

# 美联储难左右大宗商品长期走势

□本报记者 王超

虽然美联储加息的预期自2015年伊始就打压大宗商品走势，但分析人士表示，本周的可能加息并不意味着黄金、有色金属和原油等下滑势头宣告终结。原因在于，商品市场的悲观情绪还与其他多方面因素有关，包括中国经济增速放缓和许多品种的供给过剩。而美联储绝不是导致商品价格当前低迷的唯一因素。

“鱼尾行情莫心急，有色熊市难反转。”有市场人士指出，考虑到大宗工业品仍处于宏观金融环境不稳、供需整体疲软及信用风险加大的悲观大环境中，预计有色金属等熊市周期下重心下移态势难逆转，任何反弹仅视为阶段性修正行情。

## 空头纷纷出逃 商品跌势暂缓

在美联储加息日期临近之际，多个大宗商品市场上出现空头出逃现象，并推动原油、铜等或跌至企稳，或显著反弹。

周二的纽约原油期货连续第二日反弹，主要动力来自于空头回补——即空头采取买入操作以对冲原有的头寸。这也显著遏制了油价滑向11年低位的颓势。该品种在周一一度触及34.53美元，这是金融危机期间触及32.40美元以来的最低位水平。

“所有人都在关注11年低位，但我认为，在油价下探该水准时，人们心中已萌生‘买意’”，某境外风险管理机构的负责人表示，“如果油价不作任何反弹，一路下行，并跌破该水平，会让市场

倍感意外。”

“投资者逢低买入，”BRG经纪公司的原油交易商Jeffrey Grossman称，该公司预计在上周跌破40美元后，布兰特原油将向该价位反弹。

伦敦铜期货市场也与原油市场类似。在昨日伦铜电子盘交易中，因投资者在广为预期的美国升息前回补空仓，伦铜周三从前一日触及的一周低点小幅上涨。

国信期货顾冯达认为，从产业大环境来看，当前铜市正处熊市周期下的“寒潮”，行业景气度持续下滑，原本利润丰厚的铜矿企业受到冲击，部分矿企开始出现结构性减产，而冶炼和加工行业在微利状态下洗牌重整，然而上游减产传导需要较长时间，且金融属性褪色之下行业社会库存流出压力加大，国内铜终端消费行业缺乏亮点，电线电缆的铜需求“外强中干”，房地产新工开工增长受限，悲观的行业环境使得铜企业不得不奋力挣扎以图自救。

他认为，从期货价格走势上看，有色金属在低位有反弹需求，但趋势性反转将是困难的，虽然多数投机空头缺乏控制现货货源能力，只能通过空头回补的方式来获利离场，但有色品种当前近高远低的市场结构仍暗示对中长期后市偏悲观。目前，考虑到大宗工业品仍处于宏观金融环境不稳、供需整体疲软及信用风险加大的悲观大环境中，他预计有色金属熊市周期下铜价重心下移态势难逆转，反弹仅视为阶段性修正行情，年末波动或放大。

不过，尽管今年铜价下跌，不少境外机构仍对2016年的基本金属需求保持希望。“我们仍预计中国因素影响下的大宗商品政策宽松下，预计明年美联储加息步伐将低于目前的市场预期，有可能只加息一次。另外，美联储资产负债表

表收缩速度将非常缓慢，一年内还不进行收缩。

而更多的分析人士认为，无论本周将发生什么情况，金属市场的悲观情绪还与其他多方面因素有关，包括中国经济放缓和许多市场供给过剩。美联储绝不是导致金属价格当前低迷的唯一因素。

国信期货顾冯达认为，从产业大环境来看，当前铜市正处熊市周期下的“寒潮”，行业景气度持续下滑，原本利润丰厚的铜矿企业受到冲击，部分矿企开始出现结构性减产，而冶炼和加工行业在微利状态下洗牌重整，然而上游减产传导需要较长时间，且金融属性褪色之下行业社会库存流出压力加大，国内铜终端消费行业缺乏亮点，电线电缆的铜需求“外强中干”，房地产新工开工增长受限，悲观的行业环境使得铜企业不得不奋力挣扎以图自救。

他认为，从期货价格走势上看，有色金属在低位有反弹需求，但趋势性反转将是困难的，虽然多数投机空头缺乏控制现货货源能力，只能通过空头回补的方式来获利离场，但有色品种当前近高远低的市场结构仍暗示对中长期后市偏悲观。目前，考虑到大宗工业品仍处于宏观金融环境不稳、供需整体疲软及信用风险加大的悲观大环境中，他预计有色金属熊市周期下铜价重心下移态势难逆转，反弹仅视为阶段性修正行情，年末波动或放大。

不过，尽管今年铜价下跌，不少境外机构仍对2016年的基本金属需求保持希望。“我们仍预计中国因素影响下的大宗商品政策宽松下，预计明年美联储加息步伐将低于目前的市场预期，有可能只加息一次。另外，美联储资产负债表

商品需求仅会温和下降，不会出现年初以来价格表现所暗示出的锐减趋势，”摩根士丹利在研报中称。

“其他国家的经济活动仍强劲，大宗商品贸易流通不受影响，而且生产商正在快速重新平衡，以应对低迷的价格，这也说明价格的下行风险是有限的。”该机构认为。

## 金银或面临更大压力

与有色金属等大宗商品不同，在全球最大经济体美国收紧货币政策之际，预计黄金和白银这两种贵金属将面临更多压力。

Natixis贵金属分析师Bernard Dahdah说，今年底之前金价有可能到每盎司1000美元。自今年夏季以来，贵金属投资者对美国利率预期的波动采取了应对措施。他们卖出黄金和其他金属，因美国一系列强劲的经济数据推高了美国今年将加息的预期。

卖出黄金的原因在于，黄金几乎没有工业用途且不能提供收益，所以相比美元等计息资产，黄金的竞争劣势较弱。加息通常提振国债，打压金价，因此二者通常走势相悖。

银价一般紧跟金价步伐。瑞士银行瑞士宝盛(Julius Baer)预计，美联储加息后，银价将呈现进一步走低的趋势，到明年底之前触及每盎司13.5美元。

金价自今年7月以来累计下跌9%，金价同期下跌近12%。有分析师表示，如果美联储对加息采取更为谨慎的态度，金价和银价应该会上演最大一波反弹行情。

# 利空逐步消化 期指氛围偏多

□本报记者 叶斯琦

12月16日，期指维持震荡态势。早盘三大期指均向上发力，午后则出现回调，不过三大期指主力合约走势有所分化，沪深300期指(IF)和上证50期指(IH)相继翻绿，中证500期指(IC)涨幅有所收窄。分析人士表示，相比之下，时间对多头较为有利，因为风险事件以及一些利空因素正不断消化，多头较为自信，敢于拉出大阳线，而空头只是在短波动里操作。同时，11月27日大幅下跌后，技术指标存在修复需求。因此，期指后市走势料相对乐观。

## 延续震荡整理

截至昨日收盘，沪深300期指主力合约IF1512报36750.5点，下跌6点或0.16%；上证50期指主力合约IH1512报2374.0点，下跌2.6点或0.11%；中证500期指主力合约IC1512报7492.6点，上涨38点或0.51%。

银河期货研究员周帆表示，周三期指依然延续了前一交易日的震荡行情，显示目前市场较为谨慎，主要原因在于近期美联储加息预期等一系列风险事件使得期指的多空双方都不愿贸然行动。在新资金进入较缓的情况下，资金在大盘股和中小

盘之间轮流炒作，从蓝筹板块轮动至中小创板块，从而造成板块分化。

中信期货研究员戴宏浩也指出，从目前的情况来看，美联储加息的整体时间表一直无法明确，这使得全球的资本市场或多或少存在一定压力；另外临近年底，传统的资金压力也是压制股指上攻的一个重要因素，这使得近期期指一直在做震盪整理动作。

期现价差方面，昨日期指表现略强于现货指数，期指继续维持窄幅贴水。截至收盘，IF1512合约贴水10.44点，IH1512合约贴水2.54点，IC1512合约贴水36.8点。分析人士认为，随着交割日临近，期现价差已基本回归，期指交割日行情料较为平稳。

## 向下空间有限

量能方面，昨日IF和IC总持仓量有所下降，IH总持仓量则出现上涨。截至收盘，IF总持仓量减少1071手至37123手，IC总持仓量减少293手至16857手，IH总持仓量增加568手至16896手。

主力席位方面，昨日多头表现略强于空头。在IF1512合约中，多空前20席位分别减持3552手、4020手，国泰君安和中信期货席位更是分别大幅减持空单632手、629手，减持空单力度明显；在IH1512合

约中，多空前20席位分别减持1264手、1437手；在IC1512合约中，多空前20席位分别减持1225手、1187手。

展望后市，周帆认为未来走势依然较为乐观。“从技术上看，横盘时间较长有利于酝酿大行情，向下空间非常有限，在流动性充裕，资产荒的大环境下，下跌空间不大。在震荡结束后，依然有望开启大行情。”

戴宏浩也指出，后市料相对乐观，从近几个月的货币政策走向来看，人民币未

## 机构看市

**华闻期货：**期指冲高受阻回落，目前国内股市总体触底企稳，“双降”以及各种经济改革的利好政策频出，奠定了本轮反弹行情的基础。但是国内经济仍未见复苏迹象，市场流动性依然偏紧，尤其年底资金回笼需求迫切。此外，金融市场避险情绪较浓，因此期指短期内横盘宽幅震荡整理，暂时没有突破迹象，操作上建议区间内低吸高抛。

**中粮期货：**周三上证综指继续维持弱势整理，盘内并未有明确方向，整体量能继续相较前一日萎缩。总体来看，

来将倾向于更多独立性，要求中国的金融市场有更大稳定性，因此慢牛有望取代前期的快牛。

光大期货分析师钟美燕则表示，近期国内资金外流预期增加，市场因此承压，短期看新股申购使资金出现分流压力，期指短期仍呈震荡整理格局。“三大期指盘面走势偏弱，且风格切换快，本周IC走势强于IH，期指贴水逐步修正。由于成交持仓比一直在低位徘徊，持仓多空榜亦比较集中，短期期指市场人气仍难积攒。”

近期成交量一直未有起色，并未有明确资金输入迹象，目前不具备大涨条件，关键压力在20日均线一带，虽然昨日沪指再度收上3500点，但此位还需反复确认，在站上3600点之前，保持震荡调整思路操作。

**金汇期货：**价格走势上，前期指数的强势拉升，致使市场摆脱之前的弱势格局，但整体仍处于平台震荡之中。操作上，以沪深300指数为例，其区间范围在3760点至3540点之间，场外投资者可以依托这一区间范围以震荡思路对待之。(叶斯琦 整理)

行业环境使得铜企业不得不奋力挣扎以图自救。

从供需基本面来看，他表示，12月15日江西铜业与智利矿业公司安托法加斯塔经过紧张谈判达成2016年铜加工粗炼费/精炼费(TC/RC)在97.35美元/吨和9.735美分/磅。此前，矿山方面认为加工费在90美元/吨左右，而中国冶炼厂认为加工费在100美元/吨左右。根据国际铜研究小组预估，2016年全球铜产能增幅为4.2%，而精炼产量增幅在2.3%左右，铜冶炼商在有利可图之余缺乏大规模减产的动力，预计2016年铜市将继续呈现供大于求格局。

“从期货走势上看，有色金属在低位有反弹需求，但趋势性反转将是困难的，虽然多数投机空头缺乏控制现货货源能力，只能通过空头回补的方式来获利离场，但有色品种当前近高远低的市场结构仍暗示对中长期后市偏悲观。”顾冯达说。

目前，考虑到大宗工业品仍处于宏观金融环境不稳、供需整体疲软及信用风险加大的悲观大环境中，顾冯达预计有色金属熊市周期下铜价重心下移态势难逆转，反弹仅视为阶段性修正行情。

# 有色金属逆转熊途尚需时日

□本报记者 王朱莹

进入全球宏观环境暗潮汹涌的12月，在美联储加息预期、人民币贬值以及收储传闻等多空消息交织的背景下，11月有所反弹的有色金属板块整体呈现震荡拉锯格局，多空你来我往、互不相让。

但昨日，不同品种之间却呈现两极分化走势：一边是沪铜、沪锌出现较大幅度调整，一边是沪镍、沪锡的震荡上涨。美联储12月会否加息的靴子即将落地，有色金属将何去何从？

## 品种分化 沪镍反弹

周三，沪镍期货主力1601合约偏强震荡，全日上涨0.19%或130元/吨，收报69000元/吨，表现好于外盘。持仓量减9030手至2168万手，成交量降至51.48万手。上期所持仓数据显示，沪镍期货主力合约前20名多头减仓3883手，空头减仓3454手，多空离场观望。

摩根士丹利认为，2015年录得最深度跌幅的铜、锌、镍，将在2016年表现最佳。

同时，季度报告中坚定看涨镍价，预计

2016年镍均价将为每吨10,692美元。瑞

士信贷矿业和金属研究团队认为，2016

年整个大宗商品市场将略有好转，看好

铜、锌和镍。

两家机构观点比较一致，这与中国

铜、锌、镍供应商减产行动坚决有关。”广

州期货分析师徐闹表示。

国际镍业组织修正数据显示，10月份

全球镍市转为供应短缺400吨，但1-10月

累计供求仍处于供应过剩状态不变。国内主要中高镍铁厂商加入减产行列，均同意不再参与低价竞价，并计划2016年根据自身计划减产镍金属量不少于20%。

“镍市供需呈现边际改善趋势，中国镍生产商减产行动加码，镍价上行动力增强，不过电解镍显现库存快速回升仍打压市场信心，短期镍价走势预计震荡。操作上，建议投资者暂时观望。”徐闹指出。

## 铜市熊途 反转尚难

“以铜为代表的进口相关度强的品种走势外弱内强，整体价格呈现震荡拉锯，短期行情缺乏明显方向性。”国信期货有色金属高级分析师顾冯达指出。

从产业大环境来看，顾冯达认为，当铜市正处熊市周期下的“寒潮”，行业景气度持续下滑，原本利润丰厚的铜矿企业受到冲击，部分矿企开始出现结构性减产，而冶炼和加工行业在微利状态下洗牌重整，然而上游减产传导需要较长时间，且金融属性褪色之下行业社会库存流出压力加大，国内铜终端消费行业缺乏亮点，电线电缆的铜需求“外强中干”，房地产新工开工增长受限，悲观的

行业环境使得铜企业不得不奋力挣扎以图自救。

从供需基本面来看，他表示，12月15日江西铜业与智利矿业公司安托法加斯塔经过紧张谈判达成2016年铜加工粗炼费/精炼费(TC/RC)在97.35美元/吨和9.735美分/磅。此前，矿山方面认为加工费在90美元/吨左右，而中国冶炼厂认为加工费在100美元/吨左右。根据国际铜研究小组预估，2016年全球铜产能增幅为4.2%，而精炼产量增幅在2.3%左右，铜冶炼商在有利可图之余缺乏大规模减产的动力，预计2016年铜市将继续呈现供大于求格局。

“从期货走势上看，有色金属在低位有反弹需求，但趋势性反转将是困难的，虽然多数投机空头缺乏控制现货货源能力，只能通过空头回补的方式来获利离场，但有色品种当前近高远低的市场结构仍暗示对中长期后市偏悲观。”顾冯达说。

目前，考虑到大宗工业品仍处于宏观

金融环境不稳、供需整体疲软及信用风

险加大的悲观大环境中，顾冯达预计有色金

属熊市周期下铜价重心下移态势难逆转，

反弹仅视为阶段性修正行情。

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年12月16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	996.62	1000.4	995.18	997.49	0.12	998.14
易盛农基指数	1118.09	1120.37	1115.42	1118.45	-1.98	1117.75

# 期权波动率继续回落

□本报记者 马爽

昨日，50ETF期权合约价

格多数下跌，但整体幅度不大。平值期权方面，12月平值认购合约“50ETF购12月2350”收盘报0.0500元，下跌0.0037元或6.89%；12月平值认沽合约“50ETF沽12月2350”收盘报0.0223元，下跌0.0025元或10.08%。

成交方面，周三期权总成交量继续回落，共计成交166345张，较上一交易日减少25611张。其中，认购、认沽期权分别成交92863张、73482张。PC Ratio回升至0.791，前一日为0.666。持仓方面，期权未平仓总量共计增加3947张，至644342张。成交量/持仓量比值降至25.8%。

对于后市，刘璇瑶认为，目前新股申购的影响虽逐渐淡去，但美联储议息结果料将对周四市场产生较大影响，打新资金解冻或将成为走势突破提供“弹药”。预计“利空出尽”将带来反弹机会。操作上，建议投资者尝试布局牛市认购垂直价差组合策略。