

## ■ 期指机构观点 | Viewpoints |

### 升水偏低 彰显期指弱势格局

中证期货研究部:周末基本面和宏观面都相对平淡是拖累昨日市场没能延续反弹的主要因素,虽然上周五美股强劲回升,但没能激发国内市场的走势,显示国内市场投资者信心仍然低迷。虽然采购经理指数回升和证监会的暖风冲淡了这些利空因素,但市场也缺乏了上行的动能;如果近期信息继续平淡,则市场缺乏指引的情况下反弹受阻的概率将增大。

期指市场升水小幅扩大为5点,但升水幅度仍处于偏低的水平,彰显期指弱势仍明显。主力合约持仓小幅下降,总持仓则变动不大,资金似乎处于观望格局;从技术上看,连续的上下影线争夺后期指昨日收出中阴线回吐了上周大部分回升幅度,且失守5日均线,给刚刚建立的一点多头动能形成打击,形成反弹受阻的局面。(李辉 整理)

### 期指短期弱势难改 中期或将逐步向好

陈枫

股指行情进入11月以来,整体呈现下跌格局。截至26日,11月份18个交易日中只有6根阳线,其中11月5日至9日和11月15日至20日分别出现了五连阴和四连阴。虽然从19日开始股指有所反弹,但受制于量能萎缩,反弹高度非常有限,投资者依旧缺乏信心,市场交投清淡,股指短期弱势难改。但中期或将向好。

近日,期指盘中震荡明显,波幅加大,短线操作频繁。从期指持仓量变化图来看,持仓量和期指价格多呈反向关系,往往是持仓量大幅上升时,价格大跌,而当持仓量锐减时,期价反倒有所回升。究其原因,主要是在基本面依旧看淡的背景下,期指市场依旧由空方主导,期价上升往往不是由对后市缺乏信心的多头买入所致,而是空头获利回吐的表现。从多头获利回吐致期指只有小幅回调,也能看出多头力量仍然被空头力量压制。短期基本面没有实质性改善之前,多头没有与空头放手一搏的勇气。

虽然股指短期仍难改弱势下探格局,但中期翻红见好概率较大,周一期指成交持仓比回落至5点,短线投机行为有所收敛,目前市场上有远见的投资者或已开始布局中期。支撑多头的理由来自多方面原因:国内方面,虽然年内经济增速连续三季度下降,但市场已弥漫四季度企稳回升的气氛,整体气氛偏多,而10月生产者价格指数跌幅收窄、发电量开始回升、工业增加值表现回暖以及11月汇丰采购经理指数初值升至50.4%等利多数据,均表明了经济短期见底可能,为股指的上涨提供了基本面支撑。通胀水平依旧处于低位,暗示央行货币政策从紧的压力减小,反而使得宽松预期升温,有助于市场看多中长期。此外,包括合格境外机构投资者增资扩容、审批速度加快,差别化股息红利税、转融券试点工作推进、11月新股零发行等利好消息不断积累。国际方面,美国财政悬崖问题过关概率较大,两党在年底之前或能达成一致;困扰欧元区许久的希腊问题有望一次解决,办法和框架协议接近谈妥。中共中央经济会议将于12月召开,将定调A股大格局。而从技术上看,沪指在2000点一线支撑力度较强,虽然近期一度破位到1995点,但没有继续下行,并且很快反弹,表明2000点是多方心理上的最低承受点。

期指虽然短期弱势难改,但由于空方压制动能逐渐衰竭,下跌空间有限;同样在跌破2200点支撑位后,期指在上升过程中也会遇到2200点不小的压力。除非有重大利好或利空消息,不然预计期指IF1212合约短时间在2200点下方继续徘徊的概率较大。从周一的净持仓数据来看,主力合约前20位净空单为9068手,比上一交易日增加了1115手,空方对多方的压制力度加大,也表明了短期内期指继续弱势下行的可能。近10个交易日,期指总持仓基本位于90000手以下,且有减少的趋势,表明多空观念趋向一致,对后市或是谨慎看多。从期现价差来看,进入11月之后,期指多以贴水状态收盘,显示市场较为谨慎,从中长期来看市场已经没有太多的下跌空间。

总体来看,期指短期内仍将表现弱势,但由于内外利好消息不断涌现和管理层维稳护盘的决心以及沪指2000点较强的支撑力度。从中期来看,期指将2200点转为支撑位的机会较大。

(作者系浙商期货分析师)

# 豆类期货反弹序幕正在拉开

詹志红

美国农业部11月供需报告打破了大豆市场10月份建立的平衡,美豆供应量数据比9月份预期高出13.5%的修正量,令大豆的价值继续向下修正。芝加哥期货交易所(CBOT)大豆直接下挫至1400美分下方。自此,行情自9月初以来下跌已几乎完全回吐了美国大豆夏季涨幅。1400美分是2011上半年震荡行情的上沿阻力,技术上有较强的支撑力。上周CBOT大豆市场表现出企稳反弹的征兆,我们认为未来三个月内大豆供应紧张的局面一直是市场不可避免的现实,CBOT大豆将在1400美分巩固整理后,逐步拉开春季反弹的序幕。

### 美豆已达价值修正平衡

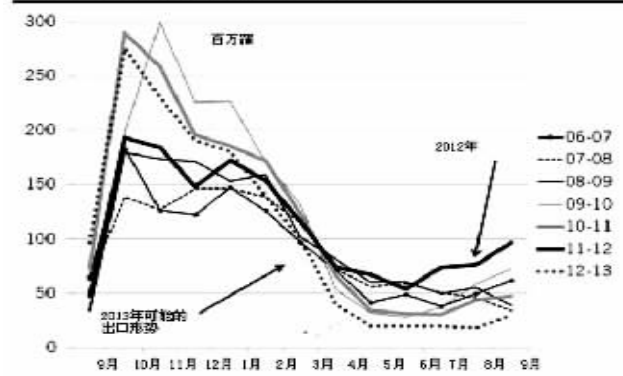
今年大豆、玉米市场遭遇几十年未遇的干旱威胁,导致产量骤降,市场进入高价抑制需求的时代。7、8、9月的压榨需求、出口需求数据均有所体现)。随着后期美豆供应量数据的逐步上调,南美大豆播种面积创历史纪录有望给供应市场显著补充,大豆供需失衡数据获

得较大的修正。CBOT大豆价格由1780美分以上的最高位下行到1400美分的下方,重新回到2011年震荡区域内,我们认为已经充分反映了对美豆产量向上修正的利空效应。而摆在市场面前的现实是:2012/2013年度的美国大豆供应较上一年度有4%的下滑,而出口需求却依旧旺盛。在明年南美大豆上市之前,美豆的出口压力将有增无减。随着价格下跌,美国农户的惜售行为加剧,导致了现货升水走高,我们认为势必对价格的下跌构成明显的缓冲作用。在这种背景下,我们认为在已经完全回吐了夏季升水之后,美豆价格继续在1400美分下行的空间异常有限。换句话说,1400美分已经到达或透支了美豆供需数据修正后的平衡。

### 未来市场有走强基础

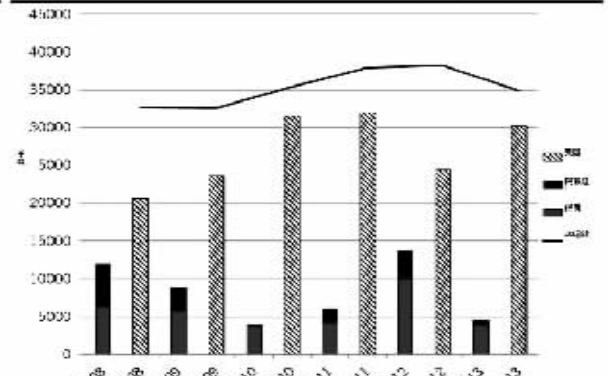
尽管11月份美国农业部相对调高了美豆产量供应,同时市场预期南美新增补充将较为显著。但是在2013年南美大豆上市前,市场有效供应紧张,一直都将是大豆市场不可避免的现实。我们希望通过简单的数据推算出南美大豆上市前,C3

图1: 美国的月度出口数据推测



资料来源: Jefferies Bache, 招商期货研究所

图2: G3国9月-来年2月的大豆出口量



资料来源: Jefferies Bache, 招商期货研究所

(美国、巴西、阿根廷)可供出口的大豆数量,以期了解市场在未来三个月中可能面临的实际供需状况。

按照油世界的预估及我们的推算,巴西10~12月份可供出口量不到150万吨。阿根廷10月至下年2月可供出口的大豆数量为不到250万吨。可以推算出9月至来年2月,南美总供出口的大豆数量不到500万吨,只相当于上一年同期的三分之一(图1、2显示,由于巴西、阿根廷可供出口量相对以往骤减,未来三个月内美国大豆的出口压力较大)。由此

可见,未来三个月市场对供应紧张的神经难以放松,一旦南美大豆生长出现一丝不利,都将刺激价格的上涨。我们认为未来三个月行情的走势可能与2009/2010年度年末有一定类似之处(2009/2010年度有20%的涨幅),预计未来三个月CBOT大豆市场可能同样将有200美分左右的涨幅。

### 连豆类跟随节奏略有差异

在对外盘有更高的反弹预期下,我们认为连豆类市场将整体跟随外盘走高,但品种节奏上可能会有所差异。

连豆由于本身存在价值重估的过程,若外盘实现企稳反弹1600美分的过程中,主力合约不排除有刷新2012年高点可能,但5100元/吨-5200元/吨将构成上方阻力区域。而连豆粕将可能跟随外盘的节奏更紧密些,未来三个月随着国内库存的下降,现货引领期货市场走高的局面有望重现,同时压榨利润有望迎来好转。而油脂市场也将在未来的库存峰值预期实现后逐步摆脱被动的角色,迎来消费旺季的反弹空间。

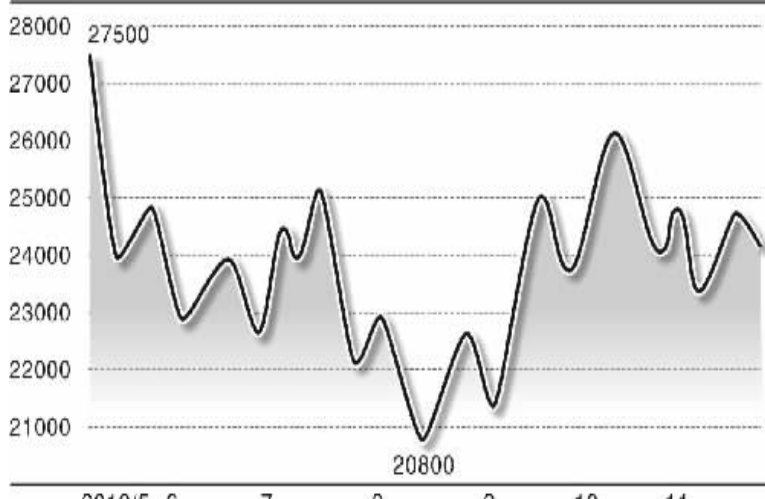
(作者系招商期货分析师)

# 近强远弱显差异 沪胶套利觅时机

陈栋

随着美国财政悬崖和希腊债务危机暂时平息之后,全球商品受到来自宏观面的影响力正逐渐趋于淡化,而国内天胶产区停割效应扩散以及收储预期增强却在供需结构上不断制造倾斜。金融属性走弱而商品属性趋强令近期沪胶走势格外坚挺。尽管受制于季节性因素干扰,后期下游需求存在趋弱惯性,但考虑到收储政策支撑以及年底备货旺季提振,投资者仍有望在沪胶远近合约上寻得套利机会。

产休期规律令天胶供应结构存差异。众所周知,由于国内天胶产区纬度偏高,导致每年云南和海南胶园生产周期呈现开割时间迟而停割时间早的规律。每年11月中旬开始,国内云南农垦胶园就将率先步入停割季,而要等到第二年3月中下旬时才能重新开割。而海南产区虽晚于云南一个月才停割,但也要等到来年4月上旬时方可动刀割胶。显而易见,当沪胶1301合约交割时正好处于天胶停割期,不但国内生产基本停滞,就连海外胶园也会处在低产期,供应格局偏紧令胶价往往坚挺;而当沪胶1305合



沪胶期货走势图

吴比较/制图

约交割时正好处在产胶期,不但国内胶园已经开割,就连海外也正好处在产量上升期,供应格局宽松往往促使胶价疲弱。产休分明的季节性特征无疑将导致沪胶供应格局在远近合约上存在明显差异。

在国家相继确定对有色金属、农产品和软商品的收储政策之后,全面收储之风愈演愈烈在一定程度上提升了未来国储局收胶的可能性。此外由于胶价持续低迷,多数

胶农和加工企业急切盼望政府能收储救市,无形中许多未经国储局确认的收储消息也不胫而走,导致市场传言真假难辨。虽然截至目前仍未得到权威部门的确认,但只有当收储消息悬而未决且预期增强时,对沪胶期价的提振作用才最大,而一旦预期兑现之后,期价往往会因利多出尽而走弱。根据当前市场认同度最高的收储传闻来看,此次收储将截至明年5月初结束,而在收

储期内会采取限价不限量的模式收购。换言之,等到1301合约交割时胶价仍处在收储期内受政策保护,而1305合约交割将难以获得庇佑。护短”不护长”的收储特点将导致未来近强远弱差异越来越明显。

下游补库去库周期差令近强远弱更分明。今年国内轮胎企业和贸易商受制于效益不佳且资金压力较大等因素会减弱在现货市场上采购天胶原料的动作,但考虑到生产经营特点,可以在期货市场上动用少量资金提前锁定原料货源,这样既节省仓储费用又解决了资金不足的问题。由于新年春节在2月,因此买入1301合约在1月中旬交割成为最佳操作模式,而为了避免年后一旦销售乏力场景出现,不排除部分企业会在1305合约上施行卖出保值操作以对冲1301合约的敞口风险。现货企业补库去库带来的买套卖套操作将拉大沪胶合约近强远弱的差距。

基于以上三个方面的特点,即使未来胶价因宏观面出现系统性风险,只要季节性环境不发生改变,沪胶近强远弱的格局就将难以扭转。买1301合约抛1305合约存在套利机遇,投资者在操作时需关注基差变化。(作者系宝城期货分析师)

# 房价赌局江湖风起 陈宝存再抛五年翻番论

目前房价算不算高,有没有泡沫?每个人都有各自的看法和理由,一些人还参与到纷纷扬扬的房价对赌中。谁是谁非,未来房价何去何从?为此,证券时报网财苑社区(ey.stcn.com)邀请了全国地产知名专家和评论人、全国房地产经理人联盟副秘书长陈宝存做客访谈,与网友进行了深入交流。

陈宝存认为,泡沫论从一开始都是错的!十年调控为什么说没有一次是对的?关键是压制需求释放的同时,压制了当前与未来的土地住房供应。他说:事实上,三年前我们对

楼市的预测一一应验了。”中国经济发展与转向的基础都是土地供给和城市建设提速。这样,所有的中国经济都离不开房地产的支撑。

陈宝存还认为,“八亿亩”红线绝不是房价上涨与地价上涨的主要根源,而是2004年土地招拍挂政策之后,土地供应阶段性严重下降以及招拍挂信息披露之后拆迁征地成本的高速上扬,从零地价到天价地,房价不涨就不是市场了。

对于备受关注的房产税问题,陈宝存说,财政部门强调的房产税不是上海与重庆试点的方式,而是

房地产相关所有税费的综合改革。即使是沪渝两地,也没有起到任何对房价的抑制作用。

如何看待大房企再度发力地王的现象?陈宝存对网友回答,毁地,也就没未来的住房出让了。万科的教训是2008年彻底放弃拿地,被中海保利超越也是情理之中的事。”

在交流中,陈宝存抛出“楼价五年翻番”的观点引起网友热议。还有网友问及美国、日本等国家楼市中的问题,陈宝存解释,楼价五年翻番是有理由的,拆迁征地标准的提升,推涨一部分;货币超发推

涨一部分;收入倍增计划,推涨一部分。他还建议不要拿北京、上海房价比美国一般地区的房价。而且美国是持有环节费用超高,我国却是一次性收取地租。

更多精彩内容请登录财苑社区 (http://ey.stcn.com)



## ■ 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:逢高做空

上周五美元指数大幅下挫,金属市场走强。昨日沪铜大幅高开,主力1303合约收盘于56250元/吨,上涨160元/吨。由于对本周后市观点存分歧,现货市场出现供需两淡、谨慎观望的局面。昨日亚洲交易时段,铜价并未出现大幅高开的行情,内外比价较上周五的7.26下降至7.23左右,国内滞涨格局明显。全球宏观面的短暂平静为铜价的反弹提供契机,但国内消费面的疲软拖累铜价反弹节奏,我们维持铜价中线偏空观点,建议逢高做空。

### 连塑:大幅走强

受到股市上涨及美元下滑提振,上周五纽约原油期货合约上涨报收于每桶88.28美元。昨日连塑料主力1305合约整体呈现震荡走高的局面,最终报收于9960元/吨,上涨125元/吨。盘中1305合约最高价为9990元/吨,距离1万整数关口仅一步之遥。现货市场报价总体维持平稳,期货的上涨很大程度上是期现价差收窄所引发的反弹行情,持续性值得关注。因此,经历短暂走高后期回落的可能性较大,操作上,建议目前空单可继续持有,空仓者可逢反弹做空。

### 郑棉:短多长空

昨日郑棉主力1305合约震荡反弹,收盘报每吨19195元,上涨20元/吨。考虑到棉花高库存难以缓解,可以根据技术分析短多长空操作。目前大型纺织企业棉花资源较为充裕,中小企业按照需要少量采购,现货市场清淡。美国农业部11月份报告调高了下年度全球棉花产量和期末库存,全球棉花库存消费比再创历史新高,供求关系处于恶化状态。支撑近期棉价的主因是国家收储,但需要注意的是,收储将于明年3月31日结束,对1305合约的支撑作用将随着时间推移逐渐减小。(上海中期)

管理总部: 杭州市庆春路173号8-10层  
理财热线: 400-700-5186