

美元攀高遇阻 贵金属长别熊市or昙花一现

□本报记者 张利静

周三美联储发布“鸽令”之后，美元指数承压走低，触及9月26日以来最低水平，非美货币延续近期反弹走势，贵金属延续反弹走势。

多位研究人士指出，从宏观角度考量，贵金属市场反弹动力并不充足，但由于前期下跌幅度较大，超跌后有反弹需求，且现货需求有走强趋势，金银价格短期涨势也值得期待。”李富说。

美元贵金属多空争夺加剧

美联储最新会议纪要显示，美联储认为美元走强会拖累经济和放缓通胀增速，对美国经济前景构成风险，因此重申在购债计划结束后“相当长一段时间”内，利率将保持在超低水平。

受此消息影响，周四，沪金、沪银主力分别上涨0.87%、1.11%至244元/克、3835元/千克。现货金银亦出现反弹走势，日内现货黄金反弹至1230美元/盎司附近，现货白银日内刷新两周新高17.71美元/盎司。

九月以来，贵金属进入新一轮跌势，而美元却打开新的上涨空间。此次美联储会议后的金价反弹，究竟是长别熊市还是昙花一现？多位分析人士认为，答案取决于宏观层面上世界主要经济体的发展趋势。

新湖期货贵金属高级分析师展大鹏认为，当前市场炒作焦点主要是美联储是否退出QE和采取加息的政策，无非是在美国经济和就业市场持续复苏的情况下，市场担忧央行加快收紧货币政策步伐，这对美元是直接利多，同时接利空以美元计价的金银。

“而在美国经济复苏、有收紧货币政策需求的同时，欧元区和日本两大经济体却再次出现滑坡迹象，对抗通缩，刺激经济，无非又要依靠宽松的货币政策。发达经济体央行的一紧一松，反映在外汇上就是美元强欧元日元弱，反映在贵金属市场上同样利空黄金。”他表示，中长期来看，贵金属市场仍处于熊市之中。

长江期货研究员李富同样不看好贵金属此轮反弹走势。他分析认为，美元指数出现回调，金价出现反弹，一定程度上是技术形态上的修正，同时与宏观面因

素也有关联。

“美联储会议纪要表现出对加息的谨慎情绪，这释放了部分宽松预期，美元指数出现调整，金价上方压力得到舒缓。进入十月，印度排灯节的到来将增加实物黄金需求，在供求方面对金价予以支撑。根据目前主要经济体的复苏状况，黄金还缺乏有利的宏观因素刺激，预计金价反弹难有大的力度，美元指数可能在调整后继续维持强势。”李富说。

短期还有机会

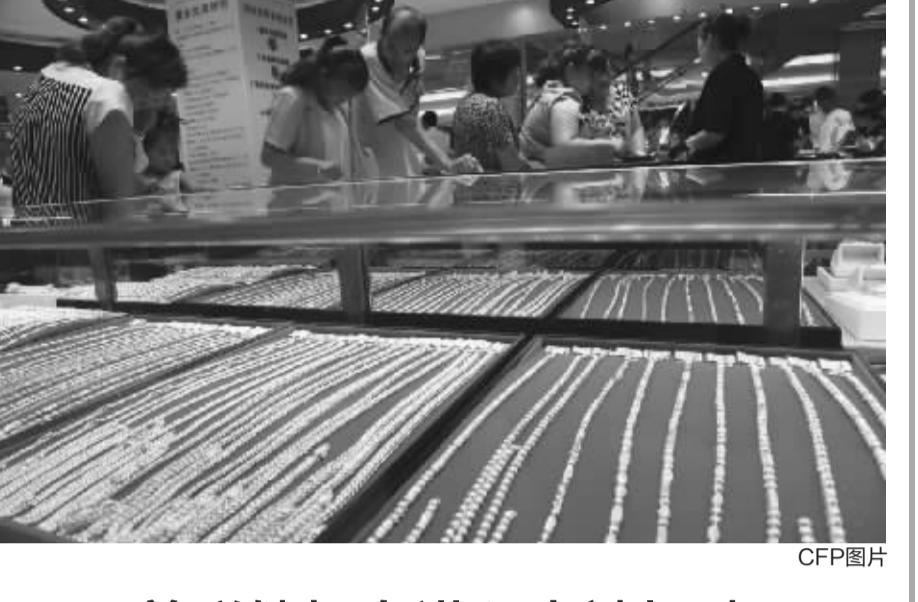
“近期美联储公布的失业率数据创6年新低，以及9月非农数据强劲使得美元大幅上涨，打压贵金属向下破位，但之后美联储会议纪要发布，不赞成美国过早加息，美联储提前加息忧虑的缓解，令贵金属企稳回升出现幅度较大的反弹。”黄波解释称。

“前期金价击穿1200美元/盎司，逼近去年中点低点，此处有较强的心理与成本支撑。”李富说。

如果全球经济周期按照“衰退—复苏—快速发展”的路径进行，那么这一过程中金银价格走势将持续受到抑制。“这个过程中，经济环境好转，流动性充沛（有收紧预期），风险偏好上升，企业尝试新的投资，股市再次成为大的蓄水池，此时金银避险和保值都得不到体现，价格自然会走熊。”展大鹏表示。

“从技术面看，黄金白银都已跌至2010年震荡区间的密集区域附近，近期跌速在减缓；基本上看，主要还是受国际风险事件影响，以及美联储加息的预期压制，但风险事件只能在一段时间内主导行情，长的趋势依然是受加息预期空头主导，所以预计贵金属以后的走势依然为盘跌走势，美国加息预期‘靴子落地’后贵金属或有好的投资机会。”黄波认为。

对于近期贵金属市场投资，富宝资讯贵金属分析师王结蕾建议，应持续关注美国近期数据尤其是美元指数走势，短期金银价格或者目前水平震荡盘整，若能站稳则有望迎来进一步上涨，否则将冲回前期低位，并有望创新低。“整体上，对金银价格长期走势不乐观。”



CFP图片

美联储加息进程未被打破

□宝城期货金融研究所 程小勇

10月8日，美联储公布9月份会议纪要，从会议纪要中可以看出三个信号，这些信号也显示美联储在未来升息上可能保持更多耐心。信号一：前瞻指引“难”改变。纪要显示，绝大多数与会者偏好将前瞻指引修改为取决于经济数据和FOMC委员会对就业、通胀的评估。与会者认为，修改后的前瞻指引可能有助于公众理解FOMC的反应机制，同时也给FOMC足够的灵活性对经济前景作出回应。

信号二：强势美元威胁经济。会议纪要显示，在美联储会议期间，美元继续升值，特别是兑欧元、日元和英镑。一些与会者担心，欧元区经济增速和通胀持续不及预期可能令美元进一步升值，这对美国出口有负面影响。

信号三：就业市场仍存闲置资源。美联储在隔夜的会议纪要中则指出，多数委员认为就业市场资源仍有严重利用不足。美联储部分官员担心，美国经济增速恐怕会在中期之内放缓，就业市场的平衡性过程也会面临风险。虽然美国失业率在上月成功降至6%以下，但是美联储仍对比不尽然满意，10月7日纽约联储主席杜德利在讲话中也已强调了这一点。

美联储会议纪要可以总结为：全球经济减速是美国经济前景面临的风险之一。

改变前瞻指引被认为是美联储沟通方面面临挑战。大多与会者希望能澄清，前瞻指引是依赖数据而定的。某些与会者担心目前的前瞻指引暗示要过超出适当期限的时间后才加息。参与者们强调，加息并非机械模式，也不与日期固定在一起。

然而，这并不意味着美联储不存在提前加息的可能，也不意味着美联储货币回归常规的进程被打破。首先，在零售销售与外贸数据明显增长的带动下，今年第二季度美国GDP增速创十个季度新高，第二季度美国GDP年化季度增长4.6%，增长率连续两次上修，体现了经济增长强劲反弹的势头。其次，FOMC货币政策前景将取决于就业最大化和通胀率达到2%这两大部分目标的实现进展，因此按照当前美国个人消费支出，企业资本支出的良好势头，美国就业市场年内有望提前实现就业率下降目标。最后，美元升值对美国经济的冲击可能被高估。从汇率角度来看，美元升值主要体现为兑欧元、日元，而美元对人民币等新兴经济体国家货币属于相对贬值，而美国对新兴经济出口相对强劲。

因此，短期美联储提前加息预期降温，导致美元回撤，大宗商品特别是贵金属出现超跌反弹，但是只要美国经济复苏还处于健康轨道中，美联储加息回归货币正常化的进程就不会被打破，中长期贵金属继续承压。

埃博拉病毒：金融市场的黑天鹅？

□本报记者 王超

“我们正在和埃博拉病毒赛跑。”10月8日，当主管人道援助事务的欧盟执行委员做上述表示时，美国首例感染埃博拉病毒的托马斯·邓肯已经病亡。而当天稍晚，美国疾病预防控制中心称，达拉斯郊区一位病人也出现了埃博拉症状。

此前西班牙一名女护士被证实感染埃博拉病毒后，欧盟已如临大敌。

埃博拉在美国和欧洲的出现使得投资者担忧日益加剧。巴克莱银行外汇研究团队认为埃博拉是市场无法忽视的“尾部风险”。

金融市场这种担忧来自于两个方面：一是该病毒变异性极强，当前几乎不可控；二是可能会蔓延到发达经济体，令后者存

在大规模爆发的风险。

就第一种担忧来说，本次病毒爆发与众不同的地方在于传染能力。研究人员已经证实埃博拉的基因结构变化非常迅速，每次爆发的特征都有一定的差别。并且至今为止科学家们尚未得知病毒的潜在传播途径到底有多少。世界卫生组织认为病毒只会通过接触类传染，但是加拿大和美国的科学家警告认为可能存在气溶性传染的可能。

就第二种担忧来说，市场人士分析，非洲经济在全球的占比不足轻重。但如果大规模爆发，势必会逐渐蔓延到其他主要经济体。美国和西班牙均已出现埃博拉病例，因此全球经济存在巨大的潜在风险。

巴克莱近日也表示，“埃博拉是一个可能令市场出现黑天鹅的尾部风险。病毒本身

是否会变得更具传染性以及发达经济体是不是也会出现大规模爆发将是需要密切留意的两个核心因素。如果上述担忧成为现实，那么全球经济增长势必受到负面影响，金融市场的波动率也有可能大幅增加，风险资产将因此遭到抛售。对于那些能够‘拒敌千里之外’或者很好控制疫情的国家而言，相应的货币和资产则将受到追捧。”

“爆发于几内亚的本次疫情和以往有着明显的不同，其影响力和破坏力更为广泛，许多国家都面临相当的风险。虽然目前来看，大规模的爆发还是尾部风险，但是这种概率已经不能忽视。”相关报道称，至今为止已经确诊病例4087例，其中2071人已经死亡，这超过了过去历史所有的死亡案例，并且死亡人数还在以无法控制的速度增长。

不过，埃博拉病毒迄今为止还没有在全球金融市场中造成实质性恐慌。但在昨日沪深股市上，埃博拉概念开始走高，达安基因一度涨停逾8%。至收盘，达安基因、鲁抗医药、金城医药、莱茵生物等涨幅均较为显著。

长。疑似病例的数量也远远超出了美国疾控中心和世界卫生组织的预估。

从当前的形势演变看，埃博拉病毒影响的领域波及航空、旅游、商品贸易以及疫情区的农业生产。据联合国粮农组织(FAO)报道称，在塞拉利昂疫情最严重的地区，高达40%的农田被弃收，因为农户担心感染埃博拉病毒。在利比里亚受影响最大的农业县洛法，包括食品在内的商品价格涨幅仅在2014年8月份就从30%增至75%。

综合所述，政府密集出台的多项扶持政策对金价起到托底作用，限产保价、限制进口均已取得效果。后期来看，随着季节性消费旺季来临以及市场心理的逐步改善，金价有望在多重利好支持下出现一波上行。但需要注意的是，今年宏观环境的疲软以及电厂库存的高企或使得期价上涨空间受限。对应操作上，投资者可依

托均线顺势做多。另外，鉴于动煤基本面

在工业品中较强，投资者可将其作为一个多头品种来做资产配置。

利好涌现 动力煤价格迎来缓涨

“进口减量、企业减产”，效果也已初步显现。今年以来国内煤价的不断下跌使得进口煤价格优势不在，加上国内部分企业主动减少进口，8月中国煤炭进口量仅为1836万吨，同比跌幅高达27%，创今年新高。国内企业主动限产减产也使得煤炭产量出现下滑，8月山西商品煤产量为8005.96万吨，较去年同期减少50万吨，产量及进口双下滑使得供给端压力出现减缓。后期随着进口关税上调政策的实施，进口煤优势将更加不明显，进口煤继续减少将成必然，而这也将在供应端大幅利好煤价。

动力煤价格有望缓涨，但涨幅或有限。

进入四季度，动煤迎来了季节性旺季，随着气温转凉及水电的逐步退去，市场对

动煤的需求好转。观察历史数据可知，从2006年以来，除2008年金融危机外其余7年港口煤价均有不同幅度上涨，预计今年在大秦线检修及冬储效应的影响下，港口煤价上涨是大概率事件。

需要注意的是，当前动力煤期价的上涨更多是受到政策性的推动，目前下游需求并未得到明显改善。尽管后期需求会有好转，但预计难以与去年持平，动力煤上涨幅度有限。当前6大发电集团合计耗煤量回落至56.2万吨，而电煤库存则再度上涨至1410万吨以上，存煤可用天数上涨至25天，库存较高使得电厂不大可能出现回暖均有利于动煤延续上涨。但当前电厂较大的煤炭可用库存以及期货升水较高或将使得煤价的上涨之路较为坎坷。

动力煤价格有望缓涨，但涨幅或有限。

进入四季度，动煤迎来了季节性旺季，随着气温转凉及水电的逐步退去，市场对

5元/吨，笔者认为煤价的小幅上涨电厂尚可接受，一旦后期煤企试图大幅拉涨煤价，电厂完全可以通过消耗自身库存来降低采购量，使得涨价难以延续。

综上所述，政府密集出台的多项扶持政策对煤价起到托底作用，限产保价、限制进口均已取得效果。后期来看，随着季节性消费旺季来临以及市场心理的逐步改善，煤价有望在多重利好支持下出现一波上行。但需要注意的是，今年宏观环境的疲软以及电厂库存的高企或使得期价上涨空间受限。对应操作上，投资者可依

托均线顺势做多。另外，鉴于动煤基本面

在工业品中较强，投资者可将其作为一个多头品种来做资产配置。

中国期货保证金监控中心商品指数 (2014年10月9日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	75.93	75.93	75.47	0.46	0.61		
农产品期货指数	871.00	872.95	872.99	866.79	870.93	2.02	0.23
油脂指数	592.53	597.71	598.14	591.22	592.39	5.33	0.90
粮食指数	1329.75	1336.46	1337.41	1329.27	1333.62	2.84	0.21
软商品指数	764.84	759.01	765.60	750.26	764.42	-5.41	-0.71
工业品期货指数	755.79	758.30	759.17	750.03	754.26	4.04	0.54
能化指数	662.31	660.17	664.33	654.54	660.63	-0.46	-0.07
钢铁指数	518.28	529.65	531.88	517.77	518.16	11.49	2.22
建材指数	617.05	622.00	623.99	614.45	616.74	5.26	0.85

华泰长城期货有限公司

HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

做最具责任感的风险管理顾问

全国热线：4006280888

公司网址：www.htgwf.com

外强内弱 沪铝短期有望反弹

□本报记者 王姣

现为国内疲软。”招商期货研究员许红萍说。

因全球最大的铝生产中国的冶炼厂重启，美国铝业财务长William Oplinger日前预计今年铝市场需求将超出供应67.1万吨，低于此前预计的93万吨。不过许红萍认为，中国铝厂重启量相对于新增量比较有限，国际价格对之反应也较为淡静。

伦铝继续看涨
沪铝有望反弹

消息面上，LME最近库存下滑至近三年低位，研究机构CRU则表示目前北美和欧洲的需求良好，市场可用供应仍相对紧俏，短期看铝价仍将强劲。

中国铝厂重启 内外走势分化

9月初以来，前期涨势强劲的伦铝和沪铝双双跳水。9月5日以来，沪铝1412合约价格从14920元/吨累计下跌6.47%至13885元/吨。而9月5日至10月3日，LME铝03合约价格从2100.15美元/吨跌至1905美元/吨，累计跌幅为8.49%；不过10月3日后，LME铝03合约价格持续反弹，10月9日重新逼近2000美元/吨。

银河期货有色研究员林俊华表示，受印尼铝土矿禁令影响，上游原料价格有所回升，对应伦铝表现较强；而沪铝受中国西部铝产能无序投放及一些铝产能复产影响，短期对投资者心理造成负面影响。

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表

国内外价格走势分歧主要源于未来全球新增供应集中于中国在四季度释放，所以相对来说国内偏悲观，从该轮下跌中也体现出中国铝厂提前抛售、后市悲观的整体心态。而对于买方来说，抵抗相对有限，拉涨意愿受到了铝厂抛压的压制，所以表