

持仓分析 | Position Analysis |

空头加速获利平仓 股指期货有望延续

证券时报记者 黄宇

承接上一交易日强势，期指主力合约IF1110早盘小幅跳高开市后，震荡走高，午后走软回落，尾盘报收于2654.6点，全天成交24.96万手，持仓量25346手。当日成交和持仓环比大幅减少，尾盘一轮多头减仓导致期指收盘贴水8点。

从盘中中金所公布的IF1110合约成交持仓前20名排名数据来看，在周五公布9月经济数据前，多空双方均表现谨慎。空头加速获利平仓，前20名空头减仓5745手至19888手；而多头也无心恋战，前20名多头共减持3939手至17350手。多空持仓比由昨日的0.82大幅上升至0.87，多头力量进一步被动增强。

从持仓明细来看，空头主力加大了减仓力度。其中，国泰君安、中证期货和中粮期货减仓超过1000手，而且国泰君安也因此让出了空头席位头把交椅。紧随其后的是华泰长城、中信建投和海通期货，分别减仓536手、429手和386手。

多头似乎也无意扩大战果。前5大多头主力无一例外减仓，其中南华期货减仓726手，光大期货减持411手，均退出了多头排行前10名位置。

综合持仓变化情况如期指在20日线受阻来看，在周五公布居民物价指数(CPI)等重要经济数据公布前以及周末效应，投资人表现出谨慎心态。市场人士表示，若周五CPI数据符合预期甚至低于预期，场外增量资金就会大笔流入，指数将更上一层楼。

大宗工业品近期或有反弹

许江山

欧债危机的发展仍然是当前大宗商品走势的主要影响因素，因而近期对欧债问题的把握仍然是判断商品走势的关键。欧元区除非出现质的改革，否则以当前欧元区解决问题的力度和决心来看，欧洲的银行在今年四季度和明年一季度出现大规模倒闭进而产生系统性风险的概率非常大。做空的方向相对而言是较为确定的，但是这个过程必然伴随着诸多反复。若欧元区的某些细节性问题得到阶段性缓解，必然会出现大宗商品价格的反弹和全球风险偏好程度的加强，10月就是这样一个时点。

主权债务危机对银行业的影响主要有以下几个渠道。第一，直接影响银行资产的质量；第二，影响银行融资，包括对融资能力和融资成本的影响；第三，主权债价格的缩水也意味着银行在融资中的抵押品价值的缩水，可能会影响到抵押类的债权融资；第四，主权评级往往也会直接影响该国的银行评级，进而对银行融资和经营都产生负面影响。上述影响都是单论主权债，而事实上，主权债和银行的诸多资产都有着紧密联系，若是主权债出现问题，最终的影响可能是全面的。

德国总理默克尔和法国总统萨科齐12日在柏林会议之后承诺，将会有一个银行资本重组的蓝图取代旧的救助计划。默克尔表示，欧洲领导人将用尽全力确保银行具备足够的资本。萨科齐也表示，将在11月3日G20会议之前递交一份计划。欧洲委员会也于12日发布了一系列欧洲银行资本重组的提案，之后法国也出台了其自身的详细计划，同意卷入希腊和南欧债务危机的法国银行通过国家税收及金融市场收入增加准备金。从债务到期量和其他数据来看，10月欧洲的问题不会出现明显恶化，因而我们认为10月可能是一个舒缓风险的时间窗口。

另外，国内的情况也更倾向于好转。尽管通胀仍维持高位，但见顶回落的态势较为明确，央行已经连续三个月未有任何动作，紧缩力度正如预期大幅下降。虽然笔者认为四季度经济可能会受出口的影响差于市场普遍预期，但是相对前两个季度，企稳回升的概率较大。10月份的流动性总体情况也会有所好转。

从策略的角度来看，全球近期有一些重要宏观数据出现明显好转，比如美国的就业数据和中国的PMI，虽然诸多好转并非一定是趋势性的，但是可能会缓解短期市场对一些担心。因而对于短期而言，行情确实有可能出现反弹。但是我们认为欧洲当前只是处在一个长期恶化过程的短暂舒缓阶段，银行的问题在根本上暂时还得不到解决。另外，笔者预计全球经济在四季度差于市场预期。而随着欧洲问题的不断发展，很有可能长期拖累全球经济的复苏，所以我们对于较长期的方向判断依然是“空”。 (作者系广发期货分析师)

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

期指绝地逢生 反弹剑指2800点

戴宏浩

节后国内股指期货市场表现了一轮过山车行情。周二大盘受外围市场大幅高开一路走低，但在周三创出新低后却反而拉出了一根阳包阴的大阳线，周四则承接周三升势继续有所盘升，尾盘沪指报收日内高点2438.79点，成交量较上一交易日有所萎缩。期指IF1110合约报收2654.6点，持仓较上一交易日亦有所下降。

在节后主导市场行情的因素中，笔者认为有以下几点不容忽视：欧主权评级危机引发前期金融市场大幅下挫，倒逼欧洲各国弥合分歧出台救市措施提振市场信心；美各项经济数据好于市场预期，使经济二次衰退的担忧大幅减弱；

国家社保，汇金等大型机构频频出手引发市场底部猜测；温州经济问题引起国家层面警惕，国务院常务会议确定支持中小企业发展的金融、财税政策措施，市场资金压力有一定宽松趋势；美参议院通过惩罚人民币汇率法案。笔者认为，就传统观点来说，本币升值虽不利本国出口并不利好经济，对股市有一定打压作用，但当前国内股市特别是蓝筹股估值实际处于一个极低的位置。在此情况下，人民币升值预期必然导致热钱流入以获取超额收益的冲动，从这方面来看汇率法案对中国股市反而可望带来利好刺激，至少短期如此。

从技术形态看，周三，A股市场联袂股指期货在一年新低之

后反身掉头快速向上，收盘以一根阳包阴的K线组合收市。这一形态表现极为强势，而大盘权重股在其中的拉升则为这一反弹行情增色不少。这些表现显示压抑已久的多头资金压力有一定宽松趋势，而周四指数虽有所震荡但尾盘依然以红盘报收，为前日的反弹再加一分确定的筹码。观察成交量，相对而言近两日涨势虽略有不足，但考虑到行情尚处变化初期，相比前期持续低迷的成交量，此种表现已可说相当之好。而在昨日的震荡上升走势中，成交量虽有所萎缩，但依旧保持了一定的量能，显示行情具有较大的可持续性。接下来的几个交易日成交量可以再度成为我们考量行情是否能够纵深发展的一个重要指标。

从盘面表现来看，经过两天的

拉升，市场空头氛围有所减弱。但从K线趋势角度来说，经过周三的大幅反弹，不管是沪指300指数，还是股指期货主力合约，均已接近前期下降通道的上沿，直接面临着下降趋势的压力。此点已引起市场投资者的一定警觉。近两日期现两市一直保持近10个点的贴水就是这一情况的最好注脚。

最后从期指主力10月合约的持仓状况来看，主力空头前20名13日空单大幅减持，再考虑到券商系期货公司席位存在着较多的套保头寸，因此单从此持仓结构来看，前期空单获利丰厚的中证期货等公司了结此次空头战役迹象较为明显，更为后市指数的轻装上阵添一筹码。

综合各方面情况，笔者认为10

月13日适逢周五，盘面表现更为重要。在上证指数2430~2460点区间及期指IF1110合约2680~2710点区间共同面临着短期压力之时，技术层面至少有以下三点值得关注：一看指数是否能有效站稳压力区间，甚至有所突破；二看成交量是否能依旧维持高水平并有更为出色的表现；三看权重股表现之后，二线蓝筹能否接过领涨大旗和权重板块共同起舞；四看期指IF1110合约继这两天减仓之后能否增仓上行。

周五我国将公布9月物价指标，只要该指标不超市场预期，再加上前述几点要我们关心的技术问题能有所配合，笔者认为在当前态势下，反弹行情还将延续，期指重回前期盘整平台2800点一线尚可期待。 (作者系中证期货分析师)

中国大豆进口萎缩 或首现5年来负增长

证券时报记者 李哲

美国农业部最新月度报告意外大幅上调几乎所有谷物品种的全球库存预估，令农产品市场价格承压。而昨日公布的中国海关数据也显示，中国大豆进口量下降明显，或出现5年来首次负增长态势，令全球供需形势更加趋向宽松。

中国海关10月13日公布数据显示，中国9月进口大豆413万吨，较上月的451万吨下降8.4%，较上年同期的464万吨减少11.0%。中国1-9月进口大豆3771万吨，较上年同期减少6.1%。

对于进口大豆大幅减少的原因，市场普遍认为，目前国内市

需要消化的大豆库存较多，因此大豆进口量出现下降。卓创资讯分析师信玉民介绍，今年以来，有关部门向市场投放了约400万吨的临时存储大豆，市场需要时间消化这一部分国储大豆，此外外盘大豆期货9月份跌幅过猛，不排除进口粮船延期的情况，这也将导致大豆进口量的下降。

信玉民预计中国2011年大豆进口量将比去年减少约400万吨，这意味着2006年以来中国大豆进口量持续增长的态势被打破，首次出现负增长的态势。2010年，中国大豆进口量为5480万吨。

根据美国农业部美国时间10月12日发布的月度研究报告，截至今年10月6日，预计出口到中

国的大豆订单为1180万吨，去年同期为1330万吨。这份报告中除了大幅下调美国大豆库存预估之外，也大幅上调了几乎所有谷物品种的全球库存预估。

根据国家粮油信息中心昨日公布的最新预估报告显示，中国2011年玉米产量预估从1.825亿吨上调至1.845亿吨，较上年增加3.93%，受种植面积扩大且国内大部分地区出现的有利作物天气提振；预计中国2011年大豆产量为1350万吨，较上年减少10.50%；小麦总产量预计为11679万吨，较上年增加1.38%。

由于产量大幅提升加上欧债危机形势严峻，市场投机资金做多热情大幅减少，多头寸大幅萎缩，

即便面对中国储备粮管理总公司买入150万吨玉米及逾90万吨大豆的利好传闻也难以刺激市场大幅上涨。

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的最新数据显示，截至上周末的美国大豆期货持仓报告，资产管理机构减少净单19088手；掉期交易商减少净单12378手；指数基金减少净单13073手，其净多占市场总量的15.3%，是2006年1月以来最少的一次。

而豆粕持仓报告也显示，资产管理机构由净多转为净空，掉期交易商净多减少10372手。豆粕持仓报告显示，资产管理机构减少净单12164手。掉期交易商净多略有减少。指数基金减少净单4416手，其净多单占市场总量的18.4%。

收储仅托底 难改棉价弱势

于丽娟

目前的棉花市场较为清淡，郑棉主力1205合约已连续5个交易日在20400元/吨中轴上下窄幅波动。市场仅剩的题材无疑就是国家收储和籽棉收购，但是收储难以大量展开，而籽棉收购价格也基本维持在8.4-9元/公斤。对此笔者认为后市棉价难有大作为，预期仍将延续区间运行行情。

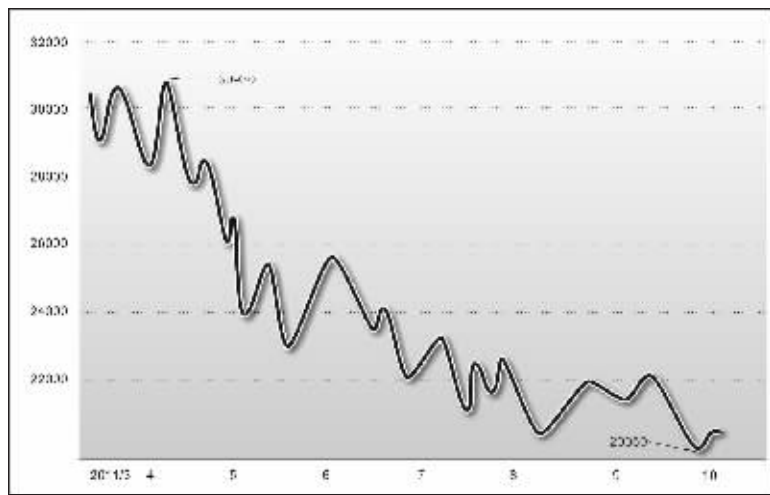
美农业部报告预期中偏空

周三美国农业部最新供需数据，2011/2012年度全球棉花产量预估进一步调增26.7万吨至2703.9万吨，棉花消费量预测值调减18.3万吨至2490.3万吨，全球棉花过剩局面几成定局。其中中国棉花产量预测值为729.4万吨，比上月预测值下调了10.9万吨，但相比2010/2011年度棉花产量仍增产65.3万吨；同时进一步下调了我国棉花消费量10.8万吨至990.7万吨。报告数据在市场预料中偏空。

国储托市力度有限

市场普遍预期本次国家收储量可达300万吨左右，而国家收储自9月8日开始至目前才有零星成交，截至13日国储成交的数量仅1760吨。

当然这与前期棉花还未大量上市有一定关系。但是最根本的原因



郑棉走势图

吴比较/制图

在于轧花厂无利润空间，暂难考虑囤积销售。据我们前期的棉花市场调研情况反馈，因为2010年高企的棉价，棉农收益较好，因此，在2011年棉花的种植管理过程中剔除物价上涨的物化资金投入，农民在管理上亦投入很多心血，使得其对于今年棉花的销售价格有更高的期望，一般期待价格在9元以上，因此总的来看今年棉农的惜售情绪较为严重。

目前随着棉花的大量上市，而籽棉收购价格主流仍在8.4-9元/公斤之间徘徊，棉农也渐渐接受了这样的现实。不过轧花厂收购仍旧很谨慎，在销售策略上也是宁在现货销售，也不选择交储。据我们了

解，交储的企业是因为成本控制的较好，一般籽棉收购价格达到9.2元/公斤时，其成本在19800元/吨。因此对于前期8.4~8.6元/公斤左右收购的棉花其交储还是存在微利的。再就是交储企业还赚取了公定与净重之间的差额。因为国家收储的19800元/吨是按照公定重量计算的，折算成净重的话，一吨的售价则在20300元左右。再加上长度升水等，交储企业的利润空间大概在400元左右。但并不是每个轧花厂的成本控制都很好，据我们了解大部分加工企业皮棉成本都在20000元/吨之上，因此目前让其交储，纯属空谈。

综合目前市场的博弈，笔者认

为除非现货价格跌下来，否则国家收储将难以有效实现。

纺织消费仍无好转迹象

近期，中国纺织企业停工现象较前期有所减少，棉企用棉量有所回升，但仍处于历史较低水平。据了解，目前棉纱市场成交仍不大，要货量多较为零星，大批量不多；坯布市场销售一般，面料市场目前工厂订单恢复不明显，小短单、散单居多，出口外销大单释放乏力。多数企业受订单不足和行情不确定因素增多影响，原料采取随用随买的策略。

目前欧美等主要家纺出口市场经济环境恶化，消费者需求整体下降明显。再就是，当前面料价格与去年同期相比仍处高位，与越南、印度及中东、东南亚相比仍缺乏价格竞争力，廉价的产品对国外终端市场采购商来说更具吸引力。因此就目前看，我国下游纺织消费情况还未见曙光。

综上所述，目前棉花市场在产量增长而下游消费疲软以及棉花储备暂难有效大量成交的限制下形成一定的下跌通道。即，目前的市场僵局会被打破，后期棉价或呈现一波跌破成本价支撑的下跌行情。届时收储将有效启动，而随着收储量的增加，棉花供应宽松的格局渐变，棉价亦会小幅反弹。不过总的来看，后期棉价运行的主区间将在成本的支撑下和消费的压力下窄幅运行。

(作者系金石期货分析师)

目前糖市回归商品属性的趋势没有改变，在回归途中的波折避免不了，况且宏观经济基本面也不利于行情的顺利反弹。因此投资者要对行情的反弹过程保持足够的耐心。另外，郑糖1205合约反弹至技术阻力区域，游资趁势打压，从盘后持仓情况也可以看到游资散空对抗有现货背景席位主多的格局再现；6700元以下的糖价已经进入价值买入区域，建议投资者逢低买入为主。

(银河期货)

低库存将支撑铜价 明年跌价压力增加

能源咨询顾问公司Wood Mackenzie称，铜库存水平处于历史低水平将支撑价格，但明年后市场供过于求意味价跌压力增加。

该机构金属部门主管查德·威尔森在一个研讨会上表示，以日消费来看电解铜库存仍远低于正常水准，但在迈向2015年的趋势显示铜库存存在上升，这将对价格形成下跌压力。

他预计今年铜市场将出现供需缺口约20万吨，总库存水准相当约50天消费所需。到2015年前，预计铜库存总量将相当约70天的需求，而1990-2015年平均值约为65天。

威尔森表示，中国收紧货币政策将使得今年第四季度该国铜需求增长放缓至4.5%。今年上半年中国铜需求上升11.0%，2011全年中国铜消费预估仍能增长8.0%。明年的增速预计相当，第二季度起需求可望增加。

(黄宇)

行情点评 | Daily Report |

沪铜：延续反弹

昨日沪铜1112主力合约高开后呈现震荡走势，午后空头增仓一度带来小幅跳水，尾市在空头平仓盘推动下价格回升，终收出十字星K线。中国9月末锻造铜及铜材进口环比上升至11.8%至38.0526万吨，较8月上升11.8%。9月份国内外比值较长时间内支持精铜进口产生盈利，或为重要原因。在比值支持下中国增加精铜进口，与近来LME亚洲库存变化暗合。欧洲金融市场恐慌情绪得到缓解，伦敦库存下降所体现的积极基本面，有望支持铜价当前的反弹格局。

沪铝：区间震荡

昨日沪铝主力合约1112小幅低开，冲高后稍有回落，午后震荡下行，尾盘收于16565元/吨，跌幅0.48%。盘中交投清淡，成交量继续萎缩。目前国内市场情绪依旧普遍谨慎，下午长江有色现货A00价格16970-17020元/吨，上海现货价格16970-17000元/吨，两处均价均小幅下降5元/吨。鉴于目前宏观面弱化，铝也难以独善其身，再加上铝的基本面也缺乏亮点，反弹仍需等待。预计短期内沪铝主力将以震荡为主，运行区间为16500-16700元/吨。

沪锌：反弹乏力

节后沪锌在15000元上方一直反弹乏力，昨日主力1112合约收于15160元/吨，上涨60元。上海有色0#锌均价报15200元/吨，较前日上涨100元/吨，但成交清淡，现货市场情绪仍显谨慎。此前国际铅锌研究小组会议和LME年会释放的信息显示锌市基本面依旧疲弱，这也成为拖累近期锌价反弹弱于铜的主因。在近期政策面接连释放利好和美元指数快速回落的背景下，锌价仍显疲态。预计沪锌市场仍将表现谨慎，延续整理。

(伍矿期货)