

# 多头谨慎观望 金价重归跌势

□本报记者 王超

闪耀的黄金瞬间又趋于黯淡。因为多头们还不能完全相信,8月份一度跌至五年半低点的这波跌势已经结束。

截至8月25日北京时间17:00,纽约黄金期货跌5.9美元至1148.3美元/盎司。上海黄金期货1512合约跌1.15元至239.5元/克。

“在当前全球资本市场都下跌的环境中,投资者通常需要的是流动性而不是黄金,流动性通常要靠现金或政府债券来提供。”有机构评论说,目前黄金市场投资者需要的是美联储更可靠的信号。

## 股市下跌难成金价利好

“短期内,股市下跌时金价也会跟着遭殃,因为投资者需要变现用来追缴保证金。”某资深黄金分析师说,但一般情况下,股市下跌时金价会上涨,因为投资者需要硬资产来避险。

到底利好还是利空金价,不少投资者很是迷惑。

本周一,全球股市和大宗商品剧震,黄金因避险买盘而被推升至七周高位。现货金较上月低点反弹近8%,但今年仍下跌2%。

实际上,继7月份大跌之后,投资者对黄金的兴趣略有升温。截至上周二的一周,投机者转而净做多纽约商品交易所(COMEX)黄金期货,部分资金流向黄金上市交易基金(ETF)。然而最大的黄金ETF的黄金持有量较本月所及的七年低位只增加了不到2%,只有677.8吨。

即便本周一全球股市和商品暴跌,黄金多头还是小心翼翼,不敢大举入市。

麦格理分析师Matthew Turner称:“比如说,在上次金融危机期间,金价开始上涨是在各国央行开始宣布进一步放宽政策时,而不仅仅是对不利消息的反应。因此我们需要的是这些方面的一些消息,不仅是避险情绪。”

“交易商眼下比金融危机前更加厌恶市场像周一那样的大起大落,而是需要美联储更可靠的信号。”他说,有关美联储可能推迟升息的臆测在上周提振金

价并录得1月来最大单周涨幅,触及1168.40美元/盎司的7月初以来高位,投资者急忙平仓所持有的空头仓位。

如何评价黄金的避险功能?顶金实业董事长兼总裁夏宇飞认为,黄金所具有的避险属性,需要根据外围的金融环境来定,只有出现风险才能凸显其避险的属性,从近期的金融市场来看,风险事件连续发酵,为规避风险也就推升了黄金价格的上涨。但是在整体金融市场没有出现系统性的问题前,黄金的避险属性也就只能维持一小段时间,待市场情绪稳定,尤其是美联储采取加息的政策后,将会吸引避险资金流入到美元资产。

同样有避险属性的美元货币,也会给黄金价格带来一定的下行压力。

## 金市依然利空重重

除去美联储可能今年年内加息的利空压制之外,黄金市场还面临新兴市场需求疲软、原油价格再创新低等不利因素。业内人士据此认为,金价大周期下行的趋势并未改变。

据世界黄金协会(WGC)最新数据,受中国和印度黄金首饰需求疲软的拖累,二季度全球金饰需求缩减14%。其中,二季度中国金饰需求同比下降5%至174.4吨,印度金饰需求同比大幅下挫23%。金瑞期货贵金属研究员陈敏认为,

鉴于以下因素,今年印度黄金消费将难有起色:首先,收入效应波及印度金饰的最大消费群体。受一季度极端气候条件的影响,今年印度农作物收成不佳,同时农村通胀率不断攀升导致农作物价格受到行政性的压制,农民收入受到双重挤压,购买黄金的兴趣将大受打压。其次,婚庆金饰消费不明朗。本年度印度6月11日至11月1日期间缺乏适宜结婚的黄道吉日,预计下半年婚庆的金饰需求将受到冲击。最后,目前经常账户赤字依然较高,仍然是阻碍印度黄金进口限制政策放松的重要因素。预计今年印度黄金首饰消费对全球黄金需求总量的贡献度将会大幅下降。

此外,原油价格下跌对金价短期是支撑,但长期而言是拖累。陈敏认为,短期来看,原油价格下跌导致通胀水平面

临下行风险,从而增加美联储加息时点的不确定性。长期来看,原油价格下跌导致黄金的抗通胀需求削弱,且油价有助于美国经济的长远发展,更重要的是,原油价格的下跌将会带动金属开采成本的下移。预计在原油价格持续走弱的过程中,黄金的生产成本曲线将下移,使得黄金的成本支撑作用进一步减弱。

夏宇飞向记者表示,目前全球市场恐慌情绪升温,尤其是美国股市的暴跌进一步加剧了市场资金避险的需求,这自然而然地凸显了黄金的避险属性,在大量资金流入下推升了黄金价格的短期反弹。

他说,中长期而言,黄金价格仍处于下跌的趋势内,待市场情绪稳定后,金价

仍会回归弱势,一旦价格下跌,下方的目标将会指向1050美元/盎司一线。

对于黄金和其他大宗商品的关系,夏宇飞认为,黄金作为金融市场的晴雨表,能够敏感地觉察市场风险,进而吸引资金的流入。而大宗商品市场是全球经济的晴雨表,更加关注的是市场的供需关系和经济发展的强度。黄金和大宗商品市场同时具有商品属性,所以他们之间存在一定的联动性,只不过在风险情绪发酵的时刻,黄金价格表现得更加敏感,但在风险炒作完成后,金价还是会回归原有的趋势变化,尤其是在当前原油价格持续走低的背景下,可以预期金价的此轮反弹难以维持过久,后市仍会延续前期的弱势行情。

## 金价上涨难改探底之路

□中金贵银研发部

随着市场对美国加息预期的逐步增强,加之全球大宗商品等普遍走弱,目前还找不到黄金大肆走强的理由。2015年黄金将继续延续之前的疲弱走势,直到全球通胀预期再度来临之时,黄金的牛市行情才可能真正到来。

黄金价格主要是由商品属性和货币属性共同决定的,这带给黄金抗通胀和避险的能力。黄金天然的货币属性,决定了黄金本身具备抵抗纸币贬值,抵抗货币危机、战争风险等作用。同时黄金由于可用于饰品、工业、高新技术产品生产,黄金也具有商品属性,因此会随着其他商品价格的下跌而下跌。近期金价虽然出现大幅反弹,但基本面并不支持金价继续走高。

首先,黄金面临的第一重大利空就是美国即将结束长达八九年的“低利率时代”,进入到加息周期年。7月15日-16日,美联储主席耶伦在国会发表证词表示,尽管全球大背景之下有许多风险点,但美国经济和劳动力市场在改善,相信通胀将逐步重返2%,如果美国经济朝着预期方向发展,那么今年某个时候经济条件将允许美联储开始加息,货币政策开始恢复正常化是合适的。同时,考虑到美

国已经营造了2年的加息预期,目前在本国劳动力市场得到充分改善、通胀水平已经有明显好转的情况下,美国加息也自然是水到渠成。不管是市场预期的2015年9月加息,还是稍晚的12月加息,耶伦的讲话基本明确了美联储年内加息已经是板上钉钉。一旦美元第一次加息,可能会给市场造成一个加息周期的预期,美元将可能进入到新一轮上涨周期中,以美元计价的黄金将遭受“滑铁卢”。黄金近期的上涨更多是对美元9月加息预期降温的一个技术修正,并不会改变既定的加息路线图。

其次,随着欧盟和以中国为代表的发展中国家经济放缓,对大宗商品的需求降低,全球大宗商品走势疲软,这会牵制贵金属价格的上涨。世界银行最新发布的《大宗商品市场展望》,预计在市场供过于求、经济下行、美联储加息预期升温以及美元持续走强的交叉影响下,较之2014年,2015年能源类跌幅将达39%,非能源类下跌12%,其中金属价格跌幅17%,黄金或下跌12%,铁矿石跌幅更高达46%。大宗商品普遍走弱,作为其中一员的黄金也难以独木成林”。今年国际大宗商品价格持续回落,并创下12年来的新低,使得国际金价遭遇进一步下跌压力。

# 原油持续下跌 橡胶被阴霾笼罩

□本报记者 官平

求、美元走强等多种因素影响,油价不断震荡下跌。

据生意社监测,8月24日WTI原油商品指数为45.49,创29周内的历史新低,较2013年9月8日最高点124.29点下降了63.40%。(注:周期指2011年9月1日至今)

,8月24日Brent原油商品指数为45.37,创

下周期内的历史新低,较2014年9月9日最

高点100.00点下降了54.63%。(注:周期指

2014年9月9日至今)。

生意社分析师张康认为,后期市场油

价反弹动力不足,将继续低位震荡。

国际原油市场仍然难以摆脱供需失衡的影

响,一方面供应仍在不断增长,OPEC产量持

续创新高;另一方面原油需求不容乐观,

对中国经济的担忧迟迟不能消褪。后市原

油价格或可跌至35美元/桶。

## 短期胶价仍不乐观

油价让其他商品也遭受拖累,但自身基本面更是弱势的根本原因。进入2015年7月,天然橡胶价格出现较大幅度下滑。虽然7月初复合胶新标如期实施给市场一定的动力,但是受国内资本市场波动影响,加上国内下游需求进入产销淡季,天胶现货成交不畅拖累,7月上旬沪胶在空头压制下大幅走跌。

机构人士表示,一方面,目前上游市场原料供应充足,近期是产胶高峰期。另一方面,下游市场全钢胎开工率走低,多数企业开工维持稳定,厂家出货一般,由于某些特殊因素,导致在京津冀地区的出

货速度减少,“双反”确定以后,美国市场订单较少,半钢胎开工率为66.71%,同比下滑9.69%。

由于胶价长期处于低位挫伤胶农积极性,导致胶农弃割弃管,以及受厄尔尼诺影响天气长时间炎热和干旱,尤其在东南亚地区。一些国际机构在最新报告中称,2015年天然橡胶产量料将同比增加4.4%。但依目前的生产情况,如果接下来胶价仍保持低位,天气依旧干旱,预计2015年下半年全球天然橡胶产量增长有限。

业内人士表示,原料供应的充裕使得泰国原料价格持续下滑,上周交易所库存及仓单继续增加,下游开工率依然不减企稳,整体市场的悲观情绪让沪胶有望继续向下寻底。

# 甲醇市场缺乏乐观信号

□本报记者 张利静

继周一低开跌停、2000元/吨大关告破后,昨日甲醇再度触及跌停后反弹,截至收盘,甲醇主力1601合约跌4.76%,报1902元/吨。

甲醇是昨日国内期市中走势较弱的工业品期货之一。受隔夜原油走势及欧美亚股市下挫影响,昨日国内期市整体呈偏弱走势,尤其隔夜原油表现不佳对中国期市化工品形成持续压制,化工品种中,甲醇期价走势仅强于PTA,PTA期货主力合约昨日下跌5.53%。

甲醇期货这一轮的下跌序幕在7月份拉开,整个7月份,主力合约跌幅达500元/吨。算上昨日的跌幅在内,甲醇1601合约期价8月份累计下跌幅度约250元/吨。

甲醇现货市场情绪也未见乐观信号。周一国内甲醇市场港口及内地价格全线走低:其中华东地区下跌60-85元/吨;华南地区广东港口市场下跌40元/吨;华北地区山西市场下跌50-90元/吨;西北地区下跌90-100元/吨;华中地区下跌50元/吨;西南地区下跌100元/吨。周二,华东、华南、山东南部甲醇市场价格继续走低。

分析师称,这一方面是受期现货价格之间的“反身性”带动影响,另一方面,基本面的疲弱是部分甲醇空头更加有力的筹码。

瑞达期货分析师认为,近期国际油

价持续下跌,带动天然气价格下行,对甲醇成本压制明显。同时甲醇港口库存小幅上升,对期价构成明显的压力。截至目前,华东港口库存37.90万吨,较上周增加0.70万吨。

市场人士称,甲醇下游甲醛和烯烃装置开工率也呈下降迹象。

尽管种种迹象将下跌的矛头指向疲弱的供求,但化工产业圈内人士解释说,整体来看,供求状况目前已经不是影响甲醇行情的主要因素,更可能是外因因素在主导。

该圈内人认为,甲醇市场早已经是祸不单行。除去油价下跌、需求疲弱等因素,近期我国化工市场安全检查力度的加强有目共睹,这对化工品市场带来的影响将是持续性的。化工品运输车辆盘查、限运限行等措施在抬高运输成本的同时,也大大减少了运输流量,目前河北地区大部分甲醇生产企业减产在25%以上,当地下游厂家也接到限产通知,甲醇下游开工率下滑将是必然。

新纪元期货化工分析师罗震表示,由于烯烃价格处于低位,煤制烯烃投产

项目有限,烯烃当前需求也无起色。8月底宁波富德60万吨甲醇制烯烃装置将检修一个月,9月南京惠生也有检修计划,对甲醇的需求或将进一步减少。

多位接受采访的分析师已经看空甲醇后市。

罗震认为,宏观面忧虑增加,成本支撑减弱,而下游需求减少,甲醇下行压力仍大,不过装置检修计划或使得供给压力减弱。预计甲醇总体偏弱运行,但主力合约1800元/吨以下预计存在支撑。

兴证期货  
INDUSTRIAL FUTURES  
专·铸财富 稳·赢未来

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年8月25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	977.57	993.5	973.69	986.57	-9.28	984.5
易盛农基指数	1087.32	1088.62	1073.03	1078.18	-21.76	1079.46

## 金九银十可期 棉花开启“破冰”之旅

□本报记者 王莹莹

国农业部下调产量预期外棉暴涨,国内郑棉受其影响,也出现止跌反弹现象。据美国农业部的8月份全球产需预测,全球方面2015/16年度全球棉花库存减少65.3万吨。

二是棉花市场供应面压力将减少,据从全国十三个产棉省区的主产棉县抽样调查显示,2015年全国棉花实际种植面积预计为5264万亩,较2014年减少20%;全国棉花总产550万吨,同比减少14%。另据中国海关统计,2015年7月,我国进口棉花105.7万吨,环比下降34.67%,2014年9月-2015年7月,我国累计进口棉花160.09万吨,同比减少42.80%。

在上述利好作用下,尽管本周其他大宗商品纷纷创新低,棉花主力合约走势仍较为平稳,蓄势待发,寻求向上突破契机。

生意社分析师夏婷认为,导致棉花价格持续下跌的主要原因有三点。一是高库存压力依旧,储备棉轮出成交清淡。目前国家储备库中仍有近千万吨规模的储备棉,然而由于需求疲软,加上来自进口棉的竞争,储备棉一直陷入难以消化的尴尬局面。今年7月上旬开始储备棉轮出工作,但成交清淡。二是需求面改善乏力,纺企资金紧张。下游消费改善依旧乏力,近期纺织还处于淡季,秋季订单不多。纱线工厂销售依旧不乐观,库存压力很大,资金紧张,经营没有出现明显改善,用棉量下降。三是东南亚抢占市场,纺织出口下降。2015年7月我国纺织品服装出口额为272.54亿美元,环比上升7.52%,同比下降10.19%,上半年我国纺织品服装出口额同比下降2.91%。

夏婷同时指出,棉花虽然境况不容乐观,但其实际亦存积极因素,主要有两大利好。一是美国农业部供需报告利好。近期美

## 不锈钢惨淡 镍价再刷新低

□本报记者 官平

年6月全球镍消费量为159200吨,5月为165800吨。

全球不锈钢市场惨淡,特别是中国市场的不锈钢价格持续下跌,令上游原料市场大受冲击。7月25日,上海期货主力合约价格再刷上市以来新低,报收每吨73600元。业内人士表示,受周边市场波动影响,镍期货大幅下挫,另外原油价格再度大跌,导致俄罗斯卢布继续大幅贬值,也令镍价承压。

镍消费主要集中在中国、美国、西欧和日本,四国镍消费占全球比重接近80%(2014年消费量);2014年全球镍消费量至170.5万吨,但较去年相比是下滑的。国际镍研究小组称,2015年镍消费量将为2342万吨。

市场人士表示,当前价格反映在供应端除了矿仍有利润,镍铁、纯镍企业大部分处于亏损状态,矿的利润空间预期亦将被进一步压缩,最终推动上游减产。上游镍供应方面,虽然国内目前几大镍铁企业开始少量减产,但大规模减产迹象仍未出现,镍价短期仍将窄幅震荡下行为主。

连续交易方面,三大交易所同时表示,9月2日(周三)当晚不进行夜盘交易;9月7日所有期货品种集合竞价时间为08:55-09:00;9月7日晚恢复夜盘交易。(王婧)

## 三交易所发布纪念日期间风控措施

中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利70周年纪念日临近,大连商品交易所(简称“大商所”)和上海期货交易所(简称“上期所”)昨日发布纪念日期间风控措施,郑州商品交易所(简称“郑商所”)则于21日已发布相关风控措施。

据相关公告,三大交易所将在2015年中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利70周年纪念日放假休市前后调整各品种交易保证金标准和涨跌停板,9月3日至9月5日为调休放假休市。大商所公告称,自2015年9月1日(星期二)结算时起,将豆粕、玉米、棕榈油和聚乙烯涨跌停板幅度和最低交易保证金标准分别调整至5%和6%,铁矿石涨跌停板幅度和最低交易保证金标准分别调整至5%和7%,其他品种涨跌停板幅度和最低交易保证金标准分别调整至5%和6%。