

## 持仓分析 | Position Analysis |

市场预期转暖  
空头继续减仓

证券时报记者 万鹏

昨日,沪深300指数和期指4个合约均大幅上涨,再创近期新高。截至收盘,沪深300指数上涨1.37%,报2597.70点。期指近月合约IF1203上涨1.32%,报2595.80点,较现货略有贴水。

昨日沪深300指数再创本轮反弹以来的新高,成交额也达到764.21亿元,为去年11月4日以来的最大值。而期指的表现则略显谨慎,在现货市场收盘后,期指IF1203合约出现减仓下行,显示有部分多头在主动减仓,这也导致期指IF1203合约收盘价较现货贴水1.9点。

不过,从多空主力收盘时的持仓情况来看,空头的减仓则更为明显。中金所盘后数据显示,IF1203合约前20名空头共减仓1820手,至33652手;前20名多头仅减仓118手,至30710手。具体来看,空头方面,排名第一的中证期货减仓803手,国泰君安期货、华泰长城期货也都有明显减仓。而多头方面,目前排名前三名的分别是国泰君安期货、华泰长城期货和光大期货,这三家机构分别增仓了48手、450手和742手多单。

回顾本周前3个交易日的多空主力持仓变化可以发现,周二是一个明显的转折点,当日前20大空头的空头持仓下降1126手,而前20大多头的多头持仓则上升了492手。周二,A股市场的走势也颇具戏剧性,股指先跌后涨,并以全天的最高点报收。业内分析人士普遍认为,周二市场出人意料的“V”型走势,对市场预期的转暖起到了关键的作用。而昨日股指的再创新高,则进一步强化了投资者的做多热情。

大豆期价外强内弱  
连豆有望补涨

黄银燕

进入2月份后,美豆期价依托5日均线稳步上移,当前美豆3月合约已经重返4个月来的高点。相比较而言,国内连豆明显逊色,当前期价已经在4420元一线纠结了两周多的时间,显现出明显的外强内弱格局。

大豆走势之所以内外有别,主要的原因在于背后的驱动力有所不同。就美豆而言,此番上涨的动力除了宏观方面的因素配合外,更大的动力还是来自于其自身基本面的诸多利多因素。一是南美天气给期价带来的一定支撑。近期阿根廷大豆产区因为降雨使得干旱状况有所缓解,但巴西南部依然较为干旱,这影响了作物的生长。二是美豆出口需求题材逐步升温。上周习近平副主席率中国代表团与美国签订了1342万吨的大豆采购协议,这对美豆期价产生了有效的提振。另外,近期巴西最大的港口桑托斯港因干散货运船碰撞而导致大豆出口运输受阻,市场预期国际采购商将会将目光逐步转至美豆市场,这也使得美豆出口需求题材受到进一步的关注。

在美豆稳步攀升的同时,国内连豆始终蛰伏不动。这一方面是因为受到国内大豆现货需求不旺的拖累;另一方面,中国对美豆进口量增加也将加大国内大豆的供应压力。这也令连豆表现相对疲弱。不过,考虑到近期签订的美豆采购成本高于前期,因此对连豆还是构成了一定的成本支撑。

就后市来看,美豆期价有望继续上行。这是因为:一是南美天气题材有望继续支撑期价,不过随着南美大豆进入集中收割期,该题材的热度将逐步降温;二是美豆出口需求题材仍将会对美豆产生推动力。由于此次桑托斯港口破坏较为严重,预计完全恢复正常运输还需要一定的时间。若到3月中旬巴西大豆开始集中上市时期还不能恢复正常,则会促使国际采购商进一步转向美豆市场,届时多头将会借题发挥;三是后市中美种植面积题材有望给力期价。当前美豆和玉米的比价是2,比正常运行区间2.25有所偏低,且去年美豆的种植收益比玉米每英亩低了251.5美元,同时美国农业部预计2012年美玉米的种植收益为270.8美元/英亩,而美豆的种植收益为96.8美元/英亩。因此,美国农户将更倾向于种植玉米而抛弃大豆。同时就国内所了解的情况来看,目前黑龙江部分以往种植大豆的农户已经表示今年将改种玉米,而且从近期东北地区的天气也表现出不利于后市作物播种的迹象。

综上,大豆基本面不缺乏利多题材。若宏观面各因素给予配合,则连豆有望震荡偏强,若外围局势对期市造成系统性的下行压力,则连豆短期会遭遇一定的上行阻力,但总体上涨的格局不会改变。(作者系南华期货分析师)

## 库存创新高 期钢反弹或昙花一现

证券时报记者 沈宁

连续三日反弹,期钢市场得以暂时逃离低谷。然而,现货库存高企、需求前景不明,分析师表示,认为钢市反转未免为时过早。

周三,期钢延续前日强势,日内震荡走高。截至当日收盘,期钢主力RB1205合约报4251元/吨,上涨50元或1.19%。现货市场方面,国内多数地区价格上涨,28个主要城市HRB400螺纹钢均价较前日上涨20元/吨报4460元/吨。

对于此轮期钢反弹,分析人士认为主要是受宏观面利好带动,加之气温上升,终端需求出现一定好

转。中证期货分析师丰帆表示,近期宏观面频现利好,受大盘联动、资金回流、市场思涨等因素拉动,螺纹钢期现价格因此连续上涨。

钢材下游涉及房地产、汽车等重点行业,对宏观面颇为敏感。上周六中国央行下调存款准备金率为此前持续低迷的钢材市场注入了活力,流动性的缓解也有助于下游阶段性需求的启动。”百川资讯分析师苏延波说。

汇丰昨日公布的中国制造业采购经理指数(PMI)显示,2月初值为49.7%,高于上月终值48.8%,连续第三个月回升,该消息对于商品市场形成一定提振。另

据证券时报记者从部分钢贸商了解到,近期市场贴现利率有所下降,天气回暖开始带动终端需求缓慢回升。

多因素催生近期钢价超跌反弹,但考虑到库存方面的巨大压力,多数业内人士也担忧反弹恐为昙花一现。丰帆认为,期钢最近的上涨并不具有可持续性,从供需环节看,市场库存持续攀升,而节后需求回暖却较为缓慢。

值得注意的是,钢市去库存进程年初就戛然而止,如今已重回上升轨道。数据显示,截至2月17日,钢材五大品种社会库存增加51万吨至1900万吨,周环比增加2.75%;螺纹钢社会库存增加39万吨至850万吨,周环比增加4.79%。钢材总社

会库存及螺纹钢社会库存双双创下历史新高。与此同时,钢厂产量则有所上升。据中钢协统计,2月上旬重点企业粗钢日均产量为156.45万吨,较1月下旬环比增长5.55%,预估全国粗钢日均产量为170.45万吨,较1月下旬环比增长1.91%。

光大期货分析师王进也认为,短期宏观面利好效应将逐步减弱,沪钢将重归供需面主宰。年后钢厂减产力度并不明显,加上今年需求较往年延缓,旺季需求也可能较去年有所下滑。后期库存有望持续攀升,未来一段时间去库存压力依然艰巨,因而沪钢继续上涨空间有限。

据了解,尽管1月份钢厂生产普

遍亏损,但钢厂并未全面减产,2月份仅有沙钢、柳钢等少数钢厂安排检修生产线检修。分析人士指出,此轮沪钢反弹幅度已超过100元/吨,目前现货市场成交并未大幅改善,部分钢厂也大幅下调出厂价以缓解资金和库存压力,后期若市场出货受阻,钢价或将重回弱势。

认为钢市反转言之过早,央行降准对饥渴已久的市场而言利好有限,尤其是对房地产市场影响甚微。钢材社会库存持续增加仍然是当前市场关注重点,当前仍以线螺在内的建筑钢材增加最快。此外,支撑钢价的铁矿石价格近期又出现了下跌迹象,期钢后市不宜过分乐观。”苏延波说。

## 油价猛涨推动化工品期货走强

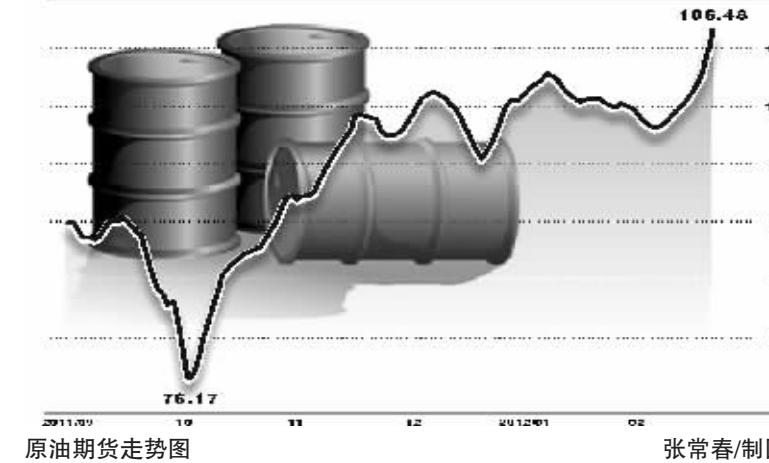
证券时报记者 李哲

国际油价的持续攀升,导致国内下游化工产品供应商报价坚挺,包括丁二烯、甲苯、乙烯等多数化工产品报价也出现连续上涨局面。不过,市场需求并没有大量涌现的情况下,行情依然处于乍暖还寒阶段。

受到伊朗局势以及希腊短期债务危机得到解决等因素推动,投资者风险偏好情绪持续升温,国际原油价格继续保持高位运行的态势。原油现货价也是一涨再涨,三地变化率近日出现突飞猛进的上涨态势。

据金银岛测算,截至2月20日,三地原油当日均价每桶120.887美元,近22日均价每桶114.626美元,较2月7日基准价上涨2.30%。照此速度,4%的红线很有可能在本周达到。然而,就调价条件来看,22个工作日还需要时日,当前以此因素来炒作还为时尚早,因此,国内市场依旧保持稳定态势。

但是,国际油价的坚挺导致目



原油期货走势图 张常春/制图

前下游化工产品供应商报盘维持坚挺上扬走势。目前,国内进口乙烯等化工产品价格也在持续攀升,以乙烯为例,从2月初的1200美元/吨持续反弹至1295美元/吨,生产商盈利空间大幅压缩至160美元/吨。

与此同时,期货市场化工产品价格反弹迹象明显。其中,精对苯二甲酸(PTA)的上游对二甲苯(PX)价格开始止跌反弹,对PTA

价格产生一轮拉动影响;甲醇现货市场和期货市场走势均有好转,港口现货低价出货意愿降低,价格趋向坚挺,在上游原油成本支撑和基本面好转的提振下,甲醇价格仍有继续上调的可能。

在上游价格持续上升的压力下,国内市场以山东地炼为代表的地区,炼厂走货速度开始提升,前期的累积库存亦陆续开始出现库存压力。

消耗,但多以稳定价出货为主,高位厂家走货仍显不畅,市场观望情绪依然严重。

中宇资讯分析师王春玲认为,目前需求终端工厂仍在恢复阶段,多以消耗库存货物为主。如果下游能仓跟进,则价格上升持续性较好。但是限于目前高库存严峻形势下,商家多对后期不甚乐观,成交量稀少。

有市场人士表示,一些大型的工程用油单位开工率还是很低,而南方工厂因返工人员减少,用工荒的问题出现,工厂开工率也不乐观。从上游供应单位看,虽然2月中旬起,已经开始有部分烧厂进入检修期,但当前各地资源供应表现充足,且局部地区出现库存压力。

国际期货研究员张晓珍认为,本轮价格上涨是以成本推动为主。在元宵节后,大部分化工下游行业将陆续开工,化工品价格能否维持上涨与下游开工率密切相关。在国内需求逐渐恢复,但国外需求仍然疲软的背景下,市场需要国际市场走势给予指引。

油世界看涨  
今年豆油和棕榈油价格

总部位于汉堡的油籽业机构油世界周二表示,2012年全球豆油和棕榈油价格可能上涨,南美大豆产量或欠佳提供上行动能。

油世界称,预计未来几个月植物油价格将上扬,因供需将趋紧,主要原因是近来南美大豆产量进一步减少,且全球豆油产量和出口供应小于预期。该机构称,这将影响到棕榈油,未来几个月可能拉高其价格,尽管棕榈油产量呈现季节性复苏。

油世界称,全球对棕榈油供应的依赖程度在2012年将继续升高,使马来西亚和印尼这两个主要棕榈油产出国出口继续偏高。通常在这两国出口强劲时,棕榈油价格都会上涨。

与此同时,油世界指出,2012年全球棕榈油产量和出口供应年增幅预计大幅放缓。(黄宇)

摩根士丹利称  
全球央行将买更多黄金

摩根士丹利周二指出,全球央行将购买更多黄金以进一步实现外汇储备多样化,因此仍看好黄金后市表现。

该行称,“在经历年初一轮猛烈的上涨后,最近金价涨势趋弱,因投资者等待欧元区的局势更趋明朗。”

世界黄金协会(WGC)发布的数据显示,过去两年央行黄金储备增幅超500吨,大部分为新兴市场央行所购得,央行卖盘则几乎可以忽略不计。这一趋势背后的驱动因素外储多样化仍然存在。(黄宇)

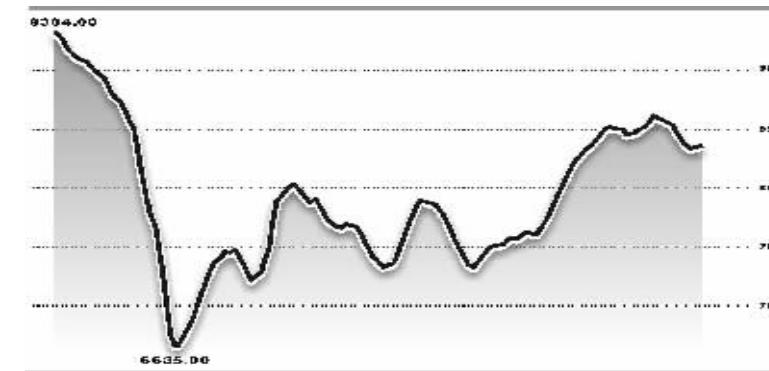
## 回归商品属性 有色金属构筑头部

程小勇

进入2月中旬,由于国内需求疲弱导致沪市金属滞涨,稍后伦敦金属受拖累而大幅回落。2月22日,在伦敦市场大涨的情况下,沪市金属只是被动小幅跟涨。

金属市场目前处于金融属性和商品属性博弈当中,继续受欧洲债务危机进程、中国库存周期和全球货币政策三大因素主导。总体看,在得不到下游需求和国内货币政策放松配合的情况下,商品属性对金属市场施压。而中国降准和海外变相宽松,以及欧洲债务危机缓和利于投机买盘,金属市场短线陷入震荡。中线来看,商品属性回归会压倒金融属性,金属反弹终结之日为期不远。

从终端行业来看,今年1月中国车市遭遇近十年来未曾遇到过的窘境。1月,国内汽车生产129.94万辆,环比下降23.20%,同比下降27.47%;销售138.98万辆,环比下降17.75%,同比下降26.39%。家电行业也处于去库存化的寒冬,因需求下滑,家电下乡、以旧换新等政策到期。房地产调控部分地方政府松绑苗头刚露头就夭折,全国房地产市场限购政策



伦铜走势图 张常春/制图

货。而1月中国线缆企业开工率为40.3%,较2011年12月的69.8%下降29.5个百分点;同时铝型材企业开工率40.88%,环比大幅下降27.19%。

从终端行业来看,今年1月中国车市遭遇近十年来未曾遇到过的窘境。1月,国内汽车生产129.94万辆,环比下降23.20%,同比下降27.47%;销售138.98万辆,环比下降17.75%,同比下降26.39%。家电行业也处于去库存化的寒冬,因需求下滑,家电下乡、以旧换新等政策到期。房地产调控部分地方政府松绑苗头刚露头就夭折,全国房地产市场限购政策

还未松动。电力行业尽管充满期待,但是由于智能电网中的特高压还处于测试阶段,审批较慢,但是估计国家电网将完成固定资产投资3362亿元,同比增长1.79%,低于2011年的增速。

尽管伦敦铜库存持续下降,但国内铜库存急剧攀升。截至2月17日当周,上期所铜库存升至217142吨,较前一周增加18940吨,创下历史上最高库存水平。而保税区铜库存也升至40万吨左右。合计全球铜显性库存为592218吨,较去年同期增加2万多吨。

铝库存方面,伦敦库存升至51206万吨,较年初增长了14.19万

吨,较去年同期增长11%,再创历史新高库存水平,铝注销仓单高位也难以抑制铝库存的增长;国内铝交易所库存加上社会库存目前已经突破110万吨。

我们观察到,金融属性对于金属而言具备利多,因货币宽松引发投机需求攀升的预期越发强烈,海外对冲基金大举增持商品的多头头寸。美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓显示,COMEX期铜总持仓在2月17日增至164491手,而基金也在持续增持多头头寸,削减空头头寸,导致净多持仓增加至9709手。

自去年三季度开始,美国推出扭曲操作,欧洲连续降息和LTRO操作,新兴经济体也从遏制通胀转向“保增长”而降息,再就是2月14日本央行宣布将资产购买计划规模扩大至65亿万日元。然而货币宽松利多消退,因全球去杠杆化将导致货币溢出效应递减。在降准预期持续了两个多月后中国央行终于有所行动,在2月18日晚下调准备金率0.5个百分点,意在进一步释放银行体系流动性,缓解当前市场资金紧张压力。

总之,随着金融属性影响消退,商品属性回归,目前看3-5月消费旺季不旺已是大概率事件,有色金属目前有构筑头部的迹象。

(作者系宝城期货分析师)

巴克莱资本预计  
年初中国铜进口下滑

巴克莱资本分析师认为,今年年初中国铜进口量将下滑,持续时间将取决于潜在需求及库存消耗速度。

巴克莱资本分析师表示,过去几年伦敦金属交易所(LME)铜价的回落表明2012年年初中国买家倾向于消耗库存并相应减少进口量。进口跌势将持续多久则将取决于潜在需求的强度及由此造成的库存消耗速度。

上海期货交易所铜库存自去年12月初以来增加了16万吨。

而上海期交所与LME期铜价差自今年年初以来一直不足以鼓励中国进口铜。市场关注的一个重要问题是消费者多久才会重返国际市场。中国为全球最大铜消费国,据中国海关总署数据,1月中国精炼铜进口量同比增长36.6%。

(作者系巴克莱资本分析师)

## 行情点评 | Daily Report |

## 沪金:继续上行

周三,黄金期货跳空高开,全日窄幅波动,主力合约AU1206报收于358.22元/克,涨1.04%。欧元区财长批准希腊第二轮救助,希腊债务危机暂时得到解决,激发黄金投资需求;伊朗局势再度紧张,黄金避险需求增加,刺激黄金价格走高。美元走软,原油走高,黄金价格受到支撑。经过近期充分调整,黄金均线已经修复成多头排列,新一轮上涨行情或将展开,后市黄金将震荡走高,AU1206将上攻361.98元/克的阻力。

## 沪铜:企稳反弹

周三,沪铜期货高开后窄幅盘整,主力合约CU1205报收于60490元/吨,涨1.22%。周二欧元区财长对希腊第二轮援助方案达成一致,希腊违约的担忧基本消除;汇丰中国采购经理指数(PMI)2月初值为49.7%,高于上月终值48.8%,连续第3个月回升,但仍处于荣枯分水岭下方,中国制造业萎缩有所好转。其中,2月出口订单下降至近8个月新低,经济下行风险仍在,抑制沪铜反弹。预计后市铜价将温和震荡上行,CU1205将上攻62230元/吨的阻力。

## 沪胶:减仓上扬

周三,天胶期货大幅高开,主力合约RU1205盘中一度突破29360元的阻力,尾盘报收于29100元,涨1.59%。印尼橡胶协会表示,2012年因强降雨将导致印尼天胶产量下降3.2%,至300万吨。印尼天胶产量供应占全球的29%,印尼天胶产量下降,刺激国际天胶价格走高。云南干旱范围扩大,将影响国内天胶产量和供应。伊朗地缘政治紧张,国际原油价格持续走强,刺激天胶价格上涨。预计后市RU1205继续上涨至30000元/吨的阻力。

(海通期货)