

持仓分析 | Position Analysis |

期指增仓下跌 耐心等待底部

证券时报记者 黄宇

投资者悲观情绪继续蔓延，A股市场再创新低，沪深300指数收于2520.53点，下跌62.55点，跌幅2.42%。股指期货IF1111合约低开低走，收盘下跌64.4点或2.49%，报2524.4点，升水3.9点。期指四合约共成交25.92万手，较前一日有所放大，持仓则增加748手至40634手。

从昨日中金所公布的成交持仓数据来看，主力向11月合约移仓结束。从IF1111前20名持仓成交数据来看，多空均有增仓，其中前20名多头增仓3011手至18919手，空头增仓2988手至22692手，多空持仓比为0.834，较前一日的0.81有所上升。看来经过连续的下挫后，有部分抄底资金进场。

从持仓明细来看，多头方面，国泰君安继续坚定看多，该席位昨日增仓666手多单的同时减持了205手空单，其净多仓增加至1098手，总多单为2833手，均排行第一。经过连续下挫后，部分空头看法发生了变化，比如光大期货减持36手空单至1238手，同时增持多单416手至1076手。其余多头增仓幅度均不大，且较为分散。

空头方面，中证期货则坚定看空，昨日继续增仓509手空单至3785手，成为“空军司令”。海通期货增仓589手空单至3299手，排名空头榜第二，紧随其后的华泰长城增仓246手至2252手。

期指跟随现货市场创出调整新低，有进一步下跌的趋势。不过，从持仓数据变化看，经过连续下跌后有部分资金进场抄底，多头力量有所增强，短线或许有反弹。

工业品价格 中长期向下趋势不变

许江山

本周，欧洲诸国家的主权评级、次主权评级以及银行的评级都被下调，而救助措施鲜见进展，而这也正是工业品价格在本周大幅下挫的主要原因。笔者仍然持看空的观点，也主要是基于对欧洲债务问题发展方向的判断。

欧洲的问题在短期要得到缓解必须依靠现有的救助机制。而无论是欧洲金融稳定基金(EFSF)还是欧洲稳定机制(ESM)，要真正抑制当前危机恶化，无非是在规模和杠杆两个角度着力。在规模方面，斯洛伐克上周五通过了EFSF的扩容方案。而最新传闻，德法已达成协议将EFSF的规模扩至2万亿欧元。“杠杆”指的是EFSF应对符合条件的国债进行部分担保，确保这些国债不会贬值，不对全部合约条款进行担保，而只是对部分损失进行担保。在杠杆方面，事情的进展还停留在协商阶段，若是在这方面取得进展，确实会较大程度纾缓市场情绪，直接抑制做空力量。因此，10月23日的欧盟峰会和11月3日的20国峰会也显得尤其重要。

对于国内情况，笔者认为当前一些明显的变化非常值得投资者关注。在此，笔者简要地以流动性为中心来阐述这些细微的变化。就国内情况而言，近期的一些反映资金价格的指标有了明显的回落，比如质押式回购利率(R007)。以往这类指标的回落往往会被市场直接解读为利好，笔者对此持反对意见，资金价格只能反映供求的相对变化，若价格的回落是源自对资金需求的放缓，而这种资金价格的回落必然不是对市场的利好。而从近期央行公布的金融数据来看，M₁、M₂的增速回落，企业信贷和居民信贷大幅减少，因此笔者认为当前资金价格的回落主要缘于供求两方面的共同作用，而且以“需求回落”的原因为主。因而，笔者认为并不能从当前资金价格的回落看出流动性的总体情况有了好转。而流动性需求的放缓也预示着经济活力的阶段性衰退，这也是笔者认为国内经济在今年四季度和明年上半年可能会差于预期的理由之一。再从全球的资金流向来看，当前以及未来一两个季度，可能都会以流动性从国内向国外流出为主。之前国外流动性大幅流入国内的主要原因就是人民币升值预期，而当前全球一些主要的对冲基金在这点的认识上发生了明显的变化。理由主要是对国内经济硬着陆的担忧和对国内经济潜在风险的担忧。

总体而言，欧洲仍然是关键，总体利空的影响还未结束，但若是一些救助机制取得关键的进展，工业品价格也有可能出现明显的反弹，但是中长期的向下方向不变。

(作者系广发期货分析师)

忧虑经济前景 商品市场创年内新低

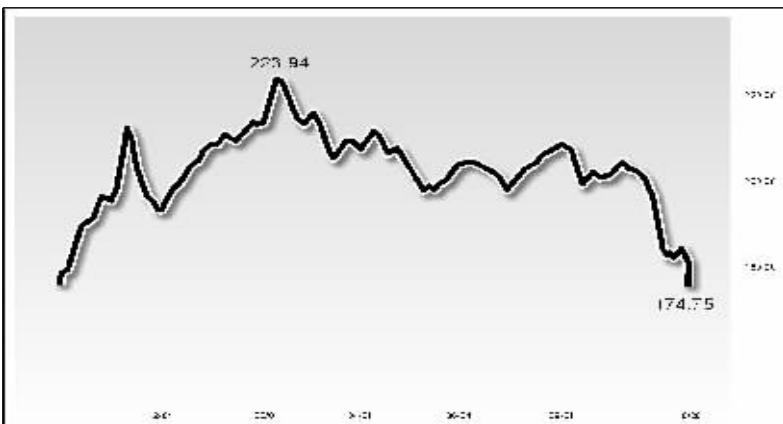
证券时报记者 沈宁

前期低点失守，商品新一轮下跌又开始了么？

昨日，国内商品市场再现单日暴跌。有色、石化、钢铁品种跌幅居前，沪铜、橡胶、塑料、PVC、PTA期货更是跌停收盘，弱势尽显。从收盘情况来看，多个品种在大跌后创出年内新低，逐步向去年年中低位靠近。其中，国内商品中代表性较强的沪铜主力1201合约收报50950元/吨，当日重挫3260元或6%，跌穿9月29日低点51520元/吨。反映国内整体商品市场走势的文华商品指数昨日下跌3.08%，报175.55点，创年内低点。

谷底还是半山腰，现在显然已无需争论。多数业内人士认为，在经济前景预期下滑的背景下，大宗商品价格二次探底的迹象已经愈发明显。

市场越来越担心中国经济的



文华商品指数创年内新低

张常春/制图

下滑，这是最近商品下跌的主因。”光大期货研究所所长叶燕武称，今年以来市场一直维持趋势性下跌的态势，每个阶段都有不同主导因素，二月份是对全球经济二次探底的担心，年中是欧债危机的炒作，现在目光开始转移到中国经济。

国家统计局日前公布数据显示，中国三季度国内生产总值(GDP)同比增加9.1%，增速继续放缓。其中，固定资产投资增长24.9%，比上年回落0.7%，房地产开发投资同比增速较上半年也明显回落0.9个百分点。

分析人士表示，中国经济增速放缓，无疑将引发市场对大宗商品需求下滑的忧虑。据了解，伴随近年来中

国经济持续增长，国内大宗商品需求量快速上升，国内需求对国际大宗商品价格影响也日渐加大。目前，中国铜消费量约占全球需求总量40%，铁矿石需求占比接近60%。

中国经济数据下滑使得本已黯淡的全球市场面临更大的回落风险。高盛在日前发布的报告中，将今年对全球经济增长的预期从此前的3.9%下调至3.8%，并认为2012年的经济扩张速度为3.5%，显著低于之前预计的4.2%。该行将年底布伦特原油价格预期由120美元/桶下调至112.50美元/桶。

在欧洲债务问题没有实质性得到解决的情况下，全球经济形势二次探底的风险不断加大，大宗商品的消费量不断被下调，直接给其价格带来负面影响。总体上，大宗商品价格二次探底的迹象已经越来越明显，目前还看不到市场好转的时机在何时出现。”国泰君安期货周小球表示，从国内因素来看，广交会上不断传来经济疲软的信息，多数商品对欧盟出口

金额同比下降20%-40%，出口数量降幅更大。在国内没有足够的需求市场来支撑生产的情况下，企业看淡后市的意愿变得更加明显。

中证期货研究所副经理刘宾表示，近期商品市场受到内忧外患提升的系统性风险冲击，从根本上看，主要还是来自欧洲、美国和中国的经济下滑担忧加剧，9月份这种情绪得到集中爆发，虽然之后美国和英国分别出台新的宽松政策，同时国际货币基金组织大力拯救欧元区，而且中国通胀又出现拐点的迹象，因此众多因素合力下略缓和了担忧的情绪。但本周这些情绪因为多种因素再度爆发，因此加重投资者悲观情绪，最终演绎了又一次系统性下跌。

从目前形势看，周末的欧洲峰会至关重要，如果方案能顺利通过，则市场或再度得到缓和；如果方案受阻，则系统性杀跌还有延续的可能。总体看，预期中的10月反弹已经夭折，短期仍将呈现震荡偏弱的格局，等待峰会的信息明朗。”刘宾称。

需求停摆 钢材市场坠入谷底

证券时报记者 魏曙光

房地产价格踏上跌途，铁路建设过半停工。这些钢材需求大户纷纷停摆，钢材价格也在快速下滑，市场正沉入谷底。

当前，国内钢厂正在不断下调钢材出厂价格，以加大出货力度。其中，10月17日，鞍钢出台的11月份产品价格将普碳热轧板卷出厂价格下调了300元/吨，同时新抚钢、晋钢等钢厂也纷纷下调产品出厂价。

相对于这些举措而言，钢材期货市场价格则出现了恐慌性下跌，跌势更为凶猛。在过去24个交易日，螺纹钢价格从4800元/吨，下跌到了3900元附近，

跌幅惊人。截至昨日收盘，螺纹钢主力1201合约以3923元/吨收盘，较上一交易日结算价跌151元/吨。

无疑，市场对于后期需求萎缩程度有强烈的预期。由于固定资产投资、机械、造船、汽车、家电等增幅回落，钢材市场供需矛盾更趋明显。虽然原材料价格对钢价有一定支撑作用，但由于产能利用率较高及库存上升，后期市场钢价下行压力仍然较大。

目前首套房贷款利率上浮已经波及全国，其中14个城市开始上调首套房贷款利率，房贷政策趋紧。房地产的疲弱将影响房屋销售面积和新房开工面积，从而直接影响到建筑钢材的需求。同时，作为建筑钢材需求的一个大户，铁路建设也遭遇寒冬。当前超过80%的在建铁路项目已经全线“缓建”，不少项目的完工时间被延后一年，建筑钢材下游需求不足较为明显；第三季度，我国汽车行业景气指数继续处于下行通道，汽车行业发展仍处于调整期。同时随着家电下乡补贴和家电以旧换新政策的结束，家电用钢将随之减少。

在钢材需求明显转弱的情况下，库存大幅增加是制约钢价上行的重要因素。据中钢协公布的最新统计数据，10月上旬我国粗钢日产量为193.39万吨，较9月下旬上升0.2%，钢材供应压力仍然明显。钢材库存方面，根

据钢之家网站统计，截至10月14日，国内28个主要城市螺纹钢库存总量为688.47万吨，较上周末增加5.17万吨。

过去被寄予厚望的国际市场，在欧美等发达经济体增速下滑影响下，需求也呈下降趋势，我国钢材出口难度会进一步加大。中钢协报告预计，后期随着人民币持续升值，钢材出口难度将进一步加大。

一德期货研究院分析报告认为，由于通胀仍居高位，预计货币从紧政策总体方向不会改变。而钢铁行业是资金密集型行业，资金需求量大，货币政策从紧使钢铁企业资金成本呈明显的上升趋势，钢厂出货动力强劲，预计钢材价格跌势短期内仍将延续。

内忧外患 有色金属重启新一轮跌势

程小勇

经过短暂的一周反弹之后，本周二开始，国内外有色金属再度展开新一轮跌势。在中国宏观经济数据公布之后，内忧外患的双重压力刺激金属价格再度探底，在需求前景不断恶化的前提下，罢工引发的铜供应担忧和成本对铅锌的支撑依旧是浮云。中期而言，有色金属很大可能重启新一轮跌势。

中国补库预期落空

中国公布三季度宏观经济数据，中国经济减速的势头还未触底。9月份中国国内生产总值(GDP)同比增长9.1%，低于预估的9.2%，增速也较二季度回落0.3个百分点。四季度在投资增速放缓和出口进一步下滑的不利因素拖累下，预计经济增速可能进一步下滑。

对于商品不同阶段的走势而言，弱势的经济周期或熊市中，需求弹性较大，从而全球最大的有色金属消费国中国，其经济增速持续放缓，对全球铜、铝和铅锌的需求增长也不断放缓。而此轮有色金属牛市就是由以中国为代表的新的

兴经济体城市化带动的，而一旦中国经济增速放缓，有色金属就丧失了最大的上涨动力。

此前市场寄予厚望的中国企业补库活动也将落空。很多有色金属加工企业只销售现有库存，兑换现金增加流动性，资金紧张和回款难导致企业并不乐意备货。国内铜杆、铜板带箔和电力电缆企业的原材料库存远低于往年30%的水平，很多企业采用零库存而随买随用的方式运营。

终端消费行业前景也难以乐观。房地产行业对金属消费结构为占整个铝消费量40%以上，2%的铜和10%的锌，而四季度随着保障房开工的对冲效应消失、商品房销量大幅下滑，预计未来房地产投资增速下滑幅度将放大，房地产对铝需求将不断萎缩。国庆后，下游铝材加工企业订单已削减了20%。房地产对铜的消费要体现完工后的布线和家电的拉动上。目前中国保障房开工率达到98%以上，但是只是开工而没有竣工，对铜线需求没有很大的拉动作用。

家电行业，由于季节性因素导致9月份家电下乡同比大增，但是10月末逐步步入淡季和11月底家

电下乡确定在三省一市退出，家电销售逐步转淡。

汽车销售9月份同比依旧增长9%左右，尽管出现“金九”旺季，但是也没能刺激汽车销售突破两位数的增长，且10月份为补贴措施最后一个月，预计10月份汽车产销也将重新回归疲态。中期协在近期下调2011年的汽车产销预测至3%左右，不及年初预估的5%。

供应和成本支撑成浮云

有色金属在诸多利空中也不乏供应担忧和成本支撑等利好因素，但在当前欧美经济增长陷入停滞和中国需求放缓的大环境下都是浮云。

罢工和铜资源短缺是供应担忧的最重要来源，然而需求增速放缓已经快过产量增速放缓，因而供应担忧在四季度对铜的支撑微乎其微。四季度，中国电解铝产能释放，目前现货市场已由前期的阶段性偏紧转为充裕。国庆节后，华东地区铝锭到货出现增量，上海、无锡、杭州等地均增加1万多吨。

成本因素对于铅锌而言比较突出，但是成本不是铅锌价格的救命

稻草，不意味着价格不可以跌破成本。目前铅锌成本对铅锌价格的影响还停留在企业开工率下降和去库存的阶段，但是库存相对较高。上海期货交易所锌库存高达39万吨，而铅显性库存也高达6.3万吨，这还不包括现货商的库存，因而成本刺激价格回升的时机还没到。

全球经济前景恶化

目前欧债危机救市进程还比较缓慢，按照目前的救援机制，也只是提供时间缓冲，没有解决根本问题。希腊2012年债务占国内生产总值的比重最保守估计依旧高达130%，希腊债务违约概率已经超过90%，而西班牙、葡萄牙和意大利也将受波及。欧洲银行业危机也将随之而来，金融机构不断抛售商品和其他金融衍生品头寸来弥补资金不足。

总之，鉴于欧美经济迈进停滞的周期和中国经济增速继续放缓，金属的消费需求前景愈发暗淡，而银行业受债务危机波及不断从商品市场撤资，商品的需求因素和流动性因素不断弱化，特别是中国经济减速和海外经济衰退风险产生的双重压力，有色金属正启动新一轮跌势。

(作者系宝城期货分析师)

全球经济前景黯淡 明年金属价预估遭下调

路透社调查显示，近期的金融市场动荡给基本金属市场带来冲击，且全球经济前景仍旧脆弱，分析师下调了对明年基本金属价格的预估。

据路透社过去一周对23名分析师的调查预估显示，明年平均铜价预计为每吨8950美元，较7月调查预估的9995美元下滑10.5%。

伦敦金属交易所(LME)期铜在2月触及每吨10190美元的纪录高点，但随后下挫逾25%，目前跌至每吨约6970美元。因投资者对全球经济放缓和欧洲债务危机感到担忧，LME 6种基本金属自7月以来持续下滑。

分析师对2012年平均铜价的预估区间为每吨7500-10125美元。明年锡价预估下调幅度最大，分析师调低锡价12.1%至每吨26750美元，预估区间从每吨23259美元到每吨29250美元。

尽管目前铅市场的基本面对价格来说是正面的，但分析师预期明年需求趋于疲软，2012年铅价预估被调低11%至每吨2369美元。

2012年铝价预估下调8.2%至每吨2475美元。受大规模供应过剩影响，锌的价格涨幅会低于先前预估，锌2012年价格预估下调9.3%至每吨2222美元。镍价预估下调8.3%至每吨22000美元，预估区间从每吨18125美元到每吨25500美元。

(黄宇)

第二届期货机构投资者年会下月10日举行

由上海市期货同业公会联合上海市银行、证券、保险、基金同业公会及上市公司协会6家公会自律组织共同主办的第二届期货机构投资者年会将于11月10日举行。

此次年会得到上海证监局的大力支持，并由上海期货交易所、中国金融期货交易所协办。据了解，年会主题着眼于后危机时代的全球及中国经济走势，聚焦中国衍生品市场的发展，邀请了瑞士信贷首席经济学家陶冬、安信证券首席经济学家高善文在内的国内外专家学者。将有期货、基金、私募、证券、银行、保险、信托、上市公司等8个方面的机构投资者参加年会。

(沈宁)

行情点评 | Daily Report |

螺纹钢:跌势或止

伴随铁矿石价格松动，螺纹钢也走出下跌行情。20日，螺纹钢主力合约成交量高达237.2万手，为2011年以来的最高，持仓量波动剧烈。由于主力合约价格已低于钢坯的价格，盘中出现了多方主导的增仓上行，但从尾盘多头减仓的情况来看，多头的信心还需进一步提振。预计此轮下跌在3850元一线有一定的支撑。配合欧元美元汇率走势和基本面悲观情绪的背离，我们认为本轮下跌或告一段落，空单可逢低减仓。

焦炭:空单止盈

20日焦炭1月合约重挫下行，创出新低，收1890元，跌97元/吨，成交增加，持仓略降。宏观担忧和钢材大幅下跌指引本周焦炭大幅下行。尽管钢材价格持续下跌将通过减少产量来影响焦炭需求，焦炭现货价格趋势下跌的概率也在逐步增加，但焦炭行业属性决定焦炭现货价格应缓跌下行，与目前期货连续急跌不相称。从技术上看1900元位置存在较强技术支撑，周末峰会释放消息或将配合一波反弹。建议空单暂时止盈，等待反弹完成后顺势做空。

豆粕:震荡偏空

受隔夜美豆大幅下跌影响，周四连豆油低开低走，5月合约收报9066元，下跌184元。由于农户惜售，近期美国大豆现货升贴水仍保持坚挺。数据显示中国的采购需求将更多转向南美大豆，这使美国大豆现货承压。同时，国内现货市场，远期1月大豆到港成本降至4100元/吨左右，港口大豆库存仍然高居660多万吨，豆粕价格承压持续小幅下调。考虑到外围宏观形势很不稳定，且美豆在技术面短期呈走跌趋势，预计豆粕仍将弱势震荡。

(伍矿业)

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

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