

世界黄金协会远东区总经理郑良豪：

## 对冲基金减持近尾声 金市有望回暖

证券时报记者 沈宁

对冲基金大幅削减黄金持仓,印度上调黄金进口税至 10%,黄金市场近日又连续出现两个相对负面的消息。今年以来,国际金价持续走弱,二季度跌幅超过 20%,不过 7 月起市场有所反弹。

后市究竟何去何从?昨日,世界黄金协会对外公布 2013 年第二季度《黄金需求趋势报告》,围绕报告内容及当前黄金市场上的一些热点问题,证券时报记者对协会远东区总经理郑良豪进行了专访。

证券时报记者：今年二季度全球黄金市场表现出哪些特点？

郑良豪：二季度是全球黄金市场很明显的一个分水岭，其中一个重要特征就是“西金东移”。我们可以看到西方国家投行、对冲基金、机构投资者在市场抛售他们的黄金仓位，但是中国、印度市场需求强劲,合计吸纳 900 多吨黄金，市场呈现此消彼长的特殊现象。

另一方面，中国上季度已经成为全球最大的黄金消费市场，无论在首饰或者投资方面都是第一。从上半年数据来看，中国很可能在今年成为全球第一黄金消费国，而不仅仅是第一生产国。

证券时报记者：近日美国证券交易委员会文件显示，美国对冲基金巨头保尔森二季度大幅减持黄金交易所上市基金(ETF)——SPDR 基金，减仓幅度达到 53%，而著名投资人索罗斯更是几乎售出其持有的全部黄金头寸。我们知道 SPDR 是世界黄金协会创立的，您如何看待机构大规模减持黄金这一现象？

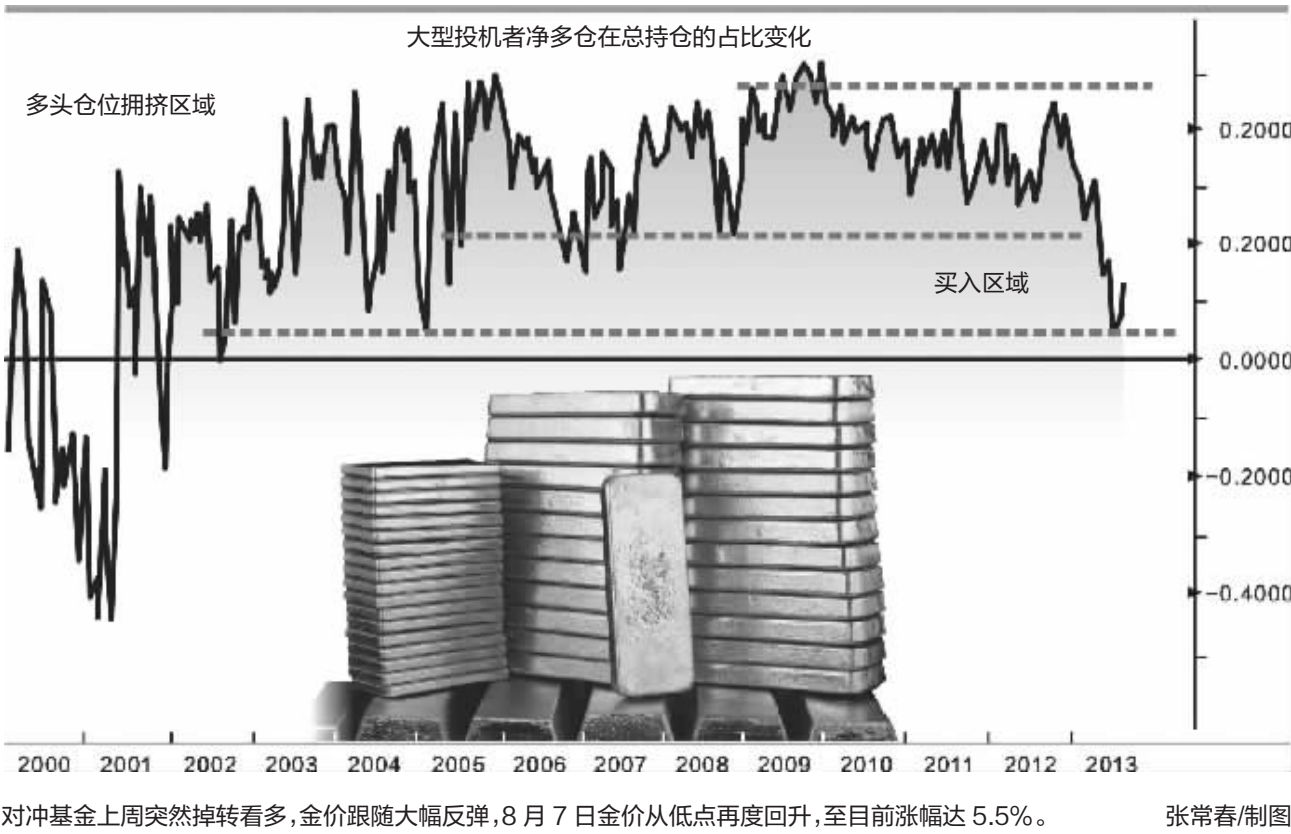
郑良豪：对冲基金抛售黄金更多是出于大类资产配置考虑。它们总是寻找市场上最活跃、最能赚钱的投资工具或投资方法，两三年前市场看涨黄金的时候，机构大规模进入加速了黄金的上涨。

在美联储释放缩减量化宽松 QE 的预期后,对冲基金预期美国经济会逐渐走好,股市就成为了新的投资热点。这些机构倾向于将黄金市场上的获利资金投入包括股票在内的风险投资工具,而不是相对避险的黄金。

证券时报记者：近期的一些数据显示，黄金市场机构净多持仓有所回升。是否表明对冲基金在内的机构对黄金的减持已经告一段落？

郑良豪：在我看来,对冲基金的减持操作大部分已经完成。当然这是一个比较笼统的讲法,是我们回看过去三年 SPDR 主要机构的持有量得出的一种感觉。2010 年机构投资者、对冲基金开始大规模进入黄金 ETF 市场，而今年二季度减仓 400 吨,加上之前一季度减仓的 200 吨,基本上等于之前机构增持的部分,实际上对冲基金大部分都已完成了自己的减仓操作。

证券时报记者：虽然上半年黄金投资需求下降较快，但实物金需求及央行购金仍很强劲，您如何看待下半



对冲基金上周突然掉转看多,金价跟随大幅反弹,8月7日金价从低点再度回升,至目前涨幅达5.5%。张常春/制图

年的黄金市场？

郑良豪：上半年 ETF 减仓 600 吨,不过实物金需求大概有 900 吨,也就是说正增长 300 吨。近几日已经能看到 SPDR 持仓量从谷底爬升,目前还不能确定是否见底、出现拐点,但起码减仓量已在减缓。机构大幅减持告一段落,现在有人开始建仓,显示出新的市场变化。大型投资机构抛售被市场验证，可能对市场反而是利空出尽的好消息。实物金需求我们预计仍旧会维持强劲,而出于资产配置考虑,各国央行尤其是发展中国家央行购金行为还会继续,这都有助于下半年黄金市场的回暖。

证券时报记者：目前黄金的生产成本大概是多少,今年6月底,金价一度跌至 1180 美元/盎司，成本方面是否对当时的金价反弹起到了关键支撑，后期这样的支撑力度会有多强？

郑良豪：黄金总成本,每个矿都不一样，有些低的在 600 美元~800 美元,南非的一些金矿成本比较高,能达到 1600 美元。金价过低会导致高成本矿停产,未来的趋势是矿山供应的减少。供应端另一个值得关注的问题是再生金供应的下降,再生金是指市场上旧的首饰等熔化重新制造金块、金条,通常占供给量的 40%,金价走低明显影响了这方面的供应。

证券时报记者：怎么看美联储缩减

QE 对黄金市场的影响,会不会造成很大冲击？

郑良豪：QE 缩减与金价下跌其实并没有直接的逻辑关系，只是投资者看好美国经济回升而对资金进行重新配置。最近公布的调查显示美联储逐步缩减 QE 的可能性更大,事实上市场对于这样的预期已经有所反应,如果真的发生,也不会短时间内对金价造成很大的冲击。

相反，多数投资者对于未来的黄金市场还是比较看好的。我们 5 月和 7 月在中国和印度做过两次投资者问卷调查,5 月有 62% 的投资者认为未来 5 年金价会继续上涨,7 月这一数据更是上升到了 65%。

## 二季度全球黄金消费需求猛增53%

证券时报记者 沈宁

世界黄金协会最新的 2013 年第二季度《黄金需求趋势报告》显示,近期金价的下跌极大地刺激了黄金需求。尤其是在目前全球最大的黄金消费市场中国与印度,消费者对黄金需求较之去年同期均有显著提升。

报告称,全球范围内,2013 年第二季度金饰总需求量上升了 37%,由去年同期的 421 吨攀升至 576 吨,达到了自 2008 年第三季度以来的最高水平。中国的需求量同比上升 54%,印度则上升 51%。而全球其他地区对金饰的需求量也显著增加,如中东地区上升 33%,而土耳其上升 38%。

全球金条与金币销售同比上升了 78%,首次单季超过 500 吨。在中国，

金条和金币的需求量同比激增 157%，在印度则同比跃升了 116%并创下 122 吨的纪录。合计金饰需求以及金条与金币的投资需求，全球对黄金的消费需求在该季度达到了 1083 吨,同比上升 53%。

各国央行连续第十个季度成为黄金的净买家,净购买量达 71 吨,进一步增强了自 2011 年第一季度以来各国央行持续购金的趋势。此外,科技部门用金需求仍然保持稳定,总计 104 吨,同比上升 1%。不过在实物黄金消费大幅增长的同时,黄金的投资需求近期出现了明显下滑。数据显示,由于美国的对冲基金和其他投机型投资者持续出货减仓,2012 年占全球黄金需求 6% 的黄金交易所上市基金(ETF)的持仓量本季度下降了 400 余吨。总体而言,2013 年第二季度的

黄金需求量为 856 吨,同比下降 12%。在供应方面,二季度黄金回收量下降了 21%而金矿产量同比上涨 4%，总供应量同比下降了 6%。

世界黄金协会投资部董事总经理郭博思表示,第二季度延续了在第一季度所看到的市场再平衡趋势,由 ETF 出售而涌向市场的黄金恰好遇上了新一波对金条、金币以及金饰的需求。这一轮对金条与金币激增的投资席卷了世界各大主要市场,尤其是在中国与印度两个世界最大的黄金市场。伦敦金银市场协会的最新数据也印证了这次西金东移:6 月,在亚洲强劲实际需求的提振下,全球各黄金清算机构账户间的黄金交易量再创 12 年新高。

该协会称,第二季度平均金价为 1415 美元/盎司,同比下降 12%。按价值计算,2013 年第二季度黄金需求量为 390 亿美元,同比下降 23%。

## 缺乏实质利多 油脂仍在探底

杨霄

受美国农业部 8 月供需报告利多的提振,国内油脂小幅反弹,但能否持续仍有待观察。目前油脂期价已跌至 2009 年 10 月份的相对低位,下方空间有限,考虑到美豆丰产预期,以及目前国内油脂相对宽裕的供应,在基本面没有实质利好提振的情况下,油脂或将继续探底。

8 月份天气炒作不改,美豆价格获支撑。美国 8 月供需报告数据显示,大豆播种面积预计为 7720 万英亩,较 7 月份预期降低 50 万英亩。单产由 7 月份预估的 44.5 蒲/英亩,降低到 42.6 蒲/英亩。产量预计为 32.55 亿蒲,低于 7 月预测的 34.20 亿蒲。农业部报告利多提振美豆大幅反弹,11 月合约重回 1200 美分上方,市场情绪有所好转。8 月份是美豆关键生长期,天

气炒作是不变的主题。气象机构称,在过去 60 天里,除俄亥俄州外,美国中西部大部分地区的降雨量不足正常水平的一半。未来六到十天内西部农业产区的降雨几率低于平均水平,其中包括爱奥瓦州。市场对于天气的担忧情绪仍会在 8 月份继续释放,这将为美豆 11 月在 1200 美分附近提供一定支撑。

单产继续大幅下调可能性小,美豆丰产预期依旧。美豆生长优良率是我们跟踪美豆生长状况,借以预测美豆单产的重要指标。截至 8 月 11 日,美豆优良率为 64%,高于去年同期水平。我们对 2002 年以来近 10 年来的美豆优良率进行统计,在截至 8 月中旬的优良率中,高于 60% 的一共有 5 个年份,除 2008 年美豆最终单产是 39.7 蒲/英亩,其余年份单产均在 41.5 蒲/英亩以上。按照目前的美豆生长情

况,若不出现极端的天气情况,再次大幅下调单产的可能性很小,美豆丰产预期仍在,美豆上行空间会受限。关注美豆 11 月在 1300 美分附近的压力。

资金态度仍显犹豫,上涨仍需量能配合。美豆 11 月合约自 6 月中旬形成阶段性高点后震荡走低,在此期间,美豆期货总持仓不断下降,直至 8 月初才开始企稳,但仍处于相对低位。从美国商品期货交易委员会 CFTC 公布的基金持仓数据来看,截至 8 月 6 日,基金在美豆、美豆粕及美豆油的净多持仓比例分别为 11.43%、9.6%、-17.16%,较前期仍有下降。可以看出,资金态度仍显犹豫,目前并没有能支撑美豆走出独立上涨行情的量能配合。

国内进口大豆供应宽裕,油脂依然承压。根据天下粮仓的数据,7 月份国内各港口进口大豆到港总量 738.76 万吨,8 月份大豆到港量预估在 581 万

吨,按当前装船计划来看,9 月份到港的进口大豆量预估为 410 万吨。虽然 8、9 月份进口到港较前几个月有所下降,但近期国内进口大豆库存总量已回升至 626.88 万吨,较 6 月底的 518.5 万吨增长 20.90%。进口大豆供应相对充足。截至 8 月 13 日,国内棕榈油港口库存 126 万吨,豆油商业库存 105 万吨以上,国内油脂库存依然宽裕。目前小包装油消费仍没有起色,消费对于油脂价格的拉动作用有限。油脂现货市场成交低迷,依然处于疲软态势。基本面利多匮乏,油脂期货价格也会受到拖累。经过前期下跌,连豆油及棕榈油价格已经下滑到了 2009 年 10 月份的低点,下方空间有限,不排除在美豆天气炒作提振下出现阶段性反弹,但整体空头格局仍然没有改变。关注连豆油 1 月在 7200 元附近的压力。

(作者系招商期货分析师)

## 现货涨声响起来 玻璃期货有望继续反弹

钟美燕

7 月底行业风向标沙河地区玻璃率先提价之后,各地区相继拉开了涨价序幕。截至目前,华东地区生产企业价格在 1500 元/吨~1650 元/吨;华南会议提振 20 元/吨~40 元/吨,目前企业价格在 1650 元/吨附近,华北沙河玻璃生产企业价格涨至 1270 元/吨上方。

现货一片涨势,而期价短期是否也能呈现持续性上涨格局,笔者认为有几个方面的因素需要关注。

库存与去年同期持平。截至 8 月,我国年内已投产的生产线有 19 条,合计日熔量为 14800 吨/天,同比增幅 68%。密集新增的产能带来了供应面的压力。今年 5、6 月份产量分别为 6621 万重箱、7097 万重箱,较去年同期分别增长 12.9%和 14.6%。虽然工信部公布了今年首批工业行业淘汰落后产能企业名单,其中平板玻璃涉及的淘汰产能为 1680 万吨,但相对于整体庞大的产能而言犹如杯水车薪。

自 4 月中旬以来,生产企业库存开始从高位回落,库存水平由年内高点 2912 万重箱下降到 2728 万重箱,降幅为 6%。这期间受到 6、7 月的梅雨季节影响,企业的销售状况有所减缓,但随着 7 月下旬天气逐渐转好,运输较为通畅,玻璃市场整体出货顺利。与此同时北方市场的旺季到来,市场一片乐观景象,北方贸易商手中由上半年的积极出货转向为下半年积极备货,以应对 9、10 月传统旺季库存周转。

国内外需求转好。据海关数据显示,2013 年上半年共出口平板玻璃 9425 万平方米,同比增长 2.2%。这在一定程度上促进了国内货源的消化,成为国内高产量消化的途径之一。

同时,房地产数据提供利好支撑,7 月单月新屋开工面积同比增速 45.2%,1-7 月同比增速 8.4%,较上半年上升 4.6 个百分点,主要因去年 7 月低基数效应和销售改善后开发商上半年拿地开工改善推动。1-7 月份,商品房销售面积同比增

长 25.8%。汽车方面,经销商亦进入“金九银十”的备货状态,8 月起汽车产销数据有望呈现一定程度的回暖。

相关政策的出台将带动周边配套的房地产的建设,因此玻璃旺季需求启动带来的价格上行具有充分的想象空间。

旺季现货将有所突破。回顾近 4 年玻璃现货走势,季节性特征较为明显。2011 年玻璃现货价格出现了一波历史性行情,8 月左右价格启动上行,在 11 月达到高峰,其中华东地区华尔润、浙波、昆山台玻 5mm 玻璃价格均超过 2100 元/吨,华南地区东莞及江门信义 5mm 白玻价格冲破 2500 元/吨,河北地区价格也超过 1800 元/吨。随后的 2011 年玻璃行情陷入趋势性的下跌行情中,直到 2012 年二季度低迷的行情才有所缓解,2012 年二、三季度玻璃价格有所回暖,并且呈现大幅的波动。

而 2013 年,上半年受制于宏观经济数据的不景气,玻璃行业尤其受到产能过剩的制约,虽然需求逐步好转,但市场心态偏谨慎,采取逐步涨价的方式,现货市场价格的稳步上行得到了有效的消化。在 2013 年产能逐步扩张的背景下,企业的仍能逐步的去库存,将库存控制在比较合理的范围之内。因此,我们认为玻璃行业下半年价格要好于上半年。

综上所述,笔者认为 2013 年金秋玻璃市场将迎来收获的行市,价格还有上行空间。基于的逻辑是,虽然新增产能在逐步释放,但企业库存却呈现周度下降,现货涨价趋势良好性较好,说明下游的需求在迅速跟进,并且从时间节点来看,金九银十到来,无论是房地产新屋建筑及二手房翻修对玻璃需求,还是汽车用玻璃都将迎来一年当中最值得关注的时期。

期价方面,主力合约 1401 已启动上涨行情,第一波从 1350 元/吨涨至 1450 元/吨附近,短期将高位震荡。操作策略上,逢回调仍可以分批建立多单,8 月期价有望进一步冲刺 1500 元/吨关口。

(作者系光大期货分析师)

## 焦煤期货仍有上涨空间

张卉瑶

8 月份以来,焦煤期货一改往日的疲软,连续拉涨,价格从 1100 元一线飙升,目前期价来到了 1200 元一线的关口。从整个市场氛围来说,我们认为短期内即使焦煤期价面临获利盘了结的压力,短期内可能会有下行压力,但是焦煤从中期来看,仍然有上涨空间,上方第一目标位在 1300 元一线。

首先看一下整体的宏观经济和货币政策方面的动向,我们认为政府提出保增长的口号,在政策上或出现局部宽松的配套也将有利于焦煤价格的上涨。国务院总理李克强在广西主持召开的部分省区经济形势座谈会上作出了“使经济运行处于合理区间、经济增长率、就业水平等不滑出‘下限’,物价涨幅等不超出‘上限’”的讲话。随后,各项旨在保住增长底线的政策密集出台,其中包括小微企业免税等政策组合拳、央行重启时隔半年之久的逆回购以及监管层开始接受上市房企再融资申请等。7 月 30 日召开的中共中央政治局经济会议提出,要促进房地产市场平稳健康发展。房地产行业向来是宏观调控最严厉的行业。决策层的此番讲话加上近期上市房企再融资有望开闸,均表明房产调控的力度在松动。我们认为后市在宏观政策上,政府货币政策或将出现局部宽松,将利好焦煤产业链。而政策面的回暖利好股市,7 月的宏观经济数据表现也非常给力。最先公布的官方采购经理指数(PMI)数据终止了连续下降的趋势,小幅回升,超过市场预期。

焦煤期价上涨与现货价格提振时间一致。进入 8 月份以来,全国焦炭市场开始企稳,市场成交情况逐渐好转,少数地区价格出现小幅探涨。华北及东北地区焦炭价格出现了 20-30 元的上涨,华东市场暂时以稳为主。钢厂方面,一部分钢厂接受了焦炭价格的上涨,受到下游终端市场回暖的影响,冶金煤价格结束了连续下跌的态势,逐步企稳,主要生产企业陆续小幅上调焦煤价格,开滦、潞安、冀中等企业焦煤价格上调幅度在 20 元/吨~30 元/吨。展望后市,与钢铁价格提价幅度相比,焦煤价格涨幅较少,我们认为后市焦煤现货价格仍有补涨空间,或将带动期货价格的进一步上涨。

从我们检测的库存指标来看,焦煤钢铁产业链库存处于同比较低位置。最近一个月钢价持续反弹,幅度近 10%钢铁库存已经降低至同比负增长。根据我们监测的重点钢厂焦煤库存已接近 2012 年 9 月最低点水平,在钢价上涨的背景下,焦煤补库存已经启动。而在煤价跌跌不休的大背景下,一些煤矿已经停产。在供应相对不宽松的背景下,一旦补库存需求启动,对焦煤价格也将有直接的带动效应。

(作者系广发期货分析师)

广发期货

GF FUTURES

—— 坚守“稳健”投资，切实保障期货投资者权益 ——

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 团结

全国及服务热线：95105826