

# “铜博士”拖累 白银陷下跌漩涡

## 金价或现退二进一走势

□本报记者 官平

中美经济数据的悲喜成为金属铜牛熊变脸的镜子，贵金属暴跌更是让这破镜子破摔。4月22日，伦铜、沪铜继续大幅下跌，其中沪铜当日收盘大跌2.80%至50000元/吨以下，工业属性较强的白银亦受铜价拖累，未能跟随黄金反弹。分析人士称，当前大宗商品受宏观压制集体下挫，贵金属即便超跌反弹其高度也受限。

### “铜博士”遇需求难题

铜是与人类关系非常密切的有色金属，被广泛地应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域，因其良好的经济预测能力被冠以“铜博士”的美称。

4月以来，铜价持续下跌，在上周黄金、白银暴跌影响下，铜的金融属性越发显现，也因此遭受重挫。数据显示，截至4月19日当周，沪铜当周累计下跌幅度超过8%，同期伦铜累计下跌6.21%，创16个月来单周跌幅最高纪录。

与黄金不同，铜是重要的工业金属。对此，中证期货研究员吴锴表示，铜价下跌的主要原因是“中国需求”，之前贵金属大跌打击本来已经较为脆弱的市场情绪，加上中国、美国等经济数据远不如预期，尤其是中国一季度GDP数据的表现，令市场担忧中国经济放缓会降低铜的需求。

目前，中国铜需求在全球占有约40%比重。上海中期期货分析师方俊峰说，中国这个全球最大的精炼铜消费国在进入传统消费旺季以后，消费力不及预期，对房地产的限制措施使得有色金属的消费受到了极大抑制。

铜下游加工企业采购积极性非常有限，除了部分产业如高铁电缆等行业，下游其他加工企业都表现平平。

而库存方面，伦敦金属交易所(LME)铜库存增长势头不减。截止到4月19日已达61435万吨，较年初时上涨91.68%，其中马来西亚柔佛仓库由2.15万吨升至了16.1万吨。上海期货交易所库存4月份以来小幅回落，但仍达22万吨以上；上海保税区铜库存下滑，约为80万吨，美元铜升水依旧高居不下，维持在一吨升水130美元附近。

方俊峰说，当前铜市走低从某种程度上看，是整体市场资金撤离大宗商品市场的结果，在资金撤离的背景下，往往贵金属市场和基本金属市场的反向关系减弱，市场集体下挫。当前铜市场基本面依然偏空，且持仓不断刷新高点，料价格仍将呈现弱势。

硬币还有另一面。巴克莱资本分析师Gayle Berry19日在一份报告中称，短期内铜价或继续下滑，但目前跌势不会持久，铜价不会长时间位于每吨7000美元的下方，预计下跌至一定程度后，买盘就会出现。

业内人士称，铜市目前多空分歧较大，沪铜持仓量已经处于历史最高水平，不过最新数据显示，CFTC基金空头持仓上周首次出现减仓规模大于基金多头持仓减仓规模，因此看来跌破关键位继续大幅下挫的可能性并不大。

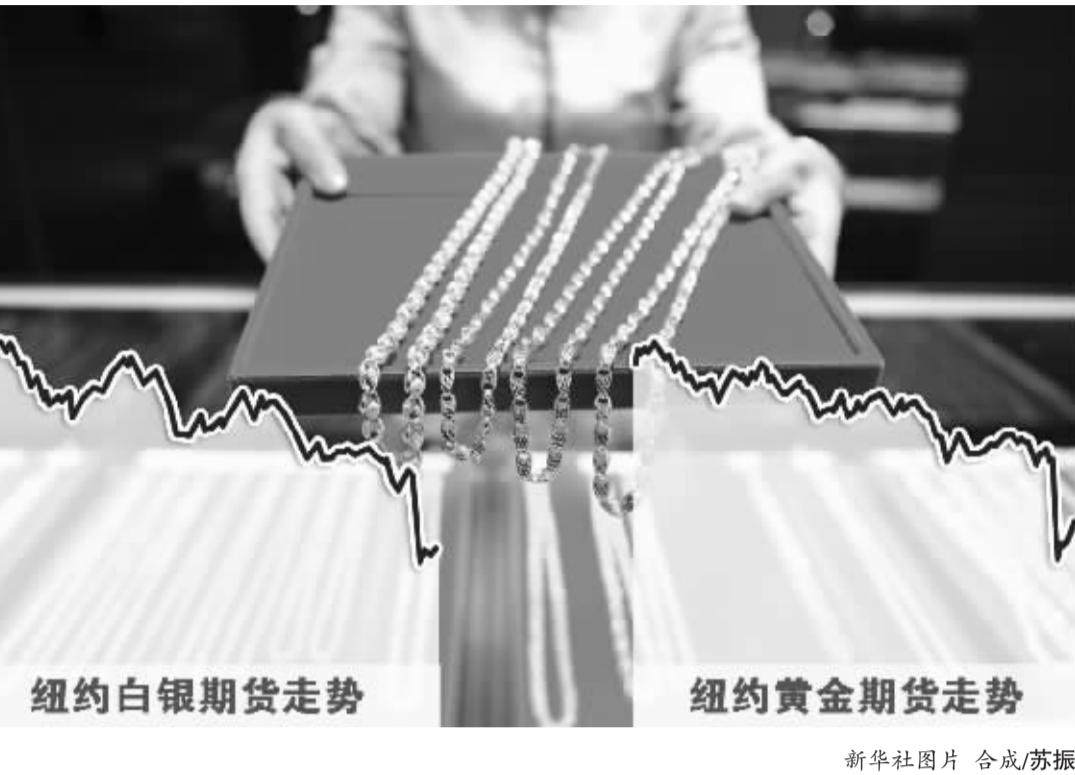
### 买金抛银或跳出漩涡

白银也是贵金属之一，由于具有很强的工业属性，走势常常与黄金发生偏离。4月22日，沪金期价上涨0.85%，沪银期价却下跌0.53%，分化较为明显，当日黄金走势整体较强，而白银受到压制面较弱。

对于铜价拖累银价，吴锴表示不可取，“白银弱势的原因主要是其工业应用方面占有40%以上的比重，经济放缓无疑也会削弱对白银的需求。”

上周沪金期价累计重挫10.24%，沪银期价暴跌15.58%。

上海中期期货分析师李宁认为，国内清明假期之后，内盘金银比价一直在走低，但在上周一(4月15日)和上周二(4月16日)，国内沪金、沪银主力连续两个跌停之后，金银比价一直在稳步走高，



新华社图片 合成/苏振

在上周三打开跌停板之后可进行买金抛银的操作，目前来看，金银比价仍在一个上行的趋势之中。

李宁进一步表示，上周(4月15日至19日)金银大幅下挫后，短线有所企稳，伦敦金将依托1400美元/盎司一线展开小幅反弹，短期再度大幅下探空间不是很大，但黄金ETF今年以来持续减仓，截至4月19日，全球最大的黄金ETF——SPDR的持仓量为1123.06吨，再创三年多以来新低，显示大型基金对黄金后市较为悲观。

上周沪金期价累计重挫10.24%，沪银期价暴跌15.58%。上海中期期货分析师李宁认为，国内清明假期之后，内盘金银比价一直在走低，但在上周一(4月15日)和上周二(4月16日)，国内沪金、沪银主力连续两个跌停之后，金银比价一直在稳步走高，

在上周三打开跌停板之后可进行买金抛银的操作，目前来看，金银比价仍在一个上行的趋势之中。

李宁进一步表示，上周(4月15日至19日)金银大幅下挫后，短线有所企稳，伦敦金将依托1400美元/盎司一线展开小幅反弹，短期再度大幅下探空间不是很大，但黄金ETF今年以来持续减仓，截至4月19日，全球最大的黄金ETF——SPDR的持仓量为1123.06吨，再创三年多以来新低，显示大型基金对黄金后市较为悲观。

关威说，前期暴跌后，贵金属目前处于修复性行情之中，即短期获利了结盘推动的黄金反弹行情，而从宏观货币面来看，市场对QE的预期仍然存在分歧，因此金价并不具备持续性下跌的条件，期间将呈现更多震荡的特征，或呈退二进一走势。

度可能较为有限。

恒泰大通产研中心分析师关威认为，黄金近期触底后展开反弹，应是受到亚洲如中国、印度等国消费者，利用本次金价大跌逢低抢购黄金的消息所致。相比之下，白银更多表现工业属性，而近期美国、中国经济数据表现不佳，对银价形成拖累。

关威说，前期暴跌后，贵金属目前处于修复性行情之中，即短期获利了结盘推动的黄金反弹行情，而从宏观货币面来看，市场对QE的预期仍然存在分歧，因此金价并不具备持续性下跌的条件，期间将呈现更多震荡的特征，或呈退二进一走势。

## 欧洲局势对黄金影响趋中性

□长江期货 李富

欧洲局势对于黄金的影响逻辑上并不单一，经济恶化催生欧洲央行进一步下调利率的预期加强，欧元贬值将助长美元被动走强，对黄金形成掣肘。但同时，宽松的货币环境又为超跌后的黄金形成一定支撑，且塞浦路斯、希腊等国的潜在风险仍未解除，在市场情绪趋于谨慎之时，黄金也有望获得避险买盘的資金流入。

全球主要经济体的复苏现状并不十分乐观，欧元区更是持续衰退。国际货币基金组织在最新的全球经济展望报告中表示，欧元持续衰退正在给全球经济复苏的前景带来负面影响，并同时指出塞浦路斯救助计划令欧元区解体这一担忧重燃。欧洲经济长期以来难以摆脱经济萎缩，而美国经济则相对复苏温和，这使得美元的优势地位得以凸显。尽管美指在4月中旬以前有所回调，但其中长期的走强基础却依然存在。上周欧洲央行有主要官员表示，若此后的经济数据状况显示欧元区经济形势进一步恶化，那么欧洲央行将需考虑进一步下调利率水平。而一旦降息，将可能令欧元兑美元进一步走弱，从而被动拉高美元。该官员表态当日，这一政策预期的效果在外市场上的作用非常显著，美元指数涨幅超过1%。作为美指主要构成货币之一的英镑，同样存在被动利好美元的基本面事实。上周五，惠誉宣布因经济状况与财政前景偏弱将英国3A主权信用评级下调，就在早些时候，穆迪已经做出下调决定。虽然英国不是欧元区国家，但英镑是美元指数的第三大组成货币，评级下调同样间接利好美元。美元与黄金有时也表现出很强的同步性，但整体而言其负相关并未打破，美元走强是掣肘金价的重要因素之一。

从避险角度分析欧洲局势对黄金的影响来看，当前塞浦路斯、希腊以及欧元区内一些“重症”国家的潜在风险都不容忽视。在欧洲经济持续衰退的大背景下，塞浦路斯紧急救援计划能否达成协议依然未知，该国可能会实施的主权债务重组也将进一步动摇其在欧元区地位。花旗在欧元区经济展望报告中表达了塞浦路斯退出欧元区的可能性会升级，认为其严重

的经济衰退可能会使当前的改革严重偏离正轨，或者塞浦路斯决定拒绝三驾马车的援助，将会加速其退出欧元区，而同样的担忧存在于希腊。自欧债危机以来，诸多问题国家的状况都并未有明显好转，只是不同阶段关注的焦点在变化，使得一些风险被暂时遗忘，但这些国家的突发性的异动往往对于金融市场的投资者情绪带来直接影响。如果将黄金仍然视为较为安全资产，那么市场风险增加时，这种情绪的转变将体现在金价上。虽然是潜在的利好，但不能乐观地认为悬而未解的危机能帮助黄金走出熊市，因为在塞浦路斯银行业危机最为敏感的阶段，黄金也仅是出现短期的小幅上涨，而更多的时候，其避险功能并未很好的体现出来。

总体而言，欧洲经济的持续衰退一方面从货币的传导上以利空为主，一方面又因成员国潜在的风险威胁欧元稳定性从而利好黄金，而考虑到长期以来主导黄金投资的因素仍来自于美国，后期美国经济复苏形势与美联储政策的动向将是关键，所以欧洲局势对黄金现阶段的影响趋于中性。

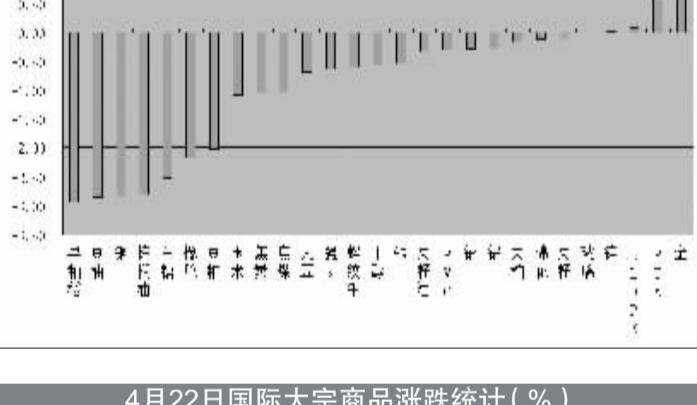
## 原油扭转颓势需外力

EIA和OPEC都下调了全球原油需求前景，这也是本次原油开始走弱的最初诱因。在原油库存方面，虽然上周美国原油库存因进口减少而意外减少，但原油库存依然处于历史高位，且成品油库存也不断增加。在原油供应方面，目前地缘形势相对缓和，且前期市场预计OPEC国家将增产，这样供应相对充足和需求下降导致原油基本面偏空。

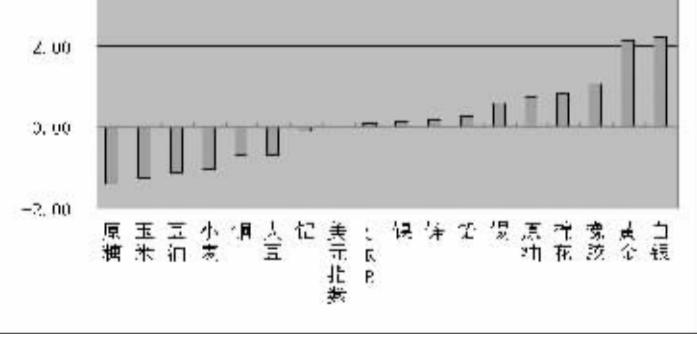
其次，宏观数据疲弱成导火

索。今年以来市场普遍看好美国经济持续复苏和中国经济逐步向好，然而4月中旬以来美国经济数据令市场大失所望，且中国一季度GDP增速只有7.7%，远低于市场预期的8%，无疑给市场的乐观情绪泼了一盆冷水；同时，欧债问题和欧元区经济复苏前景也是困扰投资者的主要因素。黄金跌破1500美元心理关口、伦铜也持续下跌，投资者避险情绪升温，而高盛宣布在布伦特原油做

4月22日国内大宗商品涨跌统计(%)



4月22日国际大宗商品涨跌统计(%)



## 技术性买盘推动 金价跳涨逾2%

□本报记者 王超

虽然亚洲和其他地区的实物买盘或提供支撑。期货经纪商INTL FCStone的金属分析师称，“哪些因素最终能占上风并对金价施加影响，还有待观察。”

持仓方面，截至4月19日，全球最大的黄金ETF—SPDR的黄金持有量较前一交易日减少9.93吨，为1123.06吨，再创三年多以来的最低值，显示大型基金对黄金后市较为悲观；全球最大的白银ETF—SLV的白银持有量较前一交易日保持不变，为10451.01吨。

据业内人士介绍，刚刚过去的周末，国内各大珠宝商场人气明显提升，许多商场称其热闹程度堪比重大节日。但据统计，实际上金饰的成交量只比平时多了15%左右，主要是投资性的金条等产品买兴较旺。观察欧美市场，类似特征也出现，根据美国铸币局的资料显示，最近一周金币成交量大幅飙升。这些利好因素都刺激了金价近期反弹，昨日国内贵金属品种基本跟随外盘走势，沪金主力1306合约上涨2.37元/克，涨幅为0.85%，报收于282.70元/克；沪银主力1306合约下跌25元/千克，跌幅为0.53%，报收于4735元/千克。

但也有分析认为，从市场表现看，黄金的技术前景仍未改善，

避险资金弃金择美元

## 铜价重启4字头时代

□东吴期货 宋露

价格的影响绝对不容小视。

世界上唯一不变的就是变化。回顾今年以来走势，引导铜价变化的逻辑没有大的改变，变化的是价格下跌的时间提前了。笔者此前曾表示，铜价进入熊市征兆，中国经济复苏会推升铜价，而当铜价反弹到高位后，任何一个利空因素会令铜价重新走熊，需提防美指反弹对铜价的利空作用。实际变化是：中国经济弱复苏不足以推动铜价上破60000元阻力，美指与铜价的负相关关系在2月初就已回归。在二季度的策略中笔者表示二季度全球经济将环比走弱令美元在84下方调整，铜价或将弱势反弹，当美元重返涨势时，才是铜价再次走低的机会。

昨日沪铜1308合约跳空低开250元至50440元，日内短暂触及50750元之后即拐头向下，午后开盘跌速加快，盘中最低触及48970元，尾盘重挫3.26%至49040元，创下2010年6月8日以来的新低。世界金属统计局(WBMS)最新公布报告称，2013年1—2月全球铜市供应过剩12.9万吨。今年1月份WBMS曾认为全球铜市供应短缺55.93万吨，然而时隔一个月，WBMS逆转论调认为全球铜市供应由短缺转为过剩。截至上周末，上期所(SHFE)库存略有下滑至22.3万吨，伦敦金属交易所(LME)铜库存已经上涨至61万吨。此前市场传闻嘉能可与托克大手笔囤铜，但此举并未对铜价形成支撑。笔者认为，如果未来铜价继续下跌，将增加融资铜资金链断裂的风险，从今年年初来看，已经有一部分退出了融资铜市场，目前保税区的库存量比年初减少约20万吨，但库存依旧处于历史高位，说明这一风险仍然存在，而风险的爆发随时都有可能，届时中国市场供应量将大幅增加，在熊市当中，供应增速加速对

长江期货

公司网址: www.cjfc.com.cn

全国统一客服电话: 95579 027-85861133

汇聚财智 共享成长

他山之石 可以攻玉

—海通期货实盘大赛专

访选手“牛鹤进取”

组合投资及策略配置：组合投资是守株待兔，因为在行情到来之前，你不知道今年什么品种会走出大行情，所以就让系统自动捕捉。组合投资的最大好处就是为了熨平曲线，控制回撤，提高收益期望值。至于搭配日内和隔夜两种周期的交易策略，一方面控制隔夜仓位的系统性风险，另一方面提高账户的收益期望值。

资金管理及风险管理：商品期货上的资金平均分配，也不会在适应性好的品种上加大资金投入，因为“适应性好”是阶段行情造成的、是基于历史的结论。

之所以选择量化交易是为了对风险和收益有一个清晰的预估，然后在有准备的风险意识下实现自己的期望值。他认为收益风险比低于3:1的策略就没有实盘交易的价值。比如“牛鹤进取”这个账户预期收益率为100%，那么与之对应的风险方面，账户对最大回撤的容忍度也是较高的；在大概率的情况下回撤到-15%左右，在小概率的极端情况下回撤到-30%。所谓的大概率下的回撤是指策略进行历史数据测试时发生过的最大回撤，而放大一倍就是他理解的小概率的极端情况，虽然极端情况很难发生，但谁也不能保证不会发生。

策略评估及系统陷阱：要谨防策略研发陷阱：首先，过度优化造成策略与历史数据高度匹配；其次，冲击成本考虑不足，造成测试成绩的“贫翁”。就经验看，主要关注风险收益比、回撤率、每笔平均收益、交易信号的数量和分布情况等指标，以观察策略系统的抗冲击能力、成本的能力和可承受的资金饱和量。(海通期货 马慧芬)

场呈现超跌后的技术性修复，同时，反弹也受到了消息冲击，其中OPEC将开会应对原油价格大幅下跌的新闻，引发投资者对OPEC减产的关注。但笔者认为，OPEC目前减产可能性较低，毕竟油价还没有像2008年那样令OPEC国家主动减产的动力较强，在目前价位，OPEC国家生产动力依然较高。另外，地缘事件向来是原油价格上涨的利器，中东局势如果再现紧张，或将扭转原油目前颓势。

最后，原油扭转颓势需要基本面外的因素推动。上周原油市

多亏损15%后斩仓，国际油价跳水在所难免。

再次，基金多头普遍不看好原油。从最新CFTC持仓报告来看，截止到4月16日当周，纽约原油期货持仓继续呈现多头减仓、空头增仓的格局，基金空头大幅增仓9.17%，基金净多头持仓降至21.07万手，较前一周下降5.68%，连续两周呈现下降格局。

最后，原油扭转颓势需要基本面外的因素推动。上周原油市

当日下跌0.25%。但资金面仍维持相对宽松状态，银行间质押式回购隔夜加权利率上行15BP至2.68%，7天利率上行5BP至3.16%。

对于近期走势，汪诚分析，由

## 国债期货仿真与现货走势现背离

截至昨日收盘，其余两合约TF1309、TF1312微跌。但TF1306合约价格日内波动较大，收盘上涨0.018元至97.466元，全天增仓1235手。三合约总成交54774手，成交量较上周五

减少，总持仓140286手，持仓量较上周五增加。

中国国际期货分析师汪诚指出，从现券来看，银行间可交割券涨跌互现，其中，13附息国债03下跌0.18%至100.11元，而国债ETF