

错单引发纽约铜上涨 是否乌龙存疑

铜价“将错就错”，最终高收；隔夜跟涨的沪铜昨日继续攀升

徐迈里

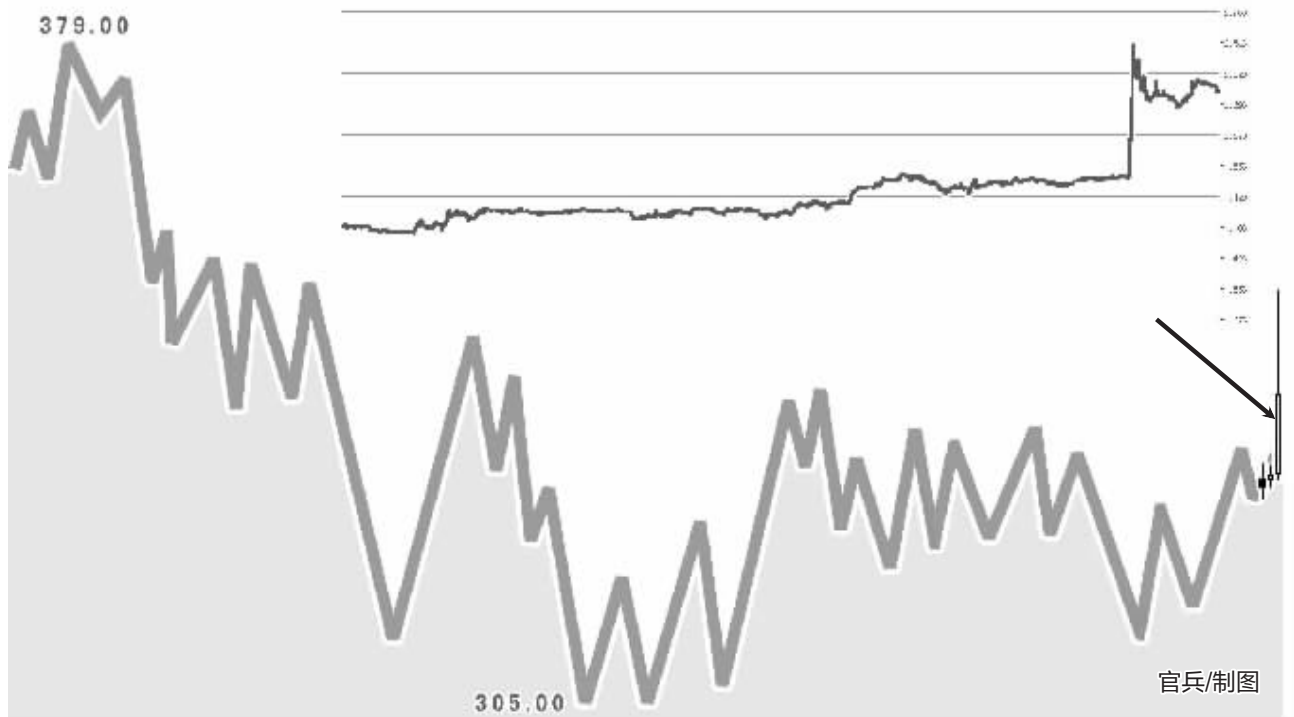
在圣诞夜的歌声响起，西方享受节日庆典的欢乐时刻，北京时间12月25日凌晨零点45分至50分短短的五分钟时间内，纽约期铜市场成交急剧放大，价格暴涨。同时正在交易的沪铜夜盘亦迅速跟涨，10分钟内上涨600元/吨。随后芝加哥商业交易所(CME)集团发言人表示，3月期铜发生误操作，该时间内所有超过3.42美元的交易都将被调整为3.42美元，其他交易不受影响。错单事件再度出现。

虽然CME对错单事件迅速做出澄清和处理，但是铜价似乎“将错就错”，最终收于3.3685美元/磅。25日沪铜期货更是意犹未尽，1403合约尾盘大涨，收于52360元/吨，涨幅高达1.97%。铜价的异常表现，引发市场高度关注。

LME市场疑似“逼仓”

冰冻三尺，非一日之寒。在笔者看来其实铜价早有上涨端倪，伦敦金属交易所(LME)市场正在疑似“逼仓”。11月中旬，随着旺季需求结束，铜市渐显疲软，基金空头趁机大幅做空，两周内CFTC基金空头由46538张大增至74311张，增幅达60%，直接引发铜价强势下破持续三个月的震荡区间。引发市场一片看空之声。然而，令人疑惑的是在基金巨幅增空及市场情绪悲观的打压下，铜价仅仅下跌了200美元，甚至未能跌破6900美元。与之形成鲜明对比的是，上半年基金空头有过两次类似规模的增仓，当时铜价跌幅均超过600美元。而且从技术面上看，跌破前长达三个月的震荡区间后，仅仅下跌200美元。显然是违背技术分析规律的。铜价体现出异常的抗跌性，似乎预示着市场有一股神秘力量在支撑铜价。

11月底，当铜价再次冲击6900美元未果后，交易员们意识到铜价下方支撑强劲，于是空头纷纷选择平仓。



官兵/制图

12月10日、17日基金空头持仓分别为57508张、52630张，几乎平掉前期增加的三分之二头寸。在基金空头平仓的同时，LME持仓量却逐步由25.3万手上升至27.4万手，铜价走出连续增仓上涨行情。

如果期货市场中价格的支撑，不足以说明“逼仓”行为存在的话，那么LME现货市场的变化可以提供一些证据。首先，通过LME公布持仓分布可以发现有一交易者持有LME50%~80%的可见库存，早些时候一位多头持有LME大量的期货合约，价值数亿美元；其次，LME库存大幅下降，现货明显从紧、升水明显，市场远期结构已经由升水转为贴水；第三，LME取消仓单比例基本维持在65%以上的高水平，而且出库排队时间也较之前的20~30天大幅提高。将众多现货、期货所发生的变化合并起来分析，似乎可以感受到LME正在上演一出年末“逼仓”大戏。

在LME疑似“逼仓”的背景下，错单恰好发生在LME休市时期内的CME市场上，错单有意或无意难以区分，市场也便将错就错地接受了“错单”后大涨的铜价。25日沪铜的上涨更多是前期空头避险平仓所造成，这从全天收盘持仓减少1.75万手可以看出。

行情将何去何从

随着铜价的日趋高涨，谁会成为高铜价的接盘者呢？如果没有接盘者，那么多头只会让自己深陷泥潭，进退两难。首先会想到的是中国需求买盘。但是当前下游消费企业资金偏紧、利润低迷仍难有改观，即使终端订单保持稳定，也只会现买现用，难以高位追涨补库；其次是投机多头。市场对于铜价基本面将转弱几乎判断一致，今年以来国外基金持仓大多时间内都是以净空为主，在全球宏观面行业基本面并没有重大利好出台的前提下，投机资金可能会短线追多，但不会

大规模高位买入；最后是融资铜。下半年我国精铜进口大幅增加，其中融资铜的贡献功不可没。在资金紧张、出口融资受限的环境下，进口贸易融资铜已成为我国铜进口最稳定的来源。即使铜价高企、比价走弱，出于流动性需求，融资铜依然持续不断。因此，融资铜可能成为高铜价的接盘者，同样也成为进口亏损承担者。

综合上述分析，笔者认为纽约铜错单一方面反映出铜价上方阻力并不大；另一方面将错就错的价格表现也反映出铜价自身具有上涨需求。至于背后的原因，可能跟LME多头疑似“逼仓”有关。展望铜价后市，多头行情并没有结束的迹象，7420美元具有明显压力，但仍有可能突破并指向7700美元，到时沪伦比价仍会偏低，沪铜所对应的压力位为54000元。不过，中长期铜市基本面转弱的背景并未根本改变，因此笔者并不过分看好铜价，54000元上方的铜价属于高风险区域，切勿突破并稳定住的难度较大。（作者系光大期货分析师）

年底资金紧张 国债期货上行承压

永安期货深圳营业部

受国内财税缴款压力加大、美联储逐步退出量化宽松(QE)等因素影响，货币市场近期显现年末效应，12月19日，利率水平再创阶段新高。在央行连续短期流动性操作(SLO)和24日逆回购的投放下，货币市场终于恢复正常流动性。

但可以观察到的是央行此次重启逆回购主要短期防范资金荒升级，货币意图目前依然偏紧，且存在再次停发逆回购的可能性。有交易员称，央行的SLO也只是在情绪上带来稳定，但是实际资金借入仍困难。前期央行操作SLO的期限多为两天，即使进行了7天期的操作，SLO将在年底前到期，对于资金面紧张的实质缓解并不特别有效。

11月底，我国新增外汇占款3979.47亿元人民币，连续第四个月正增长。为年内第三高点。资本流入的延续加大央行对冲压力，不利货币政策松动的。美联储缩减QE，对于债市的负面影响相对间接。短期美国货币政策收紧对于中国债市的影响主要在于市场情绪方面，中长期影响来自于资本流出，从而影响到外汇占款的减少。

总结来看债市有三大利空因素：一是市场流动性偏紧，央行公开市场操作并不积极，利用SLO向市场注入短期流动性但力度偏弱，这也在一定程度上反映了央行态度；

二是进入12月下旬资金影响因素扎堆，年末节点上，银行的存款考核及存款准备金上缴促使大行主动提高备付，导致资金出借意愿下降，加上节前居民取现增加等因素，资金面紧张的局面仍将延续；三是美联储宣布明年1月开始逐步缩减QE购买规模，这将导致新兴市场资金回流美国，对国内市场产生长期影响，受到资金面紧张影响，收益率上行压力更大。

现券二级市场，受短期资金面好转影响，买方需求受到提振，利率债交投活跃，中长端利率有所下行。资金面上不管是央行信心增强增加供给还是实质性SLO续作或财政存款到位，小钱荒是就此暂告一段落。但由于接近年底，很多机构都已关账，且年底前资金面偏紧态势抑制机构融出资金意愿，现券收益率跌幅有限仍显预期谨慎。

期货市场方面，25日国债主力合约TF1403收报91.792元，较上一交易日上涨0.12%，成交2038手，较上一交易日大幅下跌。近几日本国国债期货价格上涨主要得益于资金面紧张情绪的缓解。不过，目前债市三大利空因素影响程度较强，短时空头氛围不会散去，预计近期内国债期货主力合约TF1403价格可能进一步走低，投资者可空仓持有，低位平仓获利，但年末市场多变，风险承受能力低者可离场观望。

机构报备大商所 指数型产品超60个

证券时报记者 魏书光

今年7月份以来，大商所通过所属子公司大连飞创公司积极开展上市品种指数编制数据授权业务，目前已有10家指数编制机构获得交易所上市品种指数编制数据授权，报备指数型产品达60余个，满足了市场业务创新需求，保障了指数衍生产品开发和信息发布规范有序进行。

飞创公司信息部总监王相藏透露，在授权经营管理交易所数据信息的同时，目前飞创公司也在独立或合作编制相关指数产品，并按大商所统一部署积极开展上市品种为成分商品的（基于上市商品期货价格编制的）指数产品如农产品价格指数、大豆压榨利润指数等，以便未来为市场提供更加丰富的风险管理工具，提高市场经济服务能力和水平。

她表示，今年以来，市场机构对商品指数研发和进行信息发布的积极性较高，监管部门要求交易所对于商品指数开发的数据授权行为进行

有效管理，为满足市场对指数开发和信息发布的需求，同时加强数据管理、保障商品指数开发安全有序进行，今年7月份始，所属子公司飞创公司启动了指数编制数据授权使用工作。

至目前已有（包括上海文华财经资讯有限公司、深圳市财富趋势科技股份有限公司、和讯科技信息有限公司、上海大智慧股份有限公司、国海良时期货有限公司、南华期货股份有限公司、银河期货有限公司、上海彭博资讯有限公司、中证指数公司、深圳证券信息公司在内的）10家信息商、会员单位指数编制获得了《大连商品交易所行情信息使用许可》，相关机构报备指数已达60余条。

王相藏表示，鉴于市场对高频率、低延时行情需求越来越强烈，飞创公司还将采取多种方式开展基于Level-2等深度行情的指数编制数据相关授权服务工作，同时配合交易所积极研究未来上市交易型指数衍生产品所需数据授权管理工作，以更好满足期货市场的创新发展需要。

资金面短期改善 期指借机反弹

证券时报记者 沈宁

央行多次公开市场操作后，资金面紧张的局面近期已有所缓解，此前连续调整的期指市场借机展开小幅反弹。尽管短期有转暖迹象，但多数业内人士对期指本轮反弹高度并不看好。

截至昨日收盘，期指主力IF1401合约收报2319点，较前日结算价上涨22点或0.96%；主力合约增仓302手至95373手，成交量小幅下降。现货指数方面，沪深300指数上涨16.86点至2305.11点，涨幅为0.74，期指较现指升水降至13.89点。

中证期货研究所副总经理刘宾表示，周二期指呈现震荡略偏多的走势，技术上站上5日均线，反弹存在延续的可能，但从目前现货市场的量能看，

继续维持地量运行，显示市场谨慎心态并没有有效改善。

分析其原因，虽然央行释放流动性后缓和了近期资金面的担忧，但是即将进入的1月份将迎来暂停1年多后的第一批首次公开发行(IPO)重启，因此资本市场资金面忧虑犹存；从期指数据看也呈现同样的谨慎局面，在上周交割减仓后的三天中总持仓变动不大，资金回补并不明显。刘宾表示，最近三天的温和回升更多定性为弱势技术反弹为主，如果没有更政策面利多配合，预计反弹难度乐观，上方2120~2130点或形成较强阻力。

昨日期指主力合约在5日均线上下偏强震荡，最终收于5日均线之上，而上证指数收盘站上2100点整数关口，不过市场观望情绪较为浓重。资金面缓解是市场回暖的主要原

因。据了解，昨日银行间市场延续宽松态势，年内资金大量涌出，跨年资金的供给也显著增加，各期限加权利率明显下降，全天成交量增加10%左右。具体来看，需求主要集中于14天以内各品种，随着供给增加，其加权利率均大幅下降，尤其以7天品种最为明显，下降近87基点，成交量也大幅放大。同日上海银行同业拆借利率(Shibor)市场隔夜拆借利率下降9.5基点至4.05%，1周利率下降58.1基点至5.616%。

周三Shibor短期利率继续下滑，表明资金面紧张状况有所改善，预计市场资金成本高企问题将随着年底财政存款大量投放而有所缓解，从而有利于期指的止跌反弹，同时在经济数据真空期指走势受经济基本面的影响可以忽略不计，因此短线投资者可以考虑短多操作。不过由于新股发行即将开闸以及12

月官方采购经理指数(PMI)数据也将在下周公布，市场不确定性因素较多的情况下，任何操作都需要极其谨慎。”上海中期分析师陶勋英称。

从期指日内持仓变化来看，多空双方的意见分歧较大，双方均没有表现出掌控盘面气势，但也都没有退出战局的迹象。期指收盘总持仓连续两日几乎维持不动也验证了目前市场情绪的纠结程度。陶勋英认为，股指虽然从技术上看已有见底迹象，然而资金紧张局面以及即将开闸的新股发行打压了市场的做多积极性，导致当前投资者偏向于观望，期指走势也相应表现得较为纠结，可以适当日内短多操作。

中金所盘后持仓报告显示，昨日期指前20名多头期货公司席位增持多单412手至78444手，前20名空头席位减持空单45手至94393手。

国内油脂破位下跌 等待美盘技术确认

王娜

周三，国内油脂在无外盘指引情况下破位下行。其中棕榈油跌，棕榈油主力合约价格跌幅达1.63%，菜油跌1.41%，豆油跌幅最小为0.92%。投资者担心油脂技术破位后跌势加剧。

进口大豆到货增加，油厂供应压力加大。统计数据显示，11月国内进口大豆到港量达603万吨，预计12月份进口大豆到港量将达到660万吨，进口大豆到货压力不断加大。目前国内港口大豆库存总量为511万吨，12月进口大豆到货量增加，预计油厂供应压力不断放大。

统计数据显示，今年11月份国内大豆压榨消费量预估为580万

吨，上月为455万吨，去年同期为399万吨，同比增加45.42%，环比增加27.57%；今年1~11月份国内大豆表观压榨消费量达到5639万吨，去年同期为5377万吨，同比增加4.86%。

按照11月国内大豆压榨量580万吨推算，12月进口大豆660万吨足以满足国内大豆月度压榨需求，在除掉大豆单月压榨市场需求数据后，12月国内港口大豆库存还将继续增加80万吨，12月港口大豆库存将接近600万吨，油厂大豆供应压力也在不断加大。

油脂季节消费趋旺，高库存仍需关注。统计数据显示，今年11月份国内豆油表观消费量预估达到124万吨，上月92万吨，去年同期为87万

吨，同比增加42.55%，环比增加34.76%；今年1~11月份国内豆油表观消费量1178万吨，去年同期为1120万吨，同比增加5.21%。棕油方面，今年11月份国内棕榈油表观消费量预估达到57万吨，上月为49万吨，去年同期为56万吨，同比增加1.54%，环比增加17.96%。今年1~11月国内棕榈油消费量555万吨，去年同期为528万吨，同比增加5.21%。

11月国内油脂受前期终端库存偏低且双节备货支撑效应等利多提振，消费量出现明显回升。12月份仍是双节备货高峰期，国内油脂市场还需高度关注12月豆油、棕油消费数据。若12月节日消费持续旺盛，那将在一定程度上缓解进口大豆及棕油高到货量的供应压力，

国内油脂库存或将维持目前水平。因此，12月国内油脂消费及库存数据还需高度关注。

关注油脂期货整数位价格表现。截至目前，国内大连豆油、棕榈油1405合约期价分别已经下破7000元/吨和6000元/吨关键整数关口，同时马来西亚棕榈油基准03月合约期价也已经跌破2600令吉/吨整数关口。在美盘假期休市，国内缺乏基本面新的利空消息刺激的情况下，油脂期价破位下跌还需要等待美豆确认。对于周三大连油脂的破位下行表现，目前我们还延续偏谨慎的判断。我们认为在缺乏新利空消息刺激的情况下，油脂期价或在整数位附近震荡调整，等待CBOT豆类市场恢复交易后进行价格确认。

期指机构观点 | Viewpoints |

基差重心持续上移 正向套利机会频现

国泰君安期货研究所：期指四合约呈偏强震荡走势，期货主力合约IF1401合约基差重心再次上移，正向期现套利具有较为可观的套利空间，投资者可继续关注。

跨期价差方面，期指四合约间价差波动继续保持平稳，有利于均值回归统计套利策略的操作；在现货交易时段，近月合约IF1402和IF1401合约之间的价差运行在3.8点与8.8点之间，均值为6.99点，价差重心下移；成交分布方面，价差成交分布大幅向上倾斜，这意味着做多价差相对更加容易。

基差方面，主力合约IF1401合约的基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关系数分别为-0.143、0.328；在现货交易时段，主力合约基差成交分布大幅向上倾斜，基差高位与低位成交比为1.129，这意味着

股指期货基差短期内维持强势的概率比较大，该指标显示期指短期内走高的可能性比较大。

资金动向，IF1401合约增仓302手至95373手，收盘后4个合约总持仓增加332手至122305手。盘后中金所数据显示，前20位会员在IF1401合约上多头仓位增加492手，空头仓位减少164手，综合来看，多方主力小幅加仓，而空方主力有所减仓，净空持仓略有下降。

日内基差分时数据分析与盘后持仓在指向上都指向了多头方向，这意味着期指短期内下行的可能性比较大，短线交易者追空需谨慎。（李辉整理）

永安期货 您的心伙伴
YONGAN FUTURES

深圳营业部地址：
深圳市福田区福华三路五洲宾馆中心1306
期货咨询电话：0755-83029808/801

全国服务热线：400-700-7878
网址：www.yafco.com/list.php?catid=1373