

## ■持仓分析 | Position Analysis |

### 12月合约接过主力大旗 多头趁低主动加仓

证券时报记者 黄宇

昨日,沪深两市呈现单边下挫态势。截至收盘,沪深300指数收报2670.12点,跌74.56点或2.72%。期指IF1111合约收报2749.6点,跌幅2.38%,持仓大幅减少9870手至10088手;IF1112报收2682.8点,跌65.0点或2.37%,持仓增加5266手至27809手。

尽管昨日期指成交量有所放大,但持仓急剧下降。IF1111合约基本移仓完毕,IF1112合约接过了主力合约大旗。昨日中金所公布的成交持仓数据显示,空头在大幅削减11月合约的同时,在12月合约持仓力度弱于多头,表明空头并未趁势主动打压期指。当日,排名前20的持单会员减持11月空单7322手,增持12月合约空单3131手;排名前20的持单会员减持11月合约多单6985手,增持12月合约多单3559手。12月合约前20名会员多空持仓比为0.817,较前一日的0.778明显上升,显示空头力量并未因昨日大跌而增强,反而有所减弱。

从持仓明细来看,空头方面,国泰君安、中证期货等空头主力大幅减持11月合约空单,在12月合约持仓力度明显偏小。国泰君安和中证期货分别减持11月空单1526手和1997手,在12月合约上分别增持393手和448手。华泰长城在11月合约上减仓685手,在12月合约持仓584手。

多头方面,国泰君安增仓823手12月合约,排名升至首位。浙江永安小幅增仓83手,至1528手,居第二位。此外,增仓幅度较大的大华期货当日在12月合约上增持1075手,至1207手,多单排名跃升至第七。

综合来看,20家机构在12月合约上持仓净空单4176手,空头氛围未显著增强;由于沪指周三跌幅较大遭遇30日线支撑,短线不宜过分看空。价差方面,12月合约收盘从上一个交易日的升水2.12点扩大至12.68点。市场人士表示,这些指标均显示,期指短线杀跌动能有限。

### 宏观环境趋暖 商品市场超跌反弹

张海

因市场对欧债危机的担忧减弱,且国内紧缩货币政策的转向,股市上行给商品市场多头带来了信心。不过,尽管最近几个交易日商品市场出现反弹,但整体依旧处在下行格局之中,部分商品期货走势从跌停板到涨停板的快速转换只是表面上奠定了强势反弹的基调。

上海政府债的火爆充分说明了资金宽松局面已经打开,招标的3年期和5年期品种的上海市政府债,中标利率分别为3.10%和3.30%,分别低于和接近招标前日同期国债收益率估值。同时央行公告显示,前日公开市场招标了520亿元1年期央票,数量较前一次100亿元增加超过4倍。原本应该担忧本周到期资金共计560亿元,央行此举已回笼绝大部分资金,未来资金面或日渐趋紧。不过招标利率下调近9个基点,导致市场情绪顿时转向。

市场的乐观情绪或者说中性情绪,主要来自两个方面,一方面这说明目前市场流动性较为充裕,导致机构主动投标意愿较强,另一方面可能也说明央行近期内不太可能降息。

行情走势其实是资金角力的结果,所谓的大势实际上是走完之后形成的。从近期商品市场强弱格局来说,震荡分化是显然的,创新低的品种是能源化工和部分农产品,这与通常的想法有所差异。我们认为,这段时间支撑商品的动力主要来自于原油强势。原油市场的上行给与多头极大的信心,部分疲软的商品无法带动整个商品市场的持续下行,只能影响节奏。

从最近商品走势来说,我们定义为周期性的超跌反弹。首先,最近一周上涨幅度较大的品种是前期下跌幅度较大的螺纹钢,而且是近日合约强势反弹;其次,从最近两个交易日的上涨来说,涨幅最大的品种是前期跌幅较大的塑料、天胶和铜等。尤其是天胶,是为数不多的在第二轮下跌过程中创下新低的品种;第三,表现强劲的农产品是本轮下跌过程中处在修复性的补涨行情。这三个方面结合起来说明商品市场还处在弱势之中。若后市偏强则是震荡反弹格局,若后市持续偏弱,则钢铁品种依旧会是工业品,尤其是能源化工品种。而波动较大的三个品种之中,天胶和铜依旧是关键所在,未来走势可能依旧取决于这两个品种的带领。从操作上来说,短期继续保持震荡格局对待,不宜过分追涨,逢高可继续尝试沽空。(作者系南华期货分析师)

# 国产大豆收储政策月底出台

收储价预计为2.02元/斤

证券时报记者 李哲

证券时报记者获悉,国产大豆收储政策月底将正式出台,市场预计收购价在2.02元/斤,较2008年以来的1.90元/斤有所提高,与当前市场价相当。分析人士指出,国储政策对于大豆价格走势提振有限。

近日,国产大豆收储政策成为大豆期货市场人士关注的热点话题。市场普遍预期在国产大豆收购价为2.02元/斤(也即4040元/吨)。这个价格基本和当前市场收购价格相当,并无太多吸引力,农户惜售观望情绪浓厚。

我国大豆生产近年来持续下滑。这其中一个主要原因是,大豆收购价格涨幅要远低于小麦玉米稻米等国家重点保护的作物,这导致了农民种植大豆积极性显著下降。

近几年以来,国家多次上调小麦等主粮最低收购价格,但大豆价格并没有相应调整。

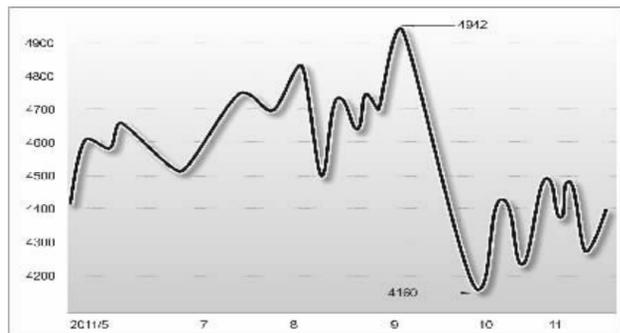
目前,国内大豆收储价格一直停留在2008年制定的3800元/吨的收储水平。而由于受到种植成本上升影响,东北豆农生产费用普遍提高20%左右,因此农民普遍有较高的售价预期。东北豆农普遍希望大豆价格能够达到2元/斤以上,显然3800元/吨的收储价格已不能满足其期望。

目前,东北产区大豆收购有价无市,农民惜售观望浓厚,低于2.0元/斤普遍不售。且今年黑龙江部分新豆质量不乐观,普遍粒小,存在出油率较低情况。从本土中小大豆压榨企业收购情况看,多数企业挂牌收购一般在2.00元/斤-2.04元/斤,比较前期价格变化不大。部分地区贸易商已经收购不到大豆。

尽管国产大豆收储预期提高,但是并没有提振国内大豆价格走势。当前美豆仍在1200美分下方,而国内大豆期货主力1209合约昨日收盘在4345元/吨。由于10月初以来,中国对美豆的采购量下滑超过30%,后期中国采购能否完成赶超去年难度较大。虽然近期有传闻中国采购美豆增加,但这需要一个持续性采购来完成数量上的缺口。加上金融市场的不确定性,导致买家普遍持有观望心态。

目前,北半球大豆生产情况基本确定。从美国农业部公布的数据来看,全球2011/2012年度大豆产量相比上年度略有下降,期末库存也出现小幅回落,这显示未来全球豆类供应将略显紧张。这其中美国2011/2012年度的大豆产量预估为8289万吨,中国大豆期初库存预估为1456万吨,产量预估1400万吨。

中国国家粮油信息中心预估,



大连大豆期货走势图

吴比较/制图

2011年中国大豆产量仅为1350万吨,较上年减少10.50%。但是南美大豆生产情况稍好,巴西、阿根廷大豆增产明显,较好地弥补了因美豆减产而出现的出口缺口。

分析机构油世界预计,中国有望

在2011年四季度增加大豆进口,并超过去年同期水平。我们预计今年9月至11月阿根廷和巴西向中国的大豆出口将触及创纪录的645万吨,较去年同期的306万吨翻了一番多。”该机构称。

# 投行回收流动性短期冲击黄金市场

陈睿

近期,黄金价格运行的内在逻辑似乎发生了变化:与美元同涨同跌,与其他大宗商品价格若即若离。同时,在近期的欧债危机中,也出现了伴随危机加剧而下跌,而在问题缓和时上涨。无论是从商品属性角度还是从避险角度考量,均不能得到让人信服的解读,也容易导致战略误判。

如果我们认为欧债危机下的风险情绪上升是近期推动金价上涨的主要动力,按此逻辑推断,在欧盟通过对希腊的救援方案后,风险规避情绪下降,应导致金价下跌。但实际情况却是,金价在希腊债务危机获得救助协议的背景下大幅上行。同时,近几个交易日,在意大利也可能陷入债务泥潭的大背景下,风险规避情绪上升从而应该刺激金价上涨。但实际情况却是金价应声下跌。唯一能对当前金价走势

做出符合实际的分析方法,或许只能从流动性角度入手。

梳理下近期发生的金融事件,我们不难得到一个完整的流动性传导链条。

近期被拆分的比利时德克夏银行曾是全球最大的城市银行。在欧债危机持续恶化的背景下,持有近210亿欧元希腊、意大利等周边国家主权债券,在巨大的债务敞口面前显得不堪一击。而作为全球最大期货交易商的曼氏金融集团也于近期破产,成为欧债危机中垮掉的第一家美国大型上市金融机构。据其公布财报显示,共拥有总计63亿美元的意大利、西班牙、比利时、葡萄牙以及爱尔兰主权债券,其中超过一半是意大利国债。在欧债危机的背景下,市场对其持有资产可能贬值的担忧导致了信贷降级,保障金追缴以及最终破产。该公司债权人超过500个,包括摩根及德意志银行等众多投行。

众所周知,当前全球最大的黄金市场为伦敦黄金市场,由伦敦金银市场协会的做市商定出当日的黄金市场价格,该价格影响全球黄金价格。而其做市商目前有9家,均为知名投行,如巴克莱银行、德意志银行、汇丰、高盛、摩根等。

而评级机构惠誉近期表示,美国银行、摩根大通、高盛和包括德意志银行在内的四家欧洲银行面临降级危险。以德国银行为例,为达到9%的硬核心资产,德意志银行至少还需要90亿欧元。也就不难理解,为什么美国银行宣布出售其所持的104亿股中国建设银行的H股以达到其资本充足率要求。

实际上,自2008年金融危机后,国际投行为补充资本金开始变现各类资产的事件早已有之。而危机蔓延至伦敦金银市场协会的9家做市商时,其出售黄金资产维持资金链条不至于断裂,也是顺理成章的事了。即使按照最乐观的估计,

并未出现黄金套现潮,在可能的危机下,其交易对手提出更高的交易要求,则似乎是不可避免的事件。

近期路透社援引数位市场交易人士的话称,鉴于欧洲主权债务危机仍未现转机,且区内数家欧资银行已遭调降评级,中国银行已暂停与相关的欧洲银行进行外汇对手交易。而随着欧债危机愈演愈烈,可能会有更多银行加入限制对欧资银行交易的行列,无疑将进一步加大其所面临的困境。

笔者并不怀疑欧债危机从长远角度对黄金提供的利好支持,但就相对短期而言,在对上述材料进行充分解读后,我们不难得到这样的观点——以国际投行为代表的金融机构回收流动性,或许才是近期金价下跌的原因,而一味牵强地用避险情绪或商品属性来进行分析,则存在出现战略误判的可能。而在危机由希腊传导至意大利的现实情况而言,不排除流动性问题对黄金市场造成进一步冲击的可能。

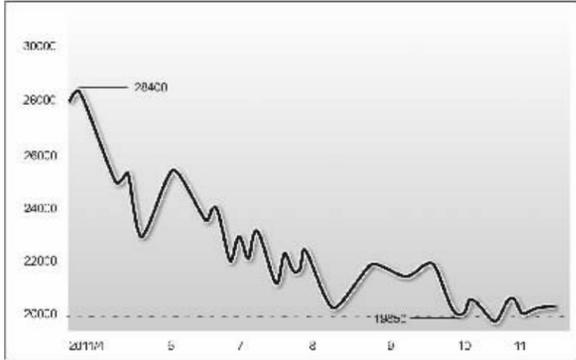
(作者系成都爱尔爱司首席分析师)

# 收储托底奠定郑棉区间运行格局

于丽娟

郑棉主力1205合约期价在20300元/吨为中轴的区间震荡运行已近4周,现货市场基本供需面仍无多大变化。对于后期的行情走势,笔者认为郑棉仍将延续震荡格局。

近期纱线市场弱势延续,出货缓慢,随着库存逐渐增加,厂家限产、停产现象逐渐增多。纺纱厂对未来行情不乐观,急于出货的心态占据上风,实际成交中让利的主导性较强。纺织出口方面,据海关总署数据显示,我国纺织服装出口连续3个月下滑,这与之前广交会传来的信息相同,国外订单明显减少。据悉大部分的欧美订单都转战越南、印度及中东、东南亚地区的廉价纺织服装产品。面对这样的境况,很多纺织企业转向内销市场。虽然相对出口市场而言,我国纺织服装内销市场总体保持稳定,但市场预期值也不能太高。目前国内需求受通胀影响,产品提价抑制需求,以及宏观经济增速放缓的



郑州棉花期货走势图

吴比较/制图

大环境下,纺织服装内销增速或将持续放缓。总的来说,目前下游纺织服装消费市场转好的曙光还未显现。

再看上游棉花供给,2011年丰产已是不争的事实。今年我国的棉花供给量在1034.2万吨,下游纺织消费情况并不佳,预期总的消费量在990.7万吨。今年我国棉花的供给较为充足,但是国家收储却

是不容忽视的。如按照每日实际2.5万吨计算的话,到明年3月30日收储结束,预期可收储棉花共计285万吨。这样,国家收储或改变目前供过于求的格局。因此,若后期收储的实际成交量可观的话,或将出现供应偏紧的情况。

纵观棉花上下游的分析来看,后期棉价在收储价的支撑下难现深度跌幅。而随着收储进行,供应偏

紧预期带来的价格反弹也将消费萎靡不振的打压下压缩上行的空间。

纺织消费的萎缩使得目前棉花现货市场销售成交有限;而期货市场价格低,交割成本高,使得目前交割销售暂无利润。对比期货和现货市场,无限量收购而且存在微利的国储市场成为涉棉企业的首要选择。

于是,我们可以利用买期货棉再交错的套利模式来推断震荡区间的底部。对于涉棉企业来说,可以判断期货价格跌到什么点位,可以买期货棉将其交到国储市场,而且存在利润。一个简单的公式就是,期货棉的买入价格+买入交割成本<19800元/吨。通过计算,可以初步判断,震荡区间的底部在19700元/吨附近。与底部确定的原理类似,我们依然遵循套利的模式来推算顶部点位在20660元/吨附近。

综合以上分析,笔者认为后期棉价震荡运行的概率较大。基于套利模式的原理,在19700元/吨-20660元/吨区间,作为入市参考上下限点位,采取高抛低吸的策略。

(作者系金石期货分析师)

## ■行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:大幅回落

周三,受美国经济数据好于预期等因素的鼓舞,沪铜期货跳空高开,小幅上冲后震荡回落。主力合约CU1201报收于56610元/吨,下跌1.50%。周二欧元区多个主要成员国10年期国债收益率再度升至高位,意大利一度突破7%求援“警戒线”,西班牙、法国、比利时国债收益率逼近各自历史高点。欧债危机再度升温,国内货币政策微调但仍未明显放松,国内股市大跌,打压铜价。预计后市铜价将偏弱震荡,CU1201将再次下探54830元/吨的支撑。

### 连塑:冲高回落

周三,受国际油价上涨影响,塑料期货小幅高开,但上行受阻,并大幅下跌。主力合约L1205报收于9610元/吨,大跌2.98%。美国10月零售销售环比上涨0.5%,好于预期,纽约原油上冲至100美元大关附近,支撑原油下游产品塑料价格。不过,意大利和西班牙等欧元区国家国债收益率再度升至高位,市场担心意大利评级下调,加上国内股市大跌,导致塑料期货大幅回落。后市塑料价格将弱势震荡,L1205将下探9000元/吨的支撑。

### 沪金:高开低走

周三,黄金期货开盘后震荡走低,AU1206报收于362.82元/克,跌0.53%。美国通胀水平正在得到控制,抑制金价反弹。欧债危机蔓延,避险需求支撑金价。但欧元区国家国债收益率上升至警戒水平,欧债危机的反复多变令市场增添不确定性。市场的悲观情绪拖累欧元走低,令美元指数飙升,近几日国际金价在1800美元处受阻明显。预计后市黄金强势调整,再伺机冲高。

(海通期货)

南华期货 NANHU FUTURES  
 客服热线: 400 8888 910 www.nanhu.net