

■持仓分析 | Position Analysis |

“空军一号”中证期货增千手空单

证券时报记者 唐立

昨日，期指合约大幅高开，随后以窄幅波动为主，临近午盘，期指出现一波小幅跳水，基本回补日内跳高缺口。午后，期指在持仓量增加伴随下，自日内低点开始止跌反弹上涨。截至收盘，IF1110 上涨 1.64%、IF1111 上涨 1.69%、IF1112 上涨 1.76%、IF1203 上涨 1.5%。

虽然期指出现止跌反弹，但从盘后数据来看，成交量、持仓量均有所回落。截至收盘，上述四个合约总成交 258919 手，总持仓 38561 手，减仓 1189 手。其中 IF1110 成交 251326 手，持仓 30703 手，减仓 1166 手；IF1111 成交 4578 手，持仓 2044 手，增仓 76 手。

现货市场方面，周一美股大幅反弹，道指上涨 2.53% 至 11043.86 点。受此利好刺激，周二上证综指反弹明显。从盘面上看，外围市场的反弹对于投资者的悲观情绪带来一定缓解，指数也在煤炭、汽车等权重板块的带领下震荡走强。截至收盘，上证综指报收 2415.05 点，上涨 0.91%，沪深 300 指数则上涨 1.03%，报于 2637.88 点。板块方面，汽车、煤炭板块分别上涨 1.32%、2.27%，房地产、农林牧渔则分别逆市下跌 0.14%、0.13%。

中金所盘后公布的 IF1110 合约持仓数据显示，前 20 名持买单会员减仓 275 手至 20294 手，前 20 名持卖单会员增仓 740 手至 24900 手。从持仓明细来看，多头方面，前 20 名持买单会员中，减仓较多的为安信期货、华泰长城和信达期货，分别减仓 288 手、254 手、167 手，增仓较多的则有金瑞期货、格林期货和中国国际，分别增仓 276 手、180 手、170 手。空头方面，中证期货增仓 1146 手位居增仓首席，中信建投以增仓 429 手次之，国泰君安则减仓 486 手。另外，申银万国增仓 12 手及银河期货减仓 10 手，显示其持仓变动不大。

整体来看，昨日股指期货表现略强于现指市场，尽管主力合约 IF1110 盘中也跟现指先抑后扬，但尾盘表现偏强，最终报收 2648.2 点，上涨 42.8 点，升水扩大到 11 点。不过，从盘后呈现的持仓和成交萎缩的局面看，技术上虽然下跌略缓和，但反弹动能仍显不足。中证期货刘宾认为，尽管昨日期指有所反弹，但净空单局面还是较明显，空方还是占据主导地位，长假前市场震荡格局恐难以改变。

豆粕短期将弱势震荡

郭坤龙

9 月以来，在美豆跌势、北半球新作即将上市和欧债危机引起的市场恐慌情绪等打压下，大连豆粕期货大幅下挫，主力 1205 合约自 3400 元附近一路下滑至 3100 元之下。从目前来看，美豆弱势短期仍将延续，国内豆粕供给压力仍大，这均对豆粕期价形成压制，但大豆进口成本对豆粕形成一定支撑，豆粕短期弱势震荡的可能性较大。

美豆短期难以大幅反弹。目前美国和中国大豆均进入收获期，市场对种植区天气的炒作进入尾声，虽然北半球 2011、2012 年度大豆减产对市场有一定长期利多作用，但投资者短期关注的焦点更多集中在新作上市带来的季节性供给压力方面。截至 9 月 25 日当周，美国大豆收割率为 5%，5 年均值为 11%。与此同时，受近期欧元区主权债务危机引发的避险情绪带动，美元指数大幅反弹至近 7 个月以来的高位，使得南美大豆相较于美国大豆更具竞争力，美豆出口需求受到一定抑制。截至 9 月 22 日当周，美国大豆出口检验量为 741.8 万蒲式耳，前周修正后为 1108.4 万蒲式耳，2010 年 9 月 23 日当周大豆出口检验量为 1927.4 万蒲式耳。

国内豆粕供给压力较大。尽管我国月度进口大豆量较去年有明显下降，今年前 8 个月进口大豆比去年同期下降近 200 万吨至 3358 万吨，但受国内油厂压榨收益较差和前期结转库存较大影响，国内大豆供给十分充裕，2011 年以来国内主要港口进口大豆库存绝大部分时间都维持在 600 万吨之上。有关考察显示，2011 年国内玉米长势良好，产量和质量预计均将高于去年。目前国内部分玉米种植区已经开始收获，相对成熟期较晚的东北三省预计也将于十月进入收获期，随着新粮玉米的逐渐上市，国内饲料供给将增加。

进口大豆成本支撑豆粕价格。国内豆粕压榨来源主要是进口大豆，其成本对豆粕价格有较大影响。而 2011 年以来，国内大豆进口成本一直维持在较高水平。今年前 8 个月大豆进口均价为每吨 574.8 美元，同比上涨 31.2%。而受近期国内豆粕和豆油期现货价格的下跌影响，前期好转的国内油厂的压榨利润再次转差，目前大连港口进口大豆的理论压榨利润为负值。当前豆粕处于消费旺季，国内养殖业收益较高，饲料需求较为旺盛，受下游需求预期支撑，长期处于亏损境地的压榨企业为减少自身损失力挺豆粕价格的意愿较强，这将对豆粕价格形成支撑，进而限制期价的下行空间。

(作者单位：格林期货)

急跌之后猛回头 商品市场震荡加剧

业内人士提醒投资者做好长假期间仓位控制

证券时报记者 沈宁

经历连续暴跌的商品市场，昨日终于遏制住颓势，呈现大范围反弹。

分品种看，前期跌幅较大的有色金属成为昨日反弹的领头羊，与前日收盘价相比，整体涨幅接近 4%。其中，沪铝、沪铅表现尤为强势，而周一跌停的沪铜和沪锌也出现回暖迹象。其余化工、农产品品种大多亦有所回升。

急跌之后猛回头，商品市场开始大幅震荡，市场再度凸显变数。回顾昨日市场，多数商品早盘便大幅高开，奠定了当日反弹的基调，而持仓量则明显下滑。分析人士普遍表示，昨日商品市场的反弹一方面是由于受到外围利好的带动，同时也是连续下跌后空头减仓的表现，后期走势仍不明朗。国内即将面临国庆长假休市，投资者应当做好仓位控制，防范长假期间外围市场带来的风险。

昨日商品市场普遍呈现涨势，欧盟成员国对扩大欧洲金融稳定基金规模的努力提振了市场信心。”上海中期分析师方俊峰认为，商品在低位出现暴涨暴跌的行情，整体走势变得更为扑朔迷离。当前市场基本面情况并未明显变化，很难在短期走出大幅反弹，然而，商品在低点获得支撑，建议投资者空单部分减持。

据相关媒体日前报道，德国政府正在加快对希腊债务重组的步伐，有关重组计划正在商议之中。而国际货币基金组织 (IMF) 也考虑增资以应对近期的经济和金融危机。此外，德国议会将于 9 月 29 日就欧盟 7 月通过的 EFSF 扩容协议进行最终投票，市场对此存在乐观情绪。

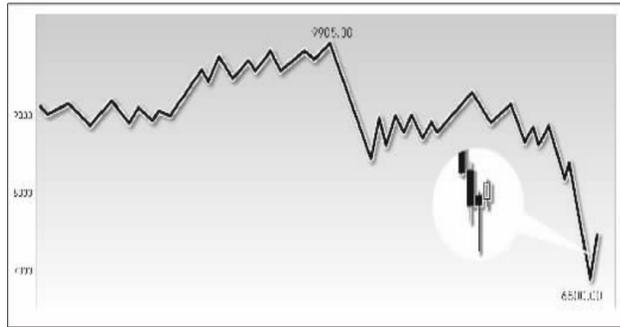
除了朦胧利好影响，获利空头的离场也助推了市场的反弹。中证期货研究所副经理刘宾表示，市场在经历了系统性风险冲击下的急速杀跌后，略显企稳迹象，但盘面体

现投资者谨慎心态明显。反弹过程中伴随全面减仓，彰显空头获利了结需求增强，但多头介入积极性不强。

文华财经数据显示，国内活跃期货品种整体持仓上周四以来持续下滑，昨日总持仓减少 38.9 万手至 739.2 万手。刘宾分析说：“一方面长假将至，投资者回避风险意识有所增强；另一方面，欧洲市场利多传言还存在较大的不确定性，难以给多头较强的信心。”

东证期货宏观分析师朱鸣元表示，市场在经历前期急速暴跌后，存在资金宣泄的过程，近几日国内多个品种如铜、橡胶和螺纹钢的成交量都有所放大，分歧明显，导致市场短期波动幅度加大。节前国内资金面紧张，短期空头获利离场，导致商品市场持仓量继续下降。

据了解，此次国庆长假休市，国内将错过 5 个外盘交易日，使得市场风险陡然上升。为了应对长假市场风险，国内三大期货交易场所将于 29 日大幅上调



伦铜连挫后出现大幅反弹

翟超/制图

保证金标准，而多数期货公司从今日结算起将对保证金比率进行上调。

目前市场整体变数很大，不排除外盘国庆前反弹到位后，国内休市期间继续调整。今年“十一”市场和前两年不一样，国外处于敏感阶段，持仓过节风险很大，假期建议空仓或轻仓。总的来看，商品后期反弹后或

在低位横盘整理，向上空间可能不大。投资者的空头头寸可以逐步减仓，多头不建议马上介入。”朱鸣元称。

截至北京时间周二晚 20:00，外盘商品延续反弹。伦敦铜电子盘上涨 250.75 美元，报 7538.75 美元/吨，纽约原油主力 11 月合约上涨 2.57 美元，报 82.81 美元/桶。

危机压缩需求预期 金属中期弱势难改

程小勇

9 月份作为传统的“金九银十”消费旺季，有色金属却遭暴跌洗礼，其中沪铜跌破半年线支撑，向年线靠拢，沪铝沪锌不甘落后，纷纷逼近去年 6 月份暴跌时创下的低点。当前整个商品的前景都逐步弱化，尤其是此轮暴跌实质是全球经济放缓和新一轮金融危机担忧共振引发的系统性风险，而有色金属在所难免。

鉴于欧债危机目前还没有有效方案根治，且危机已经蔓延到欧美银行业，实体经济复苏形势恶化产生负反馈，导致有色金属的投资需求急剧降温。尽管部分铝和铅锌受成本或阶段性供应紧张的支撑而出现超跌反弹，然而由于需求前景恶化，有色金属中期弱势难改。

供应担忧是浮云

三季度，有色金属常存在或多或少供应问题，但是由于有色金属的供应弹性较小而需求弹性较大，导致需求迟滞对

金属价格的影响远超供应紧张带来的提振，在全球经济危机风险攀升的背景下，供应问题就属于浮云。

铜矿方面，二、三季度智利等主要铜矿都出现了罢工事件，全球最大的铜生产国智利 7 月份铜产量意外急跌 18%，年化产量回落至 440 万吨。由于日本冶炼厂开始重新采购铜矿和罢工事件致使部分原先签订的下半年铜精矿供货合同需延续到明年执行，9 月份现货市场的铜精矿精炼费 Tc/Rc 8 月份下跌 18%，铜矿紧张情况再现。

电解铝方面，8 月份，国内电解铝产量实现连续两个月下降，当月产量 154.6 万吨，同比增长率回落到 20.9%，环比下降 0.13%。因贵州、广西两个电解铝产区干旱导致的电力供应不足，引发电解铝冶炼产能开工率降低，但影响产能的规模较小。

铅锌方面，由于中金岭南韶关冶炼厂关闭和缺电导致西南地区三季度和三季度矿山开工率受到影响，且冶炼厂也受到波及，

铅锌产量增速放缓。不过四季度电力压力将缓解，而进口铅锌矿增加，可能改变供应紧张的现状。

需求是最大的软肋

资金紧张和终端行业扩张放缓，导致有色金属的投资需求和消费需求受到抑制。8 月下旬，央行要求商业银行把保证金存款纳入存款准备金范畴，承兑汇票和信用证作为除现货交易外最常用的两大支付手段，遭遇商业银行“冷藏”而被削减，融资铜和现货囤积待涨的投机活动受到打击。在下游企业现金流紧缺之际，银行再度削减承兑汇票业务，导致下游企业现货贸易明显萎靡。下游中小企业长期受制资金荒、电荒和用工荒三大困境，导致现货供应过剩情况延续。而终端消费也因欧洲银行业流动性紧张而被吸纳，银行行业信贷并金融从金融市场抽取资金弥补资本不足。另一方面，去杠杆化导致有色金属的投资需求不断萎缩，消费需求却受困于实体经济萎靡而疲弱，由此，有色金属短线超跌反弹难改中期弱势探底的趋势，前期区间震荡的走势有向熊市转变的可能。

系统性风险不断攀升

二季度以来，欧债危机再度爆

发，并与经济复苏放缓形成共振，引发商品 4 月份全线下挫。三季度形势越发严峻，经济由此前的“滞胀”转变为“停滞”，有进一步向衰退迈进之势。

由于欧盟内部分歧较大和希腊紧缩达不到欧盟与 IMF 所要求的目标，希腊真正的债务违约可能性升至 90% 以上，而意大利、西班牙和葡萄牙债务问题也接踵而至。目前还没有有效方法控制债务危机的蔓延，更何况根源。

总之，当前欧债债务危机、美联储政策失灵、欧美银行业流动性紧张和全球经济形势不断恶化形成恶性的负面反馈和恶性循环，再加上美元货币供应因欧洲银行业流动性紧张而被吸纳，银行行业信贷并金融从金融市场抽取资金弥补资本不足。另一方面，去杠杆化导致有色金属的投资需求不断萎缩，消费需求却受困于实体经济萎靡而疲弱，由此，有色金属短线超跌反弹难改中期弱势探底的趋势，前期区间震荡的走势有向熊市转变的可能。

(作者单位：宝城期货金融研究所)

铜价跌势形成 或将震荡寻底

汪飞

上周 LME 铜价出现持续恐慌性下跌，一周内下跌了 1406 美元，跌幅达 16.19%。周一延续跌势，最低一度下探到 6800 美元/吨，上海期铜当日更是以 7% 的跌停价收盘，周二出现反弹。

两个主要原因导致了这次商品市场系统性风险的爆发：一是欧洲债务危机进一步恶化，而欧盟财长会议也未达成救助希腊的方案，标准普尔下调意大利的主权信用评级，将意大利的主权信用评级从“A+”下调至“A”，评级前景为“负面”。二是备受关注的美联储货币政策会议令人失望，美联储维持 0~0.25% 的现行联邦基金利率不变，宣布推出价值 4000 亿美元的扭曲操作，即卖出较短期国债，买入

较长期限的国债，压低长期利率而限制融资成本，并称美国经济面临严重下行风险。美联储的决定在市场的预期之中，扭曲操作对经济的刺激作用不大，而 QE3 (第三轮量化宽松) 未能推出，触动了市场本已紧绷的神经，最后的心理寄托落空，导致金融市场崩溃性下跌。

铜价下跌的背后机制是市场心理预期的调整。国际货币基金组织 (IMF) 发布的全球经济展望报告下调经济增长预期，将今明两年全球经济增长预期分别下调 0.3% 及 0.5%，均降至 4% 水平。其中，美国今年经济增长遭下调幅度最大，由 6 月时预期的 2.5% 降至 1.5%，而明年经济增长也仅由 2.7% 降至 1.8%。另外，与金属价格密切相关的制造业数据的糟糕表现，印证了需求前景的悲观，汇丰中国 9 月份

制造业采购经理人指数 (PMI) 预览值为 49.4，接近 7 月份的历史低点 49.3，连续三个月位于枯荣分水岭值 50 下方。欧元区 9 月综合采购经理人指数 (PMI) 初值由 8 月的 50.7 降至 49.2，其中欧元区制造业 PMI 初值由 8 月的 49.0 降至 48.4，创两年新低。

系统性风险的爆发导致供需方面矛盾暂时被忽略，尽管铜市场的基本面还不是那么糟糕，但需求增长低于市场预期，且前景风险增大。

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，有意者可拨打服务热线

地址：广东省深圳市福田区中心区东南部时代财富大厦 26 楼

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

■行情点评 | Daily Report |

郑糖：回升意愿较强

国内糖市连续受到挫伤后，市场氛围受损严重，且资金对当前形势分歧愈加明显，主力资金波动较大。国内糖市逐步步入阶段性转强周期，近期盘面表现已经充分体现出糖市的坚挺，当下整体市场下跌氛围有所缓和，郑糖回升意愿依然较强。昨日盘面来看，周边市场氛围稍作缓和，郑糖回升动力便有所体现，不过持仓上，回升过程中主力资金低位减持部分进行减持，可以看出主力资金承受压力较大。在当下周边市场跌势暂缓的背景下，郑糖糖还将逐步回升，操作上建议谨慎少量逢低介入多单。

(良运期货)

沪铝：或将反弹补缺

从盘面看，由于系统性风险得到释放，外盘铝均有止跌企稳的迹象。但前两个交易日的大幅下跌，导致沪铝期价在偏离成本线后，具体在 K 线图上表现为 16750~16860 元的跳空缺口有待回补。而技术指标 RSI 和 KDJ 在进入超跌区间后有反弹的趋势，且昨日也出现了金叉。量能方面，成交量较前日有所萎缩且大幅减仓。但主力持仓多空双方没有明显变化，由于前两大跌，大量高位套保空单获利平仓，导致上涨压力有所减轻。因此短期期价有回补上方缺口的可能，但 16800~17000 元一带对期价有一定压力。

(上海中期)

橡胶：多头逢高减仓

昨日沪日股市均现超跌反弹的调整局面。沪股主力合约 1201 高开于 28700 点，盘中震荡激烈，冲高 28785 点，探底 27900 点，尾盘收于 28250 点。全天交易量放量增长，但持仓量锐减 20750 手。而日胶在前日深度下挫后，昨日亦出现技术性回调。从天胶基本面来看，供货量的受限以及主产国的救市政策都利多胶价，但在疲弱的宏观面压制下，料其能发挥的作用恐有限。反观昨日主力会员持仓，多头主力逢高大幅减仓，表明其看多意愿不强。预计胶价或将延续弱势震荡，区间为 27000~29000 点之间。

(南华期货)

国际橡胶联盟表示 胶价跌 产胶国可减出口

证券时报记者 魏曙光

国际橡胶联盟近日表示，如果全球经济下滑导致橡胶价格进一步下跌，就削减出口。

泰国、印尼及马来西亚等东南亚主要产胶国，是国际橡胶联盟的主要成员国。三国橡胶产量合计约占全球橡胶总产量的 70%，这三个国家曾在 2008 年 12 月达成一致削减出口，同意在 2009 年将橡胶出口量削减 91.5 万吨，并控制以低于每公斤 1.35 美元的价格销售。此前价格下跌 60%。

国际橡胶联盟主任秘书表示，已经建议这三个国家放缓出口。我们在等待这三个国家的回应。我们不能公开价格水准。我们称之为我们的防御价。如果价格达到这一水准，我们必须做出反应。”

RSS3 橡胶通常被视为亚洲的基准现货价格，目前徘徊在每公斤 4.50 美元左右，低于 2 月创下的纪录高位 6.40 美元。国际橡胶联盟认为，天然橡胶价格仍有可能在今年第四季度涨至每公斤逾 5 美元，因新兴经济体的消费增加削弱亚洲和美国需求的下降。