

## 期指机构观点 | Viewpoints |

### 期指再现一日游 多头动能仍需蓄势

中证期货研究部:助推前日市场上涨的境外合格机构投资者(QFII)增仓和银行理财产品入市预期似乎迅速被市场消化,而早盘传出的内贸规划将出台同样没能形成提振。央行昨日逆回购950亿,到期有1350亿,意味着当日收拢资金400亿,连续两次的逆回购缩量,似乎在为货币政策腾挪空间。总体看,信息面暖风略增多,但投资者信心仍呈现疲态,导致了走势仍不稳。

期指总持仓则继续下滑,这也是连续6个交易日总持仓的下滑,这有利于市场的企稳。而且从明细看,空头持仓连续两天减持幅度均较大,即便在昨日大幅回落的过程中空方继续减持,这似乎与市场的走势略显背离。但是如果期指一旦形成破位,则空头再度回补的可能仍然存在。因此,也显示了近期空头减持的提振力减弱的情况。(李辉 整理)

### 宽松预期若强劲 金价有望上1800美元

美联储启动新一轮量化宽松措施(QE3)的预期,重新点燃了投资者对贵金属的兴趣,过去三周,银价涨幅达15.8%,金价同期涨幅仅达5.2%。自8月中旬以来,就这两种贵金属的“金银价格比率”而言,银价相对金价上涨9%,这是今年初以来银价涨幅首次超过金价。周一银价站上每盎司32.20美元的高位,未来金银比价会不会像一些机构声称的金银比价会回到15倍?QE3推出对贵金属市场影响如何?9月4日下午,天琪期货贵金属研究员莫国刚做客证券时报网财苑社区,同网友一起讨论贵金属后市走势。

**网友提问:**从美元指数来看,你觉得黄金还能回到1800美元吗?

**莫国刚:**如果宽松预期强劲,黄金走到1800美元的可能性是非常大的。

**网友提问:**您怎么看待全球黄金需求持续下滑,而黄金价格仍在高位?

**莫国刚:**全球黄金需求下降,并不是影响价格的主要因素,而是可以忽略不计的,黄金的开采成本国内在180元/克左右,而目前黄金价格在350元/克,这时候讨论黄金需求是没有意义的。

**网友提问:**老师您好,鲍尔森看涨黄金到5000美元,请问立论的根基在哪里?

**莫国刚:**鲍尔森立论的基础还是美联储持续开动印钞机。美国自建国以来就在不断地印美元,布雷顿森林体系使美元建立了霸主地位,如果按照1980年物价水平和现在物价水平对比,理论上黄金的价格已经超过了2000美元/盎司。

**网友提问:**您觉得美联储会推出QE3吗?如果推出了,能否详解下对黄金白银的影响?

**莫国刚:**从美联储报告来看,如果经济不出现明显的复苏,就有继续宽松的必要性。如果按这个条件来看,美国目前的就业市场及房地产市场仍旧是没有出现明显的改善,继续宽松的可能性还是有的,但是最终的效果值得质疑。在目前宽松预期的前提下,金银价格持续上涨的动力还是很足的。

**网友提问:**从以往两轮QE推出的情形来看,目前美国经济没有那么糟糕,如果QE3预期落空了,贵金属市场还会上涨吗?

**莫国刚:**如果QE3落空,贵金属将回吐前期涨幅,延续震荡。长期贵金属能否走牛,关键还是要看全球的经济复苏情况,只有经济恢复上行通道,通胀基础尚存,贵金属才能摆脱调整。

**网友提问:**国际黄金持续上涨,可国内黄金相关的采矿企业却视而不见,自顾自在狂跌不止,想请教老师这种情况下该如何操作?

**莫国刚:**黄金价格和国内的采矿企业有很强的关联性,但是国内企业股票不可能脱离股市自己涨。

**网友提问:**8月下旬以来,沪银大涨近900元,金价虽然涨幅较小,但也创了阶段新高,请问现在该如何操作?谢谢!

**莫国刚:**沪银价格因为宽松预期走出了阶段性新高,目前仍旧没有下跌的理由,有多单的可以继续持有,场外者少量多单谨慎参与。

本文为此次访谈的部分截取内容,更多精彩内容请登录财苑社区 (by.stcn.com)。

# 铁矿石难言底 考验钢材成本支撑

证券时报记者 魏曙光

伴随铁矿石和焦煤价格螺旋式下跌,钢材价格的成本底部正在逐渐下降。由于铁矿石价格仍有下行空间,加上中小钢厂减产意愿不足,钢材市场仍将不得不承受巨大的压力。

统计显示,今年以来钢铁产业链上各品种价格跌幅都相当深,国产铁矿石下跌34%,进口铁矿石下跌45%,钢坯下跌32%,螺纹钢现货下跌30%,螺纹钢期货下跌33%。整体看,炒作最厉害

进口铁矿石跌幅最大。

铁矿石贸易情况没有改善,价格仍在走弱。”中期研究院钢材研究员刘浩表示,再加上BDI指数跌至近4年来最低水平,几乎接近2008年的历史低点,铁矿石价格后期仍将继续下跌。近期铁矿石价格已经在4年来首次跌破100美元关口。

此外,来自中国钢铁协会的报告也预计后期铁矿石价格将继续下行。这份报告表示,由于8月底中国钢材价格指数已经跌到2009年的水平,而2009年全年中

国平均进口铁矿石到家价格为80美元/吨,相对于8月底中国进口铁矿石到岸价格112.58美元/吨,仍有较大下降空间。

截至8月末,进口铁矿石港口库存升至9818万吨,环比增加44万吨,连续第三个月环比上升;1-7月份,我国生铁产量同比增加1209万吨,而铁矿石(原矿)产量同比增加9750万吨,同比增长15.8%,完全能够满足全国生铁产量增长需求。同时,进口铁矿石仍同比多进口3542万吨,同比增长9.1%。国内铁矿石市场供大于求的态势更加明显。

摩根士丹利认为,短期内铁矿石价格面临过度调整的风险,铁矿“石底部”可能在82美元-83美元/干吨(即品位62%粉矿、以成本加运费CFR)运送到华北地区的铁矿石价格)。这个价格水平比铁矿石现价低了16.9%。

铁矿石价格的连续下滑,带动钢材成本价格的不断降低。刘浩说,目前,中小钢厂粗钢生产力度较前期减弱,但基本仍与7月中下旬水平相当,而且根据我们调研螺纹钢平均成本为3350元/吨,现货价格仍高于成本,因此建筑钢材基本没有减产”。显然,钢材企业不愿意减产背

后,有期待成本支持的重要因素。据“我的钢铁网”统计,截至2012年8月31日,经过连续6周回落后,全国26个主要市场的螺纹钢和线材总库存比去年同期仍然高出73.5万吨。

正是看准生产企业的成本支撑心理,期货市场空头狙击力度逐渐加大。刘浩表示,上周螺纹钢成交量、持仓量和价格变化更多的是资金试探,尤其是做空资金的试探。目前来看多单介入相当谨慎也没有更好的着力点,仍以短线交易为主。没有看到利好出现的情况下,钢材价格仍偏空运行。

## 期指持仓量增加 ≠ 市场下跌

高子剑

笔者高中一年级时,第一堂数学课,老师就出了一道题。白马是马,黄马是马,所以白马等于黄马?所有学生都知道白马不等于黄马,但是无法推翻。上完逻辑课后,我们才知道问题出在集合的大小不同,白马的集合比马小。

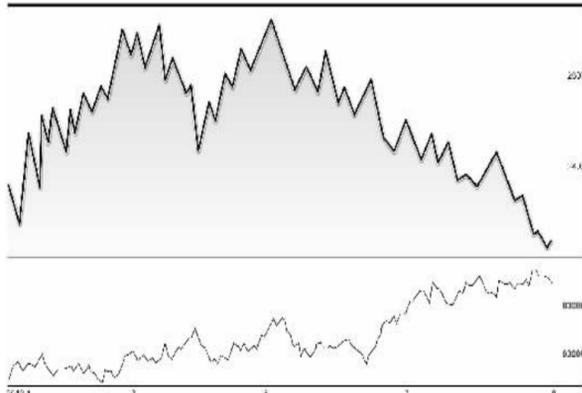
有的时候,投资中也有很多听起来很有道理,逻辑却是完全谬误的讹传。例如,沪深300期货于2010年4月16日上市。巧合的是,期指上市在相对高点,总计至2012年9月4日,581个交易日,居然只有25个交易日的收盘价能够高于2010年4月15日的收盘价。也就是说,如果在股指期货上市前一刻买进指数,只有4.30%的交易日处于获利状态。

就是这样的背景,很多投资人(甚至是分析师)认为,股指期货是这2年半下跌的元凶。加上中金所公布的前二十大会员持仓量,某几个席位的空单量一直增加。原本两件没有关联的事情硬是被凑在一起,而且还说得绘声绘色。

笔者的观点是,股指期货上市跟股票市场牛熊市没有任何关联,以下分几点解释。

### 一空必有一多

市场总是关注中金所前二十大会员的空单量,我认为这是不对的。首先,期货最重要的特性,就是零和游戏,一空必有一多。9月



今年以来期指走势与持仓变化对比图

翟超/制图

4日IF1209的持仓量为73253手,这代表整个市场的空单有73253手,多单也有73253手。前二十大会员,是持仓量排名靠前的期货公司。如果前二十大会员的空单大于多单1万手,非二十大会员的空单必定小于多单1万手。假如认定前二十大会员空单多,是市场力量偏向做空的话,那隐含的意思是,前二十大会员对市场的看法必定赢过非二十大会员。然而,没有实证数据能证明,前二十大会员的客户就必定强于非二十大会员。

其次,某家期货公司的席位,不代表特定的群体,是所有在这家机构交易结算的客户总和。换言之,有这家期货的母公司——证券公司——的自营、资管,也有在此

1.7倍;H股指数增加2.8倍;标普500期货增加2.3倍。而且增加趋势不只在第一年,上述期货持仓量最高点都在近三年,说明增长一直持续。

### 持仓量增加不等于下跌

与此相关的是,持仓量的增加周期不等于大盘下跌。根据笔者的统计,中国台湾的股指期货持仓量有20次增加周期,大盘在其中的10次上涨,6次下跌,4次盘整。由此可见,持仓量增加不等于大盘下跌。

沪深300指数的持仓量增加周期有8次,2次上涨,6次下跌。也许您说,到了A股下跌变多,是不是中国特色?但我认为是市场熊市的关系,更重要的是还有2次是上涨,说明持仓量增加不等于下跌。

### 空头不能创造财富

最后想说明的是,资本市场所有空头的的设计,都不能创造财富,空头的获利必定伴随多方的亏损。以近期推出的融券为例,似乎沽空股票也能获利,但是请记住,沽空的股票是有股票的人借的。换言之,必须有人先去市场买一手股票,才能创造出一手的沽空机会。所以,空头的规模是多头创造出来的,没有多头,毫无沽空的机会。股指期货也是这个道理。

资本市场建立的基础,就是经济规模长期增长,而不是衰退。股市就是分享这个增长。股指期货沽空、融券,都是零和游戏,总量上不创造财富,这个道理不会因为熊市而改变。(作者系东方证券分析师)

## 基金持仓居高不下 豆粕仍有上行空间

丁红

大豆豆粕从前年不足2800元/吨一路扶摇直上涨至4600元/吨上方,在上涨过程中,豆粕交投量屡创历史纪录,成为市场毫无争议的明星品种。目前,大豆和连豆粕期价均已创出历史新高,本文将剖析在干旱天气的炒作及后期供应偏紧背景下豆粕走势将如何演绎。

随着美豆单产面积及优良率不断刷新最低值,美豆期价已突破1700美分/蒲式耳,相比年初上涨了近45%。

美国农业部8月供需报告显示,2011/2012年度全球大豆主产国产量和产量均有大幅下降,库存消费比也存不断降低的态势,供应偏紧已成市场共识。

美国大豆种植区西南部持续的干旱天气成为本轮炒作的幕后推手。从增长速度来看,由于今年美

豆种植进程较快,较往年相比提前半个月左右,开花率也明显高于往年,所以干旱对美豆关键生长期影响加大。美国农业部每周作物生长报告中显示,截至8月26日当周,美国大豆生长优良率为30%,上年同期为57%。

由此,我们可以判断,三季度正值2011/2012市场年度后期,全球大豆旧作供应紧张将对市场起支撑作用。且美豆处于关键的生长期,历年的三季度都是炒作天气的黄金时期,期价往往在三季度易涨难跌,展开逐步盘高的走势。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的基金持仓报告显示,截至8月28日当周,基金持有美豆净多单224380手,处于历史高位水平。豆粕持仓方面,8月28日净多单为31544手,也处于历史较高水平。豆粕净多持仓相对较少,但净多持仓也出现由负转正

并逐步增多的局面。

从CFTC持仓数据来看,本轮美豆的走强伴随着巨量资金的参与,目前的非商业净多持仓为历史高位,在多头资金逐步介入市场时干旱并未发生,而当干旱发生后多头资金也并未撤离市场,这也侧面说明了多头资金等待的不仅仅是天气炒作引发的上涨,它们期待的或许更多。

自去年四季度末,美豆进口压榨处于亏损。油厂由于食用油价格

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少,豆粕现阶段及三季度仍将成为油厂挺价销售的主要对象。

综上所述,恶劣天气和单产下降是引发本轮上涨的原因,而供需失衡才是支撑本次豆粕牛市的原因,后期供需矛盾将逐步浮现,CFTC非商业净持仓等待的牛市已经吹响号角。我们认为豆粕仍有继续上升空间,多单可继续持有。(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部时代财富大厦24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:惯性强势

市场对于美豆产区天气的担忧逐渐淡化,需求坚挺仍将为美豆提供一定支撑。美豆偏强格局仍然没有改变。但美农产品期货总持仓近期有减少趋势,期价上冲动能会受到限制。大连豆美周二全线收涨,其中豆粕仍然表现最为强劲,1月合约再创新高。由于后期进口大豆到港量下降的可能,沿海大型油厂的整体开机率偏低,豆粕库存暂无压力,油厂挺价意愿较强。技术上看,豆粕1月多头格局明显,短期或将维持偏强态势。

### 沪胶:高开低走

周二,沪胶高开后持续下挫,尾市报收21815元,下跌0.57%。8月底伯南克在全球央行年会上讲话使得市场对量化宽松预期再次升温,提振了商品市场。但反观橡胶基本面,下游需求没有实质性改善,国内青岛保税区橡胶库存继续攀升。疲弱的基本面,是拖累期价走弱的主要因素,短期期价在基本面主导下仍将维持弱势。但9月份宏观面不确定性较大,沪胶震荡会较为剧烈,建议短线操作为宜。

### 沪铜:震荡走弱

周二沪铜主力1212合约高开后震荡走低,未能突破近期震荡区间,收盘微幅上涨0.11%。中国以及欧元区各国的制造业数据均表现不佳,这既引发了对宽松政策的乐观预期,但也同时显示出经济形势较为严峻。本周主要关注的焦点是欧盟会议,会议结果出来之前市场仍然表现出谨慎态度。目前沪铜仍然处于区间震荡格局,市场多空均未有力迹象,操作上仍然保持在54000元-56000元之间高抛低吸。(招商期货)

**TPME** 创新进取 服务实体

天津贵金属交易所

电话: 022-58678308

邮箱: tpme@tpme.com