

## 持仓分析 | Open Interest |

### 主力提前移仓 多空决战在9月

证券时报记者 万鹏

昨日,沪深300股指期货小幅低开,随后一路走高。主力IF1108合约最终报收2879.6点,上涨2.28%。而沪深300指数现货仅收于2866.92点。股指期货的小幅升水,预示着今日股指高开概率较大。

周三,期指主力IF1108合约共成交24.15万手,较前一个交易日大增40%;而持仓量仅有18873手,较前一个交易日继续减少。由此计算的IF1108合约日内回转交易频率(总成交)达到12.79倍,为今年以来的较高水平。本周前三个交易日,IF1108合约持仓量连续下行,而IF1109合约持仓则不断增加。这也表明随着近期股市不确定性的加大,资金提前进行了移仓。

近期期指的持仓变化也充分反映出多空主力的移仓意图。根据中金所公布的会员持仓数据,目前主力IF1108合约排名前20名的多空主力持仓之和分别为15209手和13797手,分别占单边总持仓量的80.58%和73.10%,空头持仓集中度略占优势。

昨日,空方前20名IF1108合约卖单持仓量增加811手,多方前20名IF1108合约买单持仓量增加486手。其中,兴业期货、大华期货、国泰君安期货空头持仓分别增加662手、561手和341手;而海通期货、浙江永安、光大期货则排名多头持仓前三,多头持仓分别较前一个交易日增加了529手、330手和215手。

统计今年前8个月的股指期货主力持仓数据可以发现,在现货月还有6个交易日才到期时,主力大规模移仓下月合约的共有3次,前两次发生在今年的2月和5月。

### 经济将迎来拐点 加息已远去

许江山

7月的通胀数据为食品环比上涨1.2%,非食品上涨0.1%,价格整体环比涨0.5%,同比涨6.5%,超出了市场的预期。对于下半年的通胀形势,笔者认为,通胀将在三季度见顶,四季度将出现明显回落。食品的环比涨幅仍然是判断通胀走势拐点之关键。而从3月以来,食品价格持续环比回落,而且当前高涨的猪肉价格也更多是短期效益,不会持续很长时间。

笔者估算今年余下5个月的食物环比价格涨幅,并根据每月的食品价格环比涨幅估算出每月消费者物价指数(CPI)环比涨幅,然后再根据翘尾因素计算出下半年6个月的CPI同比涨幅。根据预测结果,通胀在7月是年内高点,之后逐步回落,全年通胀在5.3%左右。

对于我国的货币政策,经济基本面也即经济增长情况和通胀情况往往是高层在决定货币政策时最重要的两个考虑因素。在此,基于这个逻辑来分析当前央行货币政策下一步动作的可能性。

去库存是今年一、二季度尤其是二季度经济的显著特征。当前,笔者仍然认为从库存周期的角度去解释当前宏观基本面情况比较得当。与第一、二季度明显去库存情况有所不同的是,当前的去库存情况已有明显变化,部分行业已经出现明显的补库行为。判断经济在一、二季度处于去库存周期,主要基于两点。一个是从上至下的判断:产出类的宏观数据增长情况明显差于需求类宏观数据;一个是从下往上:诸多行业都传出消耗库存或库存不断减少的消息。笔者预计,去库存周期将在三季度逐渐进入尾声,而8月可能还处在这个过程中,因而8月的基本面数据依然会表现相对较弱。

基于对经济形势和通胀情况的判断,笔者认为本轮加息周期已结束。在信贷方面,结合信贷的目标和本年度信贷已有规模来看,本年度下半年的信贷总体水平将改变以往3:3:2:2的节奏,下半年总体规模很有可能接近上半年。国内经济已不支持人民币继续大幅升值。另外,从即期人民币汇率和远期(1年期)人民币汇率走势可以看出,升值空间不断在缩小。

本周和下周股市和商品市场仍以消化当前的利空事件为主。另外欧洲债务9月到期量总体规模较大,8月下旬欧洲债务必然会再次扰动市场。对于当前至年底的整体行情,笔者看法相对乐观,主要基于国内经济情况正在经历一个重要时刻,但在整个过程中,发达地区会持续产生一些负面的影响,尤其是欧洲的债务问题。保持中长期多头思维的同时必须要规避欧洲的债务集中到期时段和发放新债时段。

(作者系广发期货分析师)

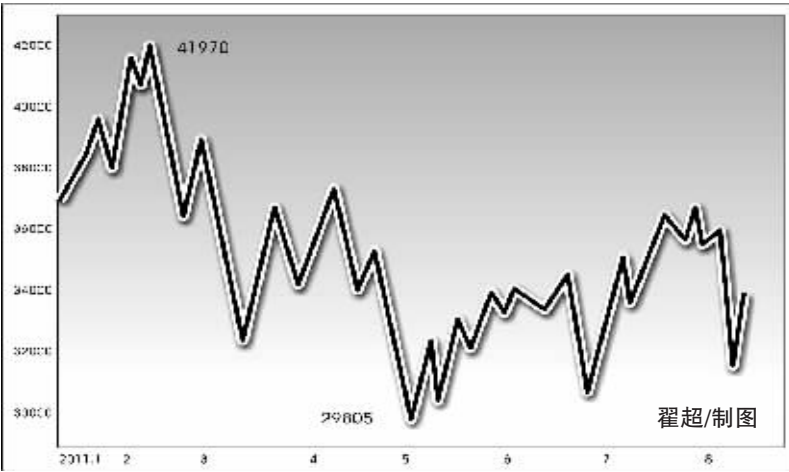
# 资金回流商品市场 通胀预期依然强烈

证券时报记者 游石

商品期货大跌过后,价格企稳反弹,投机资金随之重新回到市场,昨日主要品种增仓上行,表明市场通胀预期依然强烈。

据证券时报记者统计,国内商品期货持仓量于8月3日创下971.7万手的年内新高,此后由于受市场大跌影响,持仓量连续5个交易日快速降至801.5万手。但昨日随着市场全面回暖,多头资金开始抄底,持仓量单日增加了24.6万手。

分品种来看,除了少数品种减仓外,大多品种出现增仓,资金关注的品种显著从金属向橡胶、豆油、豆粕迁移。其中豆粕、豆油、大豆合约合计增仓逾14万手,橡胶和PTA分别增仓3.9万手和3.2



万手,铜增仓2.1万手后,持仓量达到32.3万手,反而超过了下跌前的持仓水平。而前期活跃的铝和黄金却分别减仓了19.6万手、0.2万手,螺纹钢则只增仓0.1万

迹象十分明显。

根据交易所公布的盘后数据,代表江浙多头资金的永安期货,以及具有现货空头背景的中粮期货在豆类品种上激烈争夺,豆粕是主要阵地,两席位持仓分别排名多、空阵营第一,昨日又分别加开了7843手多单和12043手空单。而在橡胶和PTA合约上,同样也出现多空大战,对市场资金面变化极为敏感的浙江席位再度出击。其中浙江永安在橡胶合约上加开多单6206手,浙江新华在PTA合约加开多单3423手。

永安期货朱世伟分析,期市资金回流说明市场反弹动能仍在,比如铜作为基本面最强的金属受到了重点关注,存在继续上冲的可能。

但象屿期货朱鸣元则认为,市场增仓上行,一方面说明有资金入场抄底外,同时也表明多空双方分歧加

大,因为市场反弹过程中,空头将之视为逢高抛空的良机,期待反弹后的进一步下跌。他认为,由于目前国内商品价格处于极不稳定阶段,后面结果如何,仅凭期货持仓量变化还很难判断。

本周公布的7月份外贸数据显示,7月份我国出口1751.3亿美元,同比增长20.4%,月度出口额再创历史新高,推升月度贸易顺差较上半年大幅增加,为314.9亿美元。市场预期,相应外汇占款将增加国内基础货币供应,预计从即将公布的7月份央行数据上或能得到印证,并刺激反弹行情的延续。

另外,在欧美经济二次衰退的背景下,预计国内货币政策微调指向“定向宽松”,也增强市场多头信心。昨日,国内股市出现大幅反弹,人民币汇率则再创新高。

## 橡胶市场恐慌气氛依旧 下游谨慎采购

证券时报记者 李哲

世界经济的脆弱性,使人们对前景担忧。对于橡胶市场下游采购商而言,离场观望成为近期的主要选择,导致合成橡胶市场整体气氛极度低迷,并压制了天然橡胶价格的涨势。

市场对全球经济陷入二次衰退的悲观情绪加剧,全球股票和原油市场大幅下挫。在此情形下,亚洲合成橡胶(丁苯胶)价格继续走软,天然橡胶价格则在大幅下挫之后维持低位震荡格局。

为吸引买家,本周已有一些合成橡胶生产商将报价下调至4550美元-4600美元,较此前一周报价下调150美元-200美元。生产商前一段时间预计合成橡胶现货价格将反弹,因为下游轮胎制造商要补

充下降的库存。因此,8月初他们将报价上调至4700美元-4800美元。但受全球股市下挫以及8月9日美国原油期货价格最低跌至75.71美元/桶的影响,一些贸易商和下游轮胎制造商暂时退市,采取观望的态度。

一位轮胎制造商称,当前市场非常不确定,因此将采取观望的态度。如果美国陷入二次衰退,汽车工业将低迷,从而会对合成橡胶和轮胎市场产生非常大的影响。

有贸易商称,当前合成橡胶现货报价超过4500美元已经找不到买主,因为天然橡胶价格也在大幅下挫。天然橡胶和合成橡胶是汽车轮胎制造工业的相互替代品,它们的价格互相影响,同步调整。

当前天然橡胶价格跌至约4650美元左右,8月初以来已下跌

约150美元。印度一位轮胎制造商称,天然橡胶价格已处于下跌通道,该厂商已经将8月份合成橡胶购买报价下调至4200美元-4300美元。

此外,合成橡胶的主要原料丁二烯价格也在下跌之中,因此合成橡胶价格下调压力正在形成。据易贸咨询ICIS数据显示,上周末,亚洲丁二烯价格下跌70美元,降至3930美元-3980美元。下游用户预计,丁二烯价格将进一步下跌,9月或10月可能跌至3000美元,届时合成橡胶价格也可能跌破4000美元。

合成橡胶市场一波未平,一波又起,也让市场对于天然橡胶的信心受到打击,甚至波及相关轮胎行业股票大幅下跌。知名轮胎制造商米其林的股票价格就从前期的65美

元附近跌到47美元下方,跌幅逾30%。

在天然橡胶的进口方面,虽然国内需求依旧保持旺盛,但是行业处在需求淡季,加上价格的大幅波动,下游采购仍较谨慎。据海关总署8月10日公布的初步数据显示,前7月中国进口天然橡胶(包括胶乳)100万吨,同比增2.1%。其中7月进口量为13万吨,同比减少13.3%,环比增加18.2%。中国前7月进口合成橡胶(包括胶乳)84.33万吨,同比下降11.9%,其中7月进口量为11.1万吨。

一德期货研究院院长陈瑞华认为,短期内全球增长担忧仍将主导市场,但是长期看,国内下游市场需求依旧旺盛,而且合成橡胶价格依旧高于天然橡胶价格,后期将刺激天然橡胶需求量增加,价格也将稳步上涨。

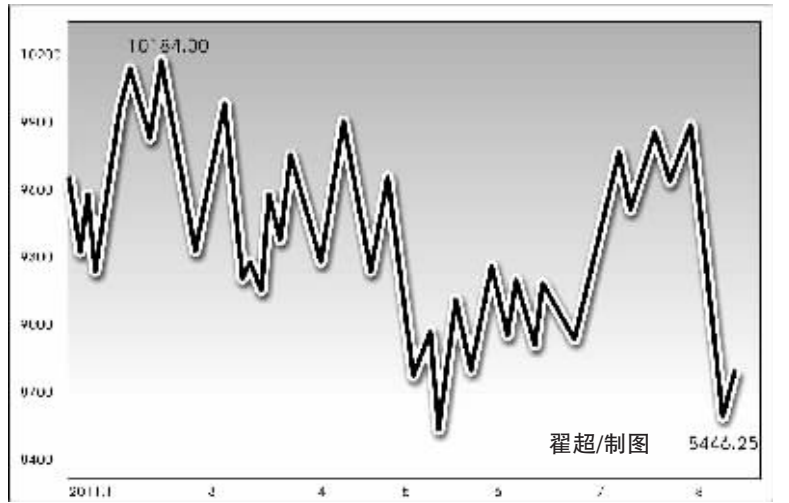
## 有色金属价格中期将以时间换空间

程小勇

8月11日,国内有色金属整体上依旧抗跌,尽管隔夜伦敦工业金属遭遇新的抛售,但是沪市金属却低开高走。上周有色金属遭遇系统性风险袭击而暴跌,本周在恐慌性心理缓解下超跌反弹。对于后市有色金属走势而言,很大可能以时间换空间的方式来演绎,即通过区间震荡来消化弱势的经济周期带来的利空,但也难以快速冲击前期高点,因当前经济复苏乏力绝定了商品的主趋势不会是单边上涨。

首先,中国对有色金属拥有庞大的刚性消费需求,因而金属价格难以深跌。预计中国2011年对铜消费超过700万吨,而铝的消费也超过1500万吨,铅锌的消费分别达到500万吨和600万吨。

其次,终端消费存有积极的一面。在固定资产投资增速放缓之际,房地产市场投资却意外强劲,7月房地产投资累计完成额同比增长33.6%,逆转6月份放缓势头,因下半年保障性住房开工增加和商品房开工受冲击。目前铝加工企业开工率维持较高水平,因保障房订单充足,刺激铝合金和铝型材需求保持较高的增长,且上半年商品房



完工后期的布线需要铜线和电缆。下半年电网改造升级、城际铁路和高铁依旧是铜、铝和镀锌的消费“大头”。而由于铅酸电池90%被关停,车企维持正常生产的铅酸电池告罄,铅酸电池企业订单爆满,且经历几个月的关停检修,电池企业也需要对铅锭补库。

部分品种供应问题成为支撑价格的重要因素。铜矿瓶颈是铜价难以深跌的主因;而由铝现货阶段性供应依旧偏紧持续,库存下降,导致现货升水攀升至120元/吨-150元/吨;7月份南方电网告急,广西铅锌矿停工,而对国内重点冶炼企业发现开工率降至年内新低74.09%,锌产量或进一步缩减,利于锌去库存化。然而,经济增速下滑,部分下游消费终端却令人担忧。汽车行业再招重挫,因而对有色金属需求处于减速的状况。7月份汽车产量为104.12万辆,较6月份环比下降5.9%;销量为101.12万辆,较6月份环比下降8.5%。而7月份,铜杆开工率继续下降,本周调研20家铜杆线企业开工率为72.56%,环比回落3.71个百分点,且精铜库存下降,但是铜杆等成品库存上升,暗示下游需求不乐观。

7月份以来,越来越多的经济指标验证全球经济复苏陷入新的困境,从而导致上半年商品消费迟滞格局将延续到下半年,去库存化缓慢而艰难,从而商品遭遇先天不足。通过测算,去库存化周期至少要持续半年时间,而按照目前消费终端的景气情况估测,欧美2011年底都难完成去库存化。

观察商品价格指数CRB指数和国内生产总值(GDP)增速历史统计关系发现,自2000年以来,全球经济发生三次较大规模的全球性经济增速下滑,而2011年三季度为第四次,商品都出现不同程度的下跌。

美联储在结束为期一天的会议后宣布,超低利率政策至少将维持到2013年中,并让市场看到了美联储采用更多样化手段救市的可能。而欧美再度宽松的货币政策将引发美元大幅贬值,新兴市场通胀卷土重来,商品将重新成为对冲通胀的工具,尤其是有色金属将受青睐。

总之,有色金属超跌反弹意外强劲,但是不可忽视当前处于相对弱势复苏的经济周期,而金融市场风险又决定了有色金属中期依旧承压。然而投资需求卷土重来时机即将到来,商品特别是有色金属翻身的希望犹存。

(作者系宝城期货分析师)

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪钢:震荡向上

螺纹钢主力1110合约昨日低开后震荡走高,尾盘报收4799元/吨,涨10元/吨。昨日各大钢厂陆续出台中旬出厂价格,河北钢铁螺纹钢维稳,而线材价格继续上调,宝钢对于后市态度较为谨慎,线材维稳而螺纹钢价格有所下调。盘面上看,螺纹钢主力1201合约在整体市场的带动下继续震荡走高,但相对于其他品种仍略显弱势,4800元一线的压力仍然较大,且上方面临均线系统的压制,短期来看上行较为困难,维持震荡思路,关注4800元一线的突破情况。

### 郑棉:弱势震荡

郑棉近期持续震荡,波动幅度较小。昨日,1201合约报每吨20605元,微跌了25元。总体看,棉花价格在逼近19800元收储价的情况下,处于上下两难的境地,谨慎观望为佳。当前下游棉纱成交低迷,32支纯棉纱报价在每吨25500元到27000元之间,整体疲软态势未变。根据美国农业部公布的7月份的棉花供需报告,下年度棉花供求关系大为缓解。预期2011/2012年度全球棉花供应大于需求139.6万吨。综合看来,棉花期价将在20000元附近震荡整理,观望为主。

### 连豆:低位反弹

昨日连豆继续低位震荡反弹走势,交投活跃,尤其是在尾盘最后30分钟,盘面明显出现资金涌动迹象。市场关注周四晚间出台的美农业部报告,有市场预计利多利空数据交织,其中南美产量预估上调利空,美国单产预估下调利多。总体上来讲,连豆美豆均处于低位弱势震荡格局中,但连豆近期已有反弹迹象,未来如果有美盘的指引,那么上扬的概率显然会不断加大。总之,目前仍按照阶段性震荡筑底来定义当下的走势性质。

(上海中期)

**广发期货有限公司**  
GF FUTURES CO., LTD.  
诚信 专业 创新 共赢

全国统一服务热线: 95105826  
网址: www.gfqh.com.cn