

# 消费旺季来临 金价有望趋于稳定

## 大商所举办 期货市场诚信建设座谈会

□本报记者 官平

受国际金价回升带动,12月7日上海黄金期货主力合约au1606价格大幅上涨2.8%至每克227.55元。分析人士表示,美元很可能已经暂时触顶,美联储温和的加息对黄金意义不大,其影响已经被计入当前价格之中;加上12月是传统上黄金市场的消费旺季,在节日扎堆的影响下,实物黄金需求将有所增长,因此黄金市场的表现会比较稳定。

### 金价“猛抬头”

对于昨日上海黄金期货价格的反弹,业内人士表示,主要是上周五夜盘期间金价大幅走高所致。

虽然上周五美国公布的11月非农就业人数为超出预期的21.1万人,但未能抵消掉不及预期的欧元区QE所带来的影响。上周四,欧央行行长德拉吉宣布的扩大QE只是延长了时间,并未如市场预期的扩大每月购债规模,且欧元区官员表示出了对欧元区经济的乐观态度,显示该宽松政策未

必具有很强的延续性。

截至12月4日当周,COMEX黄金期货价格累计涨幅近3%,结束为期六周的跌势。对此,混沌天成期货研究员孙永刚表示,黄金价格反弹主要受到两方面因素支撑,首先是美元指数短期弱势回落,这主要是由于欧洲央行货币政策大幅不及预期所致;其次是近期大宗商品价格总体处于反弹趋势。

值得注意的是,当前距离美联储12月议息会议还有两周时间。孙永刚指出,这表明黄金反弹的时间和空间都存在。从持仓角度看,黄金CFTC商业净持仓已经接近零值,净空头持仓也就2000多张,说明现货企业在市场上已接近净买入黄金,可见短期黄金价格被打压过低了。

业内人士亦表示,从最近几个交易日国内外金价走势来看,很有可能是短期因素的扰动。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,在欧洲央行宽松不及预期,尤其是没有扩大QE规模的情况下,基准利率仅仅下调了10bp,再加上欧洲央行对经济展望乐观,这都使得美元受到短期获

利了结带来的抛售。因此,国际金价自低位大幅反弹。

不过,分析人士也指出,在此背景下,贵金属虽在底部企稳,甚至出现反弹,但美联储加息仍是下一个影响黄金走势的重要因素,料反弹空间有限。

### 美元与黄金关联性逐渐增强

一直以来,黄金价格和美元的负相关关系备受市场关注。当前美元指数与金价的联动性较四季度初有所增强,10月份时,由于非农不及预期及美联储议息纪要偏鹰派等利多利空因素交织,美元与黄金一度出现了同涨局面,但11月以来,美元与黄金又恢复了负相关关系。

程小勇表示,在12月4日,黄金和美元的负相关关系存在一定背离,这和短期套息交易平仓有关,并不改变未来美联储加息背景下的美元上涨金价承压的长期趋势。不过,由于当前经济指标和股票指数显示欧元区经济可能出现温和复苏,美元上涨短期可能面临波折,黄金价格有可能迎来短周期的反弹。

孙永刚指出,美元指数的强劲,既是由于美联储货币政策与其他国家货币政策的对比,也是自身的经济情况与其他国家经济情况的对比。近期美国的经济数据并不理想,尤其是PMI数据环比在不断回落。因此美元之前的强势更多是由于欧洲央行货币政策的加码预期所致,但是在上周欧洲央行的货币政策宽松力度大幅不及市场预期之后,之前构筑的息差升水转变,因此短期美元指数的回落也实属正常。不过,长周期来看,美元保持强势依然是大概率事件。

上海中期研究所副所长李宁表示,由于美联储加息将是下一个影响黄金走势的重要因素。从资金面上来看,CFTC最新公布的数据显示,截至12月1日当周,COMEX期金非商业净多头减少6552手,至9750手,创十三年以来新低;截至12月4日,全球最大的黄金ETF——SPDR的黄金持有量是638.80吨,为七年多以来新低,显示投机者及长期投资者均不看好黄金后市,因此,料金价回升的空间较为有限。

为进一步落实证监会开展资本市场诚信建设宣传活动的要求,夯实市场稳定发展的诚信基础,大商所于12月4日在大连举办了“2015年第二期期货市场诚信建设系列座谈会”,以进一步推动期货市场诚信建设工作,引导期货市场主体诚信参与市场,通过营造诚信和谐的市场环境来促进期货市场更好地服务实体经济。

本次座谈会是今年大商所开展的期货市场诚信建设系列活动第二期,与在长春举办的第一期活动主要针对玉米等产业链企业不同,此次活动对象主要针对的是煤矿产业链企业及研究机构。来自鞍钢集团、江苏沙钢、远大物产及期货公司、投资机构等30余人参加了本次座谈会。

座谈会上,来自大商所监察部、法律与合规监督部和工业品事业部的相关业务人员通过规则解读和案例学习相结合的方式,对《证券期货市场诚

信监督管理暂行办法》等期货市场监管理则和执行要求进行介绍,宣传树立了市场诚信的理念观念;与会人员参观了大商所资本市场诚信建设宣传展板,了解了近三年交易所自律监管处分的情况并共同探讨了期货市场诚信建设以及期货市场服务实体经济等话题。

此次会议得到煤矿矿产业界人士的热烈响应,一位与会代表说,期货市场作为服务实体经济的重要环节,愈发受到现货企业的了解和重视,在我国经济进入新常态以及供给侧结构改革的形势下,所处的煤矿行业正面临转型升级,企业经营压力很大,迫切需要借助期货市场实现库存管理、价格发现和风险规避,而期货市场功能的发挥需要诚信作为基石来保障。与会代表认为,作为市场参与者,各类投资者均应加强规则学习,合规交易,努力维护诚信、公平、有序的市场环境。(叶斯琦)

## 期权波动率整体维持震荡

受标的50ETF价格小幅走低带动,昨日50ETF认购期权合约价格全线下跌;认沽期权合约价格多数上涨,但涨幅有限。平值期权方面,12月平值认购合约“50ETF购12月2400”收盘报0.0559元,下跌0.0090元或13.87%;12月平值认沽合约“50ETF沽12月2400”收盘报0.0708元,下跌0.0032元或4.32%。

成交方面,昨日期权成交量回落,单日共计成交184110张,较上一交易日减少97204张。持仓方面,期权未平仓总量共计增加12463张至587897张。成交量/持仓量比值降至31.3%。波动率方面,近日无论是认购期权还是认沽期权波动

率整体均维持震荡格局。截至收盘,12月平值认购合约“50ETF购12月2400”隐含波动率为28.88%;12月平值认沽合约“50ETF沽12月2400”隐含波动率为32.69%。

对于后市,光大期货期权部刘瑾瑶表示,短期内50ETF价格将再度陷入震荡整理格局。在出现突破性行情前,推荐投资者使用卖出跨式的策略。如果市场出现大涨大跌行情,投资者可以转换交易策略。如果突破近期区间运行上缘,尝试买入认购期权;如果跌破近期区间运行下缘,则尝试买入认沽期权。由于市场可能出现假突破或假跌破的情况,在布局前须预先设定好止损。(马爽)

## 油脂多单宜谨慎持有

周一,商品期货红肥绿瘦,油脂板块表现不俗,其中棕榈油期货主力1605合约全日大涨3.01%或140元/吨,收报4788元/吨;豆油期货主力合约上涨1.3%或74元/吨,收报5766元/吨。

“BMD毛棕油期货上周五小涨,受产量下滑预期支撑。印尼计划明年增加生物柴油产量,也为棕油市场提供进一步的支撑。OPEC会议维持原油产量目标在纪录高位附近,以及美联储12月加息进一步确定,大宗商品短期利空出尽,或有进一步反弹的需求。”银河

期货分析师胡香君表示。现货方面,据胡香君介绍,截至上周五,港口大豆库存为709万吨,较前一周同期降7.39万吨;豆油商业库存为101.43万吨,较前一周同期的103.03万吨降1.55%,整体成交状况较前一周偏弱。

“油脂消费旺季,虽然大豆到港较多,压力较大,不过开工率下滑仍将继续对豆油产生支持。然而,购货节奏可能有所变化,需注意价格反弹高位或有整理需要。”方正中期期货分析师杨莉娜表示。(王朱莹)

## 甬商所创新模式服务实体企业

虽然铜价连续下挫,但现货交易热度却持续攀升。来自宁波大宗商品交易所(甬商所)的数据显示,今年前11个月,该所已完成交易额6240.23亿,同比增长53.69%,实物流收量242934.24吨,同比增长96.35%。其中阴极铜收量达到185310.68吨,同比增长176.5%,已成为该品种全国最大的电子交易市场之一。

据甬商所总经理朱金祥介绍,浙江国储仓库既是上海期货交易所指定期货交收仓库,又是甬商所指定交收仓库。阴极铜一个品种,每天从这个仓库流转的货物可达2000吨。事实上,“当天订货、当天或次日提货”已经成为宁波地区企业到甬商所采购阴极铜的新常

态,甚至最快能实现一小时内完成从交易订货到货款清算再到仓库提货的交收效率。

据了解,甬商所保证金机制的预购预销电子商务模式,为企业提供套期保值、规避风险新渠道,在提供市场流动性的同时,也提升了市场的交易效率,形成了更加公平透明的现货价格。眼下,甬商所阴极铜从订货到提货的平均交收周期已提升至12天。

2015年8月,大连商品交易所与甬商所开展聚氯乙烯(PVC)期现仓单转换业务,推进了期货市场与现货市场的无缝对接,使中小企业就近提货、便利交易成为可能。朱金祥表示,下一步将努力与上海铜期货市场实现铜品种期现仓单互换。(官平)

| 中国期货市场监控中心商品指数(2015年12月7日) |         |         |         |         |         |       |        |  |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|--|
| 指数名                        | 开盘价     | 收盘价     | 最高价     | 最低价     | 前收盘价    | 涨跌    | 涨跌幅(%) |  |
| 商品综合指数                     |         | 58.99   |         |         | 58.77   | 0.22  | 0.37   |  |
| 商品品种指数                     | 672.28  | 680.33  | 680.48  | 669.74  | 670.03  | 10.30 | 1.54   |  |
| 农产品期货指数                    | 806.52  | 816.21  | 817.25  | 805.06  | 806.46  | 9.74  | 1.21   |  |
| 油脂指数                       | 539.04  | 548.64  | 551.96  | 536.18  | 538.24  | 10.40 | 1.93   |  |
| 粮食指数                       | 1184.43 | 1195.91 | 1199.06 | 1182.78 | 1186.33 | 9.58  | 0.81   |  |
| 软商品指数                      | 787.54  | 793.67  | 793.97  | 786.04  | 786.93  | 6.73  | 0.86   |  |
| 工业品期货指数                    | 582.31  | 587.56  | 587.84  | 578.23  | 578.75  | 8.81  | 1.52   |  |
| 能化指数                       | 554.47  | 558.50  | 559.33  | 546.74  | 552.10  | 6.41  | 1.16   |  |
| 钢铁指数                       | 348.84  | 352.65  | 353.62  | 347.01  | 348.16  | 4.49  | 1.29   |  |
| 建材指数                       | 436.63  | 438.46  | 439.17  | 434.01  | 435.24  | 3.21  | 0.74   |  |

| 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年12月7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                         | 997.55  | 1005.52 | 995.53  | 1005.25 | 6.11 | 1000.83 |
| 易盛农基指数                         | 1122.66 | 1130.55 | 1120.49 | 1130.13 | 4.97 | 1126.39 |

# 中证500期指涨势趋弱 大盘股料成焦点

□本报记者 张利静

周一,期指三大主力合约震荡分化。截至收盘,中证500期指主力合约IC1512涨0.71%,报7339.4点;上证50期指主力合约IH1512跌0.26%,报2368点;沪深300期指主力合约IF1512跌0.14%,报3620点。分析人士认为,中证500期指上周连续四日上涨,本周上波动动能趋弱,远月与近月合约大幅贴水,这显示出资金的看空预期。展望后市,上证50期指和沪深300期指将成为支撑指数向上的主要动力。

### IC贴水 市场情绪谨慎

期限价差方面,昨日三大期指主力合约继续维持贴水格局,IC1512、IH1512、IF1512合约分别贴水262.83点、27.58点、67.61点。

成交持仓方面,昨日IF1512合约成交13794手,持仓34555手;IH1512合约成交5571手,持仓12850手;IC1512合约成交8792手,持仓15365手。整体来看,三大期指的总持仓量较上一交易日均有所减少,但降幅不大。

方正中期期货期指研究员彭博表示,

周一期指整体呈现震荡走势,其中中证500期指走势强于上证50期指及沪深300期指,这与现货指数的表现较为一致。昨日,A股方面银行、保险和券商股早盘一路走低,午后有所反弹,指数总体呈现震荡态势。从板块上看,题材股涨幅依旧较大,权重股总体低迷。

“从贴水上看,目前IC的贴水仍然呈现出远月合约大于近月合约的格局,次月合约贴水已经超过500点,远月更是超过1300点,反映了较强的看空预期。”彭博表示。

分析人士认为,大盘方向明朗之后,目前尚在观望的投资者将会顺势而为,这股力量十分强大,足以影响大盘短线走势。因此,现在多空双方都显得谨慎,不敢轻易出击。“短期上证指数3535点是争夺线,一旦失守下方将探向3400点,而若能站稳则有望冲击3580点。”

### 市场将延续避险态势

从走势上看,中证500期指近期表现尤为强势,上周有四个交易日连续收涨,本周一继续上涨,但涨幅有所收窄。分析人士认为,上周市场情绪好转,上证50和中证500

期指的多头主力出现小幅增仓迹象,预计本周期指将继续缓慢上涨,但伴随指数走高,上行动能将逐步衰竭。

彭博认为,从中期看,指数走势未来将出现分化,其中IH和IF由于包含大蓝筹等权重股,估值上看已经非常低,易于受到资金追捧,未来大幅下跌的可能性较低。而IC由于反映了中小市值的股票,以及很多创业板、中小板股票,未来可能仍然有进一步下跌的空间。在年末资金面紧张、美联储加息等压力下,中期来看三大期指可能产生较大分化,IC受到的压力强于IF及IH。从

### ■ 机构看市

**中州期货:**周一股指上演过山车走势,整体依旧是震荡格局,量能维持在低位水平。经过几个交易日反弹,市场再度进入7月密集成交区,上方套牢盘压力巨大,而当前资金与之前不可同日而语,在这样的情况下,市场料将再一次转入震荡格局,以时间换取空间,建议短线思路参与。

**瑞达期货:**昨日市场成交低迷,热点散乱,谨慎情绪抬头;新股再来临,美加息会议临近,扰动因素较多,近期趋势不明,将继续

# PTA料震荡偏弱

东石化320万吨产能破产,翔鹭石化被中石化接手仍在洽谈中,对应的615万吨PTA产能年内开启有望,再扣除累计400万吨长期闲置的中小PTA产能,国内PTA有效可用产能仅3330万吨左右。也就是说国内近20%的的PTA产能已经不在短周期供需平衡表的考虑范围内。目前洛阳石化以及海伦石化检修装置已重启,国内PTA开工率回升至67%,珠海BP110万吨PTA装置计划12月底1月份停车检修,逸盛宁波4号工厂计划12月停车检修。由此来看,PTA工厂又开始对市场进行预期管理来挺PTA现金流。这对近月1月合约利多,1-5月合约价差有望震荡走高。

迈科期货分析师张巧云指出,自8月份起的持续去库存过程不仅将现货价格推涨至4700元/吨,而且将PTA加工费用提高到700元/吨以上。PTA停车装置在利润回升的吸引下相继复产,目前PTA开工率已经提高到68%,11月份PTA由去库存转变为供需基本平衡的状态,12月份虽然还有珠海BP110万吨装置停车检修,但是在盈利刺激下,现有可正常生产的装置保持高负荷生产的概率较大。

同时,结合下游需求疲软的情况看,业内分析人士预计随着需求季节性转弱,PTA或由供需平衡向轻度宽松局面转化。中财期货分析师戚明之表示,后市需求端不容乐观。自11月以来,涤丝终端下游的订单处于不断走弱中,已经连续走弱近一个月。坯布库存上升,伴随着年末资金面的不畅,部分工厂开始逐步降低开工或停车以降低压力。旺季不及预期,预计今年终端开工率将提前下降,备货积极性也将显著不足。终端不给力,聚酯工厂本身也不容乐观,库存较往年同时期明显偏高(去年同期仅9-10天,今年为18天)。

“目前PTA整体负荷在69%附近,而下游聚酯以及江浙织厂负荷分别在75.4%和65%,PTA短期供应偏宽松。但由于社会库存下降、短期内供需矛盾并不突出,短期现货供应可通过锁定期货仓单形式得到缓解,关注期现货期现价差及仓单变化。总体看PTA仍未脱离震荡格局,关注原油走势短线操作为主。但考虑PTA大厂对市场主动权提升,在前低附近时需谨慎防突发事件导致反弹。”银河期货分析师陈晓燕表示。

同时,宏观经济下行造成国内消费需求低迷,企业现金流紧张等一系列影响。此外,抛储预期临近,市场再起波澜。抛储价格很大程度上将决定明年棉花价格的上限。而且在经历了7月抛储成交的结果后,国家加速消化储备棉很可能是大概率事件。近日市场开始传出有关抛储的消息,市场纷纷猜测抛储的时间和抛储的价格,只要国家给出明确的抛储信号,市场一定会给出合理的价格。

展望后市,棉花的期现价格终将回归。目前新疆3128B级机采棉现货成交价格在12400元/吨左右,由于盘面更多代表低等级棉花价格,目前1601合约价格与水现货300元/吨属于合理区间。考虑到远月价格大幅贴水以及上方套保实盘的壓力,多头出现逼仓行为是小概率事件,1601合约在到期前更多可能继续靠近震荡。目前1605合约贴水现货900元/吨左右,基差较大,后期现货价格走势可能继续弱势。从资金方面考虑,目前空头资金优势十分明显,未来远月资金压制趋势向下的概率是很大的。但是,考虑到棉花季节性因素,注意远月基差回归的风险。(作者单位为天津淡水静澜投资管理有限公司)

# 郑棉可能再迎趋势性下跌

年籽棉上市初期,许多现货商和轧花厂赴新疆包厂收购棉花,大量皮棉在中间环节堆积。在随后供应旺季到来但是需求跟不上的情况下,很多企业选择囤货等待、观望行情的做法,最后大量低等级棉花留在手中,出现了不同程度的亏损。只有采取“快进快出”原则的企业才能勉强守住利润。到了今年,经历了去年境况的中间商从籽棉收购开始就十分谨慎,不仅首抓新花质量,而且十分注重收购价格以控制成本,更多的企业在现货销售艰难的情况下选择留意套保机会。在今年现货端情况和去年基本相似的情况下,现货企业将手中留存的棉花变现的最好方法无疑是制作仓单,期货市场的价格发现功能将会指引这些棉花到一个合理的价格区间。

需求方面,受制宏观因素,纺织行业低迷。近两年来,国内纺织行业境况急转直下。此前中国经济大幅度增长周期将国内制造业成本不断推高,国内的高原料成本、高工资成本使得国内制造业在国际市场不再具有竞争优势。相反,东南亚一些新兴国家如印度、越南的生产优势开始不断显现出来。

□本报记者 王朱莹

受上周五夜间原油大跌影响,处于横盘局势中的PTA期货主力1605合约昨日出现较大回调,全日下跌52元/吨或1.15%,收报4458元/吨。持仓量上,昨日PTA1605合约增仓15.43万手至65.63万手。

12月4日,石油输出国组织(OPEC)在会议结束后宣布,继续维持原油产量以保持市场份额,目前的原油日产量目标仍然是3000万桶。消息公布后,高盛继续唱空油价至每桶20美元,当前价格为40美元/桶左右。

东吴期货分析师王广前认为,上周五的OPEC大会上,未达成减产挺价措施是比较合乎常理的。同时也意味着OPEC内部的分歧进一步加大,市场份额竞争或将继续,叠加上周美国原油产量继续小幅增加至920万桶/日以上水平。国际原油市场的供应宽松局面难改,油价后期震荡下行趋势难改。对于PTA而言,后期原料PX在原油疲软及自身供需格局的影响下或维持弱势。

从供需面来看,王广前指出,当前国内PTA市场的供应格局发生了明显的变化,远

□孙卓群

2015年棉花价格出现趋势下跌,创出多年来新低,2015/2016年度全国棉花大量减产也并未给棉花市场带来明显的回转。随着年底的临近,市场利空因素集中出现,郑棉可能再次迎来一轮趋势性下跌行情。

当前,棉花产量减少明显,供需基本平衡。根据USDA报告,2014/2015年度中国棉花产量为653万吨,消费量719万吨,进口量140万吨,年度结转库存大约在70万吨左右。今年市场普遍预计2015/2016年度全国棉花产量480万吨左右,其中新疆360万吨,内地120万吨。而今年市场预期全国每月平均用棉量仅有52.5万吨左右,则年度用棉量仅有630万吨,再加上进口棉89.4万吨左右,那么本年度基本达到了供需平衡。

不过,新花销售过半,低等级花滞销。今年现货端销售情况与去年明显相似,纺织企业能在现货市场主要以寻求高等级棉花为主,低等级棉花销售情况十分不理想,这在今年籽棉新花上市时就已经有了明显的迹象。去

## 国都期货:

## 黑色产业将持续去产能

□本报记者 王超

在近日由国都期货有限公司主办的“2016年度投资策略报告会会议”上,国都期货研究院研究总监鲁娟认为,由中国需求驱动的大宗商品黄金时代已结束,自2011年以后,产能过剩对商品价格的影响逐步体现,而黑色产业链情况最为恶劣,未来将首先展开去产能化。

她在会场发布的《国都期货2016年度投资策略》预计,2016年钢铁行业产能过剩的局面仍将持续,原材料端的价格下移,将继续带动相关品种价格重心向下运行;随着房地产向好的销售向新开工方面传导,叠加政府基础设施建设的持续加码,以及房地产去库存化,2016年第二季度终端需求回暖推动短期反弹;然而,产能过剩依然需要依靠供给侧改革,终端需求的回暖只能延缓下跌之势,反弹之后的走势将会重归弱势。总体而言,黑色产业首先进入去产能化,价格波动加剧。

对于有色金属品种,鲁娟认为,需求整体下滑,但由于下游分散,有色金属好于黑色产业;其中,2016年第一季度受货币因素影响较大,若联储加息兑现,美元恐回落,支撑铜价;有色金属行业利润状况相对较好,去产能化过程偏慢。

在能源化工领域,她预计,原油供需面持续恶化,熊途漫漫,一、二季度阶段偏强,三四季度走弱。化工品上下游弱势,价格难有起色,各品种走势略有分化,PVC和PTA最弱,LLDPE和PP相对较好。

农产品方面,因阶段性生产、全年消费的特点,农产品受气候因素影响非常大,历年高点基本是天气因素推动到达。她认为,今年厄尔尼诺年份后,明年拉尼娜出现概率大,利大豆、白糖。尤其是2015/2016年度全球白糖供需出现供需缺口,糖价长期看好。而全球大豆供应过剩局面未变,下游生猪养殖业缓慢复苏,粕类压力较大,阶段性看好第三季度粕类反弹,油脂在第一季度至第二季度初阶段性偏强,豆油/棕榈油价差有缩小机会。