豆粕近月逞强 期价有望回归现货成本

证券时报记者 沈宁

近期，有关豆粕1301合约上主力机构意欲多逼空的传言在市场中甚嚣尘上。由于豆粕近月多头主力多为中粮系机构，拥有深厚现货背景，在业内人士看来，巨量持仓的1301合约确实存在软逼仓的可能，期价未来有望回归现货成本。

昨日国内豆粕期货延续上周五的反弹势头，近月合约表现继续强于远月。截至当日收盘，豆粕1301合约收报3599元/吨，上涨32元/吨或0.9%；合约持仓量继续下降，当日减仓32614手至110.7万手，但与历史同期相比仍属天量。

经易期货分析师章兴超表示，近期大连M1301合约豆粕价格波动加剧，在上周试探3458元/吨后，价格快速上涨，目前已经达到3600元/吨。在临近12月份，M1301进入现货月，市场猜测M1301合约面临着逼仓。从持仓来看，在进入12月M1301合约巨量持仓确实具有一定的逼仓可行性，而且现货价格坚挺将支持M1301豆粕价格。

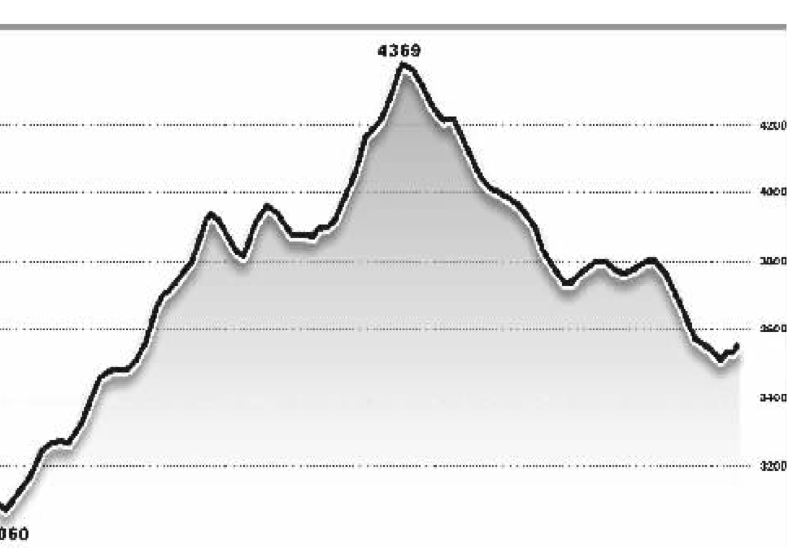
“根据美湾到中国港口以1个半月计算，10月到港大豆成本最高，成本在5100元/吨上方，11月到港大豆成本预计在4800元/吨上方，12月到港大豆成本在4500元/吨。基于成本角度来看，国内豆粕现货价格在3800元/吨下方空间有限。因此，随着豆粕M1301进入现货月，其价格将向现货价格靠近，期货价格在3600元/吨下方具有买入价值。尽管硬逼仓面临着政策风险，随着合约进入交割期，软逼仓却具有较大可操作性。”章兴超称。

所谓逼仓，是指交易一方利用资金优势或现货优势，主导市场行情向单边运动，导致另一方不断亏损，最终不得不斩仓的交易行为。现实市场中多逼空相对多见，通常出现在可交割现货量不大的情况下。逼仓属于操纵市场行为，因此期货圈内对此往往讳莫如深。

大商所持仓报告显示，昨日豆粕1301合约主力多头中国投期货席位持有多单38653手，中粮集团与中粮四海丰各持多单20000手，上述均为传统中粮中谷系席位，具有现货优势。而空方多集中在中证、银河、南华等席位，市场猜测其背后主要是南方投机资本和商业套保盘。

相关期货公司内部人员称，今年以来，国内企业进口大豆始终处于亏损状态，行业压榨亏损明显。国内期货市场价格相对较低，部分企业选择进口大豆洗船（违约），转而在国内买入套保可以避免进口环节的亏损。“你很难判断企业是否有逼仓动机，但这种行为会对市场价格造成影响。”

有业内人士分析，尽管前期豆粕期价自高位下跌使得空头在价格上占据优势，但由于货源、库容等问题，空头想要大量交货非常困难；多头资金优势明显，从现货经营角度分析确实存在接货可能。伴随交割月的临近，多头在现货端的优势将令其重新获得主动。



随着12月临近，豆粕1301合约反弹明显强于1305合约。 张常春/制图

不过从豆粕期货整体表现看，M1301合约期价经历前期大幅调整后，未来走向或相对温和，有望展开反弹回归现货成本，已经很难走出极端行情。空头很可能主动减仓确保利润，而多头也将顺势减仓承担部分前期亏损，最终多空双方和谐收场的可能性很大。

而实际持仓变化也验证了以上判断，自11月初至今，M1301合约多头主力中粮中谷系席位多单已有明显减持，空头主力席位空单持有量也有所下降。

中国期货业协会会长刘志超表示

中国期货市场迫切需要建立四大体系

证券时报记者 魏书光

中国期货业协会会长刘志超近日在“第六届期货高管年会”上表示，中国期货市场迫切需要建立四个体系，即开放的市场体系、多元的机构体系、丰富的产品体系和以机构为核心的客户体系。

刘志超指出，开放的市场体系需要不断丰富期货市场层次，在场内市场的基础上探索场外市场的发展；多元的机构体系需要除期货公司外，更多的机构参与到市场发展中来；丰富的产品体系需要商品期货和金融期货协调发展，在期货的基础上研究推出期权交易。

伴随着四个体系的建立，期货公司要以坚定服务国民经济发展为战略目标，尊重市场发展的客观规律，根据自己股东特点、区域位置、人才团队等切身实际做好发展定位，设计更多符合实体经济需要的产品，努力提高客户服务水平，谋求多元化的发展道路。

刘志超表示，人才匮乏已成为制约期货行业进一步创新发展的重要瓶颈。期货公司作为市场最重要的参与主体，迫切需要培养具有重要战略思维，熟悉国际国内情况，有较高决策水平和管理水平的高素质复合型经营管理人才。

北京证监局局长王建平在致辞时表示，十八大报告提出要“加快完善社会主义市场经济体制，发挥市场机制基础性作用”，对期货市场发展提出了新的要求。从国际经验来看，美国期货与金融衍生品市场已成为其保障国家利益、维护经济霸权的重要工具，我们要在新的战略高度重新审视期货市场的发展，在中国经济转型过程中发挥好期货市场“国民经济稳定器”的作用。

中国证监会期货二部副主任熊军在致辞时表示，我国期货市场是在借鉴国际经验的基础上建立的，在发展初期也曾开展过境外业务。经过二十年的发展，我国期货市场服务实体经济的能力不断增强，形成了很多符合中国实际的市场规则与监管制度，包括中国特有的保证金监控制度，也受到很多发达国家监管部门的高度评价。而境外衍生品市场这些年也经过了快速发展以及金融危机的调整等过程，积累了很多经验，也有深刻的教训。在我国经济战略转型的关键时期，期货市场如何更好地服务实体经济是我们的重大课题。期货业的创新发展需要深入研究境外发达期货与金融衍生品市场的经验，同时结合我国经济及期货市场发展的特点。

金融属性消退 铜价长期看空

邹立虎

经过近两个月的调整，目前伦铜价格在前期密集成交区域上沿7500美元一带获得支撑，温和反弹。中短期来看，受欧债消息面的平静、中国经济企稳反弹及美国房地产市场回暖，我们认为铜价仍有继续上行空间，此外从季节性规律来看，一季度往往是铜价高点。

铜价短期反弹动力，主要来自中国经济的复苏及欧债消息面的平静，但风险在于美国财政悬崖对市场信心及美国实体经济的负面冲击，尽管基准假设下美国会较平稳地渡过财政悬崖中的绝大部分风险。当前讨论中国经济企稳已经基本不存在异议，关键是反弹力度和持续时间。推动经济走强的因素主要在于受财政发力推动下的基建投资快速增长有望维持、去库存结束及房地产投资的好转，同时出口大体维持平稳，而消费继续温和增长。同时新的领导集体上台后可能逐步释放加深改革信号，改善市场预期，引导民间投资继续增长。预计这一特点在明年两会后将会表现得更加明显。

海外市场来看，目前包括股市、债市在内的金融市场对欧债情况反映相对乐观。令市场担忧的风险在于近期评级被下调的核心国家法国。《经济学人》发表文章认为该国是欧元区的定时炸弹，但预计明年上半年之前爆发概率较低，在此之前，预计欧债发展会保持平稳，同时考虑到德国经济近期有复苏势头，我们认为欧元区的进展整体偏正面。

但从更长期来看，我们认为铜价仍明显高估，下跌空间仍较大，预计伦铜长期底部可能在5000美元左右。我们看空长期铜价的主要理由在于以下几个方面：第一、我们认为美元及美国国债收益率长期底部区间已经出现，未来趋势性走强是大概率事件。受美国双赤字出现拐点向下改善、中日等主要出口国家贸易顺差趋势性下降、美国实业投资回报上升及市场在明年晚些时候对美联储加息预期升温，美元长期走强概率非常高；第二、中国总需求下降是大概率事件，考虑到中国经济三季度增速一度降至7.4%左右而就业压力并未明显显现，且通缩状态基本温和，我们认为中国经济潜在增速可能已经降至7%-7.5%区间，能够满足经济增长和国民收入倍增目标，政府不存在强力拉动经济动力。因此，我们需要对经济中长期增速区间下移做好准备，未来两个季度经济走强后仍面临回归至潜在增速区间可能，中短期经济反弹给终端需求带来的提振是短暂的，预计包括汽车、空调、房地产市场等主要终端市场都将维持低速增长，市场主动补库存动力有限，且面临去产能、去杠杆压力。此外，我们测算今年三季度中国市场铜隐性库存大约300万吨，尽管海外铜市场整体库存偏低，但国内铜价上涨面临巨大库存抛压；第三、全球流动性拐点将在明年出现。全球主要央行资产负债表已经扩张至不能够持续的地步，基本达到极限，预计2013年将现拐点，未来很长一段时间面临收缩流动性的实在压力和预期，在经济可能较长时间维持低速、窄幅波动增长时期，全球风险资产都面临调整；第四、全球铜市走向宽平衡状态。中国铜消费占全球份额大约42%，预计未来几年中国铜需求增速可能维持在5%左右，相比过去近两位数增长几乎腰斩，而美国、日本、欧洲等主要铜需求地区仍可能进一步下挫，未来全球铜矿供给增速将超过5%。铜市迈向宽平衡格局，基本面对铜价支撑力度有限；第五、相比其他商品，铜价仍明显高估。我们对比全球主要商品自1980年以来的走势发现，铜价累计实际涨幅仍仅仅次于铁矿石和橡胶，但两者自历史高点已经回吐过半。如果金融属性消退，预计未来铜价将会有较大调整空间。

我们预计在美国财政悬崖问题完全明朗之前，市场可能仍将维持震荡态势，一旦该问题顺利解决，可能是铜价向上反弹触发点，但即便如此，考虑到经济弱周期下的反弹，我们对其高度及持续时间持相对谨慎看法。

（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宝路时代财富大厦26楼
中国平安统一服务热线：400-8888-933 公司网址：http://futures.pingan.com

■ 期指机构观点 | Viewpoints

基差上升概率大 空头套保继续保持

国泰君安期货研究所：昨日期指各合约均下跌，相比前日，四个合约的基差波动区间均上移，未出现明显的期现套利机会；四个合约之间的价差也比较稳定，没有出现明显套利机会。流动性最好的IF1212与IF1301合约价差区间在现货交易时段维持在7.80点至9.80点之间，在均值8.77点以上的成交比8.77点以下的成交多出3万多手，成交分布向上倾斜意味着短期价差区间上移的可能性较大。

基差方面，IF1212合约基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关性分别为-0.827、-0.593。资金动向上，IF1212合约增仓3900手至79262手，IF1301合约增仓756手至4570手，季一、季二合约分别增仓327手至8277手、增仓56手至1850手。收盘4个合约总持仓增加5039手至93959手。盘后中金所数据显示，前20位会员在IF1212上多头增仓2363手，空头增仓2804手。主力合约基差成交分布向上倾斜，基差进一步上行的可能性比较大，勿轻易抢反弹。（李辉 整理）

白银期货有望成为 白银定价权助推器

彭苏楠

白银期货自5月10日在上海期货交易所正式挂牌交易已半年有余，交投活跃，早在白银期货推出之时，各业内人士就已指出，白银期货的推出为中国贵金属市场注入了新鲜血液，对完善中国金融市场，提升贵金属市场的定价权，发展中国白银产业以及降低行业风险都具有积极作用。

近年来中国白银市场和产业不断扩大，白银在中国贵金属市场扮演着不可或缺的角色。数据显示，中国已经超过秘鲁和墨西哥，成为世界矿产白银第一大生产国，而在消费领域，中国已超越印度，成为仅次于美国的世界第二大市场。在这种情况下，中国白银产业各方必须有效应对白银价格波动，为生产和消费市场建立有效规避风险的金融工具，因此，白银期货的发展具有重要意义。白银期货能够逐步引导定价权，向中国市场倾斜，在这种背景下对实体经济以及相关投资者都大有裨益。同时白银期货也丰富了当前贵金属投资的品种，有利于健全我国贵金属期货序列，促使期货市场更好地为国民经济服务。

白银的定价权屡屡被人提起。目前全球白银交易市场主要为伦敦的白银现货交易市场和纽约COMEX的白银期货交易市场，其他的还有苏黎世、新加坡、香港、东京和上海。而上海黄金交易所白银T+D以及上海期货交易所白银期货的成交量远远小于伦敦现货银与COMEX期货白银，世界白银的定价权由伦敦现货白银和COMEX期货白银决定。更准确地讲，是在纽约的各大金融寡头手里，因为伦敦的市场实际上也在美国的金融寡头掌控之中。定价权的形成有其历史的必然性，是综合国力的体现，未必和生产量、消费量有特别的关系。这一点从伦敦百年来稳坐黄金定价权中心地位可见一斑。

既然国际银价经常被一些投机基金操控，白银必然容易受外围市场影响，间接地干扰和牵制着中国白银的价格，也造成了国内近年来较为剧烈的银价波动，对行业内企业造成了很大的冲击，同时也严重打击了众多投资者，市场迫切需要相关金融衍生工具和产品以稳定相关企业以及保护投资者的利益。白银期货可以助推中国争夺白银价格定价权，尽管定价权的真正落实不仅需要黄金交易所、期货交易所设计合约，有很好的交易量，还需要海关和各个层面的通力合作。

在正常情况下，白银期货价格因期现套利而与现货价格会维持一个稳定比例。它可以为企业提供一个规避市场风险的平台。中国对于原材料的需求对国际市场有着巨大的影响力，对定价权的争夺，在经济全球化的当下，并不可能通过刻意维持一个与国际价格相差甚远的国内封闭价格来实现，而是要通过充分发展人民币计价的避险工具市场，以市场影响力为支点，让中国声音在国际价格中变得更有力度。而对于已经完全市场化的白银来说，中国的白银已经接受了国际定价，所以出现在上海期货交易所的白银价格应该不会偏离太远，白银期价极有可能按照伦敦、纽约的价格走势亦步亦趋。

国内已经批准了黄金交易所上市基金（ETF）的设立，预计未来国内还会推出白银的ETF，这将增加未来白银的投资需求，同时更推进我国掌握白银定价权。

（作者单位：天津贵金属交易所）

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

资管业务为期货公司增添盈利翅膀

作为期货行业三大创新业务之一，资产管理业务对期货公司不亚于“二次创业”，而对投资者来说，理财市场加速进入了绝对收益时代。该政策会带来相关板块的哪些投资机会？11月27日，证券时报网邀请了中投天琪期货总经理助理朱锋做客财苑（http://cy.stcn.com）访谈，就期货公司资管业务引发的投资机会与网友进行了深入交流。

朱锋称，期货公司获准资管业务对行业的影响是十分深远的，虽然短期内资管业务带来的利润还很难超过传统的经纪业务，但未来会有几家具有实力的期货公司在资管业务上发展迅猛，将会出现比经纪业务更高的集中度。也就是说，几家大的期货公司的资管业务会占据全国大部分期货资产管理市场，由资管业务发展引发的行业洗牌在所难免。

针对期货资管与券商资管的区别，朱锋在回答网友提问中称，期货资管业务与权益类资管的区别在于期货及衍生品具有杠杆及双向交易的特点，也就是说，其收益与熊市或牛市无关，期货公司的资管，追求绝对收益，也就是常说的阿尔法收益，比投资于权益类市场，更容易得到实现。相对于券商的资管业务来讲，期货公司的资管投资对象不同，期货资管的对象是商品和衍生品，而券商是以权益类和债券为主。期货公司的资管投资对象目前应该说是所有资管中最广泛的，当然，期货公司资管的优势还在于期货及衍生品。

据朱锋介绍，期货公司资管业务规则要求期货公司不得对资管产品提供保本承诺，也就是说，客户必须承担盈利与亏损，所以不能完全保证资金的安全，但是投资计划会根据投研策略来详尽地安排交易，与客户共同制定一个最大亏损的限额，一旦接近或达到限额，该产品可以终止。

还有网友关心期货公司资管业务会给参股的上市公司业绩带来多大的提升，朱锋说，目前来看期货公司资管业务给参股期货公司的上市公司带来的收益是十分有限的。但从长远看，资管业务毕竟为期货公司增加了一个盈利的翅膀，无疑对期货概念股是个长期利好。

更多精彩请登录财苑社区（http://cy.stcn.com）。

财苑 访谈

■ 行情点评 | Daily Report

豆类:冲高回落

隔夜美豆小幅收高，主要由于市场对于南美天气的担忧为期价带来一些提振。从量能上看，美豆粕及豆油的期货总持仓继续下降，美豆类反弹动能会受到限制。短期内美豆或维持偏强震荡走势。关注美豆1月合约在1460美分-1480美分附近的压力。连豆类周二冲高回落，反弹乏力，其中豆粕表现相对抗跌。目前油厂豆粕库存处于相对低位，需求预期较好，豆粕价格将会获得一定支撑，后期下跌空间有限。关注连豆粕5月在3200元附近的支撑。

沪胶:大幅下挫

周二，国内沪胶期货在24300元附近开盘，盘中增仓大幅跳水，尾市以23860元报收，下跌2%。近期，外围宏观环境偏暖，但橡胶基本面疲弱。印马泰三国逐步开始抛售烟片和标胶，而贸易商的船货将在12月份到港，由于港口库存高企，后期可能会存在船货压港问题。国内方面，上周五交易所库存也增加至两年半高点，突显下游需求的疲弱。在弱势基本面的拖累下，预计沪胶还有继续下行空间，建议空单介入持有，第一目标或到23500元。

沪铜:高开低走

周二沪铜主力1303合约高开低走，收盘微幅上涨50元/吨。目前由于美国财政悬崖存在，美国预算磋商仍没有进一步的利好释放，未来不确定性仍然较大，市场信心受到压制，市场做多动能不强。而下游需求仍然疲弱，进入消费淡季以后供应过剩局面更加显现出来，而中国即将发布宏观经济数据，在此之前市场仍然保持谨慎。总体来看，沪铜在56500元一线压力较大，市场氛围偏空，操作上建议逢高沽空，但以短线交易为主位。

（招商期货）