



期指主力合约持仓创天量

165亿巨资对决八月

本报记者 熊峰

截至上周五，股指期货走出六连阴，并且重心不断下移，收盘接连创出5月调整以来新低。并且，上上周期指总持仓、主力合约持仓下降的乐观信号在上周8月13—17日消失殆尽，空头主导的增仓下行的偏空格局卷土重来。尽管期指下跌时价差反而升高似乎传递出乐观的信号，但在偏空格局之下，过高的价差不仅引来空头的打压，而且也会引起“实现货、卖期货”的套利者的兴趣，多头腹背受敌，处境难言乐观。

在巨大分歧之下，多空各自携巨资对战。上周五，主力合约IF1209持仓创纪录的达到78848手，多空聚集的资金超过了165亿元，而此前最高纪录尚不足7万手。市场人士分析，目前偏空的格局之下，期指总持仓、主力合约持仓迭创新高，说明空头依然占据主导，期指短期尚难言乐

观。而期指究竟将何时止跌，空头主导的增仓趋势能否停止成为最大信号。

六连阴显空头氛围

上周一股指期货全线大跌，当时的主力合约IF1208跌幅为1.74%，而上上周IF1208合约累计涨幅为1.85%，一日的大跌几乎令全周涨幅回吐殆尽。黑色星期一的惨烈已经奠定了黑色一周的基调。更值得关注的是，期指总持仓周一达6667手，使得上上周已经暂停的最大偏空信号即空头主导的增仓下行卷土重来。增仓气势之凌厉，说明空头此次是来者不善。

上周二，股指期货四个合约再度全线收阴，但跌幅不及周一。但相比期货的低迷，沪深300现货指数却小幅收涨，期现涨跌背离的背后，实际上凸显了市场的谨慎情绪。而当时，IF1208、IF1209两合约的主力净空单已经连续三

个交易日增加逾1000手，并在周二创出历史新高，背后透露空头虽获利不菲但仍不愿意离场，认为下方还有打压空间。

上周三，股指期货四个合约全线挫，延续本周以来的弱势。上周四，股指期货跌势未改，而总持仓重回9万手高位，多空对决再度升温，而多头看似凌厉的进攻带来的偏高升水，其实并不乐观。历史数据显示，交割前一日的高升水几乎给多头带来的都是惨痛回忆。而IF1208周四的9.53点偏高升水早就给空头打埋伏，吸引逾35亿元资金留仓博弈，创出交割留仓资金新高。周五果然遭空头大肆做空。

165亿巨资对决八月行情

值得关注的是，期指四个合约总持仓在交割日依然维持在9万手之上的高位，新晋主力合约更是在上周五达到78848手的主力合约持仓的历史新高，远高于

此前IF1208保持的66599手的纪录。在空头主导之下，期指持仓屡创出新高并非是乐观信号。

按照上周五2329.8点的结算价以及期货公司主流的15%保证金计算，IF1209合约聚集的多空资金超过了165亿元。如此天量资金，在期指主力合约持仓上尚属首次，在现货、期货迭创5月调整以来的新低之际，多空携巨资对决不断升温，一场血战即将上演。

而在上上周期指的总持仓、主力合约持仓曾一度连续下降，而更代表趋势性的22日移动平均线亦出现拐点，不过上周期指总持仓的重回增势，让多头情绪遭受了沉重的打压。

阳光普照没来，直接退回到黑夜”，东方财富金融衍生品首席分析师高子剑说。

当然，期指多头亦没有放弃进攻的意愿，上周每当期指下行时反而对应着偏高的升水，说明多头仍在死扛。

国泰君安期货金融工程师胡江来指出，量化加权指示信号较多地看多操作，一改前期的空头指向。上周五，7个主要ETF成交金额激增76.81%，同日沪深300指数仅为5.74%，除当日流动性较及IF1209基差较大利好套利者布局致使买卖ETF额度增加外，单边买入热情重现也是一个重要因素。

长江期货资深分析师王旺说，价格不断下跌创新低，但价差扩大，且持仓量上升，这是多方“死扛”的集中体现。不过，王旺说，多方的顽抗可能还是难以奏效。

广发期货期指分析师郑亚男亦认为，空方依然占据着绝对的优势，但上周五空头在尾盘超常的离场速度以及主力席位空方出现分歧可能导致一定的向上可能。不过，鉴于目前推出宽松政策顾虑重重，建议维持相对偏空的思路，即使出现反弹，或许只是维持短多思路，勿盲目追涨。

经济未见回暖 筑底阶段难免反复

□东吴证券研究所宏观策略部

较为强烈，不排除后期外汇占款有进一步下降的可能。根据流动性的传导路径，当前银行间流动性的偏紧将在一定程度上影响股市流动性，从而对股市表现造成一定负面影响。

从市场估值及中报业绩方面

看，当前股市表现已基本反映了投资者对中报业绩下滑的预期。根据统计，截至2012年8月18日，沪深两市共有1045家公司发布了中期业绩报告，其中约56%的个股业绩同比增长，仅15.8%的个股业绩增幅超过50%，而同期上证指数估值水平为10.17倍，深成指估值水平为15.03倍，中小板估值水平为26.34倍，创业板估值水平为34.43倍。尽管短期内各大指数估值水平出现小幅回落，但是从中长期看，整体估值水平仍然处于历史相对低位水平。短期估值已经反映经济下滑预期，预计估值水平进一步下降概率并不大。

从国内经济基本面来看，经济增长未见改善。7月经济数据疲弱，验证了经济将在三季度后才能有明显环比改善的判断。14日公布的用电量数据再次证明目前经济仍在筑底过程中，未出现企稳回升迹象。7月全国全社会用电量4556亿千瓦时，同比增长4.5%，该增速创出7月同期历史新高，在2009年金融危机时，7月份的用电量增速也达6%。虽然7月用电量增速较6月上升0.2个百分点，但用电量增速环比改善主要是季节性因素所致。由于天气炎热，7月城乡居民生活用电量增速提高至9.11%，而用电占比较大的第二产业7月用电增速反而低于6月份，回落至5.3%，因此经济下行趋势仍未改变。

从外围经济来看，短期动荡有所平抑。受密歇根大学消费者信心指数的积极提振，上周道琼斯工业指数突破前期整理平台，指数日益逼近4月中旬13338.66高点。另外，由于德国总理与欧洲央行行长一致表态要维系欧元区，同时西班牙、希腊等债务国目前处于融资窗口期，因此德国DAX、法国CAC指数近期表现良好。希腊联合政府各党派已经就115亿欧元最新紧缩方案达成一致，西班牙下一轮国债拍卖时间点在9月6日，这意味着短期内欧洲债务问题对于市场负面影响减弱。但是从银行业数据来，西班牙银行业不良贷款在6月份再度恶化，政府融资成本螺旋式上升的困局仍然存在，因此这一阶段外围负面因素对于A股的市场影响仍未消失。

从外围经济来看，短期动荡有所平抑。受密歇根大学消费者信心指数的积极提振，上周道琼斯工业指数突破前期整理平台，指数日益逼近4月中旬13338.66高点。另外，由于德国总理与欧洲央行行长一致表态要维系欧元区，同时西班牙、希腊等债务国目前处于融资窗口期，因此德国DAX、法国CAC指数近期表现良好。希腊联合政府各党派已经就115亿欧元最新紧缩方案达成一致，西班牙下一轮国债拍卖时间点在9月6日，这意味着短期内欧洲债务问题对于市场负面影响减弱。但是从银行业数据来，西班牙银行业不良贷款在6月份再度恶化，政府融资成本螺旋式上升的困局仍然存在，因此这一阶段外围负面因素对于A股的市场影响仍未消失。

总体来看，宏观经济三季度后才会出现明显的环比改善迹象，三季度经济下行趋势仍将继续。在基本面未见改善的同时，流动性状况也不容乐观，但是在稳增长被置于更加重要位置时，降低存款准备金率以维持流动性宽裕可能性较大。另外，从上市公司估值与业绩的匹配度来看，市场再度大幅下行概率不大，但是结构性风险仍有释放空间。整体来看，当前A股市场仍然处于筑底阶段，短期反复在所难免，市场企稳的动力主要源于经济面的触底企稳以及流动性的实质性改善。

鉴于经济面与流动性的制约，除非政策大面积信号释放，否则市场反弹更多是阶段性、技术性的反弹。

投资策略上，鉴于近期政策进一步放松预期受到一定程度抑制，投资者情绪受到负面影响，但考虑到当前市场已处于底部区域，同时经济持续下滑使得降息预期增强，建议价值投资者将目光放得更长远一些，选择一些具有长线投资价值的品种。对于短期投资者而言，由于指数在2100点附近有反复震荡的要求，建议对重点个股进行逢低吸纳、逢高出局操作，以降低综合持有成本。

板块选择上，建议投资者在三个方面重点布局：其一，建议关注符合政策转型方向且业绩有望逐步提升的相关行业，包括通信、电子元器件等行业；其二，关注短期催化因素较为明显的行业，包括军工板块及短期有望推出转融通的券商板块；其三，关注垄断行业中有望引入更多市场活力的行业如电力、电信等行业板块。

股指短期下行空间有限

关注结构变化对投资的影响

□中国银河证券研究部策略团队

上周市场震荡下行，沪指再度触及2100点，深成指创新低，总体看市场表现低于预期，但结构变化显著，延续了之前弱势股企稳、强势股补跌的特征。连续缩量表明多空双方都较为谨慎，具有变盘可能性。影响因素可能还主要来自于政策层面。在权重股企稳的支撑下，指数下跌的空间或许不大，但更要关注结构变化对投资的影响。

近期非银行金融、食品饮料等今年以来表现最好的强势板块大幅下挫，而银行、石油石化等弱势股相对稳定，延续甚至加剧了强势股补跌、弱势股企稳的结构变化特征。非银行金融上半年的最高涨幅超过了30%，如今涨幅已下缩至不足20%，食品饮料尤其是白酒也大幅减小了今年的累积涨幅。

这可以反映出三点：一是整体格局仍然偏弱，股指并没有出现投资者期望的连续反弹；二是在缺乏新增资金的情况下，场内资金只能通过板块之间的腾挪来操作；三是整个强弱势股补跌已经进入中后期，如果权重股不出现新一轮下跌，股指短期下跌空间有限。投资者可关注跌出来的机会。

在经济前景一片悲观之中，资金外流的趋势延续，不可避免的影响了国内资本市场的表现。7月外汇占款减少38.2亿元，这是继4月后份，年内第二次出现单月外汇占款减少。7月份FDI数据为

75.8亿美元，同比下降8.7%，连续两个月下跌，并且创35个月来新低。据估算，7月份热钱流出超2100亿人民币，这已经是热钱连续第四个月流出我国。

在经济持续低迷的同时，政策调整也不给力。市场一直在预期央行通过降准乃至降息的方式放松货币，促进经济企稳回升，但央行仍主要通过公开市场操作来调节流动性，总体看货币政策的调整较为迟缓，力度弱于市场预期。在固定资产投资等方面，从各行业的草根调研情况看，项目进展普遍不大，对上下游产业的拉动效应不明显。

强势股补跌进入中后期
短期不必过于悲观

近期市场运行逻辑较为清晰，以银行、石油石化为代表的权重板块已经企稳，对大盘指数形成了较强的支撑。另一方面，今年以来的强势股纷纷补跌，我们判断，目前补跌已经进入中后期。强势股补跌最早的是房地产，至今已有将近两个月，近期非银行金融、食品饮料也加入补跌行列，且速度快、幅度大。而医药近日初显补跌迹象。至此，今年以来的强势板块没有补跌的所剩无几，所以在强势股补跌基本结束后，如果不出现权重股的新一轮补跌，对

短期指数不必过于悲观。

中报业绩风险释放也接近尾声。截至8月18日，沪深两市共1050家上市公司公布了2012年中报，约为全部上市公司的43%。根据我们的统计，当前全部A股上市公司的净利润同比为6.01%。其中金融行业净利润同比为29.01%，非金融行业为-5.24%。距离中报公布结束只剩下十余天，业绩风险的释放已接近尾声。

投资处境尴尬
以超跌、成长、主题性机会为主

年初以来的强势股补跌和弱势股企稳，这往往是底部特征之一，但也显示出当前投资所面临的尴尬：前期表现强势、前景看好的股票有补跌风险，前期弱势目前处于低位的又没有太大前途。

继续看好前期风险释放充分而基本面稳定或向好的行业，比如汽车、软件、传媒、电子、通信等，其次，可以关注页岩气、区域振兴等主题性机会。

当前的强势股可以在补跌之后再买入较为稳妥，从长期来看，医药、非银行金融、食品饮料等仍然具有较好的基本面和投资机会。上中游低估值周期品可能具有阶段性的机会，但把握进退的时机需要高超的技巧。

指标股难佑大盘 2100点难成最后堡垒

□金百临咨询 秦洪

上周A股市场出现了震荡中重心下移的趋势，上证指数更是上周五再度考验2100点整数关口。尾盘虽然有所回稳，但由于深证成指、沪深300指数相继创出新低，说明指数的疲软态势依然清晰。那么，为何A股如此跌跌不休？

2100点会否被有效击穿？

强大抛压削弱指标股护盘动能

其实，尽管上周市场表现疲软，但多头不可谓不努力。一方面，游资热钱在盘中仍然四处出击，寻找强势股意图作为突破口，比如说上周五的云南盐化等盐化工产业股、长春经开等东北区域概念股等。另一方面，在上周五大盘岌岌可危之际，尤其是再度逼近2100点整数关口之时，多头拉起银行股、中国石油等指标股，不仅仅使得2100点守位，而且帮助在股指期货上煎熬的多头成功度过了A股有股指期货以来的最大交割洪峰。

但可惜的是，A股的做空能量持续释放，不时出现超预期的做空先锋。百临全息金融博弈模

型显示，上周的做空先锋就是酿酒食品板块，其中，贵州茅台、酒鬼酒、洋河股份等品种已有破位下行的态势；而农业股等前期强劲的防御性品种也是反复出现领跌先锋，敦煌种业、圣农发展等个股也出现在跌幅榜前列；此类个股一度被市场视为多头的防空洞，多头可以抱团取暖，度过熊市的严寒。但想不到的是，此类个股在近期反复震荡回落，甚至相关产业的龙头品种居然有破位下行的K线形态。如此的走势不仅表明相关个股的长期筹码开始松动，一旦形成示范效应，就会引发源源不断的杀跌能量，而且还表明市场恐慌情绪正在不断扩散，即使是长线投资者也开始考虑适当减轻仓位，以规避更大的损失。在此背景下，单靠指标股的拉升，自然无法令A股企稳。

新经济周期预期加大调整压力

基于上述分析，业内人士认为大盘的调整动能依然充沛。因为贵州茅台等白酒股在估值已如此低廉且即将进入到白酒消费旺季的大背景下，仍然反复震荡走

低，说明了长线筹码开始感受到白酒股的十年黄金周期或将走到尽头。

之所以如此，主要是因为历史经验表明白酒股与房地产的产业周期其实是相吻合的。比如说在20世纪90年代中早期，正是新中国的第一轮真正意义上的房地产上涨周期。在此过程中，泸州老窖作为我国第一批白酒类上市公司，成功成为绩优股的代表。但是，在1994年宏观调控之后，房地产进入调整期，白酒股的业绩随之回落，在1995年至2002年的房地产蓄势周期中，白酒股的业绩持续回落，以致于出现ST皇台、ST酒鬼酒、ST宁城老窖等相关品种。

据此，还可以理解当前货币宽松政策总是“呼之未出”的缘由。因为在当前经济周期切换之际，货币决策部门不仅仅考虑到经济下行的实际情况，还需要考虑到经济转型、国际油价以及粮价等诸多基础生产、生活资料价格的反弹等诸多因素。所以，当前A股市场的的确很难出现中期反弹的拐点，每一次的短线反抽均为新一轮杀跌准备了新的做空筹码。

但是，从当前经济环境来看，房地产行业调控的态度是坚决的，而且也适逢刘易斯拐点在我国若隐若现等诸多因素，这些因素的巧合重叠，意味着房地产行业的景气高点或将渐行渐远，也意味着我国经济有望步入到一个时间问题。

新浪财经-中证网
联合多空调查

目前仓位状况 (加权平均仓位:58.2%)	
选项	比例
满仓(100%)	42.6%
75%左右	10.8%
50%左右	10.3%
25%左右	9.7%
空仓(0%)	26.7%

常用技术分析指标数值表(2012年8月17日)

宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技术指标	上证		沪深300		深证	
	日	周	日	周	日	周
MA(5)	↓2124.93	↑2142.75	↓2334.74	↑2362.91	↑9006.89	↑9123.75
MA(10)	↑2144.11	↑2191.65	↑2364.94	↑2427.96	↑9126.23	↑9147.01
MA(20)	↑2135.04	↑2278.27	↑2358.18	↑2514.51	↑9120.20	↑9137.68
MA(30)	↑2147.15	↑2309.36	↑2378.76	↑2533.15	↑9265.65	↑9722.67
MA(60)	↑2216.90	↑2398.80	↑2456.84	↑2626.84	↑9521.99	↑10228.35
MA(100)	↑2276.30	↑2581.66	↑			