海通期货、中证期货、广发期货依次位居期指1110合约的前三大空头主力。其中,海通期货共持有3034手期指1110合约的空单。

值得注意的是,期指1109合约周五就要到期,但国泰君安期货仍持有该合约2203手的空单,远多于排名第二的华泰长城期货的980手,也多于其在期指1110合约上的持有量(4701手)。这似乎表明,国泰期货对周五大盘出现下跌走势有着很高的预期。

### 原油上方空间有限

张弈璠

8月份原油价格受到美国评级下调以及美国经济增速放缓等利空影响,一路下挫,最低探至76美元的低位后回升,目前仍然处在78美元-88美元的震荡区间。后市原油价格仍然有上涨空间,但是空间有限。

当前全球经济前景并不乐观,欧洲债务危机阴霾持续笼罩市场,欧元当前则是弱势不堪,高风险资产市场均受到波及,原油市场亦如此。我们认为欧债危机造成欧元区流动性收缩,加上全球经济在未来的一个时期内或将仍然低迷,虽然不至于二次探底,但是也难有抢眼表现,这是我们认为原油价格难以大幅上行的主要原因。美国近期就业数据近乎维持零增长,印证了经济复苏极其缓慢的看法。奥巴马目前依然在推竞选牌,拟实施“美国就业行动”,总价约为4470亿美元的就业刺激计划,就现阶段看许多方面仍缺少细节,而且计划本身必须得到国会两院的批准。在减税问题上,共和党议员估计不会有大的反对,不过开支总数会缩水,因此预计美国经济仍然会保持一定的增长,对油价有一定的利好。

各国经济均处于去库存化周期,原油上行有压力。从目前美国公布的数据来看,从上游制造业到下游零售库都处在增长周期。从供应端的上游至下游,堆积库存逐级减弱,制造业连续11个月正的库存投资,去库存需求在逐渐加大,对商品价格上涨形成不小的制约。再来看看中国因素。我们认为目前宏观调控政策其实只是进入一个观察期,下半年的货币政策难言乐观。总体上来说,我们认为信贷偏紧情况下的中国需求或进一步放缓,而上游的产成品库存仍在堆积,中国因素对大宗商品价格支撑作用减弱。一旦市场有这种中美经济去库存化的预期,反映在资产配置方面的改变就是减少对风险资产的配置比例,对原油价格有一定的利空。

美元价格有望上涨,制约原油上升空间。全球风险规避情绪继续维持在高位,资金寻求安全出口的意愿较强。至于9月的美联储会议,我们认为美联储不大可能推出大规模的量化宽松。美国公布8月份进口价格指数同比上涨5.5%,要高于7月份的5.3%,且延续了今年以来的上升势头。由此看来,进口价格下降并未减轻通胀压力,核心指数显示价格水平有所回升,这也减小了美联储在9月20-21日的议息会议上推出第三轮量化宽松政策的可能性。因此美联储刺激政策对美元的拖累将相对有限,从中期来看,美元已基本摆脱弱势格局,美元具备走强的条件。

综合分析,我们认为短期内原油或受到美国继续弱势回升的基本面因素支撑,价格仍然有上升空间,但空间有限,上方目标为在95美元附近。

(作者系广发期货分析师)

# CME总裁建议用期货期权对冲美元风险

## 10月份,芝加哥商业交易所将推出新版人民币衍生品交易合约

证券时报记者 魏曙光

芝加哥商业交易所(CME)集团总裁基尔15日在北京“中国国际期货峰会”上表示,全球经济面临再均衡问题,人民币或将是全球储备货币中唯一可选的货币。当前,储备过多美元的发展中国家,不得不面临美国宽松政策的冲击,加强风险管理尤为重要,他建议使用期货期权工具对冲市场风险。

基尔表示,全球经济面临再均

衡问题,国际市场资源面临再分配,影响力也同样如此,从发达国家转向新兴和发展中国家。从购买力平价角度看,澳大利亚、巴西、新西兰货币要超过美元的20%以上,美元的价值需要重新下调,而很多新兴市场货币肯定会升值。结果将是商品价格在发达国家会更高,在发展中国家价格会降低。

对于服务业行业,美国、欧洲等国家外包给中国和印度。劳动力从发达国家到发展中国家的转移带来了许多影响,促进了新兴中产阶级和新兴国家的诞生。对于发达国家和发展中国家,尤其是政策决策者带来了挑战。

他说,以往政府决策者对付衰退经常注入储备资金就够了,而且在过去也是有效的。然而,目前劳动力市场的疲软,尤其在发达国家,疲软的失业率持续时间更长,表明这是结构性的,而不是周期性的失业。货币政策,或者财政政策,要想扭转结构性失业,效率微乎其微,更会造成发达

和新兴经济体的关系越来越紧张。

当前,新兴市场经济积累了大量的外汇储备,经常以美元计价的,投资于国债。通胀高企的局面下,新兴市场的政策决策者希望发达国家能够进行财政收缩,但是发达国家的决策者因为增长缓慢,将继续实行宽松的货币政策和财政政策,加强税收,必要情况下降低支出,解决财政的赤字。双方对立的根源就是美元的霸权地位,造成了现在越来越多的紧张情况。

对于推动人民币自由化,基尔认

为,长期看,人民币确实是国际外汇储备的货币之选,而且是唯一可选的货币。但是,目前来看,中国拥有美国1.3万亿的国债,是美国最大的国债投资者,中国的投资者希望来投资更长期的国债抵御风险。基尔建议,对待世界经济的不确定局面下,风险管理尤为重要。尤其最近经济危机当中,中国投资者可以选择期货期权方式,对风险进行对冲管理。

据悉,10月份,芝加哥商业交易所将推出新版人民币衍生品交易合约。

### 棉花最低收储价遭遇全球大丰产

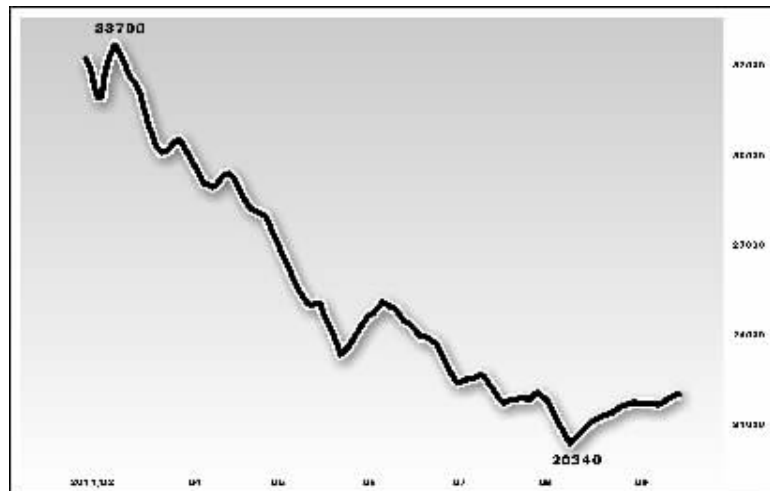
# 发改委称新棉价有下行压力

证券时报记者 魏曙光

随着新棉已陆续开秤收购,在中储棉最低保护价的护航下,棉花价格稳中有升。但是,在国内外棉花产量大丰收,而需求不会有明显增长的局面下,国家发改委相关负责人坦言,新棉价格仍有一定下行压力。

当前,中国储备棉管理总公司计划收购2011年度棉花24300吨,已连续第5个工作日零成交。尽管中储棉实际收储的棉花数量持续为零,但是最低收储政策托市效果已经显现。随着新棉已陆续开秤收购,丰产后的新年度棉花将陆续上市,但受到收储政策支撑,现货价格继续小幅提升。

但是,全球棉花丰产的大格局正在考验政策的持续性。据中国棉花协会预计,2011棉花年度(2011年9月至2012年8月)全国棉花产量将达738万吨,同比增长11%。中国棉花协会常务副会长兼秘书长高芳15日在北京召开的全国棉花形势分析会上说,棉花播种以来至8月下旬,全国气候较



郑棉走势图

张常春/制图

为适宜,预计单产高于上年,趋势为丰年。其中黄河流域和新疆棉区气候适宜,棉花长势良好。长江流域气候条件稍差,部分棉区单产有所下降。

据高芳分析,2011年度纺织行业面临的问题仍然十分复杂,产业快速增长存在较大困难。因此,新年度纺织行业发展增速或将持续趋缓,预计棉花需求仍维持上年度

水平。从国际上看,2011年度大多数主产棉国棉花丰收,产量将大幅增加,而需求变化不大,供求关系明显改善,供给略大于需求,棉价还有一定下行压力。

当天会议上,国家发改委经贸司处长张显斌也坦言,新年度国内国际棉花丰收,国际经济形势不乐观,对需求不会有明显增长,新棉上市价格有下行压力。此外,张显

斌还指出,今年社会资金入市量少,农发行资金供应压力大。同时,市场秩序存在一定压力,“二小一土”现象还存在;期货市场还可能存在投机炒作的迹象;人工成本上升,粮价不断提高,进一步稳定棉花生产难度加大。

针对以上问题,张显斌认为2011年度棉花工作主要有八方面:一是加大宣传力度,切实落实收储措施,保护棉农利益;二是切实整顿市场秩序;三是保障资金供应;四是保证企业购销调运正常;五是在宏观调控方面充分利用国际市场;六是积极稳妥推进棉花质检体制改革;七是纺织行业如何发展;八是稳定棉花生产,国家进一步加大扶持力度外,加大适合国情的棉花机械化方面研究。

张显斌最后呼吁,产业链内各环节都要加强自律,换位思考,共同维护棉花产业的健康发展。

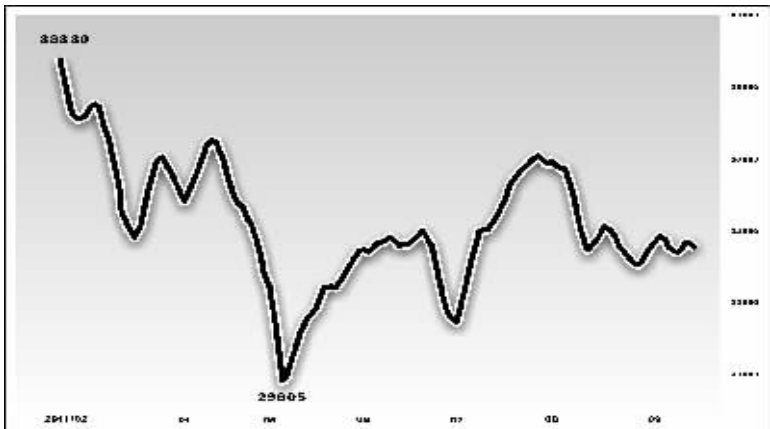
高芳也表示,新年度国家已启动临时收储预案,如果市场价格跌破每吨19800元将敞开收储,如果高于每吨19800元则随行就市。有收储政策托底,预计2011年度国内棉花市场总体将保持稳定。

# 蓄势过程接近尾声 沪胶反弹一触即发

赵程

自8月中旬开始至今,沪胶主力1201合约在32500-34500元区间整理已历时1个月左右,东京胶的运行轨迹也从7、8月份的345日元-395日元区间,缩窄到近1个月的大约30日元内。从盘面走势上看,内外盘期货市场长达4个多月由宽幅震荡的大波幅逐渐收窄这一走势分析,通过时间换空间的蓄势过程似乎开始进入尾声,那么沪胶的未来将走向何方?我们认为在目前国内外纷繁复杂的宏观形势下,胶价要走出新一轮独立行情的难度很大,今年胶价宽幅震荡的格局已经确立,但是出现一轮阶段性反弹的可能性尚存。以下是我们结合当前供需变化的跟踪,对未来1个月内胶价走势的展望。

自8月份开始,我国下游汽车轮胎季节性消费旺季开始启动,在刚公布的8月份我国轮胎、汽车产量数据中得到了印证。据中国汽车工业协会公布8月数据显示,汽车产销139.30万辆和138.11万辆,环比增长6.66%和8.29%,同比增长8.72%和4.15%。1-8月,汽车产销1185.52万辆和1198.36万辆,同比增长3.04%和3.33%。随着汽



沪胶走势图

张常春/制图

车市场传统“金九银十”消费旺季的到来,接下来几个月的汽车产销数据应该不会太令市场失望。据统计局数据显示,8月我国轮胎产量较上年同期增长12%,至7219万条,不过较7月份产量环比下滑0.9%。1-8月份,中国轮胎产量为5.325亿条,同比增加6.4%。

除了下游行业消费逐渐开始复苏的数据支持外,通过近期我们与国内轮胎厂交流中获得的信息,国内大型轮胎厂生产线开工率恢复至100%,有的企业接到的订单已经到了年底,目前的胶生产已经有利可图了。在与有关人士的交流中给

我们反馈的信息是,下游真实消费已经开始启动,可以说上半年轮胎企业经营最为困难的时期已经过去。再加上轮胎厂普遍库存不足,加之又面临国庆长假,补库需求在近期得到有效释放,反过来对内外盘现货市场给予了较强的支撑。

不仅是下游消费层面出现增长的苗头,国内橡胶产业链上中下游各环节薄弱的库存也将是推动胶价反弹的动力之一。截至9月9日,上海期货交易所库存数据显示,总库存为33376吨,注册仓单为17695吨。在割胶旺季出现如此地量的库存为近6年历史数据中少有

的。不仅如此,通过数据比较中我们发现,自2005年以来,到了9、10月份库存出现增加进程中,往往伴随了沪胶同步上涨的规律(除了2008年经济危机外)。今年上期所的库存增加是从8月初开始,加之随着我国主产区降水的减少,产量供应进入旺产期,期货库存有望继续呈回流趋势。随着库存重建进程的深入,沪胶出现季节性扬升的规律有望重演。

从供需角度判断当前胶价的回落空间已十分有限。而影响沪胶市场上涨的最大利空,主要来源于市场主流资金对于全球宏观层面出现负面消息的过度恐慌。一旦恐慌情绪抬头,胶价难逃抛售的厄运。但是随着美国推出一系列刺激经济的政策,欧债危机得到各方联手拯救的信号,国内8月通胀出现掉头,持续收紧的货币政策有望缓和等阶段性利好因素的支撑,胶价有望走出前期的整理区间寻求更大的作为。

操作上,建议可背靠32800-33000元区间买入为主。下游终端企业可尽量以国产胶采购为首选,或是国内期货盘出现远期贴水的价差结构时,可分批买入保值。卖出套保企业可参考沪胶1201合约震荡区间上沿34500元、35300元分批卖出。

(作者系中财期货分析师)

## ■行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:难见反转

本周秘鲁和印尼铜矿工人罢工的消息并未提振铜价,市场关注焦点仍在欧债危机进展上。尽管不断有救援方案出台,但仅能短期缓解市场情绪,而难根本性解决欧债问题。在法国两大银行债信评级被调降后,周三伦铜大幅下跌,创出周内低点。而沪铜也随之放量增仓下跌。9月以来欧美铜现货市场依旧表现清淡,铜下游消费持续低迷。沪铜在65000元/吨关键位置存在技术上反弹需求,但难形成持续性上涨动力,谨慎抄底。

### 钢材:情绪悲观

目前,欧元区主权债务问题未决,欧元区银行流动性严峻,多种矛盾凸显。宏观环境的悲观情绪,导致目前钢材的终端采购比较消极。无论是中秋前的备库,还是节后的销售情况,都不甚乐观。在沙钢调降9月中旬螺纹钢价格的带领下,全国钢厂长材报价偏弱,并且现货价格应声回落。前期价格比较坚挺的钢坯,在铁矿石价格坚硬的情况下,近日来逐步回落。从K线系统上看,螺纹钢1201合约在60日均线上方或得到一定支持。

### 连豆:低位震荡

美国农业部9月报告意外调高2011/2012年度美国及全球大豆产量和库存,以及美国及全球豆油期末库存,导致本周内外盘豆类期货应声下跌。然而,美豆生长优良率仍然不佳,新年度大豆出口形势保持良好;国内豆类现货表现坚挺,市场走货平稳。综合看,美国农业部报告的利空影响还将持续,大豆上下两难,中长期上升趋势不变,但应防范系统性风险。建议投资者操作上观望为主,重点关注大豆5月与1月价差套利。(伍矿期货)

**广发期货有限公司**  
GF FUTURES CO., LTD.  
诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826  
网址: www.gfqh.com.cn