

外盘利空集中宣泄 国内期市“破天荒”全线跌停

◎本报记者 叶苗

历史会记下这一页，“目睹了史无前例的国内期货主力合约全线跌停后，一名期货交易员感叹，经历这波行情，也不知道是幸运还是不幸。”

世界经济衰退造成的需求减少，金融危机带来的流动性冻结，这两大近期肆虐欧美商品市场的利空，在昨日极端地宣泄在了国内市场。昨日下午14时36分，随着郑州棉花901合约封于跌停板，接近“20岁”的中国期货市场在这一刻创造了历史——全部品种主力合约跌停。在长假期间作壁上观的国内期市，避开了风云诡谲的动荡一周，却在节后开市第一天，集体“裁倒”，即便是在节前有所预判的投资者，也对这一结局感到猝不及防。

同时，创出历史的“地量”成交，也反应了凶猛的下跌势头可能会在某些流动性强的品种上延续数日，一旦出现“多杀多”的空跌局面，不排除市场将随之出现连锁性的资金风险。

全线跌停 棉花独木难支

铜、铝、锌、黄金、橡胶、燃油、大豆、小麦、玉米、白糖……这些国内期货市的主流品种，不论金属还是农产品，都罕见地以跌停价开盘，而且这些品种几乎全天没有任何交易量，直接封死在跌停板。到了午盘，除了棉花还在“轰轰烈烈”地抵抗，其他所有品种都已缴械投降；下午收盘时，棉花也被空头强行按下，最终所有的品种都以跌停报收。

过去从来没有见过这样的场面，”期货业资深人士景川说，这应该是我国期货市场第一次出现全线跌停的局面。”而在一些期货专业网站上，网友们也是情绪激动，直呼这是“本世纪以来最大的一次空头盛宴”，而一些持空单过节的投资者则大呼过瘾。从目前的趋势看，这批空单将迎来

的，将是显而易见的暴利。

场内，多头拼命想逃，却无法平仓；场外，想做空的资金已经无法入场。“围城”中的市场，也创出了一个罕见的成交量——233亿元——连平日里一个交易所的成交量都不到，而此前的9月26日，国内期货市场的成交量还是2439亿元。233亿元的成交，也是自2007年以来，单日成交最低的一次，许多商品合约全天只成交了几十手。用一名交易员的话说，市场群情激奋、一片混乱”。

昨日唯一的亮点是棉花，其主力901合约以跌停价12520元开盘，随后出现巨量反弹。业内人士表示，长假期间外盘棉花期货仅跌了不到5%，国内棉花和外盘的联系也不是那么紧密，这给了昨日“无所事事”的资金一个机会，还能动弹的资金都参与了进来。短线客借这个口子，打了一个来回，不过最后还是跟着大势走了。”景川说。最终在空头卖盘的打压下，棉花以跌停价收盘，但其成交量成倍放大，增至183656手，持仓量增加28656手至48990手。

外盘利空 商品市场已无“基本面”

现在的商品市场，供求关系已经不重要了，商品属性让位给了金融属性，资金面比基本面更加重要。”期货分析师马明超表示，昨日的全线跌停，已经超越了市场的基本面因素，完全是国际市场的暴跌传导过来。

外盘的影响实在太大，尤其是铜、大豆等，国际市场已经定出了一个价格，国内市场就只能以下跌去拉平这个价差。”

马明超表示，决定市场的有两个因素：一是经济衰退造成的商品需求下滑，这使得商品牛市的基础已然消失；二是金融危机带来的流动性丧失，这直接导致了市场的失血暴跌。

据了解，在长假期间，虽然美国



救市计划获得了通过，但对于市场的悲观预期，使得国际大宗商品市场呈现暴跌格局。代表商品价格整体走势的CRB指数下滑了10.44%，创出去年10月12日当周以来新低。其中权重最大的纽约商业交易所(NYMEX)原油期货价格当周累计下跌13.74美元，跌幅达到12.85%；伦铜、伦铝、大豆和玉米等分别刷新了去年以来新低纪录。其中，玉米和白银跌幅最大，各自超过16%，其次是伦铜和纽约原油，跌幅分别达13.26%和12.19%。上周纽约黄金期货累计下挫5%或43.6美元，创出8月以来最大周跌幅。

另外，瑞银退出商品市场的讯息，也进一步打击了国际市场的资金面。据了解，过去两个月中，商品市场上的净多头寸减少了500亿美元。

跌停也是商品全球一体化的充分体现，是很正常的。”景川表示，目前风险较大的是那些流动性好，跟外盘联结紧密的品种，例如铜、铝、锌、燃油、大豆等，这些品种必然继续要承担的风险尚可控制。

此前面对长假，期货公司都会相应提高保证金，不过这次的情形还是有点出乎意料。一些投资者表示，他们在昨日一开市就接到了期货公司

跟随外盘走势，连续跌停的可能较大。尤其是金属，其基本面也因经济衰退而堪忧。而一些农产品则由于还有国内基本面的影响，未来走势可能会有分化。

资金风险隐现

“大规模穿仓的风险目前还没有，”景川表示，这次下跌中肯定有不少投资者爆仓，但由于期货公司在节前都提高了保证金，因此面对这样的极端行情，其实际风险还不算很大，如果发生在平时的话，可能危险就大了。”业内人士透露，由于期货公司在此前一般将保证金定在15%左右，那么即使出现连续两天无量跌停，也不至于导致大规模的穿仓，期货公司所要承担的资金风险尚可控制。

此前面对长假，期货公司都会相应提高保证金，不过这次的情形还是有点出乎意料。一些投资者表示，他们在昨日一开市就接到了期货公司

的风险提示，可见此次“危机”来势汹汹。上世纪90年代的时候，这类情况也很多，春节长假后一开盘往往就跟外盘涨停，”景川回顾说，但类似现在的情况，还是第一次出现。

如果暴跌的趋势延续，那么连锁性的资金风险则不可不防。对于一些大资金来说，一个品种平不出来，可能会导致它在另一个品种也大量砍仓，引起资金的连锁反应，”马明超说，国外的大型金融机构已经在“多杀多”，国内一旦也出现“多杀多”，结果可能是很多品种都平不出来，一起空跌。不外到了第二天，应该会有部分品种里的多头可以逃出来了。”

专家表示，对于专业性较强的投资者，这可能是获利巨大的一个机会，但是对一般投资者而言，建议继续保持保证金，不过这次的情形还是有点出乎意料。一些投资者表示，他们在昨日一开市就接到了期货公司

收储在即引发多空激战 郑棉期货放出巨量

◎本报记者 刘文元

国内国庆长假之后，期货市场全线跌停，郑州商品交易所棉花期货成为唯一巨量成交的品种，国家可能即将启动收储的消息使棉花期货多空激烈对峙。市场猜测，棉花价格的暴跌，可能导致政府很快启动收储。

本次国庆长假过后，国内期货市场迎来了最不寻常的景象：三家交易所品种全部跌停。相比大豆、铜等品种，纽约期货交易所(NYBOT)棉花期货上周仅仅下跌了0.03%，跌幅十分微弱。不过昨天周边市场的全线跌停，仍然严重拖累了棉花市场价格走势，郑商所棉花期货全天在跌停板附近剧烈波动后，至尾市20分钟抵抗不住，全线跌停。棉花期货全部合约全天成交了近20万手，是昨天三家交易所成交量最大的品种。

国家对棉花市场即将进行强力调控，是造成棉花市场多空激烈对峙的重要原因。9月25日召开的全国棉花电视电话工作会议上确定了国家将通过收储和控制进口等方式，对棉花市场进行调控。

由于棉花迟发，吐絮和收获偏晚，今年棉花采摘交售进度明显慢于上年。目前，部分棉区已有少量新棉上市，籽棉收购价格同比下降一成多。今年由于棉花种植成本加大，棉农对价格期望值较高，目前开秤价农民难以接受，惜售情绪较重。而由于纺织企业运行困难，流通企业亏损增大，加之缺少棉籽、棉短绒等副产品价格支撑，企业难以接受棉农要价。价低棉农不愿售，高企企业不敢收，是今年新棉上市初期面临的主要矛盾。

中国棉花协会认为，国家近期出台了多项宏观调控政策，旨在保护农民利益，促进纺织行业健康发展。

持仓成交均放巨量 资金看好郑棉投资价值

◎特约撰稿 董淑志

国庆长假后第一个交易日，国内期货品种全线跌停收盘。但尽管郑州棉花期货最终也以跌停收盘，成交量却高达19.9万手，持仓量增加一倍至6万余手，爆出国内期货市场的最大冷门，引起市场广泛关注。

全球经济放缓，消费出现大幅萎缩，国内纺织品出口急剧下降，前期信贷紧缩，利率高企，劳动力成本上升，众多纺织企业经营面临困境。而国内棉花资源供给充足，季节性压力较大。新年度棉花上市遭遇“寒冬”，国内棉价大幅回落，内地棉农惜售，新疆棉压价收购。基于以上市场状况，国家已经出台或将出台一些扶持政策帮助行业渡过难关。这些政策包括新疆棉移库补贴，纺织品出口退税调高、新疆棉收储等。目前市场盛传国家将较大规模地收储新年棉花，并出台配套措施以保护棉农利益、稳定棉价，相关细则正在酝酿中并将适时推出，这些政策出台为棉价底部提供较强支撑。

在国内外金融环境和供求关系影响下，郑棉经历3月份16000高点后持续暴跌至今，其价格走势与2004年十分相似，2004年期货价格低点在11850元/吨左右，而现在901合约价格最低在12520元/吨，与其相差不远。目前，新疆棉收购成本在12000元/吨左右，当地现货市场成交价格也在12300元/吨左右，而内地棉花价格更是在12600元/吨以上，而内地棉花收购价格成本也控制在12600元/吨左右，如果加工成期货仓单，其价格会更高。在政策利好预期下，资金看好棉价并乘机抄底入市，短线投机资金也介入，大大提高了郑棉的流动性和参与性。

全球经济发展对棉花消费存在较大影响，全球棉花库存消费比下降将依然维持棉价较高区间运行，但棉价重心将有较大下移。尽管国际投机资金减持棉期，棉价走势也受到国际金融市场变化影响，但是国内棉市政策回暖，期现倒挂，价格下跌空间日趋有限，郑棉投资价值将逐渐显现。随着长线与短线投机资金入市，郑棉流动性将得到大幅改善。

笔者建议，如果郑棉期价再度下跌，并跌破12500元/吨以下，纺织企业原料采购库存可以进行虚拟化运作，即将现货库存转化为期货库存，提前锁定市场较低价位棉花优质资源。

铜：投机需求缺失 高铜价三大基石松动

◎特约撰稿 杨海立

国内国庆长假期间，国际商品价格暴跌，伦敦铜价则大跌980美元至5845美元，为19个月来最低；沪铜节后开盘即牢牢封在跌停价上。曾经支撑铜价上涨的因素：流动性过剩、中国需求以及全球供需失衡三大基石均出现松动，尤其是金融危机导致的流动性紧张，对金属价格形成重创，短期铜价或将再下台阶。

金融危机对全球流动性的打击，使铜市投机需求大为缺失。早期流动性问题是铜价飙升的主要因素，目前流动

性缺失同样成为暴跌的直接因素。

日前金融风暴肆虐，美国不少大投行要么倒闭，要么资金周转紧张，大宗商品价格“地震”是必然结果。在雷曼兄弟申请破产保护后仅半个月，瑞银上周五宣布重新定位其投行业务的需要，将从贵金属以外的大宗商品市场全线退出，加剧行业已极度疲软的商品市场的混乱形势。美国期货交易委员会(CFTC)报告显示，纽约原油期货总持仓从3月份的148万手下降到目前的123万手，基金净多只有4万余手；纽约铜总持仓下降到8万手以下，基金净空则继续增加。

大豆：基本面或已生变

◎特约撰稿 崔瑞娟

豆重回1000美分每蒲式耳以下，现在看来这一切是如此自然，因为市场永远是对的。对于商品来说，价格的变化反映的是最直接的东西，其最深层的决定因素仍是商品的供给与需求。在生物能源概念和全球大豆需求增长的带动下，影响大豆价格最关键的因素就是大豆供给情况，从1996年以来，我们看到的是中国等发展中国家油脂需求的不断增加。即使在2007/2008年度的大豆牛市中，看空者们主要依据的理由也是农产品的周期性特征。

然而，让看多者失望的是，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期价在向上突破1600美分/蒲式耳后掉头向下，现在已跌破了1000美分/蒲式耳。“十一”前后CBOT大豆的表现，更让我们看到了更深层次的问题。

如果说，9月20日至10月2日，

铜市供需环境继续转弱，消费下滑速度很快。根据国际铜业研究组织(ICS)的数据，6月份全球铜市供应过剩1.4万吨，环比消费总量连续两个半月下滑，期末总库存也开始增长。尤其重要的是，全球最大的铜消费国——中国，消费下滑的趋势才刚刚开始。数据显示，8月份中国铜材铝材钢材产量均出现较大幅度下滑，铜材同比增幅仅7.2%，而1至8月总计仍达18.3%，显然，下半年国内铜消费增长正加速放缓。在铜市供需环境转为过剩，在全球经济前景依然暗淡的背景下，铜价将继续向下寻求支持。

在金融市场的系统风险影响下，大豆的基本面似乎经常退居其次。然而，细究之下却不然。国内国庆长假期间，CBOT大豆期货价格的表现，绝对不是单纯心理层面的反应，而是基本面的反映。因为，如果金融市场的危机真的传导到实体经济事实上，这种传导已经在进行中，也就是说实体经济遭遇沉重打击，对商品的需求将下降。到那时，大豆的

焦点将不再是全球的供应情况，而是需求情况。也就是说，全球大豆的供求关系将发生变化，就像现在的棉花一样。所以，大豆期货价格如此大幅下跌不算意外，而是基于对未来供求情况预期的合理反应。

原油：持仓衰减 跌势“雪上加霜”

◎特约撰稿 王亮亮

国内国庆长假期间，纽约原油再掀新一轮跌势，截至6日，油价亚洲电子盘报价已跌破90美元/桶低点。美国政府“救市”前景不明、美元指数上冲以及资金流动性不足加剧市场跌势，纽约原油在冬季取暖油消费季节到来前，有望考验80美元/桶关口。

华尔街投行相继倒下引发的动荡，波及全球金融市场。尽管布什政府火速制定了7000亿美元的金融救援计划，但由于国会不信任和纳税人的反对呼声，获得众议院通过的过程经历了一波三折。7000亿美金难以对美国这个庞大经济体产生立竿见影的效果。从上周五美国国会通过救援计划后的市场表现来看，市场并不是信心十足，反而表现出更加悲观。救市变成了不得已而为之，而且还有面临美国总统更迭后政策贯彻力度和后续措施空间等诸多未知因素。

纽约油价在短短一个月里，如

过山车般经历了110—90—110—90美元/桶的刷剧，这与美元汇率动荡密不可分。动荡的外部环境和浮躁的市场情绪，令行情对决策甚为敏感。上周美国劳工部公布的数据显示，美国非农就业人数连续9个月下降，9月的下降速度为5年来最快，可见美国劳动力市场持续疲软，经济前景进一步恶化。

与此同时，美元指数在上周再次突破80大关，当前美元上涨，并非代表美国经济走出低谷的信心，相反托出市场认为其他非美货币高估，形象地说就是看谁的经济更糟。在布什政府刚刚提出7000亿美金援助计划时，西方七国却出现不急于救市的表态。尽管英国、德国、法国、意大利和欧盟委员会主席的会议有救援之意，但多国组成的欧盟实际执行力度显然不及美国。况且欧洲经济在二季度经历了欧元问世以来的首次下滑，15国GDP比第一季度下滑了0.2%，欧盟27国GDP则同期收缩了0.1%。由于此前通胀上升给服务业和制造业均带来不利影响，欧洲和美国的消费者信心指数也都在低位徘徊。

目前欧美金融市场的一个突出表现就是流动性匮乏，加之担心未来需求恐受衰退波及影响，各个机构纷纷从大宗商品期货市场撤离头寸兑现。根据笔者统计，7月初以来，各类商品总持仓和CFTC统计的商品非商业头寸持仓有了明显的下滑，美国期货交易委员会(CFTC)上周末公布的截至9月30日当周的各类商品分类持仓报告显示，原油非商业部位的多空头寸均遭到减持。过去几年，能源市场的投机力量曾对牛市起到推波助澜作用，目前的集体撤离动作则在迅速挤出泡沫。目前纽约商业交易所(NYME)原油期货总持仓水平仅有70万手左右，较今年春季峰值110万手水平衰减近四成。从期货的角度来看，即便同样的基本面出现，持仓水平的下滑也意味着油价难以回到130美元/桶以上的高位区间。

综上所述，由于经济下行风险引

发未来需求衰减担忧作用，纽约油价将在未来数月以向下寻求支撑走势为主。非美货币抛售引发的美元强势再起以及投机力量撤离，则令近期油价走势雪上加霜，跌破前低后恐有望迅速抵达80美元/桶水平。

上海期货交易所行情日报(10月6日)

品种	期初	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	成交量
铜	810 1346.5	1346.5	1465.5	1465.5	610 1350	-146.5	1000
铝	812 1349.5	1349.5	1409.5	1409.5	625 1390	-79.5	1000
锌	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
镍	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
锡	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
胶	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
铅	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
豆粕	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
豆油	902 1314.5	1314.5	1314.5	1314.5	635 1280	-29.5	1000
豆粕	902 1314.5	1314.5	1314				