

## ■持仓分析 | Position Analysis |

期指剧烈波动  
多空分歧加大

证券时报记者 黄宇

昨日受广东千亿元养老金获准由社保基金营运的消息提振，国内A股市场早盘高开后一度冲高，但随后社保基金澄清“委托入市”说法令市场信心大挫，盘中大幅波动，尾盘勉强收红。截至收盘，沪深300指数报2587.79点，涨3.34点或0.13%。期指市场，多空争夺更为剧烈，主力合约IF1204报收2601.6点，跌1.8点或0.07%，成交360190手，持仓51628手，增加2207手。

从中金所昨日盘后公布的持仓成交数据来看，多空争夺激烈，分歧明显加大，期指总持仓继续攀升，至纪录高位附近。从前20名持仓情况来看，空头持仓仍然对市场形成压制。前20名空头昨日增仓1977手至42393手，前20名多头增仓1792手至34771手，多空持仓比为0.82，与前一日基本持平。

从持仓明细来看，空头主力继续加仓，而且相对集中。空头前5大主力除了海通期货减仓120手外，其余主力均大幅增仓。空头第一大主力席位中证期货继续增仓738手至8742手，国泰君安增仓644手至5785手，仍牢牢占据空头榜前两位。华泰长城和中粮期货分别增仓409手和305手，分别位居第三和第四。多头昨日也是整体增仓，不过增仓力度相对空头仍然表现较为分散。而且从净头寸来看，净多单排名第一的广发期货为1143手，与中证期货净空单6713手，差距非常明显。

综合来看，昨日期指持仓继续攀升，资金呈现流入局面，盘中期指波动剧烈，显示多空双方分歧继续加大。从持仓上看，空头继续对市场形成压制，但是昨日尾盘期指顽强守住2600点。预计期指短期难言企稳，大幅震荡格局仍将延续。

## 收储近尾声 棉市缺支撑

任新普

上周迄今，国内棉市在国内经济增速放缓，棉花收储接近尾声及印度棉花重开出口等因素影响下，现货、期货棉价同现下跌。

截至3月16日，中储棉2011年度棉花收储总量达到291.3万吨，约占去年全年我国棉花总产量的39.9%。3月底完成或超过300万吨的收储量当无问题。收储使得市场高等级棉花减少，成为当前支撑棉价少有的利多因素之一。进入4月以后，支撑棉价的直接力量或将消失，新的支撑力量能否迅速涌现，令人疑虑。

棉花消费疲软，销售速度变慢。据中国棉花信息网对总量为1384万锭规模的纺织企业调查，棉花原料库存总量由上月的84.17万吨微增至85.86万吨，增幅仅为2%。其中45%的企业棉花在库存可用时间在一个月水平。其中12%的企业减少了棉花库存，仅有9%的企业增加了原料库存。另据该网调查，截至2月底国内棉花商业库存总量为343万吨，较上月增加18万吨，增幅为5.54%。棉企高等级棉花销售主要依赖国储，市场销售速度较慢。

纺织服装出口下滑，内销增长需要时间。海关总署数据显示，2012年1至2月，我国服装出口192.9亿美元，下降2.5%；纺织品出口119.4亿美元，下降2.6%。出口下滑态势严重。内销方面，据中华全国商业信息中心统计，2012年1至2月全国50家重点大型零售企业服装类零售额同比下降5.53%，服装类零售累计增速同比下滑21.72%。

从全球棉花市场来看，供给充足，奠定宽松基调。3月美国农业部棉花报告将2011/2012年度全球棉花产量预估上调至2692万吨，全球期末库存调增33.7万吨至1356.9万吨。同时3月报告将全球消费量下调21.5万吨至2367.2万吨，全球库存消费比调升至57.32%。全球棉花库存消费比创造出自2009/2010年度以来的新高。

棉花进口不减，国内供应充裕。据海关统计，2012年2月我国进口棉花61.6万吨，同比增加43.2万吨；2011/2012年度，我国累计进口棉花261.6万吨，同比增长79.1%。据美国农业部和中国棉花信息网统计，我国去年棉花产量约为730万吨。按照当前我国棉纺业每月棉花用量65万吨计算，仅现有商业和工业库存即可满足行业使用至8月份。考虑今后几个月仍有新增外棉资源因素后，即使2011/2012年度国储棉不在市场抛售，也能基本满足国内用棉需求。

综上，目前国内棉市总体呈现供应充裕、下游需求不足局面。收储接近尾声，新的支撑力量何时涌现无法预期，后市棉价料将承压。

作者系永安期货分析师

## 天胶维持紧平衡 价格重心继续上移

证券时报记者 李哲

2012中国橡胶年会暨中国橡胶工业展”昨日在山东青岛开幕。中国橡胶工业协会预计，今年我国橡胶消耗将达740万吨，增幅为7.25%，其中消耗天然橡胶340万吨。

国内橡胶产量方面，中国天然橡胶协会会长朱秀岩介绍，截至2011年底全国胶园面积已超过1560万亩，投产胶园约870万亩，年产干胶72万余吨，尚有未开割胶园700万亩。2015年全国产胶量要超过80万吨。但天然橡胶的供给与需求将在较长一段时期内维持紧平衡。

国际天然橡胶产量方面，产量

仍在放大，但增幅有限。原印度尼西亚橡胶协会秘书长Suharto指出，2011年印尼天胶产量为308.84万吨，国内消费为47.4万吨，出口254万吨。预计到2015年，产量将增长至384.22万吨，需求量为59.8万吨，出口319.92万吨，合年增幅分别为7.1%、6.4%和6.4%；马来西亚橡胶局的Suarni Sumormo预计，2012年马来产量105万吨，其中本国消费天胶41万吨，乳胶35.5万吨，出口96万吨（40%以上运至中国），进口67万吨（60%来自泰国），均较2011年小幅增加。

青岛国际橡胶交易市场有限公司

董事长李翔欧认为，目前青岛保税区的合理库存为10万吨~12万吨。近期内外价格倒挂，保税区库存将逐步消化。他预计国际天胶价格在5月前维持区间震荡，在3500美元~4200美元，5月开割后如宏观面无显著影响，胶价可能震荡下行。

此外，合成橡胶价格今年受供应紧张推动而飙升，也成为拉动天然橡胶价格的重要原因。中国合成橡胶工业协会副秘书长周文荣表示，由于丁二烯供应由松变紧导致合成橡胶装置生产负荷和价格波动。2011年丁二烯产量约210万吨，近80%用于合成胶。预计至2015年合成胶装置能

力622万吨，预计丁二烯需求量450多万吨。如果按同期乙烯装置能力2100万吨计算，丁二烯总资源量为284万吨~294万吨，届时缺口可达160万吨。

尽管短期市场面临困难局面，但是与会专家普遍认为，中国经济增长的基本动力格局没有变，对橡胶制品仍有较大需求，天然橡胶长期价格重心仍有希望进一步上移。

受上述乐观情绪影响，国内橡胶期货价格昨日在商品整体弱势格局中，逆势上涨，5月份合约收报28445元/吨，上涨415元/吨，涨幅1.4%。

## 需求前景恶化 螺纹钢反弹压力重重

程小勇

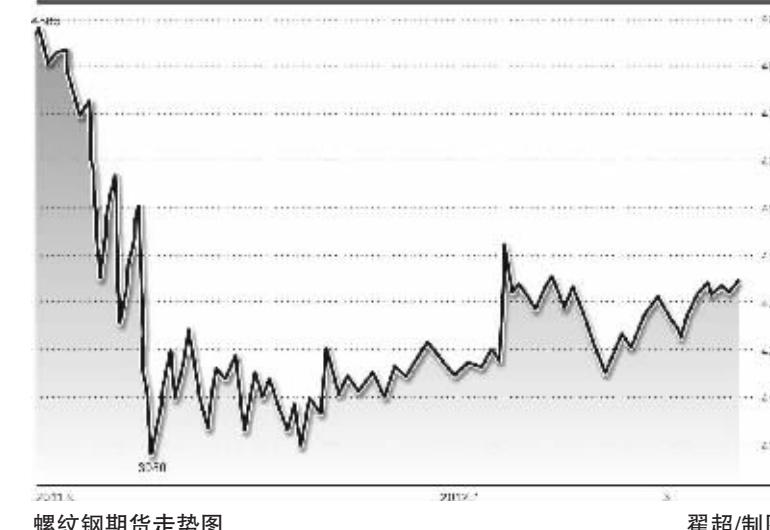
3月21日，螺纹钢价格在国内商品出现普跌的情况下逆市高开高走，逆转早盘跌势，显现出其明显的抗跌性。现货市场终端采购回暖、库存下降、主导钢厂全面提价和融资成本下降引发贸易商投机活动增加共同提振了螺纹钢的价格持稳。

然而，从中长期看，螺纹钢还难以摆脱钢材行业整体产能过剩、房地产调控和中国经济增速趋缓的持续性利空，预计螺纹钢价格反弹至一定高度后，会重新引发产量攀升和库存增加的利空来袭，多头需谨慎。

## 终端采购回暖

据西本新干线的数据，截至3月19日当周，上海终端采购量较上周回升8.33%，达到2.8万吨。在连续两周回落之后，终端需求又再度放量，而中间倒手贸易亦趋于活跃。在南方天气好转和北方气温回升的刺激下，工地开工逐渐增多，这使得工地增加了对建筑钢材的采购。

资金转为充裕，使得贸易商投机活动增加，报价普遍上调。2月份新增票据贴现2009年5月以来的单月最高水平，达到1106亿，几乎各机构都在敞开收票。票据融资爆发式增长，也直接导致了融资成本的大幅回落，在企业普通贷款需求萎缩的情况下，“以票充贷”



螺纹钢期货走势图

翟超/制图

的现象日益明显，从而贸易商融资成本普遍下降，最终中间倒手贸易亦趋于活跃。

## 库存下降趋势明显

龙头企业宝钢4月份价格以平盘为主，而武钢则继续小幅上调部分产品出厂价格。国内其他各区域主导钢厂出厂价格全面上调，华东地区沙钢、永钢、中天等钢厂对3月中旬线材、螺纹钢出厂价格上调20元~60元/吨，盘螺出厂价格上调150元~170元/吨；河北钢铁对3月中旬出厂价格上调100元~150元/吨。

与此同时，现货市场钢价也水涨船高。3月21日，上海二级螺纹钢报价较前一日上涨30元/吨，三级螺纹钢较前一日上涨10元/吨，

库存下降也是支撑钢价持稳的最重要因素之一。截至3月16日当周，国内重要城市螺纹钢库存较前一周下降13.5万吨，自2月17日当周库存创下历史新高849.51万吨之后，这是第二周下滑。而分区域来看，华南、西南、华北库存降幅居前，华东市场库存消化相对缓慢。

## 需求前景进一步恶化

尽管近期螺纹钢走势震荡偏强，工地开工增加导致季节性消费出现，但是从产能、消费和成本来看，产能过剩、需求下滑和成本支撑弱化会导致螺纹钢价格反弹压力重重，大多时间是冲高回落。

产量在下游需求回暖之际恢复得更快。据中钢协统计，3月上旬重点企业粗钢日均产量为158.58万吨，旬环比增长2.49%，3月上旬全国粗钢预估日产量为189.80万吨，环比大幅上升13.08%。

需求在季节性旺季比较逊色，房地产调控和经济增速放缓，工业增加值增长放缓，固定资产投资中的基建投资下降，特别是铁路建设投资下降，这成为建筑钢材需求的噩梦。两会中房地产调控不动摇已经定调，尽管部分地方或多或少有松动迹象，但是中央的干预往往导致地产调控松动的夭折。且数据显示，新房开工面积和销售面积增速大幅放缓，基础设施类的投资增速普遍下滑，只有水利投资增长势头突出。铁路运输业同比跌幅继续扩大。

成本方面，由于中国钢材需求下降，带动海外矿山也不看好中国对铁矿石的需求，这将导致铁矿石价格重回高位不易。

3月20日，必和必拓称，中国的铁矿石需求正趋于平缓，即便现在对铁矿石的需求增速尚未下降至个位数，未来也将降至这一水平，并且暗示仍将全力推进扩大铁矿石生产的计划。

总之，我们认为今年在房地产调控和基建投资增速放缓，螺纹钢季节性消费旺季难以给予太高期望，而产量恢复快于需求回暖，铁矿石价格持稳难以大幅上涨使得成本支撑弱化，螺纹钢价格因阶段性因素冲高后再度回落。

作者系宝城期货分析师

道明证券预计  
下半年金价仍将上涨

道明证券表示，尽管因美国实行进一步量化宽松政策的希望减小，过去3周金价呈下跌趋势，但是今年下半年金价仍会上涨。

分析师预计尽管最近价格下跌，但是2014年前实际利率将依然很低，他们表示考虑到上周全球交易所上市基金（ETF）的投资依然触及了历史新高点，实物金、金币、ETF投资产品依然坚挺。黄金的抛售主要来自短期投机者。

如果未来几个月里美国经济的表现令人失望，考虑到目前强劲的实物投资需求，投机者的回归将推动金价大涨，”道明证券表示，“随着时间推移，由于油价上涨而引发的通胀很有可能是今年金价上涨的催化剂。”

此外，该行还称，美国国债收益率的上升将最终支撑金价。

油世界下调  
南美今年大豆产量预估

总部位于汉堡的油籽业机构油世界周二表示，由于干旱和作物病害，将巴西2012年大豆产量预估下调150万吨至6650万吨，2011年为7530万吨。

油世界还将阿根廷2012年大豆产量预估下调50万吨至4650万吨，低于2011年的4920万吨。

油世界将巴拉圭大豆产量预估下调60万吨至400万吨，低于2011年的840万吨。

巴西南部和阿根廷北部在3月上半月出现非常干旱和炎热的天气，给作物带来新的破坏。”油世界称。

油世界称，最近几周南美产量预估下修，明显增大了对美国大豆的需求。

油世界目前预计2011/2012年度全球大豆产量将从2010/2011年的2.658亿吨下降至2.432亿吨，主要因南美作物收成问题。

黄宇

## 经济预期放缓 大宗商品难现繁荣

孙永刚

放眼全球，无论是发达经济体还是新兴经济体都在经济危机的泥潭中挣扎，而大宗商品市场虽然经历了一波反弹，但并不是体现其内在供需的本质。

欧洲债务虽不是欧元区崩溃的前兆，但财政一体化的过程中经济修复需要较长时间；美国经济复苏已出现端倪，但第三轮量化宽松政策（QE3）的预期挥之不去；经济转型关键期的中国已经下调了增长目标。羸弱的经济框架下，大宗商品难现繁荣。

欧元区身处断崖旁。自欧债危机爆发以来，如何削减政府的债务、如何获得救助资金、如何使得欧元区摆脱债务危机的束缚，都是欧洲的关键问题。笔者认为，希腊虽然一直是危机的爆发点，也使得情况不断白热化，但在私

人债务减记后归于平静。欧洲央行通过两轮的长期融资操作（LTRO）稳定了银行体系，通过强制的政府财政平衡来解决危机。但是政府资产负债表的修复需较长时间，也将使得经济经历一个痛苦的过程。

笔者认为，要转变过去的单一化增长方式，不靠牺牲生态环境和人民健康换取经济增长，是需要时间的，甚至是要付出一定代价的，最为直观的就是经济增长速度的放缓。政府工作报告中将国内生产总值（GDP）增长目标降为7.5%，合理的经济增长目标也给了转型的空间。经济转型不仅仅是靠外在的经济增长方式的改变，也需要对应的基础环境相匹配，最为关键的莫过于民生问题的持续改善。

而这次政府工作报告中依然保持了对民生问题的强烈关注，虽然国内消费者物价指数（CPI）已经进入下降通道，但政府应对

通胀的态度依然未变。中国的城镇化建设已经是一个不可逆的潮流，如何处理好农村人口向城镇居民的转变，如何保证相应人口的就业问题，这将直接关系到中国经济转型的成败。我们在政府报告中看到了政府加大对“三农”的投入，加强对失业率和房价的控制，这些都可以看出中国将稳步推进经济转型。

欧洲经济处于修复期，中国进入关键的转型期，美国徘徊于复苏期。在这样复杂的经济格局之下，各国政府已经进入资产负责表的收缩周期，政府的收缩周期伴随的是财政政策的逐步退出和货币政策的渐变从紧，政府就是将推动经济增长的方式重新归还市场，让民间的内生动力来推动经济增长。在这样的更迭期间，通胀将缓慢下行，而经济增长也长期处于低迷，相应的全球大宗商品也将不断弱势下挫。

作者系光大期货分析师

去年全球精铜市场  
供应缺口为35.8万吨

国际铜业研究组织（ICSG）昨日称，2011年全球精炼铜市场供应缺口为35.8万吨，与2010年情况相同。

ICSG在最新月报中称，全球精炼铜消费增长3%至2000万吨，而全球精炼铜产量也增加3%至1963万吨。

ICSG称，尽管中国的消费量触及纪录高位，但2011年12月精炼铜市场供应过剩4.1万吨，因年底节假日期间其他主要铜消费地区的需求疲软。

黄宇

## ■ 行情点评 | Daily Report |

## 沪金:窄幅盘整

周三，黄金期货小幅高开，全日窄幅波动，主力合约AU1206报收于338.60元/克，与周二收盘价338.52几乎持平。由于美国经济复苏，投资者转向股市等风险资产，美国10年期国债收益率大幅上扬，加重了黄金的调整压力。周二，黄金基金SPDR Gold Trust的黄金持仓量减少超过5.6万盎司至7084.3万盎司。市场担心中国和印度的黄金需求因为经济放缓和关税上调而削弱。后市黄金将继续回调，AU1206将下探考验334.5元/克的支撑。

## 沪胶:低开高走

周三，天然橡胶期货低开高走，弱势反弹，主力合约RU1205报收于28445元/吨，涨1.48%。中国橡胶协会日前预计，2012年我国橡胶消费将达740万吨，增幅为7.25%，其中消费天然橡胶340万吨。2月我国进口天胶151431吨，同比增长41.5%。中国天胶进口增加，有利于天胶价格止跌企稳。泰国本周启动天胶收储计划，对于稳定国际天胶价格有一定支撑。虽然RU1205在27450元/吨附近有支撑，但是反弹阻力较大，后市仍将偏弱调整。

## 玉米:先扬后抑

周三，玉米期货跳空低开，先扬后抑，主力合约C1209报收于2468元/吨，较周二微涨2元。投资者担忧中国经济放缓，基金在周末美国种植意向报告和季度库存报告公布前调整头寸，美玉米期货大幅回调，引发国内玉米期货回落整理。东北玉米产区玉米现货价格坚挺，用粮企业、国储及贸易商收购积极性较高，而农户惜售，给玉米价格带来支撑。后市玉米期货将强势调整，C1209将考验2450元/吨和2428元/吨的支撑，再积蓄新的上攻动能。

海通期货