

■持仓分析 | Position Analysis |

期指持续反弹 多空心态生变

证券时报记者 黄宇

温总理讲话释放宏观政策回暖信号，A股市场继续上扬。股指期货开盘后强势拉升，尾盘出现小幅回落。收盘 IF1111 合约上涨 34.6 点，报 2662.8 点，涨幅 1.32%，成交 28.26 万手，持仓 33347 手。沪深 300 收于 2651.65 点，上涨 26.23 点，涨幅 1.00%，期现价差 11.15 点。

温总理的讲话给市场带来了信心，也使得多空双方的心态发生了变化。从昨日中金所公布的 IF1111 合约持仓成交数据来看，前 20 名持买单会员增仓 1104 手至 23000 手，持卖单会员增仓 247 手至 27338 手，多空持仓比从前日的 0.798 上升至 0.841，显示多头力量进一步加强。

从持仓明细来看，多头方面，浙江永安大幅增仓 795 手至 1932 手，多单排行升至第 2 位，但其净多单达 1490 手，跃居首位。光大期货增仓 392 手至 1658 手，净多单居第 2 位。安信期货增仓 737 手至 1474 手，多单排行上升至至第 5 位，净多单升至第 3 位。值得注意的是，上海东证大举翻多，大幅减持空单 503 手的同时增持 672 手多单，其净头寸转为净多单 656 手，净多单升至第 4 位，多单排行从第 20 位跃升至第 8 位。该席位前日头寸为净空单 519 手。

空头方面，前 5 大主力空头中，除了华泰长城外，其余主力空头均出现明显减仓行为。其中中证期货减仓 382 手至 3970 手，海通期货减仓 146 手，国泰君安减仓 217 手。而华泰长城增仓 665 手至 3309 手，空单排行升至第 2 位。在市场持续反弹的情况下，大部分空头选择了退让，唯独华泰长城继续加码，不看好反弹能延续。

从持仓情况来看，20 家机构 11 月合约上净空单减少至 4338 手，显示空头气氛开始扭转。而从昨日盘中走势来看，期指基本上处于升水中，尾盘，升水进一步扩大，显示市场信心在逐渐恢复。



豆油隐现反向套利机会

吴向科

大宗商品近期波动幅度较大而豆类市场略显平静。外围市场先后企稳反弹给豆类市场带来提振。但全球预期增加的库存压力导致美豆略显弱势，国内豆类开始逐步强于外盘。但总体而言豆类仍处于相对低位的震荡寻底过程之中。

随着大豆进口以及销售旺季逐步临近，一定时间内需求趋于旺盛将会给豆类带来支撑。而对经济复苏前景和欧洲债务问题的担忧仍导致豆类当前资金关注度降低，故近期走势仍将以窄幅波动为主。而这种市场略微平静的走势更有利于我们对合约间相对价值的发现并带来合适的投资机会。

笔者一直跟踪大连豆油 1209 合约和 1205 合约之间的价差结构，从其挂牌之日起的价差 24 元，之后一直在-34 元至 24 元之间窄幅波动。而市场正常的价差结构应该是升水，其绝对值根据测算应该是 200-300 元之间。当前市场的价差结构明显被低估，故市场隐现反向套利的机会。至少当前情况下入场处于相对的安全边际，风险收益比值比较高。针对 5 月合约和 9 月合约之间有 4 个月时间，故计算得出当前市场豆油 4 个月合理价差为 228 元/吨，而当前价差为平水和贴水之间波动，故买远抛近近期价差的理性扩散不失为一种安全的操作策略。

豆油 1209 合约挂牌上市正值市场风险释放的初级阶段。彼时宏观市场处于恐慌蔓延、大幅暴跌的阶段。美豆主力合约刚从 1400 美分的短期头部有一个放量破位下行的动作，国内的豆油期货主力合约 1205 也从 10500 元的高位迅速回落。这样的市场环境导致合约挂牌时候人气低迷，交易商对未来的悲观预期导致上市交易价格偏低。而一个多月以来仍是由该宏观因素主导，其多头换月意愿不强导致价差一直处于低位徘徊。

而后期随着系统性风险逐步释放，当前市场的主导因素将从宏观以及市场情绪主导逐步回归豆类商品属性上面。而我们前期一直对豆类市场的判断是新作年度豆类供需结构仍然会维系一个偏紧平衡的状态。北半球不小的减产幅度以及油脂类消费缺乏弹性都决定了市场的供需基础为偏紧结构。而从季节性周期而言，9 月合约是一个天然的多头合约。而随着后期 5 月交割的逐步临近，多头的主动换月行为也会导致资金涌入而助推 9 月合约价格走强。

上述原因导致当前市场呈现买远抛近的机会。(作者系中证期货分析师)

避风港属性回归 金价重返1700美元

证券时报记者 李哲

虽然投资者仍在聚焦欧洲债务问题，但是随着大宗商品和股市强劲反弹，黄金价格也大幅提升。与此同时，美国量化宽松呼声高涨和日本干预汇市行动，都推动资金再次涌入具有避险功能的黄金市场。

截至北京时间 17:20，纽约黄金期货 12 月合约报价 1718 美元/盎司，上涨 18 美元/盎司，涨幅 1.08%。这已是黄金价格在跌破

1700 美元一个月后重返该水准上方。截至 25 日收盘，黄金上市交易基金（ETF）加仓 10.60 吨，最新持仓为 1244.16 吨；白银 ETF 减仓 105.94 吨，最新持仓为 9734.81 吨。

金顶盛世总裁李珩迪表示，黄金通常被视为金融风险的避风港。但它在过去两个月中却表现得很像风险资产，与股市及大宗商品等对经济增长表现敏感的资产一道涨跌。短期看，市场反弹

大幅走高，可能再次见到 1900 美元/盎司。

欧债风险仍偏于上行，若部分问题得到处理，包括黄金在内的大宗商品及其他市场将继续走高。黄金目前的表现与一般商品类似，并且还会延续类似表现；欧债问题是一把双刃剑。从整体来看，很多经济指标温和回暖，经济环境将缓慢改善。”渣打银行最新研发报告中如是表示。

值得注意的是，日本干预汇市和美联储内部量化宽松呼声高涨

成为分析人士看涨的重要原因。对此，汇丰银行认为，日本汇市干预行动可能会利好黄金，“日本财务大臣已要求员工准备好干预汇市以抑制日元升值，因日本担忧强势日元损害日本经济并抑制出口。由于黄金、日元、瑞士法郎和美债被普遍视为世界主要避险资产，如果日本方面积极干预汇市，日元的避险功能将会被严重削弱，从而会凸显黄金的避险价值。而此前瑞士央行在今年早些时候便通过设置欧元/瑞郎汇

率下限来抑制瑞郎升值，这大大削弱了瑞士法郎的避险功能。”

德国商业银行则表示，黄金在欧盟峰会后的走势幅度或受到限制，但如果美联储进一步放宽货币政策，则黄金可能会走强。目前黄金仍与其他商品及股市同向运动，因此预计欧盟峰会后金价不会有大的波动，如果欧盟峰会出台债务危机解决方案，金价可能会小幅走高。与此同时，美联储内部有关推出宽松货币政策的呼声日渐高涨，这最终将令美元承压并利好黄金。”

油价重返90美元带动化工商品大涨

证券时报记者 李哲

随着原油价格创下近 3 个月来新高，重返 90 美元，化工类商品期货价格也连续 3 个交易日大幅上涨。但是分析师对于后期走势仍持谨慎态度，普遍预期仍将维持震荡反弹格局。

25 日，石化类商品近全线继续大涨。塑料期货（LLDPE）主力合约收于每吨 9185 元，涨幅 4.39%；聚氯乙烯（PVC）期货主力合约收于每吨 6675 元，涨幅 2.93%；精对苯二甲酸（PTA）期货主力合约收于每吨 8654 元，涨幅 3.49%。

原油价格连续上涨成为化工类商品价格大涨的重要原因。当前，系统性风险有所缓和，利好消息令市场信心回暖。纽约原油期货已经重返 90 美元，攀上 3 个多月高位。截至发稿，纽约原油 12 月期货报价 93.66 美元/桶，上涨 0.54%；布伦特原油 12 月合约微跌 0.11%至 109.59 美元/桶。

此外，PTA 原材料——对二甲苯（PX）价格上涨成为其重要支



纽约原油走势图

翟超/制图

撑。10 月 25 日亚洲 PX 涨 50 美元至 1530 美元/吨，欧洲 PX 涨 39 美元至 1462 美元/吨。现货市场上，外盘 PTA 上涨 30 美元至 1165 美元/吨，内盘 PTA 上涨 100 元至 9000 元/吨。

除此之外，PTA 产能增加过快也在一定程度加重 PX 供应紧

张。2010 年国内 PX 缺口大概在 100 万吨左右。但是今年 7 月份以来，国内 PTA 项目新增产能约 370 万吨，按照 1 吨 PTA 需要 0.655 吨 PX 以及装置 80%的开工率计算，新增 PTA 产能约需要 196.84 吨 PX 供应量，而全年 PX 新增产能只有 180 万吨，PX 供应

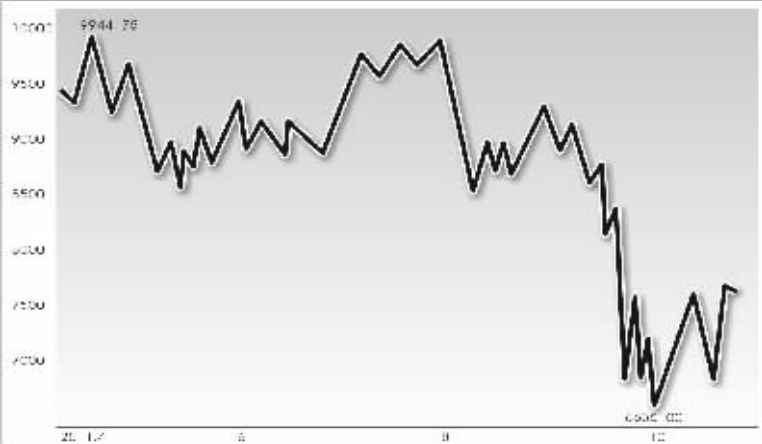
铜价完成筑底后展开反弹

唐亮华

自 8 月份开始，铜价连续 3 波下挫。伦铜从高点 9905 美元直至最低 6636 美元，下跌幅度达到 33%。与此同时，沪铜从高点 73450 元下挫至 50930 元，跌幅也达到 30.66%。10 月 21 日，沪铜首先企稳，晚盘伦铜跟随沪铜走势，继续上扬。之后连续两个交易日上涨幅度都在 5%之上，且突破了本轮下跌的横盘平台，创出新高 7820 美元，势头强劲。本轮铜价强势反弹，是否意味着新一轮上涨的开始？

宏观因素左右近期市场

本轮反弹在此受阻的原因可以从两方面进行分析。一方面，目前主导铜价走势的因素并非来源于铜基本面，也即供需关系，而是由于宏观因素主导，导致市场对未来预期发生变化。上周，影响铜价的主要因素依然是欧债危机，而其中的关键事件却是周末的欧盟峰会。从市场的反应看，在经历了前期的恐慌之后，市场都寄希望于欧盟峰会能够拿出一个合理的方案，从根本上解决欧洲债务问题。但是，在此之前的几天，德国总理默克尔的发言却给市场泼上了一盆冷水。默克尔警告不要希望欧元



LME期铜走势图

翟超/制图

区债务危机的所有问题都将获得解决，认为下周一即将诸事大吉、雨过天晴的观点将会落空。这一言论令金融市场感觉意外，也加剧了市场的恐慌情绪。

另外，评级机构也起到了推波助澜的作用。10 月 14 日，标普将法国巴黎银行长期债信评级从 AA 调降至 AA-；17 日，穆迪旗下评级机构发布年度法国信用报告，称在目前 Aaa 同级国家中法国的债务指标表现最弱；18 日，评级机构标准普尔下调 24 家意大利银行和金融机构评级，称因经济增长前景趋疲而且债务缠身的欧元区信贷状况趋紧。同日，穆迪旗下评级机

构宣布，将 Aa2 级的西班牙政府债券降至 A1。在这两个因素作用下，市场乐观情绪开始消退，悲观情绪再次主导市场，铜价连续 4 个交易日收阴，一举吞没前期涨幅，沪铜创出了新低。另一方面，从技术上看，铜价反弹至 7660 美元，上方遭遇两大阻力——下跌通道上轨线的压制和黄金分割点，在市场未能有效突破的情况下，也加剧了市场情绪的转变。

欧盟峰会预期触发反弹

伦铜在上周五出现企稳，当日上涨 5.26%。市场选择在欧盟峰会举行的前夜大幅上扬，显示前

期下跌已经提前兑现了欧盟峰会所带来的任何不利影响。部分投资者开始意识到，三天的欧盟峰会可能难解决所有问题，但并非不能解决问题。在这种心理下，任何的好消息对于市场都是一个利多信号，都能够给市场带来一些兴奋。如 25 日汇丰中国采购经理人指数初值发布，10 月汇丰中国制造业采购经理指数（PMI）初值为 51.1，高于上月终值 49.9。在这一消息的刺激下，铜价出现了 3 年之内单日最大涨幅 7.22%，两天涨幅超过 13%。

铜价完成筑底

遵循同样的规律，市场已经提前透支了欧盟峰会所能带来的任何利多消息。欧债危机的出现并非一日之功，寄希望于一次会议就能解决所有问题岂非过于奢望？宏观基本面本质上未发生任何变化，欧盟 10 月份的服务业采购经理人指数预览值为 47.2，低于市场共识 48.5 以及 9 月份的 49.1；制造业采购经理人指数预览值实际数值为 47.3，也低于 9 月的 48.4 以及预期的 48.0。

市场仍处于悲观环境之中，8000 美元仍是一个难以逾越的坎。如果外围环境不继续恶化，铜价有望完成筑底，展开反弹；否则，不排除继续走低可能。

(作者系南华期货分析师)

南美明年大豆产量 将超预期

油世界周二表示，南美洲 2012 年初的大豆产量可能会超出先前的预估，但是阿根廷农民可能会转种种植更多谷物。

油世界称，2012 年初的南美洲大豆产量可能会超出预期，过去 2-3 周当中，大多数主要大豆种植区均出现降雨，使得种植和成长情况大幅改善。

油世界表示，全球大豆供应目前足以满足需求，不过单靠降低库存反而将使全球在 2012 年初更需依赖南美洲的产量。

油世界称，拉尼娜气候模式意味着南美洲在 11 月和 2012 年 1 月之间仍有干旱的风险。

油世界表示，巴西农民在 2010/2011 年度取得良好获利，他们准备把生产投入最大化以提高单产。不过阿根廷农民正因价格高而转向播种谷物，使得阿根廷的大豆前景比较不明。该机构称，超出预期的谷物种植可能会使阿根廷油料作物增加幅度局限在 40 万-50 万公顷，或者仅约相当于过去 10 年平均年增量的一半。

油世界目前预估阿根廷 2012 年大豆种植面积将从今年的 1880 万公顷扩增至 1910 万公顷，不过油世界强调阿根廷目前的种植进度落后计划。

(黄宇)

美国2011/2012年度 植物油进口有望创新高

油世界周二表示，由于需求，特别是生物燃料需求超过供给，2011/2012 年度美国植物油进口有望创新高。

油世界预计，美国 2011/2012 年度食用油进口将从 2010/2011 年度的 380 万吨增至 390 万吨。预计棕榈油将成为主要受害者，2011/2012 年度美国进口棕榈油可能从去年的 96 万吨升至 102 万吨。

油世界称，因近年生物燃料需求大于供给，美国对进口依赖程度加大，美国生物柴油生产近几个月复苏，也是其预计进口需求将进一步增长的原因。

油世界预计，美国 2011/2012 年度 17 种主要油脂消费将从 2010/2011 年度的 1635 万吨升至 1691 万吨。

美国 2011/2012 年 17 种主要油类的产量预计为 1582 万吨，上年度则为 1606 万吨，因美国今年大豆产量可能偏低。油世界认为，今年美国作为植物油出口国的重要性将进一步降低，预计美国 2011/2012 年度豆油出口将从 2010/2011 年度的 146 万吨降至 94 万吨。

(黄宇)

■行情点评 | Daily Report |

沪铜:增仓上行

周三，沪铜低开高走，大幅增仓 14690 手，主力合约 CU1201 报收于 57230 元，上涨 1.47%。

欧盟峰会被推迟，令市场忧虑峰会前景。美国 10 月消费者信心指数低于预期，一度导致国际铜价回调。中国因素再次支撑铜价反弹。三部门联合发文刺激消费，温家宝总理表示宏观政策将适时适度微调，货币政策有望逐步小幅放松。奥巴马推出新房贷救助计划，以提振低迷的房市。

沪铜将震荡反弹，CU1201 将再次上攻 57600 元和 60000 元的阻力。

沪金:突破大涨

周三，黄金期货大幅跳空高开，突破重要阻力上行，沪金新主力合约 AU1206 报收于 354.14 元/克，大涨 3.63%。美国 10 月消费者信心指数意外跌至两年半低点 39.8，低于市场预期，刺激金价走高。

26 日欧盟财长会议意外被取消，市场担心各国分歧较大，对欧盟峰会能否达成全面的欧债危机解决方案忧虑加大，黄金因避险需求增加而走强。沪金突破近 1 个月来的盘整区间上行，后市有望继续反弹，AU1206 将上攻 362.2 元/克的阻力。

连塑:强劲反弹

周三，大连塑料期货小幅低开后，继续强劲反弹，主力合约 L1201 报收于 9395 元，大涨 3.30%。

美国原油库存紧张，激发基金买盘，推动纽约原油大涨，支持原油下游产品继续走强。国家三部门联合发文刺激消费，国内宏观政策将适时适度微调，宏观政策的变化将有利于经济的好转，刺激塑料的消费需求。此外，塑料即将步入冬季消费传统旺季，欧债危机缓解，也有利于塑料期货反弹。预计后市 L1201 将继续上攻 9615 元的阻力。

(海通期货)