

铜牛覆亡仅欠基金翻空

□喻猛国

正如“新经济”不能改变世界经济周期循环规律一样,“中国因素”也不可能改变石油、铜等商品价格的周期性牛熊交替运动规律。当前还能够支撑铜牛市的仅是现货升水、库存较低以及基金仍持有较大净多持仓,而最近以来,现货升水下降、库存持续增加,最终覆亡百年铜牛市的因素已见端倪,只是仅欠基金翻空这一“东风”而已。

现货升水下降

一般而言,现货价格对远期三个月铜期货价格升贴水反映的是现货紧张程度,因而,现货升水扩大,价格趋涨,反之,现货升水缩小,价格趋跌。对2000年7月份以来的伦敦铜现货与三个月期货价格共计1160多个样本点进行研究,可得出以下几点:首先,伦敦铜与升贴水具有非常明显的同涨同跌性,两者相关性达0.918,而格

兰杰因果关系分析显示,升贴水的变化是铜价变动的直接原因。其次,对不同时期升贴水研究表明,其在2002年底前基本稳定在贴水20的水平。2002年底前升贴水的小幅波动与当时价格波动较小及整体熊市结构相对应,总体而言,基本处于现货的小幅贴水状态,符合有边界的持仓成本的价差结构。2003年以来的牛市中,现货升水急剧扩大,并直接导致价格上涨。最大升水达281,平均为64,与熊市形成非常明显的对比。今年5月底以来,现货升水一直在200以上,近这两周来,伦敦铜现货升水在创出281点的新高后有所下降,几天已跌破200点左右,如果这一趋势得以确认,升贴水变动必然导致铜市趋势的改变。

库存增长拐点出现

研究表明,价格与库存的对应关系并不仅是高低点的对应,以及绝对数量的对应关系,两者最主要的对应是趋势上的反向关系,

即如果库存持续增加,价格则受压下跌,两者关系不是静态的,而是动态的平衡过程,观察库存变化,最重要的是关注库存的变动趋势是否已经出现拐点。从历史上看,1974年中期,库存降至17150吨后出现拐点,此后持续增加,价格在创出3153的高价,形成尖顶后,急剧下跌。1989—1990年库存一直维持较低水平,铜价则长时期在高位震荡,库存于6月份见底后,价格虽然还有一较大反抽,但已是强弩之末,随着库存增加,价格绵绵下跌。牛市形成也如此,1994年初,库存达到高点60万吨后,库存持续减少,价格则启动了新一轮大牛市。本轮牛市中也是库存于2002年中期达到高点并持续减少后展开的。因而关注库存当关注库存变动拐点是否已出现,趋势是否已形成,而不是库存的绝对量水平,最近两周,LME库存持续增加,已从25525吨增加24275吨至49800吨,增幅95%虽不说明问题,但初步可以认为库存变动的趋势已发生改变,拐点

出现已见端倪,至少前段传言的大型机构控制交易所库存力量已经削弱。

静待基金翻空

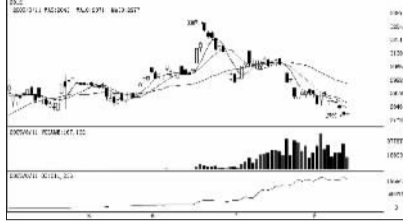
基金行为看,基金一般认为是推动行情趋势运动的重要力量,实证分析表明,基金一般在价格底部区域“空翻多”比较坚决,而在价格处于高位时,往往通过震荡实现“多翻空”。2001年11月份,两只基金就从净空2.6万手翻至净多。1995年大牛市中,翻空后又有很大的一个反抽,从净空又转为净多。本轮超级牛市亦如此,基金在2004年初持续减持净多头寸,但始终未能完全翻空,2004年10月底、2005年5月中旬也有两次较大的调仓行为,由于期货持仓的双向对冲性,未能找到做多对手的基金始终处于净多状态。本轮牛市中,卖出套期保值者、大量的亚洲投机空头及中国反向跨市套利空头始终作为西方基金的空头对手,因而也导致了基金面对铜市的历史高价只能继续大量持有

净多头寸,并一再推高铜价,通过现货升水来轮番挤兑空头。当前,沪铜各合约期限结构已发生巨大变化,近月升水一再降低,而LME现货升水继续维持在200点左右,这样导致中国大量的反向跨市套利盘失去了迁仓收益的前提条件,必然导致中国跨市套利空头的平仓,基金的这一重要狙击对手已渐退场,基金翻空也具备一定条件,同时也要看到,牛市翻空非常复杂,2004年10月底、2005年5月中旬翻空均没有彻底完成,最后又出现一轮大的挤兑报复性上涨。正如1996年初,基金彻底翻空后,牛市彻底终结,绵绵熊市开始。

支撑铜牛市的世界经济、美元贬值、中国因素炒作已经透支,而仅存的现货高升水也冲高回落,而几十年新低的交易所库存也初显拐点,唯一支撑的当属基金的净多持仓,当前基金持有净多,因而很难说牛市结束,而一旦基金翻空确认,百年新高的牛市就可以说是彻底覆亡,步入熊途。

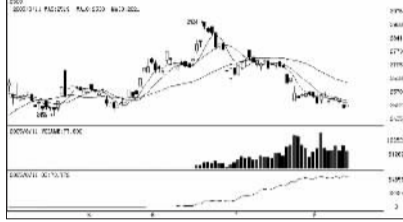
大豆 窄幅横盘

周四连豆窄幅横盘,主力合约0601收2812,涨7元,全天波幅只有12元。外盘近期下跌已对未来一段时间的良好天气有所反映,盘面进入对报告的等待期。市场平均预测美国大豆单产在38.7蒲式耳/英亩。相信市场在经过此轮对天气和供求的炒作之后,开始关注中国疲弱需求。(傅强)



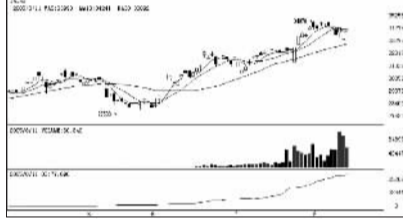
豆粕 小幅上扬

昨日连粕小幅上扬,主力合约0511收2509,涨17元。USDA报告前空头撤离使盘面企稳,连粕同样出现回补性上涨,市场等待周末USDA报告。沿海豆粕报价再次下调,油厂困境难改。预计后市弱势震荡。(傅强)



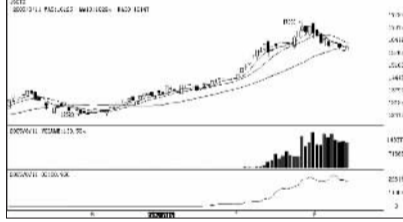
沪铜 大幅回升

周四沪铜大幅回升,主力合约0510收34140,涨680元。LME库存小幅增加,但低于市场预期。Asarco申请破产,且已连续5周出现生产中断。能源价格大幅上涨也提供些许支撑。但中国需求仍然疲弱,7月铜进口数量有所下降。预计后市维持高位震荡。(崔晓艳)



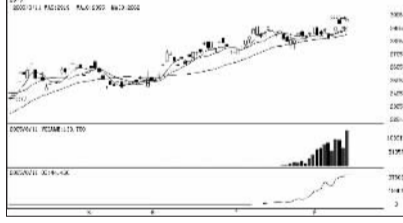
沪胶 企稳反弹

昨日沪胶企稳反弹,主力合约0510收16070,涨215元。东京股市探底回升,出现技术性反弹。国际原油价格大涨,给橡胶市场提供一定支撑。近期海南农垦开始大量放货,挂单量和品种增多,对市场有一定打压。昨日胶价重上16000,预计短期震荡。(陈红旗)



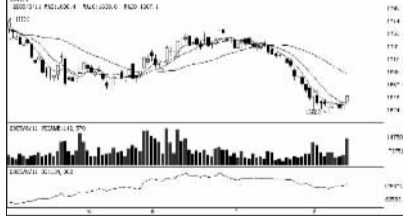
燃料油 再创新高

周四上海燃料油再创新高,主力合约0511最高2985,收2973,涨58元。美国汽油库存数据继续恶化,带动原油价格稳站在65美元以上。炼制能力不足及其他一些偶发事件仍将是后期支撑动力。沪燃料油继续看涨。(阮伟)



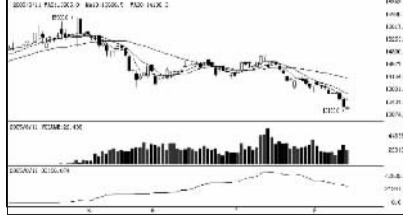
强麦 放量反弹

周四郑州强麦放量反弹,成交量放大一倍。主力合约0601收1649,涨11元。持续一个多月的大幅下跌后,郑麦盘面终于走稳,部分摸底资金进入市场。十一、中秋节日临近,消费旺季有望来临。后市反弹将继续。(傅强)



棉花 窄幅盘整

昨日郑棉窄幅盘整,主力合约0510收13290,与上一日持平。空头回补和急跌之后的修整主导昨日市场。新棉上市临近,存棉企业加紧抛售,纺织企业资金却捉襟见肘。下游纺织品企业订单减少,库存较大,面临生存压力,预计后市将延续弱势。(崔晓艳)



期市聚焦

国际原油期价突破65美元

沪燃油跟涨再创历史新高

□记者 赵彤刚

受美国汽油库存大幅下降及炼油厂出现故障影响,NYMEX原油期货9月合约于昨日亚洲电子盘中创下65.3美元历史新高。受此影响,昨日上海燃料油再创新高,其中主力合约0511最高涨至2985元/吨,终场收于2973元/吨,较前一交易日上涨58元。

美国能源部8月10日数据显示,8月6日当周美国汽油库存下降209万桶至2.031亿桶。另外,受益于经济强劲增长,截至8月5日为期四周汽油消耗2004年同期上扬1.4%,产能利用率比前周下滑0.8%至95%。同时,英国石油公司(BP)因泄油事故,被迫关闭位于美国得州得克萨斯州一座炼厂部分设施,该炼厂原油日产能47万桶。受此影响,8月10日NYMEX9月原油期货合约盘中创有历史以来首次升至每桶65美元高位,最终收盘上涨1.83美元至64.90美元,涨幅达2.9%,这也是历史最高收盘水平。成品油期货也纷纷升至高位,汽油和取暖油期货均创下新高。9月汽油期货盘中曾上涨7.56美元至每加仑1.8980美元,收盘价为1.8963美元。受到

Edison电子研究所报告提振,天然气期货也不甘落后。这份报告显示,美国上周电力需求居历史第二高水平。纽约商交所9月天然气期货合约因从而达到每百万英国热量单位9.07美元高点,上涨0.421美元,为年内高点,也创下夏季纪录。

美汽油库存下降以及伊朗恢复轴心化活动等,加深市场对原油供应忧虑,昨日NYMEX原油期货亚洲电子交易盘继续上涨,近月合约9月原油期货于北京时间14时16分创下65.3美元纪录新高;原油主力合约601突破67美元关口,盘中创下67.5美元新高。NYMEX其他能源期货也继续上扬,9月取暖油合约一度升至1.85美元/加仑的新高位,9月汽油期货触及1.91美元/加仑历史最高。伦敦国际石油交易所(IPE)布伦特9月原油期货也创下64.57美元/桶的纪录新高。其后,国际能源署在其报告中下调对全球原油需求增长预期,打压国际市场原油期价回吐部分升幅。IEA在报告中将第三季度全球原油日需求增长量下调24万桶,并指出中国原油需求量有进一步放缓迹象。中国第二季度原油需求同比下降1.4%,燃

料油需求下降18%。

日本经济省次官杉山秀治表示,虽然油价居高不下,但日本政府不会通过在国内市场释放战略石油储备来减少国际油价高企带来的影响。他认为,目前日本国内并没有出现原油供应紧张情况,当局也不打算和国际能源署就释放石油储备展开会谈。巴克莱资本分析师霍斯耐尔称,由于伊朗恢复轴心化活动,导致其与美欧关系重新趋紧;美国迎来大西洋飓风季节以及炼厂产能紧张等,给交易者带来风险和忧虑,将继续推高油价。

目前各种迹象显示,成品油需求将继续增加,而美国炼油厂可能即将达到可持续基础上的产出极限。市场人士对美国炼油厂今年晚些时候和明年供应能否满足需求提出质疑,对更多炼油产能无从得来表示担心。投机者猜测需求将超出供应,理由是炼油厂目前生产已有些捉襟见肘。而基金更是借机推波助澜,以其浓厚买盘兴趣持续支持着原油期货市场。CFCTC公布的最新持仓报告显示,截至8月2日基金原油期货净多持仓为2万余手,较7月26日有较大幅度提高。

郑棉 破位下行弱势尽显

□广发期货 陈青

7月12日以来郑棉步入漫漫熊途,上周虽短暂调整,但在利空因素打压下,终于弱势尽显。新棉花年度即将来临,本已弱不禁的郑棉很难走出有力的反弹行情。

与新年度棉价接轨

从以往看,接近年度后期,棉花价格将逐步向新棉花价格靠拢。从国内天气及苗情状况看,今年6、7月份部分棉区出现的高温干旱天气使得新棉上市时间提前。预计8月底,较正常年份早熟的新棉有望8月底陆续上市。随着新棉上市,棉花价格从8月底到11月都将承受新棉上市带来的价格压力。从时间上来讲,棉花能够出现反弹的机会越来越少。

ICAC的最新预测报告显示,2005/06年度全球棉花产量预计较2004年度减少9.3%,而消费量增长2%左右,全球范围内的棉花产需缺口可能进一步扩大。而我国棉花播种面积减少幅度在10%左右,产能依然有较小幅度增长,因此我国新年度供需缺口的预期至少在200万吨以上,早发性改善的预测期至少在300万吨以上。基于此,业内普遍预测2005/06年度的新棉收购价格可能会高于上一年度。目前对新棉的籽棉收购价预期大约在2.60元/斤以上,折合皮棉收购价约为13050元/吨以上,预计标准级棉花销售价大约在13200元/吨左右。从这一价格看,与目前的现货棉价已较为接近,所以新棉上市后

对现货棉价压制作用可能有限。

从最近一个时期的期现价差关系看,现货市场对期货市场的支撑作用较为有限。现货市场价格在7月下旬开始小幅下跌,而郑棉下跌速度远快于现货。自7月下旬开始,郑棉近月合约CF508与现货价格出现倒挂,近期期现两个市场的分歧走势更是进一步拉大期现价差,至10日期现价差已拉大至531元/吨。作为主力合约的CF510目前价格也低于现货指数,但考虑到郑棉合约的时间贴水设计,目前价格基本与现货指数持平。若主力合约与近月合约一样,保持与现货价格的贴水关系,那么现货价格对主力合约的支撑力可能会相当有限。再考虑到新棉上市预期贴水,主力合约应该仍有下跌空间。

抛售传闻压制棉价

上周郑棉虽然一度企稳,但受到市场上“中华棉花总公司抛售老商品棉”的传闻打击一路下滑。虽然这个消息没有得到证实,但市场似乎已经开始形成预期。有消息称本次将要抛售的老商品棉约7.4万吨,大多是1998年之前的地产棉,公检时间为2002年;其中有5.5万吨存储在山西运城附近,分别存储在11个库中;约8000吨存储在甘肃兰州附近;约1.1万吨存储在湖北省的仙桃、潜江等七个县。当然这些棉花不可能流入郑棉市场,但抛售的举动短期内会改变市场的供需关系,进而对郑棉市场产生冲击。从7.4万吨的量来看,大约是国内三天的纺织用棉量,应该不能对

市场产生过多影响,但在年度末这个青黄不接的时间抛出,市场反应相当敏感,放大它本来的效应。

贸易谈判值得关注

纺织品贸易问题就是棉花的消费问题,消费问题自然直接影响到价格。上半年我国纺织品出口的快速成长,带动了棉花价格的恢复性上涨,但从5月份美国提出“特保”开始,棉花价格就失去了上涨动能,其后每一次谈判,每一项贸易政策的出台都成为牵动市场的焦点。从7月11日举行的中美纺织品贸易纷争第二轮谈判不但无果而终,美国纺织品协会反而提出了更多的特保对象,导致了棉花价格大幅回落,到7月25日中国国务院宣布自2005年8月1日起对目前仍在征收出口关税、2005年7月20日起受到欧盟进口数量限制的17种纺织品停止征收出口关税,每一个动作都关系到下游消费。而目前市场最为关注的当数中美于16.17日在美国旧金山进行的纺织品问题磋商。这是本月底美方将对6类中国纺织品服装做出“特保”裁决前,中美双方为努力解决纺织品问题所做的努力,谈判结果自然需要密切关注。

整体来看,在郑棉主力合约CF510突破了13800—13925的关键价位后,破位下跌也尤为有力。而外盘市场基金逐步减持多单,也显示出对后期走势的担忧。国内其他农产品市场的大幅下挫过程在一定程度上与郑棉形成共振,后期郑棉市场将大概率难涨。

首届FIA亚洲衍生品会议昨日落幕

全球衍生品市场瞩目“中国因素”

□记者 王超

在昨日落幕的FIA亚洲衍生品会议上,与会人士一致认为,亚洲金融市场正在成为全球衍生品市场主流,而“中国因素”更是备受瞩目。FIA主席JOSEPH认为,目前“中国因素”在全球金融市场中发挥的作用越来越大,正在成为世界金融市场变动的一个重要因素。没有理由怀疑中国在未来不长的时间内,对全球衍生品市场做出更大的贡献。而中国证监会主席尚福林的讲话更使与会人士倍加鼓舞。

据FIA统计,过去一年中,来自亚洲市场的衍生品交易对全球衍生品市场增长的贡献度达1/3,而且中国、印度、泰国等都是衍生品领域非常年轻的新星。例如,泰国在去年拥有了首家农业期货交易,并于今年设立了首家金融期货交易所;印度于2001年成功开发了一系列基于普通股票的衍生工具以来,金融衍生品规模越来越大。来自悉尼、新加坡、东京、韩国、香港等国家交易所的领袖们一致

认为,亚洲金融市场正在成为主流。

中国证监会主席尚福林表示将积极推进商品期货、期货期权以及股指期货的研究,在适当机会推出更多的金融衍生品。同时稳步推进期货交易对外开放和交流合作,使得今年期货交易持续萎缩、士气低迷的国内期货市场场较为振奋。

加快对外开放也是会议焦点之一。JOSEPH表示,中国期货业应该实现双向开放,从而增加国内国际间跨市交易。他认为当前有关机构应尽快明确政策,让国内外市场真正实现对接,这是一件非常急迫的任务。

与会各方还就如何建立监管标准体系,共享期货市场信息进行讨论,并就该问题的重要性达成一致意见。

共有400多名代表参加了此次会议,其中包括CME、CBOT、EURONEXT等全球主要期货交易所及期货经纪商,澳大利亚、法国、日本、香港、印度等国证券监管机构官员,以及中国证监会、中期协等。

小麦供应略偏紧

□中期期货 卢旭

7月下旬,国家储备小麦收购进度放缓,制粉企业小麦收购数量减少,国内主产区小麦收购价出现整体下滑。进入8月份,小麦主产区河南山东地区,普通小麦报价依然低迷。

今年我国冬小麦产量约在9000万吨左右,增幅5%。第一小麦生产大省河南省小麦总产量首次突破2500万吨大关,比上年增长96.76万吨,增幅为3.9%。由于今年粮源充足,淮北地区小麦开磅价低于去年。另一方面粮食企业考虑到银行利息、收购及仓储费用成本较高,以及小麦的后熟期还未到,担心目前高价收购(国家将在后期抛售储备小麦的风险),面粉加工厂继续采取即需即购策略,采购进度仍十分缓慢,使得小麦需求呈现季节性放慢,市场交易量明显低于去年同期,限制了小麦价格的上涨空间。

据农业部统计,今年全国秋粮面积增加,目前全国大部分地区水稻、玉米、大豆等在田作物

长势好于常年。全国秋粮长势良好,粮食生产有望取得丰收。对小麦价格形成潜在利空。

市场普遍认为,由于今年小麦种植成本提高,加上国内面粉价格整体平稳,今年小麦供给依然存在700万吨左右的缺口。近期小麦价格大幅下跌,一些市场人士猜测国家有可能继续出台宏观调控政策,以保证价格稳定,因此加重了农民的惜售心理。

据海关总署数据,今年1—6月份累计进口小麦276万吨,同比增长1.4%。权威部门预测近两月小麦进口量保持在较低水平,预计后期进口小麦到港量将继续下降,这对国内小麦市场的压力有减轻作用。

综上所述,本年度国内小麦市场产量增加,现货市场需求并不理想,技术面周线MA仍呈空头排列,因此,小麦中期下跌趋势仍未改变。但由于小麦供需仍有缺口,当年市场供求基本处于紧平衡状态,一旦需求出现回暖,小麦价格仍有可能又出现企稳回升现象。

国际期货市场点评

市场	品种	单位	收盘价	涨跌	点评
LME	综合铜	美元/吨	3515	-24.5	库存增长5800吨,期价倍受打压
LME	综合铝	美元/吨	1881	-1	受铜暴跌拖累而小幅回落
LME	综合镍	美元/吨	14500	-150	关注铜价及基金动向
CBOT	黄豆连续	美分/蒲式耳	647.6	2	等待USDA今晚晚些时候报告
CBOT	玉米连续	美分/蒲式耳	223.6	0.6	报告前涌现的空头回补买盘提振了期价
CBOT	燕麦连续	美分/蒲式耳	160	0.1	小幅盘整,关注基本消息
NYMEX	原油连续	美元/桶	64.96	0.06	创历史新高后小幅回落,关注天气因素
NYMEX	汽油连续	美分/加仑	190.25	0.65	跟随原油涨势而继续创纪录高位
NYCE	棉花连续	美分/磅	48.50	-0.65	受新棉上市预期打压下行
CSCC	糖11连续	美分/磅	9.83	-0.09	高位整理,仍处于强势之中
COMEX	黄金连续	美元/盎司	440.1	0.4	受投机性空头平仓而上涨

金属库存报告

交易所	LME						COMEX
	品种	铜	铝	镍	锡	锌	
库存	49800	518075	7506	4570	569875	60950	9354
变化	+5800	-200	+114	-75	-625	-975	-572

注:LME计量单位为吨,COMEX计量单位为短吨。

永安期货:张军宇

大连商品交易所每日行情

品名	交割月	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨	跌	成交量	持仓量
豆一	200509	2,742	2,790	2,727	2,735	2,740	-10	5,742	84,154	
	200511	2,782	2,788	2,773	2,778	2,779	-1	34,428	97,210	
	200601	2,810	2,815	2,804	2,812	2,809	7	167,132	211,236	
	200603	2,837	2,837	2,807	2,818	2,814	10	74	334	
	200605	2,868	2,870	2,858	2,866	2,864	5	2,254	16,332	
	200607	2,869	2,869	2,862	2,862	2,865	22	34	108	
豆二	200609	2,900	2,902	2,896	2,902	2,900	8	14	546	
	200611	2,835	2,841	2,828	2,841	2,834	23	86	188	
	200701	2,730	2,840	2,730	2,820	2,767	24	160	8	
	200509	2,699	2,699	2,640	2,695	2,690	-47	24	2,422	
	200511	2,750	2,750	2,656	2,706	2,707	-1	14	30	
	200601	2,795	2,808	2,770	2,777	2,788	5	42	24	
玉米	200603	2,730	2,730	2,730	2,730	2,730	-32	2	18	
	200605	2,209	2,211	2,206	2,210	2,208	9	548	4,358	
	200607	2,121	2,121	2,121	2,121	2,121	11	12	12	
	200609	2,209	2,209	2,209	2,209	2,209	11	12	12	
	200611	2,249	2,249	2,244	2,246	2,246	8	94,444	80,986	
	200601	1,229	1,229	1,224	1,225	1,224	10	82,502	90,694	
豆粕	200603	1,209	1,211	1,206	1,210	1,208	9	548	4,358	
	200605	1,232	1,233	1,226	1,233	1,230	11	6,288	11,304	
	200607	1,251	1,251	1,224	1,246	1,241	14	30	38	
	200508	2,480	2,500	2,480	2,500	2,485	16	758	4,334	
	200509	2,505	2,515	2,501	2,512	2,506	9	4,606	44,610	
	200511	2,495	2,510	2,495	2,509	2,503	16	77,600	73,772	
棕榈	200601	2,482	2,505	2,482	2,502	2,498	16	3,082	7,078	
	200603	2,505	2,505	2,473	2,477	2,483	18	20	46	
	200605	2,523	2,527	2,500	2,525	2,515	10	36	166	

上海期货交易所每日行情

品名	交割月	开盘价	最高价	最低价	收盘价	今持仓	涨跌	成交量	持仓量
铜	508	16400	16440	16400	16440	16410	20	520	2120
	509	16535	16530	16530	16530	16480			