

■持仓分析 | Position Analysis |

期指再创新低 中证期货增仓千手空单

证券时报记者 唐立

昨日，国内股指期货小幅低开，主力合约IF1110开盘2599.8点，开盘后小幅回落，早盘一度下跌至2588.8点，再创合约新低。由于股指期货尾盘并没有太多表现，截至收盘，IF1110下跌0.24%报收2606.8点，距离前期低点仅一步之遥。此外，IF1111、IF1112、IF1203也分别下跌0.23%、0.18%、0.40%。有趣的是，期指主力合约IF1110较现货升水18点多。

成交、持仓方面，昨日市场成交量、持仓量均有明显增加。截至收盘，四个合约总成交264654手，总持仓40377手，增仓1776手。其中主力1110合约成交257025手，持仓31795手，增仓1335手。次日1111合约成交5011手，持仓2738手，增仓482手。

现货方面，沪深走势疲弱，截至收盘，上证综指报收2365.34点，下跌1.12%；深证成指报收10287.90点，下跌0.79%；沪深300指数报收2588.19点，下跌0.86%。两市共有多达31只个股跌停，海水淡化、飞机制造、水利建设分别大跌5.54%、5.44%、4.60%。

中金所盘后数据显示，在IF1110合约持仓方面，前20名持买单会员增仓1218手至21152手，前20名持卖单会员增仓2134手至26381手。从持仓明细看，多头前20名持买单会员中，减仓较多的为光大期货和安信期货，分别减仓146手、85手，其余会员均作出了较明显的增仓举动，如信达期货增仓212手，广发期货和华泰长城则分别增仓194手、188手。空头方面，中证期货再次扮演主角，其当日增仓卖单1076手，不仅超过前20名持卖单会员2134手增仓的一半，而且也以4266手持卖单量重回榜首。中粮期货、华泰长城则分别以增仓762手、351手位居二、三位。光大期货、广发期货分别增仓卖单4手、26手，显示其持仓变动不大。不过，20家机构10月合约上持有净空已骤增至5229手。

近期，欧盟领袖在解决债务危机问题上存分歧，加上国内股市延续弱势，令市场担忧情绪加重。中期期货路天章认为，目前投资者谨慎情绪牢牢占据上风，市场暂时看不到转势的迹象。操作上，有空单则可持，未入场者可暂时观望以规避国庆长假风险。

印度棉花将制定标准合同

印度棉花联合会(ICF)，早期称为南印度棉花协会(SICA)，现正制订一个棉花标准合同，因为与棉花贸易相关的大部分问题是共同的。

该协会新任的会长J Thulasidharan和副会长KN Vishwanathan说，新合同将包括印度棉花的国内外贸易规范，只有在与所有主要利益攸关方以及区域协会磋商之后，才能定稿。

发改委：明年继续收储棉花

9月29日下午，在京召开的全国棉花工作电视电话会议上，国家发改委副主任张晓强表示，初步估计国内棉花产量720万吨，在今年国家收储的基础上，明年春播前继续提早公布下年度临时收储价格。

对于2011年度棉花工作面临的形势，张晓强指出，预计今年棉花种植面积7780万亩左右，同比增长4.7%。初步估计，产量约720万吨。全球主产棉区都有不同程度增产，加上库存水平有所增加，供求关系明显改善；而棉花需求基本稳定，纺织生产和出口增速或放慢，产需缺口将比上年度有缩小，棉花市场平稳运行。目前看，新棉已陆续上市，各地棉花购销价格稳中有升，近期已回升至20000元吨左右。

张晓强强调切实做好2011年度棉花工作。主要做好六方面工作：一是落实好临时收储政策；二是抓好棉花市场购销工作；三是强化市场和市场监管；四是进一步加强市场调控；五是继续推进棉花质检体制改革；六是扶持发展棉花生产。他指出，为稳定棉花生产，将根据今年执行情况进一步总结完善棉花临时收储政策，明年春播前继续提早公布下年度临时收储价格。

IMF：新兴市场央行黄金需求大增

国际货币基金组织(IMF)数据显示，俄罗斯央行8月份继续推进其长期黄金购买计划，当月增持黄金11.8万盎司，目前黄金储备量达2716.1万盎司。俄罗斯黄金持有量较2011年年初就增长逾178.7万盎司，增幅7%。

此外，泰国继续扩大黄金储备，该国8月份增持黄金30万盎司，总持有量达440万盎司，较1月份的320万盎司大幅提高。玻利维亚央行黄金储备量增加22.5万盎司，至136.1万盎司；塔吉克斯坦和希腊黄金持有量也小增。

IMF数据显示，近几个季度以来，新兴市场央行正寻求将外汇储备多元化。另一原因是，发达经济体持续的主权债务危机令美元和欧元等传统储备货币受到影响。(魏曙光)

国际局势不定 节前持仓头寸慎超20%

王智力

近期全球大宗商品市场经历了一次暴风骤雨般的洗礼：伦铜跌破7000美元大关、黄金大跌三天并一度跌穿1600美元、更有白银三天跌幅超过40%以上……当然国内也没能幸免，整个商品市场哀鸿遍野。下面让我们来看看世界宏观经济到底发生了何种动荡。

美联储扭转政策

美联储将在2012年6月底以前买入剩余到期时间在6年到30年之间的4000亿美元的美国国债，与此同时出售等量的剩余到期时间为3年或以下的美国国债。本质上，扭转操作和QE2非常相似，都是通过降低长期国债收益率刺激需求回升的方式提振经济。最大的区别在于QE2是通过增发货币购买长期国债，而扭转操作是通过卖出短期国债筹集资金，再购入长期国债，较QE2的方式更为温和，并不会造成美联储资产负债表膨胀。

虽然美联储一直在尝试刺激经济，但是大宗商品市场对其并不买账，商品市场似乎对QE3更感兴趣。从前两次宽松货币政策来看，大量的印钞使得大宗商品腾云驾雾，铜、原油等工业品更是出现了爆发性的上涨，农产品也是节节攀升，可见QE3虽然是增量版，但是对商品市场的支撑力度还是显而易见的。

不过只有在经济二次衰退和通货紧缩风险显著增加时推出QE3才有意义，所以美联储目前对于推出QE3还是相对谨慎的，再加上政治上的阻碍——9月19日四位共和党国会领导人在递交给美联储主席伯南克的一封信中，呼吁美联储不要对美国进行更多的特别干预，否则可能会使本就衰弱的经济形势更加恶化，可见QE3要想出笼的难度还是比较大的。

欧债危机愈演愈烈

目前来看，希腊虽然获得80亿欧元救助金的可能性在加大，但这无疑是杯水车薪，只能拖延其政府破产的时间。而意大利以及多家欧洲银行评级被下调，则标志着欧债危机进入新的阶段，希腊违约的可能性加大，使得债务危机已经蔓延至核心经济体甚至是银行体系的风险加大。而这仅仅是边缘危机向核心经济体传导的第一

节前避险 期市资金急撤退

证券时报记者 游石

昨日是国庆休市前的倒数第二个交易日，为了避免长假期间外盘不利波动，国内期市多空双方大规模减仓，持仓量跌至684万手的半年来低点，同时各板块商品也大幅下挫。

根据放假安排，10月1日至10月7日为节假日休市，期间有5天与国际市场行情脱节，并将在10月10日恢复交易后集中补上，可能导致市场大幅跳开，形成所谓的长假风险。历史上，国内期市多次出现节后直接停板的状况，尤其2008年金融危机，铜在国庆后13个跌停，酝酿极大的风险。而从今年长假期间的外部环境来

看，正好面临欧洲债务危机扩大，希腊政府现金只够支撑到10月份，德国联邦议会昨日就欧洲金融稳定基金(EFSF)改革议案进行投票表决，其结果将影响其他欧元区国家的决定，进而影响欧债危机进展。但在会议结果出来之前，伦敦金属交易所(LME)基本金属将出现大跌，表明对前景的悲观预期。在此情况下，国内期货市场多空双方在节前大规模减仓，以此规避下周诸多不确定性因素。

昨日，国内期货市场连续第5天爆出900万手以上的成交量，持仓量骤降45万手至684万手，创3月31日以来的新低，显示资金正

步，现在断言欧债危机结束的时间，似乎为时尚早。所以，由此可见美元的强势完全是建立在欧洲无力拯救欧元的基础上，随着欧洲债务危机的持续蔓延，全球经济必将受到很大的影响，而美元的强势回归必将进一步压制大宗商品的表现。

节前操作策略

回到国内市场，由于受到国际动荡的宏观面影响，也未能独善其

身，在9天的国庆长假来临之前，投资者应该如何应对目前恐慌的市场？从近段时间的跌势来看，很多人将其与2008年的金融危机相比，虽然这次的崩跌和2008年没可比性，但是国庆节期间国际市场大跌的可能性还是存在的，对于目前仍然持有多头的投资者应该是如坐针毡，为了规避系统性风险，国庆期间持仓头寸不宜超过20%。

(作者系南华期货分析师)

“空”气排尽 化工品套利机会渐显

郭小琪

连续暴跌的商品市场最近似初现转机。9月29日芬兰议会通过欧洲金融稳定基金(EFSF)扩容计划。对市场信心起到了明显的支撑。随后欧盟与法国领导人在欧债危机解决方案上发生的重大分歧，再度让市场担忧短期纾困计划出台的可能性。德国议会就希腊新一轮救助计划进行投票，笔者认为短期实质性解决方案很难出台，拖延至10月中下旬希腊和意大利偿债高峰到来之前才有最终出炉的可能。“空”气弥漫的市场中，投资者能否寻找到非理性下跌带来的套利机会？

欧债危机再发酵引巨幅波动

一轮疾风骤雨般下跌后，国内期货市场暂获喘息之机，多数品种出现反弹。但国庆长假前欧洲债务危机再现隐患，使整个市场更加惊悸不安。现欧债危机中全球关注29日晚德国议会扩大欧洲金融稳定基金(EFSF)规模进行最终投票。此次投票将决定是否允许EFSF在二级市场购买主权债券，并将其规模从目前的2500亿欧元前，商品市场遭普遍抛售。NYMEX11月轻质低硫原油期货结

甲醇期货：现货企业全新的风险管理工具

钟美燕

甲醇，作为期货行业即将上市的液体化工的一颗新星，让人翘首以待多时。它的上市将为国内甲醇产业链上下游企业开辟一条全新的风险管理渠道，为企业实现稳定经营的战略目标提供保障。

甲醇是一种重要的有机化工原料，在化工、医疗、轻工、纺织、能源等行业有着广泛的用途。甲醇有工业甲醇、燃料甲醇和变性甲醇之分，目前以工业甲醇为主。从原料源头上来看，甲醇的工艺路线可分为煤制甲醇、天然气制甲醇、焦炉气制甲醇。国际甲醇主要以天然气为原料，我国“富煤少油缺气”的能源格局，决定了煤是我国甲醇产业链的主要原材料。

近年来，随着“逢煤必化”的进程推行，化工行业产能不断扩张，甲醇这个以煤为主要生产原料的化工品产能的扩张尤其迅速。我国甲醇产能2004年为742万吨，2010

年达到3758万吨，是2004年的5倍，其中煤制甲醇2369万吨，天然气制甲醇795万吨，焦炉气制甲醇592.5万吨。我国甲醇生产主要分布在西北地区，产能约占全国总产能的三分之二。我国甲醇产能超过100万吨/年的省区达到10个左右，其中河南和内蒙古是甲醇生产企业最为集中的地区，甲醇产能分别为416万吨/年和405万吨/年。

近20年来，我国甲醇产量随着甲醇产能的不断攀升而稳步增加。2010年我国甲醇产量为1575.26万吨，是1990年产量63.97万吨的24.62倍。从产量的省份分布来看，山东、内蒙古、河南、陕西、山西、河北等六省为我国甲醇的主要生产地。

化工品非理性齐跌

国内化工品市场供需仍不容乐观，期货市场做空氛围浓厚依然。本轮下跌过程中化工品种出现了不同程度的跌幅，其中线性低密度聚乙烯(LLDPE)跌幅最大，甚至在周一盘中跌幅接近5%，当日收盘接近当天触及的最低价格，日内增仓超过10万手，表明市场对LLDPE后市的悲观情绪和资金做空后市的坚决。后来化工品因技术需求出现了反弹，但是整体还是很疲软，29日再传欧债危机隐息，令当日化工反弹中止转为大幅下跌，悲观“空”气笼罩整个化工市场。

化工品存套利机会

化工品出现了不同程度的非理性下跌，其中LLDPE相比PTA(对苯二甲酸)跌幅较大，短期内酝酿了LLDPE和PTA的跨品种套利的机会，从近两年LLDPE与PTA的比值走势看，两者之间的比值一直围绕在1.0扩充到4400亿欧元。目前看来结果不敢乐观，会议前的市场走势也

充分反映了出欧债危机的不确定性，加大了行情巨幅波动。

化工品非理性齐跌

国内化工品市场供需仍不容乐观，期货市场做空氛围浓厚依然。本轮下跌过程中化工品种出现了不同程度的跌幅，其中线性低密度聚乙烯(LLDPE)跌幅最大，甚至在周一盘中跌幅接近5%，当日收盘接近当天触及的最低价格，日内增仓超过10万手，表明市场对LLDPE后市的悲观情绪和资金做空后市的坚决。后来化工品因技术需求出现了反弹，但是整体还是很疲软，29日再传欧债危机隐息，令当日化工反弹中止转为大幅下跌，悲观“空”气笼罩整个化工市场。

化工品存套利机会

化工品出现了不同程度的非理性下跌，其中LLDPE相比PTA(对苯二甲酸)跌幅较大，短期内酝酿了LLDPE和PTA的跨品种套利的机会，从近两年LLDPE与PTA的比值走势看，两者之间的比值一直围绕在1.0扩充到4400亿欧元。目前看来结果不敢乐观，会议前的市场走势也

区间间的下沿。近几年LLDPE和PTA价格走势基本保持一致，1年12月左右价差接近于0，近日两者价差为750，处于价差下沿，接近于历史最低水平。

由于短期内LLDPE走势弱于PTA，使两者价差和比值出现了严重偏离，形成跨品种套利机会。鉴于当前市场还处于空头氛围当中，短期内不排除后期再次下落的可能，但是当市场后期出现反弹或者区间震荡时候，两者价差和比值会较快得以修复，致使我们可以通过跨品种套利的操作获取收益。

具体操作，在头寸上可做如下安排。买入L1201，卖出TA1201。价差在(200, 240)介入，止损价差(-100, -50)。平仓目标区间(000, 1200)，正常平仓区间(1000, 1200)，最优平仓区间(1200, 1800)，最差平仓区间(850, 950)。利润空间为每吨(600, 1000)元。

操作提示：该策略潜在资金仓位控制风险，一旦中期出现极端行情，而资金仓位控制不好，可能出现保证金不足而被强行平仓，导致套利交易的失败。(作者系中证期货分析师)

13%调整为14%，涨跌幅度限制由6%调整为8%。据了解，期货公司还将在此水平上，向客户多增加1至2个百分点的保证金，很多品种实际保证金已超过15%，从而大幅降低了市场资金的使用杠杆率。

就资金减仓后的去向，期货公司工作人员介绍，一般中小散户的资金还是呆在账户内，但企业法人和客户高度重视利用效率，会暂时出金做国庆期间的短期理财。因为现在正好季末，银行缺资金到处拉存款，收益率会比较低。

昨日，国债1天回购收益大涨186%，至7.9%，盘中年化收益最高曾达到过14.0%。

欧洲央行停售黄金

证券时报记者 沈宁

截至2011年9月26日，第三期《央行售金协议》(CBGA3)已期满两年。签署该协定的欧洲各国央行本年度总计售出黄金1.1公吨，为自1999年签署该协议以来最低的年度销售量。根据现行协定，协议国每年总共可出售400公吨黄金。

据记者了解，尽管出售上限设在400公吨，但在本期协议生效的首个年度，欧洲各协议国均对售金表现出迟疑态度，实际销售量仅7.1公吨。过去一年中，协议国黄金实际销售总量达53.3公吨，其中额外售出的52.2公吨来源于国际货币基金组织有限的黄金销售计划。国际货币基金组织已于去年12月完成该黄金销售计划。

世界黄金协会政府事务总监娜塔莉·邓普斯特(Natalie Dempster)表示，自金融危机爆发以来，欧洲央行的售金意愿已经消弭殆尽。面对紧张的经济局势和动荡的金融市场，央行亟需稳定其资金储备，而黄金恰能发挥这一作用。新兴市场央行在过去两年间大量增持黄金的举动也充分表明了这一点。总体而言，央行目前是大量买入的黄金净买家，并重新评估了其储备资产管理政策，我们预期其在可预见的未来继续保持这一势头。

中国黄金协会副会长：黄金投资市场前景光明

证券时报记者 岩雷

中国黄金协会副会长、中经研究院名誉院长张炳南建议大家不要太在意黄金牛市是不是会继续，投资黄金可关注以下几因素：首先看黄金是不是失去了内在价值；二是看目前的信任危机会不会短期解决；三是看中国经济的高速健康发展是不是良好运行；同时关注中国民间的收藏和投资需求等。

张炳南表示，综合来看，黄金的光明未来已是大概率事件，更令人惊喜的是目前这个投资市场已经逐步健全正规，中国黄金的投资市场有光明前景，理财者也可以借此得到更多的财富机会。

此外，对于很多人担心黄金的价格会不会出现和白银一样下挫，目前投资风险相对较大等说法。张炳南认为，目前看仍然具有很大空间。就全球范围来说，黄金的产量是相对稳定的，但是目前全球的需求持续上升；从历史上看，物价一般遵循“强者恒强”规律，目前未现明确的信号证明黄金牛市已结束。

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

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