

# 黄金已成为最大风险资产

吴俊

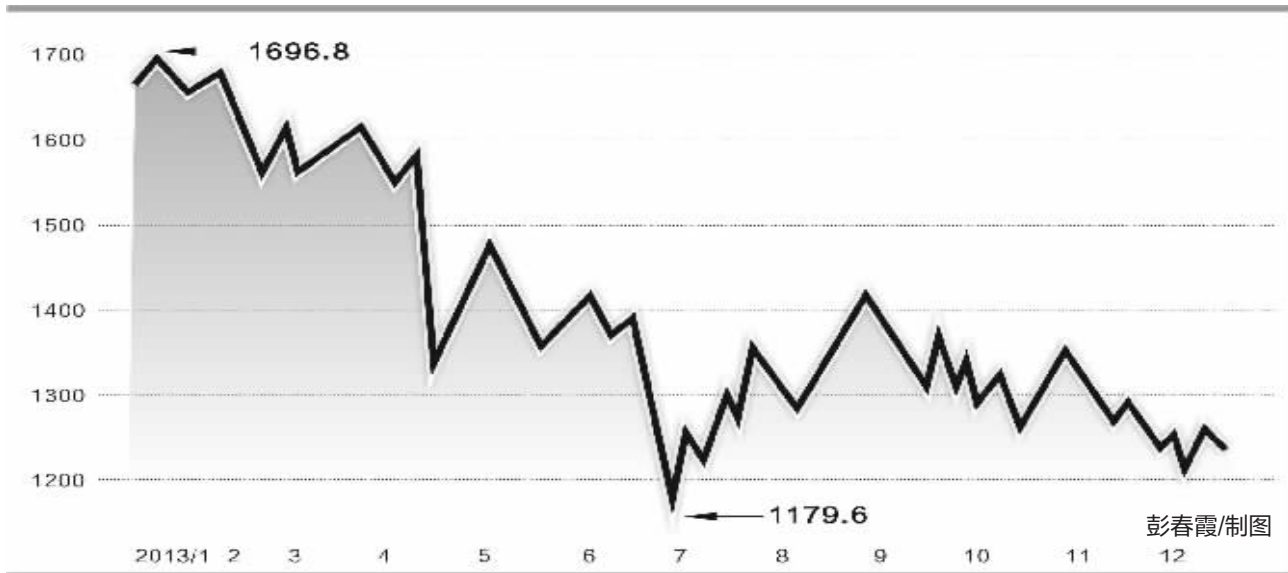
当市场正在热烈讨论本周美联储是否会于12月议息会议上宣布缩减量化宽松(QE)时,我们不妨抛开这一猜谜游戏,从实际的需求端去寻找黄金下跌的真实原因。

从金价年线图可清晰地发现,自2001年开始,国际金价唯独今年产生了一根大阴线,整个上升形态发生了转折。众所周知,金融避险需求与实物买盘需求一直是黄金价格最有力的推手,但进入2013年以来这两个因素似乎正在逐步弱化。在此,我们从需求端入手剖析这根阴线背后的事实。

实物需求走弱。中国和印度一直以来是实物黄金最大的消费国。今年上半年黄金价格出现大跌后,两国均出现了实物黄金的抢购潮,但印度央行于今年7月再度出台了新一轮有关限制黄金进口的举措,以抑制不断扩大的经常账户赤字,抑制该国过热的实物金需求。中国消费者5月中旬所大量抢购的实物黄金目前正全线被套,当前实物购买冲动已大幅下降,取而代之的是明显的谨慎观望心态。

市场有一种观点认为,1200美元关口是金矿企业开采的成本线,一旦跌破成本价,采金企业会通过减产保价,以减少供应来稳定黄金价格,但此逻辑本身有误。从供需角度来看,黄金并非人类生存必需品及易耗品,其价格决定于需求端,而非供给端。金矿开采企业单纯通过减产保价,只能短期内提振价格,但是幅度相当有限。当前中印两国总体需求端走弱的趋势下,1200美元处的减产保价无法撼动金价的下跌趋势。

金融避险需求弱化。自从5月份美联储主席伯南克提出准备寻找合适的时机缩减QE时,无疑成为了压垮骆驼的最后一根稻草。当前市场争论的焦点纠结于缩减QE的具体时间。但这本身并不重要,重要的是美联储政策预期的转变,QE退出临近的预期随着美国经济数据的走好而升温。我们清楚地知道,“预期”对于黄金价格走势的影响往往比“现实”来得更为强烈和持久。当黄金这一避险资产逐



步失去其避险属性时,它就成为了最大的风险资产。

上周五,美国非农数据显示11月非农就业人数为20.3万,好于预期的18.5万,同时11月失业率也从7.3%大幅回落至7.0%。美国国会众议院通过了预算协议,使未来两年内政府免

于关门,并且放宽了开支限制,也为美联储政策的转向扫清了一大障碍。而黄金交易所上市基金(ETF)的流出则达到了创纪录的水平,SPDR黄金基金在上周四减少量为两个月以来最大,并且已经有超过一个月没有流入。以上理由充分说明目前黄金市场整体缺乏投资者兴

趣,其金融避险需求正不断被弱化。

综合以上两方面原因,当前纠结于美联储缩减QE的时间点无益于黄金投资逻辑的建立,立足于黄金需求端分析,当前1200美元关口短期支撑位的再度下破将是大概率的事件。

(作者系天津之江贵金属分析师)

# 黄金基金持仓剧降31%创纪录

证券时报 李辉

投资者大举抛售黄金上市交易产品(ETF),速度之快创黄金ETF问世以来纪录,而这正反映了金价创32年来的最大跌幅。

自今年年初至今,全球14大黄金ETF持仓剧降31%,至1813.7吨,年跌幅也创下自2003年黄金基金开始交易以来的最大纪录。金价创纪录下跌也使得这些资产市值蒸发697亿美元。有分析师预计,2014年这些基金黄金持仓还将再度下降311吨。

去年黄金ETF投资规模达1480

亿美元,创下本轮黄金牛市的最高纪录。今年黄金持仓的大幅下降,反映了黄金作为对冲通胀工具作用的减弱。全球最大的黄金ETF的最大投资者约翰·保尔森上个月表示,不再打算买黄金了。

法兴银行分析师罗宾·巴尔认为,过去12年推动金价走高的所有因素都发生了逆转,随着金价走低,2014年还将有更多交易所上市基金(ETF)抛售黄金。

事实上,自从今年4月份黄金价格大跌逾20%,已显示黄金进入熊市。目前金价在1240美元附近,较2011年9月创纪录高点1921.15美元,已下跌35%。在被纳入标普GSCI商品指数的

24种商品中,也只有玉米和白银价格的跌幅超过了黄金。

高盛称黄金是该行明年最看好的商品,根据彭博社对分析师的预估调查显示,明年黄金均价为1216美元,是2009年来最低水平。而美国商品期货交易委员会最新数据也显示,对冲基金及其他大型投机商看空黄金的程度也达到2007年6月以来最大。

自今年初以来,包括索罗斯在内的投资者抛售了800吨黄金的ETF,超过了过去3年黄金买入量总和。保尔森今年第二季度将全球最大的ETF——SPDR Gold Trust持仓削减了一半,而索罗斯等人则抛光了黄金持仓。

# 基本面和近月合约施压 5月合约出现买入机会

韩颖

大连玉米期货合约自12月9日以来出现了连续6天阴跌,在基本面和近月合约的打压下,1405合约一路下跌至2325元附近。但是,在保护价等利好政策的支撑下,1405合约下跌空间有限,在2300-2330元范围附近存在买入保值机会。

基本面和仓单变现压力大。首先,销区饲料企业采购积极性不及预期。12月1日140元/吨运费补贴开始执行,但是从各地饲料企业反应来看,对东北玉米采购积极性不及预期。以四川为例,目前四川地区饲料企业仍以采购西北和新疆玉米为主,原因一是四川饲料企业需通过四川省粮油批发直属库采购才能获得补贴资质,一般需支付一定手续费。其他南方内陆销区情况类似,基本上东北玉米到站价

平价,或小幅溢价,因此出现了南方饲料企业同时采购东北和华北玉米的情况。另外,秋冬以来浙江、香港、广东等地累计出现H7N9禽流感病例,禽流感发生风险仍不能小觑。

其次,深加工企业开工率未有明显提高。进入冬季,东北深加工企业本应进入年前开工旺季,但是到目前为止淀粉企业和酒精企业开工率均未有明显提高。

第三,北方港口库存创新高压制价格下行。在补贴政策刺激下,12月以来港口发运积极性较高,同时由于产区上量,到12月中旬北方港口库存接近270万吨,创下历史同期最高水平。高库存对北方港口价格形成压制,港口玉米收购价下跌10-20元/吨。

第四,仓单变现压力大,期货卖方需降价。根据大商所标准仓单管理办法的相关规定,所有的玉米标准仓单在每年的3月份最后一个工作日之前

必须进行标准仓单注销。目前1401合约临近交割,交易所仓单日报显示,到12月16日玉米共计有10136手注册仓单,而这些仓单对应的10多万吨玉米将在3月最后一个工作日之前全部注销,变为现货。一方面,这些仓单对应的玉米质量不佳,直接导致买方接货意愿差;另一方面,12月1日启动的运费补贴要求南方饲料企业必须在东北地区购买2013年新作玉米,因此从这两个方面来看期货买方接货风险较大,除非在价格上考虑了贴水和交割费用后仍具有优势。目前1401合约价位下跌至2215元/吨附近,若买方选择交割,则从现在到3月最后一个工作日,买方需支付的仓储费约为50元/吨,加上1元/吨的交割手续费以及一定的出库费和相关杂费,则出库成本大致在2270-2300元/吨区间内(散装出库),而目前港口15%水玉米主流收购价为2270-2280元/吨,可见买方接货并无优势,这意味着1401合约还有

一定下跌空间,而1401合约的下跌同时也为远月合约带来一定压力。

1405 现买人保值机会。尽管近期玉米现货和期货价格在各方因素打压下有所走弱,在4月底之前对玉米市场起主导作用的仍将是政策:一是临储收购数量的增加将继续支持东北玉米价格,1405 合约跌破2300元/吨价位空间有限;二是对于沿海地区饲料企业来说,采购东北玉米较华北玉米有较大优势,尤其近期进口玉米退运事件将提高南方企业采购东北玉米积极性,北方港口高库存也会在运输补贴作用下逐渐释放;三是尽管1401合约有3月之前仓单变现风险,但1405 合约不存在这种风险,它将更多受政策和基本面因素影响。因此,总体来看,在保护价和补贴等利好政策的支撑下,1405 合约在2300-2330元/吨存在买入保值机会,饲料企业应当进行买入操作,建立远期库存规避风险。

(作者系中国玉米网分析师)

# 豆粕短线抗跌难改后市震荡走弱

伍正兴

当前,豆粕现货市场供应短期内依然较为偏紧,这在一定程度上提振了期价走势。但后市供应趋于宽松,且需求相对稳定,故而豆粕震荡走弱态势难改。

当前,豆粕市场供应整体仍偏紧。截至12月8日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕库存为38.2万吨,较去年同期的83.23万吨下降54.1%。与此同时,豆粕未执行合同量偏大,当前值为241.63万吨,较去年同期的176.85万吨增长了36.62%。导致这一状况的

缘由是近月到港量偏少或不及预期。根据中国海关总署的统计数据,10月份进口大豆为419万吨,11月份进口大豆到港量有所增加,为603万吨,且主要是在下旬到港,这就导致了油厂大豆货源较为短缺,进而使得豆粕现货价格表现抗跌。截至12月11日,张家港普通蛋白豆粕报价为4080元/吨,仍较为坚挺,这对豆粕期价尤其是近月合约期价将形成良好的支撑与提振作用。

根据相关船期统计数据,12月份国内各港口进口大豆到港量为665.37万吨,5年期的平均水平为

563万吨。在经过进口大豆集中到港之后,港口大豆水平有显著提高。截至12月11日,港口大豆库存为5292575吨,已较为稳定在500万吨之上水平。港口及油厂大豆库存得到有效补充,且当前进口大豆压榨利润丰厚。以江苏进口豆压榨利润为例,当前值为351元。在上述因素的共同驱动下,油厂压榨意愿将大大增强,开机率随之攀高,这意味着豆粕市场流通量趋于宽松。正因为如此,油厂纷纷采用远期合同销售策略,在锁定利润的同时,也表明其对后市不乐观。

12月USDA报告显示全球大豆供应朝宽松方向发展,令豆粕承压。从数

据来看,全球大豆供应朝宽松方向发展的总体基调并没有发生改变,这对包括豆粕在内的全球豆类产品价格将形成压制。

通常来讲,四季度对肉类消费较为旺盛,这会导致生猪出栏较为集中。生猪存栏量会下降,故而饲料需求阶段性下降,进而不利于豆粕的消费。与此同时,仔猪价格跌跌不休,截至12月4日,全国仔猪平均价格为25.88元/公斤,已连续13周回落,表明养殖户的补栏意愿和动力不强,这不利于豆粕价格的上扬。

(作者系徽商期货分析师)

# 大商所2013年“十大期货研发团队评选”圆满收官

大商所2013年“十大期货研发团队评选”日前落下帷幕,125家期货公司、221个研发团队、1000余名分析师组成了该评选历年最为庞大的参与规模。历经两个半月、75个日夜的激烈角逐,在两个评选阶段全部结束之后,农产品组和工业品组共计40支研发团队获得最终奖项,也缔造了该评选举办以来的最大获奖规模。

大商所公布的年度总成绩显示,十大农产品期货研发团队方面,中国国际期货、锦泰期货和平安期

货分别以163.83、161.41及158分的总成绩获得前三甲;新晟期货、国海良时期货等6家公司分列第4-10位;十大工业品期货研发团队方面,国贸期货、永安期货和浙湖期货则摘得总成绩前三名,其得分分别为162.5、161和162.02分;中国国际期货、招商期货等其余6家公司分列第4-10名。另有部分公司和个人分别获得“最具潜力农产品/工业品期货研发团队”和“最佳农产品/工业品期货研发团队领导人”奖。

(魏书光)

# 期货信息技术安检工作涵盖近400个项目

北京证监局期货处副处长冯天宁日前在第二届(北京)期货公司信息技术研讨会”上表示,期货市场投资者对信息安全事故的容忍度较低,期货行业信息安全检查工作依然繁重。当前,证监会对于期货行业的信息技术安全检查工作内容涵盖越来越全面,包括了系统安全、数据安全、运营管理、应急管理等多个大项,近400个小项目。

中国期货业协会信息部主任刘

铁斌在这次会议上对于明年的期货行业信息技术工作部署了七项主要任务,即加强行业技术标准工作;落实新修订的《期货公司信息技术管理指引》;加强应急演练,提高应急处理能力;加强网上培训,促成境外技术培训;建立完善与交易所联系机制,加强软件测试工作;加强集约化灾备建设;加强人才队伍建设。

(魏书光)

# 两板期货风控制度设计说明

一、保证金制度:纤维板和胶合板期货的保证金设置方法沿用我所已有品种的习惯做法。一般月份最低交易保证金设置为合约价值的5%(上市初期为7%);根据合约持仓量调整最低交易保证金水平。

1.纤维板的持仓基数:持仓保证金设置为两个梯度变化,持仓超过50万手后,保证金统一设定为7%,可以满足风险控制的需求。

2.胶合板的持仓基数:持仓超过16万手后,保证金统一设定为7%,可以满足风险控制的需求。

临近交割期分两个梯度调整交割月合约保证金:交割月份前一个月的第十个交易日前,沿用一般月份的合约交易保证金比率,为合约价值的5%(上市初期为7%);进入交割月份前一个月第十个交易日起至交割月第一个交易日前,合约交易保证金比率为合约价值的10%;交割月份的合约交易保证金为合约价值的20%。

二、涨跌停板制度:每日价格最大波动不超过上一交易日结算价的±4%;连续涨跌停板时风险控制手段,出现连续涨跌停板时,停板幅度和保证金水平提高方法参照我所其他品种。

三、持仓限额制度

(一)投机头寸限仓制度。两板期货沿用我所已有品种做法,实行限仓制度:某一月份合约的持仓量超过某一规模前,期货公司会员持仓不受限制,超过某一规模后,按照合约总持仓量的一定比例确定限仓数额。非期货公司会员和客户的限仓数额以绝对量方式规定。同一客户在不同期货公司会员处开有多个交易编码,各交易编码上所有持仓交易的合计数量,不得超出一个客户的限仓数额。

(二)持仓限额基数:1.纤维板品种期货公司持仓限额基数设定为16万手,持仓限额比例设定为25%;2.胶合板品种期货公司持仓

限额基数设定为6万手,持仓限额比例设定为25%。

(三)非期货公司会员和客户持仓限额。纤维板期货的持仓限额设计的基本思路是交割月份持仓限额从严,可以防范交割风险,而一般月份的持仓限制适当放松以保证产业客户规避风险的需求。因此,一般月份持仓限额参考现有品种的风险控制手段,实行按照比例限仓,为10%,交割月前一月份第十个交易日起持仓限额设置为400手。

胶合板交割月份持仓限额设计参照我所已有的品种和纤维板的设计思路,考虑到胶合板生产企业较纤维板生产企业实力较弱,规模较小,因此设置更为严格的参数更能符合胶合板现货市场的实际情况。一般月份持仓限额参考现有品种的风险控制手段,实行按照比例限仓,非期货公司会员与客户的比例为10%,可以满足胶合板生产消费企业的套保需求。

(四)如超过持仓限额交易所将执行强行平仓:非期货公司会员或客户的持仓数量不得超过交易所规定的持仓限额,超过持仓限额的,交易所按照有关规定执行强行平仓。

四、大户报告制度

纤维板与胶合板期货品种的大户报告制度一致,按照《大连商品交易所风险管理办法》的相关规定执行。

五、强制减仓制度

纤维板与胶合板期货品种的强制减仓制度一致,按照《大连商品交易所风险管理办法》的相关规定执行。

六、其他风险控制制度

纤维板与胶合板期货品种的其他风险控制制度一致,按照《大连商品交易所风险管理办法》的相关规定执行。

(纤维板和胶合板期货知识之五)



中国平安 PINGAN  
携手平安期货 共赢财富人生  
每日下午二点公司定期举办培训活动, 贵宾可拨打服务热线  
地址: 广东东莞, 市城区中心, 东莞证券大厦4楼404  
400-8888-933 网址: http://futures.pingan.com

创新进取 服务实体  
天津贵金属交易所  
电话: 022-58678358  
邮编: tjme@tjme.com