

大商所修改交割相关规则 简化流程更加贴近市场

证券时报记者 魏曙光

大连商品交易所昨日公布了交割相关规则修正案，共涉及交割细则、结算细则、两个仓单管理办法及指定交割仓库管理办法等五项规则 45 处条文的修改。

据介绍，相关规则修正案主要涉及以下内容：一是，取消了豆油整罐入出库、玉米、黄大豆 2 号整仓入出库要求。大商所在近年来的调研中发现，交割实践中，卖方客户受铁路运力、货物价格变化和质检情况等影响，无法保证按整仓（罐）入库；在未规定整仓为最小交割单位情况下，买方客户交割量也较少恰为整仓（罐）；同时，由于交割仓库需为每个客户预留整仓（罐）库容，导致了库容大量浪费。因此，此次修改删除了整仓（罐）入出库相关要求。

二是，简化了交割仓库入库检验相关材料提交手续。三是，优化了交割预报相关规定，所有品种的交割预报有效期统一缩短至 30 天；棕榈油、豆粕预报定金由 10 元/吨提高到 30 元/吨，线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯预报定金由 20 元/吨提高到 30 元/吨。

四是，修改了交割仓库资格管理相关规定。五是，修改厂库每天向交易所报送期货商品出库数量的相关规定。

此外，规则修正案对部分业务操作时间也进行了修改。

上述规则修正案于 2012 年 5 月 17 日起施行。2012 年 5 月 17 日之前已办理的交割预报，其有效期与交割预报定金相关事项仍按原规则的规定执行。

内外交困 铜价偏空趋势不改

黄竹林

近期伦敦金属交易所（LME）铜价大幅下挫并在 5 月 14 日跌破了黄金分割 38.2%（7878 美元/吨）的支撑位，并呈继续下行的走势。笔者认为，多数利空已出，目前最大的利空是希腊近期组阁宣告失败，6 月将进行二次大选，引发对希腊最终可能退出欧元区的担忧。另外就是中国传统铜消费旺季过后，消费下降，这使得铜价中线偏空趋势将不会改变。

随着美国非农就业数据远逊于市场预期，中国最新公布的进出口贸易、投资、消费等数据增速放缓，法国新总统上位，市场消化了多数利空因素。但是希腊组建新政府及新政府可能的政策问题一直是市场关注的焦点。

希腊议会在经过了长达 5 天的谈判之后，三大政党因未能在是否继续执行欧盟援助协议达成一致，使得组建联合政府的最后努力宣告失败，6 月初将重新进行大选。这使得市场开始担忧希腊可能最终退出欧元区，并引发连锁反应。希腊窘境使投资者担忧欧元区其他债务危机国；西班牙 10 年期国债收益率飙升至 6.36%，并使意大利 10 年期债券收益率推升至 5.71%。而 10 年期债券收益率 7% 一般被认为是需要救助的临界点。

中国铜消费旺季不旺。中国最新数据显示，中国 4 月份规模以上工业增加值同比增长 9.3%，比 3 月份回落 2.6 个百分点。2012 年 1~4 月份，固定资产投资同比增长 20.2%，增速较 1~3 月份回落 0.7 个百分点。数据显示中国经济已受到了欧债危机的拖累，前景不乐观，这直接影响到中国的铜消费需求。从产量和进出口来看，4 月份中国铜进口为 37.5 万吨，比 3 月份少进口 8.69 万吨，环比减少 18.81%；而 4 月份中国精炼铜产量环比减少 3.7%至 49.1 万吨，均进一步显示出铜消费旺季不旺的格局。

尽管 LME 铜库存今年出现了大幅的下降，不及 2011 年 9 月份高点的一半，这并不代表铜市需求旺盛，而是另有隐情。LME 铜库存下降确实与欧美现货市场的消费好于预期有关，但主要受以下两点影响：一方面，海外精铜大量转移至中国，使得国际市场的铜现货供应紧张，而中国供应相对过剩导致内外价格倒挂，使得大部分进口铜并未入关至国内，而是停留在保税区；另一方面，一些大宗商品贸易巨头借助欧美偏紧的现货市场人为地制造繁荣景象。

以往经验表明，上半年的铜消费旺季行情 3 月启动、5 月份渐渐退去，而期货市场将提前反映预期。2012 年年初中国铜供应大幅增加，同时消费不旺令市场压力大增，而 4 月的精铜进口出现下降也可印证消费旺季即将过去，进一步使铜价承压下行。

综上，宏观经济面受较大利空影响，而国内铜消费旺季接近尾声，双重利空将使得铜价延续前期下降趋势。（作者系金元期货分析师）

优质服务，专业投资，只为您专注



金元期货

GOLDSTATE FUTURES

财富热线:0755-82077657 地址:深圳市福田区上步南路 1001 号锦峰大厦 4F8238 室

5日亏3亿 棉花多头大佬断臂离场

证券时报记者 魏曙光

一位期货达人称，期货就像下象棋，比的不是谁下得好，而是谁下得臭。世事如棋，风水轮流转。就在近日棉花期货“失棋局”上，多头就下了一招“臭棋”，代价有点大，亏损近 3 亿元。

600亿打造的“堰塞湖”

往年 5、6 月份，棉花期货市场关注与炒作的热点往往是种植面积及产区天气情况。不过，今年的棉花市场在 4 月初国家停止收储棉花后，进口棉花配额发放多少，以及国家收储的 300 万吨国产棉花库存处置问题一直是市场焦点，也是市场分歧的起点。

当前，国内外棉花差价高达 4200 元/吨，国内棉花已经成为全球市场的“堰塞湖”。如此明显的价格差，对于利润微薄的纺织企业无疑极具吸引力。因此一旦增发配额发放，高品质的外棉将再度冲击国内棉花消费市场，国内棉花价格将再受打击。而管理部门耗资 600 亿元接盘的国内棉花，也将面临亏损抛售局面。所以对于配额发放安排，管理层始终没有明确表态，也让“先知先觉”的棉花期货市场莫衷一是。

多方相信配额政策一定将有利于中国棉花种植户，国家如此“花血本”，大力收储，势必要控制进口配额，从而导致明年后年全球棉花价格暴跌，产量大减，随后新一轮棉价上涨开始，届时国储棉也将摆脱亏损销售局面。

空方则相信配额政策一定将有利于中国纺织企业。如果配额不增加，则国内纺织企业将继续用着全球最贵的棉花，削弱其全球竞争力，最终结果将是中国纺织市场全让给印度等国，中国出口不了反而进口，然后中国纺织业没了，棉花种植户也最终被彻底毁掉。

进入 4 月底以来，虽然没有官方的文件公布，但陆续有企业反映

已经收到进口配额获取的通知，这对于本来就缺乏价格优势的国内棉花无疑是雪上加霜。棉花期货主力 9 月合约 5 月开市首日即跌破 21000 元/吨关口，刷新年内新低，这已经距离 2 月高点回落 1500 元/吨。此刻，市场已经逼近黑暗的前夜，一场关于棉花收储成败的“资金讨论会”结果即将揭晓。

脆弱的“马其诺防线”

从去年 9 月以来，旧作棉花 19800 元/吨和新作棉花 20400 元/吨一直是期货市场棉花价格的“马其诺防线”，各个合约价格始终没有跌破这个防线。不过，历史在今年 5 月得到了改写。

5 月 7 日，棉花近月合约 7 月合约首次已跌破收储价格 20400 元/吨收盘，报在 20380 元/吨。8 日，7 月合约开盘后一路下挫早盘收在 20265 元/吨，午后开盘，即涌入大量买单，直接推高棉花，盘中最高 20570 元/吨，而同期主力合约 1209 合约下跌 55 元/吨。

从收盘情况看，7 月合约成交量和持仓量大幅放大，其中成交量大幅增加 30480 手至 31104 手，持仓量大幅放大 21790 手至 38036 手。其中，多头席位首创期货大举加多 10527 手，中证期货建多 2000 手多单。

近月合约大幅增仓，给人留下等待交割买入现货的印象。对此，中财期货棉花分析师刘淼表示，多方认为，如果到了 7 月国家不抛储，届时供需可能是最为紧张，期现价格会向下半年度收储价靠拢。从市场走势来看，确实棉价一跌破 20400 元/吨，多头就开始大规模建仓了。

最后一根稻草

面对多头如此罕见举措，空头避开 7 月合约，而是加大了对主力合约 9 月份棉花期货的做空力度，多头也不示弱，频频加仓 9 月合约多单。从 10 日当天收盘的主力持仓



结构来看，净空单比例由 5 月 4 日的 4.6%一路攀升到 10%左右，首创和中证期货席位在 1207 棉花合约上分别持有 13510 手和 5002 手多单，在 1209 合约上分别持有 10192 手和 16695 手多单，为最大的两个多头席位。

巨额资金对峙的双方，都在等待美国农业部（USDA）5 月供需报告的出台。10 日晚间，美国农业部 5 月供需报告首次对 2012/2013 年度棉花供求情况做出预测，报告大幅调高了中国及全球的期末库存，再次刷新纪录高位。

该报告将中国期末库存进一步调升，由 2011/2012 年度的 535.1 万吨，调高至 610.8 万吨，升幅达 14.15%。全球期末库存由 2011/2012 年度的 1456.2 万吨，大幅调升至

1605.7 万吨，升幅达 10.27%。报告同时调高了印度期末库存，调低了美国期末库存。而从库存消费比来看，中国 2012/2013 年度将达 68.4%，大幅高于上一年度的 54.3%，全球 49.97%，比上一年度的 44.38%提高超过 5%。

报告发布后，美棉应声大幅下挫并以跌停报收。11 日，国内棉花期货开盘后，7 月合约、9 月合约均以跌停板报收。

多头主力5日亏损3个亿

眼见形势一片大好下，空头持仓量大幅上升，排名前 5 位的空头持仓量明显要比同期前 5 位的多头规模要大，资金聚集的优势也让空头处于更有利的地位，而 5 月 15 日净空单比

例增至 15.7%后，空方已经在资金上占据了绝对优势。

14 日，棉花主力合约 9 月合约继续大跌，7 月合约盘中触及跌停位置。15 日，棉花期货价格继续下挫，多头彻底失去信心，连续大幅减仓，认赔离场。截至 5 月 15 日收盘统计，首创席位多单由 5 月 10 日的 10192 手减至 7211 手；中证席位则由 16695 手大幅减持超 1 万手至 4486 手。

据中期研究院高级研究员于江的粗略估算，首创多头席位在 1207 合约上平仓亏损和浮动亏损分别达 4700 万和 6600 万左右；在 1209 合约上的平仓亏损超 1800 万，浮动亏损超 4500 万，累计亏损超 1.7 亿元；中证在 1207 合约平仓亏损或超 1500 万，浮动亏损达 2000 万；1209 合约平仓亏损或超 7000 万，浮动亏损 3000 万，累计亏损亦超 1.3 亿元。二个多头席位共计亏损或达 3 亿元，而这仅仅在 5 个交易日当中，可以说空方在这次棉花多空博弈中获得完胜。

多头转战1月合约

随着多头在 7 月合约、9 月合约的认赔离场，棉花 1301 合约的交易量和持仓量大幅陡升，多空双方开始远月展开新一轮博弈。不过，自 5 月以来，1301 合约的空方一直占据绝对优势，5 月 8 日净空单比例达到阶段新高 24.2%，之后逐步回落，但截至 5 月 15 日，仍达到 17.8%。

随着期货价格的暴跌，目前期现价差缩窄，5 月合约甚至出现 900 元以上的贴水。但是，国外价格的下滑也引发美棉与印度棉到港价的大幅下挫，内外价格差异仍然居高不下。

于江认为，由于多头认赔出局，本轮棉花杀跌行情将告一段落，后市将继续弱势震荡，如果有抄底资金介入，也可能展开短期技术性反弹。但是反弹空间也将十分有限。从时间上看，棉花期货价格真正的反转可能要等到 7 月底或 8 月份。

经过这一番“讨论”，关于配额问题，显然期货市场已经给出答案。

■ 期指机构观点 | Viewpoints | —

短期市场很难拨云见日

广发期货股指研究小组：从期指日内持仓变化来看，技术上的短暂反弹所放出的烟雾弹使得多方早盘布局积极，总体开盘一小时左右维持每十分钟 1000 手左右的速度布局。然而午后一小时开始采取“以防代守”的策略，收盘半小时更是以平均每十分钟 2007 手的速度出逃，“见好就收”情绪彰显，对隔夜的不确定性，使得总持仓量萎缩至 5169 手。

希腊是否会退出欧元区的不确定性令全球笼罩在阴霾下，短期市场很难拨云见日。

利空密集来袭 空头套保效果彰显

国泰君安期货研究所：近端合约的贴水形态，一定程度上表明了市场的利空情绪。新主力合约形成首日，基差均值呈现负值的情况，也从另一层面反馈出市场的悲观情绪。

期指价差不断缩窄，接连 3 个交易日出现下降，目前价差达到 2~7 点区间，较低的价差，一定程度影响空头套期保值头寸的展期，展期收益难以获取。价差阶段性下移及新旧合约交投规模大致相当，进行熊市套利收益良好，建议熊市套利头寸在周四收盘前解除。（黄宇 整理）

■ 行情点评 | Daily Report | —

沪银:大幅下跌

周三，白银期货跳空低开，震荡大跌，主力合约 AG1209 报收于 5647 元/千克，跌 2.86%，再创上市以来新低，持仓量大增 32260 手，至 140998 手，成交量也显著放大至 681142 手，成交量和持仓量也创上市以来新高，新增资金明显，流动性好于黄金。希腊组阁失败将重新举行大选，希腊退出欧元区压力更大，欧债危机恶化，美元走强，白银期货承压下行。白银期货后市将继续下行，AG1209 将下探 5500 元和 5300 元的支撑。

沪铜:持续下行

周三，沪铜期货低开低走，持续下行，主力合约 CU1208 报收于 54690 元/吨，跌 1.74%。希腊政治危机，退出欧元风险大增，掩盖了德国一季度经济超预期增长 0.5%的利好，美国 4 月消费者物价指数（CPI）和零售销售符合预期，但是复苏放缓，美元继续走强，铜价继续承压下行。智利和秘鲁两大产铜国预期今年将产量增加，而中国铜消费需求表现低迷，铜价下跌趋势短期难改。后市沪铜 CU1208 将继续下探 50000 元的支撑。

豆粕:增仓下跌

周三，豆粕期货震荡下跌，持仓量增加 129970 手，成交量也放大至近期高点 3951254 手，主力合约 M1301 报收于 3081 元/吨，下跌 1.09%。国内生猪收储利好减弱，市场担心美国大豆种植面积可能增加，抑制豆粕价格。希腊政治危机加剧，中国经济放缓，市场对于豆粕在内的商品等高风险资产偏好下降，商品普跌。考虑到系统性风险短期内难消除，豆粕仍将震荡下跌。后市 M1301 将下探 3000 元的支撑。（海通期货）