减产风能否“吹出”铜市年关大戏

□本报记者 张利静

今年以来，铜价在大幅震荡中下跌27%，波谲云诡的走势下，以传统贸易商为代表的多头损失惨重，空铜派尽管波折但终究笑到现在。铜博士被封作基本金属江湖的老大，其神秘的库存、变化莫测的融资手段，令其价格走势魅影重重。分析人士认为，随着各项因素发酵，铜价将再次上演年关大震荡的戏码。

12月1日中国大型铜企发布联合减产消息。无独有偶，基本金属生产商也开始采取措施来支撑供需基本面。英美资源集团(Anglo American PLC)周二称，该公司将进行结构重组，随着铜价的下跌，嘉能可（Glencore PLC）和其他矿商也采取了相似行动。

尽管理论上，生产商采取的措施可能最终将会令铜市恢复供需平衡，但上述铜市生产商投出的石头，并未惊起股票期货两市场有色板块的涨价大波澜。COMEX 3月期铜周三仅仅收涨1.20美分或0.6%，至每磅2.0660美元。

减产风频吹难改铜市过剩局面

有投资者指出，近期铜市有少量逢低买盘，不过尚缺乏带动价格大幅上涨的实际消息。

上述减产的一幕令投资者倍感熟悉。有心人士发现，今年12月1日有色行业发布的联合倡议和去年年底钢铁行业、煤炭行业的声明几乎一模一样。而这一次，国际有色行业巨头也加入了限产联盟，这可能意味着，继黑色产业后，有色行业已经步入泥潭。

市场人士认为，前期中国铜企发布的2016年35万吨的限产量只是企业投石问路的一枚石子，结果是“一颗小石子丢下井去，却听不到任何回声”。12月1日以来，沪铜期货主力合约始终处于窄幅震荡的状态，期间不乏屡次下探动作。也有人认为，这是铜价止跌喘息的迹象。

富宝资讯有色金属分析师潘磊慧表示，从目前的情况来看，限产减产的消息对铜价提振十分有限。

潘磊慧认为，消费端疲软是导致铜价持续走低的罪魁祸首。中国经济增速持续下滑导致了房地产、汽车、线缆等下游行业增速放缓，使中国对铜的需求量持续下降，这种状况将维持相当长一段时间；其次，目前国内已经确认的2016年新增的精炼铜产能为50万吨，已经大幅超过了此次减产声明的35万吨。

“虽然联合声明表示减产量可能会进一步增加，但是这一声明在高昂的加工精炼费面前显得十分无力。只要有钱赚，冶炼厂就不愿意减产，甚至会继续扩大产能。”潘磊慧表示，精炼铜进口数据不降反增证明了目前国内冶炼厂的生产热情依然高涨。

海关公布的最新数据显示，中国11月铜矿石进口量激增至22个月来高点。

从需求端来看，徽商期货铜研究员潘琼表示，电缆行业是关注重点。美联储加息因素将在中短期影响铜市场，而从电缆行业来看，预计未来三个月电缆用量会连续下滑，因房地产市场走弱将持续拖累电缆需求。

从精矿加工费来看，目前国际铜矿与中国冶炼商2016年长单谈判进展缓慢，但国际铜研究小组（ICSG）预估2016年全球铜矿产能增幅为4.2%，而精炼产量增幅在2.3%左右。分析人士预计，进口铜精矿长单加工费TC/RC的基准价在100美元/吨和10.0美分/磅左右的可能性较大，使得国内冶炼厂在有利可图之余缺乏大规模减产的动力，难以从根本上逆转2016年铜市供大于求格局。

铜价将迎年底大波动

决定铜价的绝不止基本面因素。潘琼表示，金属铜不仅仅具有商品属性，自期铜上市以来，还具备了金融属性；在某一时间内，还有融资特征。这导致了铜产业链分析的复杂性。

国信期货研发部有色金属负责人顾冯达表示，12月以来，全球金融市场持续动荡，美联储会议加息箭在弦上，而中国经济延续疲软态势，铜等商品整体熊市氛围不改，传统产业重整加大行业信用风险，铜价短线震荡拉锯，中长期维持偏空的判断。“从资本角度来看，受制于资金逐利及监管加强影响，近年来国际资本纷纷撤离大宗商品市场，而信用风险的抬头也令国内银行业对有色融资贸易加强管制，金融属性的下滑使得有色价格抗跌性削弱，考虑到宏观经济趋势不甚乐观，且市场信用风险的担忧增加，铜在金融和商品双重属性疲软之下难有太好表现。”

顾冯达进一步分析称，近期有色行业出现各色限产之类的利多传闻，而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，因此有色品种经历大幅深跌后出现超跌反弹。然而，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，预计有色金属熊市周期下铜价重心下移态势难逆转。

展望后市，将于12月中旬的美联储FOMC会议将成为金融市场的“年度大戏”，铜市起伏也难逃其影响。

潘琼认为，美元在12月中旬加息的可能性较大，但预计会比较温和，不会对市场造成大幅度的影响，但对中短期会有所影响。加息落地后，预期将不再存在，商品将迎来走强；结合春节后适逢旺季，铜价在加息后迎来春节旺季的季节性反弹行情，但反弹高度有限，预计将在42000元/吨附近。

顾冯达则表示，若美联储加息再次推迟，或者在年内一次性加息之后暗示进入长期政策观察窗口，美元指数可能走强后进入震荡期，进而缓和对大宗商品价格的压力，预计大宗商品价格年底波动将放大。

最新数据显示，铜期货和期权的净空头在过去5周增至36893手合约，是2013年4月份以来最高水平(当时是历史最高)。在伦敦金属交易所，基金经理连续五周减少净多头。此外，上海期货交易所的数据显示，最大的20家经纪商正在削减多仓。

对此，花旗集团分析师Aakash Doshi和David Wilson指出，“基金继续增加空仓，各大交易所的铜价看起来超卖。过于做空可能导致高杠杆的散户投资者面临追缴保证金，加剧铜价2016年的波动。”

供应近松远紧 糖牛趋势不变

□本报记者 张利静

11月底以来，白糖期价走势再次开启将晴转多云模式。昨日白糖收出三连跌，截至收盘，白糖期货主力1605合约收报5432元/吨，跌0.64%；持仓量为83万手，较上一交易日增4364手。国际市场上，截至12月8日，国际原糖期货主力合约价格维持高位，在14.8-15.8美分/磅区间横盘整理。

分析人士认为，近期白糖走弱主要受到季节性因素影响。按季节性供应规律，全国糖厂12月陆续进入开榨期，近期糖供应相对宽松，总体糖呈现出近弱远强格局。从郑糖合约跨期价差看市场为正向市场，符合近松远紧的现货市场基本面。

中信建投期货研究员牟启翠认为，国内现货白糖产销区价格大多数较上周同期下调20-80元/吨，主要是12月来国内南方糖厂进入集中开榨期，加上前期进口糖12月中旬陆续到，短期市场供应偏宽松格局将对糖价上行形成打压；同时进口泰国巴西糖价格仍然有利润，预计国内明年1月份配额发放。但由于新榨季减产及现货白糖成本价格支撑，郑糖回落空间有限。

金石期货软商品分析师于丽娟表示，目前国内糖市现货仍有下跌，终端采购还未见明显启动，所以郑糖盘面价格有所回调，但是从长远看，糖价牛市依旧可期。

她认为，从长期来看，未来天气、减产及严格的白糖进口政策等因素仍支撑糖价上涨。

首先，新糖上市缓慢。因为降雨天气较多的缘故，广西今年11月的生产并不正常，导致广西的产糖量与产糖率并不高。据悉已开榨厂日榨设计产能为39.25万吨，同比减少5.45万吨。新糖上市慢以及天气对后期糖单产的影响，均为糖现货提供支撑。

其次，2015/2016榨季国内糖产需缺口继续扩大支撑糖价。由于糖料甘蔗收购价连续下调、农民种蔗收益减少，造成农民改种意愿强烈，糖料种植面积出现缩减。据估计，2015/2016榨季国内糖料种植面积2050万亩左右，同比减少约300万亩。2015/2016榨季是国内食糖产量连续第2年下降，预计食糖产量950万吨左右，而食糖消费将继续增长至约1570万吨，国内食糖产需缺口扩大到620万吨左右。供给缺口的扩大是支撑糖价长期看涨的主要因素。

最后，糖进口政策将持续严格把控。2014/2015榨季国内糖市能独立特性与政府部门严控白糖的进口量有着密切的关系。2015年考虑到保护中国糖业的需求，预计进口严控制度仍将延续。那么在年度供给缺口扩大，进口又严把控的前提下，预计后期糖价牛市可待。

牟启翠建议，从套利角度看，可在跨期价差缩小买入远期卖近期套利操作。目前泰国巴西糖进口利润依然维持在1400元/吨以上，虽然利润至9月下旬有所回落，主要是国际原糖的反弹，但进口套利利润依然可观。

期指将在震荡中选择方向

□本报记者 王朱莹

在经过前一周的持续反弹之后，本周沪综指整体呈现震荡回落的态势。沪综指周初以来累计回调1.97%，沪深300指数同期跌幅为1.48%，上证50指数同期跌幅为1.68%，中证500指数则累计下跌2.15%。

伴随现货指数持续回调，三大期指品种亦是同步走低，周一以来IF1512合约累计下跌1.95%，IH1512合约同期跌幅为2.06%，IC1512则累计下跌1.99%。

“沪指连续冲高回落，表明上档承压较重，期现基差小幅扩大，多空持续减仓，市场情绪欠佳。”瑞达期货分析师赖建鸿指出。

从中金所持仓数据上看，近期期指多空双方都出现较为明显的减仓态势。昨日，IF1512合约多头前20席位累计减仓1015手，空头前20席位累计减仓1330手；IH1512合约多头前20席位累计减仓250手，空头前20席位累计减仓361手；IC1512合约的多头前20席位昨日累计减仓550手，空头前20席位则累计减仓348手。

“整体而言，代表蓝筹板块的沪深300指数和上证50指数多头减仓幅度弱于空头，显示空头对于指数回调空间也并没有太大把握，市场随时可能反弹，因此先行离场。而代表中小盘的中证500指数，多头减仓力度更大，表明多头投资者对于风险还可能心有余悸。”某私募人士分析道。

从板块上看，昨日市场下跌幅度居前的主要是钢铁、房地产、基础化工、有色金属等传统行业板块，这与近期商品市场大幅下挫不无关联。

“CPI同比上升1.5%，PPI同比下跌5.9%。近期对于通缩的担忧主要源于PPI价格，由于大宗商品价格以美元计价，美元进入加息周期导致商品价格大跌，页岩气革命使得石油价格低迷，加剧了这一局面。目前上游行业如煤炭、钢铁去库存压力较大，短期价格大幅改善可能性不大。”中信期货分析师张革表示。

对于近期市场热议的注册制，张革认为，注册制对于股市将带来如下影响：一是境外上市公司私有化加快，高成长性科技股将回归；二是降低上市门槛，未来堰塞湖现象难现；三是新三板、创业板中新兴产业比例增加，而僵尸企业将面临淘汰；四是壳资源价值降低，未来很难出现绩差股跑赢大盘的局面，投资风格回归价值投资。

展望后市，赖建鸿指出，周五年末第二批新股开始申购、下周美加息会议等因素扰动，使得谨慎情绪抬头，市场做多意愿明显下降。在目前增量资金并没有明显流入的情况下，上涨信号不明确，大概率上呈区间震荡态势。策略上，三大期指轻仓日内操作为宜。

“美联储加息预期波及全球市场，A股缩量调整，存量资金博弈导致大盘调整压力加大。注册制推出，中长期均增加A股吸引力。周三全球股市集体承压下行，VIX指数上升，国际避险情绪将继续影响国内交投热情。预计近期市场仍以弱势震荡为主，若成交金额始终无增加迹象，建议维持谨慎判断，空仓观望。”张革指出。

■ 机构看市

华闻期货：期指日内冲高回落，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，尤其是年底资金回笼需求迫近。因此，期指在长期走势上仍以宽幅震荡为主，而短期内也震荡偏弱，但是跌幅有限，市场整体表现波澜不惊，操作上建议IF、IH少量逢高短空。

国泰君安期货：注册制加快推进，市场需进一步消化影响。离岸人民币继续贬值，增加资金外流预期。因此在等待数据过程中，受避险情绪增加影响，市场将继续震荡整理。操作上建议逢高做空或区间操作，及时止盈止损，做好资金管理。对于套期保值者，套保比例建议70%-80%卖出套保。

银河期货：目前市场没有什么热点板块和概念，主要是对相关重要会议和供给侧改革的预期，比较模糊。资金分流在一定程度使股市暂时承压。总体看，经济形势不乐观，改革有好的预期，但没有明确的热点，上方套牢盘压力依然很大。（王朱莹 整理）

需求增加 12月猪价小幅回暖

据生意社监测，进入12月份，国内生猪价格持续小幅上涨，12月9日国内外三元生猪市场均价为16.72元/公斤，较月初的16.55元/公斤上涨1.03%，生猪商品指数随之上涨至116.92。

另据芝华数据监测显示，2015年12月第1周全国外三平均价格为16.65元/公斤，较上周小幅上涨1.45%，折合约0.24元/公斤；全国白条猪肉周均价22.64元/公斤，较上周上涨0.6%，约合0.14元/公斤。

全国农产品批发市场周度成交量显示，2015年12月第1周毛猪成交量较上周增加12%，成交价格周环比小幅上涨0.02元/公斤。白条猪成交量小幅增加近2%，成交价格环比小幅下跌0.03元/公斤。白条猪周度成交量较去年同比大幅下降36%，毛猪成交量与去年同比大幅减少20%。

据了解，进入12月份，南北双方地区均进入肉制品制作时节，国内冬季终端肉类市场需求有所回暖，同时国内生猪存栏量整体仍处在较低水平，市场生猪出栏以及屠宰量均不及往年，市场供应同比减少，需求小幅回暖，支撑国内生猪价格小幅上涨。近期国内玉米价格小幅回暖，但是豆粕、ddgs价格持续弱势，养殖成本整体仍处在较低水平，12月9日国内猪粮比为8.4:1，养殖利润不减反增，生猪出栏相对稳定。

芝华数据生猪分析师姚桂玲表示，生猪行业产能处于低位，生猪和猪肉价格短期小偏稳回升，进入消费旺季后猪价继续保持高位的可能性较大。

“需求回暖，存栏量低位，养殖户看好后市存在一定惜售等价心理，后市国内生猪价格将继续稳中偏强运行。”生意社生猪分析师李文旭认为。（叶斯琦）

塑料反弹有望延续

□本报记者 叶斯琦

昨日，塑料期货表现较为强势。其中主力合约L1605开盘后震荡走高，盘中一路上行，最终报收中阳线。截至收盘，L1605合约报7420元/吨，上涨180元/吨或2.49%。日内最高上探至7435元/吨，最低为7235元/吨。

塑料期货昨日量能也有所放大。截至收盘，L1605合约成交量增32.1万手至94.4万手，持仓量增40270手至40.3万手。

现货方面，中宇资讯提供的数据显示，昨日国内聚乙烯市场弱势整理，部分价格继续回落。石化价格多数持稳，部分出厂价格下调，对市场成本支撑减弱。贸易商心态平平，小幅让利寻求成交，部分品种倒挂出货。下游工厂采购谨慎，询盘气氛一般，实盘成交多商谈。目前华北LLDPE报价在8350-8500元/吨，华东LLDPE报价在8350-8750元/吨，华南LLDPE报价在8600-8900元/吨。终端需求维持弱势继续拖累市场。

海外市场，截至昨日发稿时，纽约原油1月份主力合约跌0.64美元/桶，收于37.21美元/桶，布伦特原油1月份主力合约跌0.13美元/桶，收于40.33美元/桶。

金石期货分析师黄李强表示，本周初原油的暴跌导致了市场恐慌，引发了塑料期货的暴跌。但是随着市场情绪的平复以及现货价格的相对坚挺（约8800元/吨），在基差修复和超跌反弹的作用下，塑料期货昨日大幅上涨。

银河期货分析师曲湜溪指出，基本面上，上游方面，除了美联储加息预期之外，原油的利空因素已经基本出尽，近期国际油价低位震荡，下行空间料不大。中下游方面，国内聚乙烯供应充裕但不过量，走货尚可，只是受经济下行拖累，需求没有放量。另外，目前远月贴水严重，虽然现在原油价格比较低，但是如果L1605合约维持当前价位，行业明年可能集中限产稳价。

“从盘面上看，目前MACD曲线与价格曲线结合，形成一个近似底背离的形态，技术上到了一个反弹的节奏点。但由于目前国内宏观经济环境疲软，反弹的高度可能不会太高，在当前的基本面下，真正行情反转还为时尚早。”曲湜溪说。

黄李强也指出，目前上游原油弱势格局难改，这决定了塑料整体下跌的趋势仍将延续。供给方面，塑料开工率稳定，近期没有密集检修的现象，供给充足，但是考虑到石化库存和社会库存处于低位，以及期现价差持续扩大，塑料可能会延续反弹的走势，但是空间相对有限。

瑞达期货则认为，近期受美元走软及中国原油进口强劲影响，国际原油跌幅收窄。现货方面，短期煤化工新增产能还未向市场投放产品，石化装置停车检修交替，石化库存本周有所减少，但下游需求放缓，且后期装置逐步开启煤化工投产等，基本面多空交织，预计短期期价维持区间震荡。技术上，L1605合约短期上方测试7400点附近压力，下方测试7000点附近支撑，预计维持在7000-7400点区间震荡。

业内人士表示

当前可考虑做期权卖方

昨日，50ETF认购期权合约价格多数下跌，认沽期权合约价格多数上涨。平值期权方面，12月平值认购合约“50ETF购12月2350”收盘报0.0520元，下跌0.0091元或14.89%；12月平值认沽合约“50ETF沽12月2350”收盘报0.0569元，上涨0.0059元或11.57%。

波动率方面，昨日认购期权和认沽期权隐含波动率均维持震荡。整体来看，期权合约隐含波动率仍高于近期实际波动率。截至收盘，12月平值认购合约“50ETF购12月2350”隐含波动率为26.45%；12月平值认沽合约“50ETF沽12月2350”隐含波动率为33.13%。

成交方面，周四期权总成交量回升，共计成交202869张，较上一交易日增加31903张。其中，认购、认沽期权分别成交124402张、78467张。PC Ratio回落至0.631，上日为0.725。持仓方面，期权未平仓总量共计增加12637张，至627262张。成交量/持仓量比值为32.3%。

对于后市，光大期货期权部刘瑾瑶表示，预计短期内50ETF将维持震荡格局。在趋势性行情出现前，不妨做卖方，坐收时间价值，等待行情突破再转做买方。具体操作上，继续推荐卖出跨式或者宽跨式策略。由于是卖方操作，如果行情出现暴涨暴跌时，投资者可能面临较大亏损的风险，因此布局前务必设定好止损。（马爽）

玻璃期价料稳中趋落

□本报记者 王朱莹

近两个交易日，玻璃期价于高位震荡，昨日主力1605合约下跌2元/吨或0.25%，收报808元/吨，持仓量增加3920手至20.04万手。分析人士认为，近期东北玻璃市场明显走弱，随着年底临近，下游市场普遍回到上半年的谨慎状态，玻璃企业库存回升的同时市场价格也就逐渐回落。

“国内浮法玻璃现货市场表现平稳。华北沙河地区玻璃价格持稳为主，整体出库有所减缓，部分厂商库存有增加的迹象；华东地区玻璃价格持稳，华中、华南地区表现较为平稳，漳州旗滨玻璃价格上调。”瑞达期货分析师张锡莹表示。

据瑞达期货数据，华北地区，河北安全5mm浮法玻璃出厂价报1152元/吨；华中地区，武汉长利5mm浮法玻璃现货价报1112元/吨。

中信期货分析师张骏认为，近期国内玻璃市场总体运行平稳，华北、华中等主产区报价未见明显变化，但市场需求整体下滑的趋势未改，地区之间的窜货现象逐渐增多，短期或将引发新一轮价格战。

2014年以来国内浮法玻璃市场随着产能变化，格局正发生着巨变。卓创资讯分析师崔玉萍指出，目前国内在产产能合计149130吨/日，降幅4.05%，其中华东产能大幅下降20.13%。相较而言，西南、华南产能则大幅增加23.30%、5.45%，两地产能的大幅增加逐步压低华中玻璃售价。而2014年7月份以来，江苏华尔润集团生产线逐步停产，华东优势效应显现，价格蜿蜒而上，先后超越华中、华南，目前已跃居全国首位。而华中市场货源则逐步顺长江流入江浙地区，成为华东关注的一大焦点。产能的骤降也促使华东市场维持了近3个月的良好销量，库存降至低位。

“当前东北玻璃受冷落，冬储政策或即将出台。”卓创资讯分析师杨洋预测。

自11月下旬以来，东北玻璃市场进入明显下行通道，厂家价格主流下跌4-6元/重量箱，跌幅在9.4%左右。杨洋认为原因在于：一方面，寒冬已至，降雪天气较多，下游房地产行业基本完工，对玻璃原片需求支撑力度已经较为薄弱。另一方面，按照往年传统，后期市场愈加疲弱，东北厂家为降低库存、吸引经销商有效采购，多在12月中旬左右就会出台冬储政策，因此下游用户并不急于囤货。在玻璃厂家连续降价之后，目前市场成交价在53-55元/重量箱，但市场效果依旧不佳，需求不振下用户观望情绪加重，厂家产销率仅为20%-50%。预计距离冬储政策的出台已经临近，届时价格或将进一步下滑。

张骏指出，近期东北玻璃市场明显走弱，尽管今年冬储价格暂未出台，但就目前来看后市仍有下行空间。总体来看，随着年底的临近，玻璃基本面的冬天逐步走近，下游市场普遍回到上半年的谨慎状态，玻璃企业库存回升的同时市场价格也就逐渐回落。

技术上看，张锡莹表示，玻璃期货主力1605合约面临820元/吨一线压力，下方考验800元/吨关口支撑，短线呈现震荡走势。

中国期货市场监控中心商品指数（2015年12月10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		58.67			58.72	-0.05	-0.09
商品期货指数	668.68	665.46	671.33	664.66	667.92	-2.46	-0.37
农产品期货指数	796.61	794.17	799.04	792.46	795.70	-1.53	-0.19
油脂指数	530.49	529.98	534.05	528.12	530.32	-0.33	-0.06
粮食指数	1171.80	1169.10	1174.97	1164.06	1169.78	-0.69	-0.06
软商品指数	780.40	774.40	781.78	774.40	779.29	-4.88	-0.63
工业品期货指数	580.62	577.61	583.49	576.74	580.19	-2.58	-0.44
能化指数	545.54	542.48	547.92	540.55	546.53	-4.05	-0.74
钢铁指数	347.22	345.74	348.58	344.66	347.09	-1.35	-0.39
建材指数	438.22	436.39	440.22	435.49	438.10	-1.71	-0.39

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年12月10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	986.63	988.04	980.03	980.13	-7.12	984.66
易盛农基指数	1110.91	1112.29	1103.92	1104.99	-11.99	1109.75