

产业供给侧改革破局

煤钢期货多头渐具底气

□本报记者 张利静

金融市场动荡 黄金魅力提升

□本报记者 官平

近期外汇、大宗商品、股票等市场动荡不安，引发投资者避险情绪上升，黄金保值魅力再度回温，从全球最大黄金ETF—SPDR持仓可以看出，截至1月23日，1月以来持仓量已经较2015年12月增加20.61吨，达到664.17吨，回到去年11月上旬水平。

黄金ETF基金，是指一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。由大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以此实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者，商业银行分别担任基金托管行和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。

黄金ETF持仓量很高，所以黄金买进卖出操作一般均会影响黄金市场的价格。业内人士认为，当前黄金ETF持仓量的变化可以显示出黄金多头情绪渐浓。

2015年国际黄金市场窄幅震荡，低位寻底。全年在美联储加息预期之下，承压明显，同时受市场实际利率走高，股票等资本市场火爆影响，黄金持有成本升高，投资吸引力下降。但在2016年初，美元升息过后，全球股市及外汇市场大幅波动，使得资金避险情绪极速升温，黄金作为避险港湾的魅力再度上升。

此前发生于去年11月的巴黎恐怖袭击，以及去年7月的希腊援助谈判期间，黄金一度被人忽视。这一次，全球市场

在新一轮抛售潮中市值大举蒸发15万亿美元。投资者的担忧将支持黄金价格。一位外资投行人士称：“黄金是一种很好的避险交易，我想，人们正开始非常谨慎地观察他们的其他风险资产仓位。”

一些业内人士表示，人民币贬值对中国投资者来说，可以用来对冲贬值风险的投资品种并不多，直接买美元实际上除了受到额度限制之外，其收益普遍不高，而以人民币计价的黄金价格自人民币对美元汇率开始加速贬值的去年12月至今已上涨了接近8%，这是一些投资者开始买黄金的主要考虑。

道明证券（TD Securities）在22日发布的报告中称，今年迄今为止黄金在大宗商品中表现“非常出色”，在其他市场很多投资者是基于避险需求而购买黄金，而一些投资者则是因为预期美联储3月加息的概率降低而减少黄金投资。目前黄金正处于区间震荡。股市走弱和美国数据疲软都可能会将金价推涨至1200美元/盎司。

亦有市场人士表示担忧，因为尽管股市和原油市场大幅下挫令市场风险厌恶情绪提升利好黄金价格，但主要消费国中国和印度的现货需求依然低迷，这可能仍会限制黄金价格的涨幅。

一些分析师指出，目前黄金的价格是处于一个底部区间，这种底部区间具有配置价格。当然美联储正式加息之后，市场关于黄金的投资逻辑其实也需要进一步的修正和改变，在市场没有形成新的投资逻辑之前，大的趋势性行情还是很难出现。

供需修复仍需时间

天胶不具备大涨基础

□本报记者 官平

在大宗商品“领头羊”——原油的领跌下，天然橡胶等工业品原材料似乎很难走出独立行情。机构监测显示，天然橡胶报价自2015年11月份开始天胶市场价格一直处于万元以下，但是1月18日以来天胶期货持续出现大涨。截至周一收盘，天胶期货主力合约收盘价格为10320元/吨。业内人士表示，近期天然橡胶期货市场大幅上涨只是暂时性的，主产区泰国政府救市，泰胶农同时也表示新的援助远远不够，预计对胶价提振作用有限，天胶市场供需关系修复仍需时间。

大宗商品数据商生意社发布研究报告称，天胶期货大幅反弹，是国内外因素共同影响的结果。天胶主产区泰国和缅甸不同政策的影响，一方面泰国政府宣布以45泰铢/公斤的价格从胶农手里购买10万吨橡胶。胶农片价确定在45泰铢/公斤，乳胶和杯胶价格稍低。

泰国政府的做法使得泰国天胶原料市场价格不断上涨，截至1月19日，泰国三座中心市场USS3橡胶现货价格每公斤为38.55—38.62泰铢，泰国原料的不断上涨拉动中国天胶市场价格走高，另一方面是缅甸贸易商停止天胶的出口，缅甸贸易商由于国际天胶市场不断下滑，决定近期暂停天然橡胶的出口，供应量减少拉动天胶市场价格大幅上涨。

该报告还称，近期国内天胶主产区海南和云南割胶完毕，市场局部货源会有所偏紧，即使周边国家泰国、越南和缅甸等处处于割胶旺季，但是国内

天胶停割对于国内市场带来一定的利好。由于春节临近，轮胎企业备货情绪高涨，轮胎企业开工率有所上涨，截至15日全钢胎企业开工率为55.84%，较上周上升3.88%；半钢胎企业开工率为63.74%，较上周上升7.20%，下游轮胎开工率的一大利好。

马来西亚橡胶局近日报称，受欧洲、美国及日本等国家轮胎需求增长的推动，预计2016年橡胶价格或略有回升。其预测，橡胶价格在2016年上半年小幅上升后将会再次下降，然后保持稳定，这种趋势会持续两年。造成此价格运行格局的原因，是未来的供应格局难有改观。

生意社天胶分析师陈玲认为，在降准预期的刺激下，不仅股票市场出现明显走强，甚至期货市场也出现无厘头的暴涨行情，大宗商品期货市场不断上涨，天胶价格两个交易日内重回万元关口。

陈玲表示，目前天然橡胶期货市场大幅上涨只是暂时性的，主产区泰国政府救市，泰胶农同时也表示新的援助远远不够，预计对胶价提振作用有限。另一方面国内天胶库存不断攀升，截至1月中旬，青岛保税区橡胶库存高达26.05万吨，较12月底增加0.53万吨，上海期货交易所库存为26.17万吨，较1月8日上涨0.54万吨，加之下游轮胎企业备货完成之后准备放假，当前天胶市场并无实质性利好，尤其需求端未转暖，供应端压力依然高企，天胶价格持续上涨困难，但是天胶价格处于历史低位水平，跌幅也十分有限。

中国期货市场监控中心商品指数（2016年1月25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	59.74				59.78	-0.04	-0.07
商品期货指数	690.69	687.32	692.02	686.21	688.97	-1.65	-0.24
农产品期货指数	814.53	810.48	816.21	809.38	813.13	-2.65	-0.33
油脂指数	531.68	530.49	533.81	528.95	529.76	0.73	0.14
粮食指数	1196.10	1193.32	1197.99	1192.09	1195.69	-2.38	-0.20
软商品指数	785.33	780.66	786.91	780.11	783.97	-3.31	-0.42
工业品期货指数	604.98	601.74	606.27	600.29	603.10	-1.36	-0.23
能化指数	574.32	571.38	576.30	569.36	572.78	-1.40	-0.24
钢铁指数	377.83	377.84	381.32	376.97	377.00	0.84	0.22
建材指数	467.67	468.21	471.33	466.33	466.66	1.55	0.33

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2016年1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	998.65	1000.04	990.65	991.32	-4.63	994.93
易盛农基指数	1111.69	1114.38	1106.93	1106.93	-5.01	1112.87

剩问题并未得到有效缓解，甚至呈愈演愈烈的态势，原因在于产能投放的滞后性效应。

另外，有分析人士指出，从大的背景来看，我国经济增速放缓，产业结构调整步伐加快，房地产低迷、环保压力倍增、融资难等一系列问题使得如今的煤炭、钢铁行业举步维艰，在产能过剩、需求低迷、供大于求的背景下，煤焦钢价格一路走低，企业经营困难并出现大面积亏损。

光大证券研究称，截至2016年1月25

日，A股已有1420家上市公司披露2015年业绩预警信息。其中预警为负面（含预减、续亏、首亏、略减）合计占比为34%。主要分布行业为采掘、钢铁、建筑建材、有色金属等。

在此情况下，2015年政策层面关于煤炭行业去产能改革细则不断出台。尽管如此，煤炭行业现有产能依然庞大。据中煤协数据，截至2015年年底，全国煤矿产能总规模为57亿吨，其中正常生产及改造的产能为39亿吨，新建及扩产的产能为14.96亿吨，其中有超过8亿吨为未经核准

预计未来2—3年供给侧改革将是煤炭行业长期的话题。

他认为，价格走势主要取决于供给侧变化：一是市场机制下过剩产能的集中性退出；二是政策力度持续强化，并得到有力执行。以上两点能否出现，以及出现的时点均有很大的不确定性。因此，预计未来2—3年内煤炭价格仍以低迷为主，阶段性的回暖需要天时地利人和等多因素配合，难成主流。

短期风险在国外因素

“从中长期来看，经济企稳的预期虽然没有改变，2016年货币、财政双宽松的局面将给市场上涨提供弹性。而国企改革和供给侧改革等进程的推进将对市场信心起到稳固作用，并且支撑蓝筹板块表现，托底市场。因此，中长期对于股指市场保持结构性牛市的节奏预期不变。”张革表示。

“从近期央行频繁通过公开市场操作释放流动性的节奏来看，短期风险不在国内，依然在于外围市场的传导影响。”张革认为，短期内，市场受制于人民币汇率

■ 机构看市

瑞达期货：当前市场热点不明晰、量能萎靡，盘中或略起抵抗式反弹，但大盘延续反复波动，市场可参与性不明显；策略上，大方向仍未明，本周短线轻仓参与日内操作为宜；中线等趋势明朗后，布局多单参与春季行情。

银河期货：股指目前进入震荡纠结期，利空的恐慌性抛售暂时告一段落，但是也没有新的利好消息。供给侧改革不是新概念，投资者之前对供给侧改革的预期也将

对中小盘板块后市有些过于悲观，存在基差回归可能。”私募人士分析称。

昨日早盘，市场一度冲高后回落。对此，中信期货分析师张革表示，近期在人民币汇率波动，国际股市大幅震荡的氛围中，加上国内资金利率水平临春节前夕季节性收紧的可能，A股市场整体交投热情清淡，仍处于短期整理阶段，期指市场始终跟随现货市场波动。总体来看，虽然本周市场避险情绪有所缓解，但预计节前料将保持清淡表现。昨日沪深两市成交额刚过4000亿，市场热情可见一斑。

“近期消息面上总体相对平稳，并未出现过多的利多利空因素，这对于前期一直受到悲观情绪影响的市场来说算是好的方面，但无奈也无明显利多因素，所以市场资金抄底热情并不高，未能出现配合放大的量能，这从两市融资余额十六连降的情形中也可以看出。加上春节关口，市场资金表现出明显的观望情绪，这均抑制了量能的放大，进而造成了昨日外围带动效用有限，市场难逃震荡格局。”

广发期货分析师郑亚男表示，技术上，目前上方均线叠加，压力明显，上方套牢盘的压力依然不容小觑，这也是目前市场比较纠结的一个因素所在。

成交方面，昨日期权成交量明显萎缩，是单日成交量自今年1月8日以来首度跌至20万张以下。据统计，共计成交160174张，较上一交易日减少76019张。其中，认购、认沽期权分别成交89601张、70573张。PC Ratio降至0.788，上日为0.978。持仓方面，期权未平仓总量共计增加4991张，至642603张。成交量/持仓量比值下降至24.9%。

波动率方面，由于临近到期，1月期权合约隐含波动率持续下降。其他月份上，

跌0.0072元或33.96%。

成交方面，昨日期权成交量明显萎缩，是单日成交量自今年1月8日以来首度跌至20万张以下。据统计，共计成交160174张，较上一交易日减少76019张。其中，认购、认沽期权分别成交89601张、70573张。PC Ratio降至0.788，上日为0.978。持仓方面，期权未平仓总量共计增加4991张，至642603张。成交量/持仓量比值下降至24.9%。

波动率方面，由于临近到期，1月期权合约隐含波动率持续下降。其他月份上，

部分分析人士认为，供给侧改革在钢铁及煤炭行业层面一直在进行，但国务院出手“限产”后，政策力度很有可能超预期，两板块的“供给侧改革行情”有望持续。

进口方面，国信期货黑色产业分析师施雨辰表示，从2015年全年的进口数据来看，国内对原材料的需求并不是那么理想。2015年，中国煤炭全年进口量同比更是大幅减少了30%。从2016年来看，国家对环保治理力度的加大，以及化解

这一轮煤炭价格漫长的下跌开始于三年前。长江期货煤炭行业研究员李其保认为，2012年以来，煤炭行业受产能投放错配冲击，价格进入下行周期，目前煤价已经跌至2004年水平，行业亏损面已达85%。但市场机制下跌产能过

根据煤炭行业协会统计，2015年我国煤炭行业总产能为57亿吨，未来仍将有5亿吨的在建产能将陆续投产，而煤炭需求约在35亿吨左右，并仍将持续萎缩，因此，行业产能过剩非常严峻，去产能已是必然。

此消息一出，国内大宗商品市场钢铁、煤炭期货板块受到提振，其中动力煤期货表现尤为明显，两日大涨5.15%。上周来看，动力煤期货主力合约接连上涨，周内累计涨幅达6.8%，上周最后三个交易日

□本报记者 王朱莹

周一大盘整体呈现弱势企稳之态，但相对现货指数而言，期货市场却表现得更悲观，中证500期指远月合约贴水幅度已逾千点。

分析人士认为，前期人民币汇率波动及国际股市疲弱带来的下行风险在A股市场集中释放，伴随市场情绪回暖，基差存在回归动能。人民币汇率和国际市场的波动情况仍是近期焦点，春节前建议多看少动。

悲观情绪打压期指

从三大期货品种表现看，上证50期指的四大合约均以绿盘收收，其中主力IH1602微跌0.4点至2025.8点。沪深300期指除主力合约IF1602微涨0.07%至3044.2点外，其余三个合约均有不同程度回调，中证500期指中近月合约IC1602、IC1603飘红，远月合约IC1606和IC1609则分别下挫0.44%或1.53%，相对现货指数的基差分别高达1032.73点或1489.13点，而当日现货指数则上涨了1.02%。

“三大期指的远月合约普遍下跌，表明市场做空力量仍在释放。不过，中证500期指远月合约的贴水幅度过大，市场情绪

平值期权方面，1月平值认购合约“50ETF购1月2050”收盘报0.0245元，下跌0.0095元或27.94%；1月平值认沽合约“50ETF沽1月2050”收盘报0.0140元，下

周一，标的50ETF价格微跌，50ETF期权时间价值持续加速衰减，特别是即将到期的1月合约时间价值衰减较为严重。在此情况下，昨日认购期权和认沽期权价格均下跌，且当月合约下跌幅度较大。

平值期权方面，1月平值认购合约“50ETF购1月2050”收盘报0.0245元，下跌0.0095元或27.94%；1月平值认沽合约“50ETF沽1月2050”收盘报0.0140元，下

□本报记者 马爽

认购认沽期权价格齐跌

跌0.0072元或33.96%。

成交方面，昨日期权成交量明显萎缩，是单日成交量自今年1月8日以来首度跌至20万张以下。据统计，共计成交160174张，较上一交易日减少76019张。其中，认购、认沽期权分别成交89601张、70573张。PC Ratio降至0.788，上日为0.978。持仓方面，期权未平仓总量共计增加4991张，至642603张。成交量/持仓量比值下降至24.9%。

波动率方面，由于临近到期，1月期权合约隐含波动率持续下降。其他月份上，

认购期权隐含波动率整体小幅回落，而认沽期权隐含波动率以震荡为主。截至收盘，1月平值认购合约“50ETF购1月2050”隐含波动率为21.29%；1月平值认沽合约“50ETF沽1月2050”隐含波动率为28.03%。

展望后市，光大期货期权部刘瑾瑶表示，目前大盘暂时企稳，短期仍有整固需求。期权操作策略上，建议投资者布局卖出跨式组合。后市待大盘持续反弹并成功站稳10日均线后再择机入场做多（买入认购期权）。

持有50ETF或大量蓝筹股的投资者，可继续使用买入对应张数认沽期权方式为自己持有的现货头寸进行保险。保护性认沽策略不仅可以行情大跌时买入期权获得的盈利，来弥补现货的损失，且一旦大盘出现反弹，还能保存现货部位盈利能力。

在合约月份选择上，刘瑾瑶建议投资者使用2月或3月合约构建上述策略。除此之外，针对1月期权合约临近到期前时间价值所剩不多的特点，可以使用1月合约把握到期日前盈利能力。