

## 持仓分析 | Open Interest |

### 空头主力加速离场 期指恐慌下跌有望结束

证券时报记者 万鹏

昨日,股指期货主力1108合约低开高走,上演了单日逆转的好戏。其中1108合约全天成交25.55万手,创出2011年1月27日以来的期指单个合约成交量的新高。最终1108合约报收于2820.2点,较沪深300指数(Q798.19点)升水0.79%。数据还显示,在股指快速探底并大幅反弹过程中,期指空头主力趁机加速离场。

昨日期指1108合约开盘后持仓量不断增加,9点45分到达全日最高点。此后,大盘一路回升,而期指1108合约持仓量也不断下降。A股收盘后的15分钟内,期指1108合约加速减仓上行,空头主动离场迹象明显。

中金所公布的主力1108合约持仓数据显示,昨日前20名持买单会员减持1926手至15292手,前20名持卖单会员减持4037手至16349手。前20名卖单持仓较买单持仓多减持2111手,多空持仓比值达到93.53%,较前一交易日上升了7.98%。这也是今年以来,多空双方持仓最为接近的一次。从持仓变化看,空头力量正加速离场。

从本周前两个交易日的持仓变化来看,前期的两大主力空头——国泰君安期货和中证期货,相继大幅减仓。本周一,中证期货1108合约空单持有量下降1073手,仅剩1403手,其在1109合约上的空单则增加了935手,为典型的移仓行为。周二,中证期货持有的1108合约空单再减208手,1109合约空单减少739手,为明显的获利平仓。而国泰君安期货周二也大幅减持了1267手1108合约空单。

数据显示,在本轮期指的下行行情中,中证期货可谓最大的赢家。7月15日,中证期货增仓1562手空单,成为期指1108合约第一大空头主力。此后14个交易日,中证期货一直稳坐空头把交椅,在1108合约上的空单持仓量始终维持在5000手之上。7月18日,中证期货1108空单持仓量达到6431手的顶峰。随即,A股市场便开始加速下跌。从8月3日开始,中证期货逐步兑现空头盈利,空单持仓量降至5000手之下。8月5日减仓1617手,持仓降至2476手,让出空头司令的宝座。昨日,中证期货持有1108合约多单1274手,空单1195手,转为净多持仓。在股指连续大跌后,中证期货成功实现“空翻多”的大逆转。

业内人士指出,在股指连续大幅下跌后,空头主力的加速离场,预示着大盘短线企稳的概率较大。

### 恐慌之后 焦炭期货有望迎来反弹

孙二伟

近日,受欧债危机持续发酵及美债评级首次被下调影响,全球股市及商品市场出现崩盘式的暴跌走势,对国内商品市场也产生了重大影响。国内各期货品种纷纷跟随外围市场走势,开始持续大幅下挫,焦炭亦不例外。但笔者认为,临近交割月之际,在焦炭现货价格处于一片上涨声中,焦炭期货价格的大幅下跌更多的是由市场的恐慌情绪造成的。后市,随着市场情绪的稳定及交割日临近,预计焦炭期价有望迎来一波反弹。

2008年金融危机给焦炭价格带来的杀伤力,现在回想起来仍让人心有余悸。但本次全球金融市场的暴跌与2008年金融危机时的经济环境有很大不同,焦炭价格也不大可能重现雪崩式下跌。2008年金融危机之前,全球经济正处于高速发展的巅峰时期,国内焦炭需求对国际依赖程度较高。自2009年以来在国内4万亿经济刺激作用下,焦炭需求迅速回升,价格企稳。而同期国际经济复苏进程缓慢,国内用于出口而间接消费焦炭的产品已有较大幅度的萎缩。因而,此后焦炭需求主要转移到国内的城市化建设和基础设施建设当中,国际市场的变化对焦炭需求的影响已大大降低。因此,此次金融市场的暴跌对焦炭的影响更多在心理层面。

另外,临近9月交割月,主力合约J1109合约向现货价格回归的愿望较为强烈。而近期焦炭现货价格在周边市场一片下跌声中,却出现上涨。上周三太原会议上,焦协要求各焦化企业涨价。从上周五开始,各焦化厂纷纷喊涨。山西地区遵循焦协指导价,焦炭价格上涨60元/吨;邯郸地区焦炭价格上涨阻力较大,上浮幅度30元/吨以内可能性较大。虽然目前焦炭上调焦炭价格多属于单方行为,具体价格走势还要看焦炭企业与钢厂之间的博弈,但坚挺的焦炭现货价格对即将进入交割月的期货价格形成有力支撑。

经过近两日的下跌,焦炭现货价格已较期货价格有一定溢价,在期现基差合理回归的作用下,焦炭期价有望迎来一波反弹。

(作者系格林期货分析师)

# 期市剧烈震荡 趋势交易失去方向

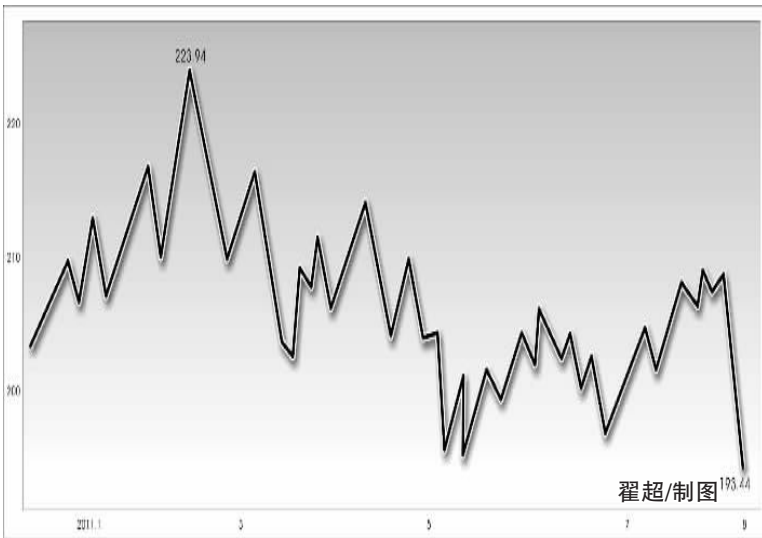
今年趋势交易者不是买高了,就是卖低了

证券时报记者 游石

A股单边市场,只有上涨才能取悦于人,相比商品期货,不管涨或跌,只要行情够大,就该狂欢。”一句话形象道出了两个市场投资者心态的差异。然而,面对目前上下翻腾的市场行情,期货投资高手也感慨难驾驭,不赔钱已是万幸。

江先生(化名)是某期货公司高管,10多年证券、期货从业经验,擅长研究分析。2002年他在业内率先提出铜价构筑千年大底的观点,2005年发现A股历史性上涨机会,指导客户从大盘1000余点做到4000点。但记者最近一次见到江先生时,他却正在研究新的策略体系。

因为周边一圈朋友都在亏钱,我们反思,是不是市场变了。”江先生习惯跨越股票、大宗商品、债券、外汇研究市场,追踪各要素间的关联。早在年初他就预计,随着中国、欧洲货币紧缩,美国第二轮量化宽松政策(QE2)到期结束,6月份以后全球金融市场可能有一波系统性下跌行情。但与往年一抓一个准不同,今年公司客户做空操作却并不顺利,用他的话说就是“下跌加仓往往加在底部,一反弹只好止损。



来回折腾几次,大家都赔钱。”后来江先生询问了很多做趋势跟踪交易的人也都是如此情况。这引起了他的注意,因为市场运行逻辑可能正发生根本性的改变,而这种变化历史上也曾发生过。

国内期货市场经过上世纪90年代的混乱和治理整顿后,2000年、2001年已非常萧条。在当时市场环境,有一批高手专门高卖低买,震荡市策略做得很成功。但2002年以后,商品牛市出现,他们这种策略由于不能适应市场,

逐渐没落。取而代之,追涨杀跌的趋势交易开始大行其道,像武汉女教师4万元炒豆油,最高时候竟做到2000万元。还有某期货实盘大赛的王姓冠军,几个月收益率高达5400%。而在研究和策略方面,像江先生跨越各要素市场,研究资本流向,也是一种基于宏观大趋势的方法,在过去几年均取得不俗成绩,每年都能发现1-2次趋势交易机会,按20%止损位设置,往往能做到60%-100%的收益,如果行情配合则有2-3倍的收益。然而,今

年由于市场波动节奏的混乱,给他们这样的趋势交易者造成极大困难。

先是美国QE2结束之前,商品价格就开始下跌,对QE2和经济衰退做出提前预期,商品期货多品种变成贴水。趋势交易者普遍跟随加仓做空,然而市场却在6-7月份出现强劲反弹。豆粕、大豆、铝、白糖甚至在基本面配合下,还出现多头信号,又吸引大量投机资金掉头做多,持仓量大增。当市场对这些品种行情有所期待时,美债危机又突然恶化,出现目前的暴跌。今年趋势交易者不是买高了,就是卖低了。

而令趋势交易者困惑的是,今年市场并不缺乏炒作题材,经济下滑和政府债务问题困扰全球金融市场,大宗商品剧烈震荡。这让不少人又联想起2008年市场暴涨到暴跌过程中的“造富神话”。但据记者调查,这类趋势交易策略今年多以亏损告终。

国泰君安期货刘洋提供一组数据,刚刚结束的第五届全国期货实盘大赛中,2079个参赛者只有58个收益率在50%以上。期间高收益者多是昙花一现,第一名收益率为274.21%,而亏损面高达7成。客户普遍反映今年行情磨人,趋势展

不开,不好做。”他说。

正在进行的金融界2011领航中国期货大赛也是类似情况。直到上周还排名第一的邹某最高收益率为145%。由于8月4日持454手铝多单过夜,8月5日遇到铝跌停,周一排名已掉到了第八,收益率仅剩32%。

江先生认为,这次美国信用评级下调引发的全球恐慌性下跌,黄金和美债成为避风港。美元却在低位横盘震荡,说明资金并没有像2008年金融危机那样回流美国,推升美元。那么可以预见,当恐慌情绪宣泄,内外价差比值修复过后,商品市场又可能走出回升走势,单纯跟随短线趋势抛空或面临风险。

而从投资者角度来看,过去几年都习惯于大趋势行情。但未来全球经济、政策不同步,商品市场可能陷入一种宽幅震荡的格局,这不利于趋势交易。加上期货市场程序化交易盛行,大量建立在近年价格波动率统计上的追逐策略,又可能加大市场振幅,进一步误导投资者对趋势的判断。

江先生认为,商品市场经过10年大起大落后,市场运行格局可能将发生根本改变,建议投资者及时发现这一趋势,并调整与之相适应的策略。

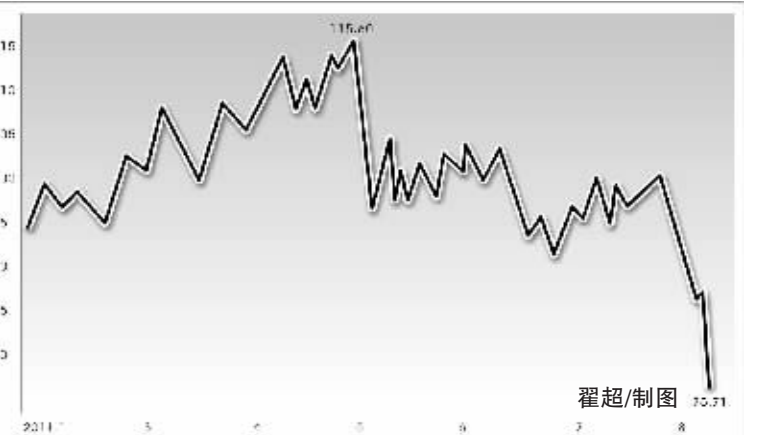
## 原油跌破80美元 QE3不远矣

证券时报记者 李哲

原油价格跌破了80美元,对于美国而言,核心通胀水平又快速下滑了。在通胀无虞的前提下,美联储可以放手推出第三轮量化宽松政策(QE3)了。

在昨日亚洲交易时段,布伦特原油每桶跌至今年2月8日以来的最低水平98.74美元。美国纽约原油期货下跌至每桶76.48美元,盘中触及去年9月以来的最低点每桶75.71美元。纽约原油期货今年4月达最高点每桶127美元。

从技术分析层面来看,原油的走势低于200日均线,可能预示着此次价格的调整将会更大。原油上一次接近80美元是在2010年10月,而当时许多大宗商品价格比现在明显低。据生意社2010年10月的石化100风向标与上周末的数据进行对比分析显示,大宗商品重新回到2010年10月的价格水准。当时的原油价格和现在接近),则半数大宗商品或有10%以上跌幅。



无疑,如果经济衰退,美国纽约原油将会跌至每桶50美元以下。国际油价的快速暴跌,也让忧虑全球经济二次探底的投资者浮想联翩:接下来,美联储QE3会很快推出,事实上成为二次救市,金融市场较快上升,高质量资产与大宗商品升值加快。

周二尾盘,国内大宗商品大幅回升,部分品种甚至飘红,可以看出市场对此期待很深,人们迫切期

待政策制定者们能够站出来挽救市场信心。投资者们盼望着周二召开的美联储会议能够对QE3的施行与否给出一些信息。

由于美国核心通胀里汽油比重较大,所以观察石油价格将更直观地反映出美联储的动作倾向,因为美联储一向以控制通胀和充分就业为政策目标。

数据表示,金融危机以来,纽约轻质石油低于80美元,货币宽

松政策就是高概率事件;低于60美元,没有新的经济增长点,楼价也不企稳,宽松政策几乎是必然;60美元-80美元,是宽松政策高概率发动区间;100美元-120美元是启动加息高概率区间;80美元-100美元,是观察期和可接受范围区间。这有点类似于中国的国内生产总值(GDP)指标。

显然,伯南克是不是真正的印钞机爱好者,未来几天将给出答案。多数分析人士的答案是肯定的。哈佛大学经济学家、前国际货币基金组织首席经济学家罗格夫就表示,美联储必将推出第三轮大规模资产购买计划,并将更加果断地采取措施。

如果QE3真的杀出,届时大宗商品又将迎来一番上涨。目前,全部大投行对于原油的预期仍然维持在高位。比如美林仍然维持此前的预测,2012年美国西德克萨斯轻质原油将会达到每桶102美元左右,布伦特原油将会达到每桶114美元左右。真如此,届时美联储不得不面对首鼠两端的困局。

## 本月国内油价下调窗口有望开启

王能

美债危机引爆了国际金融市场的“次贷”危机,纽约原油期货连续跳水。自上月25日美国债务危机谈判陷入僵局,国际油价便开始震荡下滑。本月4日,纽约轻质原油暴跌5.3美元/桶,8日再次暴跌5.57美元/桶。昨日,美国轻质原油收盘价为81.31美元/桶,两周内已累计下滑17.89美元/桶,跌幅为18%;布伦特原油收盘价为103.74美元/桶,累计下滑14.2美元/桶,跌幅为12%。

按照现行定价机制,国际市场

三地原油价格连续22个工作日日移动平均价格变化超过4%时,发改委可相应调整国内成品油价格。截至昨日,三地原油移动变化率已连续下滑至2.11%,但尚未达到调价条件,这也是近期国际油价连续暴跌,国内成品油价却依然岿然不动的政策原因所在。

国家发展和改革委员会价格司负责人8日说,最近一段时期,国际市场油价震荡下行,但暂时没有达到下调国内成品油价格的临界条件。如果今后国际油价持续在目前价位波动或继续回落,国内油价调整参考的国际市场三种原油平均价

格跌幅达到4%的边界条件,国家将及时下调国内成品油价格。

据卓创数据监测模型预计,若国际油价维持目前价位小幅波动,并使得三地原油均价维持在目前价格105美元/桶一段时间,那么三地原油移动变化率最快将于本月29日跌破-4%;若原油继续小幅下滑,使得三地原油均价维持在103美元/桶左右,那么三地变化率最快将于25日前后跌至下调价格临界点-4%。

单从国际油价目前走势来看,本月国内成品油调价窗口有望开启。届时,按照发改委价格司相关

负责人的言论,国家发改委及时下调国内成品油价格。然而,由于欧美目前经济形势存在较大不确定性,三地变化率能否持续滑落至-4%仍需继续关注国际油价后期走势。

截至昨日北京时间9:00,国际油价盘中仍在继续大幅下滑,纽约轻质9月期货电子盘每桶77.63美元,比前收盘跌3.68美元;布伦特9月原油期货报100.61美元,比前日收盘跌3.13美元。国际油价继续深跌令市场观望情绪不断加剧,业者持币观望,静待成品油价格回落,短期内国内成品油市场仍将延续目前疲势。(作者单位:卓创资讯)

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:跌幅收窄

周二沪铜主力1110合约以跌停价63560元开盘,随后震荡上行,收盘跌2.45%或1660元/吨。隔夜美国股市大跌和伦铜大幅跳水导致沪铜跌停开盘,并创下年内新低。市场对于经济有可能二次探底的担忧加重,恐慌性情绪导致系统性风险爆发,大宗商品均遭到抛售。但国内公布7月份居民物价指数基本符合预期,使得市场情绪有所缓解。整体来看,铜价处于下行趋势中,短期内虽然有一定技术性反弹,但后期弱势的形势并未改变,操作上建议离场观望。

### 螺纹钢:大幅震荡

本周二,期钢主力合约RB1201大幅低开,最低下探至4558点,盘中震荡上行报收于4765点,日内涨幅达到4.64%。标普下调美国主权信用评级,引发投资者对经济二次探底的担忧,导致近日全球股票和商品市场普跌。螺纹钢期货未能幸免。但中长期来看,铁矿石价格小幅上涨、焦炭价格坚挺、保障房建设等利好因素将使螺纹钢长期向好。因此,我们维持对螺纹钢中期走强的基本判断,期钢在4700元附近下跌空间有限,建议投资者仍可关注逢低做多的机会。

### 豆类:低开反弹

周一美豆市场大幅收低,再次考验1300美分的关键支撑位。标普下调美债评级引发全球市场动荡,投资者避险抛售奠定农产品期货利空基调,而良好天气预报同样对期价形成打压。在实质利好因素出现之前,美豆仍将维持偏弱震荡。受恐慌情绪影响,周二连豆类跳空低开,之后在周边市场带动下出现反弹,持仓量大幅缩减。受成本支撑,预计连豆类跌幅有限,但系统性风险主导下的市场仍然有一个震荡修复的过程,关注连豆油5月在9850元附近的压力。(招商期货)

### 高盛和美林仍看多油市 认为跌势只是暂时现象

国际投行周一表示,即便油价短期内进一步下跌,但会很快重现升势,因为政府为了抑制经济增长放缓,除了继续放宽货币政策之外别无选择。

美银美林周一称,对许多政府来说,货币政策可能是促进经济扩张的唯一工具。鉴于石油领域供应普遍吃紧,大规模货币应对举措将为商品市场创造相当正面的条件。”

高盛在一份报告中称,有几个因素促使其维持对明年商品市场向好的观点不变,其中包括全球国内生产总值增长足以令主要商品市场趋紧的较高预期、商品供应令人失望、预计新兴市场强劲成长,尤其是考虑到扭转或放宽紧缩政策以支撑增长的能力。

美林周一称,油价下跌短期内可能非常明显。但美林称,需求下降可能导致产量削减,沙特要求明年油价至少达到每桶85美元,加拿大的生产需要油价超过70美元,才不会关闭工厂。

高盛称其仍维持对2012年布伦特原油达到每桶130美元的预估,尽管美国经济重陷衰退的概率差不多有33%。高盛建议做多2012年布伦特12月原油期货合约,称其预计对2012年市场供应将继续趋紧。(黄宇)

### 投资者逃离股市 金价连创新高

黄金周二一度上扬逾3%,站在1770美元上方,连续第二个交易日升至历史高点。

全球经济愈靠近危机边缘,这使得投机者抵制住了利用黄金涨势获利的诱惑,而此前有关欧美国家或无力解决债务危机的担忧引发全球抛压,促使投资者逃离高风险资产。

随着投资者离开股市,转战债市和金币,全球最大的黄金上市交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust周一的黄金持仓量创下逾一年来的最大单日增幅,导致金价较通常更为昂贵的铂金出现溢价。(黄宇)