■ 期指机构观点 Viewpoints

空头套保头寸 面临方向选择

国泰君安期货研究所：期指主力基差日内均值15点，升水高点23点，午后基差运行重心下移迹象明显。总体而言，较好的基差与流动性利好期现套利的建仓操作，但建仓优势较前期有所减退。

空头套期保值头寸的移除操作尚待进一步确认，当日收盘后量化加权指示信号较多地指向看空操作。在空头头寸持有过程中，如观察到更多信号支持，建议实时更换方向或选择了结头寸。周一收盘前伊始，期指开始缓速上扬，当日前20名会员净空持仓量从1.2万上方回转，依照历史数据回测结果，当持仓量从高位下降到一定位置时，期间市场上涨的概率较大。参与者需实时关注信号的运行情况，而后择机操作。融资融券标的中，证券行业共13只股票，融资买入量较上一交易日增加1256万元，该板块的低迷状况短期内有望得到缓解。 （黄宇 整理）

买白银 趁现在还买得起

郭银涛

白银通常被人们称为“穷人的黄金”，是仅次于黄金的一种贵金属，因其颜色光润洁白，被人们喻为“永远闪耀着月亮般的光辉”。由于白银具有精美的色泽和较好延展性的特点，使之成为制作各种银器和首饰的主要材料之一。白银和黄金一样，是一种应用历史悠久的贵金属，在我国近代历史上担当流通货币功能主角的是白银。白银充当货币角色的影响范围，比黄金形成的金本位制对我国还要广泛。

白银作为工业必需品，消耗量巨大，白银的存量70年前是黄金的10倍，而现在变成了1/5，以后将会变得更加稀少。

同为金属货币，黄金一度突破1600美元/盎司，白银才25美元/盎司，价格被严重低估。

白银之所以被低估，是因为在近二十年来，其工业用途远远大于金融属性。在二次世界大战中期后，随着工业的发展，白银开始出现新的需求。至今，白银工业需求已经占据了总需求的50%。如2010年世界白银的工业需求约1.52万吨，可以预期，到2015年工业需求将达到2.1万吨的水平。也就是说，未来四、五年中有望再增加38%左右的需求。近几年中国经济快速增长促进白银需求持续增长，中国成为世界白银需求潜力最大的国家之一。1985年我国白银消费量仅为900吨左右，2000年则达到了1360吨，2005年达到2545吨，2010年全国白银消费总量约5700吨，2005年~2010年国内白银消费年均增幅超过10%。

《货币战争》的作者宋鸿兵指出，在1949年~1976年，世界白银储备是黄金的10倍，但现在黄金是白银5倍，因为白银广泛用于太阳能、电池等新材料领域（大约占总量的70%，现在全球经济正在逐步回暖，制造业也将慢慢复苏，白银需求量逐步增大，未来一段时间仍会继续走高），而黄金因为价格高昂，工业用途并不多，这就是说，白银比黄金更加稀缺。他认为，白银价格未来有望上涨4倍达到100美元/盎司。

从现实情况来看，白银的工业价值要远远大于黄金。黄金的实用性不如白银，黄金主要用途就是做首饰、一系列部分和各种各样的精品，需求量比较少。而白银有着包括照相行业、电子行业、电器行业等等巨大工业消耗量，基本上我们看到所有的电器中间或多或少都要使用白银。由于美元贬值出现系统性的上涨，白银价格上涨幅度远远要大大高于黄金。2009年这一年黄金大概平均上涨30%，而白银平均上涨50%。美国电子学会2006年做了一次报告，报告中明确指出，白银将是人类历史上第一个被开采光的金属，它的经济开发时间离现在只有12.5年。

美国政府每天都在高喊着货币贬值政策，让很多持有美元资产的人民们提心吊胆，以金银为首的商品大幅上扬。很多人甚至不知道为什么购买金银，到底是为了保值还是为了避险，或者是看重其内在价值，没有人能说得清楚。变化多端的市场让很多人无从下手，技术面或是基本面的失灵屡见不鲜，市场牛熊之争出现分歧。金银顶底的判断时有改变，今天还是看空，明天开始唱多。大量的黄金储备将是美国货币战争中的利器，金价经过洗礼之后正朝本该前进的方向努力，黄金价格上涨远远没有到位，而牛市的神话才刚刚开始。而白银未来的涨势将超过黄金，我们应该要有所行动。

（作者单位：天津宝鑫盈贵金属公司）

TPME 天津贵金属交易所 Tianjin Precious Metals Exchange
创新进取 服务实体
电话：022-58678308
邮箱：tpme@tjpme.com

泰国连连出招抬胶价 高库存难挽信心

证券时报记者 李哲

面对持续下跌一年多的天然橡胶价格，泰国政府坐不住了，昨日再次表示将斥资150亿泰铢从胶农手中收购天胶。虽然泰国政府动作频频，无奈在中国橡胶库存达到历史新高的情况下，市场信心仍然不足，下滑态势仍然明显。

泰国农业副部长Nattawut Saikuar昨日表示，泰国将再次斥资150亿泰铢从胶农手中收购天胶，旨在抬升胶价。“我们预计将在下周，甚至本周提交新干预计划以供内阁批准。”这已经不是泰国政府的首次干预政策，今年年初，泰国政府曾宣称将以150亿泰铢的预算进行橡胶收储，但迄今为止，其收购的8万吨橡胶对市场胶价未有任何提振作用。上周，泰国、印尼以及马来西亚进行协商后决定削减30万吨的天胶出口。

昨日，东京工业品交易所（TOCOM）期胶早盘延续前一交易日下跌行情，尾盘收涨报222.0日元/公斤，涨幅1.19%。8月14日东京胶最低跌至205.6日元/公斤，创2009年10月份以来的最低位。昨日国内沪胶主力1301合约涨幅仅仅为0.42%，尾盘收于21560元/吨。

现货市场上，据外盘报价，泰国RSS3烟胶9月价格报2750美元/吨；STR20（9月）报2650美元/吨，上扬50美元/吨；SMR20（9月）报2600美元/吨；SIR20（9月）报2601美元/吨。国内全乳胶SCRWF上海销区报价为21600元/吨，较上一交易日下跌200元/吨。

显然，市场信心仍然不足，国内庞大的库存成为重大的下行压力。最新的天然橡胶库存情况显示，截至8月16日，国内青岛保税区天胶库存增长至15.6万吨，加上合成胶和复合胶库存总计为24万吨，逼近年前25万吨的历史高位。

由于8月份为东南亚主要产胶国和中国的传统割胶旺季，再考虑到当前节节上升的保税区橡胶库存，市场参与者仍然有恐慌性情绪。“现在保税区库存最高还有5700美元的货，成本水平平均在3700美元~3800美元的水平，还是一个比较高的价格。”在近期2012易贸橡胶年会上有消息人士透露，青岛保税区真正流通的橡胶只有十几万吨，另外十几万吨都是在5000美元以上时买入的，现在真正的货主应该是银行。一旦，后期银行票据审核趋紧，这些库存橡胶很可能进入拍卖程序。

根据商务部的监测数据显示，上周橡胶价格下降3.3%。轮胎等行业需求减少，橡胶价格继续下降。其中顺丁胶、国产1#标准胶、进口3#烟片胶价格比前一周分别下降5.3%、4.1%和3.5%。

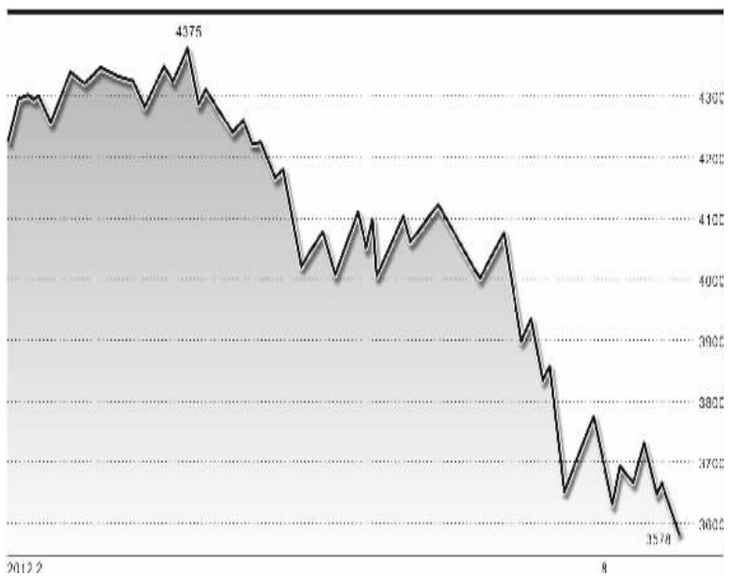
供需矛盾突出 期钢震荡筑底

林玲

期钢主力rb1301从7月10日跌破重要支撑位4000元便一路下行，至8月21日，最低跌至3578元，跌幅超过10%。国内经济增速放缓，钢铁下游房地产、铁路等基建需求不足，是钢价下跌的最本质原因。

一方面，房地产投资增速延续下行之势，铁路基建投资缓慢回升，目前看钢材终端需求大量释放仍有难度。2012年1至7月份房地产开发投资增速回落1.2%至15.4%，跟历史高点相比回落了超过一半。7月份单月房地产开发投资及各分项数据都明显差于6月份，受天气因素影响，新开工面积和施工面积同比降幅较大，环比降幅也都在40%以上，竣工面积环比降幅也在10%以上，结束了持续两个月的环比回升之势，可见未来房屋的供给或将趋于下降。同时，1至7月土地购置面积为18982万平方米，同比减少24.3%，跌幅继续扩大，说明开发商拿地热情有所下降，也放缓了扩张的步伐。

另一方面，7月份房屋销售数据明显好于去年同期，结束了今年年初以来单月销售均不如去年的情况，销售环比降幅跟前两年的同期相比较也明显收窄，可见今年房屋销售有所好转，刚性需求仍在逐步释放中。我们认为，调控政策继续加码的概率较低，或许仍将以落实前期政策，加大地方政府问责为主要手段。刚需释放房屋销售趋好或将限制房地产投资回落的空间，我们仍维持房地产开发投资增速全年低点15%左右的判断。铁路投资方面，7月底铁道部调整了年初的铁路基建投资计划，将数额调增至4483亿元，第三、四季度的投资增速要快于上半年。然而，由于短期资金尚未到位，工程进度缓慢，对钢材需求的拉动作用比较有限。



螺纹钢期货走势图 翟超/制图

另一方面，钢厂产量和库存均处于历史高位，供给压力较大。统计局最新数据显示，2012年1月~7月，全国生铁产量39132万吨，同比增长3.2%，增速同比放缓8.5个百分点；粗钢产量41946万吨，同比增长2.1%，增速同比减缓8.2个百分点；钢材产量54896万吨，增长6.1%，减缓6.9个百分点。7月份全国粗钢日产量为199万吨，环比6月份减少1.7万吨，7月份钢厂减产效果不明显，后期供给压力可见一斑。

7月份螺纹钢和线材产量分别为1502.40万吨和1134万吨，同比分别增长13.71%和10.96%，环比分别下降0.98%和6.19%。建筑钢材产量明显高于去年同期水平，但环比数据有所回落，这也是钢材产量整体环比下降的原因之一。

综上述，跟往年相比，螺纹钢的需求已明显萎缩，即将到来的“金九银十”甚至都将旺季不旺，而产量数据不断攀高。更重要的是，今年政府在结构调整的压力面前，对国内经济放缓的容忍度也有所提高了，螺纹钢将较长期处于震荡筑底过程中。

（作者系中证期货分析师）

供需偏紧 玉米高位震荡

郭坤龙

在经历了虫害题材支撑下的短线冲高后，大连玉米期货近日缩量减仓调整。从目前来看，虽然国储玉米将轮出的消息和饲料小麦对玉米的替代均对玉米期价形成供给压力，但国内现货玉米进入青黄不接时期，玉米供需整体偏紧。在供需基本面出现新的变化前，玉米将高位震荡。

目前国内现货玉米供给趋紧，优质粮源更为紧张，而粘虫虫害又使得市场担忧新作玉米产量，玉米供给形势支撑玉米价格。一方面，国内玉米现货市场已进入季节性紧缺时期，东北玉米粮源有限，华北部分大型粮库虽库存压力较大，但受霉变等问题限制，玉米质量偏低，优质粮源价格坚挺。以黑龙江哈尔滨地区为例，当地贸易商库存粮源有限，出库2330元/吨，当地自然干优质玉米出库2340元/吨。另一方面，虽然国内农户积极防治玉米粘虫害，但由于今年虫害面积较大，新作玉米产量仍将受到一定影响。根据民政部救灾司数据，截至8月17日9时统计，辽宁、吉林、黑龙江农产物受灾面积逾96万公顷，绝收面积达4.86万公顷。

尽管国内养殖业效益持续偏低，但玉米饲料刚性需求依然较大。首先，国内畜产品存栏量较高。以生猪养殖为例，据中国农业部公布的最新数据显示，根据对全国4000个监测点的监测信息显示，7月生猪存栏量与6月持平维持在46214万头，较去年同期增加72万头。与此同时，商务部的最新数据显示，全国规模以上生猪定点企业7月份合计屠宰生猪1757.5万头，比6月份减少2.4%。由此可见，国内生猪存栏量将维持在较高水平。其次，部分畜产品价格回升提振养殖需求。据对全国480个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测显示，8月份第3周，河北、辽宁等10个主产省份鸡蛋平均价格8.75元/公斤，比上周上涨4.3%；全国猪肉平均价格22.89元/公斤，比上周上涨0.9%。

目前国内小麦仍对玉米具有明显的替代优势。以山东德州为例，截至8月21日，当地贸易商小麦毛粮进库1.09元~1.11元/斤，用粮企业净粮进厂价1.13元~1.135元/斤，而当地玉米进饲料厂价格2380元/吨，饲企更青睐使用小麦。但值得注意的是，自国内新麦上市以来，小麦现货价格稳步走高，小麦玉米差价有所缩小，这将在一定程度上削弱小麦对玉米的替代优势。仍以山东德州为例，截至8月13日，当地小麦玉米进厂价差在230元/吨左右。

综上，国内玉米饲料刚性需求依然较大，国内玉米供需偏紧的形势支撑玉米价格，但饲料小麦的替代作用仍对玉米形成压制，玉米期价倾向于高位震荡。 （作者系格林期货分析师）

糖市短多长空 反弹需收储催化

廖磊

在本榨季末有大量结转库存、新榨季大幅增产预期强烈的情况下，糖市供应宽松的基本面长期利空糖市。

截至7月底，全国食糖库存287.72万吨，同比增加116万吨。本榨季287.7万吨的工业库存相对于190万吨左右的销量，还有近100万吨的销售剩余压力，而下榨季大幅增产是大概率事件，届时新糖旧糖共市，后期糖市不容乐观。

然而，国庆、中秋备货刚性消费支撑短期糖价。往年6月就开始启动夏季和双节备货需求，而今年因前期价格不稳导致采购商观望情绪浓重，旺季消费较往常有所推迟，以致6月的销售数据惨淡。但从7月单月销售数据来看，夏季消费需求已经启动。今年7月份单月销糖114.8万吨，环比增加33.19万吨，并与最近几个榨季7月销量大体相当。

可见，夏季以及中秋国庆用糖的需求保证了三季度食糖销量的稳定，而今年前期虽然因采购商观望情绪而致消费不佳，但中秋国庆的刚性消费还在，因此8月的销售数据仍然值得期待。

后期进口糖压力舒缓。由于目前进口盈利大幅缩小，国内下榨季糖产出前景好于预期，且收储结束后国库充裕，四季度进口需求下滑，并出现了中国进口商将糖船货转售至国际市场的情况。近期有消息称中国已将原定于第三季度运往其港口的最多50万吨巴西糖转运至印度、印尼和马来西亚等其他国家。中国再度转售船货既表明国家稳定糖价的态度没有改变，同时也表明国内储备充裕。

白糖有超跌技术性反弹需求。从6月份开始，农产品启动了一波上涨行情，豆粕涨幅达24%，籼稻涨幅达7.69%，玉米涨幅近5%，但郑糖却从4月12日开始一路下跌，跌幅超18%，至今未有像样反弹。压抑已久的糖市面临超跌技术修复和补涨需求。

收储是反弹催化剂，此次收储传闻刺激期糖合约上周全线涨停便是佐证。

上周三坊间传言称国家有关部委15日在北京召开有关白糖收储事宜，国家收储50万吨陈糖，收储最高限价6550元/吨，往下竞拍，只允许糖厂交储。沉寂了许久的收储消息再起触动了市场敏感的神经，周三下午一开盘，郑州商品交易所期糖合约全线涨停，这是郑糖3年来首现涨停行情，收储对行情的推动作用不言而喻。但因收储传闻未得到证实，最终郑糖冲高回落。笔者认为，虽然收储传闻真假难辨，但国家继续收储可能性依然存在。

总体而言，作为今年糖厂的最后一根救命稻草的收储动向仍然是短期糖市走向的关键点。如果按照原先计划收储，不止工业库存大幅下降，减轻糖厂年内的销售压力，更是极大表明政府调控稳定糖市的决心和力度，是给糖市注入的强心剂。因此，一旦有收储这个催化剂，加上8月底、9月初的刚性消费需求以及糖市经历几个月的跌跌不休带来的技术修复需求，以及前期豆粕、玉米等农产品强势带来的补涨需求，郑糖很有可能出现一波像样的反弹行情。但长期而言，因库存压力巨大，下榨季大幅增产是大概率事件，长期价格下行压力犹存。

（作者系平安期货分析师）

中国平安 PING AN 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，有意者可拨打服务热线
地址：广东省深圳市福田区中心区东南的时代财富大厦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：强势突破

隔夜美豆类大幅上涨，市场对于美豆单产的忧虑为期价带来了提振。根据NOAA的评估，未来10天~14天的美国主产区降水机会非常渺茫，天气仍将为期价带来支撑。从量能上看，美豆期货总持仓继续减少，量能会在一定程度上限制期价的上涨动能。

大连豆类周二全线上涨，豆粕增仓上行，再次创新高。居高不下的进口大豆成本为期价提供支撑，而资金的不断涌入更是烘托了市场的做多热情，短期内连豆类仍将维持偏强走势。

沪胶：震荡走高

周二，沪胶盘中震荡走高，尾市以21560元报收，上涨0.42%。近期，泰国、印尼和马来西亚一致决定砍伐国内橡胶树并削减30万吨橡胶出口，以提升橡胶价格。该保价计划对橡胶供过于求的局面并没有太大影响。

从国内来看，青岛保税区的库存仍处高位，在较长时间仍成为压制胶价的主要因素。因此，印马泰三国的保价措施对胶价的提振作用有限，反弹之后期价保持底部震荡走势的概率较大，建议在区间21000元~22000元区间内短线操作为主。

沪铜：探底回升

周二沪铜主力1212合约小幅低开后快速下探，在短期趋势线处获得支撑后震荡上行，尾盘上上涨0.42%或230元/吨。近日消息面缺乏明确的指引，市场仍然在经济疲弱和对未来宽松预期的交织影响下震荡，但美元指数有破位下行的趋势，将对铜价有一定支撑。

现货方面没有较大改善，但8月消费淡季即将结束，将来临会给铜消费带来一定利好的预期。预计短期铜价仍将维持震荡，后市有望突破上行，操作上可以逢低少量建多单。

（招商期货）