

■持仓分析 | Position Analysis |

## 持仓连降3日 期指冲高回落

证券时报记者 黄宇

昨日期指早盘反弹受阻回落，现货市场成交量持续萎缩，盘中无明显热点，尾盘期现指数均站上5日均线。截至收盘，沪深300收于2377.07点，下跌0.31%；主力IF1201下跌0.26%，收于2308.2点，较现货升水3.13点。

从量能情况来看，昨日期指持仓继续下降，共减仓2624手，至47806手。市场持仓量连续第3个交易日下降；成交量也较前一个交易日有所萎缩。从昨日中金所公布的持仓数据来看，持仓排名前20名多头共减仓2054手，至26908手；持仓排名前20名空头共减仓2574手，至33149手。多空持仓比0.812，与前一个交易日基本持平，显示多空双方均趋于谨慎。

从持仓明细来看，相比多头，空头减仓力度略大。其中中证期货减仓986手，国泰君安减仓343手，申银万国减仓464手。中证期货空单持仓仍高达8380手，居空头榜首。国泰君安空单4393手，居次席。多头方面，各主力减仓数量均不到400手，其中浙商期货减仓387手，华泰长城减仓371手。

从昨日期现市场盘中走势来看，不仅现货市场成交出现萎缩，而且期货市场在早盘10点左右反弹至当日高点后，持仓便逐渐下降，直到收盘。

从本周前两个交易日情况来看，期指呈现止跌企稳迹象，但反弹高度可能将受到流动性制约。临近年底，市场资金总体以撤离为主，期价连续下跌使得市场心态非常谨慎，观望气氛浓厚。市场人士表示，期指持仓连续3个交易日下降，多空双方在激烈争夺后资金不断流出，导致市场短期重新达到平衡，预计在没有新消息指引前，市场将维持震荡。

## 大连玉米 短期上行空间有限

郭坤龙

自11月末以来，受市场对国家政策转向预期和国家将提高玉米收储价格的预期等提振，大连玉米期货震荡走高，主力1209合约自2177元反弹至2260元附近。从目前来看，国家已经正式公布今年的玉米收储政策，市场关注的焦点将逐步回归至玉米供需基本面，在国内玉米现货上市量稳步增加和下游需求不旺的现状下，玉米短期继续上行的空间有限。

市场对收储政策的利多预期兑现。国家粮食局近日正式下发了2011/2012年度国家临储玉米的收购通知，国家临时存储玉米挂牌收购价格（国标三等质量标准）为：内蒙古、辽宁1.00元/斤，吉林0.99元/斤，黑龙江0.98元/斤。随着收储政策的尘埃落定，市场对收储政策的利多预期得以兑现。但由于市场对国家提高收储价格早有预期，且玉米期货价格已有较大幅度回升，收储政策短期继续推动期价上行的动能将逐步减弱。目前东北三省和内蒙古的玉米现货价格均高于国家收储价格，国储政策对玉米价格的后期影响仍要视收购量而定。如果国储收购量有限，其对玉米价格的推动力将受到很大限制。

国内季节性新粮上市压力犹存。受前期玉米现货价格下挫和中国传统新年的临近影响，国内农户出售粮源的意愿有所加强。以吉林省玉米收购企业为例，截至12月20日，中粮生化公主岭及黄龙公司挂牌价上调，其14%水分的玉米挂牌价格为2080元/吨，日收购量达到1万吨。与11月末相比，该企业的日收购量已增加一倍。据有关调查显示，近期黑龙江和内蒙古地区农民售粮进度明显加快，吉林地区售粮进度则相对偏慢，而华北地区农民则普遍没有存粮习惯，今年当地农民售粮进度普遍高于东北地区，农民售粮进度在30%~60%之间不等。随着年关的临近，东北农户为归还贷款和购买年货将继续出售粮源，这将对玉米价格构成压力。

养殖业对玉米的需求受限。受国家宏观调控影响，国内畜产品价格明显下降。农业部近期公布的报告显示，据对全国470个农村集贸市场畜产品和饲料价格定点监测，2011年11月份，全国活猪月平均价格17.35元/公斤，比上月下降8.3%；全国鸡蛋月平均价格10.16元/公斤，比上月下降4.7%。虽然随着畜产品价格的下降，国内玉米和饲料价格也有一定程度的回落，但其回落幅度明显小于畜产品，这使得养殖业对玉米的需求受限。2011年11月份，全国玉米月平均价格2.39元/公斤，比上月下降2.4%；育肥猪配合饲料、肉鸡配合饲料和蛋鸡配合饲料月平均价格分别比上月下降0.7%、0.6%和0.3%。随着年关的临近，国内畜产品出栏率将有所提高，养殖业对玉米的需求也将随之减少。

(作者系格林期货分析师)

## 期货研究所 展望2012

东证期货研究所所长林慧称

# 政策变数放大商品波幅 关注对冲机会

证券时报记者 沈宁

东证期货研究所所长林慧表示，2012年是全球宏观面最不确定的一年，政策上的巨大变数将加剧商品市场的价格波动。相对而言，较为看好的是粮食类商品，而与房地产行业相关的工业品则会受到明显压制。在商品市场总体震荡剧烈的格局下，明年应当关注市场中的各类对冲机会，采取强化对冲的投资策略。

### 经济政策存变数

明年存在几个很不确定的因素，首先就是各国政府的选举与换届。”林慧称，明年是不折不扣的选举年，中国政府面临换届，美国、法国与俄罗斯也都将举行

大选。执政政权的更迭可能会带来经济政策的转变，从心理上也会对市场造成影响。

其次还有欧债问题。林慧介绍说，明年一季度是欧债到期最为集中的时间窗口，市场可能会出现剧烈波动。目前，对于欧债危机，欧元区尚未达成最终共识，这一问题也会长期困扰全球经济。

较为确定的是明年全球经济增速的放缓。东证期货研究所认为，全球经济的“黄金十年”即将划上句号，欧美主权债务面临严重危机，中国经济增速放缓，全球面临货币贬值及高通胀威胁，整体经济增速放缓已难以避免。

放眼欧美，债务缠身的欧元区没落成为定局。据了解，目前欧元区平均债务占国内生产总值

(GDP)的比重已经高达84%，且2010年财政赤字仍高达6.3%，远高于欧元区成立时马斯特里赫特条约所设定的3%的红线，显示欧洲各国财政状况仍在持续恶化。美国方面，尽管近期增长较为稳健，但消费者信心指数始终未能恢复至2008年以前水平。此外，债务上限问题也将限制美国财政政策刺激经济的空间。

与此同时，中国经济也开始呈现出增速放缓的状况。东证期货研究报告称，近期国内采购经理指数(PMI)的回落表明中国正进入增速放缓周期。对于一个长期靠投资和出口拉动的国家而言，制造业增速下滑对于国内经济影响很大。

出于对冲经济下滑风险的需

要，明年国内银根会比今年放松，但更多会是结构化微调，松紧结合。不可能出现全面放松，目的还是求稳。”林慧表示。

### 商品振幅将加剧

宏观面上的不确定性无疑将增加商品价格的波动幅度。

林慧称，2012年的投资主线不如前几年清晰，明年上半年商品市场可能会在政策面变化下整体剧烈波动，建议投资者采用强化对冲的投资思路。尤其是交投活跃的有色金属与能源类商品应该都属于宽幅震荡的品种，铜价的振幅或将超过1万元，在这样的市场格局下，只有采取对冲的方式才可能取得较好的收益。

对冲交易即套利交易，一般是

指同时进行两笔方向相反、数量相当、价格相关的交易以对冲风险，以获得相对稳定的报酬。在期货市场上大致包括期现套利、跨期套利、跨市套利等。据了解，东证期货研究所今年就已开始为机构客户提供对冲策略，部分客户因此获得了良好收益。

此外，在林慧看来，也有一些商品趋势相对明朗。她表示，较为看好的是小麦、早稻这类粮食商品，该类商品价格会比较抗跌，存在稳步上涨的可能性。一方面全球人口增长为口粮类商品提供了需求增长动能，而对相关经济作物的替代效应也为该类商品提供支撑。而与房地产有关的商品则相对偏空，如螺纹钢与焦炭。在房地产继续调控的大背景下，螺纹钢需求放缓几成定局，尽管不一定跌得很深，但该类商品会明显承压。

## 提前收储预期抑制白糖下跌空间

证券时报记者 李哲

随着国内进入白糖压榨高峰期，在产量大增和消费萎缩下，白糖价格近期跌势明显。价格连续下滑，触发了市场对国内提前出台储备糖政策的利好预期，加上交易所注册仓单为零的现状，都使得白糖期货价格在多个交易日中没有跌破6000元/吨的关键支撑位。

截至昨日收市，郑州白糖主力5月合约较上一交易日结算价回落0.58%，至每吨6164元，成交44.09万手，持仓减至49.27万手；9月合约跌0.84%，至每吨6132元，成交增至35.07万手，持仓增至40.50万手。

到目前为止，广西开榨糖厂已

超过90%，新糖较为充足，同时新糖已经进入销区销售，再加上国储糖和陈糖的销售，目前市场货源相对充足。虽然已经进入春节备糖月份，但由于糖价持续震荡，购销谨慎，下游基本以按需采购和随进随销为主，所以销售量并没有较大的起色，较往年出现较大跌幅。

目前，国内白糖现货价格跌势有所放缓，主产区现货报价在6600元附近。上周末广西糖协组织召开糖业集团座谈会分析形势，会议传出多项利好消息，使得市场对于政府出台地方收储预期明显增强。

据悉，会议通报产销情况，稳定信心，强调当前甘蔗单产依旧下降、同时较低的出糖率导致成本提高到6600元~6800元，全年预计

6400元~6600元。国内糖市供求大环境未变，政策有支持的空间，可能视情况择时先启动地方收储。

平安期货分析报告预计，本榨季迄今广西甘蔗糖分偏低，总产量可能达不到此前预估的700万吨水平，甚至还不能排除低于去年670万吨水平，出现减产的可能。另一方面，本榨季糖厂各项生产费用均有所上升，企业生产成本普遍上升到6400元~6500元左右，这些都对糖价形成潜在支撑。

作为先行指标的期货市场，白糖期货价格已经持续多个交易日稳定在6000元/吨关口上方。上周商品市场整体遭遇猛烈抛售，而白糖期货呈现出了惊人的上行动能，表明糖市内部动能强劲。白糖注册仓

单为零的现状，也让多头增持较为积极，开始主动接盘，糖价止跌可能性加大。

天琪期货分析师魏嘉靖认为，春节临近，密切关注产区 and 销区的现货成交情况，若现货成交持续改善，将支撑郑糖短期筑底反弹。但由于明年供应前景改善，长期将压制食糖价格上行空间。

此外，麦格理银行的最新报告称，因为巴西产量仍面临天气等相关风险，或令供应受限，进而使市场在泰国、印度和中美洲新糖上市之前获得提振，纽约原糖期货或在明年第三季度反弹至每磅25美分上方。明年第二季度，糖价或将触底，届时进口商将转向巴西寻求糖供应。”报告称。

## 2012年原油市场供应前松后紧

牟宏博

从以往历史来看，原油供需处于大致平衡状态，因为欧佩克会根据需求量的变化适时调节产量。因此供需层面影响油价的因素就归结为新增需求量与新增供应量的变化。如果某一个阶段原油新增需求量超过了供应量的增长，那么原油价格在这个阶段保持强势的概率要大得多。

原油的需求量与经济所处发展阶段密不可分。考虑到以中国、印度为代表的发展中国家将在未来10年到20年里完成城市化、工业化的重要进程，这些国家未来的原油需求将持续快速增长，消费总量增长的潜力很大。以中国为例，其在近7年全球原油的新增消费量中占到了36%，远高于美国等发达国家。

对于2012年原油需求的新增量，我们认为，以中国为首的新兴经济体将继续充当全球需求增长的主要驱动力。而以美国为首的发达国家对原油的需求继2011年出现下滑后，预计在明年维持微量下降、基本持平的态势。我

们预计，2011年全球石油需求量将增加约100万桶/天，2012年将增加130万桶/天左右。需求增幅较之前预测有所降低，主要是因为欧美的经济增长不容乐观，发展中国家受此影响经济增长也出现一定程度放缓。

在石油消费需求不断攀升的同时，石油供给能力却没有明显增加。近年来，全球油气新发现规模缩小，全球原油的供给弹性趋弱。

在缺乏突破性技术的情况下，我们预期2012年的石油开发和生产成本仍将保持上升的态势（远期价格将持续上升）。随着“简单产油”时代的逐渐结束，新增产能主要来自地理位置偏远且技术难度大的资源（如深水或超深水资源）或者生产工艺复杂且耗能较高的资源（如油砂），意味着边际生产成本将维持上升。

实际上，根据国际能源署的统计，在过去10年间，为增加原油产量所需的勘探开发活动大幅提高，带动人工、机械以及服务成本的上升，世界范围内开发新

产能所带来的成本已经翻倍。

伊朗核问题是明年原油供应方面最大的不确定性。最近国际原子能机构发布了报告，认为伊朗在研发核武器领域的所有关键领域都有所动作”，伊朗核问题再次升温。虽然国际原子能机构理事会会议通过了“伊朗核问题六方”共同提出的决议草案，强调通过对在机构框架内寻求伊朗核问题的解决，但随着美国和北约在伊拉克和利比亚战争的胜利，不排除跟伊朗发生战争的可能性。

如果波斯湾发生战争的话，这个影响将远远超过利比亚战事，伊朗目前的原油产量在360万桶/天，一旦中断的话，全球将失去所有的原油剩余产能，原油价格将出

现大幅上涨。

2012年上半年，受益于利比亚的复产以及非欧佩克国家干扰供应的临时因素的消失，原油在供应上将出现较快增长，并将超过上半年需求的增长；下半年，受全球经济及中国经济回升影响，对原油的需求将逐步回升，市场将再次趋紧。

整体来看，利比亚的复产，伊拉克、安哥拉的增产以及非欧佩克国家供应的上升，刚好可以满足经济预期下调后的2012年全球需求的增长，2012年全年原油供需将维持基本平衡。原油基本面前松后紧的格局将会使价格在上半年出现年内低点，这也与我们对大宗商品价格运行趋势的判断相一致。

(作者系平安期货分析师)

**中国平安 PINGAN** 平安期货有限公司

**携手平安期货 共赢财富人生**

每周六下午二点公司定期举办培训活动，有意者可拨打服务热线

地址：广东省深圳市福田区中心区东南部时代财富大厦26楼

全国统一服务热线：**400-8888-933** 公司网址：<http://futures.pingan.com>

■行情点评 | Daily Report |

### 豆类:小幅调整

对南美天气的担忧提振隔夜美豆小幅反弹，期价在上探1150美分一线之后震荡回落。资金仍没有大量入场迹象，态度依然谨慎。而欧债危机仍然存在很大不确定性，期价反弹空间将受到限制，短期内美豆将维持在1150美分附近震荡。

周二连豆类高开低走，窄幅震荡，豆粕表现相对强于大豆和豆油。目前基本面消息清淡，系统性风险仍是决定连豆类波动的主要因素。经过前几日反弹，连豆类上方将遭遇一定技术性压力，短期内期价不排除有震荡回落的可能。

### 天胶:反弹遇阻

周二，沪胶早盘小幅高开，盘中交投区间在24580元~25070元，尾盘收复5日均线。海南天胶现货成交低迷，贸易商继续保持谨慎的态度。库存方面，尽管日本橡胶库存数量有所下降，但依然保持高位，成为限制日胶大幅反弹的重要原因。

技术上，沪胶主力1205合约在前期低点受到一定的支撑，然而上方压力重重，弱势震荡将成为短期的主旋律。操作上建议投资者继续持有空单，止损25300元，目标23600元。

### 沪铜:分歧加大

沪铜主力1203合约周二小幅高开后迅速下探，随后盘中激烈争夺，最终收在53740元，小幅上涨。从盘面走势看，多空双方力量处于相对均衡的状态，缺乏明显的方向性指引。伦铜方面，短期呈现上冲乏力的特征，但下方同样呈现较强的抗跌性。

尽管欧洲债务问题远未解决，但我们认为商品市场短期遭遇的系统性风险减弱，金属市场有可能借助目前缓和期呈现震荡反弹的特征。操作上建议投资者可偏短多思路交易，避免重仓隔夜。(招商期货)

### 花旗集团预计 金价未来两年继续攀升

花旗集团外汇分析团队周一表示，预计2012年下半年国际现货黄金价格将涨至2300美元/盎司上方，未来两年黄金价格将继续攀升，目标看向3400美元。

花旗的分析师称，依然对黄金价格近期走势持谨慎观点，金价可能跌至1600美元下方，同时或重新考虑1550美元附近区域。2012年下半年，金价或涨至2300美元~2400美元。

该行分析师们补充称，观测1970年~1980年黄金价格走势，黄金价格在俄罗斯入侵阿富汗期间上涨近一倍，但不会因此预计黄金价格将突破6000美元，而是剔除入侵事件影响做出保守预测。

(黄宇)

### 印中交易商 开始采购现货黄金

法国兴业银行的商品研究主管迈克·海格在报告中称，印度黄金交易商本月初已开始购买黄金，在印度西部艾哈迈达巴德市场价正较国际市场小幅升值。

海格称，黄金市场仍保持谨慎，零售市场出现一些活跃迹象。他指出，黄金价格已大跌至超卖区域，现货市场正作出回应。海格称，印度黄金价格上周自接近每10克3万卢比的纪录高位下跌约9%，至26630卢比，市场已部分活跃起来。”

他还表示，上海黄金交易所的日均成交量从12月12日起已飙升至11.5吨，而11月为日均65吨。(黄宇)

### 瑞银预计明年中国 黄金需求增速放缓

瑞银周一在一份报告中称，预计2012年中国黄金需求仍将稳健，但需求增速将放缓。

中国国内市场黄金供应并不短缺，很多需求都可以通过已经运抵国内的进口黄金来满足。”报告补充称，今年中国农历春节较往年提前，这或在一定程度上损及黄金需求。

该报告称：尽管2012年中国黄金消费仍较为理想，但估计较去年的增速放缓。”(黄宇)