经济下行风险骤增 市场动荡中期待QE3

□宏源期货 王勇

欧债危机不断恶化、旷日持久的美国债上限谈判到最后时刻做出慌乱决定以及随后被标准普尔历史性调低评级等，持续冲击投资者信心。美联储8月9日宣布维持利率不变并首次坦承将超低利率维持至2013年中，市场解读为美联储在为推出新刺激措施铺路。对此，本周五其在怀俄明州杰克逊城举行的全球央行例行年会自然成为商品市场关注焦点。

实际上，上周之前关于美国经济是否将陷入衰退的辩论双方基本保持着势均力敌格局，而上周公布的令人错愕的美国疲弱经济数据或就此打破之前的平衡。投资者担忧美国经济疲弱或致使全球经济增速放缓，市场避险情绪相对浓重，并认为美联储被迫推出QE3以尝试将美国经济拉出泥潭的压力非常大。

豆类油脂回调空间有限

上周美国大豆主产区天气继续恶化，CBOT大豆价格难以大幅回落，可关注1400美分/蒲式耳的压力。7月马来西亚棕榈油期末库存199.6万吨，较6月205万吨小幅回落，因马来西亚棕榈油出口量达到173万吨，为3年来的月度出口量最高水平。10月将迎来东南亚棕榈油减产周期。预计马来西亚棕榈油底部区域正在形成，下行空间与可能性均较小。国内猪肉价格止跌反弹，三黄鸡批发价和鸡蛋零售价屡创新高，这将继续支撑豆粕价格。总体来看豆类油脂回调空间有限，上行空间亦不会很大。其中豆粕相对较强，大豆居中，油脂较弱。

钢材需求尚可 焦炭期现背离

上周钢材现货价格稳中有升，大主导钢厂先后公布9月份订货价，部分品种均有上调，反映出钢厂对后市较为乐观。需求方面，长材社会库存依然呈现小幅下降态势，贸易商普遍反映工地需求较好，表明保障房开工对钢材需求在持续。期货市场上，螺纹钢期货反弹道路阻力重重，由于现货价格坚挺，预计钢价短期回调空间有限。与钢材紧密相关的品种是焦炭，上周国内焦炭主产区价格普遍上涨，由于市场对钢材后市较有信心，预计后期焦炭现货市场将保持坚挺。但上周焦炭期货现货出现背离，期货连续大幅下跌，伴随着价格的持续下跌，盘中量能逐渐减少，短期内应注意超跌后可能出现的反弹行情。

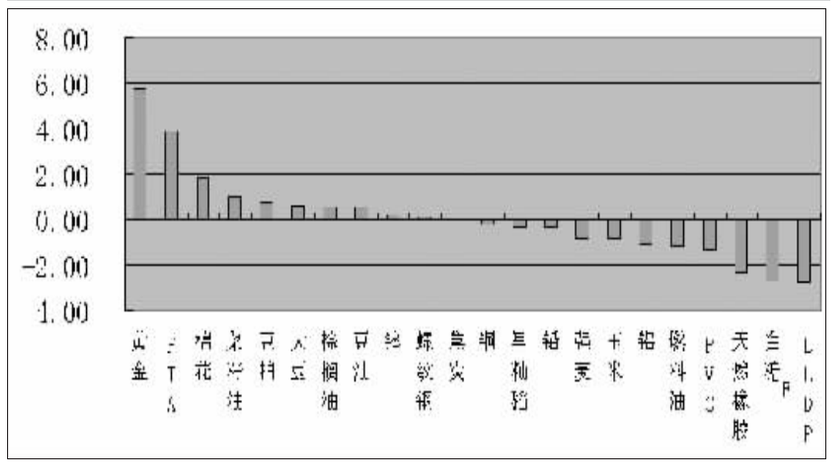
LLDPE与PTA题材各异

作为原油的下游产品，上周塑料、PTA等品种受国际油价的影响较大。除去原油对LLDPE与PTA的成本的系统性影响外，LLDPE与PTA品种基本面有各自题材。需求旺盛仍是支撑连塑的重要因素，7月农膜同比大增，目前塑料价格基本为下游厂商接受，贸易商受成本支撑，后市下跌空间有限。而PTA上周表现分外抢眼，放巨量的同时大幅增仓上行。利多PTA的题材主要有三：一是PX装置的故障停产或检修导致PX在三四季度供应趋紧的预期增强；二是近期社会库存仍然不高；三是下游需求方面仍然健康，不构成利空题材。

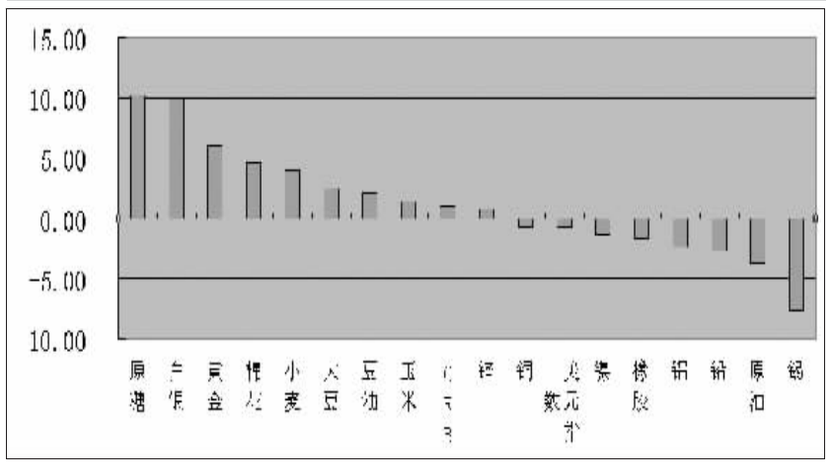
棉花市场转暖信号渐显

随着棉纱去库存过程的推进与皮棉价格下跌，棉纺市场开始渐渐出现一些转暖信号。部分纺织企业反映销售形势略有好转，能保证微利。利润的出现促使没有资金压力的一些中小纺织企业开始采购一些低价皮棉，对上游收购加工商的询价开始增多。尽管出现了一些积极信号，但仍有一些隐忧让市场不宜对棉价走势太乐观，如基本定调的国内棉花丰产局面与受欧美经济、人民币升值等因素影响的棉纺行业疲弱需求等。

上周国内大宗商品涨跌统计



上周国际大宗商品涨跌统计



黄金或是QE3最大受益品种

□长江期货 黄尚海

由于美国债务危机影响及经济数据不佳，市场对美联储推出QE3的呼声越来越大，而诸多大研究机构也纷纷发表对美联储推出QE3可能性的预期。美联储8月9日宣布继续将联邦基金利率维持在零至0.25%的历史最低水平，并表示将至少维持到2013年中期，但没有明确表示启动新一轮量化宽松政策。那么QE3到底会不会推出？如果推出QE3，其对商品市场会有多大影响？

针对第一个问题，我们认为QE3推出的概率不大。

量化宽松是指由中央银行通过公开市场操作以提高货币供应，具体包括中央银行通过公开市场操作购入证券等，使银行在央行开设的结算户口内的资金增加，为银行体系注入新的流动性。美联储向市场注入资金的目的是为市场维持足够流动性，以降低利率、刺激企业投资，推动经济增长。但是从QE2推出的效果来看，美联储算盘落空了。美国最新的经济数据均十分糟糕，PMI持续下降，失业率维持在9%以上，最新的初请失业金人数也没有减少。现在出现的问题不是企业没有足够低成本的投资资金（实际上目前美国相当多的企业有充足的现金储备），而是因为企业对未来经济前景持悲观态度，所以纷纷缩减投资，甚至是大量裁员。在这样的情况下，即使注入再多的流动性，也只能是陷入另外一种“流动性陷阱”。所以，从这方面看，美国量化宽松不是一剂有针对性的“良药”。

量化宽松甚至还是“毒药”。大量流动性的注入，推动CPI上涨，已经损害了美国经济的增长。今年以来，美国CPI环比增幅基本上围绕0.4%波动，最新的7月份数据是0.5%，超出市场预期。原油价格上涨更是严重影响美国经济的增长。首先表现出的影响是美国消费的下降，8月份美国密歇根大学消费者信心指数初值由7月份的63.7下降至54.9，而今年的高点则是在2月份的75.1。

结合以上两方面原因，美联储推出QE3的可能性很小。此外，由于QE2的推出使得美联储在美国国内以及其他国家遭到很多的批评，也会在一定程度上限制他们的选择。

对第二个问题，如果推出QE3，不同大宗商品受到的影响会有所不同。

流动性过剩推升通货膨胀预期，对黄金形成最大利好。但是对其他大宗商品来说，虽则有通货膨胀预期的利好，但是并不一定能够推高其价格。因为其他大宗商品的商品属性较黄金要强很多。商品属性建立在其使用价值的基础上。如果市场认为未来经济状况不好，大宗商品下游需求减少，那么大宗商品的使用价值下降，进而交换价值也就减少。目前全球经济情况比较萎靡，决定了大宗商品下游需求疲软，抑制其上涨幅度。

此外，如果市场形成对QE3的预期，可能会在QE3兑现前，形成一轮大宗商品价格上涨的行情。回顾2010年11月份QE2推出前的市场走势，会有比较好的借鉴意义。在QE2推出前，市场预期导致大宗商品疯狂上涨，在11月份达到最高点，在QE2尘埃落定后，上涨势头终结，均大幅回落。目前市场对QE3的预期较QE2要谨慎，同时经济情况较2010年同期要糟糕很多，因此今年的QE3行情将小于去年。对品种而言，黄金是受益最大品种，而其他品种可能会先涨后跌。

■ 期货微博

吴守祥：欧美债务问题一时难以解决，世界经济遇到前所未有的挑战，QE3不得不发，美元还将贬值，各国干预，新一轮贬值又将开始，实体经济疲软，投资渠道狭窄，股市反弹乏力，房地产限购，黄金市场太小，人们疯狂追逐，其景不亚于2007年的中国人排队开户买股的，要警惕啊！

园园：美股原油长期涨势已转，后震荡下跌是大概率事件，有望持续创出美债问题以来的新低。与原油相关的塑化均可逢反弹沽空；伦铜将再度测试8500美元一线支撑有效性，多单可出局等待反弹沽空；股指在内忧外患之下情绪低迷，加之外围股市大跌，股指仍将继续回落，第一目标位为8月9日低点。

文竹居士：上周五国内商品盘中大幅下挫，尾盘快速回升，但尾盘的运作过于剧烈，本周初仍有下探可能。从中长期形态来看，橡胶、塑料、白糖、金属均为平衡市特征，各品种都很难跌破上周低点。

农民期民：豆粕将开始大C浪下跌——尽管猪肉价格大举上涨了，但豆粕作为一种基础饲料，却没有很好的表现。不仅如此，市场一直期待较高的豆油大豆也未能因为油厂涨价而得到大幅炒作。原因很简单，因为技术上已经到了滞涨的顶部，该是下跌的时候了！

专注小卒：白糖的高度已经让人有点窒息了。但本人对目标点位8000元一线的目标不变。在9月初完成涨势，有望形成高位震荡的局面。

火眼黄金：黄金再创历史，牛牛牛……股市下探新低，熊熊熊……投资者何去何从，寻求最佳投资品才是最好出路。小老板做事，中老板做市，大老板做势。你想成为那一个阶段的老板？

张盈盈：从上周世界黄金协会公布的数据来看，目前投资需求的占比仍然很高，接近一半。投资需求的上升意味着黄金的商品属性在弱化，而且相对于首饰和工业需求，投资需求是很虚拟的，它可以使金价走势在很大程度上背离实物黄金的供求关系和生产成本等要素。

分类监管引导期货行业迈向质变之路

□中国国际期货 品牌中心

作为我国期货市场基础性建设的一项重要安排，期货公司分类监管开创了期货行业发展的新局面。实施分类监管，针对各期货公司不同的风险状况和市场影响采取差异化的监管措施，有利于期货监管资源的合理配置，提高期货公司监管的有效性，形成期货公司外部监管和主体自我约束的良性互动，极大促进了期货市场功能的充分发挥。在期货市场由量的扩张向质的提升转变的关键时期，监管部门向社会公布分类评价结果，充分展示了期货行业的规范运作水平和诚信文化体系建设，提升了期货行业在国民经济中的地位和认可度，为期货行业的创新发展及其服务领域拓展创造了更为有利的条件。

立足于服务国民经济发展

“十二五”规划提出，要“推进期货和金融衍生品市场发展”，“促进证券期货经营机构规范发展”。在2011年全国期货监管工作会议上，中国证监会主席尚福林从“改革”、“发展”、“监管”、“服务”四个层面，提出了“十二五”期货市场改革发展工作的基本思路，为期货市场在更高的层次上服务国民经济发展提供了指引。2011年4月，证监会公布的期货公司分类监管新规进一步提出，期货公司在提高自身经营管理能力和服务能力的基础上，更好地服务产业企业，优化期货市场投资者结构，深化市场功能，全面提升期货行业服务国民经济的能力。

监管理念和监管模式的升级，带动了期货公司的转型发展。运行三年以来，在分类监管的正确指引下，期货公司摆脱了手续费竞争无序的桎梏，进一步明晰中介服务的定位，结合产业企业的实际需求，拓展战略思维空间，积极探索新型的产业服务模式，围绕中介业务做优做强，为期货市场的稳定健康发展注入了新的活力，迈出了由量的扩张向质的提升转变的坚实步伐。

促进行业诚信合规文化体系建设

诚信合规文化是期货市场自身健康发展的内在要求。分类监管的推出，适应了期货市场快速健康发展、市场影响力不断提升的需要，促进期货行业诚信文化建设效果显著，合规管理工作已从外在的、被动的监管要求提升为公司内在的、主动的经营需求，为期货行业营造了“重合规、创品牌、树新风”的和谐发展环境。分类监管新规进一步明确了期货公司合规经营与持续发展的关系，着眼于期货行业的长远发展，强调合规诚信文化建设在期货市场业创新发展新时期的突出地位。

尤为重要的是，建立健全诚信合规文化体系，夯实各项合规基础工作，有助于期货公司强化自身建设，完善风控体系和内控制度，有效实现与机构投资者的业务对接，做好机构投资者的开发服务工作以及创新业务的准备工作。这在期货公司分类监管中得到了充分的体现。

积极推动期货行业创新发展

分类监管制度的完善，运作的成熟，监管标准的公平、科学、明确，为期货公司推动在业务管理、产业服务、技术手段等领域创新开启了大门。作为分类评价的佼佼者，中国国际期货在深刻领会分类监管精神的基础上，致力于为产业客户提供全方位、高水准、专业化的优质期货顾问式服务，很好地发挥了行业龙头作用。

■ 品种扫描

沪铝 疲软无力

上周沪铝走势疲软，主力1111合约收盘17250元/吨，下跌170元或0.98%。美国经济数据疲软对铝价形成了明显打压，且对全球经济体制担忧及中国加息预期仍存令市场交投情绪谨慎。不过，铝需求在8月底9月初进入消费旺季，这表示市场需求将会转旺。(程鑫)

燃油 弱势回落

上周沪燃料油期货逐级回落，主力1112合约收盘4874元/吨，下跌63或1.28%。全球经济形势被诸多不确定性所笼罩，市场依然担忧美国和欧元区未来经济情况恶化令原油大幅下挫。受原油跌势影响，沪油1112合约已回落至4880元一线附近，后市可继续关注外围市场变化。(白亚洁)

玉米 走势黯淡

上周大连玉米期货震荡下跌，主力1205合约收盘2389元/吨，下跌26元或1.08%。美国经济数据疲软引发经济陷入衰退忧虑给市场带来负面影响。国内现货继续保持看涨维稳局面，对期价底部形成支撑。但国内货币政策仍处在观察期且传言国家增加抛储不确定性，令资金对玉米关注度较低。(白亚洁)

沪胶 重心下移

上周沪胶重心不断下移，主力1201合约收盘33490元/吨，下跌11元或3.18%。保税区库存的下降和下游企业补库的需求为市场提供了支撑，但合成胶报价的大幅下调压制期价上行。从盘面来看，沪胶1201合约上行乏力，下方测试33000元一线支撑，建议偏空思路对待。(程鑫)

郑糖 连续收阴

上周郑州白糖连续收阴，主力1201合约收盘7269元/吨，下跌251元或3.34%。第八次国储糖竞拍临近，成交结果值得期待，竞拍举行前，多头缺乏推升意愿，郑糖短期可能高位震荡。技术上，1201合约期价已经连收五连阴，若跌破10日均线，期价或展开回调。(李丹丹)

塑料 大幅回调

上周大连塑料期货大幅回调。其中主力1201合约收盘10695元/吨，下跌455元或4.08%。现货报价再次下调，油价暴跌带来负面影响依然较大，造成下游采购热情下降，多采取观望态势。在全球金融市场转暖前预计塑料仍将维持大幅震荡走势。建议短线交易以顺势为主。(白亚洁)

■ 沙场点兵

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保监账户	0022531888
圆融投资	2011-2-16	2011-8-19	1,006,886.26	0.00	1,004,569.84	-0.23%	保监密码	123456

持仓品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程
IF1109	卖	1	2,867.40	2,805.80	18,480.00	CF1205买入平仓3手21390、卖出开仓3手21245；cu1111卖出开仓2手66180；L1201卖出开仓14手10598、买入平仓7手10550；ru1201买入平仓5手33150、卖出开仓5手33080；SR1201卖出开仓12手7310；y1205卖出开仓4手9994、买入平仓4手10010；zn1111买入平仓8手16860、卖出开仓4手16790。
l1201	卖	7	10,500.00	10,695.00	-6,825.00	
cu1111	卖	2	66,180.00	66,350.00	-1,700.00	
ru1201	卖	5	33,750.00	33,490.00	6,500.00	
SR1201	卖	12	7,310.00	7,269.00	4,920.00	

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保监账户	0022531698
旭东投资	2011-2-15	2011-8-19	1,505,050.67	0.00	1,443,779.69	-4.07%	保监密码	123456

品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程
m1205	买	20	3,296.00	3,306.00	2,000.00	周五3296买进5月豆粕，收盘3303平仓；7317卖出1月白糖，7255买进平仓；10670买进1月塑料，10665卖出止损；380.67买进12月黄金，383.60卖出平仓；7800买进1月聚氯乙烯，7760卖出止损。日内交易整体盈利。
au1112	买	2	362.45	383.8	42,700.00	
CF1201	卖	4	21,275.00	20,940.00	6,700.00	
SR1201	买	10	7,410.80	7,269.00	-14,180.00	
WS1201	卖	40	2,710.00	2,689.00	8,400.00	

银河期货提供

交易评述

上周五（8月19日）国内期货市场受隔夜外盘大幅下跌影响，大多数品种下跌，但尾盘跌幅收窄。其中白糖、焦炭、燃油列跌幅前3名，黄金、棉花、pta列涨幅前3名。隔夜国外股市再次出现大跌，担心经济二次探底，股市后市看淡。而商品市场将因为流动性的增加而相对活跃，通胀行情将此起彼伏，后市看好，所以有色、豆类包括能源化工产品下跌幅度将有限。今日（8月22日）将重点关注黄金、白糖、pta、螺纹钢、锌、大豆的日内交易机会。**（旭东投资 以上图表及评述仅限参考，不构成任何投资建议）**

■ 广发期货看市

植物油波段反弹行情可期

□马仰清

国内植物油期货在8月9日触底以来走出一波反弹行情，目前来看技术性修正的反弹目标基本已经达到，市场短期陷于僵局。在美国农业部8月份供需报告下调美国大豆产量的中期利多基调下，植物油底部已经形成。随着市场对经济风险担忧情绪的逐步消除，美国如在9月份如期推出QE3，植物油期货展开波段性上涨行情的可能性较大。

美国农业部8月报告中将2011/2012年度美国大豆收获面积从上月的7430万英亩下调到7380万英亩，将单产从上月的43.4蒲式耳/英亩下调到41.4蒲式耳/英亩，总产量从上月的32.25亿蒲式耳下调到本月的30.56亿蒲式耳，美国的期末库存也从上月的1.75亿蒲式耳下调到本月的1.55亿蒲式耳。与2010/2011年度对比，美国大豆产量下降8.21%，期末库存大幅下滑32.61%。由于8月份的报告数据来自田间调查得出，所以这也暗示，美国今年大豆的产量下降可能成为事实，美国大豆供应紧张局面再次出现。此外，美国农业部近期的数据显示，美国农户报告今年有700万英亩的玉米、大豆和春麦因天气等因素未能在最后播种期限前播种，这将令9月份报告中美国大豆面积、产量继续下调成为可能。

美国农业部还预计，全球油菜籽2011/12年度产量较上年度下降1.2%至5852万吨，期末库存下降28.63%至379万吨。全球棕榈油期末库存连续两个年度下降，本年度下滑10.86%至402万吨。

美国大豆生长将进入关键性的天气阶段，市场对于美国大豆产区天气的关注程度越来越高。今年以来，美国大豆种植以及各项生长数据均不尽如人意，数据显示，截至8月14日当周，美国大豆优良率为61%，低于去年同期的66%；大豆结荚率为70%，明显低于去年同期的82%，且低于五年均值的78%。受美债危机冲击，美国商品基金在CBOT大豆上的净多头寸由7月26日的13.56万手减至8月9日的9.5万手。由于外部环境趋稳，在目前大豆生长状况不佳的情况下，基金重新进场做多的概率偏大。

今年以来，受国储拍卖菜油以及大豆等政策性影响，我国植物油进口明显放缓。海关初步统计数据，2011年7月我国进口食用植物油总量在70万吨，1-7月累计进口食用植物油340万吨，较去年同期的379万吨下滑10.4%。9月12日我国将迎来中秋佳节，植物油消费将出现明显增长，由于进口量偏低，食品企业备货将为植物油市场带来明显提振，特别是今年进口量减少，国内现货与进口成本价格长期倒挂的情况下，油企提价心理会明显增强，将为植物油市场带来利润改善的契机。

与花生油和菜油相比，今年豆油和棕榈油现货价格表现明显偏弱，年初以来国内花生油价格上涨2000元/吨，目前山东地区报价在15000元；江苏菜油报价10500元/吨，较年初上涨300元；江苏地区四级豆油9850元/吨，较年初下滑200元/吨；江苏地区24度棕榈油8800元/吨，较年初大幅下降900元/吨。特别是近一个阶段以来，国内花生油价格因花生供求紧张而异常坚挺，菜油价格受菜籽政策性利多影响稳中有升，菜油与豆油和棕榈油的价差持续扩大。由于花生油和菜油的基本面难以改变，价格居高不下的状况将继续维持，豆油和棕榈油都有明显补涨机会。

广发期货 GF FUTURES
全国统一服务热线
95105826
中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 图强