

■持仓分析 | Position Analysis |

期指触底回升 空头再度加仓

证券时报记者 万鹏

昨日 A 股市场再现震荡走势，截至收盘，沪深 300 指数报收 2341.39 点，上涨 2.22 点或 0.09%。期指 IF1201 合约报收 2357.8 点，上涨 0.4 点或 0.02%，成交量 411787 手，持仓 42725 手，都较前一个交易日有所增加。期现价差方面，12 月合约对现货的升水从上一个交易日的 18.01 点下降至 16.21 点。

A 股市场早盘低开，后在创业板和中小板个股大幅下跌的拖累下，各大股指均出现快速回落，并创出本轮调整以来的新低。上午 11 点后，市场止跌企稳，个股全面反弹。午后沪深 300 指数快速拉升，最终以红盘收。

从中金所昨日盘后公布的 IF1201 合约持仓数据来看，前 20 名空头增仓 2192 手至 36741 手，前 20 名多头增仓 1177 手至 28599 手，多空持仓比从本周三的 0.811 下降至 0.778，显示空头力量进一步增强。

从持仓明细来看，空头方面，排名前 3 的中证期货、国泰君安和海通期货分别增仓 976 手、526 手和 229 手空单，目前仍持有 9277 手、5255 手和 3484 手空单。多头方面，国泰君安、华泰长城期货分别增持了 140 手、277 手多单，目前持有 3204 手、2624 手多单，排名多头阵营的第一、第二位。

股市继续下跌之后 有望构筑中期底部

张弈瑶

从 10 月份之后，有关中国股市见底的预测就连绵不绝，配合着宏观方面的利好消息一直不断。先是汇金增持四大行，后中国又再次下调存款准备金率，市场上资金紧张局面有所缓解。而证监会主席郭树清表示，正研究加大鼓励各类长期资金投资股市的政策措施。此举被称为中国版“401K”计划。“401K”计划是指养老金和企业年金进入股市，推动资本市场和养老体系的良性互动，总规模可达 4 万亿元。市场情绪一时较为乐观。展望后市，我们认为，大盘在未来的几周内仍然呈现出震荡下跌局面，目前 2200 点一线的支撑较弱，后市大盘有望继续下探至 2050 点一线，这将会形成一个中期的底部。

虽然近期暖风频吹，但仅限于资金、制度的建设，并且只是限于喊口号的阶段，而且这种口头上的利好也仅仅是针对长期的趋势而言，并不能左右市场中短期的趋势。目前困扰市场的因素除了资金、货币政策外在因素外，还有经济增速下滑背景下企业盈利能力的下滑等内在因素。毕竟股市上市的是公司资产，对上市公司业绩的预期才是支撑市场的最重要因素。结构调整伊始，企业经营环境恶化，经营成本上升，但是营业收入没有显著上升。2011 年前 11 个月，全国国有及国有控股企业主要经济效益指标同比继续增长，实现利润 20415.6 亿元，但与去年同期相比，盈利能力已连续数月下降。明年，政府继续严格贯彻执行国家有关调控政策，继续加大房地产市场调控力度。国内经济结构在调整，企业利润下降等并不支持股市的整体回升，暖风频吹却并不对症，没有存量资金，增量资金这块也并不乐观，这也是目前股市难以上升的主要原因。

股市现在的弱平衡格局，实际上是一种比较矛盾的心态反应。一方面市场认为大盘跌幅已经这么大，且很多股票已经严重超跌，因此应该会有一反弹，幅度也不应该太小。但是，另一方面又感到，毕竟现在在各方面不确定性还很多，股市也存在不少内生性的矛盾，比如中国平安将再次融资的消息导致市场再次跳水。在这些问题得到真正解决之前，不太可能有像样的行情。如果要有的话，也只能是跌出来的行情。要改变这种弱平衡局面，形成上涨的态势，关键因素是要消除这种不确定性，同时改善股市的运行环境。就不确定性而言，我们认为欧元区的问题将在接下来的一两周的时间内集中爆发，欧元兑美元在月度收官的一周有望跌破 1.3 美元的强力支撑，美元有望大涨，较弱的市场外围环境将会带动股市完成最后一跌。

结合技术上的分析，2300 点被证明不是底部，从月线上看，上方压力重重，加上政策面以及资金面均不支持上证指数数的反弹。我们认为后市上证指数有望呈现出一个持续震荡下跌的过程，下方在 2050 点~2030 点一线有较强的支撑，我们认为在这里有望形成一个中期的底部。

(作者系广发期货分析师)

禽流感暂未影响内地 饲料价格弱势运行

证券时报记者 李哲

近日，禽流感阴霾笼罩香港。香港政府扑杀 1.7 万只家禽后，进一步采取措施严防病毒扩散。尽管禽流感暂时没有影响到内地，但是内地饲料市场价格也随之下滑。业界表示，一旦出现蔓延，将会对饲料行业带来沉重打击。

香港卫生部门表示，周三对一间家禽批发市场内的全部共计 1.7 万只活鸡进行了销毁，因此前该市场的一只死鸡样本经测试发现含有 H5N1 禽流感病毒，这也是 2008

年之后发现的首个此类病例。香港政府还将禽流感的应变级别由戒备提升至严重级别，并暂时禁止所有活家禽进口 21 天。

这一消息传出，内地饲料行业主要原材料豆粕和玉米价格就出现小幅回落。尽管香港禽流感疫情的发生暂时没有影响到内地禽类等养殖市场，但对内地饲料市场影响也有限，但是市场各方仍在观察事态的发展。

近期，国内饲料市场一直较为弱势，豆粕、玉米等原料价格持续下滑。一大型饲料企业采购商表

示，当前应是年底需求高峰，但并没有出现需求的爆发，相反还呈回落态势，该企业已经准备近期降低原材料采购价格。

谈及香港发生禽流感可能造成的影响，上述采购商表示，当前为禽流感爆发高峰期，香港地区禽流感如果不蔓延的话，对内地市场影响有限，不会对国内饲料市场造成实质性冲击。

但是毕竟鸡鸭饲料普遍使用玉米、豆粕等混合饲料，一旦香港地区禽流感蔓延到内地，就会对饲料市场形成严重影响。

现在内地防疫做得都比原来好，今年养殖效益比较好，特别是家禽。”一位饲料行业协会观察人士表示，目前饲料厂的豆粕库存不多，油厂的大豆充足，但豆粕库存并不多，北方油厂前几日停机，近两日陆续开机，预计在未来一周左右饲料厂会开始年前补库，未来 1~2 月是豆粕现货价格最高点。但是今年市场不确定性较大，市场购销双方都比较谨慎。

值得注意的是，相比上半年，目前养殖行业的利润都出现了回落。随着宏观调控手段增强及生猪供应量增

加，9 月份以来猪肉价格持续回落导致生猪养殖收益率大幅回落。据国内生猪养殖收益情况预警信号显示，养猪盈利从 700 元/头左右的盈利水平缩水至 11 月的 445 元/头，收益明显下滑，造成养殖户的养殖意愿下降，由此导致豆粕需求无法在短時間內回暖。

同时，冬季也是生猪发病高峰期，短期内农户养殖意愿或进一步下降。到 11 月末，豆粕现货价格跌至 5 月份年内低点。港口庞大的库存压力及四季度中后期进口大豆陆续到货使豆粕后期供应压力仍较大。

豆类市场氛围正在转暖

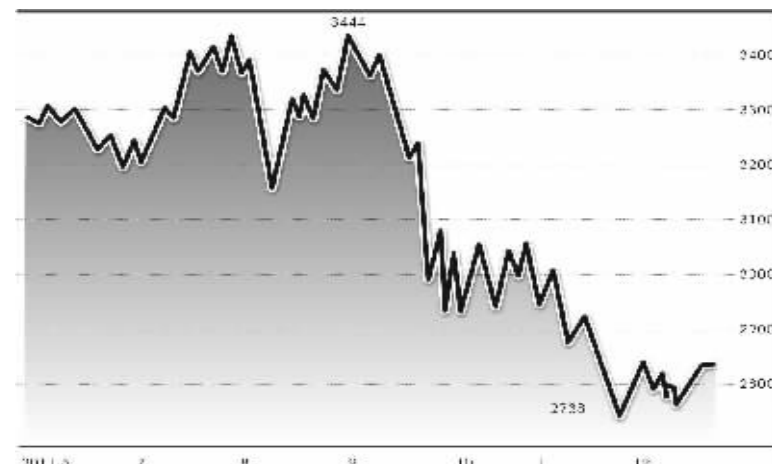
詹志红

进入 12 月后，尽管市场仍对欧债危机解决效果存在忧虑，但恐慌情绪获得明显缓解，商品市场面临的系统性风险减弱。农产品市场开始关注自身基本面因素，豆类市场经历了前期的大幅下跌后，利多因素逐步涌现，整体投资氛围正在趋于转暖。

短期系统性风险减弱

从欧美股市近段时间的表现看，呈现低点逐步抬升的势头，说明恐慌情绪正在消退，商品市场面临的系统性风险在减弱。

经历前期恐慌性下跌的商品存在着较强的反弹意愿，但是反弹的力度取决于市场对全球经济恢复的信心程度。从目前的状况分析，预计欧洲经济在未来较长的时间内难以走出低迷的局面，而美国经济逐步恢复的利好难以冲抵中国经济增速对商品市场的利空影响。因此，我们认为，随着欧债危机引发的系统性风险在减弱，商品市场未来一段时间将更多回归于其自身基本面的影响，走势上可能出现一定的分化。但是从中长期来说，全球经济减速以及中国需求减弱仍将是未来商品市场共同面临的主题，对商品价格构成绝对压制。



豆粕期货走势图

翟超/制图

升水行情有限

在系统性风险减弱之后，农产品市场开始关注自身基本面因素。近一周来，南美大豆产区趋于干燥，引发市场对产量的担忧，致使市场对期货价格增添一定的风险升水。尽管到目前为止，天气对南美产量的威胁尚未解除，但根据以往的天气模型分析，我们认为市场继续添加升水的幅度相对有限，投资者应警惕天气威胁解除后，市场对升水回吐的风险。从这个角度看，我们不建议去追涨。

但另一方面，从期货盘面的表现以及成本的角度看，我们并不认

为大豆在 1100 美分有多大的下跌空间。从相关机构调查的 2012 年美国农户的种植成本分析，预计美国 42 蒲式耳/英亩附近的单产对应的重置成本应该在 9.6 美元/蒲式耳~9.8 美元/蒲式耳附近。而美国大豆现货收购的升贴水假设在 100 美分/蒲式耳附近，对应的芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆期货价格在 10.6 美元/蒲式耳~10.8 美元/蒲式耳，也就是说 CBOT 大豆价格在 1060 美分~1080 美分区间具备顽强的成本支撑。这也是 CBOT 大豆价格几次在虚破 1100 美分后能快速收回的根本原因。从成本的角度看，我们认为，至少在

双重风险隐现 铜价明年继续沉沦

程小勇

2011 年有色金属没能延续 2010 年强势冲高势头。对于 2012 年，我们认为，全球经济由于虚拟经济去杠杆化和实体经济去库存化，通缩和“流动性陷阱”将导致全球经济步入至少五年的低速增长甚至温和衰退的周期，有色金属有效需求和投资需求骤减导致其价格可能下探的空间远超市场预期。

具体看，铜供应进入一个新的快速增长的周期，供不应求担忧消散，需求自 2011 年出现拐点后继续减速。预计伦铜价格可能跌破 6000 美元关口，最低可能在 5600 美元~6000 美元区间徘徊，沪铜回到 45000 元上下 10% 的区间波动。

产能释放 需求前景堪忧

综合多家机构数据，预计 2012 年铜矿产量逼近 200 万吨，而 2005 年至 2010 年铜矿产量增长仅为 3%。2011 年因铜矿库存足以弥补因罢工对产出的影响，精铜产量小幅增长。

需求前景却堪忧。由于欧洲占全球铜需求的 19%，欧洲经济萎缩将拖累欧洲对铜消费超过 3 个百分点，美国房地产复苏在 2012 年估计也难有起色，从而全球 50% 以上的铜消费区域都相对低迷。中国 2012 年需求继续减速，2011 年中国铜消费量估计在 735 万吨左右，增速预计在 8% 左右，而预计 2012 年增速进一步回落至 5% 左右，消费量在 780 万吨左右。

明年中国铜补库不及预期

市场对 2012 年铜价看好的理由之一就是中国补库。但是中国进口回升主要是融资需求所致，不是被消化掉了。而 9~11 月份铜进口连续三个月回升，导致保税区铜库存再度攀升至 30 万吨以上，国内显性库存再度增加可能导致 2012 年铜库存需求弱化。此前有消息称，中国 2010 年底铜库存高达 190 万吨。通过上半年的去库存化，估计国内库存还保持在 80 万吨左右，因而隐性库存增添中国去库存化的压力。

此外，伴随中国货币政策稳健和经济增速放缓，民间囤铜和炒铜的热情下降，再加上随着中国经济高速增长超过 30 年，很多含铜产品，如家电、废旧机电和电缆回收进入高峰期，预计 2012 年至 2015 年度铜回收可能增至总需求的四成以上，这将导致进口补库不及预期。

全球经济衰退风险攀升

欧洲经济衰退无法避免，欧元区 2012 年经济萎缩估计在 0.5%~1% 之间。美国经济复苏后劲不足，面临的最主要矛盾是：私人部门消费和私人投资并未实现真正恢复；欧洲债务危机对美国银行业和金融系统的冲击，在其他条件不变的情况下，该影响可能拖累美国增长 0.4 个百分点。

2012 年中国延续经济结构调整，增长峰值已经过去。驱动中国高速增长的人口红利和制度红利逐步消退，高速增长动力逐步衰减，挥别“高增长、低通胀”时代。

对比 2009 年全球各个经济体

大范围地释放流动性，当前政策已经失灵，陷入了经济学上所说的“流动性陷阱”。财政政策方面，欧美致力于削减财政赤字和债务，大规模推出财政刺激政策可能性微乎其微，而中国等新兴经济体汲取 2009 年大规模的财政刺激引发资产价格泡沫和恶性通胀的教训，再次出台政策规模有限。

美元阶段性强势确立

2012 年最大的风险就是欧洲超过 4000 亿欧元的债务集中到期和欧洲银行业出现大范围的危机。这有可能引发金融危机，从而波及美国银行业和新兴经济体，全球性的新一轮衰退风险在逐步上升。

目前，货币市场参与者越来越相信，持有美元的风险折减收益率会高于其他货币，美元阶段性强势确立。由于欧洲债务危机和新兴经济体经济减速，而新兴经济体货币贬值，资本回流美国，压低美国国债收益率，并助推美元升值，而美元升值对于以美元计价的国际铜价而言是不利的。

(作者系宝城期货分析师)

金银价格比 涨至 14 个月高点

德国商业银行周三表示，金银价格比已经涨至 55.1，为近 14 个月高点。今年 4 月份金银价格比一度跌至 31 年低点 32.1 的水平。

该行称，虽然经历了一波大跌，但最近黄金比白银表现要好。银价疲软的部分原因在于中国需求放缓。

数据显示，11 月中国仅进口 2 吨白银，进口量为 2009 年 1 月以来最低，但同时出口涨至 12 个月高位的 170 吨。

(黄宇)

全球前 9 月精铜 供需缺口为 17 万吨

国际铜业研究组织 (CSG) 周三表示，全球 9 月精铜市场供需缺口为 1.3 万吨，而 8 月全球精铜市场供需缺口为 3.7 万吨的纪录高位。今年 1~9 月，全球精铜市场供需缺口为 17 万吨，上年同期为供应短缺 42.9 万吨。

国际铜业研究组织称，今年 9 月全球精铜产量环比下滑 0.9% 或 1.6 万吨，至 166.9 万吨。期间全球精铜消费量则减少 2.3% 或 4 万吨至 168.2 万吨。

今年前 9 个月全球矿山铜产量较上年同期持平。智利、中国、秘鲁和美国的铜产量占全球铜产量的约一半，前 9 个月上述四国的铜产量减少了 3.5%。

中国第三季度的表现铜用量增长 9%。今年初以来，全球最大的消费国中国需求下降 0.5%，这从前 11 个月中国净进口量下滑中就能看出来。

国际铜业研究组织称，美国、日本和欧盟地区今年前 9 个月铜需求分别减少 0.3%、3.8% 和 0.5%。第三季度，美国、日本和欧盟地区分别下滑 4.9%、12% 和 8.6%。除美国、日本、欧盟和中国以外，全球表现使用量增长 5%。

(黄宇)

南美干旱恐导致减产 大豆价格可望走高

行业机构油世界本周表示，全球油籽及相关产品产量不足，未来几个月大豆价格有望走强。

油世界称，大豆价格不久将见底，或已然触底。通常第四季度全球多数油籽及相关产品供应充足，但是 2011/2012 年度情况不同，未来几个月全球油籽及相关产品产量将出现不足。

油世界表示，南美重要的大豆生产国天气干燥，目前增加了大豆产量可能不如预期的风险。如果巴西和阿根廷未来四到六周降雨不多，产量可能大幅减少。这将对市场造成偏多影响，令油籽及相关产品价格大幅超越当前预估。

(黄宇)

■行情点评 | Daily Report |

螺纹钢:抗跌难涨

昨日，RB1205 合约得到 60 日线支撑后，盘面上做多动能增强，尾盘收于 4206 元/吨。从形态和动力学角度来讲，上行动能犹存。目前，螺纹钢的部分小厂停工消耗库存，部分型号的资源偏紧。下游需求北方疲软，东南则以脉冲式的终端需求为主，囤货仍未出现好转迹象。年底，虽然票据贴现利率继续下跌，但并非资金宽松的关口，基本面对期市的支撑较弱。在宏观面相对平静之时，螺纹钢期价或弱势上冲，可以在 4220 元以上配置空单。

沪铝:关注套利

沪铝昨日小幅低开维持窄幅震荡，尾盘收于 15790 元/吨，下跌 35 元/吨或 0.22%。临近年关，贸易商手头资金紧张，再加上铝消费疲软，现货市场依然成交惨淡。发改委提高电价以来，市场预期电解铝减产，但目前仅河南省减少近 20 万吨。国外方面，由于消费疲弱再加上融资交易，伦敦库存最近两周以来增加库存约 28 万吨至 4953725 吨的历史新高。总体说，国内铝价相比国外显得强，沪伦比值也一路走高至 8 的历史高位，并从上周以来开始出现套利机会。

焦炭:短期调整

焦炭现货市场稳定为主，零星有所上涨。焦化行业在整体低库存的支撑下，存试探性上涨心态。钢市低迷，后市多利空，焦炭走高压较大。钢厂对于焦化厂的涨价要求仍不予答复，双方僵持观望。另外，虽然央行降准释放宽松货币政策预期，但年底资金紧张的实际情况不会有转变。结合焦炭自身基本面以及外围宏观情况综合考虑，料焦炭期货价格年前盘整为主，建议结合宏观面波动震荡区间操作，5 月合约 2000 元上方逐步建立空单，1950 元下方可少量做多。

(伍矿期货)

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