

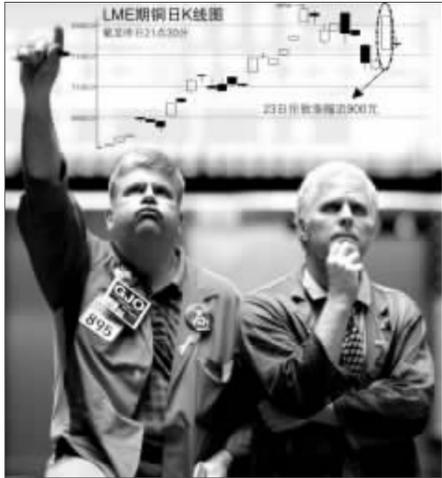
不跌停就涨停 沪铜价怎一乱字了得

□本报记者 钱晓涵

“没有人能够预测市场”，对于变化莫测的金属价格来说，尤为如此。近两个交易日里，国内铜价暴涨暴跌，上演了一幕让人心跳的“过山车”行情。昨日受外盘影响，沪铜表现神勇，各合约开盘即被封于涨停。截至收盘各合约普涨2850至2840点不等，主力合约0608无量涨停，收报73850元/吨，比上一交易日上涨2840元。沪铜虽然全线涨停，但受限于4%的单日涨幅限制，与外盘相比存在补涨要求，市场人士一度非常乐观地预测，下一交易日沪铜仍有一定的上涨空间。外盘昨午后却风云突变，LME电子盘交易中中期铜再现暴跌迹象，随着获利盘的涌出，伦敦铜价掉头向下，8000美元元

口再告失守，伦铜电子盘最低曾跌至7825美元。而LME场内中期铜承压跳低540美元开盘，截至北京时间22点30分，LME期铜场内报7935美元/吨，跌525美元；盘中一度大跌760美元，暴跌暴跌的行情令人瞠目结舌。作为有色金属的风向标，伦铜的再度走软影响了其他金属。LME期铝最新报2790美元/吨，跌80美元；LME期锌报3460/吨，跌60美元；国际现货黄金报每盎司647.70美元，均有不小的跌幅。周三凌晨，国际期铜曾出现报复性上涨，伦敦金属交易所(LME)期铜场内收报8460美元/吨，赫然拉出一根“天字第一号”大阳线，比上一交易日狂涨870美元，涨幅高达11.5%，创下单日最大涨幅。而在此之前，LME期铜电子盘价格走出了历

史性的上涨幅度，全天振幅区间达到1165美元。从当天下午开始，买盘源源不断地涌出，推动铜价急速攀升，电子盘中最高冲至8600美元，逼近上周四创下的历史高点8790美元。不是涨停就是跌停，近几天以来金属期货市场的波动巨大令人难以把握，投资的风险也在逐渐加大，业内人士建议投资者以观望为主。上海金鹏期货研发中心经理杨广喜在接受本报记者采访时表示，近来沪铜震荡激烈，难以把握走势；再加上国内没有电子盘，造成国内铜价跟不上外盘的节奏，在这个时候无论是做多还是做空风险都很大。“目前国际期铜走势比较混乱，大起大落，投资者应尽早抽身世外，避免被突如其来行情打蒙。”杨广喜强调，“在期货市场里最重要的就是保存有生力量。”



昨日外盘走势也风云突变 张大伟 制图

北京时间23日晚间，沪铜狂涨近900美元；截至昨日22点，伦铜又一度大跌近800美元——

这一夜，谁在导演暴涨暴跌

□特约撰稿 孙朝旺

近期，伦敦铜上演“过山车”行情，波动幅度之巨让投资者大跌眼镜。23日晚间，伦敦铜大幅上涨近900美元的上涨幅度创造了历史纪录；截至昨日22点，伦铜又大跌近800美元。期价快速下跌和上涨背后，是多空博弈的新一轮体现。实际上，伦敦铜从5000美元上涨以来，其持仓量并没有发生太大变化，其波动区间在24万张到26万张之间，期间经历了几个阶段：第一阶段，铜价从5000美元上涨到6000美元的过程中，持仓量一度增加，从24万张增加至26万张；第二阶段，铜价从6000美元上涨到7000美元的过程中，持仓量一度减少至25万张以下；第三阶段，铜价从7000美元上涨到8000美元的过程中，持仓量再度增加至25万张以上；第四阶段，铜价围绕8000美元展开宽幅震荡过程中，持仓量再度减少至25万张之下。持仓量的“两增两减”是多空对峙的体现，近期铜价出现的巨幅震荡行情也是多空博弈的产物。从伦敦铜的图表上，

我们不难发现，8个交易日以来，铜价实际上是以8000美元作为中轴线展开震荡的，上方是8800美元的高点，下方7250美元的低点。在这样一个波动区间内，多空双方对高铜价展开了一场没有硝烟的战斗。在铜价不断刷新历史高点的过程中，就空头而言，看到铜价快速上涨在指标上形成的背离状态，特别是在铜价上涨到8000美元上方后，抛空成为其最佳的交易方向。就多头而言，在不断地把低位空单打出局后，面对“第三个星期三”的交割，获利了结也成为其情理当中的选择。在空头抛空和多头平仓的双重打压下，伦敦铜出现了持续快速下跌，最低时下跌到7250美元。在此轮下跌的过程中，对于空头，也许抛空是出于战略性的考虑，但对于多头，获利了结仅仅是暂时的离场而已。随后，伴随着铜价大幅回落，多空双方的争斗再度上演。面对铜价下跌，空头抛空的意愿更加坚决。而多头基金退场之后，不断暴露的空头头寸再度激发了他们推高铜价的激情。良好的基本面包括低

库存和高升水等等均成为其拉升铜价的重要题材。尽管就空单而言，抛空是出于战略性考虑，但是面对基金多头大幅拉升和价格高企，这种战略性的抛空很快就变成了短线性行为。在价格下跌的过程中，也许空头还满怀信心，但是价格再度回升给空头心理上造成的压力是很大的。23日晚间伦敦铜出现如此巨幅上升，其根本的原因就是新一轮多空争斗实力对比的反映。从伦敦铜的大持仓报告上，我们可以看到，5月23日之前，6月合约上出现了一个10%的大空单头寸，这样的头寸在5月11日和12日时也出现过，但是5月23日之后，这个大空单已经消失了。再观察7月合约，我们能看到，从5月19日以来，一直存在一个20%的大空单头寸，这样的大空单头寸是否会成为基金进一步追逐的对象呢？这值得我们关注。从多头的持仓分布看，近段时间以来，其头寸变动不是十分明显。综合上述分析，笔者认为，多空新一轮的对峙刚刚开始，伦敦铜的高位震荡行情仍将延续。

市场已成「惊弓之鸟」

□特约撰稿 常小军

自去年5月份铜市短暂的调整后，伦敦铜市场在几乎没有有什么大的调整的情况下，持续大幅度地强劲上涨了12个月，所以价格在目前的高价区域出现大幅度的震荡实属正常。价格的大幅度快速回调过程，美元的持续反弹扮演了表面上的始作俑者。但实质的原因在于，推动铜价上涨的一些基金在周边金融市场出现疲弱的颓废迹象，以及铜价格让市场觉得高不可及的情况下，开始获利结算；而很早就窥视市场做空机会的一些小型技术基金也在高位抛空所致。伦敦金属交易所将铜的交易保证金提高至1000美元/吨同样成为了铜市价格下跌的导火索。一些小型基金在高位抛空进而引发了市场极度的恐慌心理，同样，贱金属价格在高位

遇到的作多心理阻力也是造成市场出现“崩盘”式下跌的重要原因。人气的转变加速了价格变动的速度。目前无论在是对国际商品市场还是在国内商品市场，人气的转化成为市场主要的价格推动因素。很显然，铜市价格的变化成为市场最为敏感的神经。铜跌，几乎所有的商品都难以走出独立的上漲行情，相反会遭到较大的抛盘压力；铜涨，人气短期内会在市场中迅速聚集，连一些平时表现较为疲弱的品种也会出现较大幅度的上涨。而剖析价格上涨或者下跌的原因当中，我们很难找到有说服力的原因。在一些著名的投资银行的评述中，也仅仅只能看到“价格在低位有逢低买入不断介入市场”等字眼，而实质的表述是很少见的。所以目前对铜等金属市场来讲，完全是一种资金的博弈引发价格的变动而已。

受大宗商品剧烈波动影响 对冲基金遭遇黑色五月

据英国《金融时报》消息，各家对冲基金本月将交出一年来最差的一份成绩单。由于新兴市场与大宗商品波动急剧加大，5月份对冲基金平均缩水2%至6%。对冲基金与主要经纪商的高管表示，抛售行为更多与紧张不安的基金经理获利平仓有关，而不是市场出现了严重混乱。这些基金经理在2006年开始的上涨行情中获利颇丰。然而观察人士表示，作为动荡的石油与大宗商品市场以及巴西和印度等新兴市场的积极参与者，对冲基金已吃到了一些苦头。“一些基金缩水10%，但近期公布了10%至15%的月度收益，”一家

主要经纪商的管理人士表示。“过去两年，基金在最后一季度前没有赚到钱，因此对冲基金想保护它们的收益，以防今年市场上赚不到钱。”此次受到打击的基金范围很广，而那些投身新兴市场与大宗商品牛市行情的基金在本月的下跌中受损最大。“基金的基金”管理者基本上对难熬的五月表示乐观。它们与大型经纪公司一样更看好对冲基金的业绩。市场低迷时期，对冲基金历来都很成功，提供了更好回报。但随着它们规模和影响力的增大，市场参与者担心，对冲基金今后在这一点上将再也无法达到同样的水平了。(流火)

4月份我国电解铝产量同比增长16%

中国有色金属工业协会统计，2006年4月份我国电解铝产量增加至72.07万吨，同比增长16.43%；前4个月累计产量274.93万吨，同比增长了15.37%。可以看出，随着国内外铝价的上涨，国内电解铝产能的

利用率在提高。4月份，我国电解铝平均日产量达到了2.40万吨，折合成年率为877万吨，考虑到部分电解铝产能正在启动之中，预计已经开动的电解铝产能在950万吨。(流火)

■ 期市综述

四有利条件助推股指期货

□特约撰稿 曹丹

股指期货的开展能够很好地实现投资者分享中国经济长期稳定增长和新兴证券市场迅速发展成果的目标。对于我国证券市场引进股指期货的资格预审条件，还需要我们做进一步的探讨。证券市场容量与规模为股指期货交易的开展奠定了现货市场基础。股指期货交易的开展要求证券现货市场必须达到一定的深度和广度，经过十多年的发展，国内证券市场为股指期货的推出提供了市场规模、投资主体、清算体系等环境保障，降低了市场操纵的可能性。截至2002年底，境内上市公司数(A、B股)达到1224家，股票总市值已达到3.83万亿元，其中流通市值达1.25万亿元，股票总市值占GDP的比重为37.4%；而且中国登记结算公司上海分公司的资料表明，上海证券交易所机构投资者股票账户(B类账户)从1999年底的63802户增长至2001年11月的98168户，增长幅度高达53.9%，从而为股指期货交易创造了大量适宜的投资主体。国内较为成熟的指数编制技术为股指期货标的指数的设计提供了必要的技术条件。2003年1月2日正式发布的上证国债指数与上证股票指数、上证基金指数等指数系列共同构成了上海证券交易所股票、债券、基金三位一体的金融指数体系，该指数体系的建立表明我国已具备成熟的金融指数编制技术，从而为股指期货的建立创造了必要的技术

条件。合理的期货合约设计和完善的信用担保体系可以有效地降低股指期货交易的风险。提高风险监控质量，在股指期货合约设计时就应在参照国际惯例并充分考虑国内证券市场的特点、流动性、资金供求、市场结构等特定因素的基础上，就股指期货交易的每日价格波动幅度限制、保证金比率、持仓限额、清算价的确定以及应急管理办法与程序的制定等作出严密规定，以有效地控制交易风险。同时应建立完善的信用担保体系，主要指在结算上应采用保证金与每日无风险结算制度，即投资者必须在交易前缴纳足够的保证金，每日在收盘后对股指期货交易盈亏进行结算并实现一次性资金划拨，从而有效控制结算风险。我国开展股指期货的丰富经验为我国建立有效监管体系提供了经验借鉴。在监管体系方面，可借鉴美国较为成熟的“三级监管体制”，三级监管体制由政府监管、行业协会内部管理和交易所自律构成。政府监管主要负责制定宏观政策方针与法律法规；行业协会主要负责会员的资格审查与登记注册；交易所则侧重于通过市场监督和财务监督来确保各项交易按照交易所规则进行。2000年底中国期货业协会成立加强了国内期货业的行业自律，提高了期货从业人员的自律意识，为中国证监会——期货业协会——期货交易所三级监管体系的建立创造了条件。

下榨季全球食糖供给缺口将缩小

国际糖业组织(ISO)最近公布的3月份月度报告中预计，2005/2006榨季全球食糖供给缺口仍将继续超过200万吨，是连续第三个榨季全球消费量超过产量，全球食糖库存占全球消费量创下9年新低，这对国际食糖价格形成有力支撑。ISO同时也指出，2006/2007榨季全球食糖仍将出现供给缺口，但缺口将会小于2005/2006榨季。主要原因是部分产糖国有可能增产。这些将有利于食糖供给缺口缩小。(流火)



■ 期货日记

玉米牛市重现 主力合约创新高 天胶全线涨停，成交量仅为728手

□本报记者 刘意

昨日国内期货市场由于隔夜外盘的强势表现而全线飘红，上海铜、铝、天胶等品种开盘即涨停；而大连玉米期货昨日的普涨，也让人看到其继续走牛的迹象。大商所：国内汽油提价利多燃料乙醇发展前景，受此影响，大连玉米高开高走，尤其以远期货合约走势最为抢眼：主力0703合约大幅持仓近9万手，并再创新高1525元/吨，多空双方在1520元/吨附近来回争夺互不相让。各合约收盘上涨4到20点不等，0703收于1521元/吨，上涨19点；另一主力

0701合约收于1476元/吨，上涨11点。业内人士表示，玉米市场明显是受到金属和能源市场的大暴涨影响。市场也因此受到鼓舞。他同时表示，在所有的农产品品种中，玉米市场有着很好的基本面和上涨潜力，且多位投资大师对玉米品种最为看好。大豆和豆粕亦全面反弹，其中大豆期货的反弹幅度较豆粕为大。大豆主力0609合约收盘报2670元/吨，上涨29元/吨；豆粕则反弹力度相对较小，主力0611合约上涨20元/吨，报3232元/吨，持仓量大增加32241手至282042手。其中主

力0608合约收报3701元/吨，涨68元。全日成交16.7万手，持仓量为8.84万手，增加5224手。郑商所：白糖期货大幅开市后回落，主力0703以4988元/吨开盘，快速攀升至全天最高5010元/吨后震荡走低，期价一路下行，尾盘最终收于4908元/吨。持仓量55056手，增加5764手。郑棉期价高开低走，成交量明显放大。主力0607合约以14500元/吨开盘，并成为当日最高价，随后期价快速回落，临近尾市达最低点14370元/吨，最终以14375元/吨收盘。持仓量为22426手。

上期所：天胶市场亦呈现大幅上扬走势，成交则较为清淡，ru0606—ru0611，ru0701，ru0703等合约开盘即告涨停，并一直无量维持到收盘。各主要合约收盘价格全线大幅上涨，涨幅在750—1545元间，其中主力0608合约收报26300元/吨，全日成交728手，持仓量为7.0万手，减少100手。燃料油期货连续第二日大幅冲高，因国际原油大涨，且中国政府自昨日凌晨开始大幅上调国内成品油价格。期价跳空高开后，于盘中震荡走低。市场多空双方交易活跃，收盘时各合约均大幅走高，涨幅为32至131元不等，其中主

重要商品现货价格表

Table with columns: 品种 (Commodity), 单位 (Unit), 5月22日, 5月19日, 比上日(%). Lists prices for commodities like American wheat, corn, sugar, oil, etc.

注:以上为结算价 制表:国家发改委价格监测中心

Table: 上海期货交易所行情日报 (Shanghai Futures Exchange Daily Report). Columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 成交量, 持仓量.

Table: 大连商品交易所行情日报 (Dalian Commodity Exchange Daily Report). Columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 成交量, 持仓量.

Table: 郑商商品交易所行情日报 (Zhengzhou Commodity Exchange Daily Report). Columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 成交量, 持仓量.

Table: 上海黄金交易所黄金行情 (Shanghai Gold Exchange Gold Market Report). Columns: 合约, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 期收平均价.

Table: 国际期货市场行情 (International Futures Market Report). Columns: 品种, 单位, 最新价, 涨跌. Lists prices for commodities like soybean, corn, sugar, etc.

本表数据截至北京时间5月24日22点