

持仓分析 | Position Analysis |

节前交投谨慎 期指弱势震荡

证券时报记者 黄宇

昨日，沪深300指数期货呈冲高回落态势，主力合约IF1201最终报收于2322.0点，上涨2.2点或0.09%。沪深300报收于2311.36点，上涨3.43点或0.15%。期指全天共成交273997手，比前一交易日有所减少。IF1201合约持仓量下降1438手至42114手。期现价差方面，1月合约较现货指数升水10.64点，较前一日收窄。

据中金所昨日公布的1月合约成交持仓数据来看，在节日来临前，多空双方均较为谨慎。持仓前20名多头共减仓655手至28975手，前20名空头共减仓818手至36455手。多空持仓比为0.795，与前一日本持平。

从持仓明细来看，多空主力均小幅减仓。多头方面，减仓数量相对较多的南华期货、永安期货、海通期货分别减仓189手、231手和313手；空头方面，前3名中证期货、国泰君安和海通期货分别减仓160手、160手和168手。

从昨日期指盘中走势来看，多头在早盘两次强劲拉升之后便迅速获利离场，而空头则在收盘前也出现明显离场迹象，均显示了多空双方在节前表现出谨慎心态。鉴于假期不确定因素较多，分析师建议投资者观望为宜。

去库存阶段来临 焦炭明年一季度有望上行

张奔瑶

2011年1-7月，纳入统计范围的焦化企业总体实现销售收入同比增长约37.96%，利润总额74.6亿元，同比增长3.19%。2011年近四成焦化企业亏损，焦化企业销售利润率由上年的2.72%下降为2.19%。大部分焦炭企业已经无利可图。

在货币持续收紧的状况下，下游需求疲软，钢厂库存较高。四季度以来，钢厂纷纷限产保价。统计数据显示，2011年1-11月焦炭产量累计增长12.7%，至39256万吨。环比数据看：11月焦炭产量较上月减少230万吨，环比跌幅为6%。可见钢材大跌，四季度焦炭产量大幅增长，但全年焦炭产量仍将超过10%增幅，预计全年产量将在4.2亿吨水平。我们认为，接下来焦炭企业或将开始一轮限产保价行为，企业将开始主动的去库存过程，对一季度焦炭价格是一个支撑。

再来看看焦炭产业链的一些情况。从以往走势来看，我们可以看出，焦炭期货价格基本上是随着螺纹钢期货价格的变化而变化，不过焦炭期货的波峰和波谷与螺纹钢期货相比要窄一些。

对焦炭上下游产业链产品价格进行相关性分析，焦炭与炼焦煤、焦炭与钢铁的相关系数分别为0.87和0.86，可见它们之间有较强的相关性。而对焦炭与上下游的价格进行格兰杰因果检验，可以发现，虽然它们之间互为因果，但焦炭价格对炼焦煤价格的影响以及钢铁对焦炭价格的影响要更为显著。也就是说，在焦炭上下游产品的价格之间存在着以需求为主导的从下游向上的传导机制。

预测明年一季度焦炭行业价格，除了考虑焦炭自身的供需外，螺纹钢价格更是一个重要的变量。我们看看明年钢铁产业链的一些情况。螺纹钢价格在10月底的猛烈下跌主要是与铁矿石价格猛烈下跌有关。从铁矿石的成本上来说，我们认为目前铁矿石价格维持在130美元之上是较为合理的，这个成本支撑在短时间内至少是一季度之内令钢材价格下跌空间有限。而钢厂自身也在进行限产保价。维护工作和高炉偶尔关停将导致生产线停产现象增加。这种情况完全可以理解，因为关注产量的大型钢厂对盈利水平不像小型钢厂那么敏感，且开关轧制生产线比关停高炉容易得多。在高价库存消化以后，钢铁产业链企业将重新在目前的原料价格下找到均衡。随着企业减产，市场稳定，前期由恐慌带来的抛售和观望将会弱化，钢材价格有望逐渐上行。

另外从铁矿石的价格来说，此番下跌铁矿石的支撑在130美元左右，目前铁矿石的边际生产成本也是130美元。目前来看，铁矿石价格跌破130美元的可能性较小，其价格的走势对钢材价格也是一个支撑。

展望后市，我们认为在需求弱势的情况下，企业或采取主动限产去库存的行动来维护价格；另外，成本上对焦炭也是一个支撑。后市焦炭价格有望逐渐走高，上方目标位在2100元一线。(作者系广发期货分析师)

收储难治本 低迷需求限制期棉反弹

证券时报记者 沈宁

近几个月，伴随收储政策的启动实施，国内棉市呈现出企稳态势。昨日，期棉主力1205合约收报20805元/吨，较前日微跌5元/吨，日内创下20880元/吨的本轮反弹高点。12月初至今，郑棉期价当月累计上升超过500元/吨，继11月止跌后涨幅有所扩大。

国泰君安期货分析师林淑娟认为，近期棉花整体形成了反弹格局，但持仓与成交情况仍旧低迷，总体看后市并不具备趋势性上涨的条件。她表示，国储对棉花的 unlimited 收购，只能为国内棉价提供底部支撑，却很难实质改变棉花偏弱的供需格局，下游棉纺织行业需求的低迷会对期棉反弹形成明显压制。

始于9月的新年度棉花收储工

作目前已将过半，在19800元/吨的收储价格下，市场交储积极。29日临时收储成交66050吨。截至昨日，本年度棉花累计已收储205.6万吨。缓解现货供应压力，释放积极价格信号，收储对于棉市回稳的确实功不可没。

上海中期分析师见惊雷称，近期棉花现货收储成交踊跃，在现货价格持稳于19100元/吨的情况下，交储工作将会持续。期棉的反弹行情将受益现货资源的继续减少，短期策略上，可以继续偏多操作。

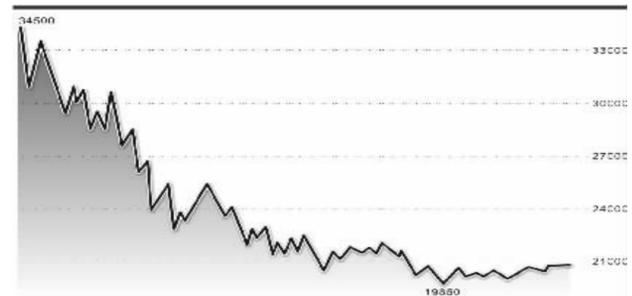
然而，市场距离真正回暖却仍前路漫漫。国内纺织下游产品销售乏力，致使纺织企业采购原棉的积极性低下。见惊雷介绍说，今年纺织企业长期订单少，多是短单，所以都是随用随买，未出现大规模采购，棉纱销售也较为清淡。相关

监测报告也显示，12月国内纱、布产销率出现大幅下滑，厂家布匹库存已升至2008年以来最高水平，准备采购原料的企业仅在六成左右。

按目前情况看，国内棉花收储量可能会达到320万吨水平，尽管流通市场棉花供应压力下降，但整体需求低迷，明年棉价仍很难乐观。”林淑娟称。

美国农业部(USDA)最新预测显示，新年度全球棉花消费量预计下滑2.5%，年度产量过剩1210万包，仅次于1984/1985年度的1790万包和2004/2005年度的1250万包，居历史第三。有机构认为，在全球棉花消费疲软的形势下，中国收储计划很难托起全球棉花价格。

南证期货分析师徐蔚表示，目前棉花收储利润普遍较高，在棉花大量进库的带动下现市场呈现小幅反弹，



本月，郑棉出现了小幅反弹。

翟超/制图

但力度欠佳。近期纺织品市场仍旧较弱，期价一旦涨幅过高，抛压盘就很可能从收储转移至期货盘上，预计20800元/吨一线阻力较大，后市或将小幅回落。

值得注意的是，在收储与配额制

度下，国内棉市也出现了一些极为特别的现象。最为明显的就是国内市场与国际市场的短期割裂，内外棉价差已经超过千元。据证券时报记者了解，新年度棉花关税内配额仍为89.4万吨，目前尚未下发至企业。

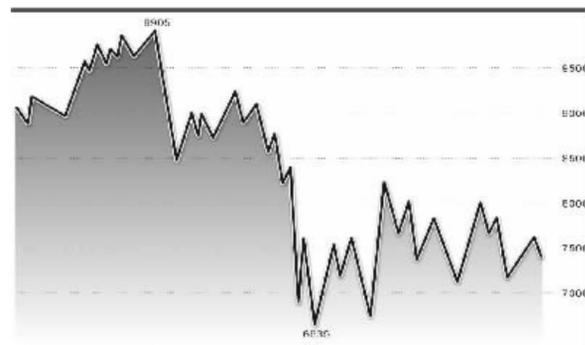
欧债将迎来还债高峰 金属下跌风险大

证券时报记者 李哲

欧洲央行资产负债表的猛增，推动欧元对美元创下近一年来最低点。美元指数也在经过了9天的调整后继续上涨，商品市场压力进一步加强。贸易商和期货分析师预计，由于欧债到期日集中在明年一季度，加上中国房地产调控政策基调不改，有色金属后市仍然较为悲观。

本月28日，欧洲央行资产负债表升至创纪录的2.73万亿欧元。在过去的一年里，欧洲央行的资产负债表规模已膨胀了26%，而在过去的三个月里其资产的增长速度更是达到年化87%的水平。

欧洲央行资产负债表的猛增，侧面反映了欧洲银行业危机深化，也意味着上周欧洲央行曾向523家银行创纪录地提供了总额达4890亿欧元的三年期贷款，更多地以再度存放回欧洲央行的方式加以体现。由于欧洲银行仍相当谨慎，放贷及购债的主动性不高。周四，意大利将发行更长期国债，目前意大利10年期国债收益率已接近7%，



美元走强，金属市场压力增大。

翟超/制图

短期国债收益率的下降不足以缓和担忧情绪。

受避险情绪影响，昨日欧元对美元创下近一年来最低点，触及1.2888美元低位；美元指数触及80.73点高位，接近年内新高。由于欧债到期日集中在明年一季度，商品期货市场尤其是有色金属期货市场对于明年一季度的风险仍心存忧虑，空头氛围依然浓烈。

中长期期货分析师王在荣认为，随着还债高峰的到来，短期商品市场已没有更多利多题材。而美元指数站上80点一线后，未来有上冲82点的潜力。随着市场成交量的急剧萎缩，继续上涨的动力将枯竭。有色金属价格尤其铜价一季度面临较大风险，重心将会继续下移。

统计显示，明年德国、法国、意大利、希腊、西班牙、葡萄牙、

爱尔兰七国本金到期债务量达10943.98亿欧元，从时间点来看，主要集中于明年第一季度，因此明年上半年欧债危机面临集中爆发的危险。若欧盟各国明年仍无法达成解决的终极方案，市场信心将遭遇重创。

国内不少有色金属现货贸易商也对明年价格走势很悲观。加上临近春节，流动性紧张的局面愈发严重，降低了国内厂商补库积极性。今年金属备货行情已经落空，房地产调控基调不改，固定投资下滑，有色金属下游行业需求的萎缩，导致贸易商心有疑虑。甚至部分贸易商认为，铅锌价格跌破生产成本概率很大。

据大宗商品咨询公司Wood Mackenzie旗下金属研究机构Brook Hunt预测，2012年、2013年全球铜消费增速皆为4.6%，而供应增速分别为5.4%和5.7%。另据世界金属统计局数据显示，1-10月全球精铜产量1629万吨，消费1594.3万吨，全球供应过剩34.34万吨，较前9个月过剩量23.68万吨扩大。这表明当前铜供需格局正由缺口向剩余转变，铜后市上涨压力较大。

发改委发布 短期存储食糖计划

据悉，为解决2011/2012年度企业季产年销所需资金问题，保证按时兑付农民糖料款，保持制糖企业生产的正常进行，近日，国家发改委和中国人民银行共同下发了2011/2012年度工业短期存储食糖计划的通知。

通知称，2011/2012年度短期存储食糖计划200万吨。短期存储食糖的风险和利息、费用由承储企业承担，承储期半年。其中广西和云南工业短期存储食糖计划分别为90万吨和50万吨。(黄宇)

农发行加大节日期间 棉花收购信贷工作

农发行总行日前下发了《关于做好跨年度棉花收购信贷管理工作的通知》，要求各级行切实加大对棉花收购的信贷支持力度，做好元旦、春节期间跨年度棉花收购信贷资金供应管理工作。

据悉，2011棉花年度以来，农发行棉花信贷工作有序推进，资金供应管理情况良好。截至12月20日，该行累计发放2011年度棉花国储贷款246.82亿元，支持收储皮棉170.82万吨；累计发放棉花收购贷款624.67亿元，支持收购皮棉302.46万吨。由于社会其他渠道入市收购资金大幅减少，该行贷款已成为棉花收购市场的主要资金来源。

《通知》要求各级行要密切关注辖内企业收购加工进度，实时监测企业交储情况，在2012年3月末临储停收前，确保符合交储质量的棉花及时交储。(魏曙光)

基金减持 原油期货净多头寸

根据洲际交易所(ICE)周二发布的每周交易员持仓报告显示，截至12月20日的一周，投资经理减持了布伦特原油期货期权净多头寸。

当周包括对冲基金在内的投资经理持有的净多头寸为68812手，较此前一周的79933手减少了13.9%。原油期货未平仓合约减少27284张，至975361张。

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的数据也显示，截至12月20日当周，NYMEX原油期货投机基金多头净持仓较前一周继续减少，至138042手。(魏曙光)

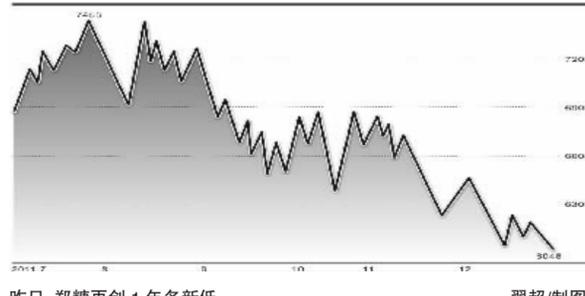
观望情绪蔓延 郑糖再创1年新低

靳庆辉

周三，ICE原糖期货在价格涨至3周以来的高位24美分后，在多头平仓和空头逢高做空心理作用下，尾市小幅回落。当日1203合约下跌48点，收于23.13美分/磅。

在外盘做多动能不足、冲高回落的影响下，郑糖各月合约纷纷跳空低开。SR1205继续减仓下行，移仓SR1209合约；而SR1209在低开近50元后创出6006元的一年多新低。悲观情绪进一步蔓延，震荡下跌局面继续维持。

目前，国内糖市已经处于一种买涨不买落的恶性循环之中。生产高峰期、消费不旺、进口糖源源不断、股市不景气、商品市场疲软、欧债危机蔓延、资金短缺等等负面因素叠加，使糖厂面临三年牛市以来从来没有过的压力。尤其是资金短缺现象使得部分糖厂出现资金周转困难，多年来糖厂所获丰厚利润大部分已经投入糖厂技改扩建以及扶持农民种植甘蔗方面。更有甚



昨日，郑糖再创1年多新低。

翟超/制图

者，少数糖业集团将这部分利润投入了仓储物流以及房地产开发上面，这部分资金被套牢后，糖厂的自有资金就显得捉襟见肘。而且几乎没有一家糖厂能仅仅依靠自有资金就能维持自身运转的。金融机构往往只能锦上添花而很少雪中送炭，质押贷款难度加大后，糖厂也只能低价卖糖来回笼资金进行融资。这就加大了现货销售的压力，现货批发市场的跌幅就会加大。在现货销售压力巨大的情况下，为了

融资，绝迹了多年的产销区联储现象有再度出现的迹象。

为解决2011/2012年度企业季产年销所需资金问题，保证按时兑付农民糖料款，保持制糖企业生产的正常进行，12月12日，国家发改委和中国人民银行共同下发了2011/2012年度工业短期存储食糖计划的通知。2011/2012年度短期存储食糖计划200万吨。短期存储食糖的风险和利息、费用由承储企业承担，承储期半年。其中广西工

行情点评 | Daily Report |

沪胶:低开低走

沪胶主力1205合约价格低开低走，收于24320元/吨，较前一交易日结算价下跌670元/吨，跌幅2.68%。现货方面，上海地区天胶报价整体小幅下挫，商家报价积极性不高，部分离场等待节后返市。尽管周三意大利标债的国债收益率有所下降，但欧央行资产负债表再度引发市场忧虑情绪，隔夜欧美股市大幅下挫。沪胶昨日再度下破24500元一线支撑，但在缺乏进一步利空消息的打压下，沪胶有望守住24000元一线，短线多单可尝试性进场。

连豆:初步企稳

昨日连豆主力合约1209期价开盘于4320元/吨，收盘报4337元/吨，上扬3元/吨。美盘在圣诞节后受到南美天气继续干旱的影响，主力1月合约大涨36.6美分/蒲式耳，表现出走强态势。美豆企稳对连豆的坚挺将会起到积极的作用。昨日连豆仍然保持走强态势，成交量较上一交易日放大，投资者仍应密切关注成交量变动。豆类出现企稳迹象，建议投资者以前期低点为参照，把握做多机会，逐步逢下挫适当买进，以获取双节消费刺激给盘面带来的收益。

沪金:大幅下挫

隔夜纽约黄金2月合约大幅下跌31.4美元，盘中创下5个月以来新低1552.4美元。昨日沪金主力1206合约低开低走，收盘报收于316.00元/克，下跌8.52元/克，成交量与持仓量都有所上升。欧央行扩大资产负债表变相实施了宽松政策，一方面打压欧元走低，另一方面令市场更加担忧欧债危机的前景，避险资金涌入美元，令黄金承压大幅下挫。国际金价走势图上看，多条均线发散向下，空头趋势明显，显示仍有下探空间，第一目标位在于1530美元。(上海中期)

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

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