

## 期指机构观点 Viewpoints

### 期指继续维持偏弱格局

广发期货股指期货研究组：“黑色周一”的魔咒依然在延续。从中金所公布的前20名席位数据来看，对于IF1208合约，多空双方均出现增仓，多方较空方略多277手。而对于IF1209合约而言，多空双方同样均增持，但是空方的力量较强些。具体席位而言，广发期货大幅增持IF1208合约空单1529手，对次日相对看空。

综合来看，处于优势地位的空方仍将保持其优势，但是多方也不甘示弱，冲高回落的可能性较大，整个行情将保持震荡偏弱格局。

### 现货疲软 期指无奈寻底

中证期货研究部：市场低迷环境得不到改善，而上市公司退市时代的到来成为了ST族和B股的下跌推手；有色板块的杀跌则是受到绩优股江铜大股东减持的消息所拖累，产业资本的流出使得市场对实体经济的担忧有所放大，并对市场形成拖累。

期指市场升水却扩大到28点，也出现了一定的期现套利机会，持仓方面继续放大，多空争夺仍然激烈，但仍有空头头寸。从技术看，期指上周五的小幅企稳在昨日回吐，反弹暂时没能形成。预计多头仍呈现顽强抵抗，可是现货的疲弱拖累期指被动继续向下寻底，下方将检验2350点的支撑。操作上，建议继续观望为宜。（黄宇 整理）

### 我国炼焦煤 进出口贸易概况

2002年以前，中国炼焦煤进口数量基本在20万吨-50万吨。进口炼焦煤主要来自澳大利亚，用户主要是东南沿海的焦化厂。2003年以后，中国钢铁工业高速发展、焦化厂大规模上马，炼焦煤过度消耗，部分地区出现相应紧缺。2003年以后中国炼焦煤进口突飞猛进增长10倍以上，2005年我国炼焦煤进口增至719万吨，比2004年增长6.3%。2006年炼焦煤进口量下降到466万吨，降幅达35.2%。主要原因是当年国内炼焦煤产量继续增长，增量约占全部产量的50%，减少了我国对炼焦煤进口的需求。

2006年10月27日开始，我国煤炭进口关税降到零水平，加之国内焦炭高增长，炼焦煤需求增加，造成国内炼焦煤资源紧缺，2007年炼焦煤进口局势发生逆转，进口量开始大幅回升，进口量达622万吨，增幅达33.48%。这一年我国转为炼焦煤净进口国。

进入2008年，尽管国际市场炼焦煤大幅度涨价，但炼焦煤资源紧缺，一些焦化企业不得不加大从国外的进口。2008年全年进口炼焦煤686万吨，同比增10.3%。2009年之后，中国钢铁产量不仅未受金融危机影响，反而大幅上涨。同时，国内炼焦煤产量增长有限，尤其是优质炼焦煤主产区的山西省产量下滑。受双重影响，2009年进口量大幅度攀升到3442万吨，同比增长401.8%；2010年进口量达到4727万吨，同比增长37.3%；2011年，受我国政府紧缩调控政策的影响，国内经济增速逐步放缓，下游钢铁、焦炭的需求受到抑制，焦煤进口量同比减少5.5%，为4466万吨。

从炼焦煤出口总量看，2003年以前，中国炼焦煤出口呈逐年增长态势，从2004年开始，随着中国炼焦煤内需强劲拉动，中国炼焦煤的进出口贸易政策发生了较大变化，我国开始下调煤炭出口退税率，首次从13%下调至11%，炼焦煤出口比例下降。2004年炼焦煤出口下降至568.9万吨，下降了56.7%。2005年煤炭出口退税率继续下调至8%，中国出口炼焦煤526万吨，同比下降7.6%。2006年中国炼焦煤出口量下降到437万吨。由于2006年11月1日起，我国对炼焦煤征收5%的出口暂定税率，2007年炼焦煤出口更是大幅度下降到254万吨，降幅达41.9%。2007年炼焦煤出口量降低，一方面是受国家提高出口关税、提高出口成本的影响，另一方面是由于出口炼焦煤价格低于国内炼焦煤价格。

进入2008年，由于国际市场炼焦煤的高价格刺激了国内炼焦煤行业炼焦煤的出口，炼焦煤出口一改2004年以来逐年下降的局面，1-6月，炼焦煤出口182万吨，同比增长15.79%。2008年8月国家出台关税调整政策，将炼焦煤出口税率由5%提高至10%。2008年全年出口346万吨，比2007年增长36%。2009年，中国炼焦煤出口急剧萎缩，仅为64万吨，同比大降81.61%。2010年和2011年，炼焦煤出口有小幅回升，达到110万吨左右。（焦煤基础知识系列之五）



# 产业资本减持股票 金属有崩盘危险

证券时报记者 李哲

江西铜业28日公告遭江铜集团套现3亿元股票。如此罕见举措，正折射出铜等有色行业面临的困境。

尽管市场需求变得日益疲弱，但是有色生产企业停工减产的情况仍然非常罕见。面对全球经济可能出现长期衰退的过程，堆积如山的有色金属恐有“崩盘之危”。

江西铜业28日公告称，27日晚接到大股东江铜集团减持告知函：其在6月18日至7月19日期间，以集中竞价交易方式减持了1248万股公司A股股份，占公司

总股本的0.36%，公告未披露江铜集团减持的具体原因。

这是江西铜业第一次遭到大股东减持，在同类大型知名国企中，来自大股东的减持较为罕见。公开资料显示，在2010年江铜集团还曾增持了公司6040.5万股的H股股份，占公司总股本近2%。此次减持完毕后，江铜集团持有公司股份13.3亿股，占公司总股本的38.41%。公告也没有披露江铜集团是否有进一步的减持计划。以减持期间均价计算，江铜集团可套现约3亿元。

对于江铜集团的罕见举动，国内期货市场议论纷纷，对于其是否

看空后市铜价仍莫衷一是。统计显示，今年上半年铜价持续下滑，现货市场上长江阴极铜现货均价为57711元/吨，同比下跌18.0%；第二季度均价56554元/吨，环比第一季度下跌4%。

近期，上海有色网对国内主要铜板带箔企业调研结果显示，有68%的企业认为7月订单有进一步下滑的可能。68%企业之所以认为7月铜板带箔的订单有进一步下降的可能，主要是淡季的因素。受访企业表示，汽车、家电、电子等终端行业对铜板带箔的需求均在下滑。除了淡季的因素外，国内消费增速下滑，甚至部分产品消费出现负增长也是不容忽

视的原因。

尽管需求持续萎靡，且价格持续下滑，但有色行业上游仍在加大马力生产。江西铜业公司仍将维持全年106万吨电解铜的既定生产目标。此外，上半年，国内10种有色金属产量1769万吨，同比增长6.7%。全球主要铜矿生产商Anglo America的上半年报告称，产量同比增长14%，下半年铜矿产量增幅要大于上半年。

除了铜外，其他有色金属行业减产的动能也仍然非常小。统计显示，尽管上半年电解铝企业亏损幅度仍在加大，但是产量仍在加快扩张，全行业产量达951万吨，同比

增长9.7%。在过去的7月份，国内有色金属铜价格单月下跌9%，从月初的12.35万元/吨，降到月末的11.25万元/吨，但是厦门钨业、章源钨业等钨精矿产量仍在上升。国内钨精矿生产成本大部分集中于5万元-8万元/吨，因此现在9.6万元/吨的钨价水平下大部分企业依然有盈利空间，减产动力不足。

长期如此下去，“市场必然要崩盘。”方正资本控股金融研究院院长郭士英认为，煤炭5月以来的暴跌对有色金属行业，算得上是一个警示。统计显示，目前伦铜持仓已经跌至5年低点，资金风险偏好的下降毋庸置疑。

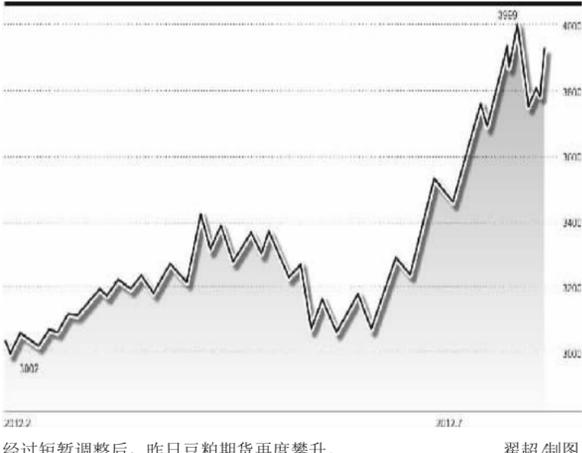
## 天气炒作意犹未尽 豆粕期货再现涨停

证券时报记者 沈宁

刚平静没几天，豆粕再次成为商品市场的焦点。天气炒作意犹未尽，昨日国内豆粕期货再度涨停。多数业内人士认为，豆粕期货短期内继续看涨，但现货终端的清淡可能会给期价走高带来压力。

截至当日收盘，大商所豆粕期货主力m1301合约以3929元/吨涨停价收报，较前日结算价大涨151元/吨，涨幅高达4%。与此同时，包括m1209合约在内的4个合约同步涨停，远月m1305合约表现稍弱，上涨3.72%报3428元/吨。市场总持仓量继续攀升，其中主力m1301合约增仓10.3万手至202.8万手。

美国中西部作物区旱情持续令分析机构纷纷下调大豆产量预期，上周五芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货市场大幅反弹。天气预报显示，美国大豆主产区近期降雨量仍不足以缓解大豆生长压力，已进入结实和鼓粒生长关键阶段的大豆仍需要更多降雨。鉴于当前作物生长形势，国际谷物理事会(IGC)等机构均大幅下调大豆产量，甚至有机构将美豆单产预期调至36蒲式耳/英亩以下，美豆主产区天气状况仍备受市场关注。”天



经过短暂调整后，昨日豆粕期货再度攀升。 翟超/制图

琪期货农产品分析师于瑞光表示。干旱天气炒作仍是豆类期货持续走高的重要原因。于瑞光称，昨日大豆期货重回5日均线之上，持仓量稳步增加；处于领涨地位的豆粕主力合约全天大部分时间处于涨停状态，市场强势格局十分明显；而豆油涨势较为温和，国内供应相对宽松及政策阻力仍限制市场涨幅，甚至有机构将美豆单产预期调至36蒲式耳/英亩以下，美豆主产区天气状况仍备受市场关注。”天

虽改善，但目前30%的作物优良率仍不会扭转后期产量大幅下降的事实，国内外豆类市场有望重回上行节奏。操作上，建议投资者关注本周美豆生长状况报告，保持震荡偏强思路，适量持有豆类多单，未有持仓者可择机买入多单。”

国信期货分析师曹彦辉也认为，干旱天气是连粕涨停的主要推手，就当前市场形势分析，新一轮库存中甸受国际原糖止跌反弹提振，库存相比仅仅减少5万吨。广西与云南两省的食糖库存达近280万吨之多。

## 消费不振库存高 郑糖下跌格局难改

肖纬凯

昨日，国内商品普涨，豆类期货领涨市场，郑糖小幅高开却承压转入震荡下跌，再探盘中新低5317元/吨。笔者认为，由于郑糖基本面消费不振，库存高企将压制其继续处于下跌格局中。

时值食糖消费旺季，夏季是饮料用糖高峰时段，接着而来又有中秋用糖高峰，形成白糖一年消费的高峰时期，都能提振糖价易涨难跌。而今年白糖价格自4月中旬以来，一直处于下跌趋势。究其原因，由于白糖消费的低速拖累糖价处于弱势运行。

据糖协公布的数据，截至2012年6月底，2011/2012年制糖期全国累计销售食糖749.23万吨(上制糖期同期销售食糖759.35万吨)，累计销糖率65.05%(上制糖期同期72.64%)。低迷的消费在7月也没有得到改善。通过对广西境内主要制糖企业7月销售跟踪，广

西7月1日到7月25日共销糖48万吨(去年同期是78万吨)，工业库存高达201万吨左右。与此同时，云南省食糖社会库存量预估在75万吨左右，与上月80万吨社会库存相比仅仅减少5万吨。广西与云南两省的食糖库存达近280万吨之多。

中国海关公布6月份我国进口糖38万吨，高于上年同期的11万吨。数据显示，今年1-6月份，我国糖进口量总计144万吨，较上年同期增长近两倍。在国内消费低迷、进口糖增长的市场环境下，高库存对市场构成巨大的压力，也奠定了食糖持续下跌的基本面格局。

7月26日郑糖SR1301大跌2.19%，同时击穿5500元/吨和5400元/吨整数关口，跌势凶猛；交易量非常活跃，日交易量突破200万手，持仓量日增93424手至839408手，创下年内新高。郑糖SR1301自4月12日触及6801元/吨

高位后，一路持续下跌。截至7月30日，期价累积下跌幅度高达21.39%。从日线图来看，郑糖SR1301期价形成单边下跌趋势，下跌过程中无任何阻挡。郑糖6月中旬受国际原糖止跌反弹提振，期价冲高至5946元/吨后受压，继而转入新一轮下跌，直破5400元/吨。结合糖市现货市场的情况，目前正值白糖消费旺季，但是低迷的销售数据与高企的社会库存，形成糖价下跌的根本因素。技术图显示，下跌趋势畅通无阻，是推动郑糖下跌主要原因之一。从技术指标看，郑糖日均线系统呈空头排列，一直处于60日均线之下运行。

从国际原糖市场来看，巴西天气影响变数多。7月26日纽约原糖期货暴跌，10月合约期价当日大幅下跌4.19%，自6月初展开的一轮强劲反弹行情遭遇重挫。原糖这一轮反弹从近两年的低点19.24美分/磅起步，7月20日最

高涨至23.99美分/磅，拉动价格上涨的根本就是巴西降雨题材对产量的影响。然而7月24日巴西咨询分析机构公布的报告称，巴西中南部甘蔗产量预期为5.2亿吨，较其之前的预估5亿吨上调4%。报告指出，尽管5月至7月早期中南部的降水量高于往常，影响了甘蔗收割，但降水也推动了甘蔗的生长。中南部和东北部2012/2013年度甘蔗总产量预期为6.13亿吨，较之前的预期5.9亿吨上调3.4%。随着下雨题材破灭，期货价格急速暴跌，直接击穿23美分/磅，随之22美分/磅将成为重要的牛熊分水岭。

综上所述，国内糖市自4月以来，基本面供求失衡，低迷的消费一直在延续，导致2011/2012榨季库存逐步累积，同时进口糖有增无减，加上国家去年结转和收储的94万吨糖，国内食糖形成了充足的供应局面。在库存高企压制下，消费不振将令郑糖继续下寻底部。（作者系华泰长城期货分析师）

## 行情点评 Daily Report

### 沪铜:冲高回落

昨日，沪铜小幅冲高回落，主力1211合约收盘报54830元/吨，上涨60元/吨。临近月末持货商逢高急于换现，现铜升水一路下滑。上周五的伦铜库存增加400吨至250300吨，注销仓单49575吨，占总库存的19.81%。欧洲央行行长的积极言论一度刺激铜价强劲反弹，但昨日亚洲交易时间段的伦铜剧烈震荡后仅小幅收高，国内股市的走低拖累铜价表现。从需求方面来看，国内制造业疲弱的现状限制铜价反弹空间，铜价中线偏空格局未改。

### 连焦:弱勢难改

焦炭主力1301合约小幅低开弱势盘整，终盘报1560元/吨，跌27元/吨。现货市场方面，山东地区钢厂焦炭价格连续下滑，导致焦化厂方面措手不及，悲观心态加剧，焦炭出厂价格降幅也高达100元/吨以上。昨日连焦主力1301合约再度回归弱势格局，盘中大幅下挫至1550元附近寻求支撑，空头形态延续。盘面上看，期价再度遭到放量打压，预计短期内连焦难有起色，将延续筑底过程，建议前期空单继续持有。

### 郑棉:大幅下行

由于市场传言有关部门将抛售100万吨棉花储备，昨日郑棉大幅下挫，1301合约收报每吨18865元，下跌265元，跌幅1.39%。由于下年度每吨20400元的收储计划不会改变，继续无量敞开收储。理论上，现货企业可以逢低买入郑棉1301合约，未来交给国家储备，进行套利。考虑到资金成本，目前低于19000元的价格已经有了一定的利润空间。但从中长期看，全球棉花供过于求的格局仍难以改变，一般投资者应谨慎观望。（上海中期）

### 螺纹钢短期维持 低位震荡格局

谷硕实

2012年7月，螺纹钢期货价格全线暴跌。从月初最低4050元附近下跌到目前3750元附近，最低曾跌至3652元。我们认为跌破前期低点概率不大，短期走势低位震荡。

铁矿石成本在钢铁生产中占比较大，所以铁矿石企业的议价能力最强。7月铁矿石价格下跌4%左右，相对钢材现货、期货而言下跌幅度较小。7月我国日均粗钢产量仍然维持在190万吨以上的高位，维持了铁矿石的需求量，限制了铁矿石的跌幅。由于国内钢铁行业仍然处于低迷状态，大量钢铁企业被迫停产检修。预计8月全国粗钢产量会有所下降，铁矿石出现一定程度的补跌概率较大。

钢材生产利润有望回升，钢价下行空间有限。从宏观行业角度来看，根据国家统计局27日发布数据，1-6月份全国规模以上工业利润持续下降，其中钢铁行业利润下降超过50%。总体上，我国制造业持续低迷，市场需求惨淡短期内难以改善。未来原材料补跌会降低钢材的成本，可能令钢材价格承压。

投资拉动政策按兵不动，钢价上行乏力。上半年固定资产投资完成额同比增长，但远低于去年同期，说明固定资产投资增速仍在逐步回落。6月较前三个月固定资产投资增速有一定提升，说明“稳增长”作为今年的基调，消费短期难以担当重任，稳增长依然要靠投资拉动。这点已经在中央近期的工作中得到体现，重大基建项目审批明显提速，政府投资力度加大。

企业库存接近历史高位。6月钢材库存维持在高位企稳，但企业库存有所回升，表明社会库存正渐渐向企业库存转移。7月底，重点钢厂库存已经逼近今年2月中旬创出的历史最高库存1246万吨，表明钢厂经营处境之艰难。下游接货意愿差，钢企产量维持高位，企业库存有增无减。未来去库存化还需要相当长的一段时间，短期库存高企的问题难以解决，高库存限制了钢材价格反弹的高度。

从成本来看，在钢材产量预期下降、需求不振的情况下，铁矿石可能有一定程度的补跌。但钢材产量的下降又会对价格形成一定的支撑。在国家推出刺激经济政策预期下，钢价有反弹的可能性，但空间有限。期货市场上，维持震荡操作思路，不宜追空。（作者系浙商期货分析师）

