

# 底部未明 金银仍处于下跌通道

□本报记者 王姣

8月以来,国内外贵金属止跌反弹。截至昨日收盘,沪金、沪银期货主力合约月内涨幅已分别达6.56%和7.11%;外盘方面,纽约商品交易所(Comex)金指、银指月内涨幅也分别超过2%和3%。

与此同时,美国商品期货交易委员会(CFTC)最新报告显示,截至8月11日当周,对冲基金及其他大型投机客大举增持黄金白银,其中持有的白银净多头仓位较前周增加8432手,或100.32%。

在此背景下,有观点认为,国际黄金价格中期底部或已探明。不过接受中国证券报记者采访的分析人士认为,短期避险情绪升温、空头获利回吐以及部分市场人士预计美联储将推后加息成为近期贵金属价格反弹的三大动力,但并不足以让其走出下跌通道。基本上,美国加息势在必行,贵金属价格还有进一步下探的空间。

## 三因素助金价止跌反弹

自7月下旬开始,黄金白银跌势有所放缓。8月中旬左右,由于人民币汇率调整和美元回落,国内外贵金属市场出现明显反弹。截至8月18日收盘,沪金主力1512合约收报232.45元/千克,8月以来累计涨幅为6.56%;沪银1512合约收报3448元/吨,对应涨幅为7.11%。外盘方面,至17日收盘,Comex金指收报1117.2美元/盎司,月内涨幅为2.01%;Comex银指收报15.32美元/盎司,对应涨幅同样偏高,为3.72%。

在北京新工场投资顾问有限公司首席宏观策略研究员张静静看来,近期贵金属反弹主要有三大动力。首先,7月14日、20日暴跌并在7月24日盘中探至5年半新低后,空头有明显的撤出痕迹,空头获利回吐成为黄金反弹的技术动力;第二,8月以来马来西亚林吉特、韩元、泰铢等亚洲货币大幅贬值,市场出现避险情绪,对黄金基本形成短期利好;第三,由于亚洲货币贬值,对全球通胀形势较为不利,因此有相当数量的市场人士预计美联储将推后加息。

“市场一直预期美联储将在9月份开始着手加息,而此预期已经在行情上得到充分体现,因此随着时间的临近市场情绪趋于谨慎,黄金价格则维持窄幅整理。然而由于人民币汇率意外调整,令美国加息预期降温,使得黄金价格能

打破横盘区间上涨。”广东盈瀚投资有限公司投资总监于杰补充称,9月实行加息的可能性下降,为黄金带来利好,也成为投资者增持黄金的部分理由。此外,资本避险需求上升、黄金四季度消费旺季将来临,也促使资金进一步流入黄金市场。

对于8月11日当周对冲基金及其他大型投机客大举增持黄金白银的原因,张静静认为,一是由于7月底贵金属净多头仓位处于两年以来的低点;二是目前全球商品仍处于熊市阶段、全球股市也缺乏明显亮点,在短期贵金属走势比较明朗的状态下,吸引国际投机资金流入。

## 后市料继续下跌

目前市场焦点重新转回即将到来的美国升息方面。全美住宅建筑商协会周一公布的数据显示,美国8月住宅建筑商信心指数升至追平近10年前水平后的最高水平。就业增长强劲、零售销售回升及楼市好转,均暗示美联储或许将在今年升息。彭博在8月7日-12日进行的调查显示,77%的预测人士预计美联储下月将上调关键政策利率,占比高于7月份调查中的76%。

“随着美联储加息事件的确定,美国实际利率水平将继续攀升,黄金价格在趋势上将再次必然地走低,白银也是如此。”张静静认为,目前黄金年底至明年初还有进一步下探的空间,结合通胀调整价格走势和未经通胀调整的金价走势两个指标,预计金价低点在960-1040美元/盎司之间。

张静静补充称,随着美联储加息坐实,金银比价有望反弹至80,白银价格或将跌至13美元/盎司,随后白银可能会出现反弹,而黄金将继续探底至960-1040美元/盎司区间。“未来一段时间贵金属可能会在低位震荡,而真正的反弹甚至反转时点或将在2017年出现。”

于杰同样认为金价目前仍处于下跌通道当中。“尽管近日反弹回升,但以此认为黄金已经探明底部言之过早。从技术上看,底部的构筑需要经历一段较长时间,而目前黄金金价在低位整理一个多月。而基本上,美国加息势在必行,只是时间点的选择存在争议。美联储在首次加息后的态度尤为关键,若表示这仅是一个开端,美国将步入加息通道,这将会引发黄金的新一轮暴跌。”

## 黄金长期走势或先抑后扬

□中金贵银

随着美国经济的复苏,美国进入加息周期,以美元计价的黄金虽然短期受美联储加息、美元信用基础稳固、走强预期加强的影响,有可能进一步承压下行,但从长远来看,随着美国经济的进一步扩张,而黄金受商品属性和金融属性的双重影响也将止跌反弹。

20世纪80年代以来,美联储共经历了五轮较为明确的加息周期。第一轮加息周期从1983年3月份开始到1984年8月份结束,当时美国刚刚经历了70年代的经济危机,经济开始复苏80年代CPI高达13.5%,为了控制通胀,基准利率从8.5%上调至11.5%;1987年股市崩盘美联储紧急降息救市,导致1988年通货膨胀继续上扬,美联储开启了第二轮加息,从1988年3月开始到1989年5月结束,基准利率从6.5%上调至9.8125%;第三轮加息从1994年2月持续到1995年2月,通货膨胀在当时社会层面产生恐慌,为了控制通胀,基准利率从3.25%上调至6%;1999年以后美国GDP强劲增长,失业率下降到百分之四,互联网热潮令IT投资增长,经济出现过热倾向,美联储再次启动紧缩政策,第四轮加息开始,从1999年6月到2000年5月,基准利率从4.75%上调至6.5%;第五轮加息从2004年6月至2006年7月,为了控制房地产市场出现泡沫,基准利率从1%上调至5.25%。泡沫破

灭后,引发了2008年来的金融危机。而随着近期美国经济的复苏,经济走强的迹象以及金融市场泡沫再起为美联储加息铺平了道路,美国或将在年内进入下一个加息周期,迎来第六轮的首次加息。

通过统计和观察历史上每次进入加息周期以后的首次加息后黄金的走势,我们发现历史上前两次每次首次加息后,黄金价格走势都比较复杂,难以一概而论,但是在最近的几次加息周期中,刚进入加息周期时价格是下跌的,说明黄金价格在短期是受打压的。

黄金价格表现出的复杂性,是由于其具有的商品和金融双重属性决定的,对黄金而言,是大宗商品的一种,而目前国际大宗商品主要是以美元标价,而且美元作为目前最为通用的国际性货币,其与黄金之间存在货币性上某种程度的竞争关系,在美元加息的背景下,金价确实会面临加息前后的短期下行压力,但从历史走势来看,随着美国和全球经济的持续复苏,经济活动的扩张,通货膨胀的上扬,黄金的抗通胀保值金融属性被激活,黄金将重新受到追捧,重拾升势。黄金的价格也会受到一定带动,不会一路下跌。

## 国际投行看跌金价

花旗银行:维持未来一年看空展望,预期2015年第三季黄金平均价格为每盎司1090美元。预期黄金将在第四季进一步跌至每盎司1050美元;2015年黄金均价为每盎司1140美元,2016年为每盎司1050美元。

巴克莱:非农数据继续说明美国经济从第一季度疲软中反弹。最新的通胀数据,7月份就业报告支持巴克莱对美联储9月份首次加息的预测。并且劳动力市场数据,而非通货膨胀数据,将是决定美联储加息周期起点和步伐的主要因素。巴克莱银行预计,三季度黄金均价在1150美元/盎司,四季度料在1170美元/盎司。

美银美林:当前的宏观经济形势和

其他因素对黄金和白银价格构成下行压力。美银美林在一份报告中称,该行下调其2015年黄金均价预期6.8%,至每盎司1122美元;下调2015年白银均价预期4.6%,至每盎司15.7美元。此外,美银美林重申,预计2016年黄金价格将跌破每盎司1000美元。

摩根士丹利:尽管今年至今,黄金是目前大宗商品中表现最为稳定甚至最好的一个,但仍然对金价看空。摩根士丹利在报告中称:缺乏通胀,欧洲金融的越来越稳定,以及美国经济的改善都对黄金不利。并且如果金价走低,矿企会开始对冲策略。”摩根士丹利预计本季度平均金价1165美元/盎司,全年1189美元/盎司。

摩根士丹利:尽管今年至今,黄金是目前大宗商品中表现最为稳定甚至最好的一个,但仍然对金价看空。摩根士丹利在报告中称:缺乏通胀,欧洲金融的越来越稳定,以及美国经济的改善都对黄金不利。并且如果金价走低,矿企会开始对冲策略。”摩根士丹利预计本季度平均金价1165美元/盎司,全年1189美元/盎司。

摩根士丹利:尽管今年至今,黄金是目前大宗商品中表现最为稳定甚至最好的一个,但仍然对金价看空。摩根士丹利在报告中称:缺乏通胀,欧洲金融的越来越稳定,以及美国经济的改善都对黄金不利。并且如果金价走低,矿企会开始对冲策略。”摩根士丹利预计本季度平均金价1165美元/盎司,全年1189美元/盎司。

摩根士丹利:尽管今年至今,黄金是目前大宗商品中表现最为稳定甚至最好的一个,但仍然对金价看空。摩根士丹利在报告中称:缺乏通胀,欧洲金融的越来越稳定,以及美国经济的改善都对黄金不利。并且如果金价走低,矿企会开始对冲策略。”摩根士丹利预计本季度平均金价1165美元/盎司,全年1189美元/盎司。

## 2015中国煤焦钢产业大会即将召开

□本报记者 王超

由中国钢铁工业协会、中国煤炭工业协会、中国炼焦行业协会和大连商品交易所联合主办的“2015中国煤焦钢产业大会”即将于20日于杭州举办。

大商所相关负责人介绍到,本届大会的主题设定为“产融结合 助力转型升级”。2015年以来,中国经济发展进入“换挡期”,国内煤焦钢行业企业在面对产业发展困境时,如何对剧烈变动的价格风险进行科学的管理成为重中之重。同时,大商所焦煤、铁矿石期货上市之后,黑色产业链无论是风险管理方式、定价模式还是融资手段都发生着深层次的变化。因此,本届大

## 沪胶“三连跌”弱势料延续

□本报记者 叶斯琦

昨日,橡胶期货走势较弱,主力合约1601全天震荡下跌,最低报收于12025元/吨,下跌190元/吨或1.56%,勉强守住12000元/吨。橡胶1601合约已是连续三个交易日下挫,累计跌幅为3.72%。

现货方面,周二泰国三座中心市场USS3橡胶现货价格报每公斤46.12-47.01泰铢,上一交易日报46.90-47.79泰铢,三座中心市场周二成交量为27.1吨,上一交易日为63.2吨。

宝城期货研究员陈栋认为,沪胶1601合约收出“三连阴”,除了因国内股市大幅下挫之外,还与偏弱的数据以

## 动力煤中期震荡偏弱

□本报记者 张利静

周二动力煤期货继续增产回落,截至收盘,主力1601合约报382.4元/吨,跌1.69%,最低探至382元/吨,成交量8676手,持仓量2.2万手,量仓较周一均有所增加,但幅度不大。

现货市场方面,周一南北港口动力煤现货价格稳中有落,其中秦皇岛港山西产5500大卡动力煤下跌1元至389元/吨,广州港5500大卡神混1号含税库提价报490元/吨。

企业人士称,8月份传统旺季用煤高峰已经过去大半,但是煤价并未见提振,反而在神华中煤降价促销影响下,南北方港口煤价继续小幅下调。

库存方面,上周(8月10日-8月16日),环渤海煤炭库存量由上周的1738万吨减少至1674.4万吨,环比减少63.6万吨,降幅达

会围绕“宏观形势与产业展望”、“市场形势分析与衍生品创新”以及相关“专题论坛”展开。特邀交通银行首席经济学家连平、中国钢铁工业协会副会长王利群以及中国煤炭工业协会副会长姜智敏等行业专家人士,介绍煤焦钢产业的发展格局。

据记者了解,“中国煤焦钢产业大会”已经成功举办三届,“矿石-煤炭-焦炭-钢铁”产业链的生产、贸易以及消费企业广泛参与,本届大会将继续承前三届大会的基础,拟设10场主题演讲、2场专题论坛和5场同期活动,在发挥期货市场服务产业的功能时,打造煤焦产业信息共享和交流的高端市场服务平台。

## 沪胶“三连跌”弱势料延续

及下游车市糟糕的销量情况有关。7月新车销量增速由正转负以及重卡持续萎缩,令沪胶供需矛盾无法缓解,期价中长期低迷态势延续之中。

另据1-6月统计数据显示,泰国、马来、越南的天胶出口量同比均有增长。其中,泰国、马来天胶出口微增约1%,越南天胶出口增长约24%。另据ANRPC最新报告预测,印尼今年上半年天胶出口同比下滑3.5%。

中州期货研究认为,国内现货市场出现明显下跌,泰国原料也开始出现明显下跌,整体现货市场表现出较弱的状态,供应的宽松以及下游消费缺乏亮点的格局依然没有改变,沪胶将维持弱势运行。

## 动力煤中期震荡偏弱

3.65%。8月16日,环渤海四港煤炭库存量分别为:秦皇岛港638.5万吨、国投曹妃甸港301万吨、京唐港区400万吨、天津港334.9万吨。环渤海四港库存量均有所减少,同期,下游六大电厂库存量小幅增加,日耗煤量平稳。

国投中谷期货化工品分析师高宇表示,作为对此前电厂煤耗走高的滞后反应,上周环渤海五港库存再降114.49万吨(5.7%);今夏用煤高峰基本在8月首周结束,上周终端煤耗开始回落,后期电厂环节的库存压力趋于增加,港口的去库存幅度也将受到抑制,动力煤期货主力合约将震荡偏弱。

# 化工品期货集体跳水

□本报记者 张利静

昨日,国内商品市场全线下跌,化工品板块首当其冲,跌幅居前,相关期货品种集体跳水。资金流向方面,化工品板块集体遭抛售,资金流出2.3亿。

## 石化品种受制原油

石油化工方面,受外盘原油下跌影响,部分品种开盘大幅低开,盘中节节败退。截至昨日收盘,塑料1601合约跌2.4%,报收8535元/吨;PVC1601合约跌0.67%,报收5160元/吨;PP1601合约跌2.13%,报7640元/吨;沥青1601合约跌1.94%,报收2428元/吨。

8月14日以来,受累于国际油价,多数石化品种接连遭受利空重创,出现连跌走

势。昨日隔夜,原油期货继续下跌,纽约原油期货价下跌0.82%至42.39美元/桶;布伦特原油期货价下跌0.41%至48.57美元/桶。

首创期货分析认为,油价再度走低,且创出调整以来新低,供应过剩依然是市场主要担忧因素,包括美国原油钻井平台增加、美国库欣的库存上升等等;另外,日本在二季度的GDP增速为负值,年率恐萎缩1.9%,日本是原油第三大消费国。美元持续反弹也对油价产生较大压力,因此后期油价仍将保持弱势。

现货市场上,企业人士表示,截至目前,PX市场价格稳定,市场成交一般;PTA现货价格稳中有降,成交一般;下游聚酯市场氛围好转,价格涨跌不一。

“对于PX而言,由于原油保持弱势,目前PX价格仍以持平为主,短缺供应充裕,下

游采购多以刚需为主,PTA工厂开工率保持低位,利于价格企稳。”首创期货称。

## 煤化工走势扑朔迷离

煤化工方面,焦煤、焦炭主力合约分别下跌1.54%、1.41%;甲醇跌势更为厉害,甲醇1601合约大跌3.22%,报收2041元/吨。

现货市场上,周二国内焦煤市场持稳运行,唐山、京唐港焦煤报价与上一日持平;焦炭现货市场报价也基本持平。

从主力合约前十大主力持仓变化看,焦炭1601合约空头主力大幅增持,其中空头主力永安期货席位增持2200手,净空持仓小幅上升至9000余手,焦煤1601合约多空主力均小幅增持,净空持仓小幅上升。华泰长城期货表示,9月初之前焦炭、

焦煤需求受到抑制,使得焦化企业及煤炭企业被迫减产,以防止供求失衡引发销售价格进一步下降。上周焦炭、焦煤期价上涨过快,缺乏现货支撑,近期回落属于正常调整。分析师指出,投资者需关注河北地区钢铁企业环保停产对煤焦价格的影响,同时关注钢厂开工率变化对焦炭价格的影响。

对于甲醇期价走势,瑞达期货认为,因甲醇港口库存持续下降,需求大增,对甲醇期价构成明显支撑。截至目前,华东港口库存34.10万吨,较上周减少0.70万吨。随着下游甲醛和烯烃装置开工率增加,需求有望增加,预计甲醇短期将震荡上行。也有分析师认为,昨日甲醇下跌更多受宏观面溢出因素影响,当前宏观形势较不确定,甲醇走势显得有些扑朔迷离,暂时观望为宜。

# PP期价反弹难以为继

不足为奇。”南华期货研究员周梓房表示,一方面是因为目前油价已跌破六年低点,而国内聚丙烯行业中仍以油制聚丙烯为主,油价走势很大程度上影响着PP价格重心。此外,在种种利空影响下,油价后市仍将继续下行,或令期价反弹承压较大。另一方面,由于现货前期大幅拉涨,下游工厂抵触情绪较浓,高位成交受阻,接货意愿不强。

除油价持续疲软拖累期价走势外,安信期货研究员牛卉还认为,宏观经济数据仍处于低位运行,也导致市场做多动能不足。

此外,从技术面上看,由于期价前期反弹较快,短线技术指标超卖,上方面临60日均线及8000元/吨整数关口双重技术压力,多头资金进一步推涨动能不足,获利回吐导致价格回落。

## 区间运行或展开

从基本面来看,市场供大于求格局难有明显变化。牛卉表示,目前来看,蒲城清洁能源自上周恢复开车,青岛大炼油也将于本周恢复开车,大唐、华电等多套装置停

产检修,后期货源供应不会产生明显变化。下游工厂少量备货,需求较前期略有好转。

周梓房认为,尽管PP市场供应端略为偏紧,但由于当前宏观经济整体仍偏弱,且油价持续下跌,再加上市场下游需求平淡,或令期价后市反弹难以为继,或以震荡偏弱走势为主。

不过,牛卉则认为,尽管油价延续疲弱走势,但对于下游化工品的影响力较前期趋于弱化。另外,油价持续下跌也导致

市场对于油价进一步下跌空间存疑,技术性反弹修复需要逐步强化。因此,来自原油价格方面的利空影响将呈削弱态势。而供需方面基本维持现有状况,近期石化跟随期货价格上涨不断调出出厂价,市场货源价格随之走高,后期或对下游接货意愿形成制约。总体来看,由于PP市场基本面方面缺乏引领要素,预计近期期价在7600元/吨-8300元/吨区间展开整理的可能性较大。

中国期货市场监控中心商品指数(2015年8月18日)

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		64.53			64.81	-0.28	-0.43
商品期货指数	731.19	727.95	733.79	727.72	732.16	-4.20	-0.57
农产品期货指数	845.67	838.26	846.73	837.68	843.87	-5.61	-0.66
油脂指数	534.18	527.69	535.36	526.23	532.39	-4.70	-0.88
粮食指数	1332.56	1323.71	1336.99	1323.00	1329.87	-6.16	-0.46
软商品指数	789.44	783.17	789.74	782.28	788.94	-5.77	-0.73
工业品期货指数	647.35	643.87	650.09	643.62	649.19	-5.32	-0.82
能化指数	594.34	588.39	597.08	587.47	595.18	-6.79	-1.14
钢铁指数	417.84	416.78	420.06	416.48	418.21	-1.43	-0.34
建材指数	508.36	506.23	510.65	506.03	509.21	-2.98	-0.58

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年8月18日)

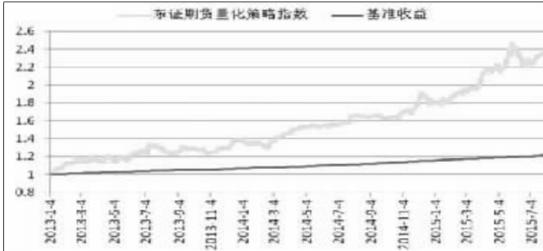
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1032.27	1032.53	1022.41	1023.48	-3.37	1027.39
易盛农基指数	1124.18	1126.87	1120.85	1121.45	-1.02	1123.47

东证期货量化策略指数

累计收益率	141.85%	预期年化收益率	55.01%
夏普比	3.43	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	7.63	胜率	57.08%

最近一周商品期货多数品种维持震荡,股指期货IF呈现震荡盘升行情。综合影响下,东证期货量化策略指数最近一周净值上涨0.0150,过去20个交易日净值上涨0.0855,过去100个交易日净值上涨0.4472,2015年累计净值上涨0.6184。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值2.4185,高于基准98.93%。

东证期货量化策略指数净值



注:东证期货量化策略指数,涵盖国内四大期货交易所的所有活跃品种。该指数以追求绝对收益的量化策略作为基础,综合了各主要量化策略类型,包括趋势投机型、套利对冲型、高频交易型、量化择时型等。以上证国债指数上浮5%作为基准,综合反应量化策略在各市场状态下的预期表现。