

期指机构观点 | Viewpoints |

期指延续整理 回调力度温和

中证期货研究部：期指市场升水变动不大，也没有太好的套利机会，总持仓继续小幅增长，资金仍然呈现在1210合约的堆积，多空均没有主动上步的迹象，这或增加近期走势的不确定性。技术上，现货市场回落也再度显示了期指的指引性，期指形成两连阴，继续形成对上周五大涨后的回吐。不过2300点整数关获得支撑，多方抵抗还是偏强，近期5日均线的考验较为重要。

不确定因素增加 暂时观望为宜

上海中期期货研究所：昨日公布的8月新增贷款高于预期，股指却逆势下跌，反映出现阶段经济数据对股市的影响有限。市场对于国内经济基本面疲弱的现状已做了充分的预期，因此近期股指的走势仍将很大程度上依赖于政策的导向。由于现阶段市场对于政策红利仍有较高的预期，我们仍认为此轮反弹并非昙花一现，短期上涨行情有望得到延续。

不过，本周三德国高院能否顺利批准欧洲稳定机制(ESM)、本周五美联储议息会议是否会推行量化宽松政策等因素增加了市场的不确定性，虽然市场对此普遍持乐观预期，但投资者仍需警惕一旦预期落空对股市形成的利空影响。(李辉 整理)

投资黄金正当时

张楠

马克思曾经说过“货币天然不是金银，但金银天然不是货币”。由此可见，金银等贵金属在历史中的重要作用。从早先的金本位制中黄金可以自由铸造，自由兑换，自由输入；到一战结束后的金本位制和金汇兑本位制，禁止黄金自由买卖和进口；再到二战结束后的布雷顿森林体系，美元与黄金挂钩，其他货币与美元挂钩，实行固定的汇率制度。黄金经历了将近100年的货币化的过程。直到1976年年代的《牙买加协议》，黄金才开始它的非货币化过程。不论是货币化还是非货币化，黄金在国际经济发展中都扮演着举足轻重的作用。

由于黄金的特殊属性和地位，人们对于黄金的投资需求呈现上涨的趋势。调查显示，黄金的工业需求仅占总需求的10%，而饰金和投资需求则要占到90%。进入21世纪，黄金价格一路上涨，到今天，虽然跌宕起伏的局势也交替出现，但是上涨的步伐却一路挺近。金融危机后各国的货币刺激政策和宽松的财政政策使得贵金属以及各类商品价格波动剧烈，随着人们生活水平的提高和投资意识的增强，人们对于黄金等贵金属的投资也愈加热情。一方面，投资黄金可以使人们对抗通货膨胀，实现资产保值。相对于证券和期货交易来说，黄金现货延期交易可以规避风险。特别是近十年来，黄金牛市使黄金价格持续上涨，黄金价值增高，而且黄金交易采取保证金制度，可以以小博大。同时，24小时的交易时间可以让投资者随时进行买卖，不受时间限制。正是由于投资黄金的这些优点，使得投资者竞相投资。

然而，由于我国黄金市场处于新兴的阶段，与国外成熟的黄金市场存在很大差距，而投资者又盲目追求所谓的“高杠杆，高回报”的投资，这就给了一些地下炒金公司有可乘之机。近日香港金银业贸易场的会员屡屡涉案，就暴露了这些问题。由于投资者缺乏足够的交易安全的常识，只注重眼前利益，殊不知由于内地和香港所基于的法律制度体系和行业制度存在不同程度的差异，一旦投资遇到问题，资金的追溯由于时间和成本的原因，是非常困难的。不仅如此，伴随着地下炒金巨大规模的链条下，随之而来的就是放贷和地下钱庄的违法活动，这给民间资本的安全带来极大的威胁。

投资黄金的牛市依然在持续，投资者的热情高涨，这不仅有利于经济的发展，同时也是金融改革中重要的一步。随着我国黄金投资品种的丰富与多样化，黄金期货、期权、纸黄金等产品将不断推出并逐渐完善。与此同时，我国的黄金市场将逐步开放，吸引国际投资者的参与，渐渐与国际黄金市场接轨。这就要求我们建立健全黄金市场的管理法规，保证黄金市场健康有序发展，同时监管者应致力于投资者开辟更加合法、有效的投资渠道，满足投资者的投资需求，这对于维护投资者的投资安全，促进我国经济发展有重大意义。

(作者单位：天津贵金属交易所)

万亿项目刺激 铁矿石贸易商抄底助涨

证券时报记者 魏曙光

国家发改委两天批复了约万亿的项目之后，钢材市场很“激动”。10日，全国主要钢厂纷纷上调出厂价格，天津港铁矿石现货价格单日上升6.7%，创下自2008年12月以来最大的单日涨幅。尽管市场对于行情的持续性仍感担忧。但是铁矿石贸易商的勇气却越来越足，抄底魄力越来越强。

10日，全国主要钢厂共有21家发布调价信息，建筑钢材产品出厂价格进行调整，多数调价钢厂价

格普遍上涨，调价幅度从下调50元吨到上涨120元吨不等。少数几家的下调幅度在11元/吨-50元/吨，跌幅继续收缩。

当日，中国天津港现货价格上升6.7%至95美元/公吨，创下2008年12月以来最大单日涨幅。在新加坡交易所，10月交割的铁矿石掉期合约的价格也在三周内首度突破100美元，创出4年来最大的单日涨幅。铁矿石主力品种在7月、8月两个月内的总跌幅高达31%。

港口铁矿石库存量也有所下滑。相对于用户端的谨慎，铁矿石贸易商则勇气越来越足，甚至抄底魄力

统计显示，截至9月10日，中国港口铁矿石库存为10188万吨，较上一周减少65万吨，环比下降0.63%。

虽然在利好因素的支撑下，钢材各主流品种均出现大幅的反弹，市场商家信心有所恢复。但是分析人士普遍认为，目前下游需求依旧低迷，价格上涨的基础不牢固。11日，沙钢出台9月中旬建材价格调整信息，螺纹钢、高线和盘螺分别下调50元/吨、70元/吨和50元/吨，表明市场对后市信心仍不足。

相对于用户端的谨慎，铁矿石贸易商则勇气越来越足，甚至抄底魄力

越来越强，铁矿石8月进口量上升即可见到端倪。海关总署最新统计数据显示，8月我国进口铁矿石6245万吨，进口铁矿石量连续两个月(6月和7月)环比回落的势头戛然而止，8月进口铁矿石数量环比增长7.91%。而与去年同期相比，也增长了5.68%。但8月进口铁矿石均价成为2010年6月以来的最低值，创27个月以来的新低，至129.83美元/吨。

在价格暴跌的情况下，国产铁矿石产量不减反而增加。统计显示，中国8月铁矿石产量11656.9万吨，同比增加10.4%，环比增加1%。这一数

据显示，中国铁矿石企业并没有出现传说中的大规模减产和停产情况，相反面对国际市场铁矿石的暴跌，国内成本相对较高的铁矿石企业，并不甘心将国内市场份额拱手让给海外矿企。

显然，刚刚过去的8月份，在铁矿石价格大幅暴跌之际，国产铁矿石产量在上升，而进口铁矿石量也在大幅上升，贸易商抄底囤货心理在起作用。而一旦市场价格回暖，贸易商惜售心理更是明显。据了解，近期铁矿石部分贸易商甚至封盘，停止报价，还有部分贸易商还想从现货市场收货，市场盼涨的心情显而易见。

天气影响弱化 需求决定大豆走势

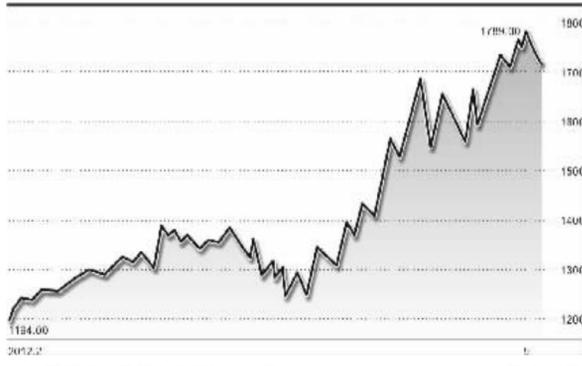
孙宏园 黄玉萍

在缺乏新利多的情况下，美豆连续收跌，国内跟盘调整。后市如何？笔者认为，关键影响因素已经暂时由供给转向需求。

大豆上涨行情起源于美国逾50年来最为严重的干旱。首先，显而易见的，干旱会影响作物生长情况。截至9月9日当周，美国大豆生长优良率为32%，虽然较上周上涨了2%，但是仍然维持在历史低位。其次，干旱还从其他方面影响大豆价格。因密西西比河水位下降，从孟斐到美湾的运费从11.75美元/吨涨至15.7美元/吨，这也间接抬高了大豆价格。

但是，随着进入新的市场年度，事实上大豆单产已基本尘埃落定，降雨对晚播大豆的生长状况或许还有一定改善作用，但对大部分作物来说却是为时已晚。尤其是今年播种期美国天气良好，播种较往年提前了约两周，美国农业部每周作物生长报告称截至9月9日当周收割率已为4%。因此，现在我们应该把着眼点放在是否有灾害性天气对收割进程产生不良影响。

美国农业部在8月的全球供需预报中对美豆单产的预估为36.1



芝加哥期货交易所大豆期货走势图

翟超/制图

蒲式耳/英亩。但是，随后有多家机构公布了不同的单产预估。例如，8月20日美豆结束近一个月的盘整格局重回上涨通道，其直接原因就是Pro Farmer年度田间巡查发布的报告不尽如人意，Pro Farmer给出的单产预估是34.8蒲式耳/英亩。事实上，在美国农业部公布官方数据之前，19家机构给出的大豆单产预估各不相同。以36.1蒲式耳/英亩为参照，其中2家持平，2家调高，15家调低，这也是导致大豆期价震荡的原因之一。因此，目前投资者最好是

耐心等待美国农业部报告给出进一步指引。

美豆的调整除了因为价格涨至历史高位后的获利平仓，美国农业部报告公布前的头寸调整，还源于集中收割期将使得现货供给短时间内相对充裕。这一点集中体现在美豆基差的变化上，离岸升贴水处在不断下降的通道中，已经由8月份的110美分/蒲式耳稳步降至85美分/蒲式耳的水平。这无疑会在短时间内对价格有所打压。

但是，全球供给偏紧的格局并没有发生根本性的转变，南美减产

和美国干旱严重影响大豆供给的局面仍在维持。虽然，值此美豆价格高涨之际，不断有机构预计南美大豆播种面积和产量将创历史新高，但这一切还未成定数。笔者留意到，美豆11月合约较3月合约的升水幅度在7月中下旬最高达到近150美分，但是目前升水回落到了仅50美分。这也许是因为，目前有消息显示，巴西天气干旱将延迟大豆播种；对于厄尔尼诺现象将给巴西带来多少降水，也出现了不同观点。也有气象专家称厄尔尼诺带来的降水将使得南美2012/2013年度玉米和大豆产量创纪录，有效提升全球供应。总之，在南美大豆播种以前，市场注意力仍将集中于美国，供给偏紧的格局不会改变。

在美国农业部9月月度供需报告发布之前，大豆以震荡为主。官方数据公布后，只要单产与市场预估不产生太大的偏差，那么主导后市的关键因素还是需求。当前，天气的影响逐渐淡化，如果说集中收割造成的现货供给相对充裕打压价格，那么南美大豆丰产上市之前，全球供给偏紧格局不变。因此，需求是否会受到高价的抑制、多高的价格才能暂缓需求直至南美新豆上市，这才是决定大豆后市的最关键因素。

(作者单位：华泰长城期货)

螺纹钢：预期有改善 供需未好转

李文杰

今年以来，钢材期货价格出现明显下跌，特别是7、8月份，价格连续跌穿重要支撑关口，并且伴随着持仓量的明显增仓。然而，自上周四(9月6日)以来，螺纹钢期货主力合约出现明显上涨走势。

风险资产价格上涨

9月上旬以来，世界三大经济体发出不同程度的利好消息。从美国来看，8月30日-9月1日，伯南克发表主题为“危机至今的货币政策”的演讲，引发第三轮量化宽松政策(QE3)预期升温；9月7日，美国劳工部公布8月非农数据，进一步引发QE3预期。从欧元区来看，9月6日，欧洲央行理事会决定执行“直接货币交易计划(OMT)”，从欧元区二级市场购买主权债券。从中国来看，发改委在9月5日、6日两日内密集批复60个基建项目，其中包括总投资规模超7000亿元的25项城市轨道交通建设规划，还包括12项公路建设项目，以及港口航道改造以及污水处理项目等，总投资规模约万亿。

在美国QE3预期升温，欧央行推出OMT以及中国政府推出万亿刺激计划的共同作用下，风险资产价格大幅上涨，螺纹钢因此跟随出现明显减仓上行走势。

供需仍未明显好转

钢材价格从4月份开始步入下行通道，一度测试4000元和3700元两个重要支撑关口，期间不断传出钢厂检修闷炉消息，但是从国家统计局最终公布的数据看，2012年3-8月份的月度粗钢产量均维持在6000万吨/月的高位水平，钢厂并未进行实质性减产。从需求端来看，宏观总需求指标处于下行通道，微观行业需求指标疲软。由于目前我国的经济增长主要依赖于投资拉动，钢材作为国民经济运行的支柱，其需求与宏观经济走势密切相关。我们选取重要的宏观经济指标变量与具有代表性的微观经济指标变量观察钢材的终端需求。从宏观经济变量观察，工业增加值、采购经理人指数(PMI)值、发电量以及货运量指标目前均处于下行走势，表明总需求欠佳。从与钢材终端消费密切的房地产指标来看，新

开工面积、施工面积以及竣工面积处于下行走势。从更加直观的消费指标来看，西本新干线网站监控的建筑钢材终端采购量指标处于历年下方。

原料价格仍有下行空间

从历史经验来看，钢厂冶炼成本属于动态变动过程，钢价的下行将会逼迫冶炼原料价格各自的成本区间靠拢。钢材冶炼成本主要包括三个部分，铁矿石成本，焦炭成本以及轧制费用。在这三个部分中，铁矿石成本和焦炭成本属于可变动部分，第三部分在一段时间内基本处于稳定状态。从铁矿石的开采成本来看，根据瑞银证券的调研，目前国外三巨头铁矿石的开采成本在40美元/吨，国内铁矿石开采成本

在60美元/吨-80美元/吨，目前普氏铁矿石指数价格在90美元/吨，仍旧远远高于开采成本。从焦炭生产成本来看，目前的焦炭价格已经跌破独立焦化厂的冶炼成本。根据我们对我的钢铁网、中国联合钢铁网相关人员的了解，如果焦炭现货价格再跌200元/吨，焦炭行业将会出现大规模减产。通过测算，未来钢材冶炼成本仍有下行空间。

综合而言，钢材本轮上涨主要是基于未来预期改善以及做空动能衰竭空头获利离场(9月7日减仓33万手)，而非螺纹钢自身供需关系好转。从研究角度出发，目前粗钢产量仍旧保持高位，宏观需求指标和行业微观需求指标显示终端需求疲软，国外铁矿石价格仍旧远高于开采成本。

(作者单位：平安期货)

行情点评 | Daily Report |

豆粕:冲高回落

隔夜美豆小幅收低，主要由于农业部报告前多头获利了结对盘面形成拖累。随着大豆逐渐接近成熟，对美豆单产的炒作将会逐渐淡化，市场需要新的利多因素来推动美豆上涨。从量能来看，美豆类期货持仓仍处于递减态势，期价将会受到拖累。周二连豆类整体冲高回落，豆粕跌幅较大。1月和5月豆粕合约共减仓15万手左右，市场氛围开始发生变化。技术上看，连豆粕1月短期仍将维持调整态势，关注20日均线支撑。

沪胶:大幅走高

周二，沪胶继续大幅走高，主力合约1301尾市报收23290元，涨2.15%。近期美国量化宽松政策预期再度升温，改善了市场情绪。此外，中国发改委批复万亿投资计划令市场对后期经济刺激政策存良好预期，也利好胶价。中国海关公布的8月份数据显示，中国天胶进口量较上年同期有所增加。而下游的轮胎开工率也有所回升，或将继续改善供需基本面。在宏观环境偏宽松以及橡胶供需面转好预期下，沪胶将继续上行。

沪铜:尾市拉升

周二沪铜主力1212合约小幅高开后迅速走低，随后企稳并维持高位震荡，尾盘快速反弹，收盘上涨0.69%或400元/吨。目前，市场对美联储推出QE3的预期推升铜价，但沪铜在高位成交量且持仓大幅减少显示投资者在美联储政策明朗之前仍表现谨慎，并倾向于高位锁定获利，短期上涨动能将会减弱。但本月美联储推出更多刺激政策仍是大概率事件，预计后市铜价在小幅调整后仍有望上行。(招商期货)

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

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, 有意者请拨打服务热线

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