

## ■持仓分析 | Position Analysis |

### 主力加速移仓 国泰君安掉头看多

证券时报记者 黄宇

昨日公布的三季度国内生产总值(GDP)数据低于预期,引发股市放量下行,上证指再度失守2400点,股指期货单边下挫。收盘,主力合约IF1111收报2593.2点,较上一交易日结算价下跌72.6点或2.72%;当月合约IF1110收报2594.2点,跌66.2点或2.49%。当日,四只合约共成交21.82万手,成交量继续萎缩;持仓量则小幅增加252手至40344手。

昨日,期指低开低走,IF1111合约日持仓5231手至19018手,成为新的主力合约,而IF1110合约当日减仓5137手至14361手。从中金所公布的持仓数据来看,昨日多头一改前日迟缓动作,移仓速度明显加快。前20名多头在10月合约减持多单2764手,同时在11月合约上增仓4071手;而前20名空头继续大幅减持10月合约,增持11月合约。当前20名空头共增仓11月合约3807手,总持仓增至15575手。11月合约前20名多空持仓比为0.826,较前日的0.773大幅上升,显示多头加快移仓步伐后,在该合约上的多空力量对比差距大幅缩小。

从持仓明细来看,空头方面,中证期货在11月合约小幅增持55手至2417手,继续保持空头排名第一位置,海通期货增仓507手至2050手,紧随其后。华泰期货和光大期货分别增仓494手和508手,排名分别上升至第三和第六。值得注意的是,此前的“空军司令”国泰君安在继续减持10月合约空单的同时,在11月合约上并未大幅增持空单,反而在昨日增持563手多单。该席位在10月合约和11月合约的净头寸分别为280手和32手净多单,显示该席位对期指短期走势看多。与空头增仓较为集中不同,昨日多头在11月合约增仓较为平均和一致,增仓超过400手的还有海通期货,前10名多头中,大部分增仓超过了200手。

从主力持仓变化数据来看,空头仍然占据较大优势,市场人士预计近期调整格局仍将延续。

### 季节性因素影响 糖价易跌难涨

崔家悦

国庆节后,尽管国际原糖走出大幅回升行情,但郑糖期价却接连冲高受阻,主力1205合约两次上冲至6850元/吨上方后均受阻回落。总体看来,随着北半球开榨在即,市场关注的重点将逐步转向季节性压力方面,糖市中期行情不容乐观,预计期价走出震荡下行趋势的可能性较大。

目前国际、国内都已进入新榨季,包括印度、中国和泰国在内的亚洲主产国和其他北半球国家已陆续开榨,新糖上市所带来的供应增加的影响将逐步加大,而北半球在进入秋冬季后,对食糖的需求也将呈现出减少态势,对糖价的季节性压力作用将逐步得到体现。预计2011/2012榨季全球第二大产糖国印度的食糖产量将达到2650万吨,较2010/2011榨季的2420万吨增加230万吨,增幅达到9.5%,而其国内食糖消费量仍将处于2200万吨左右的水平。同时,截至9月1日印度国内食糖的库存量为883万吨,这一数量相当于印度国内4个月的需求量。由此看来,新年度来自印度的供应压力还是比较巨大的。至于泰国,估计2011/2012榨季泰国的甘蔗产量将冲击1.00亿吨的历史最高水平,糖产量也将再次冲击1000万吨的水平。数据显示,新制糖年全球甜菜糖产量预计将达到3810万吨,这是2005/2006榨季以来少有的高产水平。

国内方面,2011/2012新榨季国内食糖生产将进入3年增产周期。在种植面积增加、糖料作物种植期长势良好的情况下,预计2011/2012榨季国内食糖产量将增长6%-10%,产量预计将达到1100万吨至1150万吨的水平。据对广西甘蔗主产区的调查显示,目前广西甘蔗已进入生长中后期,近期天气情况良好,早晚温差加大,有利于糖分的积累,在11月份中下旬正常开榨前如不出现恶劣天气,质量和产量将得到很好的保证。而北方甜菜糖方面,据统计,截至10月14日北方三大主产区开榨糖厂增至24家,其中新疆13家,内蒙4家,黑龙江7家。国内新旧榨季顺利交接,新糖将随着产区的陆续开榨而逐步上市,所以市场并不担心供应的问题。国内现货糖价受供应增加销售清淡的影响而继续呈现出小幅下滑的态势。

综上所述,笔者认为,国际原糖期价和国内郑糖未来将共同面临季节性压力逐步加大的问题,同时来自国际经济前景暗淡及各种金融动荡风险的压力,加上国内宏观调控压力,中期糖价将易跌难涨。

(作者系格林期货分析师)

# 经济增速放缓 期市再现系统性大跌

证券时报记者 游石

前三季度中国国内生产总值(GDP)同比增长9.4%,其中,三季度增长9.1%。受经济增长放缓忧虑影响,昨日国内期货市场再现暴跌行情。

昨日,国家统计局公布了三季度GDP、固定资产投资等重要经济数据,由于主要指标出现回落,引发市场对经济调整的担忧,但通胀仍处于高位,令市场又对政策放松产生怀疑。在此情况下,昨日国内股市、期货市场震荡下跌,并以接近全日最低点收盘。其中,股

指期货主力合约IF1110跌2.49%,中信证券、中国平安等权重股跌幅超过了4%。商品期货方面,橡胶尾盘跌停,有色金属铜、铅、锌紧接其后,就连具有成本支撑的铝也下跌了1.4%。

数据显示,前三季度中国国内生产总值为320692亿元,按可比价格计算,同比增长9.4%。但分季度看,GDP增速从一季度的9.7%、逐级降到二季度9.5%和三季度的9.1%,呈现明显下滑的趋势。

南华期货研究所所长朱斌表示,在目前全球金融市场上,除了

欧洲主权债务危机演变外,以中国为代表的新兴国家经济波动是市场关注的一大焦点问题。从前三季度数据来看,中国经济减速比较明显,预计第四季度增速可能进一步下降,GDP增速将跌破9%。因此,商品价格还有下调的空间。

朱斌分析,中国经济增长驱动力在削弱。国内经济典型特征是投资、出口的双驱动,通过大量出口来平衡过剩的投资,但现在人民币汇率升值对出口不利,从而将间接影响投资。另外,城市化也是拉动投资的重要因素,但它的两条重要资金来源受限,其中建立在房地产上的土地财政正遭

受定点打击,通过银行贷款和发行城投债的地方融资平台,也在进行全面清理,比如城投债规模从上半年的1800多亿骤然缩水到下半年只有100多亿。在这个背景下,中国城市化进程会慢下来,投资会慢下来,导致大宗商品价格受到影响。

与投资关联最密切的建筑材料——螺纹钢期货最近连续暴跌,自9月以来的累计跌幅超过了16%,昨日,其主力合约又下跌了3.63%。统计局数据显示,前三季度,全国固定资产投资增速比上半年回落0.7个百分点,全国房地产开发投资增速比上半年回落0.9个百分点。

东吴期货研究所所长周波分析认为,除昨日公布的三季度宏观数据外,最近系列经济指标也表明形势不容乐观。首先9月份居民物价指数(CPI)依旧高位运行,但M2增速跌破10%,9月人民币贷款同比少增1311亿,且自从2010年5月以来,外汇储备规模首次出现下降,显示通胀还未控制下来,经济已经出现下滑的风险。预计国内货币政策可以变动的空间不会太大,针对中小企业的定向宽松将是主基调,对商品市场影响大的房地产调控力度不会松动,大宗商品需求仍将持续受到压制。

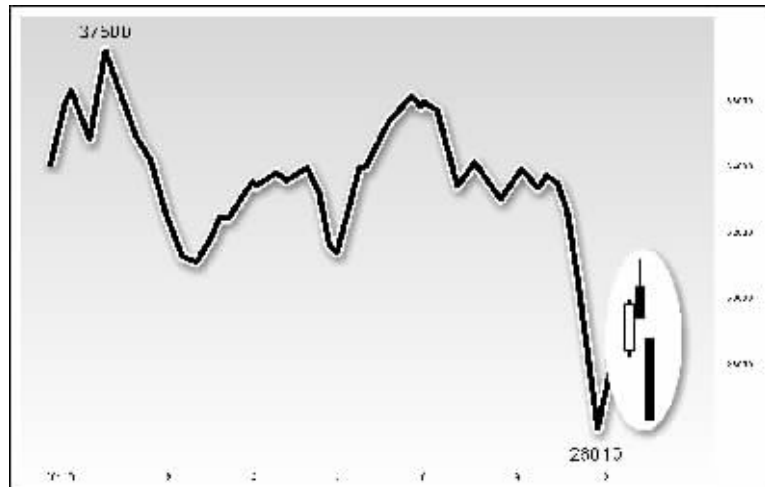
## 泰国洪灾难阻天胶价格狂泻

证券时报记者 李哲

洪灾扰乱了泰国全球供应计划,作为全球主要产胶区的泰国不得不推迟橡胶船货发运。尽管水势汹涌,但在全球经济低迷越发严重的背景下,天胶价格仍不得不承受需求萎缩的压力。在经过一周短暂反弹后,天胶价格重返下跌通道,沪胶期价更在昨日跌停。

泰国全境近两个月来持续不断的降雨已经引发了几十年不遇的洪水,水量之大超出原来预期和水库的蓄水能力,多座防洪大坝已被冲毁。由于泰国多数地区出现洪水,影响了橡胶仓储和发运操作,部分泰国天然橡胶商要求推迟发运。

泰国南部一位大型出口商称,已经有数位买家要求推迟天然橡胶发运日期,因为这些买家需要在接收这些船货之前,确保仓储有序操作。”一位曼谷交易商称,包括汽车产商在内的买家已经要求推迟发运日期至11月早期。然而行业人士称,估计未来一段时间将有更多的泰国橡胶商要求推迟橡胶船货发运。



昨日沪胶尾盘封死跌停板

张常春/制图

另据泰国气象部门预测,在未来几天内,将有约70亿立方米的洪水从泰北山区流向中部平原,并将直接威胁首都曼谷。为此,泰国政府拟采取多项措施引流入海,缓解灾情。如这一措施不能达到预期效果,洪灾无疑将更加严重。据预测10月15日至17日将连降大雨,届时将给洪水分流带来极大困难。

尽管作为全球天胶主产国的泰

国不得不推迟橡胶船货发运,但是市场对于未来需求萎缩影响,更为看重。在经过一周短暂反弹后,上海天胶期货重返下跌通道。昨日,沪胶主力1201合约大幅低开于28390元/吨,随后更受股市大挫影响,一路走低,尾盘最终跌停收盘于27300元/吨,跌幅6.01%。

国内庞大库存压力也是市场下跌的重要动能。据最新数据显示,截至9月29日青岛保税区橡胶总

## 供给萎缩需求向好 大豆跌势难再续

孙宏园

受美国农业部下调美国大豆产量和期末库存预估消息提振,芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货上周连续5个交易日上涨,告别了长达5周的惯性下跌走势,当然持续下跌后的超卖技术以及进口套利买盘同样支持价格反弹。尽管跟涨幅度受到正向进口套利交易的压制,大豆豆类期货上周5个交易日大多收阳。

不过本周前两个交易日的价格走势再度令投资者陷入恐慌,刚刚开始反弹的豆类是否会再次转入跌势?笔者认为这样的可能性不大,毕竟就大豆自身基本面来说,供给已经萎缩,而需求依旧向好,9月下旬的跌势估计很难在10月下旬上演。

### 美豆产量水平堪忧

近期,美国大豆主产区的干燥天气非常有利于当地作物的收割,这使得美国大豆的收割进度明显加快。美国农业部截至10月16日当周的作物生长报告中公布,美国大豆收割率为69%,而两周

之前的收割率仅有19%,有利天气使得美豆收割率迅速加快并赶超五年均值水平61%。

虽然美国大豆作物生长状态在收割后期出现好转,但56%的优良率水平仍然是自2004年以来最差的一次,因此美国农业部(USDA)10月供需预报将美国大豆的单产和收获面积均向下进行修正,其中单产由9月份的每英亩41.8蒲式耳下调至41.5蒲式耳,收获面积下调至7370万英亩,9月为7380万英亩,受此影响美国2011/2012年度大豆产量和期末库存均遭受下调。

### 美豆抄底买家出现

随着9月份CBOT大豆期货价格持续下挫跌破重要支撑位后,美国市场上涌现大量抄底的买家,这使得最近几周美国大豆的出口销售得到恢复性增长。美国农业部截至10月13日当周的出口数据显示,2011/2012年新作大豆净销售67.23万吨,最高单周到达103.35万吨,最近三周平均也有80万吨的出口销售;至此2011/2012年度美国大豆累计

销售1749万吨,较去年同期的水平有所下滑,不过仍在5年均值水平之上。

在这次采购大军中,中国依旧是主力军。数据显示,最近几周美国对华销售大豆数量迅猛增加,其中最高一周达84.55万吨,2011/2012年度美国对华累计出口大豆为1233万吨,虽低于去年同期水平,但远在5年均值水平之上。

### 国储加入采购大军

自9月中旬CBOT大豆期货价格跌破重要支撑位以来,国际市场上远月船期进口大豆到港价较国内期货市场有不少贴水,特别是国庆之后一周,中国从美湾进口的2012年3月船期大豆,进口盈利最高时逼近400元/吨,即便是本年度11月船期的大豆进口利润也有250元。高昂进口利润刺激下,大量进口买单涌入美国市场,套利资金的介入最终致使进口利润回归至正常水平,其中11月船期的大豆进口利润回落至盈亏平衡线附近,而2012年3月船期的进口利润收窄至200元/吨。进口利润驱使下,不仅是贸

易商,就连中国储备粮食管理公司也加入了进口大豆的采购行列。有消息称,中国储备粮食管理公司已经购买了10万~12万吨巴西豆油和70万~80万吨美国大豆,用于国家储备,同时购买了大约150万吨美国或阿根廷的产地可选玉米。为了进一步补充国家粮油库存,国储正在求购高达200万吨大豆和70万吨豆油。

### 季节性因素助推豆价回暖

中国海关10月13日公布的数据显示,中国9月份大豆进口量为413万吨,少于8月份的451万吨,不过8月~10月份是中国进口大豆的季节性消费淡季。随着元旦春节油脂双节备货期的到来,未来两个月,中国对进口大豆的需求会再度进入旺季;同时由于今年二三季度猪肉价格节节攀升,仔猪补栏量较往年明显增加,按照正常商品猪170天的生长周期计算,至少要到四季度末期甚至2012年一季度才会出栏,因此,11月、12月份多存栏生猪对蛋白饲料原料的需求料将刺激豆粕的消耗,中国对进口大豆的需求亦会水涨船高。

(作者系华泰长城期货分析师)

### 世界黄金协会发布最新官方黄金储备报告

世界黄金协会(WGC)最新公布的官方黄金储备报告显示,央行总体持仓基本持平,其中一些央行增持,少数央行则削减黄金储备。

统计表明,泰国央行8月增持黄金储备9.3吨,总持仓共计136.9吨。该央行上半年增持28吨;玻利维亚央行增持7.0吨,上一次增持为2010年12月。此外,俄罗斯央行在7月~8月间增持8.0吨。而非菲央行和斯里兰卡央行8月分别减持10.3吨和9.3吨。

最值得关注的是,签署第三个五年期《行售金协议》(CBGA)的欧洲各国央行,在该协议生效以来的第三年中仅出售4.6吨黄金。(魏曙光)

### 巴克莱资本称宏观面利好黄金

巴克莱资本最新分析报告表示,欧债危机的处境和美国经济的增长等宏观经济情况在基本面上利好黄金。

这份报告指出,黄金上市交易基金(ETF)净赎回较上周也减少了1.5吨。据美国商品期货交易委员会(CFTC)黄金期货头寸数据反映投资者策略上获利平仓已经止住。

但是,巴克莱资本报告表示,黄金价格仍将受到现货市场旺盛的需求支撑,并在前几个高点受到压力。另外,世界上各国央行采取宽松货币政策的可能,以及南非8月份黄金生产的量的下降,都将使金价受到支撑。

尽管巴克莱资本中期看多黄金,但黄金价格目前仍在区间内震荡。巴克莱资本报告认为,预期黄金价格阶段性顶部在1700美元~1730美元之间,价格跌破1580美元,下行将考验1530美元这个点位。从长期上涨趋势看,即使价格下跌到1300美元也是可以接受的。(魏曙光)

### 对冲基金上周加仓商品市场

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的数据显示,截至10月11日的一周内,货币基金经理增加了18种美国期货与期权的组合净多头头寸,增仓0.2%,相关合约增至65.6691万手。

标普高盛商品指数上周上涨5.2%,为去年12月以来最高涨幅。而此前四周,对冲基金减持商品的幅度已达到49%。

市场人士预计,前一周,全球股市上扬,美国国债连续第三周下跌,投资者信心增加,市场风险偏好增强,推动了商品价格高涨。

(魏曙光)

## ■行情点评 | Daily Report |

### 沪胶:午后跌停

周二,国内商品市场受隔夜外盘利空因素影响,沪胶主力1201合约早盘大幅低开超过2%,成为领涨品种,午后加速下跌并封至跌停板。从消息面上看,中国三季度GDP增长9.1%,为连续三个季度回落,中国经济增速放缓的事实令投资者情绪遭到重创,短期做空动能重新聚集。从技术面上看,沪胶结束了国庆长假后的连续反弹态势,并受到20日均线的压力,此前在1小时图形成的头肩底形态宣告失败,短期重新测试前期低点26000元的可能较大。

### 沪铜:低开低走

周二沪铜主力1112合约在伦铜下跌的带动下小幅低开,全天维持震荡下行的走势。德国官员直指债务危机可能不会被最终解决,令市场再一次陷入恐慌。同时国内公布的三季度数据显示中国经济仍然有放缓的可能性,均令市场担忧未来大宗商品消费需求。在欧元区风险再次上行的背景下,美元指数展开反弹,令铜价承压。技术上看,周二沪铜跌破短期均线的支撑,后市或将继续下行。操作上建议逢高抛空。

### 连豆:大幅下挫

商品市场遭重创,美豆同样受到拖累,季节性收割压力对美豆市场形成打压。基金在农产品的持仓仍以减多增空为主,而农产品期货总持仓变化仍然有所分化,资金态度相对谨慎,预计美豆仍将维持偏弱震荡。周二连豆大幅下挫,回吐了前期的部分涨幅,其中豆粕减仓明显。基本面清淡的背景下,决定市场走势的主要因素仍是系统性风险。目前市场情绪依旧不稳,预计连豆仍有可能小幅回调,关注5月合约在4200元附近的支撑。

(招商期货)