

## ■ 期指机构观点 | Viewpoints |

### 下月合约套利介入机会逐渐成熟

**国泰君安期货研究所:** 期指主力基差窄幅震荡, 下月合约成交量达到3万手, 介入下月合约时间充裕, 机会较好。现货收盘时, 当月、下月基差为3.9与16.1点, 近端合约基差日内均值分别是5.3点与16.9点。

下月合约成交量达到3.2万手, 关注下月合约的套利布局机会, 适当留仓当月合约的套利头寸, 该策略将帮助参与者捕捉下月合约的较大定价偏差, 也能博取当月合约剩余存续期限内贴在左侧收敛给正向套利带来的额外收益。下月与当月合约之间的价差波动区间为10至12点, 较高的价差水平, 利好空头套期保值者的展期操作。

### 宏观数据倒逼政策放松 期指先抑后扬

**中证期货研究部:** 周四市场所有的目光都聚焦到宏观数据上, 消费者物价指数(CPI)增幅下滑到1.8%, 通胀进一步缓和, 也对货币政策留下空间, 而且生产者价格指数(PPI)继续下降2.9%, 同时7月份全国规模以上工业增加值同比实际增长9.2%, 比6月份回落0.3个百分点, 显示经济仍然疲弱, 这可能倒逼政策继续放松。因此货币政策利好的预期继续对市场形成支撑力。

期指市场升水也扩大到7点, 不过持仓继续下降, 虽然有移仓迹象, 但1208合约多头3天来首次没有出现减仓, 空头主动离场, 这对市场的反弹继续形成利多氛围; 从技术看, 期指突破了5月以来形成的下降通道的下沿, 弱势格局得到了一定扭转, 不过这样的局面还是归于对政策利好的预期形成的推动力, 周末是否会出台政策就成为非常重要的时间窗口。  
(黄宇 整理)

### 基本面好转 甲醇延续上涨

梁斌

受到原油等外围因素大涨的影响, 近期甲醇上涨势头十足, 表现较为亮眼。

中美经济有望在三季度走出经济谷底, 对工业商品价格有不小的提振。二季度美国经济增速放缓的主要原因是私人消费支出增速放缓。三季度在收入增长、低利率等因素的支撑下, 美国私人消费有望强势反弹。从7月份中国的经济数据来看, 三季度中国经济有望逐渐触底回升。7月中国采购经理指数(PMI)50.1%, 而库存指数继续萎缩, 预计补库存行为会支持未来经济增长。最新的消费者物价指数(CPI)数据给宽松货币政策创造条件, 工业品价格在货币宽松刺激下将上涨。2012年7月CPI持续走低和生产者物价指数(PPI)降幅扩大给货币宽松政策一定空间。

甲醇供应持稳, 需求有好转迹象, 基本面向好。7月份国内甲醇装置的开工率平均在50%以下, 为今年最低。随着部分装置的重启, 开工率有望增加, 甲醇进口量的持续低位, 西北企业以及港口库存压力都不大, 所以国内市场的甲醇供应增加对价格抑制作用有限, 相反供应增加是为了迎接下游的需求旺季。甲醇的需求具有季节性特点, 6、7月份受雨季及高温的影响, 下游各产品需求处于淡季。8月份随着雨季和高温的逐渐消退, 下游补库存的需求可能将逐步回升, 同时, 随着三季度建材市场将逐步进入旺季, 下游甲醛的需求将得到提高, 预计8月中下旬甲醇需求将逐步步入季节性恢复通道。其他的甲醇下游产品如二甲醚和醋酸行情都不错。醋酸各地的价格有较大幅度的上涨, 醋酸装置检修, 部分地区货源紧张, 下游价格上涨也促进醋酸行情好转。液化气价格强势反弹, 液化气和二甲醚价差的扩大有望促进二甲醚消费。另外部分地区的暴雨和台风对甲醇的流通有一定的限制, 局部地区的货源紧张对甲醇上涨行情也有一定支撑。

另外煤炭价格近日以稳为主, 从低位有所回升后, 京唐港5500大卡动力煤价格维持在635元/吨, 虽然甲醇目前的市场价尚未跌到甲醇的成本区域, 不过占据甲醇70%成本的煤炭价格走势对甲醇行情有稳定军心的作用。甲醇的期现价差历史数据显示近期也可做多。从前期的期现价差数据来看, 期现价差从贴水变为升水之后10天开始上涨, 目前来看甲醇的期现价差从深度贴水150元/吨已经修复至平水, 因此可以适时择低位介入。  
(作者系广发期货分析师)

**广发期货** 投资有“理”《财富》有你

——倡导“慧眼”投资, 切实保障投资者权益

**中金所全面结算会员**

诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826

# 白糖低位放量大涨 或昙花一现

证券时报记者 沈宁

低位徘徊数日后, 白糖期货昨日终于按捺不住、放量飙升, 领涨国内商品期货市场。

周四收盘, 郑糖主力SR1301合约收报5512元/吨, 上涨118元/吨, 涨幅高达2.19%。持仓与成交量均大幅上升, 其中, 主力合约持仓量增加11.5万手至81.3万手, 全日成交量为260.7万手, 较前日翻倍有余。现货市场报价多在5600元/吨-5760元/吨, 总体报价平稳, 销量未见明显改善。

由于经过长时间下跌, 糖价

也积累了相当的做多动能, 特别是在股市增量反弹的背景下, 市场信心的恢复对糖价带动作用非常显著。此外, SR1301合约价格已经接近市场最低成本, 且远低于市场收储价格, 具有投资价值。”国泰君安期货分析师周小球认为, 短期来看, 虽然基本面并未出现本质性好转, 但在市场气氛偏乐观的背景下, 糖价将因此受益并呈现阶段性反弹走势; 主力SR1301合约短期上冲5600元/吨的概率较大。

白糖期货大涨的背后, 是市场做多力量的强势介入。郑商所盘后持仓报告显示, 昨日白糖期货前

20名多头机构席位大幅增持多单5.2万手至29.1万手, 其中排名靠前的华泰长城、中国国际席位多单增持量均在1万手以上; 前20名空头席位增持空单1.2万手至29.9万手, 空头增持量明显小于多头, 而空头前四名机构还出现了空单减持。

然而, 对于昨日郑糖的大涨, 多数业内人士仍将其定位为技术上的超跌反弹, 由于现货市场基本面依旧偏空, 此轮上涨的持续性不容乐观。

周小球表示, 7月份全国食糖销量达到115万吨, 环比增长40.69%, 并带动糖价出现明显反弹, 市场也开始出现看好后市的情况。但是, 从实际

供需情况来看, 7月份产业链下游并没有出现令人欣喜的好转, 销量的增加主要是受益于糖企与贸易商之间的联销策略, 食糖库存可能并没有真正被消耗。截至7月底, 全国食糖工业库存为288万吨, 同比增加116万吨。

中期研究院分析师欧阳玉萍也认为, 周四白糖期货的强劲表现主要由于盘面超跌之后存在技术性修正的需求, 并非受到利好消息的刺激, 由于反弹缺乏基本面的有力支撑, 郑糖后期的上行空间也必将受限。在基本面对利空因素占据主导的背景下, 郑糖在反弹结束后将重回跌势。

从近期期货市场表现看, 尽管

已步入传统的食糖消费旺季, 但现货市场促销心态较为明显, 而价格的调整却未有效促进销售量, 下游采购积极性依旧不高。”欧阳玉萍称。数据显示, 截至2012年7月底, 本制糖期全国累计销售食糖864.03万吨, 累计产销率75.02%。7月食糖产销数据整体偏空, 与去年同期相比, 库存压力依然较大。

另据记者了解, 今年南方蔗区扩种较多, 甘蔗长势整体优于去年, 下榨季食糖增产预期强烈。与此同时, 市场传言甘蔗收购价将下调至450元/吨, 这也在一定程度上加大了后市的看空情绪。

# 供大于求 贵金属市场暗藏危机

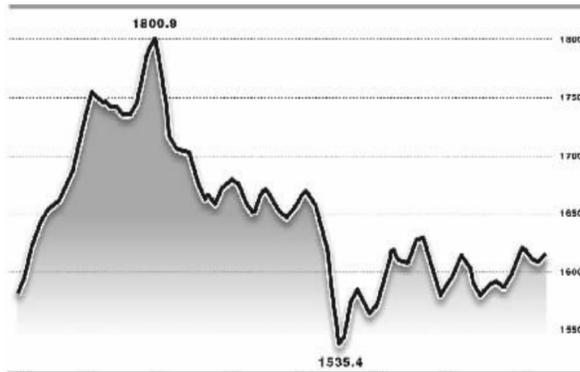
证券时报记者 李哲

金银等贵金属价格持续3个多月时间处于胶着状态, 呈典型的区间震荡形态。尽管投资需求仍支持贵金属价格停留在高位, 但是贵金属普遍都面临着供大于求的基本面格局, 也让市场暗藏危机。

统计显示, 全球最大的黄金上市交易基金(ETF)SPDR Gold Trust截至8月7日将黄金持仓量维持在1254.94吨。全球最大的白银ETFiShares Silver Trust截至8月7日将白银持仓量维持在9742.43吨。

特里兰贵金属报告提醒, Comex黄金期货未平仓头寸目前正处于多年低位, 这可能在短期内加大黄金价格的波动。截至周二, Comex期金未平仓头寸减少2816手, 至388254手, 为2009年8月以来的最低水平。通常而言, 清淡的市况加之长时间的区间震荡行情将预示着巨大波动走势的到来。

对于行情的方向, 汇丰银行分析师詹姆斯·斯蒂尔认为应该向上, 甚至和美国农业减产进行了挂钩分析。较高的粮食价格, 以及食物价格,



黄金期货走势图

张常春/制图

这在历史上看会支撑黄金价格。”

斯蒂尔认为, 石油和黄金价格关系已被论证了, 但是农作物, 尤其是粮价格也影响黄金。美国农业部表示, 美国大多数农场都受到了干旱影响。联合国食品和农业组织表示, 其他较大的农产品出口国, 包括南美大部分地区 and 乌克兰也遭受干旱灾害, 这些都影响大豆收成。因为所有的粮食都受到干旱的打击,

因此动物粮食的替代品也受限。”

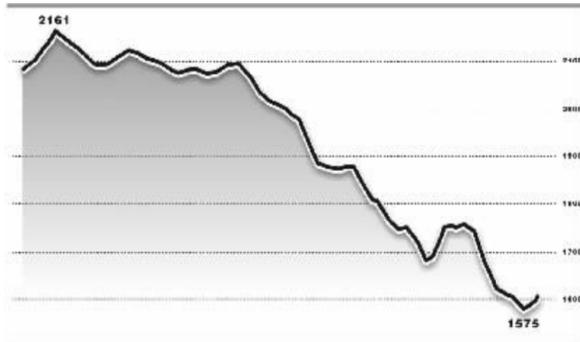
尽管分析师仍在期待贵金属有好的表现, 但是供大于求的贵金属基本面仍在制约其涨势。巴克莱资本的研究报告预计, 白银市场2012年及2013年均将面临供给过剩的窘境。同时, 该机构还预计白银市场2012年将出现3000吨的供给盈余, 至2013年该盈余将扩大至4000吨。另外较上半年同期,

# 需求未改善 连焦难改低迷之态

谭远

进入7月后, 连焦不断刷新上市以来新低, 主力1301创下1540元的低点, 随后维持在1550元-1600元区间震荡。笔者认为, 目前行业基本面仍无实质性利好, 后期连焦仍将维持低位整理态势。

2012年以来, 国内煤炭行业在供大于求局面下逐步转向买方市场, 二季度以来国内焦煤价格大幅下挫, CR焦煤价格指数降至577.77的年内新低。由于过去几年国内煤炭行业固定资产投资增速的大幅攀升, 且随着我国煤炭资源整合逐步完成, 煤矿产能重新释放导致产量被动增长。而煤炭消费与经济增速相关性较大, 今年国家提出的目标下调为7.5%, 因此需求增速将有所放缓。在这样的大背景下, 产业格局或面临变迁, 业内人士普遍认为煤炭的黄金十年已告终结。根据国家相关部门对超过2600多家占据国内75%以上产能的煤矿调研发现, 尽管二季度以来国内煤价出现大幅下挫, 但煤企在目前价格下仍能获得利润, 故限产动力较低。预计后期产量将维持高位, 下半年煤价仍将持续低迷。预



大连焦炭期货走势图

张常春/制图

计年底焦煤均价将较年初下跌30%左右, 只有当煤矿企业出现亏损时, 价格才能得以企稳。

由于钢材需求进入季节性淡季, 钢材市场的持续低迷运行使得钢厂经营情况恶化。国内钢厂亏损面积不断扩大, 上半年亏损企业占比达33.75%, 其对焦炭采购价格的打压力度也进一步增强。8月初, 河北钢铁继续大幅下调其一级冶金焦炭采购价100元至1750元/吨, 日钢亦下调二级冶金焦60元至1360元/吨, 并带动周边地区价

格陆续下调。截至8月3日, 全国主要城市焦炭均价已跌至1552.5元/吨的低位, 接近金融危机后的低点。而部分西部地区二级冶金焦炭低价已达1200元/吨。尽管焦炭行业已处于全行业亏损, 但企业限产幅度却并未得到加大, 6月全国焦炭产量达历史新高3968.2万吨, 1-6月累计产量达2.23亿吨, 同比增速为6.32%, 远远高出主要下游钢铁行业产量增速。由此可见, 焦企仍将受下游钢厂打压价格, 只有当钢铁行业有所改善, 焦价才能

得到企稳。

尽管自5月份以来, 国内楼市成交逐步呈现出量价齐升态势, 从数据上看, 商品房销售面积累计同比增速自2月达到-14%低点以来, 已经连续4个月逐步回升。1-6月累计同比增速回升至-10%, 不过笔者认为导致销售数据回升的因素主要在于央行两次降息加剧了房价上涨的预期。在房企库存高位以及信贷集中到期背景下, 房地产建筑施工环节并未得到较大的改善, 1-6月房屋新开工面积增速持续下降至-7.1%, 且房屋施工面积增速也出现一定下滑至17.2%。此外, 从土地市场的成交情况看, 房企本年购置土地面积累计同比增速也处于下降趋势, 1-6月逐步回落至-19.9%, 显示出房企拿地意愿仍未恢复, 受此影响后期开工面积增速仍将维持下滑态势。总体看, 房地产行业在政府政策未明显松动前, 仍将处于弱势格局, 不会对钢材需求形成有效拉动, 今年的“金九银十”或与去年一样落空。

综上, 在国内房地产行业调控政策未松动背景下, 整条产业链仍受需求疲软的压制, 故价格难以走出低谷, 若反弹至1700元以上可布局空单。  
(作者系华泰长城期货分析师)

## ■ 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜: 关注宏观

周四沪铜主力合约1211平开后小幅走高, 尾市收涨460元/吨。周四所公布的消费者物价指数(CPI)下滑为此后央行继续宽松货币政策创造了空间。值得注意的是, 房地产开发投资增速继续回落, 这将在终端影响包括铜在内的工业品的消费力度。综合来看, 铜价近期波动将继续受到宏观因素所牵引, 但在货币与财政政策继续放宽的背景下, 宏观经济阶段性见底概率较大, 而这将给铜价带来支撑。操作上建议波动操作, 以逢低买入为主。

### 沪铝: 宽幅震荡

沪铝1211周四小幅高开于15445元/吨, 7月CPI升幅回落至1.8%, 为进一步宽松政策创造空间, 但市场反应较为平静。铝价依旧呈现横盘震荡走势, 但尾盘小幅走高, 最终收报15470元/吨, 较周三上涨0.55%。近期全球经济数据偏中性, 且近期欧美领导人的讲话提振市场信心, 基本金属出现一波反弹, 铝价被动跟涨, 近期铝的基本面偏弱仍未改变。预计短期沪铝1211合约在15100元-15500元区间宽幅震荡概率较大, 可箱体操作。

### 焦炭: 不宜做多

周四焦炭震荡偏强, 1301合约收报1585元, 涨9元/吨。形态上看连焦似有企稳迹象, 但现货市场依旧疲弱, 仍在继续下探。目前同连焦标的的焦炭现货价格在1650元/吨左右, 且天津港港口库存周环比增加3万吨, 达到182万吨历史高位, 反映出供过于求矛盾突出, 连续降价后需求无明显改善。上游炼焦煤供应良好, 库存处于两年高位; 下游钢材价格继续下调, 钢材社会库存降幅缓慢。在现货仍跌的情况下, 不建议趋势做多或抄底。  
(伍矿期货)