

## 今年银价仍将温和上涨

王为鸿

2013年全球宽松浪潮仍将延续,流动性整体充裕,美元尚不具备大幅走强的基础,而欧债危机对市场的影响也将逐步趋于平缓,同时,地缘政治的不稳定以及通胀的低位反弹,将继续给予银价支撑,白银的投资需求热情依然不减,预计白银全年将呈现温和上涨走势。

2013年美联储每月将向市场投放资金850亿美元,年计1.02万亿美元,该数量相当于去年中国持有的1.15万亿美元的美债总规模。美元通胀降低了美元的含金量,决定了美元指数长期低位运行的态势,同时也意味着黄金白银长期高位震荡。

在美国扭转操作和财政悬崖的影响下,美联储表示只要失业率仍在6.5%之上,美国就一直维持低利率的宽松货币政策,今年美国失业率数据将更加受到市场的关注。另外,虽然美联储给出了量化宽松退出的标准,但并未一定退出,更何况近年全球央行大开印钞机,市场不缺乏流动性。从市场信息来看,美国在未来几年内将持续保持宽松的货币政策,这为银市提供长期利好支撑。

在全球货币宽松的格局下,机构普遍看涨2013年白银价格。其中,黄金矿业服务公司(GFMS)首席金属分析师早在2012年11月初就表示,2013年白银价格料上涨38%,因全球经济疲弱激发对白银的避险需求。而澳新银行的分析师指出,白银波动性很大,2012年白银价格筑底,2013年将出现反弹,预计能上升至35.95美元/盎司。他表示,目前白银相对强弱指标处于超买水平,市场需要进入一定的盘整期。他还指出,目前金银价格比为54,低于近年的平均水平57。长期来看的话,就目前的金价而言,白银价格仍需要上升40%才能达到这一均值。他指出,未来5年,白银的工业需求将加速增长,未来用到白银的行业可能会更加多。

德意志银行季度商品报告指出,预测2013年白银均价为44美元/盎司,2012年四季度为37美元/盎司。主要受到各国中央银行更加宽松的货币政策提振,其中美联储第三轮债券购买计划所起的推动作用最大。德国商业银行表示,因工业需求上升,白银2013年将再度升至40美元上方。该行称,尤其是汽车业的需求料提振需求增长。

白银不但具备金融属性,而且也是非常重要的工业原料,工业需求占到白银总需求的70%。其中电子工业占主导地位。工业需求与消耗对银价的影响很直接。全球工业的乍暖还寒,欧美的债务危机等,都会给具有工业属性的白银市场带来不确定性。

从近期公布的宏观经济数据来看,美国经济数据整体向好,仍处于复苏途中,中国出现了积极的复苏迹象,欧元区经济增长仍然较为悲观。如果全球经济继续复苏,则2013年白银的工业需求可能温和增长。汤森路透旗下的GFMS最近发布的报告显示,2013年白银需求有望增长6.7%,2014年将增长6%。如果2013年白银投资需求表现强劲,将令白银价格大大受益。如果欧洲的财政危机继续恶化,以及美国跌落财政悬崖,经济增长可能放缓,这意味着白银需求将遭遇打击。鉴于白银市场以及供大于求,上述情况如果出现,将对现货白银价格造成巨大影响。

(作者单位:天津宁贵贵金属公司)

## 印度上调进口税至6% 遏制国内黄金需求

证券时报记者 李辉

印度政府21日宣布,将黄金及铂金进口税从此前的4%大幅上调至6%,以遏制国内市场需求,并控制印度不断膨胀的财政赤字。

根据印度央行,约有80%的经常账户赤字是因黄金进口造成的。近期数据显示,印度去年第三季度经常账户赤字创下223亿美元的纪录,占其国内生产总值(GDP)的5.4%。巨额赤字也使得印度货币卢比承压,其2012年对美元贬值了3%。印度政府因此决定上调黄金与铂金进口税。

印度财长表示,印度黄金进口总量必须降下来。目前,印度国内的黄金储备已经十分充裕,继续进口黄金只会给印度财政带来巨大压力。此外,他还指出,黄金购买热潮抑制计划需要政府的长期努力,但该措施的直接影响可能是引发更大的购买需求。

对于印度政府周一做出的最新决定,孟买黄金协会总裁Mohit Kamboj表示,政府收入将会增加,但黄金进口不会减少。

2011年,印度黄金进口攀升至969吨的历史高位,印度政府因而在2012年3月将金条和金币进口税上调至4%。

# 日元贬值将引发胶价新一轮上涨

赵程

今年初以来,沪胶在摆脱了去年的底部运行后开始不断向上寻求突破,主力合约并创出近半年多来的新高,技术信号逐渐转强。受到近来日本央行颁布庞大的资产购买计划的刺激,胶价在今年一季度有望再上台阶。

日前,国际橡胶研究组织(IRSG)对于2013年全球天然橡胶供需进行了预测。该机构预计2013年全球天然橡胶消费量较上年增长5.9%至1160万吨,全年的供应量为1180万吨,较2012年增长3.2%。2012年四季度我国经济增长7.9%,结束了长达7个季度下滑态势,这也暗示中国经济见底回升指日可待。

另外据国家统计局公布的2012年我国汽车产销数据,全年汽车产销量分别为1927.18万辆和1930.64万辆,同比分别增长4.6%

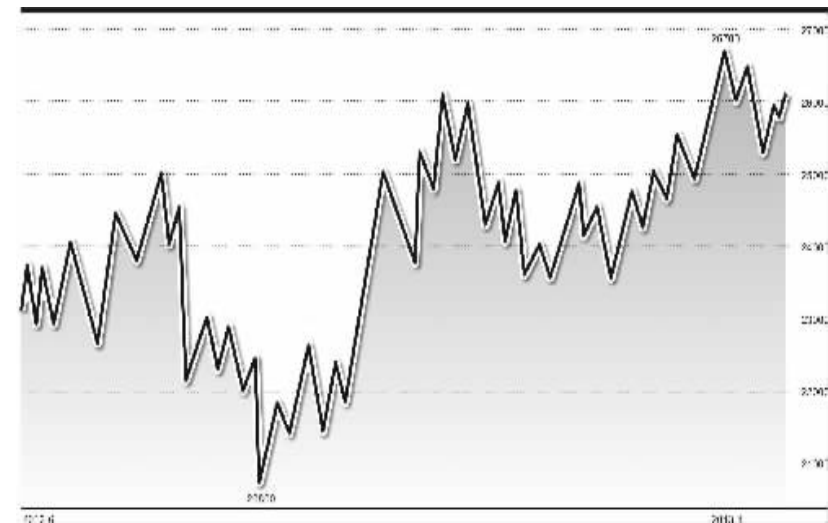
和4.3%,比2011年分别提高了3.8个百分点和1.9个百分点。即便是我国实体经济出现连续下滑也未能阻挡汽车工业的全面增长的势头,由此可见,刚需成分的比重明显大于经济对汽车行业的影响。

虽然我国汽车工业保持了较快的发展,但分车型看,去年全年乘用车销售1549.52万辆,同比增长7.07%;商用车销售381.12万辆,同比下降5.49%。天然橡胶主要的用量在于轮胎中的载重胎,卡车胎等大型轮胎上的消费比重最高,而去年我国商用车出现了一定下滑也跟我国固定资产投资,基建投入增长放缓有很大关系。进入2013年后,随着我国城镇化改革力度加大,这将对商用车在未来的增长形成拉动,而商用车市场经过前两年的蓄势调整也有望在今年触底反弹,对于天然橡胶下游消费不振的格局起到明显的改善作用。

我国于去年12月底进入全面

停割期,新一年的开割期在3月中旬由云南开始,海南主产区要晚一个月。目前全球最大的天胶主产区泰国中北部地区已经陆续进入落叶季,预计停割要到本月底,而南部主产区由于今年雨季延长导致今年较往年推迟,停割时间预计推迟到2月底或3月初。由于天然橡胶生长的季节性原因,每年的第一季度是全球天然橡胶供应相对最少的时间段,去年全球各主产区天气情况都相对比较好,产胶情况并未受到重大自然灾害而影响产量。截至1月14日,青岛保税区橡胶总库存达到31.29万吨,首次突破了30万吨,在全球天胶供应淡季来临之际,如此高的结转库存也为后续国内的正常消化带来保障。而受季节性因素支撑,胶价在此期间往往形成易涨难跌的季节性走势,上涨动力或来自下游消费的良好改善。

随着去年底日本首相安倍晋三的上台,日本也把此前开启的量化宽松的马力继续加大,与此同时还制定了



上海天胶期货走势图

翟超/制图

不达通胀2%目标不罢休的经济刺激之路一去不回头。受惠的不光是日本经济,以日元计价的东京胶涨幅也明显超过沪胶和新加坡SICOM美

元胶市场。结合上述基本面供需分析以及日本央行不断扩大的资产购买计划的推动,我们认为后市胶价仍有上攻的空间。

(作者系中财期货分析师)

# 资管开闸 期货公司经营差异化

2012年11月下旬,中证期货、国泰君安等20家公司取得资管业务资格。据悉,目前多家期货公司已上报资管产品。资管业务对期货公司的盈利能力、对行业竞争格局会有何影响?1月22日,五矿期货高级研究员肖越做客财苑(<http://cy.stcn.com/>),就期货资管问题与网友进行了交流。

肖越称,在单一经纪业务背景下,期货公司同质化竞争惨烈,资管业务推出后,期货公司可以根据自身的特长与背景,寻找适合自己的发展路径,走差异化经营的路线,市场现有格局被打破便成为可能。至于参股期货公司的上市公司能否受益,她认为要从两个角度考虑,一是新业务能否盈利、何时盈利;二是新业务能否给母公司带来出利润收入外的受益点。有一点是肯定的,就是从业务的推广到最终获利,是需要一个过程的。从创造利润的角度来说,上市公司想获益还需

要一定的时间。目前期货公司还处于一个上升发展的状态,更多的是依托于母公司的背景,比如券商系,大型券商宏观研究实力、业务开发的通道等等;再比如现货系,借助产业链优势开发风险管理背景的产品,还没有到反哺母公司的阶段,对母公司的助力可能有限。

有财苑网友问期货资管与券商资管的区别,肖越表示,短期来看,似乎期货公司的资产管理业务和券商、基金、甚至保险公司、银行的资管业务产生了竞争关系。但期货公司和券商的资产管理业务侧重点还是不同的,两者定位上仍然存在差异。和券商、基金重点在于投资管理和运作不同,期货更注重于风险管理,投资标的仍然会以期货、期权为主,股票、债券等将作为投资策略组合的一部分,比如国债期货上市后,利用国债期货、现货来进行利率的风险管理。从投资策略上来说,已经推出的期货资管品种

多数集中在量化投资和套利对冲上。

对于资管业务推出后对期货行业的影响,肖越认为,机遇和挑战并存。资管业务、以及其他创新业务,如果能够做大,期货行业势必会迎来一轮洗牌。适者生存,行业的变革带来的是创新思维的改变。业务种类的创新,最大的机遇就是期货行业的差异化发展。期货公司可以根据自身的特色,比如产业链优势、量化研究的实力、经纪业务的优势、资产管理投资的实力来进行差异化的发展。目前,获得资格的期货公司,孰强孰弱,可以从三个角度去评判:一是平台优势,比如券商背景的期货公司,在开发标的客户、推广产品中具有优势;二是产业链优势,比如现货背景的期货公司,在开发商品期货套利品种上,具有较强的实力;三是操盘实力、研究实力。

此外,肖越认为,期货市场的高风险,主要在于投机性策略的风

险。从现在已经推出的资管产品来看,主要集中量化模型、套利策略等方面。和投机的对赌性质不同,程序化对海量数据进行理性分析,进而实现既定的投资策略,规避了主观因素带来风险;而套利策略更是规避了单边市场造成的系统性风险,相对投机操作更加稳健、安全。

还有财苑网友说期货资管业务的100万门槛是否过高,肖越认为,期货资管业务设定为100万是比较合适的。首先,期货资管业务标的客户主要是机构投资者。无论是从监管层、还是期货公司的考虑,都更期望能够借由资管业务的契机,将更多的机构投资者引入到期货市场来。另外,这也是未来私募阳光化的一个途径。此外,期货资管业务集中在套利、对冲策略上,50万相对来说操作空间小,不利于投资策略的有效实施。

注:更多精彩请登录财苑社区(<http://cy.stcn.com/>)

## 国金期货公司首席经济学家江明德称:

# 黄金今年上1800美元是大概率事件

近期,贵金属价格层次向上测试压力位置,而此前高盛、花旗等国际机构发布预测看衰后期金价,2013年黄金白银是否还存在投资机会?1月22日,证券时报网邀请了国金期货公司首席经济学家、副总经理兼研究所所长江明德将做客财苑(<http://cy.stcn.com/>),与网友交流黄金白银的投资机会。

江明德认为,从长期来看,超发的货币一定会引发金融平仓,从而蒸发掉过剩的纸币。换句话说,金融危机、债务危机之后很可能会出现货币危机,在这个趋势下,黄金有不可取代的避险、对冲作用。每盎司1920美元不会成为这轮黄金上涨的终点。对2013年黄金价格,江明德认为,震荡的可能性更大,创新高的动力不强。2011年9月的低点和2012年的高点是今年的价格区间,今年突破1800美元是可以预期的,全年的投资机会应该好于2012年。

江明德分析认为,债务危机上

行和经济增速下行始终是困扰各类风险市场最主要的因素,金银也不例外。同时,地缘政治的紧张会对包括金银在内的风险资产产生短期的冲击。他认为今年黄金价格突破1700美元是很正常的。无论是避险需求还是风险需求,经过2012年的调整,金银价格的短期底部应该得到确认,2013年的金银应该是趋势相对明显的产品。

短期来看,黄金还有继续上涨的动能,因为目前还看不出美债下行的趋势,美国的低利率政策还会保持很长时期。只要经济还处于下行或筑底阶段,只要美联储利率还处于历史低位,只要各国央行没有恢复向市场出售黄金,那黄金牛市的根基就还没有扭转。

有财苑网友担忧美元中期走强会抑制金价,江明德称,美元中期走强应该是大概率的事件,在以美元为计价货币前提下,美元的强弱对包括黄金在内的大宗商品价格有影响,不过这种影响逐渐在弱化。

今年黄金的价格更多地还是看其作为风险资产的表现,毕竟在纸币泛滥的背景下,任何商品均有炒作的可能和机会。从时间上看,下半年美元走强的可能性比较大,美国经济的复苏会导致美元回流,对金价形成一定的抑制。

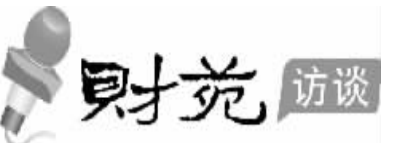
不少财苑网友是股民,更加关注的是黄金类上市公司的投资,江明德认为,股票取决于公司的业绩和公众的预期,黄金类上市公司的业绩很难再达到前两年黄金大涨时候的增长速度,从这个角度分析,在市场整体氛围向上的环境下,黄金类股票价格能上涨但涨幅可能不会超出历史水平。

还有财苑网友问散户做黄金应该注意什么,江明德称,黄金具有避险资产和风险资产两种属性,散户做黄金,应该注意两点,首先是选择交易平台或者说交易对象,目前可以投资的黄金品种很多,有纸黄金、黄金T+D、黄金期货、黄金类股票以及黄金ETF等,散户要

按照自己比较熟悉的产品做。第二不管做什么品种,要注意风控,特别是有资金杠杆的风险市场,一定要控制好仓位。至于选择何种黄金投资对象,要看投资者对自身情况作综合判断后决定。就实物黄金来说,应该是一种资产配置而不是投资。

此外,江明德还谈到了今年白银的投资机会,他认为,白银投资不同于黄金投资,因为白银的金融属性低于黄金而商品属性高于黄金,金银比一般在60左右,现在的水平高于历史均值,今年白银的涨幅会大于黄金。另外白银和伦敦金属市场的相关性特别强,也可以参照有色金属的价格变动研判白银的走势。

注:更多精彩请登录财苑社区(<http://cy.stcn.com/>)



## 行情点评 | Daily Report |

### 豆粕:增仓上行

近期来自中国新进口需求的出现给美豆市场带来提振,同时南美大豆产区的气候也为市场提供了潜在的支持,预计美豆价格有望延续反弹。大连豆油周二全线收涨,再次以M1305合约表现最为突出,增量上行。从盘面持仓看,部分多空席位减仓迹象明显,尤其是在5月合约上的减仓迹象明显。从豆粕现货市场的成交情况看,继续冲高的动能减弱,料将对期货价格构成拖累,建议多单部分获利了结。

### 沪胶:大幅反弹

周二国内沪胶期货开盘后快速冲高至26000元上方,后保持窄幅震荡走势,尾市以26110元报收,上涨1.28%。宏观环境上,近期中美公布的经济数据好于预期,提振了市场信心,投资氛围有所改善。橡胶供需面受国内产区停割影响,有一定程度好转。但保税区库存高企,仍对期价构成一定压力。整体来看,沪胶站上26000元一线,缺乏进一步支撑,料短期将在26000元一线震荡反复。建议暂以短线交易为主。

### 沪铜:震荡上行

周二沪铜主力1305合约日内维持震荡上行的走势,收盘上涨0.82%或480元/吨。消息面上,美国众议院共和党议员定于本周三对延长债务上限期限的法案进行投票,决定是否将美国政府借款的能力延长至5月19日,市场预期该议案通过概率较大,铜价在此利好的带动下放量上行。但目前节前铜需求仍旧疲弱,高库存也带来一定压力,沪铜能否继续上行还有待观察。沪铜整体仍是处于震荡格局之中,建议投资者不要追高。(招商期货)

天津贵金属交易所  
电话:022-58678308  
邮箱:tpme@jpmc.com