

## 期指五连阳 空头放手一搏

证券时报记者 沈宁

告别怀疑和犹豫，期指与股市同步走出波澜壮阔的“五连阳”，牛市格局继续发酵。

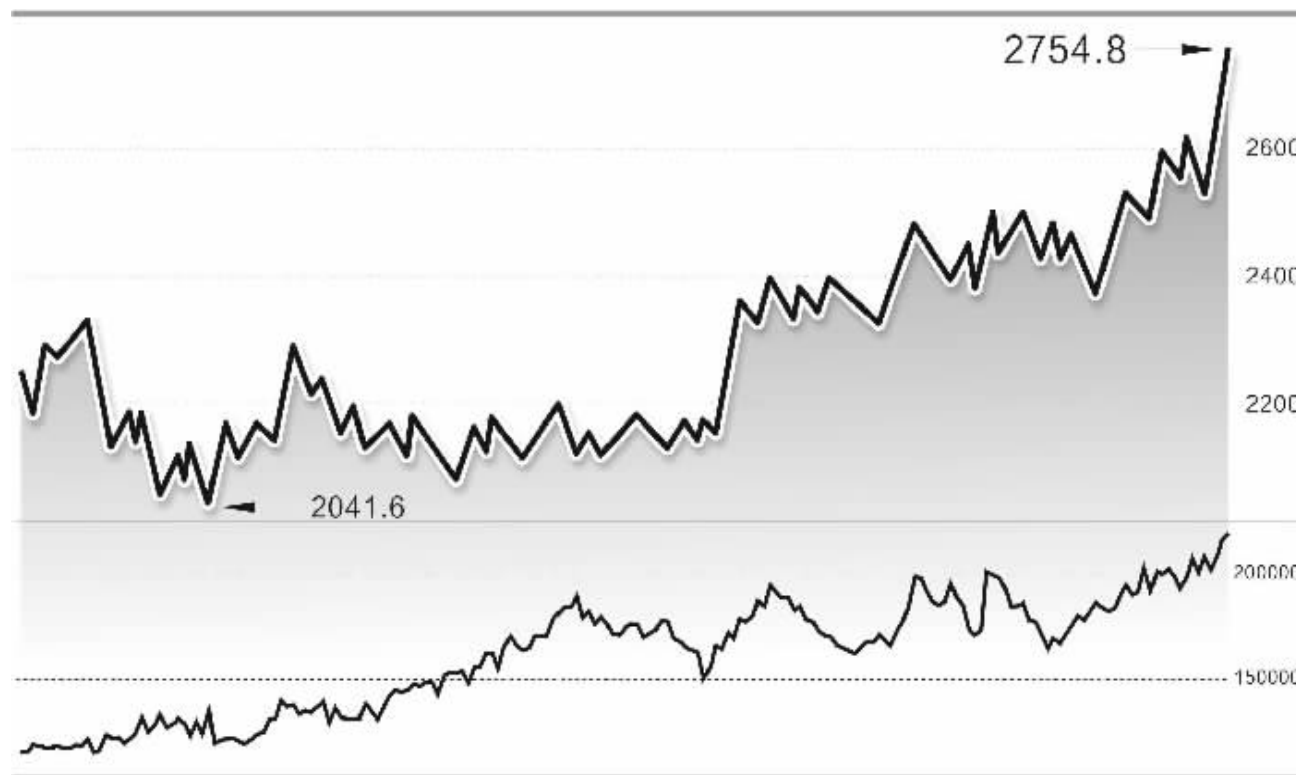
昨日盘后持仓数据显示，空方继续逆势加码，净空头寸出现回升，总持仓再创新高，达21.89万手。

多数分析人士认为，降息等政策利好将对市场形成提振，短期资金面在新股发行结束后将有改善，期指近期或延续强势。

周三期指高位震荡，主力IF1412合约收报2745.6点，较前日结算价上涨30.2点或1.11%，当日减仓1206手至17.9万手，成交量小幅增加。现货指数方面，沪深300指数上涨37.46点至2723.02点，涨幅为1.39%，期指较现指升水22.58点。

中信期货研究所副总经理刘滨表示，期指本周在降息利多驱动下再度上演强势拉升格局，技术上形成了第五浪的延伸浪，短线存在一定回调确认2700-2730点突破有效性的需求，但是突破确认后的新的阻力将在2013年2月高点2830点附近。从上涨驱动因素看，降息利多动能仍在发酵，金融板块仍维持了强势；另外本次新股发行过冷，后期资金陆续解冻，对流动性继续形成支撑；还有沪港通开启，虽然第一周表现略低于预期，但对于市场具备长线利多，因此本轮自7月开启的流动性驱动行情仍有可能延续。

资金面方面，目前流动性整体宽松，央行降息将引导中长期利率走低。昨日1天上海银行同业拆借利率(Shibor)为2.67%，上涨了1个基点；7天Shibor为3.47%，下跌了34个基点；21天Shibor为4.88%，下跌了33个基点。5年期国债收益率3.3802%，上涨了1个基点。



昨日期指再次放量上涨，持仓再次刷新历史纪录。

周靖宇/制图

国泰君安期货分析师毛磊指出，从基本面来看，目前市场依然处于改革与政策带来的牛市当中，并随着此次降息得到进一步强化。现货方面，A股新增开户数连续第六周突破20万户，券商策略报告会人气爆棚，显示当前市场牛市已来的观点已被绝大多数投资者认可。牛市论一方面是结论，另一方面又成为资金入市催化剂，这种正向反馈机制的形成，使得指数持续拉升。在这种情况下，我们建议投机交易者宜顺势而为，勿轻易尝试摸顶做空，当然套利与对冲交易者不在此列。”毛磊说。

上海中期分析师陶勤英称，近期

金融板块领涨股市，资金入市积极性较高，央行释放信号表示有再度降息的可能，此举印证了此前市场的推断，上周末央行的不对称降息确实为后期宽松货币政策定调，对于目前高涨的市场情绪来说，又是一次推波助澜。虽然经济基本面并未能为股市提供支撑，但政策红利不断提振市场情绪，尤其是各类改革红利，如国企改革、电力改革、土地改革等等，以及自贸区、一带一路等概念，不断吸引资金入市，股指有望保持良好的上涨势头。

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2616手至13.4万手，前20名空头席位

增持空单6034手至15.9万手。

刘滨表示，周三期指增仓力度明显弱于前两天，说明在连续上涨后，资金谨慎心态有所增加；而且从多空主力席位持仓变动看，空方继续逆势加码压制，周二多头增仓3423手(所有公布合约前20席位)，空方增仓6063手，周三多头增仓2616手，空头增仓6034手，净空头寸出现回升，显示空方呈现放手一搏的局面，但是空方能否扭转被动局面，目前看还是有难度，本轮逼空式上涨，如果按照期货定论，空方不投降，或许多头行情就不会停止，因此虽然短线净空回升显示空方力量增强，但是未改变多方主导地位。

## 消费低迷未改 棉价弱势运行

于丽娟

还有一周时间，新疆棉花直补的市场价格就将确定，届时国内棉花市场将真正进入市场化的潮流。

对于后期的棉价走势，笔者认为在目前纺织消费市场尚未出现明显改善，而新棉的供给却逐步增加，预计短期棉价还将下行，而下跌空间要看纺企等买方的接单意愿。据了解，不少纺织企业对于当前的期货价格还是比较满意的，不排除近期有采购的可能。

### 纺织消费仍不乐观

最新统计数据 displays, 10月规模以上纺织业工业增加值同比增长6.3%，较上月调增了1个百分点。但从近三年我国纺织业工业增加值当月同比走势看，目前的纺织业增加值依旧持续低位。10月，中国棉纺织行业采购经理指数(PMI)为46.0%，较上月上升5.8个百分点。本月棉纺企业新接订单情况有所好转，这也是

10月纺织企业纱线、坯布库存量下滑的主因所在。随着消费旺季的逝去，预计后市新订单量增加有限。10月我国出口纺织品服装265.38亿美元，环比减少7.05%，这已是连续两个月环比下滑。

当前，消费不给力，纺织企业的补库热情也不高。据中国棉花信息网的调查数据显示，截至10月底，纺织企业在库棉花存量为48.24万吨，较上月增加0.47万吨。被调查企业中，36%减少棉花库存，44%增加棉花库存。10月纺织企业棉花工业库存微幅增加，一方面是之前纺织厂经历了棉花原料的空白期，大部分企业很缺棉花，在新花上市时，选择质量较好的新棉补充库存；另一方面新花上市初期，纺企纷纷赴新疆采购高质量新花，以防后期上市的棉花质量下降。

### 国内外棉差价收窄

自2010年开始内外棉价差就持续高位，直到2014年4月1日，国

内储备棉竞拍底价从18000元/吨下调到17250元/吨，内外棉价差呈明显缩小趋势。其后，价差再次扩大；进入新年度，外棉棉价重心下移明显；目前，内外棉的价差再次收窄，尤其是滑准税下的价差。据统计数据显示，截至11月26日，内外价差在滑准税下折价在903元/吨，1%关税配额下折价价差在3437元/吨。

内外棉价差的缩小导致进口棉花和进口棉纱均出现明显的回落。当然，进口棉量缩减还受到我国进口棉配额的限制。但是，不受配额限制的棉纱进口，今年的进口量也同样呈现明显的回落。棉花价差的缩小，将使国内棉纱的竞争能力明显增强。目前美棉持续低位震荡的格局，而在内外棉价差持续收窄的预期下，预计国内棉价也将延续弱势。

### 企业悲观情绪浓

山东魏桥企业先后五次下调皮棉到厂价，目前3128级皮棉价格跌至13000元/吨，较上周下跌400元/吨，内地纺企

随之相继降价。新疆站台提货价目前在14200-14400元/吨，运至山东、河北的成本价在14700-14900元/吨，较上周下跌200元/吨，新疆轧花厂、棉商反映成交冷清。而这一切的症结依旧是棉花下游的纺织消费不给力。

后期随着新棉收购加工的推进，短期内市场棉花的供给将非常充足。至于国储库存，预计在纺企“无米下锅”之前，国家不会轻易抛出。但目前市场呈现的是好棉难求。据新疆企业反映，近期新疆手摘棉销售仍比较顺畅，价格相对平稳。而且大多数轧花厂的高品质手摘棉已被内地企业订购一空。因此，其实际前期期货盘面反馈的价格以机采棉的仓单价为主。

综上所述，在当前棉花下游纺织消费仍未有明显起色的背景下，预计后期棉价仍将承压震荡下行。但在“好棉难求”的支撑下，预计再大幅下行的空间有限。此外，关注下游纺织企业的采购动向，毕竟郑棉期价与现货棉价呈现倒挂格局，当郑棉期价明显低于现货价格时，对纺企来讲还是很有吸引力的。

(作者系金石期货分析师)

## 玉米淀粉品种概述

编者按：大连商品交易所玉米淀粉期货已于近日获证监会批准上市。为使广大投资者深入了解玉米淀粉产业情况，理解期货合约规则设计思路，本报将于今日起推出玉米淀粉期货系列知识，敬请关注。

### 一、淀粉品种概述

(一) 淀粉的概念。淀粉是贮存于植物体中的养分，主要贮存在种子和块茎中，各类植物中的淀粉含量都较高，其中玉米的淀粉含量约为65%~72%。从化学结构上看，淀粉是葡萄糖的高聚体，是一种多糖，在一定条件下可以分解为结构更为简单的糖，完全水解后得到葡萄糖。

(二) 淀粉的分类。根据分子结构不同，淀粉可分为直链淀粉和支链淀粉。

根据生产原料的不同，淀粉可以分为玉米淀粉、木薯淀粉、马铃薯淀粉、绿豆淀粉、甘薯淀粉、红薯淀粉、小麦淀粉、菱角淀粉、藕淀粉等。

(三) 淀粉的用途。淀粉可以食用，也可以用于工业加工。食用方面，淀粉在烹调、调味中发挥着重要作用，营养价值较高。工业用途方面，淀粉可以用于制成糊精、麦芽糖、葡萄糖、果葡糖浆、酒精、柠檬酸、味精、赖氨酸等食品原料和食品添加剂，也用于生产粉条、粉皮、火腿肠、药物等。

### 二、玉米淀粉品种概述

(一) 玉米淀粉的概念。玉米淀粉，又称玉蜀黍淀粉，俗名六谷粉，是白色微带淡黄色的粉末。它是将玉米用0.3%亚硫酸浸泡后，通过破碎、过筛、沉淀、干燥、磨细等工序而制成，普通产品中含有少量脂肪和蛋白质等。

玉米淀粉是目前国内产量最大的淀粉品种。据中国淀粉工业协会统计，2013年我国玉米淀粉总产量约为2350万吨，约占全国淀粉总产量的94%。

(二) 玉米淀粉的分类。按照加工程度不同，玉米淀粉可划分为原淀粉、变性淀粉和糊精三大类，用途广泛，尤其是变性淀粉在食品、化工、纺织方面都有应用，且可以满足原淀粉的天然性质无法满足的高端产品配方加工的需要。

(三) 玉米淀粉的用途。我国的玉米淀粉用途较广，包括淀粉糖、啤酒、医药、造纸、化工、食品加工、变性淀粉等七大行业，其中淀粉糖是用量最大的行业，约占玉米淀粉消费总量的55%，其后依次是啤酒(约占10%)、医药(约占8%)、造纸和化工(分别约占7%)、食品加工(约占6%)、变性淀粉(约占5%)。

(玉米淀粉期货系列知识之一)

## 备兑开仓精讲(三) ——收益的基本指标

当投资者经过深思熟虑，决定使用备兑开仓策略时，可能会面临选择，即挑选什么样的股票、什么样的行权价、哪一个到期日的期权。毫无疑问，这些都基于投资者对于标的股票或ETF的理性预期。从根本上而言，如何比较不同备兑开仓策略可能的收益，应该说是投资者最关心的事。

备兑卖出认购期权有两个基准指标，可以帮助投资者进行对比分析，一个是静态回报率，一个是或有行权回报率。

### 1. 静态回报率

所谓静态回报率，是指假设在期权到期日时股票的价格没有发生变化，且卖出的认购期权没有被指派执行的情况下，备兑卖出认购期权的年化收益率。

具体计算公式为：收入/净投资成本×年化因子

收入是指卖出认购期权所获得的权利金和收取的股利之和。在买股票的例子中，如果到期日股价仍然为14元，王先生的收入就是0.81元(为了方便计算，此处暂不考虑手续费及期权存续期间的股票分红收益)。

净投资成本是股票买入价格减去权利金价格。上例中，王先生净投资成本是13.19元，即股价14元减去0.81元权利金。

因此，王先生备兑卖出认购期权的静态投资收益率是0.81/13.19=6.14%；

因为3月31日卖出的认购期权离到期日4月份期权的到期日为4月的第四个星期三，即4月23日还有23天，因此年化收益率为6.14%×365/23=97.44%。

### 2. 或有行权回报率

第二个标准的基准指标是或有行权回报率。所谓或有行权回报率，是指假设到期日股价达到或者超过了卖出的认购期权的行权价，并且股票被指派以行权价卖出，备兑卖

出认购期权的年化收益率。

具体计算公式为：(收入+股票所得)/净投资成本×年化因子

在这种情况下，收入跟前述一样是0.81元，股票所得是行权价与股票购买价格之差，在本例中，股票所得为1元；净投资成本与静态回报一样都是13.19元。因此，王先生备兑卖出认购期权的或有行权收益率是1.81/13.19=13.72%。同样的，或有行权年化收益率为13.72%×365/23=217.73%。

静态和或有行权收益率的计算并不是绝对收益的测量，他们只是对一些客观的计算，能够帮助投资者在不同的备兑开仓策略之间进行比较。如果投资者对标的股票或ETF价格变化、变化时间以及价格波动情况有了比较清晰的预期，再借助这些计算，就可以对不同的备兑开仓策略进行对比分析，从而帮助做出投资决策。

需要提醒投资者注意的是，我们讲了静态和或有行权收益率，并不意味着投资者进行备兑开仓策略时，一定能够获得计算结果所得到的、那么诱人的收益率。如前所述，如果股价并没有出现投资者原先预期的小幅上涨，而是出现下跌，甚至跌至盈亏平衡点以下，投资者也将面临亏损。

另一个角度而言，如果股价上涨，但并非投资者原先预期的小幅上涨，而是大幅上涨，那么投资者使用备兑开仓策略的收益将低于直接购买股票的收益。因为这种情况下，备兑开仓策略的收益已经被锁定在只能以行权价格卖出。

免责声明：本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。

更多精彩内容请浏览上交所股票期权投教专区(<http://edu.sse.com.cn/option>)。

## 欧佩克会议没有想象的那么重要

证券时报记者 魏书光

国际油价近来一路下跌，丝毫没有止跌之势，也让今日开幕的欧佩克部长会议是否作出减产决定，显得格外引人关注。但是，在中国今年成为成品油净出口国、美国占据全球增量石油的最大份额的背景下，欧佩克的部长会议已经不那么重要了。

这可能是欧佩克近年来最受关注的一次部长级会议。就在今日会议召开之前，欧佩克各成员国均展开了频繁的外交活动。沙特石油部长纳伊米出访拉美，伊拉克和利比亚高层也出访沙特。但是，与非欧佩克产油国的墨

西哥和俄罗斯就协作减产进行会谈，但没有达成共识。

为稳定国际市场上的油价，欧佩克考虑减少石油产量，似乎是理性选择。但是，外界分析师对此并不抱太大希望。高盛集团认为，欧佩克不会同意减产。如果欧佩克减产，那么将更加促进美国页岩油产量的增长，而后者正是造成油价大跌的主要原因。美国页岩产业发展势头正劲，目前产量已经达到50万桶/日，低油价可能会在一定程度上限制美国页岩油产量的增长，这也是欧佩克想要看到的。

但是，退一步想，如果欧佩克部长会议上，沙特做出妥协，达成一致减产

决定，原油市场会发生重大变化吗？其实，当前的原油市场的供大于求格局的形成，也在一定程度上反映了欧佩克现在在全球原油市场中的支配作用正在弱化。现在全球石油增产主要来自于非欧佩克国家，是美国。

而更具决定性的需求因素方面，全球经济偏弱导致原油需求增速放缓，仍没有根本起色。根据普氏能源资讯数据，在今年前10个月，中国总体表现石油需求为996万桶/天，比去年同期增加了2%。普氏能源资讯预计，由于炼厂继续在申请出口配额，所以出口在年底前看起来仍然有一定的增长空间。中国在近期很有可能成为成品油净出口

国。根据中国海关总署发布的数据显示，中国10月份的成品油进口量同比大幅下降下降了22.2%至228万吨，而出口量却大幅上升了30.3%至314万吨。因此，中国在10月份成为成品油净出口国，净出口量达到了创纪录的86万吨。

中国成为成品油净出口国，美国占据全球增量石油的最大份额，这些现实情况，对于欧佩克等“老原油”国家来说，都不是好消息，更让欧佩克减产的决定进退两难。如果只是减少10万桶、20万桶，对市场的影响就很小，持久力也会小。如果是50万桶、100万桶，甚至更多，影响也会更持久，但能真正实施吗？