

## 持仓分析 | Position Analysis |

### 空头继续增仓打压 期指反弹乏力

证券时报记者 黄宇

受隔夜欧美股市大跌影响,昨日国内股市早盘低开,全天表现较为低迷。沪深300指数和期指四合约均呈冲高回落态势。截至收盘,沪深300指数报收于2603.01点,下跌18.05点或0.69%。期指主力合约IF1203报2613点,下跌20.6点或0.78%。

从昨日中金所盘后公布的持仓数据来看,主力空头继续增仓打压,继续占据优势。排名前20名多头昨日小幅增仓602手至29352,排名前20名空头增仓579手至37456手。20家机构3月合约上净空8104手,短期调整压力仍存。

从持仓明细来看,排名前5名的多头中仅银河期货增仓464手,其余主力多头或者观望,或者小幅减仓。而主力空头继续增仓,排名前5名的空头中均有增仓动作。前两大主力空头国泰君安和中证期货分别增仓162手和244手,当日增仓最多的光大期货增持了630手空单。尽管昨日主力空头仍在增仓,不过与前日相比,其增仓幅度明显下降,或许暗示期指短线调整压力减弱。

### 供需平衡定调 郑糖延续窄幅整理

崔家悦

近阶段来,郑糖呈现出窄幅波动震荡盘整的行情特征,即使是在外盘国际原糖期价大幅冲高阶段,郑糖也没有出现较大的异动,整体走势表现十分平稳。笔者认为,近期郑糖的淡静表现主要和今年总体国内供需平衡、价格将平稳运行的官方定调和收储政策的价格指导作用有关。对市场参与者而言,如果中期行情能够平稳过渡,淡季的压力影响将在以时间换空间策略的有序实施中得到化解,即使不能保持平稳,稍稍下行回调,积蓄新的多头能量,也对后期在旺季备货开始后价格走出一波消费推动型上涨行情具有积极作用。

在南宁糖会上,根据各主产区通报的数据来看,2011/2012年度国内食糖供需整体平衡,价格将保持平稳运行态势。这一官方定调对近期国内食糖市场价格产生了较明显的稳定作用。根据各主产区通报的情况,预计2011/2012榨季全国食糖产量在1150万吨左右。加上其他可供糖源,包括194.5万吨进口配额和国家储备糖,预计总供应量至少可以达到1350万吨左右。而需求方面,综合上榨季国内食糖市场消费情况以及国内宏观经济形势来看,预计2011/2012榨季国内食糖消费将保持小幅增长,保守估计会在1350万吨左右,2011/2012榨季国内食糖市场供需可达到基本平衡的状况。

虽然新年度国际食糖供需过剩,国际食糖基本面形势并不给力。但是我们看到近期国际原糖期货市场价格走势却相对较强。究其原因,是受到了现货交割月3月合约在摘牌前强势冲高的带动。从2月中旬开始,ICE原糖3月合约期价即强势走高,并逐步拉大与远月的升水,令市场产生现货商将在3合约大量接货的预期,从而带动国际原糖期价整体上行。今年1203合约最终摘牌交割量为17325手,大约87万吨,并不特别异于往年,因此难以据此判断原糖上涨行情的持续性。后期在总体供需过剩的压力下,价格继续上涨应有较大难度,不排除重回前期波动区间再度震荡整理的可能。

近期宏观经济面出现了一定的回暖信号,最新公布的美国、欧元区和中国国内的经济数据均略好于预期,对投资市场形成了一定提振作用。而经济数据的向好对国际原糖市场资金面也形成了一定的积极作用。为了应对欧债危机,缓解欧洲市场资金紧张的局面,欧洲央行第二轮长期再融资操作(LTRO)再向市场注入5295多亿欧元流动性,两轮LTRO下来,欧洲央行短期内已经向市场注入了超过1万亿欧元的流动性。国内方面,2月份中国制造业采购经理指数回升至51%,显示出了国内总体经济运行中向好的一面。

总体看来,国内外宏观经济数据向好,将对商品乃至食糖期货价格构成一定的支撑作用,但国际总体基本面供需过剩和国内供需基本平衡,加上淡季的影响会形成一定的压制作用,食糖市场价格的总体震荡格局应该不会很快出现改变。同时国内现货价格保持平稳也符合管理层对价格调控的要求,也将对价格总体的运行区间形成较大限制。市场未来所面临的不确定性风险可能将来自于原油的上涨和天气因素的炒作方面。(作者系格林期货分析师)

# 中国经济增速预期放缓推动铜价调整

程小勇

整个2月份,国内外铜价在自去年反弹后的相对高点区间震荡,构筑头部的特征明显。进入3月份,国内需求不见起色,导致金融属性主导的反弹迟迟难以突破2月9日反弹的高点,而两会上温总理政府工作报告调降经济增长目标,显示了中国政府更重视增长质量,改善以浪费资源为代价的增长模式,这很大程度上将导致中国对铜和原油等资源需求放缓,从而给3月份旺季不旺铜价展开调整提供了又一动力。

3月5日,温总理政府工作报告对今年中国经济增速的预期目标设定为7.5%,此举向社会各界发出了鲜明导向信号:中国将把更多注意力转向加快转变发展方式,更加

注重提高经济发展的质量和效益。

铜价上涨与中国经济增长周期是一致的。铜价自2003年至2008年的超级牛市,就是与中国自2000年以来保持两位数的增长密切相关。统计发现,中国国内生产总值季度同比增速与沪铜和伦铜存在明显的正相关关系,相关性分别为0.5%和0.44%。

国内经济增长注重提高发展质量和效益,未来中国经济增长中单位能耗和原材料成本的消耗会有所下降,从而对铜的需求增速会放缓。

海外铜库存存在被机构操纵嫌疑。通过观察国内外铜库存发现,海外基金逼仓动作在加剧,伦敦金属交易所(LME)铜库存继续下降,且注销仓单居高不下,特别是铜注销仓单和库存流程主要在美国新奥尔良非工业发达地区,种种迹

象表明高盛和摩根士丹利这两大机构操纵库存。相对比,纽约铜库存却在增加,明显形成矛盾。

数据显示,伦敦铜库存存在3月2日降至28.9万吨,创下了2009年8月6日以来最低库存。其中LME在北美地区库存较前一周大幅下降13275吨,暗示机构在操作LME在美国交割的铜库存。从注销仓单来看,截至3月2日LME铜注销仓单占总库存的比例升至34%,再创历史新高,且也是北美注销仓单在飙升。对比一下,纽约铜库存存在3月1日为91647短吨,较前一周增加950短吨,暗示LME在美国铜库存下降不是由于消费增加所致。

在运用LME在美国铜库存指标与美国工业制造业和建筑业指标对比,也发现明显的矛盾。美国2月份制造业采购经理指数(PMI)较前一

个月下滑1.7个百分点,降至52.4%,且美国1月份建筑支出为下降0.1%。

国内方面,上海期货交易所铜库存经过前一周短暂的少量下滑后再度攀升,截至3月2日当周,升至221487吨,增加5401吨,再创历史最高纪录水平。

进口亏损依旧在持续,2月份铜进口或继续下降。本周沪伦比值从此前一周的历史低位6.99回升至7.18,但是由于现货较期货贴水扩大,从而进口亏损依旧较大。截至3月2日3个月铜进口亏损达到3769元/吨,而3月1日亏损高达4827元/吨。从而,我们认为2月份精炼铜进口将继续下降,估计回落至25万吨左右。

宽松货币环境给铜价提供投机环境。美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示,海外基金

继续大规模增持净多持仓。CFTC公布的数据显示,截至2月28日当周,COMEX期铜总持仓略有缩减至153312手,较前一周下滑6%,而非商业多头持仓增至43900手,非商业空头持仓减至33389手,从而净多持仓增至10511手,为2011年8月2日以来最高水平。

总之,我们认为当前欧洲金融危机风险警报已经解除,影响后市铜价走势的焦点是欧洲、美国和中国等新兴经济体的经济增长。目前来看,欧元区长期财政紧缩导致其负增长还将持续一到两个季度,美国近期数据显示工业制造业和建筑业在走弱,中国经济结构调整力度加大,调降经济增长目标和房地产调控年内不动摇的基调确定,因而铜价在3月份旺季表现将逊色,逆季节性跌势将重演。(作者系宝城期货分析师)

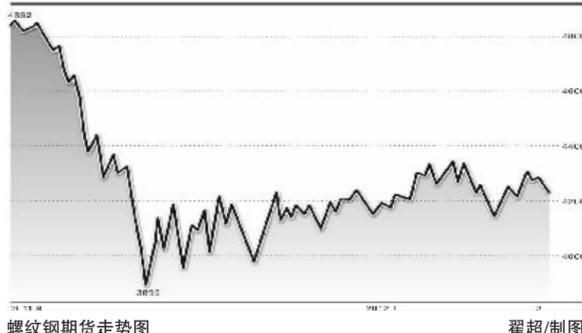
# 悲观气氛缓解 期钢弱平衡格局待突破

付阳

自去年10月底以来,期钢主力合约触底反弹,走出盘整小幅上涨行情。春节前后随着春季开工预期提升,补库行情带动现货市场走强。但整体而言,钢铁行业的颓势短期难有改观,行业整体低利润的状况还没看到转变的明显迹象,目前钢材基本面处于产量缩减、需求不振的弱平衡状况。

从宏观面看,市场关注的焦点已从国外的欧债危机转移至国内的两会政策导向,前期希腊债务问题的不断升级并未引起市场恐慌,市场对希腊国债收益率不断攀升,评级不断被下调的反应麻木;相反,对于美国良好的消费者信心指数、就业、房屋开工等宏观数据反应积极。而市场强势表现随着国内两会召开,中央下调2012年经济增速目标后戛然而止。基础设施建设减速、房地产调控延续成为商品价格的最大压力。

而从钢铁行业本身观察,利润率不断盘整走低的长周期并未结束,目前处于行业调整的关键期。无论从钢厂本身的重组、转型还是从钢材贸易领域的洗牌来看,资源的优化配置已加速展开,继钢铁贸



螺纹钢期货走势图

翟超/制图

业资金外流寻求利润点后,武钢“养猪”也折射出了钢企的无奈转型战略。A股中跌破净资产的24只股票中10只为钢铁股,而前10名中钢铁股占了7成;根据中钢协统计,2012年1月产钢500万吨以上29家企业中有12家亏损,亏损面积达41.38%,盈亏相抵后为净亏21.77亿元,平均销售利润率也进一步下滑至-0.89%,钢铁产业无疑又处在行业低谷。但同时我们也应看到行业全面亏损的持续时间并不会太长,如同2009年初钢铁全行业亏损一样,随着需求的释放,价格和利润的上行也就顺理成章。

行业转好有待中长期的调整,但短期钢市随着钢厂减产、成交回暖,行业悲观气氛已较去年11月大为改观。去年10月底以来,钢价大跌使得钢厂被动减产,国内粗钢日均产量已近4个月维持在160万吨-170万吨区间运行,这也是2011年以来的低位。随着钢价下行,钢厂已由前期的被动减产转为目前的主动检修停产,日均产量短期还将维持低位运行。

需求继续维持疲弱态势。从房地产、铁路、船舶制造、汽车、家电等各个方面看,唯有亮点可寻。水利项目投资增速或会成为固定资产投资中唯一可圈可点之处,但对于钢材需求的推动还有待观察。全

份到港的船期预报来看,中旬以后到港货源会进一步增加,港口依旧会面临库存高企的压力。国内方面,山东临沂恒昌焦化15万吨/年的甲醇装置于3月7日停车检修,计划停车时间为一周;此外山东兖矿也有停车检修计划。内蒙古地区受到天气因素影响甲醇运输受阻;受G20高速部分路段车辆偏少影响,宁夏地区发货受限。山东、河北地区甲醇厂家基于库存低位纷纷上调出厂价,内蒙地区装置负荷低,出货较为稳定,山东地区价格近期上涨300元/吨左右,涨幅较大。另外华东港口地区跟山东地区的价差一般维持在200元/吨左右,目前山东地区价格快速上涨后与华东江苏地区价差缩小至50元左右,上涨的国产甲醇价格面临一定的回调需求。

在原材料甲醇成本高企的压力

下,甲醇价格小幅抬升,多数西北大厂因无出货压力而继续挺价,内地山东、山西、河北市场有50元/吨-130元/吨不等的上扬。房地产宽松政策的预期一次次落空,下游甲醇需求不佳,预计甲醇价格仅仅是被动跟涨,持续性不强,传统下游能否安全过冬有待政策的指引。

最近的甲醇走势颇为纠结,行情在犹豫中上涨,在涨势预期中急回回调。从盘面来看甲醇已走出了双底形态,本周在试探前期高点后快速回落,颈线位压力较为明显,上行动力有所减弱。自甲醇期货上市以来,期现两市的联动性越来越密切,因预期5月下游需求将有所复苏,主力合约1205走势表现较为强劲。操作上来讲,近期回调会试探2950元/吨关口,甲醇现货企业根据实际经营情况,逢回调低位可以进行多头套期保值。(作者系光大期货分析师)

下,甲醇价格小幅抬升,多数西北大厂因无出货压力而继续挺价,内地山东、山西、河北市场有50元/吨-130元/吨不等的上扬。房地产宽松政策的预期一次次落空,下游甲醇需求不佳,预计甲醇价格仅仅是被动跟涨,持续性不强,传统下游能否安全过冬有待政策的指引。

在原材料甲醇成本高企的压力

# 需求格局改变 甲醇将现多头套保机会

钟美燕

继去年5月份工信部决定在上海闵行区、山西、陕西几个地区推广高比例的M85和M100甲醇汽油后,今年2月底工信部宣布在山西省、上海市和陕西省三个省市开展甲醇汽车试点工作,此举意味着甲醇汽油已进入发展的新时代。对于消费者来说,甲醇汽油虽然需要一段时间来接受,但其在价格及环保方面的竞争力将逐步显现;而上升到国家的能源战略格局,甲醇汽油作为新能源,其成功试点对于我国的能源战略部署意义非凡。

甲醇汽油不仅符合国家节能减排政策的要求,而且在一定程度上减轻了石油产业的压力。对于甲醇行业而言,推广甲醇汽油的使用可以释放甲醇过剩的产能,提高甲醇生产企业的开工率,延伸煤化工的

产业链,不仅有利于产业结构的调整,也降低了用车成本,其中陕西省可以释放的甲醇产能每年350万吨。甲醇作为车用替代燃料在技术上已取得突破性进展,随着试点的推行,或将带动甲醇下游需求格局创新。

3月装置动态牵动市场心弦。国际方面,伊朗Kharg石化公司位于哈尔克岛的66万吨/年的甲醇装置意外停车;沙特的ArRazi公司的2号甲醇装置于2月底以来一直处于停车检修中;Saudi公司其他四套甲醇装置总共产能在425万吨/年。虽然伊朗局势依旧紧张,但亚洲国家与伊朗的甲醇贸易长约并未大幅受阻。伊朗Kharg石化公司已和中国两个买家签署了新的长期合同,年供甲醇合计48万吨。共计在21万吨-42万吨。从3月

份到港的船期预报来看,中旬以后到港货源会进一步增加,港口依旧会面临库存高企的压力。

国内方面,山东临沂恒昌焦化15万吨/年的甲醇装置于3月7日停车检修,计划停车时间为一周;此外山东兖矿也有停车检修计划。内蒙古地区受到天气因素影响甲醇运输受阻;受G20高速部分路段车辆偏少影响,宁夏地区发货受限。山东、河北地区甲醇厂家基于库存低位纷纷上调出厂价,内蒙地区装置负荷低,出货较为稳定,山东地区价格近期上涨300元/吨左右,涨幅较大。另外华东港口地区跟山东地区的价差一般维持在200元/吨左右,目前山东地区价格快速上涨后与华东江苏地区价差缩小至50元左右,上涨的国产甲醇价格面临一定的回调需求。

在原材料甲醇成本高企的压力

下,甲醇价格小幅抬升,多数西北大厂因无出货压力而继续挺价,内地山东、山西、河北市场有50元/吨-130元/吨不等的上扬。房地产宽松政策的预期一次次落空,下游甲醇需求不佳,预计甲醇价格仅仅是被动跟涨,持续性不强,传统下游能否安全过冬有待政策的指引。

最近的甲醇走势颇为纠结,行情在犹豫中上涨,在涨势预期中急回回调。从盘面来看甲醇已走出了双底形态,本周在试探前期高点后快速回落,颈线位压力较为明显,上行动力有所减弱。自甲醇期货上市以来,期现两市的联动性越来越密切,因预期5月下游需求将有所复苏,主力合约1205走势表现较为强劲。操作上来讲,近期回调会试探2950元/吨关口,甲醇现货企业根据实际经营情况,逢回调低位可以进行多头套期保值。(作者系光大期货分析师)

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪金:继续下跌

周三,黄金期货跳空低开,全日窄幅波动,主力合约AU1206报收于341.28元/克,跌1.85%。市场担心希腊私人部门的国债互换计划在8日之前无法完成,并可能导致希腊债务无序违约。中国下调今年经济增长目标,加剧了市场对于全球经济放缓的忧虑。伊朗地缘政治紧张缓解,原油等大宗商品回落,美元走强,抑制黄金价格,部分投资者抛售黄金资产,增持现金,黄金大幅回落。后市黄金将偏弱调整,AU1206将下探考验336.2元/克的支撑。

### 沪胶:破位下行

周三,天然橡胶期货大幅低开,开盘后反弹乏力,主力合约RU1205未能突破28265元的阻力,报收于28085元,跌2.01%。伊朗紧张局势缓和,美国能源信息署(EIA)下调全球原油消费预期,原油继续回落,抑制天胶价格。中国下调今年经济增长目标至7.5%,巴西2011年经济增速放缓,希腊债务危机再度恶化,天胶价格承压。天胶多头反弹形态遭到破坏,后市调整压力加大。预计后市RU1205将下探27000元/吨的支撑。

### 郑棉:大幅回落

周三,棉花期货低开低走,再度下行,全日减仓24510手,主力合约CF1209报收于21625元,跌1.86%。印度部长级小组将于周五重新审视周一宣布的棉花出口禁令,此前该农业部对出口禁令表示反对,称其将损害农户利益。印度有关棉花出口禁令的消息让市场很受挫,加剧了市场的波动风险。如果印度棉花恢复出口,将加大棉花供大于求的压力。继续关注希腊债务危机和9日美国农业部供需报告对于棉花价格的影响。后市棉花将继续偏弱调整。(海通期货)