上期所举办长假风险警示会

9月25日，上海期货交易所举办“2012年中秋国庆长假风险警示视频会议”，总经理刘能元出席会议并发表讲话。

刘能元指出，今年以来，期货市场面临着错综复杂的国际国内经济形势，上期所主要做好以下工作：一是切合实体经济需求，提高市场服务能力；二是深化科学监管，确保市场平稳健康发展；三是积极推动投资者结构优化完善，提高市场运行效率；四是成功上市白银期货，全力推进原油期货上市进程。

刘能元表示，上期所将深入贯彻全国证券期货监管工作会议精神，深入分析和把握宏观经济形势，不断创新，更加注重市场化体制机制建设，进一步加快期货市场国际化步伐，改进和加强市场科学监管：一是创新优化运行机制，积极稳妥地推进交易所国际化进程，建设国际化的期货市场，为国内企业的跨国经营提供风险管理工具；二是充分发挥“寓监管于服务，以监管促发展”的科学监管理念，提升监管效能，促进风险管理功能深入发挥；三是进一步丰富产品序列，拓宽市场服务国民经济的广度和深度，重点推动有色金属等指数的发布，深入进行相关指数期货、价差交易合约、商品期货期权等衍生品的研究和开发；四是本着有利于国际接轨、有利于创新、有利于提升服务实体经济水平的原则，深化内部改革与管理，努力为开放和国际化提供基础保障。

另据了解，上期所已于日前发布《关于做好2012年中秋节和国庆节期间市场风险控制工作的通知》，对长假期间各品种期货合约的保证金收取比例和涨跌停板幅度进行调整，并提醒会员和投资者做好各项风险防范工作。通知特别强调指定期货保证金存管银行和指定交割仓库加强场所安全管理，加大节前自查和排查力度，加强内部管理和风险控制。

（沈宁）

■机构视点 | Viewpoints

橡胶近期偏弱震荡

招商期货：本周二，沪胶期货在23685元开盘后保持震荡走势，持仓量有所减少。周一公布的德国企业信心指数不佳，市场对经济低迷的担忧情绪再起，抵消了前期主要经济体量化宽松的利好。而橡胶基本面方面，8月国内重卡销量同比降幅继续扩大，青岛保税区继续增加。供给宽松的格局拖累胶价难以有效突破25000元压力位。加之长假来临，市场心态也趋于谨慎，我们预计橡胶近期将呈偏弱震荡走势，轻仓短线交易为宜。

关注豆油补涨机会

平安期货：本周国内外豆类市场因利多消息匮乏而上行受阻，市场在经历前期减产炒作后缺乏后续利好因素支撑，投机资金获利平仓压力明显增加。国内豆油和豆粕期货回吐幅度在5%左右。大豆由于新豆价格高企和农民惜售等因素支撑，表现较为抗跌。美豆在回落至1600美分位置之后，期价表现或将呈现震荡局面。市场对豆类市场整体参与热度将下降，需等待新的利好消息刺激。在操作上，价格在上涨到高位区间后，风险控制仍是首要重点，关注豆油补涨机会。

沪铜维持高位调整态势

招商期货：周二沪铜主力1301合约小幅高开后震荡上行，盘中在10日均线处遇到阻力回落，收盘微幅上涨0.36%或210元/吨。由于隔夜公布的德国经济数据表现不佳，同时西班牙债务风险上升也打压市场风险偏好，拖累铜价走低。而且国内“十一”长假临近，沪铜成交量和持仓量均明显下滑，多空双方参与意愿不强，市场观望情绪继续加重。预计短线沪铜仍将维持高位调整的态势，但向下空间不大，少量空单谨慎持有。

期糖反弹力度不足

上海中期：在白糖期价连续下跌过后，昨日期价虽然跌势放缓，且SR1301合约期价在5128元/吨出现止跌迹象，但是从盘面中持仓变化情况来看，低位买盘的积极性并不高，尤其是盘后持仓数据显示持仓量减少，意味着短期内糖价反弹的力度可能不足，且不排除继续下寻强支撑的可能。操作上，空单继续谨慎持有，或者待期价反弹到5250元/吨时择机建立空单，暂且不宜盲目抄底。

（钟恬 整理）

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

节前多空减仓观望 期指短期难有作为

证券时报记者 沈宁

平淡的股指期货市场昨日依旧在低位徘徊，由于长假临近，多空资金近期多以减仓为主，分析人士认为市场短期难有大行情出现。

截至周二收盘，期指主力IF1210合约收报2218.6点，较前日结算价下跌10.2点或0.46%。合约当日减仓2179手至67218手，成交量有所下降。现指市场上，沪深300指数收于2210.15点，下跌5.37点；上证指数报2029.29点，微跌3.9点。

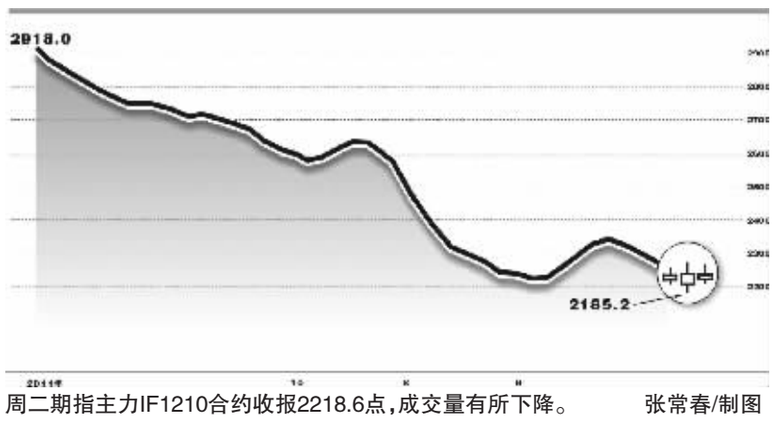
继周一触底反弹之后，昨日大盘指数呈现低位窄幅震荡的格局，最终收于十字星，成交量出现进一步的萎缩，中秋及国庆长假的临近，使得市场态度趋于谨慎。我们认为，受制于长假效应，本周股指出现大行情的可能性不大，维持低位震荡是大概率事件。”上海中期分析师陶勤英认为。

央行昨日在公开市场开展了两期限逆回购操作，规模总计2900亿元，创下历史纪录。对此消息，市场更多解读为降准预期的降低。陶勤英表示，央行的天量两期限逆回购操作，更多是为了缓和季末银行资金面紧张态势。由于美国QE3的推出为国内带来输入型通胀压力，加之楼市调控及CPI（消费者物价指数）增速回升等因素的制约，央行在货币宽松工具的使用上受到了一定的限制，短期降准的可能性大幅降低。从近期持续上升的短期Shibor利率来看，逆回购操作对缓和资金紧张局面的作用有限。

中期研究院宋楚平也认为，虽然目前管理层频频的救市政策对市场起到一定的稳定作用，且央行再推巨额逆回购来缓解资金压力。但资金市场紧张格局并没有明显改变，而且国内经济仍存在较大的不确定性。因此，在投资者信心低迷状态没有改变的情况下，股指期货下破2200点支撑可能性加大。

从近期期现市场的表现来看，缩量特征非常明显。周二沪指成交量仅为384亿元，股指期货市场同样交投清淡，持仓量也有所回落，多空均有所减仓。中金所盘后持仓报告显示，昨日市场多空主力均小幅减持。其中，前20名多头席位减持多单1452手至55787手，前20名空头席位减持空单1935手至67255手。

回顾昨日期指盘面，忌惮于长假期间国家出台刺激政策的可能性，空头势力较前期已有所收敛，但多头更倾向于短线操作，有一定获利便选择离场，由于经济形势未见改善、政策预期未能兑现，多头不具备坚定做多的动能。分析人士表示，由于多空双方态度谨慎，期指总持仓在近期出现了明显的回落，短期期指或将在这样的氛围下维持震荡格局。



周二期指主力IF1210合约收报2218.6点，成交量有所下降。 张常春/制图

海通期货分析师王娟称，9月底既是月末又是季末，隔夜拆借利率上涨表明资金面相对紧张，节前出现大行情概率很小。最近市场的减仓行为表明空头过度打压意愿不会太强，短期期指可能围绕2200点附近窄幅震荡。后市继续关注政策层面，国庆期间会发布一些经济数据，但短期起到利好的可能性不大，经济总体仍处于下行状态，市场期待在四季度企稳。

国际基准焦煤价格暴跌 国内市场存下行风险

分析认为，中国的冶金用煤需求仍然是决定价格的关键因素

证券时报记者 魏书光

澳大利亚必和必拓公司近日同意2012年四季度硬焦煤离岸价为170美元/吨。此价格较第三季度的225美元低55美元，环比跌幅达到25%。国际焦煤价格跌幅达到如此之大，国内炼焦煤市场也面临显著的下行风险。

据介绍，日本新日铁公司与澳大利亚焦煤供应商必和必拓三菱联盟达成协议，今年四季度焦煤合同价下调25%，即从三季度的225美元/吨降至170美元/吨，为2009年以来最低水平。目前，现货焦煤价格约为155美元/吨。由于此焦煤合同作为今年第四季的澳洲焦煤出口基准价格，市场对于如此大的下调幅度感到吃惊。受此影响，国际大型投行纷纷调低了对于今年全年国际焦煤的均价预期。

其中，美银美林将国际焦煤价格从220美元/公吨，下调至185美元/公吨。下调原因是需求在下降而供给在增加，煤价压力并没有缓和。美银美林分析师Timna Tanners认为，“在大幅调低美国冶金用煤生产商的股价预期之后，我们变得更加谨慎。这些生产商的生产成本相对是比较高的；并且作为一个全球边际供应者，更容易受到价格和订单量的影响。”

Timna Tanners指出，“中国的冶金用煤需求仍然是一个供应的关键考量因素，中国焦煤的进口量占到全球焦煤海运市场的15%以上。根据我们的估计，中国未来五年国内焦煤生产不会发生结构性变化。我们认为焦煤价格的下行风险主要包括供应增加以及澳大利亚可能面临多雨暖冬。”

由于中国对钢铁的需求仍然是焦煤生产商主要关注的因素，国内钢铁行业的不景气情况，仍在继续拖累焦煤市场，国内焦炭市场9月行情下行依旧。有消息称，近期9月份山焦煤集团调价方案正式出台，9月主焦煤下调50~120元，肥煤下调20~90元，1/3焦煤下调100元，而华东地区大矿淮北矿业焦煤连续两次累计下跌达140~160元。

显然，焦煤市场处于弱势，下行空间仍然存在。交银国际的分析报告从钢铁行业入手指出，钢铁行业方面，由于8月份部分钢企停产检修，全国日粗钢产量下降至189.4万吨，环比下降4.8%。8月份粗钢产量同比减少1.7%，这也是全国粗钢产量今年来首次出现同比负增长。下游两大主要耗煤产业产量均出现萎缩，意味着煤炭需求持续处于低迷状态中，在基本面上不支持煤价持续上行，焦煤甚至仍有下行的风险。

资深分析师穆文鑫认为，虽然四季度国内炼焦煤面临下行风险，但受冬储季节性影响，焦煤支撑因素也同步确立。尤其7~9月大矿焦煤大幅跌价，部分矿区气精煤已接近成本，而动力煤已经企稳反弹也利好焦煤市场，所以四季度国内焦煤将会以稳为主，短期不排除出现下跌态势。

基本面乏善可陈 螺纹钢反弹空间受限

李佳

近期螺纹钢走势可谓跌宕起伏，就在期价发生V型反转、涨势凶猛之时，行情突然生变：钢价连续击破5日和10日均线，回吐好几日的涨幅，令人措手不及。而从本周期货盘面走势来看，螺纹钢似乎也有些上涨乏力。周二盘中一度上冲到3587元/吨的高位，但临近收盘时却明显回落，最终收于3550元/吨下方。分析认为，基本面缺乏实质性改善是抑制此轮钢价持续反弹的主要原因。

官兵/漫画

供给分析：9月份粗钢产量有所回升

今年上半年，国内日均粗钢产量屡创新高，3月以来一直在200万吨左右的高位运行。8月份，随着钢价的大幅度下挫，钢厂迫于经营压力，纷纷开始减产停产。据国家统计局数据显示，8月国内粗钢产量5870.3万吨，折合日均产量为189.36万吨，较7月份减少9.64万吨，环比下降4.84%，同比下降1.7%。较大的降幅似乎让人看到了钢价大幅反弹的曙光。但中钢协最新旬报显示，9月上旬全国日均粗钢产量已有所回升，旬环比增加1.2%，这说明目前钢厂并没有继续减产的意愿，反而开始扩产。

国内粗钢产能巨大是造成这种情况的直接原因。据钢铁协会统计，2011年我国粗钢年产量6.8亿吨，产能8.4亿吨，产能利用率仅为81.46%；2012上半年我国粗钢新增产能超过8000万吨，粗钢年产能超9.2亿吨。按照今年上半年3.56亿吨的产量来测算，产能利用率已进一步下滑至80%以下。这就意味着，粗钢产量还有很大的上升空间，一旦钢厂利润有所好转，势必会出现更大的产量对钢材价格形成压力。

需求分析：固定资产投资增速仍处低位

从需求端来看，2012年8月份，全国固定资产投资（不含农户）33646亿元，同比增长19.4%，远低于去年同期的33.4%，这说明国家固定资产投资增速仍在逐步回落，前不久呼声很大的地方政府投资计划并未见实际效果。资金不足应该是此轮投资计划无法有效落实的主要原因。在地方债务总量居高不下，信贷没有大幅宽松的情况下，地方政府可谓心有余而力不足。至于在短期内批复的万亿投资，虽然对市场信心会有所提振，也一度让钢价强有力反弹，但由于项目本身的建设期较长，在短期内并无法使需求发生大幅改善，钢价也就失去了大幅反弹的动力。

而作为螺纹钢需求的主要方面，房地产市场持续低迷已是不争的事实。从9月上半月的数据看，全国主要的54个城市新房交易量较上月同期大幅下降11.6%，这说明在国家房地产调控政策不放松的大背景下，房地产市场很难有实质性好转。

成本分析：铁矿石、焦炭趋势不同

从成本来看，前期在钢价跌跌不休的同时，成本端铁矿石及焦煤焦炭的价格跌得更为凶猛。以8月份上海HRB335 20mm螺纹钢、青岛港巴西粉矿以及唐山二级冶金焦为例，螺纹钢从月初的3600元/吨跌到了月末的3400元/吨，跌幅为5.6%；而铁矿石则从月初的850元/吨跌到了月末的640元/吨，跌幅高达14%；焦炭跌幅更大，超过15%。成本端的跌幅远超钢价的跌幅，这直接导致近期钢厂盈利水平有所改善。在这种情况下，钢厂势必会扩大生产，在前期高价库存消化之后，原料端存在补库的需求，这在近期港口铁矿石库存持续下降中有所印证。因此预计后期铁矿石价格会有小幅回升，从而对钢价形成支撑。而对焦炭而言，在成本端焦煤价格难有好转的情况下，预计变动幅度不会太大。

通过以上分析，在利润的驱使下，钢厂势必会扩大生产，因此后期供应端压力将会加大，而需求端在国家持续加大基建投资力度的影响下，虽然市场信心有所提振，但预计短期内对实质需求影响不大，因此钢价不存在大幅反弹的动力。不过，随着钢厂补库的进行，成本端铁矿石价格的回升，又将在一定程度上对钢价有所支撑。综合来看，后市螺纹钢走出震荡行情的概率较大。

（作者单位：浙商期货）

沪铜继续震荡 近期难寻方向

邹立虎

沪铜近期维持高位盘整，本轮自6月初低点的反弹最高幅度接近15%。短期预计铜价将受西班牙局势、欧美中经济数据及中国长假节日效应影响，保持相对稳定；中期来看，QE3仍对全球风险资产价格形成正面提振，铜价年内仍将会维持偏强格局。但受制于中国需求的低迷，上行空间有限，预计沪铜高度在6.2万~6.3万区间。

目前西班牙国债收益率已经基本涨回至欧洲央行宣布购债计划之前，反映市场对西班牙局势的担忧。我们认为，西班牙寻求救援与否并不完全取决于其自身经济条件，而很大程度上取决于市场对其债务问题的信心，基于对西班牙将最终寻求救援的基准判断，欧债系统性风险基本消除，对铜价中期影响偏中性。

从上周公布的数据来看，美国数据仍表现偏强，房地产市场无疑已经确定在缓慢加速复苏，但就业市场不见明显改善；欧洲方面，欧元区综合PMI（采购经理指数）继续下滑，市场预计第三季度欧元区GDP（国内生产总值）将会萎缩0.7%；中国方面，汇丰PMI预览值尽管仍在收缩区间，但环比略有好转。我们认为只要中国经济环比停止恶化，对铜价而言就是相对利多。

预计年内伦铜高度在8800一带，沪铜高度在6.2万~6.3万区间。尽管欧美日央行联手宽松，但经济基本面，特别是铜市最大需求主体中国经济仍面临较大不确定性，铜市难以走出趋势性行情。我们持偏谨慎看法，展望未来，预计铜价较目前点位仍有一定空间，但并不是非常大，预计大概在3%~5%。

沪铜短线维持震荡，年内高点附近震荡将会加剧，不排除进一步回调至58000，短线参与。从更长周期来看，铜市自6月初起的反弹并未结束，但空间已经不大，显著突破年内高点可能性不大，除非经济复苏大幅超预期。空方建议在6.2万以上建仓，安全边际更高。短期建议投资者注意仓位控制，防范长假期间风险事件。

（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，有意者可拨打服务热线
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