■ 期指机构观点 Viewpoints

期指2400点前蓄势

中证期货研究部：近期国内的政策利多在市场继续发酵。一方面虽然地方刺激政策存在争议，但也显示下半年地方动作在加大，对市场形成一定提振；另一方面证监会提出的支持员工持股计划继续对市场形成支持；加上市场对周三开始亮相的国内宏观数据存在利多预期。

期指1208合约升水4点，成交大幅萎缩，2400点整数关前仍然呈现谨慎。总持仓再度大幅减持3272手，两天累计减持6042手，尤其空头减仓幅度较大。1208合约前20席位空头两天减持达到7866手，空方资金的连续撤离将继续缓和市场短期压力。不过市场依旧无法吸引多头主动介入略显对反弹形成抑制。从技术看，5月下跌以来形成的下降通道上轨刚好与2400点重合，从而使得2400点显示了较大的阻力。如果在没有更多利好推动下，预计期指在2400点的争夺会较为激烈。

基差窄幅震荡 入场时机需等待

国泰君安期货研究所：量化加权指示信号较大概率地指向看空方向，主力合约基差窄幅震荡，临近尾盘前基差持续下挫，从7.7点高位下挫至现货收盘时的2.4点，日内基差均值为4.7点，该值比上一交易日低。下月合约基差收窄至14点，该合约目前暂无期现套利介入机会。随着交割日的临近，当月合约或将出现基差较大幅度偏离正常运行区间的情况，历史数据回溯该特征较为明显，参与者或可适当留仓当月合约，同时留意把握当月合约交割前夕介入下月合约的时机。 （黄宇 整理）

金银大涨虚晃一枪 暗显暴跌前兆

赵晋

就当空头静候黄金价格跌破1500美元/盎司、银价跌破26美元/盎司之际，金银价格拉出了一波强势上涨行情，黄金稳稳站住了1600美元/盎司的关口。现在市场焦点集中在这轮金银价格拉升属于弱势反弹，还是中期重拾涨势的开始。笔者认为，本轮反弹依旧没有摆脱近两个月形成的区间震荡格局，而且出现上拉可能是一个诱多信号，可能金银继续短期冲高后，为8月份大幅回调做准备。

目前来看，欧元区前景依旧普遍遭到质疑。这主要是因为欧元区领导人的积极言论向来是“雷声大，雨点小”，而事实上欧洲内部在是否采取更为激进的宽松政策方面仍然存在分歧。虽然欧盟已经批准1000亿欧元西班牙救助资金，但是如果西班牙市场借贷成本持续维持在高水平的话，西班牙可能到第四季度需要向欧盟和国际货币基金组织申请3000亿欧元全面救助。而欧元区当前救助基金没有足够的资金来处理西班牙和意大利救助。世界黄金协会也指出，意大利拥有2000多吨黄金储备，但是这样大规模的黄金储备也仅仅是债务总额的3%。可以看出，意大利债务危机的严峻性。

由于近期美国数据疲软，第二季度经济增长速度放缓，而就业数据也持续低迷，市场又开始炒作量化宽松政策（QE）预期。尽管如此，笔者揣测美联储什么时候会进行QE3，看起来好像仅仅在展示赌博技巧一样，没有多大意义。投资者应该看到美国经济复苏回暖速度在全世界来看是最为稳定的，而且美联储褐皮书报告称，6月份美国经济增长速度表现良好，而伯南克讲话也显示了近期不会推出更多刺激措施。

虽然近期美国劳工市场显现疲软之势，但是在经济大环境状况没有明显恶化的情况下，新的大规模宽松措施很可能推后到美国大选结束。尽管如此，在降息潮席卷全球之际，7月31日的美联储议席会议可能透过延长维持低利率承诺直至2015年中，来传达其宽松政策意向。如此金银价格难以形成真正的涨势。

在7月欧洲央行降息之后，欧洲央行行长德拉吉仍为降息预留了空间，表示欧洲央行将基于经济数据对未来行动做出决定。但从欧元区来看，如果从根本上没有解决欧债问题的方案，降息很难改变自身经济状况，所以每一次降息都会打压欧元等风险货币，而短期内会大幅打压黄金白银价格。

综上，金银价格此轮反弹仅仅是机构虚晃一枪，而等投资者转变思路开始做多的时候，就是行情大幅回调之时。

（作者系世元金行分析师）

TPME 天津贵金属交易所 Tianjin Precious Metals Exchange
创新进取 服务实体
电话：022-58678308
邮箱：tpme@tjpme.com

受益农产品价格飙升 美农地身价暴涨

证券时报记者 李哲

国际市场上玉米、大豆等农产品价格飙升，也带动美国农地价格连续数年上涨。当前，美国贯穿整个玉米种植带和北部平原的耕地价值飙升至历史高点，许多州公告的土地价格年增长幅度在20%到40%之间。

美国农业部的最新统计显示，随着谷物和家畜价格上扬，今年以来美国农地价格也大涨11%，玉米带地区更超越东北部成为地价最贵的农业区。根据6月对农民的调查，美国本土包含土地、农场建筑物和牧场的平均价格为每英亩2650美元，高于1年前修正后的2390美元。

“最贵的农地位于新泽西州，每英亩达1.22万美元，其次是罗德岛州的1.2万美元，最便宜的农地位于新墨西哥州和怀俄明州，每英亩560美元。”美国农业部的报告显示，在农业部追踪的10个地区中，玉米带农地价格最高，平均每英亩5560美元，该区价格较去年大涨18%；平均每英亩974美元的山地价格最低。位于今年旱灾中心的玉米带，涵盖的数州农地价格都上涨，最大玉米、黄豆和乙醇产地爱荷华州，价格上涨23%至每英亩7000美元。

印第安纳州普渡大学农业经济学家葛罗伊说，这项调查是在上个世纪50年代以来最严重的干旱蔓延至玉米带和大平原前做的，而干旱可能吓跑许多短期投资人，但是从经济的角度来看，不会有太大的影响，“但人们不会大买没有作物的土地”。

根据美国农业部在干旱前的预估，今年农场收入可望达917亿美元，仅次于去年。随着中部旱灾情加深，芝加哥期货交易所玉米期货价格自6月15日来暴涨60%，黄豆期货价格大涨24%，活牛期货价格大涨6.6%。

不过，今年农地价格上涨幅度仍不及2011年。根据美国堪萨斯联邦储备银行的数据，该储备区内包含美国中部7个州的农田价格在2011年上涨了25%，而农场价格上涨了14%。其中，美国中西部内布拉斯加州的农地去年涨幅最大，非灌溉土地价格上升了38%，灌溉土地上涨了36%，农场则上涨21%。涨幅最小的奥克拉何马州的农场价格也上升了6.9%。

2011年，包括高盛、美国年金基金及哈佛大学捐赠基金等机构纷纷进入农地市场，而农地也被普遍认为是有实体经济支撑的投资产品，且回报稳定，目前远强于债券。

不过，高价买入的农地必须生产出更高价值的粮食，粮价继续上升，则农地价值进一步增加。一旦出现粮价下降或利率上升等情况，打断这一循环，农地价格也将随之下跌。

美国上世纪70年代曾出现过农地泡沫，于上个世纪80年代破裂，背负巨额贷款的农民最终不得不放弃土地。当时，由于利率高企加上经济衰退，造成全球农产品等大宗商品需求下滑。谷物价格连续下滑，从1980到1987年，农地价格每年下跌5.2%。

股指期权内部测试将对接期货公司系统

证券时报记者 沈宁

股指期权前期准备工作又有了新进展。证券时报记者近日从部分期货公司获悉，目前参与股指期权仿真试点的期货公司已开始内部测试。内部测试近期或在小范围扩展，与此前的所内系统测试不同，新进行的交易测试将对接试点期货公司各自开发的系统。

另据了解，《股指期权仿真交易业务规则（征求意见稿）》（下称“业务规则”）此前已下发至部分期货公司。《业务规则》规定，股指期权仿真交易产品为沪深300股指期权合约，合约标的为中证指数有限公司编制和发布的沪深300指数。沪深300股指期权合约交易代码为IO，沪深300股指期权合约权利金报价单位为点，合约乘数为每点100元人民币，执行方式为欧式，到期时采用现金交割方式。

《业务规则》显示，符合技术接入条件的期货公司可以向交易所申请仿真会员资格。符合交易所规定的会员和客户，可以根据从事套期保值交易、套利交易、投机交易等不同目的分别申请客户号。

业内人士表示，尽管股指期权的对外仿真尚未正式展开，但行业内的系统测试一直在紧锣密鼓进行着。“实际上交易所前期已选择了部分期货公司，发放客户端及交易账号测试，预备开展股指期权仿真交易。即将展开的新测试将向部分满足条件的试点期货公司放开接口，允许其对接自己的系统，而当前期货公司参与的内部测试，是未来开展大规模仿真的必要工作。”

在期货公司员工给记者抓取的期权交易软件截图界面上显示，股指期权包括看涨（Call）看跌（Put）共56个合约，对应当月、下月及随后两个季月的股指期货合约，即每个月份股指期货对应7个看涨与7个看跌期权。

近期，国内交易所对于期权推动工作已逐步升温。今年5月，大商所率先启动商品期货期权内部仿真交易。6月上旬，管理层内部通过个股期权模拟交易的内部测试，上证所个股期权被提上议事日程。日前，部分期货公司收到郑商所下发的《郑州商品交易所期权交易管理办法（草案）》和《郑州商品交易所期权做市商管理办法（草案）》，两份草案将在近期进行会议讨论，表明郑商所正积极推出商品期权，并将在期权交易中引入做市商制度，白糖期权仿真交易也是呼之欲出。

对于未来的期权业务，期货公司显然颇为重视，在技术、软件端更是不惜重金投入。据了解，目前国内期货公司筹备的期权软件系统主要来自恒生、金仕达、综合交易平台、精诚胜龙等公司，报价多在160万-180万元。

供需局部改善 甲醇期货继续上行

李君君

近期随着原油价格的走高，化工品纷纷走出一波反弹行情，ME301合约在8月7日强势站上60日均线。笔者认为，甲醇在供需面局部改善以及成本因素推动下，期价有望继续上行。

近期，国内外甲醇现货价格上涨明显。截至8月5日当周，国内甲醇产销区价格周涨幅在10元/吨-100元/吨。

国际甲醇以天然气为原料，国际油价不断上涨带动了天然气价格的上行。油价由7月初77美元/桶上涨至8月初最高93美元/桶，国际天然气期货价格由7月份中旬的2.79美元/千立方英尺上涨至8月3日的3.16美元/千立方英尺。美国上周五公布的7月非农就业数据利好，国际油价暴涨超过4%。油价上涨支撑国际天然气价格高位运行，进口甲醇价格成本支撑力度增强。

进入8月份后，全国各地不同程度的降雨天气，延缓了西北地区流入山东、辽宁等消费地市场的到货周期。而当地生产企业库存和贸易商手中持货量又较少，促使商家不断调高甲醇出厂价。

目前，主产区西北地区生产企业库存也处于较低位置，甲醇社会库存压力不大。港口地区，甲醇库存压力也不大，截至8月5日，华东港口库存为35万吨，华南港口为12.9万吨。甲醇供应压力不大支撑期价上行。

下游需求平稳增长。甲醛方面，50%以上的消费量用于木材加工和室内装饰装修所需的三醛胶，其消费均与房地产市场发展密切相关。统计局数据显示，今年7、8月份楼市销售淡季不淡，中新网房产频道北京楼市7月份继续保持着高成交。随着房产销售的进一步升温，甲醛的需求有望得到改善

醋酸方面，因南京BP、山东兖矿醋酸装置检修，国内醋酸企业开工下滑，社会库存处于较低水平。加上原料甲醇价格走高，近期各地醋酸价格上扬，涨幅集中在100元/吨-200元/吨。尽管下游用户仍维持按需采购，但在现货供应偏紧情况下短期供应商仍有推涨空间。

二甲醚方面，在原料甲醇和液化石油气价格大涨带动下，河北、河南地区二甲醚成交价格上涨100元/吨-200元/吨。由于油价走高，液化石油气价格有望继续保持强势，下游餐饮业对二甲醚仍有备货需求。

另外，甲醇期货仍处于移仓换月阶段，ME301合约贴水于ME209合约，期现货价格存在回归需求也将促使ME301合约走强。

（作者系格林期货分析师）

期指做多机会悄然来临

李斌

本周，外围利好及市场对欧洲救市的期待延续，市场乘新三板利空落地之机悄然上涨，量能略有放大，赚钱效应也开始出现。经历了萧条的春与夏，恰逢立秋之际，投资者是暑去寒来，还是迎来收获？在三季度股市能否为下半年打开一个新的局面？

上证周K线图：2050点一线（下行通道下沿）存在支撑，多头将背水一战。 资料来源：飞狐、平安期货研究所

重工业止跌 PMI企稳

本月公布的7月份采购经理指数（PMI）跌势趋稳，在一定程度上缓解当前经济硬着陆的忧虑。在稳增长的主基调下，下半年政策放松力度明显加大，各地方扩内需政策正在展开。从数据来看，投资已企稳，重工业有整体止跌迹象，原材料库存上升，而产成品库存开始回落。不过，轻工业的去库存阶段还在如火如荼，经济虽然有止跌可能，企业盈利仍难以乐观。

中国今年处于由工业化的起飞，步向成熟阶段所遭遇的“起飞萧条”，在这个过程中经济下行是转型的必经阶段，只有通过衰退才能完成旧有产业向新的主导产业的过渡。但即使当中国完成了这个过渡以后，经济的增速也不能恢复到过去十年的波动中枢，而是会在更低的位置获得平衡。从这个角度来看，中国经济未来会呈现L形。对比国际经验，中国的下一轮牛市是蕴含在经济结构的转型以及新的主导产业的出现。

根基初定 绝处求生

调结构的影响在于长期，而货币政策则主导全年的走势。今年总基调从去年的“抗通胀”转为“稳增长”，但事实上，在一、二季度的通胀情况仍未回落至调控目标的情况下，“稳增长”的财政刺激措施未免处处掣肘。直到近几月的通胀回落到政策的观察临界3%，并有进一步朝1%迈进的趋势，“稳增长”真正成为现实。一个宽松的预期对经济与市场的刺激作用，近几年来美国已经用行动表示屡试不爽。

新涨价因素今年以来维持低位，整体通胀压力趋于缓和，这为下半年继续降息提供空间。与物价的回落一样，房价回落一样为货币政策宽松预留空间。

从货币总量来看，今年以来央行已两次下调存款准备金率和降息，所以M1、M2同比大概率将在下半年出现较为显著的改善，信贷的保证将为下半年股市提供更充裕的流动性。

不过，市场扩容仍是制约指数上行的最大障碍。事实上，上证指数虽未上升，但上证流通市值的最高点相比2001年、2005年低点已经增长了16倍，相比2009年低点已涨了5倍。对比道琼斯工业指数，2012年市值为17万亿美元，其相比2001年仅涨5倍，相比2009年低点不超1倍。

我们已能看到监管层对于退市机制的积极推动。无论是对股市内幕交易的打击，还是引进社保资金的参与，都引导资金流向稳健、长期的投资标的。伴随着以上的政策红利，蓝筹股将成为安全边界较高的投资标的。从理性投资角度来看，其投资价值已凸显。此外，市场整体产业资本也在2012年上半年维持平衡，缓解了由于股票增发及市场扩容带来的价格稀释效应。

年中支点 背水一战

我们曾在年初提出一个N形跨年的结构，目前，对一、二季度的研判基本准确，不过年中支点或已推迟至8月。技术形态方面，股指连续震荡下跌后，也能看到乐观的一面是2050点一线（下行通道下沿）的支撑，以及外围市场做多情绪的复苏。综合考量股市的内生及外生因素，我们认为下半年的中国经济与股市有回暖的动力，对比2005年大底时的价格形态也得到相同结论：市场有望在下半年走出N形的第三段，确立支点后形成震荡回升的局面，上证指数有望再次冲击2400点-2500点区间。

此外，根据我们观察，股指从上市以来，5年为一个牛熊周期循环的运行规律已出现了四轮，第四轮在2011年-2012年之交进入时间之窗后基本确立结束。从经济结构及工业化进程上，对比国际经验，中国当下或许已经进入了起飞萧条的尾声阶段。如果经济转型顺利，国民财富分配有道，接下来将迎来增长更低但质量更高的成熟时期，这个阶段往往是一国资本市场最为辉煌的一页。

（作者系平安期货分析师）

中国平安 PING AN 平安期货有限公司
携手平安期货 共赢财富人生
每周六下午二点公司定期举办培训活动，有意者可拨打服务热线
地址：广东省深圳市福田区中心区东南8时代财富大厦26楼
全国统一服务热线：400-8888-933 公司网址：http://futures.pingan.com

■ 行情点评 Daily Report

豆类：全线上扬

隔夜美豆类大幅下挫，对期价形成打压。美国农业部8月供需报告下调美豆单产已成定局。目前美豆仍处于关键生长季节，仍需关注美国天气情况。天气升水仍会限制其调整空间。关注美豆11月在1550美分附近的支撑。连豆类周二全线上涨，连豆粕1月探底回升，日内增仓18万手左右，主力多头再次增持多单。经过几天的调整，市场氛围再次好转，连豆粕高位震荡的格局没有改变。

沪胶：冲高回落

本周二，沪胶呈冲高回落走势，尾市报收22695元，涨0.29%。国内橡胶产区现货价格对期货价格倒挂，严重拖累了橡胶的销售。而下游的轮胎企业自7月中旬开始开工率再度下滑。虽然泰国收储但并未提振胶价，合成胶因库存较高，中石油的销售公司也相继下调报价。总之，整体橡胶市场基本面不佳。但受宏观环境较为平稳以及原油价格上涨的提振，期价下跌空间也有限，预计整体本周胶价仍维持区间震荡走势。

沪铜：震荡上行

周二沪铜主力1211合约小幅低开后震荡上行，收盘上涨0.35%或190元/吨。目前，宏观面有所回暖，市场对欧洲央行将会进一步采取手段以缓解欧债危机仍然抱乐观态度，同时国内通胀持续回落以及外汇占款增长乏力令降准预期再次加强。宏观面的回暖令市场担忧情绪有所缓和，但消费淡季现货表现不佳仍然拖累价格走高，市场观望气氛较浓。在目前的位置沪铜还未做出方向性选择，短期内仍然以震荡为主。 （招商期货）