

金价何去何从 投行大佬分歧大

□本报记者 王超

再次站稳1200美元的金价成为华尔街投行大佬们激辩的焦点：有机构认为金银将很快出现暴跌，当下为最好入场做空时机；还有机构认为美联储推迟加息将带动金价升至1500美元。而仔细分析其中的逻辑，美联储举措乃至美元走势仍是影响金价的最重要因素。

投行分歧显著

华尔街大佬们对金价走势的分歧从来没有这么明显过。相关统计显示，目前看多金价的机构有美林美银和渣打银行，前者认为美联储推迟加息将带动金价升至1500美元，后者预计到2015年底金价料触及1300美元。而加拿大皇家银行则预计2015年黄金均价为1250美元，下半年预计金价上涨，看空金价的有摩根士丹利（仍看空黄金，预期近期金价的涨势是暂时的）、巴克莱（黄金处于美联储终将升息的预期之中，金价将受到中国和印度疲软的实物需求的进一步拖累）。鸽派有麦格理（预计今年黄金均价为1231美元），汇丰银行（金价不能突破1200美元，焦点仍在非农数据）。

更让投资者印象深刻的是美林美银全球技术战略部门主管库瑞（MacNeil Curry）表示，金价将很快出现暴跌，当下为最好入场做空时机。他说，今年迄今为

止，金价波动范围非常之小，且并未创造任何新的价格记录。虽然金价今年上涨了约8%，但目前并未反弹至1月中旬的年内高点18.5美元。而与2014年7月份的52周最高价21.63美元相比，金价更是暴跌了20%。库瑞指出，由于贵金属价格与美元价值呈反比，因此美元贬值应该导致贵金属价格大涨。然而事实上，尽管美元在过去两个月贬值了近7%，但是金价却没有出现任何上升的态势。因此，库瑞预测，在接下来的几个月里金价将刷新五年新低。

他说，短期内金价将保持在15至17美元。不过，一旦下行趋势开始出现，那么金价将从现价的基础上再次下跌20%，达到13美元，而这也是2009年以来的最低价位。长期来看，金价一旦跌破13美元，那么暴跌趋势将一发不可收拾，导致金价触及10美元的历史低点。

截至5月21日北京时间20:00点，伦敦金小幅震荡，收涨0.01%，报收1209.94美元/盎司；伦敦银震荡走高，涨幅0.34%，报收17.184美元/盎司。

内盘方面，沪金主力合约开于245元/克，盘中小幅震荡，报收245.15元/克。沪银主力合约开于3695元/千克，盘中震荡走高，报收3716元/千克。

ETF持仓方面：SPDR Gold Trust截至5月20日黄金ETF持仓量为715.26吨，日减2.98吨；iShares Silver Trust

白银ETF持仓量为9888.76吨，日增0吨。

加息预期弱化利多金价

盘点上市大佬们的分析逻辑，美联储举措乃至美元走势仍是决定金价的最主要因素。例如，看多者认为，鉴于美联储加息对于美国通胀水平的负面影响，以及强势美元对于当前美国经济复苏的阻碍作用，美联储加息的风险成本远大于收益，这使得美联储加息的可能性大幅降低，而未来黄金白银价格则将可能继续上涨，并向着2015年1月份的阶段高点前进。

顶金贵金属董事长兼总裁夏宇飞向记者表示，虽然本次美联储会议纪要中依然是老调重弹为主，但是也有一些新的变化值得我们注意。首先是对于加息问题的前瞻，多数美联储官员希望在加息之前看到经济持续扩张、失业率继续下滑以及通胀回暖的迹象。而这里面最大的变化就在于通胀问题上，前期美联储关于通胀水平目标为2%的水平，现在的口径则变成了呈现出回暖迹象，这表明美联储对于未来通胀快速回暖已经不抱希望。

不过，从近期几次的美联储官方声音来看，夏宇飞认为其都对强势美元表示了担忧，这一罕见的情况实际上是有深刻内涵的。美元前期的强劲升值是建立在美国经济复苏以及美联储加息预

期上的，但是当前的强势美元已经在很大程度上阻碍了美国实体经济的复苏，这主要体现在两方面，一是美元升值所导致的大宗商品价格回落，使得美国进口物价骤降，这在很大程度上拖累了美国通胀的回暖。第二点则是由于美元的升值，导致了美国企业海外利润的下降，这进一步影响了美国就业市场的复苏。

世元金行宏观研究员李杉分析，从中期来看，贵金属价格仍有较大的上涨空间。但目前由于市场对于美联储加息问题的担忧而使得价格暂时处于短期徘徊阶段。

根据本周四美联储方面的最新消息，尽管大多数美联储官员觉得美国经济将从今年低迷开局中反弹，并认为6月加息的时机可能不成熟。这也意味着目前美联储官员们对美国经济复苏的强度仍持一定的怀疑态度。但与此同时，官员们并未排除届时加息的可能。那么，贵金属短期承压的局面仍然未被打破，加息阴霾始终弥漫。

而回归目前的价格走势，国际现货黄金再次站上1200美元/盎司整数关口也意味着价格中期已经筑底，出现大幅走低的可能性较小。毕竟目前价格距离其生产成本线已经较近，再加上实物需求对价格的中期提振，后市出现盘整走高将成为大概率事件，贵金属价格有望走出寒冬。

中国期货市场监控中心发布商品期货指数

□本报记者 王超

为完善监控中心商品指数体系，综合诠释商品期货市场运行状况，支持商品期货指数衍生品发展，中国期货市场监控中心5月22日正式发布“中国商品期货指数”（CFMMC China Commodity Futures Index，简称CCFI）。

“中国商品期货指数”是监控中心发布的综合性期货指数，涵盖农产品和工业品两大板块，遵循客观公允原则，通过海量真实数据测试和检验，确定了专业、科学的规则条款。

选取上海、郑州、大连三家商品交易所上市的18个运行成熟、流动性强、市场深度充裕的商品期货品种作为样本。

“中国商品期货指数”在基期选择、基点设置、价格选

取、权重计算方式和权重调整时间几个方面与监控中心此前发布的农产品期货指数、工业品期货指数规则条款相同。而在样本选择时，“中国商品期货指数”设置较高的人选门槛，以提升指数活跃度。在合约换月时，考虑到入选样本较高的流动性，以一日持仓基本单位最大确认为新主力合约，通过五日平滑移仓进行合约转换。

监控中心于2014年自主开发了商品指数实时系统。从22日开始，“中国商品期货指数”在监控中心网站商品指数专版（index.cfmmc.com）上实时发布，计算频率为1次/秒，发布频率为1次/秒。实时行情通过大智慧、万得资讯和文华财经对外转发，收盘行情通过中国证券报转载。

铜市短期难觅利好

□本报记者 张利静

直处于升水状态。目前对铜来说需关注即将公布的中国PMI数据和美联储会议纪要，而美元指数短期走势将制约市场，暂时观望为宜。

据悉，上周铜精矿的现货加工费用为每吨90美元（比月初减少5美元），精炼费用为每磅9美分（比月初减少0.5美分）。

周三现货市场上，富宝资讯铜研究小组午后成交快报显示，沪铜期价大跌，现货铜跟跌850元/吨，商家积极出货，好铜升水130元左右，但下游恐跌，不敢接货，成交少。“下游观望情绪明显，后期铜价恐仍有下跌可能。”

银河期货认为，从现货市场来看，供大于求格局明显，且废铜市场上，当天废铜与精铜价差仍有1700元，表明废铜供应仍然充足，以上两点都表明铜价仍有下行空间。不过从内外盘结构来看，现货进口亏损已经缩小到100元以内，可见中国需求支撑还是存在的。

消息面上，据报道，秘鲁铜和黄金产量大体上未受到周一的全国性罢工影响。秘鲁四大铜生产商——安塔米纳铜矿（Antamina）、南方铜业（Southern Copper）、Cerro Verde 和Antapaccay的工会领导人称均维持正常生产。这四大矿山去年共计生产约100万吨铜，或超过秘鲁铜总产量的四分之三。

过去五个交易日东证-大商所农产品指数价格

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2015-05-15	101.96	102.35	101.68	102
2015-05-18	101.78	101.8	101.21	101.75
2015-05-19	101.82	101.9	100.69	100.81
2015-05-20	100.53	100.53	98.32	98.73
2015-05-21	98.81	99.26	98.65	98.82

指数各成分权重及合约

日期	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	鸡蛋
权重	5.15%	6.69%	17.01%	55.82%	12.12%	3.21%
主力合约	C1509	A1509	Y1509	M1509	P1509	JD1509

注：按收盘价来看，指数点位过去五个交易日中最高点出现在2015年5月15日，为102.00点；最低点出现在2015年5月20日，为98.73点；过去五个交易日平均点数为100.42点。

从指数成分各主力合约来看，过去五个交易日玉米涨幅为-0.28%，大豆涨幅为-1.24%，豆油涨幅为-3.13%，豆粕涨幅为-3.10%，棕榈油涨幅为-4.09%，鸡蛋涨幅为-1.86%。所有农产品品种在过去五个交易日都在下跌，其中棕榈油和豆油跌幅居前。

易盛农产品期货价格系列指数 2015年5月21日

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1067.53	1072.86	1066.13	1069.63	-6.70	1069.44
易盛农基指数	1162.95	1162.95	1152.63	1155.68	-9.50	1155.80

中国期货市场监控中心商品指数 2015年5月21日

指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		68.56			68.42	0.14	0.20
农产品期货指数	863.95	864.33	867.92	862.61	863.30	1.03	0.12
油脂指数	566.95	567.66	570.20	565.36	565.99	1.67	0.30
粮食指数	1296.93	1292.88	1302.22	1292.70	1297.60	-4.72	-0.36
软商品指数	832.84	837.29	838.22	831.70	831.48	5.81	0.70
工业品期货指数	721.80	728.38	730.81	721.80	720.95	7.43	1.03
能化指数	673.06	680.45	685.08	673.06	671.94	8.51	1.27
钢铁指数	460.66	466.78	468.26	459.96	460.07	6.71	1.46
建材指数	565.82	571.77	573.52	565.82	565.82	5.95	1.05

BDI与CRB 谁在引领谁

□本报记者 王超

长期以来，波罗的海运费指数BDI是全球商品贸易市场的晴雨表，也是大宗商品投资者历来最为看重的投资指标之一。一般认为，它更是初级商品市场价格指数CRB的风向标。

然而，2015年迄今波罗的海运费指数平均水平为607点，创1985年有记录以来最差同期表现。而CRB指数年初以来经过两次探底，目前价格较3月18日的低点已反弹逾12%。如何理解在大宗商品普遍回暖的当下，其先行指标BDI却依然寒气肆虐？又如何理解这一反常现象？

“用BDI滞后于CRB指数的说法有失偏颇。”接受采访的不少专家认为，大宗商品价格指数CRB实际上是要领先于波罗的海运费指数BDI。

方正中期期货研究院院长王骏认为，从长期走势来看，当大宗商品价格大幅上升后，往往是伴随着世界经济的复苏，国际商品贸易与流通活动就越频繁，因此，CRB带动BDI上升。

BDI指数确实可以称之为全球经济的缩影。全球经济过热期间，大宗商品市场需求增加，BDI指数也相应上涨。也就是说，如果该指数上涨，则煤炭、有色金属和铁矿石等大宗商品价格也在上涨。从过去经验来看，它与美元、美国股市和全球大宗商品价格均维持正相关关系。“从历年情况来看，CRB指数是先于BDI指数上升或下跌，BDI指数是跟随商品价格指数的变化而变化的，2008年的金融危机就是一个例子，CRB指数大幅跳水在先，BDI指数高台跳水在后。”他说。

混沌天成期货研究员孙永刚认为，在经历下行周期之时，BDI指数要比CRB指数更加弱势，并且大宗商品拥有更多的金融投资属性，所以也并不能称本次BDI指数滞后于CRB指数。而从行业的角度看，大宗商品的需求驱动大宗商品价格，驱动CRB指数上升，从而推动全球船运贸易行业升温，造成BDI指数的上涨。在这样



的传导链条下，BDI必然是滞后于CRB指数的，因此也不存在说本次BDI滞后于CRB一说。

数据显示，在2008年BDI指数和CRB指数先后到达最高点的11793点和473.52点，随后两者均随着全球性的金融危机大幅下跌，在2008年底BDI指数到达最低点663点，下跌幅度高达94%，CRB指数在2009年初跌至最低点200.34点，跌幅为58%，随后两者均小幅反弹震荡。

在2009年在全球大幅量化宽松的情况下，大宗商品金融属性突显，CRB在2010年大幅上涨，最高上涨至370.56点，从2009年的最低点上涨了85%，距离2008年的最高点仅相差20%，BDI指数在CRB指数达到最高点之前最高反弹至4661点，反弹涨幅虽然高达6倍，但是据2008年最高点还差60%，况且在CRB指数受到全球大幅宽松刺激上涨的背景下，BDI指数却出现了连续的下跌，在CRB指数达到最高点之时，BDI指数又重新跌回至1500点左右。

2015年5月，CRB指数处于230点左右，而BDI指数处于610点左右，CRB指数高于次贷危机的最低点，而BDI指数却仍

然低于次贷危机的最低点，BDI指数也在2015年初创造了509点的低值。

对于航运价格走势，国际投行高盛集团分析师称，全球大宗商品运费将最少持续低迷至2020年。而对于大宗商品，高盛认为铁矿石价格大幅反弹之后将提供理性的做空机会。铁矿石市场基本面迟早会将价格重新跌回52美元/公吨。

高盛分析师Christian Lelong和Amber Cai在一份研报中称，高成本的生产商将承压。持续的价格走低加剧铁矿石和煤炭市场的竞争，这将有利于大型的、低成本的生产商。