

期指机构观点 | Viewpoints |

空头套保操作 为近期较佳选择

国泰君安期货研究所：期指基差升水上移，上下午主力基差分别围绕14点与7点上下波动。严格期现套利方案迎来建仓机会，建议近期参与者提高入场点位要求，预期在升水端的介入机会将更多，期指基差重回多头排列后存在继续升高、保持高位运行的可能性。

如判断基差存在上行趋势预期，可向多期现套利头寸调拨资金。进行期现套利操作时，需注意基差下行是市场发展有一定阶段的必然事件，海外市场的经验支持该种结论。下月-当月价差围绕1-4点运行，运行区间是否偏离该区域有待观察，建立相关头寸可等待价差摆脱该区域后再行着手。

300ETF交投规模共6.2亿，流动性占多的品种为华泰柏瑞方案，该方案当日表现正超额收益，嘉实方案稍显疲态。

从持仓信息来看，近期净空持仓规模创新高，空头套期保值操作为近期较佳选择，多头套保策略的加入时间，需等待至少两个交易日收盘价接连上扬方可确认。成分股定期调整在即，参与者需做好调整操作。 (黄宇 整理)

铂金融属性渐绽放

彭苏楠

几个世纪以来，铂金作为贵金属成员之一，可谓是贵金属当中的奢侈品，备受世界顶级品牌和皇室贵族的青睐。法国国王路易十六就曾冠冕铂金属为“唯一适合国王的贵金属”。铂金以其稀有珍贵，天然纯净，永不褪色的特性，当之无愧地被誉为“贵金属之王”。

铂金非常稀有。黄金、白银在地壳中的分布比较均匀，全球大多数国家都可以开采和生产，而铂产量极少，其全球总产量只有黄金的1/30，产地集中。由于其提纯、加工和回收难度都较大，目前大多数国家还无法提炼和生产铂金。此外，铂金也是世界上最坚韧的金属。1克铂金能拉成1600米的铂金丝，围绕标准田径场4圈都不会断裂。故而在工业领域中，铂金扮演着不可或缺的角色。在黄金、白银、铂金、钯金4种贵金属中，铂金的工业需求仅次于钯金，约占其总需求的71%。

铂金同时具有商品属性和金融属性。前者反映为供求关系的变化对其价格变动的影响，后者则主要体现在利用金融杠杆来进行投机的市场行为。通常情况下，由于铂金的工业需求较大，其更多体现商品属性。但在一些特定的历史时期，铂的金融属性则可能发挥重要的作用。我们在重视铂金供需基本面变化的同时，应密切关注其金融属性的演化，对于把握铂价格运行的趋势性转化，会大有裨益。

据了解，铂与黄金的比价近期约为1:1.10，不仅远低于1:1.84的历年均价，更低于2001年铂与黄金比价创下的历史纪录1:2.43。因此铂价格还有较大的上涨空间。

与黄金相比，铂金更容易被认为是一种投机工具。原因在于流动性充裕和经济走势较好的环境，能充分发挥铂金的工业属性和投资属性，使其走势好于黄金。而在经济探底或有探底预期的情况下，铂金的走势差于黄金。而且其价格更容易被操控。

然而随着经济的发展以及人们对多元化投资的需求，铂金的金融属性逐渐被广大投资者发现并重视。铂金的投资品种也日渐增多。

其一，铂金属条。虽然金银制品已经是贵金属市场中的常客，但铂金属条作为后起之秀也有自己的一席之地。铂金属条价格高昂、体积较小、升水数额较大，较适合富裕阶层做多元长线投资。

其二，铂金币。铂金币也是实物铂金投资的一种方式。我国是从1987年开始发行第一枚铂金币的，铂金币题材主要有生肖题材、熊猫题材、古代科技发明题材、吉祥题材、佛教艺术题材等。虽然铂金币属于市场上的稀有品种，发行量非常稀少，市场成交比较有限，但一些集币爱好者对金银币市场中铂金币的关注，使得其在投资收藏领域中逐渐绽放属于自己的光彩。

其三，纸铂金。这是一种个人凭证式铂金，是我国继纸黄金和纸白银后的一个新的贵金属投资品种。投资者按银行报价在账面上买卖虚拟铂金，通过低吸高抛，赚取差价。

其四，现货铂金。上海黄金交易所和天津贵金属交易所先后推出现货铂金交易品种。现货业务的推出，为广大投资者提供了更好的平台，满足了更多投资者的需求。

随着经济的发展和市场需求的增长，铂金的金融属性会越来越为人所熟知，“贵金属之王”将渐渐在投资市场中绽放耀眼的光芒。(作者单位：天津贵金属交易所)

电价补贴落实 沪铝下午跳水

刘立斌

受国内部分地区已落实电价补贴项目影响，周二沪铝期货大幅下跌，主力1210合约收盘报15065元，较前日跌450元或2.9%。铝价如此大跌，实在出乎市场意料，但仔细想一下，铝价下跌也在情理之中。

国内部分省份对电解铝企业进行电价补贴的消息，已经在市场传了很长时间，周二有消息证实一些省份已落实了这一政策，每度电补贴0.1元。这意味着每吨铝成本下降1350元-1400元。在此之前每吨铝成本在16500元吨-17000元吨之间，那么新的铝成本将在15100元吨-15600元吨，这成为铝价周二下午跳水的导火索。

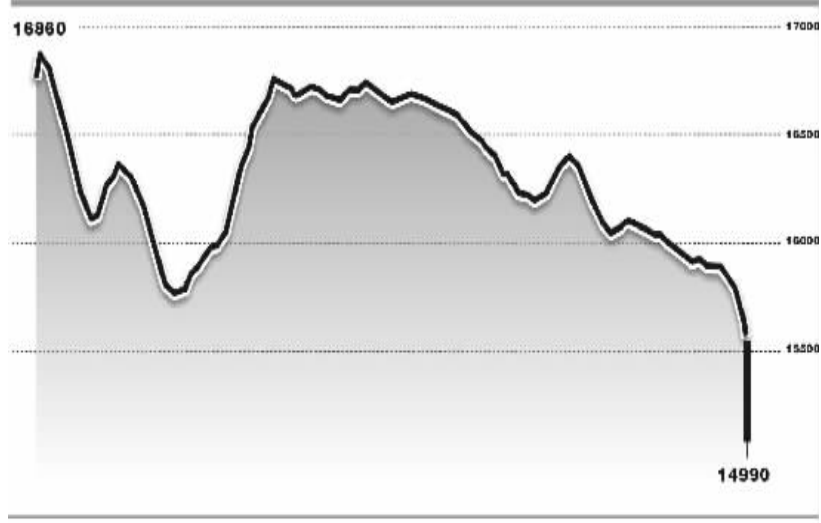
实际上，沪铝的跌势从上周二(6月25日)即开始。那一天沪铝以跳空低开、收盘下跌1%的方式，实现了对前期缓慢盘跌格局的突破。在这之前，沪铝价格在15800元-16200元之间已经震荡1个半月，这之前更是在16000元-16300元间震荡2个多月。沪铝近几日的

连续下跌，表明长期横盘格局已经被打破，沪铝将有一波大跌。

各地政府推出这一政策，是为缓解电解铝企业的经营压力。自去年年底铝价跌至16000元/吨左右以来，很多电解铝企业就在亏损运营，每生产一吨铝亏损几百元至上千元。但由于铝企业一般规模较大，对地方经济和就业意义重大，地方政府不希望铝企业出现问题，不希望他们减产或停产。这是地方政府对铝企业电价补贴的原因。但是如果补贴后铝价即大幅走低，那么政府实施电价补贴的初始意图已经达不到了。

实际上从更深层次来说，铝价下跌是宏观经济面持续不利、铝消费不振、供大于求的结果。从这一点上看，铝价下跌也在意料之中。

一段时间以来，国际经济问题不断，特别是欧债问题一直在折磨市场，欧洲的经济已经受到影响。6月22日最新的Markit欧元区6月采购经理人指数初值为44.8，创36个月新低。美国经济复苏和中国经济也都令市场担心。宏观经济的不利已经在国际金融市场上体



国内部分地区对电解铝企业进行电价补贴的消息引发了沪铝跳水。 翟超/制图

现，欧美股市自5月初以来不断下跌，原油价格由100美元之上跌至77美元附近，美元指数突破81点上涨至83.5点都是很好的证明。

铝的需求情况一直比较疲软。从国内看，去年底以来市场曾寄予很大希望的春季消费旺季并没有出现，而现在消费淡季逐渐展开，铝的需求更

加清淡。铝需求减缓的主要原因是下游消费不畅。建筑业、汽车业、家电行业的生产都出现这样那样的问题，出口市场也受到很大影响。

同时国内铝的供给能力依然庞大，供大于求问题严重。从去年年中至今今年2月电解铝产量较上年同期增长水平都在13%以上，即使是经历

了长期低价影响，今年3月国内电解铝产量仍然较上年同期增长9.8%，4月同比增长降为5.3%，但5月再次恢复至增长9.6%。

铝供大于求的另一个表现，是库存一直维持在高位。自2月以来，沪铝库存一直维持在30万吨以上，而去年9月底时不到8万吨。年初以来伦敦铝库存一直维持在500万吨水平，相当于世界1个半月左右的产量。

铝市重重压力在伦铝上早已表现出来。伦铝在3月下旬跌破2200美元，在6月初跌破2000美元。而且此后伦铝下跌加速，目前已跌到1847美元。不到一个月时间，伦铝达7.5%。伦铝的大幅下跌使国外铝价大大低于国内价格。据估算，上周五、本周一国内外现货铝价差已接近4000元/吨。而在去年9月份之前国内外现货铝价基本持平。

总的来看，沪铝大幅下跌有电价补贴的直接影响，但更是宏观经济不振、铝需求不畅、供大于求引起的。预计这波下跌在15000元不会止住，向14000元-14500元一线靠拢的可能性很大。

(作者单位：格林期货研发培训中心)

美联储选择温和OT2 黄金后市震荡偏弱

证券时报记者 沈宁

经历连续几个交易日下跌后，昨日国内黄金期货迎来小幅反弹。有业内专家表示，短期市场聚焦本周欧债峰会，在避险情绪带动下金市或延续反弹，但总体看，由于美联储选择了相对温和的延长扭转操作(OT2)，黄金后市将延续震荡偏弱的走势。

截至周二收盘，沪金主力AU1212合约收报326.9元/克，较前日结算价上涨1.83元或0.56%；仓量方面，主力合约当日减仓2400手至11.3万手，成交量亦有所下滑。国际金价隔夜上涨后，昨日亚洲时段窄幅波动，至北京时间晚18:30，伦敦金收报1584.73美元/盎司。

兴业银行资深贵金属分析师蒋

舒表示，第三轮量化宽松(QE3)落空，使得美元走强从而打压金价，但延长扭转操作也是一种宽松措施，因此金市在快速下挫后又有企稳迹象。欧债问题在希腊大选后有所稳定，市场恐慌情绪得到一定缓和，当前金市投资能够把握的还是美国经济这条主线。美国货币政策趋势仍不明朗，美元也很难形成持续性上升动力，未来3-5月美联储政策进入观察期，包括失业率在内的经济指标将继续左右市场对QE3的预期，从而影响金价，总体金价将维持高位震荡，但势头可能偏弱。”

上周四，美联储在延长扭转操作和第三轮量化宽松之间，美联储选择了较为稳妥的延长OT措施。由于月初公布的美国5月失业率环比升至8.2%使得QE3预期升温，

因此美联储此次决定出乎不少投资者预料。QE3落空无疑是上周金价大幅调整的主要原因，此前金价的上涨正是受益量化宽松所带来的货币贬值。

经易期货分析师靳义丹称，在欧债乱局及全球经济体普遍释放流动以刺激经济的环境下，美联储意外选择没有产生更多美元的OT措施，一方面令部分寄希望于QE的投资者失望，另一方面促使避险和套利资金回流美国，美元因此得到支持。中期来看，预计年内美联储推出QE将有望，对金价也将形成压制。

截至6月26日，SPDR Gold Trust黄金持仓量为1281.62吨，与前日持平。纽约商品期货交易(COMEX)黄金基金净多近期小幅回升，但仍处于年内相对低点。

然而，分析人士表示，短期金市或存在延续反弹的可能。“上周末，得益于欧洲央行放宽抵押品规定及欧洲主要四国首脑同意1300亿欧元增长方案，市场对本周四即将召开的欧盟峰会预期乐观，金价因此低位持稳并小幅反弹。目前市场将聚焦欧债峰会，投资者对峰会出台促增长政策的预期或将短期支撑贵金属价格。”靳义丹说。

上海中期分析师李宇也表示，短期内金价可能会继续反弹，黄金目前在6月初低位1546美元-1555美元一线有较强支撑，短期下行压力并不大，市场对贵金属存在避险需求，金价有可能再度上攻1600美元的整数关口。目前美国经济复苏之路颇为曲折，最近一次的美联储议息会议下调了美国今明两年的经济增长预估，美联储也并未关闭QE3大门。

买豆粕抛豆油 套利操作稳健

丁红

近期干旱天气炒作主宰外盘豆类市场变化。在干旱天气导致减产的预期下，美国豆类价格一路上涨。国内豆类市场跟随美豆重回反弹通道，其豆粕领涨姿态明显。在宏观面依然不好的情况下，买豆粕抛豆油的套利操作或是不错的选择。

自去年四季度末，美豆进口压榨处于亏损。油厂由于压榨利润偏低，开工率有所下降。食用油因价格被压制，油厂无法通过提高豆油价格实现利润的均衡，且油脂库存偏高而豆粕库存偏低。豆粕现阶段及未来的一个季度将成为油厂挺价销售的主要对象。

今年以来，受天气影响，水产养殖面积大幅增加。同时，水产养殖价格创历史新高，今年4月水产饲料需求较去年同期几乎翻倍增长。其他饲料用量较去年同期也大幅上涨，对于饲料需求有较强支撑作用。春节过后，我国生猪及禽类

存栏持续增加，国内生猪存栏及禽类存栏偏大造成饲料需求旺盛。

豆粕市场资金关注度极高，三季度养殖需求增长可期。从主力持仓数据可以发现，从1月以来，豆粕市场持仓不断上升，而套保空单意愿不断下降，目前接近历史低值。从资金结构来看，目前市场仍持续看好豆粕后市。

由于受压榨亏损区间扩大影响，6-7月到港大豆数量或将较预期有所下降。由于7-9月为国内饲料养殖的需求旺季，市场目前对于8月之后的大豆供应有偏紧趋势的预期也值得关注。

原油探底之路仍未结束。进入5月份，国际油价一落千丈。目前，纽约原油已跌破80美元。前期关于伊朗禁运的炒作在整体市场风险袭来的背景下独木难支，在经历了三轮六方会谈之后销声匿迹。国际油价的这一轮暴跌及其是否具备持续性，有两个因素需要考虑。首先，需求疲弱是毋庸置疑的。

关于原油有两个价格关系值得关注，布伦特原油期货结构近期已从近月升水转变为远月升水，且今年以来布伦特原油对西德州中质原油(WTI)的升水一直在收敛，这两点足以说明市场已疲软。其次，当前油价下跌是符合美国利益及长期战略部署的。低油价可以在经济上制裁伊朗及隐性牵制俄罗斯，并且有利于美国自身经济的恢复。

我们判断在整体宏观仍处一片阴霾之时，WTI原油探底之路仍未结束，来自油价对于豆油价格的支持将不再明显。目前原油/豆油价已接近2010年以来低位，豆油价明显，存在回归的可能性。

进入夏季后，豆油消费也开始进入消费淡季。由于豆粕需求旺盛，油厂保持较高开工率，从而造成豆油库存继续扩大。而另一方面，由于今年以来国内豆棕现货价差始终维持较高水平，使得国内棕油终端需求并未减弱，反有增长之势。豆油的替代油脂——棕榈油港口积压库存接近100万吨，去库存化仍需持续较长时间。

总体来看，全球大豆的减产预期将对豆类市场起到长期支撑，同时也不能忽视外围经济回落对豆类市场的影响。在关注豆类投资机会的同时，豆类品种也存在强弱之分，我们认为，买豆粕抛豆油套利操作较为稳妥。

(作者单位：平安期货研究所)

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 |

豆粕:高位整理

隔夜美豆类全线收涨，主要由于市场担忧大豆和玉米主产区的天气，使期价受到一定提振。短期内美豆11月将维持在1400美分-1450美分之间高位震荡。连豆类周二高位盘整，尾盘收低。其中豆油最弱，豆粕表现相对抗跌。虽然豆粕日内仍有增仓，但主要集中在空头持仓，表明资金态度开始转变。而从技术上看，豆类期货的随机指标均出现超买，短期或调整修复回吐前期涨幅。关注豆油1月在9400元，豆粕1月在3400元附近的支撑。

沪铜:午后跳水

周二，有关地方政府不能举债的消息，引发市场对地方项目投资需求下降的忧虑，铜等有色金属午后跳水。近期，铜进口套利浮现盈利空间，中国在伦敦市场的买盘有所增加，伦铜现货由贴水转为升水。随着消费淡季来临，国内铜厂订单减少，开工率下降，不少中小型铜材厂已停工或半停工。在需求减弱的大背景下，进口增加令供大于求矛盾加剧。午后盘面跳水，且成交量放大，短期内铜价有继续震荡下行的空间，操作上建议偏空思路。

PTA:冲高回落

精对苯二甲酸(PTA)主力TA1209合约周二小幅回落，连续第二日收于7100元下方，收盘报7096点。前20名净空头持仓会员两日来累计增加超过3万手空单，显示资金对后市看空程度加深。目前亚洲对二甲苯(PX)价格维持在1200美元/吨水平，国内PTA市场价格已回到7100元/吨的成本线附近。受全球经济数据不佳拖累，国际原油可能继续下跌至75美元下方，加上PTA下游需求短期内难以改善，PTA的弱势格局预计将持续。(招商期货)

TPME 创新进取 服务实体

天津贵金属交易所 Tianjin Precious Metals Exchange

电话: 022-58678308 邮箱: tpme@tpme.com