

■持仓分析 Position Analysis

空军司令易主 中证期货空单平仓674手

证券时报记者 唐立

昨日，期指重拾弱势震荡态势，权重板块全线飘绿，上证指数再度下破2400点关口。期指主力合约IF1110高开低走，开盘2648点，一度攀高至2661.4点的高点，最低下探2602.2点。截至收盘，IF1110下跌28.2点报收2618.6点，下跌1.07%，成交22.7万手，持仓减243手至3万手。沪深300则收于2610.59点，下跌1.03%，期现价差8.01点。此外，IF1111、IF1112、IF1203也分别下跌1.07%、1.06%、1.19%。

现货市场方面，昨日沪深两市一路震荡下挫，盘中热点有限。截至收盘，上证综指报收2392.06点，下跌0.95%；深证成指报收10369.93点，跌幅为0.75%。两市的板块资金再度全线净流出，节前观望气氛依旧浓厚。

中金所盘后公布的数据显示，昨日期指四合约共成交23.33万手，成交额1843.99亿元，比上一交易日的2049.39亿元减少10.02%；持仓3.86万手。在IF1110合约的持仓方面，前20名持买单会员增仓455手至20088手，前20名持卖单会员减仓275手至24393手。从持仓明细来看，多头方面，前20名持买单会员中，减仓较多的为华泰长城、海通期货和银河期货，分别减仓160手、153手、134手，而持仓较多的则有中证期货、上海东证和东海期货，分别增仓286手、273手、190手。空头方面，中证期货继前一交易日增仓1146手后，昨日则减仓674手，位居卖单减仓首席，中粮期货则以减仓443手次之。

值得关注的是，在前一交易日中，中证期货减仓买单131手，增仓卖单1146手，看空意味明显；但在昨日股指震荡下跌中，却分别增仓买单286手、减仓卖单674手，其逢低反手做多的策略不言自明。另外，在中证期货大幅减仓卖单的同时，海通期货则增仓136手卖单至3808手，在持卖单量方面暂时超过前者位居榜首，而光大期货经过连续2日分别增仓173手、316手卖单后，目前1592手的持卖单量也已逐步靠前。

从昨日K线考察，IF1110在前一交易日打出小阳之后又收出中阴，显示空头反扑势头较为强烈。不过，分析人士认为，股指再次摸至新低后又迅速弹起，表明此处或有一定的支撑强度，股指短期仍将会有上拉的动作，2600点附近可逢低做多。但国庆长假即将到来，市场不确定风险加大，投资者应注意轻仓操作。

宏观经济不稳 农产品走势摇摆

刘清力

最近一两周来，商品市场大幅下跌，工业品诸如沪铜、沪胶等纷纷跌停。相较而言，农产品期货的跌幅还稍小些。就基本面而言，粮、棉、油、糖四类农产品也基本上都处于相对偏空的状态，只是程度有所差别。

粮食类期货诸如强麦、早稻稻等品种，因为国家拥有大量库存，且不限量收购，所以国家对粮食价格的调控能力较强，能将麦价、稻价调控在目前区间之内。另外，目前的粮食类期货价格距离同级别现货价差不大，现货距离托市价格价差也不大，注定了粮食类期货价格下跌的空间有限。

棉花因为早先增产预期，加上之前下游纺织行业的不景气，使棉花需求羸弱大跌，年初截至目前棉花起价已由3万下跌到2万附近，基本接近国家的棉花收储价。目前，新棉已经陆续收获、逐步上市，导致棉花供应相对充足，使基本面继续偏向空一方，所幸的是国家不限量敞开收购棉花，其支撑作用相对较强，不太容易跌破。

油脂油料因为9月上旬时美国农业部的供需报告偏空的影响，加上之前豆类已经上涨到较高价位，因此在此轮下挫中，属于跌幅相对较大的农产品期货品种类别。去年年底以来，大豆期货更是长期徘徊在4200-4600元/吨之间，巨大的利空压力都已被消化。

棕榈油的基本面也较偏空，主要是9月初以来主产国出口减少，且9月产量增加较快，库存增加。不过，棕榈油的利空也偏于短期，预计到11月后将会进入减产周期，再度去库存化，棕榈油价有望彼时走强。

白糖期货算是所有农产品中最强势品种，目前依然处于高位运行。自8月下旬白糖传统需求旺季结束后，白糖期价的基本面逐渐转空，放储、进口增加、外糖价格下跌、增产预估等接连不断，白糖期价从彼时开始回落，且也回落到6600元/吨的价位上，基本符合预期。虽然白糖期价的基本面依然偏空，然而也已有所消化。（作者系广发期货分析师）



塑化品领跌 外盘反弹难救国内颓势

证券时报记者 游石

隔夜外盘商品强劲反弹，但并未提振国内市场信心，昨日国内商品期货跟随股市高开低走，继续呈现“反弹出货”的熊市特征。其中，橡胶、PTA等塑化品种跌幅最大，与原油短期走势背道而驰。

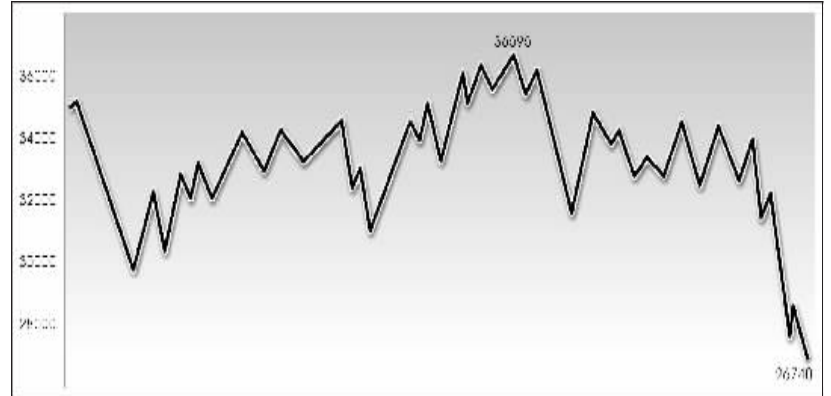
德国议会将于今日表决希腊新一轮救助计划，德国总理默克尔此前警告称，如若希腊违约，将摧毁投资者的信心。为防止欧元区一国的危机传染到其他国家，有必要扩大欧元救助机制。这暗示德国可能提前推行针对欧债危机的永久性救助机制——欧洲稳定机制(ESM)，拟将其实施日期从2013年提前到2012年，取代临时性的欧洲金融稳定机制(EFSF)。

受此消息影响，周二晚间，国际商品市场大幅反弹。纽约商业交易所(NYMEX)11月份交割的轻质原油期货价格上涨4.21美元，报收于每桶84.45美元，涨幅5.3%，创下将近一个星期以来的最高收盘价，盘中曾最高触及每桶84.77美元。伦敦铜、铝、锌金属分别上涨4.5%、1.8%和4.9%。法国、德国股指涨幅也双双超过5%。

但国内市场却并未因此获得支撑，昨日不少品种低开或仅小幅高开，就在橡胶带领下，盘中一轮轮下探低点。最终橡胶跌3.0%，PTA跌2.2%，塑料跌0.9%，大豆、豆油、螺纹钢跌幅超过1%。A股市场高开低走，沪指破2400点整数关口，前期强势板块个股集中补跌。倍特期货马学哲表示，现在影

响最大的还是在金融层面，市场认为欧债问题并不那么容易被解决。比如，昨日跌幅最大的橡胶就是强金融属性品种，做空力量完全主导市场，相较品种自身供需基本面的影响，暂时被忽略。因为未来一旦出现大危机，需求预期减弱，那现有基本面就明显滞后了。”他表示。

期货、现货间巨大价差，表明了金融市场上的恐慌程度。昨日，橡胶期货主力合约报收27353元/吨，而现货市场成交报价在29000-31000元/吨范围，期货较现货价格低了约10%，历史上这种情况并不多见；PTA期货报收8712元/吨，翔鹭石化、远东石化的产品出厂价为10750元/吨；塑料期货收报9400元/吨，相比现货价格9800-10500元/吨，期货市场全面贴水。



橡胶期货主力合约大跌

翟超/制图

光大化工高华表示，国内期货市场投资者的结构仍然是投机占据主导，大多数人看跌的时候，就会出现这种期货一倒侧的状况。

另外，作为市场风向标的国际原油大幅反弹，但国内下游塑料、化工品走势整体趋弱，高华认为，除了金融大环境差异外，下游终端对经济的反应更为敏感，货币紧缩，民间利率高企，都不利于价格向下游产品传导。

“金九”泡汤 钢价期现倒挂升级

随着欧洲救市力度加大，系统性风险或望缓解，沪钢止跌企稳概率增大

证券时报记者 沈宁

国内钢市素有“金九银十”的说法，如今9月行将结束，而钢价近期的持续下跌显然表明，钢市“金九”预期已成泡影。昨日，国内钢材期货价格再度下挫，螺纹主力1201合约收报4403元/吨，下跌52元或1.17%；近月价格下跌44元，收报4691元/吨，期货贴水近300元/吨，处于年内高位。

分析人士指出，期货远月价格的大幅贴水，反映了市场对钢材后期走势的悲观情绪，钢市整体疲

软，内外交困，造成了目前期现价格倒挂的格局。

“一方面，全球经济预期持续走低，投资者对经济二次探底的担忧加剧，大宗商品集体恐慌性下跌拖累钢市走弱。另一方面，国内资金持续紧张，钢材自身下游需求放缓、社会库存增加，近期铁矿石价格也出现松动，致使成本支撑作用减弱。”中证期货钢材分析师申帆称。

相比往年同期的火热，今年9月国内钢材需求明显不及预期。据记者了解，钢材主要应用于建筑、机械、家电、交通基建等领域，而

以上多数行业8月起就已初现增速下滑迹象。国家统计局数据显示，8月房地产投资增速、住宅投资增速分别为31.6%、36.7%，增速环比分别下降5.0个和0.9个百分点。

房地产行业在钢材需求中占比最大，钢市需求不振的直接结果就是钢材库存的增加。据西本新干线监测数据显示，上周国内主要城市建筑钢材总库存为709.56万吨，较前一周末增加11.7万吨，为连续第五周上升。其中螺纹钢库存增加8.29万吨，线材库存增加3.41万吨。

光大期货分析师王进表示，国内房

地产调控政策年内难松，资金面对行业需求影响很大。在现阶段房屋库存上升，地产商现金流紧张格局下，动工量面临缩水，螺纹钢需求面临进一步放缓。此外，上游铁矿石价格冲高回落，短期跌幅接近10%，这也使得支撑前期期价高位运行的成本概念逐步弱化。

现在的情况是国际经济环境疲软，国内市场需求难以提振。”百川资讯冶金部苏延波称，多数钢厂近期也在大幅调价，河钢9月份螺纹钢出厂价调低200元/吨，沙钢降了130元。目前，螺纹钢出厂价在4800元/吨附近。

上海某大型钢材贸易商业负责人称，相对期货，钢材现货需求尚可，价格较为坚挺，因此期现价差不断扩大。现阶段，由于贸易商从钢厂进价比销售价要高，业务处于亏损状态，企业大多低库存运行。

对于后市，业内大多谨慎看淡。申帆认为，螺纹钢期货短期或仍将维持弱势格局，节后则有望完成筑底。目前螺纹钢期货已然超跌，期货价格较现货价格大幅贴水，有回归需求。后期随着欧洲救市力度的加大，系统性风险有望得到一定程度缓解，沪钢止跌企稳概率较高。

大跌后现“升”机 豆类四季度或企稳

吴向科

三季度，全球商品市场出现连续两波下挫，国内豆类商品也未能幸免，从9月中旬开始跟随下跌，价格波动加剧。但我们认为，随着系统性风险的逐步释放，其自身的基本面因素将对豆类商品四季度企稳并走强提供有效支撑。

期豆9月先涨后跌

8月底美豆向上突破长期盘整区间上沿1400美分，但随之被来势汹汹的整体市场暴跌所吞没，成为典型的多头陷阱。国内豆类商品亦跟随大幅下跌，9月份跌幅均达10%以上。

CBOT大豆主力合约三季度呈先扬后抑走势。大连市场豆粕和豆油也共振下跌。其中豆粕主力合约在3400元附近盘整后下跌至3100元附近，一度突破10300元之后领涨的大连豆油主力合约也跟随下跌，跌破10000元/吨支撑，形成短期头部。

由于国内外大豆期货价格具有较强的联动性，故我们从内外盘比价进行强弱关系的分析发现，大豆期货价格呈现内强外弱的格局。在国内豆油和豆粕共振下跌的情况下，豆粕和豆油的比价也一直处于一个相对低位，徘徊在3.3左右的位置，变动不太明显。

多因素主导 豆类商品四季度趋强

全球大豆供应同比减少或成客观事实。大豆的供应方面主导影响因素为种植面积、单产以及上年度

结转库存。2011、2012年度由于玉米、水稻的种植收益明显要好于大豆作物，故各主产国的大豆种植面积出现不同程度缩减，加之生长期天气原因，导致新作大豆的单产预估被大幅下调，这将从根源上导致新年度全球大豆供应相对紧张。

美国农业部9月预期2011年美国大豆产量为8397万吨，尽管较8月预测值上调80万吨，但同比仍减产7%以上。

国储预期价格限制大豆下跌空间，现货商逢低吃货意愿增强。2008年国家实行收储政策以来，市场统计临储收购大豆量约1100万吨，扣除去年11月末以来定向销售的210万吨大豆和竞价销售的350万吨大豆，国储库存尚余540万吨左右。当前，国储对国产大豆有轮库需求，同时国储定向销售储备大豆也是一种调控价格的手段，经过最近一次坊间传言的400万吨定向销售，国储大豆（当前剩余额540万吨左右）已经捉襟见肘。从收储价格上看，今年收储指导价格若上升10%，则会达到2.1元以上，这符合市场普遍预期。如按照该指导价格看大连盘面，则近现货月合约的4200元/吨成为一个下沿区间，我们估计连豆期货价格会在进入四季度以后逐步向上修正。

南北美洲收割种植交替，北美库存和南美种植炒作将升温。2009年以来，玉米价格逐步走高，巴西农民种植玉米的收益明显。玉米争地逐步成为全球作物种植的趋势。机构预估新年度南美大豆种植面积将下降5%以上，同时巴西的产量将下降200万吨至7350万吨。

于2011年阿根廷产量较低，故市场预计阿根廷将增产。

四季度一般而言是传统油脂的消费旺季。由于北方温度下降，棕榈油的替代作用会有所下降，导致豆油的消费量有所提升。压榨企业会对大豆进行提前采购，购买行为会支撑大豆价格。猪肉价格二三季度的大幅上涨，禽肉、鸡蛋价格的大幅提升使得养殖企业补栏积极，给大豆价格带来支撑。

豆类商品市场资金参与热情不减。9月份下跌中，在豆类价格相对偏强的格局下，主要豆类商品的基金多单缩减至一个相对低位。这给后期的行情启动多头增仓带来了空间。并且近期CBOT大豆期货期权的净多单有企稳增长的趋势，这给四季度行情企稳并展开上行带来了资金方面的丰富想象。

四季度投资策略

我们预计后期宏观环境如能企稳，豆类在自身基本面支撑下，豆油可以尝试逢低进入多单，有效跌破9000元/吨的价位离场观望。大连大豆近现货月合约到了一个下沿区间，而远期合约加上交割成本和资金利息以及库存成本，至少要达到4500元以上方为合理值。从该角度考虑，当前大豆跟随性的下跌属于短期的价格扭曲并隐含投资价值，我们估计连豆期货价格会在进入四季度后逐步向上修正。豆粕会跟随美豆而动，当前对豆粕的资金关注度没有大豆和豆油高。但当前价格区间也属于相对偏离的价格，主力合约将会在2900元/吨有较强支撑。（作者系中证期货分析师）

美国欲全力维护美元在全球货币中霸主地位 欧债危局藏机会?暴跌身后有阴谋

赵贵元

危机中的希腊

美债危机暂缓，欧债危机再度登场，且愈演愈烈。在2010年5月向欧盟求助后，一贯习惯挥霍的小国近期再向欧盟及货币基金组织求助。欧元区7月下旬曾同意向希腊提供1090亿欧元的第二轮援助贷款，但贷款能否支付，取决于能否找到芬兰抵押品要求的解决方案。但至今希腊未能满足欧盟、欧洲央行及国际货币基金组织设定的条件，料希腊小范围选择性违约不可避免。市场最担心欧元区葡萄牙、意大利等国的效仿而足以让欧元区陷入崩盘边缘，此时全球经济必将二次探底，欧盟救还是不救？

欧美被救后反击中国

在2008年10月金融危机爆发后，美国实施巨额宽松货币政策，美元随后出现长达半年的升势，同时中国第一时间充当救世主。2009年6月美元开始跌跌不休，9月被救后的美国对中国随后反手一击。2010年5月欧债危机爆发，传言欧元将走向灭亡，中国提欧元再扮救世主，但随后欧盟对中国进口商品发起反倾销围攻。时隔一年美欧信债危机再起波澜，中国救市蒙受美元贬值损失，欧盟否认中国在全球经济地位的压制。在IMF年会上中国央行行长周小川表示，对欧洲的援助存在时机问题，首先关注欧洲自己的态度。央行副行长易纲表示，中国只能提供有限帮助。这次中国选择谨慎旁观，变聪明了，如果欧债危机最终通过市场自由调节及政府削减财政赤字来解决，代价是经济增长回落，救助已经升级到政治博弈。

奥巴马为2012大选连任做努力，奥巴马政府明白量化宽松政策解决不了根本，一旦推出带给市场的活力是拉拢选票的有力举措。全球金融市场动荡就是欧美政治博弈的结果。

9月22日美联储宣布推出扭转操作，全球股市及商品暴跌。就美联储开始卖短债买长债的扭转操作而言，卖短期国债导致短期利率上升，引导美元回流，欧债危机影响及美元利率上升，避险资金将推动美元上涨，当美元回流足够时也是下跌的开始。此时，在全球金融市场动荡下，美国以经济萧条为借口推出QE3应是大概率事件。美联储买入长期国债，将会降低长期国债收益率，持有美长期国债安全性没有保障，最终维持有美长期国债谁就发慌，以美元仍是全球主要结算货币的地位，美国让全球再次承担汇率下跌风险，这就是美国阴谋。（作者系华泰长城期货分析师）

推QE3? 美国欲故技重演

奥巴马为2012大选连任做努力，奥巴马政府明白量化宽松政策解决不了根本，一旦推出带给市场的活力是拉拢选票的有力举措。全球金融市场动荡就是欧美政治博弈的结果。9月22日美联储宣布推出扭转操作，全球股市及商品暴跌。就美联储开始卖短债买长债的扭转操作而言，卖短期国债导致短期利率上升，引导美元回流，欧债危机影响及美元利率上升，避险资金将推动美元上涨，当美元回流足够时也是下跌的开始。此时，在全球金融市场动荡下，美国以经济萧条为借口推出QE3应是大概率事件。美联储买入长期国债，将会降低长期国债收益率，持有美长期国债安全性没有保障，最终维持有美长期国债谁就发慌，以美元仍是全球主要结算货币的地位，美国让全球再次承担汇率下跌风险，这就是美国阴谋。（作者系华泰长城期货分析师）

行情点评 Daily Report

沪金:小幅反弹

周三，国内黄金期货低开高走，小幅反弹，主力合约AU1112报收于341.25元/克，上涨0.42%。美国9月咨商会消费者信心指数为45.4，低于预期和8月数值，美国经济疲弱，美元回落，金价受到支撑。欧洲正考虑类似TARP的救助工具，市场预期欧洲央行可能降息，欧债危机暂缓，抑制金价反弹。德国议会将于9月29日就EFSF改革进行投票，鉴于德国内部在救助希腊问题上分歧严重，金价仍有支撑。后市AU1112将冲击343.9元/克的阻力。

沪胶:再创新低

周三，天然橡胶再度走弱，主力合约RU1201一度创下26740元的近1年来的新低，报收于27540元/吨，大跌3.08%。国际橡胶联盟周二督促泰国、印尼和马来西亚，如果全球经济下滑导致橡胶价格进一步下跌，就削减出口。国际主要产胶和出口国将减少天然胶供应，在一定程度上抵消天然胶下跌动能。欧债危机的进展状况、美联储政策动向、汽车消费形势，将影响后市天胶进程。预计近期天胶仍将弱势整理，RU1201将下探25000元/吨的支撑。

PTA:大幅回落

周三，PTA期货小幅高开，震荡走低，主力合约TA1201报收于8712元/吨，大跌2.20%。虽然周二国际原油价格一度大幅反弹，但是周三再度回调，PTA上游原料PX价格松动回落，下游服装纺织需求相对低迷，而国内PTA产能将大幅增加，PTA期货价格面临补跌的压力明显增大。欧债危机虽然暂时出现一定程度缓和，但是面临较多的不确定性，希腊有序违约或将难免。内忧外患，PTA期货后市可能继续下调，TA1201将下探8400和8000点支撑。（海通期货分析师陶金峰供稿）