

■持仓分析 | Position Analysis |

期指震荡整理 主力开始移仓

证券时报记者 黄宇

昨日期指未能延续上周五反弹态势，全日震荡调整。期指早盘小幅震荡下行后有所反弹，主力合约 IF1203 短暂翻红后又迅速下跌，但整体跌幅有限。截至收盘，IF1203 报 2647.6 点，跌幅 0.53%；IF1204 报 2658.4 点，跌幅 0.49%；沪深 300 指数报 2654.4 点，跌幅 0.37%。

从昨日中金所盘后公布的成交持仓数据来看，主力有移仓迹象，当日 3 月合约减仓 4797 手至 36456 手，4 月合约则减仓 3241 手至 12950 手。从前 20 名会员持仓情况来看，多空双方均减持了 3 月合约，向 4 月合约移仓。3 月合约前 20 名多空持仓比为 0.852，较上一个交易日的 0.842 上升，显示多头力量有所增强。

从持仓明细来看，空头主力在 3 月合约上减持力度较大，而且较为集中，其中中证期货和华泰期货分别减仓 631 手和 972 手；多头主力减仓较为分散。值得注意的是，海通期货在 3 月合约分别减仓 579 手多单和 855 手空单的同时，在 4 月合约分别增仓 198 手多单和 729 手空单，其 4 月合约空单排名上升至榜首，移仓迹象明显，同时继续维持其看空后市的看法。

从昨日盘中走势来看，在现货和期指市场尾盘出现翘尾走势，但期指在随后的 15 分钟出现快速回落，显示了多头对短期走势也缺乏信心。

铜价延续区间震荡格局

王琳

美国非农数据继续改善，刺激了上周五伦铜重新回升，继续在 8000 美元-8700 美元的区域震荡运行。而国内经济增长目标下调，一度令沪铜回落，但通胀势头缓和又令市场预期货币政策的利好。中期来看，在库存高企以及更多的精炼铜到港的压力下，预计伦铜沪铜的震荡格局依旧延续。

继 1 月美国非农就业数据创下 2011 年 4 月以来的最大涨幅后，最新的报告依旧靓丽。美国 2 月非农就业人数增长 22.7 万人，预期增长 21.0 万人，失业率持平于 8.3%。1 月非农就业人数由 24.3 万人修正为增长 28.4 万人。2 月非农就业的增长几乎完全来自于私营部门。私营部门就业环比增加了 23.3 万，主要得益于美国汽车生产的提速，相对应的是建筑业的就业下降 1.3 万人，房地产的复苏仍然遥遥无期。就业数据的利好使得包括铜在内的风险资产价格上涨，但从美国房地产的复苏进程看，仍然无法有效推动铜价。

上周五国内经济数据助推沪铜回升，2 月消费者物价指数 (CPI) 仅为 3.2%，低于此前市场预期 3.4%-3.5%。当物价调控已经取得了阶段性成果，通胀将不再成为今年宏观经济调控的重点时，便会为今年货币政策的微调留出相对较为灵活的空间。在未来一段时间内，预计基于通胀管理的货币政策得以搁置。在利率下行周期内，国内的货币政策操作空间将增大，如果当前市场消化了悲观的需求预期，有所改善的货币环境将帮助铜价保持在 55000 元/吨上方。

在刚刚公布的政府工作报告中，温家宝总理提出，今年国内生产总值 (GDP) 的增长目标为 7.5%。同时，发改委的报告可能暗示经济增速下降是调结构的结果。发改委称，预计 2012 年固定资产投资增 16%，而 2011 年的增长目标为 18%，实际增长 23.8%。结构调整的重点是减少投资拉动经济比例，而在这方面对于基本金属的拖累尤其明显。2012 年国内电网投资仅较 2011 年增长 2.58%，当市场的担心已经从海外经济环境转向了国内调结构时，国内铜市基本面难言乐观。

此外，美联储主席伯南克的言论开始提及削弱市场的通胀预期，这对于金融属性愈加凸显的铜价来说，不是一个好消息。同时，国内 2 月份铜进口初步数据显示将有更多的铜到港。上海期货交易所库存已攀升至 22.48 万吨的历史新高，上海保税区的铜库存也有 40 万吨，庞大的库存明显抑制了市场的买入行为。在高库存环境下，国内铜价对于货币政策的变化将不如此前敏感。鉴于以上，预计铜价仍将延续震荡格局，伦铜震荡区间为 8000 美元-8700 美元，对应沪铜 1206 合约在 59000 元/吨-63000 元/吨，保持观望或短线操作为宜。

(作者系浙商期货分析师)



库存消费比徘徊14年低点 油脂易涨难跌

证券时报记者 沈宁

连涨两日后，油脂期货选择稍作停留。尽管如此，在全球植物油相对偏紧的供求前景下，多数分析人士仍看好其长期走高前景。

昨日，国内油脂期货整体涨势趋缓。截至当日收盘，豆油主力 1209 合约收报 9526 元/吨，上涨 18 元或 0.19%；棕榈油主力 1209 合约收报 8530 元/吨，上涨 26 元或 0.31%；菜油主力 1209 合约 9992 元/吨，上涨 14 元或 0.14%。若以昨日收盘价计算，三大油脂均出现小幅回落。

近几个交易日，油脂期货总

体走势偏强，上周五更是出现大幅拉升。对此，光大期货分析师王娜表示，上周五油脂期货全线拉升，棕榈油领涨，主要是受到国际棕榈油库存下降预期的影响，国内高库存情况没有明显变化。豆油方面，伴随买粕抛油套利交易了结，市场回归到买油抛粕的结构中来，对其也形成提振。

“上周五美国农业部 (USDA) 公布的 3 月供需报告对油脂中性偏多，总体看，油脂中期趋势看涨，安全操作策略应以逢调买入为主。但 3 月下旬油脂市场或将呈现区间震荡，因为短期美豆存在调整需求，3 月底美国农业部的播种面积报告将给市场

更多指引。”王娜认为。

USDA 最新公布的 3 月供需报告预测，全球 2011/2012 年度油籽产量为 4.457 亿吨，较上月预测减少 675 万吨。降幅主要来自南美，由于干旱天气影响，巴西、阿根廷、巴拉圭产量预估均遭到不同程度削减。但同时也小幅下调了中国等国家新年度油脂消费需求。

格林期货分析师卢为利称，上周的 USDA 报告对油脂需求的下调一定程度上降低了南美减产的冲击。而南美减产幅度也低于预期，这导致周一部分多头资金选择获利了结，油脂期货此前急跌的行情得到修复。整体看，油脂期货看涨势头不变，新年度全球植物油库存消费比预估

创 1998/1999 年度以来的 14 年新低 5.83%，而全球油籽料库存销售比也结束 2 年反弹，跌至 2007/2008 年度水平。

市场关注的还有上周在马来西亚举行的棕榈油会议。著名植物油分析机构 Godrej 国际的主管 Dorab Mistry 认为，由于棕榈油库存吃紧，加之能源价格高企，未来 8-10 周马来西亚棕桐油价格将涨到 4000 令吉/吨。尽管 7 月后库存会有所增长，Mistry 认为下半年毛棕榈油市场仍然看好，他预计 8 月份之后毛棕榈油期价有望在 3600-4000 令吉之间运行。换算成国内进口价格约为 11000 元/吨水平。

长期趋势看涨，短期市场不

排除调整的可能。马来西亚棕榈油局 (MPOB) 周一公布，该国棕榈油库存较 1 月意外增加 2% 至 206 万吨，结束连续 4 个月下滑趋势。业内人士预计，棕榈油价格将因此回落。

在期价充分消化基本面利多消息后，整体油脂期价涨势呈现放缓，且棕榈油基本面消息偏空，短线或呈震荡整理走势，对前期涨幅进行修整。国内港口棕榈油库存居高不下，期现价差扩大短期内都将对棕榈油期价形成压制。”上海中期分析师邓宁宇称，但长期来看，全球油籽、大豆减产预估所引发的植物油供应吃紧的担忧，将支撑近期棕榈油价格震荡上行。

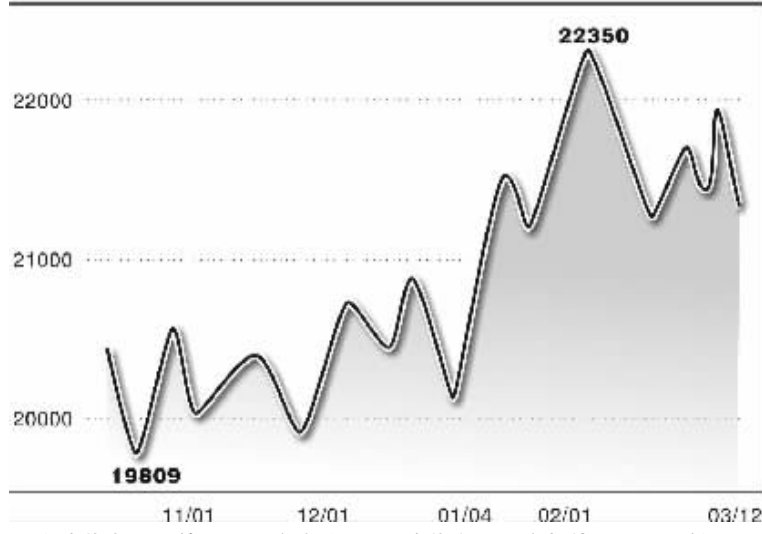
利空齐集 棉花多头昙花一现

陶金峰

日前，由于印度政府取消棉花出口禁令，美国农业部棉花 3 月供需报告利空，中国 2 月份服装纺织品出口明显下滑，2 月新增贷款低于预期，利空齐集，棉花期货再度走弱。3 月 12 日，棉花主力合约 CF1209 报收于 21560 元，跌 0.78%。预计后市棉花期货仍将弱势盘整，由于新年度棉花收储价格提高 600 元至 20400 元/吨的支撑因素，后期棉花期货下调空间有限，但是反弹之路仍阻力重重。

印度政策搅乱棉花市场

印度商业和工业部长阿南德·夏尔马 3 月 11 日表示，政府已决定取消本月 5 日出台的棉花出口禁令，并将于 12 日正式公布。印度是世界第二大棉花生产国，去年 10 月至今约 70% 的棉花出口到中国，占中国棉花进口的一大半。3 月 5 日，印度对外贸易局突然决定禁止棉花出口，曾一度导致中国和纽约棉花期货大幅反弹。由于禁止出口棉花将导致印度国内棉花收购价下跌，决定一出台立即遭到了印度农民和棉花产业的强烈反对。印度农业部长以及印度主要棉产区的官员公开指责禁令，迫使印度总理辛格在禁令出台两天后就要求内阁部长联席会议重新审议。该消息又导致中国和纽约棉花期货大幅回落。由于印度在棉花出口政策方面



印度棉花出口政策一周两次变脸，国际棉花市场跌宕起伏。吴比较/制图

出尔反尔，导致近一周以来国际和中国棉花期货大起大落，加剧了棉花期货的波动风险。

国内消费疲弱不堪

据海关统计，2012 年 2 月，我国出口纺织服装约 97.12 亿美元，同比减少 7.01%，环比减少 54.87%。2012 年 1-2 月，纺织服装累计出口 312.30 亿美元，同比减少 2.59%。剔除元旦和春节因素，今年前两个月，特别是 2 月份，纺织服装出口下滑势头明显，抑制棉花下游消费需求和价格。

近期，国内纱线市场非常低迷，企业销售不畅，库存积压，出货心理强烈。上周国内棉花现货稳

中下降，企业退而选择交债。据国家棉花市场报告，截至 3 月 8 日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为 41.5 天，环比增加 2.5 天，同比增加 7.2 天，比近 3 年平均水平增加 6.1 天。据推算，全国棉花工业库存约 102.3 万吨，环比增加 6.4%，同比增加 17.6%，比近 3 年平均库存增加 7.3%。棉花工业企业库存继续增加，且显著高于往年正常水平，显示棉花消费仍不容乐观，抑制棉花价格企稳反弹。

棉花供大于求压力加大

3 月 9 日，美国农业部公布的最新月度供需报告显示，2011/

2012 年度全球棉花产量预估 2692 万吨，较上次预测调增 6.5 万吨；消费 2367.2 万吨，调减 21.5 万吨；期末库存调增 33.7 万吨，至 1356.9 万吨。美国农业部将 2011/2012 年度中国棉花供需做了重大调整，期末库存大幅上调 43.5 万吨，进口上调 32.7 万吨，消费下调 10.9 万吨，产量预估维持在 729 万吨。美国农业部棉花供需报告无疑是一大利空，棉花供大于求的压力进一步加大，棉花期货回调是必然的结果。在很大程度上，后期棉花期货能否真正有效企稳反弹，还要看棉花下游消费是否好转，也可以说，一定程度上要看全球棉花存在利好。

日前央行行长周小川表示将考虑适度放大人民币日内波动范围，市场预期人民币升值步伐可能有所加快。人民币升值也是抑制纺织服装出口的一个重要阻力。此外，2 月消费者物价指数 (CPI) 降至 3.2%，市场对于后期央行降准充满期待，可能对于棉花存在利好。

此外，本周即将召开的美联储议息会议也是市场关注的焦点之一。市场传出美联储正在研讨“冲销版”量化宽松 (QE)，以进一步刺激经济增长。如果后期美联储真的推出“冲销版”量化宽松 (QE)，则有可能推动棉花期货止跌企稳反弹。由于希腊即将成功获得第二轮救助，欧债危机对于棉花期货的利空影响已经大大降低。

(作者系海通期货分析师)

原油价格二季度或将震荡走跌

张弈瑶

2 月份原油期货行情总体上属于上行行情，纽约原油目前面临 110 美元的压力，布伦特原油面临 125 美元之上的压力，后有所回落。展望后市原油的行情，我们认为纽约原油在 110 美元以上属于高位，目前制约原油价格上涨最关键的因素就在于原油高价本身。高油价将令世界经济复苏的势头减弱，因此我们认为原油二季度行情不甚乐观。

希腊问题暂告一段落，总体说来，希腊为自己赢得了一年的喘息时间，在一定程度上缓解了市场的紧张情绪。不过新的危机已经出现，那就是原油价格的持续上涨。油价大幅上涨将阻碍

经济的复苏和在全球范围内提升通胀水平。在经济增长普遍下滑、全球需要放松货币政策的时候，原油价格的持续上涨将在未来的一段时间内取代欧债危机，成为影响经济和市场的最大风险因素。

对美国市场来说，最近飙升的原油价格已经传导到汽油上，这将直接影响消费者支出，给美国经济复苏带来风险。美国经济的复苏依赖于“就业-消费”得以正循环，随着消费的下滑，预计就业市场将会被拖累。高油价还会挤压企业的利润空间，如果单一的油价上涨没有引发包括工业金属在内的全面通胀，企业毛利率并不会受到显著影响。但是随着时间的推移，原油价格的高

企必然对美国造成经济影响。油价对美国经济的直接影响就是消费者支出将受到冲击。据美国能源部报告，普通汽油每加仑平均零售价已达到 3.72 美元，过去两周上涨了 0.20 美元。经季节性调整后的价格甚至更高，达到 3.94 美元/加仑。在包括加州在内的部分地区，未经季节性调整的油价目前已远超过 4.00 美元/加仑。除直接影响以外，油价上涨也可能对消费者信心产生不利影响。当汽油价格迅速上涨时，美国消费者支出增速便会相应地放缓。由于消费者支出占到美国经济的三分之二左右，而自去年 9 月起，美国消费者支出同比增速已经连续三个月下滑，原油价格的上涨转嫁到汽油上，将会继续冲击消

费者的支出，给本就较为脆弱的经济复苏带来风险。

从经合组织 (OECD) 国家库存情况来看，目前 OECD 库存量处于过去 5 年来最高值，虽然与 2011 年相比绝对值还是有一定的回落，但是相对值是处于高位的。欧佩克成员国的增产远高于市场的普遍预测。去年 12 月和今年 1 月欧佩克原油产量维持在 3090 万桶/天的高位，创 2008 年 10 月以来的最高水平，而此前的预期是 1 月份产量减少 40 万桶/天。鉴于欧佩克供应量短期内将保持高位以填补因伊朗禁运出现的潜在缺口，我们认为原油市场在不存在继续干扰短期供应的问题背景下，原油价格第二个季度回落至 100 美元是大概率事件。

(作者系广发期货分析师)

■行情点评 | Daily Report |

沪钢:高位盘整

螺纹钢主力 1205 合约昨日小幅高开后高走，终以 4335 元/吨收盘，涨 22 元/吨。国内最大的民营钢铁企业沙钢 11 日出台了 3 月中旬部分产品价格政策：线材价格上调 50 元/吨，螺纹钢价格上调 20 元/吨，盘螺价格上调 150 元/吨。华东钢厂的产品价格或将在沙钢带动下整体温和性走高。整体来看，目前市场看多信心良好，多头继续大幅增仓近 1 万手，螺纹钢短期表现仍以偏多格局为主。预计螺纹钢主力 1210 合约或维持高位，前高 4350 元附近有一定的阻力。

连塑:维持强势

昨日连塑主力 1205 合约高开高走，最终报收于 10575 元/吨，上涨 110 元/吨。受到中石化乙烯裂解装置减产消息的持续推动，塑料现货价格继续走高，商家惜售心态明显。在现货强势的带动下，连塑延续上周五的上涨势头，主力 1205 合约几乎以日内最高价收盘，整体走势强劲。另外，主力合约正在逐步移仓至 1209 合约，1209 合约的走势强于 1205 合约。从整体走势来看，近期连塑的上涨势头还会延续，操作上，维持多头思路不变。

郑糖:交投清淡

昨日国内白糖期货价格盘中窄幅波动，SR1209 合约收盘价 6616 元/吨，下跌 14 元/吨，持仓量减少 11210 手至 44.5 万手。主产区现货报价持稳，销量较上周五有所好转。预计短期现货价格仍将在 6600 元/吨上下小幅波动。尽管上周五纽约原糖期价延续涨势，但是对国内白糖期价价格走势的影响并不明显。昨日郑糖临近尾盘时主力合约 1209 持仓减少了 1 万多手，反映市场短期观望情绪较重。

(上海中期)