

20260116—亚洲热钱在撤退，衙门快刀轮到商品，有色降波完成还差一点时间

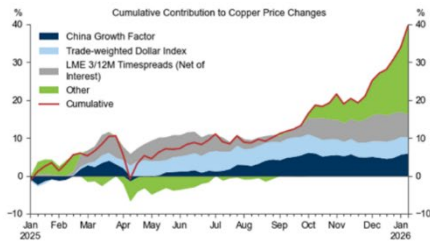
1. BCOM 指数调仓的抛压还是没有中国热钱离场影响大，获利颇丰的多头被提报限仓窗口指导离场后下一次回来需要时间积累，这一集在7月猛do反内卷交易时见过了。三连涨停的焦煤遇到了衙门快刀，后续震荡只能用时间消化。比调整点位拍脑门找支撑更重要的是时间和波动率，铜铝等待主力平值 IV 回归 20 一线更安全，高波市场绞肉机难做。



铜价突破 9 万阻力位用了三次，目前这刚第一次尝试 10 万，不太容易一蹴而就；支撑位众说纷纭但压力位显而易见。铝完成降波大概率先于铜，切记高波上涨不要聊基本面压力和支撑点位，都是钱堆出来的；波动率下降之后再讨论这个问题。铝距离降波完成基本只差一根线，左侧配点在接近，都知道没涨完，但是金铜铝都适合降波之后配置，比如 11

月后黄金持续处于低波动率状态，那么热钱撤出的时候下跌就跟他无关。理想状态下，后续铜铝应该慢慢走成黄金一样的慢牛。

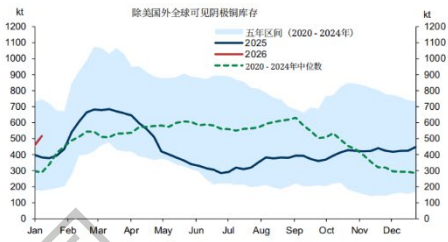
图表1: 近期的价格上涨是由投机性资金流入推动的



资料来源: 彭博社、高盛全球投资研究部

rch

图表2: 基本面并不支持价格上涨; 美国以外地区库存并不紧张, 且正在增加



S资料来源: 上海有色网、彭博社、高盛全球投资研究部

部

2025年, 贱金属市场的净流入资金总计超过300亿美元流入(图3), 这使得去年成为有记录以来投机资金流入贱金属市场金额最高的一年, 且累计流入量仅略低于2020年3月至12月的水平。在2025年的净流入资金中, 58%分配给了铜(伦敦金属交易所+ 纽约商品交易所), 使得纽约商品交易所和伦敦金属交易所的铜净投机多头头寸都达到了创纪录的水平。

2. 叙事经济主导的环境里基本面是称重机, 而不是加速器。本轮金银铜铝梯云纵讲的是宏观叙事而非微观平衡表, 是热钱炒起来的而不是强劲的需求拉动的, 我们不聊“回归基本面”这种废话, 9W5 10W、11W的铜都抑制中国需求, 用这个解释下跌太事后找理由了; 负债端充值本身可持续还是不可持续的分析更重要。上一个例子就是T, 有钱买的时候啥逻辑都对, 衙门的快刀捆住债基之后什么逻辑也没用, 脱敏一切就是跌。

目前衙门快刀监管烈度已经逐渐接近21年9-10月干预商品炒作, 股票和商品市场均进入强监管区间; 大钱出去之后风险偏好下降、预期马上抄个底、牛回速归非常不现实, 钱出去了需要相当充分的理由才能再回来再猛干。有色再攒一个贝塔上行的突破催化要么看宏观层面美国有数据实质性变动, 要么看微观层面供需平衡实质性变化

维港证券国际有限公司

7x24H 快讯

01-16 19:22:21 星期五

证监会：可以对衍生品交易实施 逆周期调节管理

金十数据1月16日讯，证监会就《衍生品交易监督管理办法（试行）（征求意见稿）》公开征求意见。中国证监会遵循审慎监管原则，健全衍生品市场监测监控制度，可以对衍生品交易实施逆周期调节管理。

下载金十数据APP

专业·及时·精准·权威



3. 宏观催化是铝，跑输铜好几个月之后，在 12 月 FOMC 宏观变量后突破。

微观催化是铜，跑输金好几个月之后，在 9.24FCX 矿难微观变量后终于突破。

不能因为最近涨得多，就忘了他们是怎么结束长期震荡突破的；想突破当前震荡区间，也需要类似级别的边际。



一个好的样本仍然是大饼跟恒科这对 0 分子资产难兄难弟，先被纳指抽水、后被金银铜铝抽水，闷头就是跌；那么当 M7 和商品这俩都涨不动的时候，抽水的停止就足够让他们见底反弹。同样也建议用他们当个 pair 观测，如果大饼和恒科反弹结束，大概率说明钱又回 M7 或商品市场其中一个，或两个了，

4. 美股整体处于严重超买区间、上涨阻力大，因此热钱出来到亚洲市场炒一切是东升西落的前提。但可惜我方不鼓励炒作，只好作罢，但是有些方向性的问题还是一定要想明白，CN 干预炒作 ≠ 希望牛结束，逢低买方向不变，时间毫无疑问站在亚洲市场一边，几个基本问题想清楚之后大概率就能减缓很多高波动担忧：

工业品涨价对出口国更有利，还是对进口国更有利？对出口国。

是美国先搞定缺电问题，还是中国先搞定缺算力问题？是中国，

是 GPT 先解决变现问题担忧，还是字节、BAT 先解决模型投入的回报问题？

如果我们为上述问题加个时间限定—在 26 年上半年，那么答案其实是更清晰的。一个 Manus 都能忽悠得 Meta 大撒币请问东亚后面还有几个？

好多个，因此半导体+工业金属仍宜维持偏多思路，衙门快刀之后我们仍能找到多头基线；只是需要多点耐心，24 年国庆回来一样是政策降温，但是牛没有离开。

BofA Bull & Bear Indicator (B&B)

Our BofA Bull & Bear Indicator is at 9.3 signal which is Sell.

Chart 21: New BofA Bull & Bear at 9.3
Rises to 9.3 from 9.0

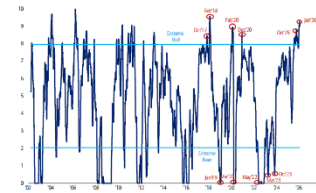


Table 6: BofA B&B Indicator
BofA Bull & Bear current component readings

Components	Percentile	Sentiment
Hedge Fund Positioning	76%	Bullish
Equity Flow	87%	V Bullish
Bond Flow	79%	Bullish
Credit Market Technicals	79%	Bullish
Global Stock Index Breadth	90%	V Bullish
FMS Positioning	98%	V Bullish

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, EPFR Global, Lipper FMI, Global FMS, CFTC, MSCI
BofA GLOBAL RESEARCH

Chart 22: BofA Bull & Bear Indicator at 9.3
BofA Bull & Bear Indicator since 2002



维港证券国际有限公司

维港证券国际有限公司