

破位下跌 白银陷入漫漫熊途

陶金峰

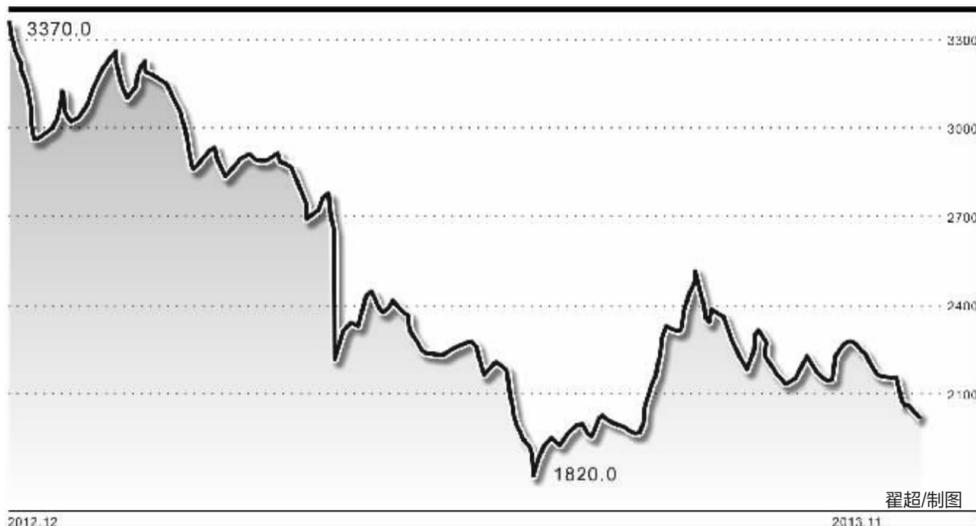
近日,白银期货跌势不止。11月19日国内白银期货再创近3个月来的新低,AG1312报收于4184元/千克,跌1.39%。当日,COMEX白银期货12月合约也创下近3个月来的新低20.20美元/盎司。

美联储官员讲话,市场对于美联储退出量化宽松QE忧虑再起;欧美股市大涨,资金配置白银等大宗商品需求减弱;市场担心中国、欧元区、日本等主要经济体四季度和明年经济增速将放缓,削弱对于白银的工业需求。预计白银期货中线和短线跌势难改,AG1312短线将下探4000元/千克支撑,中线将下探3869元/千克附近的支撑。

QE退出忧虑未消

近期白银期货的下跌与美联储退出QE的预期密切相关。尽管上周四美联储候任主席耶伦在国会证词中力挺量化宽松政策,但是并未完全消除美联储今年12月或明年1月开始缩减QE的可能性。11月18日,纽约联储主席杜德利称,就业市场好转,以及第三季度国内生产总值(GDP)好于预期,这都是美国经济复苏的乐观信号。当日费城联储主席普罗索表示,美联储应设立购债固定限额,一旦达到该规模便停止购债。普罗索是通胀鹰派人物,对美联储刺激性支出政策持批评态度。美联储官员杜德利和普罗索的讲话,刺激市场对于美联储将于今年12月或明年1月开始缩减QE的预期升温,对于白银期货价格构成较大的下行压力。

北京时间11月20日8点,美联储主席伯南克将在全美经济学家俱



乐部会员年度晚宴上讲话,投资者密切关注有关未来美联储货币政策的言论。此外,本周还有其他四位美联储官员讲话,市场将继续关注美联储官员对货币政策的看法。北京时间11月21日凌晨3点,美联储公布10月议息会议纪要,密切关注美联储内部官员对于未来货币政策的观点和分歧。另外,11月20日,美国将公布10月CPI、零售销售等重要经济数据,其中重点关注10月CPI,市场预期月率为持平。由于美联储对于就业和通胀等经济数据特别关注,该数据的公布将在一定程度上决定美联储考虑何时开始缩减QE。

本周上述重要经济数据、美联储官员讲话和美联储会议纪要,对于后市白银期货价格的影响不可低估。

未来工业需求看淡

由于白银的消费当中工业消费占到40%左右,所以全球经济特别是白银消费大国的经济表现和未来增长预期,对于白银期货价格的影响较大。从最近来看,中国10月经济增长保持相对较好的势头,但是增速较9月已经有所放缓,特别是考虑到通胀抬头、市场资金偏紧和资金利率高企,央行货币政策中性偏紧明显,而一线城市在近期先后出台房产调控新政,中国四季度和明年增长预期将放缓。十八届三中全会报告和决定,也进一步引发外界关于中国未来将放缓经济增长的忧虑。中国是全球最大的白银生产和消费大国,中国经济增长放缓,对于银价的偏空影响不可忽视。此外,三季度日本和欧元区经济增长低于预期和二

季度增速,对于国际银价也有一定负面影响。

白银投资遇冷

近来,黄金、白银等大宗商品跌跌不休,就连今年前阶段十分坚挺抗跌的原油价格也大幅回落,大宗商品的价格低迷,与欧美股市的繁荣形成鲜明反差。欧美股市的大涨,显著的财富效应吸引更多的国际投资者参与到高收益的股票类资产投资,而减少黄金、白银等大宗商品的资产配置和投资,进一步抑制白银等大宗商品的价格。

另外,近期,SLV白银ETF减持白银头寸明显,而基金白银单增持仓力度远大于白银多单增持力度,也加重国际和国内白银期货价格的下跌。

(作者系国泰君安期货分析师)

美联储的徘徊就是白银多头良机

弘文

11月以来,随着一系列强劲数据预示美国经济形势的好转,美联储部分官员声明措辞微妙,再度引起市场对其年内启动量化宽松(QE)退出进程的预期,令白银市场在10月31日暴跌的基础上,一路持续下跌。值得关注的是,即便美联储候任主席耶伦于11月14日在美国国会证词中再发鸽派言论,也未能使白银价格出现明显反弹。

那么,该如何看待白银下一步走势呢?我们认为,从今年底至明年初,国际白银将出现一波可观的中级反弹行情,对稳健投资者而言,这是一次难得的中线获利机会。

市场对美联储货币政策变化的预期与美国政府发布的一系列经济数据紧密关联。进入11月份之后,近期发布的一系列数据显示,美国

经济似乎踏上了强劲复苏之路。在这种情况下,美联储内部开始出现尽早启动QE退出的鹰派声音。这是令白银市场自11月以来持续下跌的根源。

而仅仅在今年10月份,由于美国预算危机导致政府关门,加之美国当月多项经济数据表现疲软,美联储各项发言也表明会谨慎择机缩减刺激政策,此期间市场预计美联储将对经济刺激措施的缩减推迟至明年3月,而月末的美联储会议也证实了市场的猜测,会后美联储表示将延长支持经济的货币政策。我们认为,美联储“出尔反尔”的原因是非常复杂的,绝非经济数据本身所能左右的。

有市场分析机构认为,美联储12月开始缩减措施可能性甚微,预计明年逐步退出。其一,虽然近期公布的美国经济数据比较强劲,但美国

经济的基本形势仍显疲弱,一些经济指标的表现仍不理想。诸如美国企业9月支出计划大幅下滑,10月计划裁员人数月增13.5%,10月初制造业一度放缓等。美联储还需要更多时间、观察更多数据来做出判断;其二,美国政府的财政问题还未得到彻底的解决,美国对量化宽松政策还存在一定的依赖性;其三,美联储内部对缩减货币政策的时机尚未达成一致;其四,在全球经济复苏初起的环境下,国际社会对美国的量化宽松政策退出影响非常关注,希望美国政府谨慎对待。

我们认为,上述推迟QE退出的原因确实是在美联储的考虑范围之内,但都属于战术级别的话题,特别是经济数据,这个问题对美联储根本就不是问题。就拿10月份的非农数据来说,权威机构预测中最低者5万左右,而公布数据是20.4万,我们能断定那家预测机构一定没有水平吗?说到国际社会,美

联储可能会更上心一些,但美联储考虑的一定是重量级经济体的动态,欧盟与日本是美国的盟友,这两大经济体有可能通过持续的宽松政策“掩护”美联储退出QE的战略行动。

我们认为,美联储这一次放出启动QE退出的口风很可能是动真格的。简言之,等美国经济数据进一步好转不是导致美联储徘徊的主要原因,核心问题是在盘算大的国际战略格局演变问题,QE也好,美元也罢,归根到底都是为美国全球战略服务的工具。

我们认为,对白银多头而言,美联储的徘徊期或许就是一次良机。从白银价格月均线看,5月均线很可能在11月底出现一年内首次上拐,如果11月底到来之际这一形态得到确认,则白银就可能在今年底至明年初迎来一波可观的中级反弹行情,突破今年8月高点是大概率事件。

(作者系国发贵金属研究员)

中金所细化 国债期货交割申报规则

昨日,中金所发布《关于国债期货交割申报相关事项的通知》,国债期货交割规则进一步细化。

《通知》称,参与国债期货交割的客户应当预先通过会员向交易所申报国债托管账户。客户可用在中央国债登记结算有限责任公司(以下简称中央结算)的债券账户和在中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中国结算)的A股证券账户作为参与国债期货交割的国债托管账户。以在中央结算开立的债券账户参与交割的,客户应当按照中央结算的有关规定预先申请开通该账户的国债期货交割业务。自2013年11月26日起,交易所开始受理国债期货交割申报。

根据《通知》,最后交易日之前申请交割的,全面结算会员应当在意向申报日的14:00-15:15对其代理结算的交易会员当日申报的买方和卖方交割意向进行审核,全面

结算会员未在规定时间内进行审核的,视为审核不通过。

《通知》还要求,卖方客户应当确保债券的国债托管账户中有数量足够、无其他债务担保事项、无其他权利瑕疵的可交割国债。卖方客户以在中国结算的国债托管账户交券的,交易所在交券日前一交易日,将划转国债信息通过中国结算转发给相应的证券公司或者托管银行。

应当注意的是,卖方未能在规定期限内如数交付可交割国债或者买方未能在规定期限内如数缴纳交割货款的,可以采取差额补偿的方式了结未平仓合约。买方采取差额补偿的,结算会员应当在配对缴款日配对结果发布后当日13:00向交易所进行申报。进行差额补偿处理时,基准国债价格以中央结算发布的银行间市场中债估值数据为准。

(沈宁)

大商所鸡蛋期货风险评估

鸡蛋在室温下新鲜度易变,大规模存储条件要求高,交割可能受疫病影响。同时,鸡蛋生产均匀,我国蛋鸡养殖规模普遍较小。因此,鸡蛋品种自身存在影响期货交易的潜在风险点。

大连商品交易所鸡蛋期货设计中,从鸡蛋生产源头到终端消费每个环节可能存在的风险进行了系统梳理,并在充分借鉴现有品种成熟风险防范措施的基础上,设计了具有针对性的风险控制制度。经过现货企业、贸易商、检验机构和仓库等多方论证后,普遍认为鸡蛋期货的规则和制度设计可以有效避免风险事件的发生。

品质导致的风险

鸡蛋的品质风险主要来自于两个方面:一是由于鸡蛋的新鲜度变化导致的风险;二是由于鸡蛋未能达到国家卫生标准而导致的风险。对于两种可能的风险,我们制定了针对性的措施。

鸡蛋在室温状态下新鲜度等质量指标容易发生变化,在室温状态下交割,难以保障交割产品的质量,存在较大的交易和交割风险。鉴于此,我所鸡蛋期货采用恒温库交割,既符合鸡蛋的品种特点,同时交割成本也可以满足期货市场要求。根据试验数据,鸡蛋在2.5℃条件下保存1个月,新鲜度的等级不会发生变化,因此,在入库条件已知的情况下,鸡蛋出库质量可以有明确的预期。

鸡蛋期货在卫生指标的设计和检验上采用现货市场的做法,在交割质量标准中包含卫生指标,但入库时交易所仅按照一定比例抽检,出库时根据买方客户的要求进行检验。

疫病暴发导致的风险

目前,与蛋鸡相关的主要疫病有10余种,其中禽流感传播范围最广,影响最大。在鸡蛋期货规则设计中,制定了有针对性的禽流感等疫病应对方案。

当局部地区乃至全国性禽流感等鸡蛋相关疫病暴发后,对鸡蛋期货的潜在影响主要包括价格变化、降低可供交割量以及疫区交割地点停止交割业务等,针对这些可能发生的情况,我们制定了应对预案。

1. 对价格的影响
2. 禽流感疫情对现货市场的影

响是双向的,从供应上来看,由于部分产区将对蛋鸡进行捕杀,鸡蛋的供应将受到一定的影响;从消费上来看,消费者由于担心感染禽流感病毒,将会降低鸡蛋的消费。对于期货市场而言,大面积禽流感疫情爆发可能给投资者心理上带来较大影响,进而造成期货市场价格产生较大波动,我们将加大鸡蛋期货的培训宣传工作同时加强监察工作,避免疫情爆发时投机资金对鸡蛋期货价格造成极端剧烈波动。

2. 对可供交割量的影响

我国幅员辽阔,不同纬度气候类型差异大,因此,即使是出现大面积禽流感疫情,对鸡蛋期货的可供交割量也不会造成很大影响。为了防范禽流感疫情的潜在影响,我们根据鸡蛋的品种特点和社会库存量制定严格的持仓限额,保障卖方容易组织鸡蛋交割,降低交割风险。

3. 对交割仓库和厂库的影响

当交割地点出现禽流感疫情时,对鸡蛋期货带来较大影响,疫区内的交割仓库和交割厂库将被迫停止交割业务。

为了应对可能情况的发生,我们制定了详细预案和措施: (1)根据我国鸡蛋生产区域的特点,保证交割仓库和厂库的充分分散性,在产区和销区储备足量的备用交割库。(2)当某一交割地点处于疫区时,停止仓单注册业务,最后交割日配对结束后,延迟持有疫区仓单卖方的交割期限。(3)当疫区交割库数量达到一定比例后,启动备用交割库。当可用交割仓库容量难以满足交割需求时,我所将按照《大连商品交易所风险管理办法》的规定,采取调整开市收市时间、暂停交易、终止交易等措施来控制市场风险。

市场操纵风险

鸡蛋市场规模大,市场竞争充分,从整体上来看不存在垄断。针对生产均匀、不耐存储等特点,我们制定严格的限仓制度,可以有效地防范市场操纵风险。

我国鸡蛋市场规模适中,可供交割量充足。我国鸡蛋市场在生产、消费、贸易等方面市场化程度较高,竞争充分,不存在垄断。鸡蛋期货是目前大商所持仓限额设置最严格的品种,完全可以防范交割风险。

(鸡蛋期货知识之七)

铜和黄金期权仿真交易首日平稳运行

证券时报记者 沈宁

上海期货交易所19日起正式启动铜期货期权和黄金期货期权仿真交易,从仿真交易首日情况看,交易平稳有序,技术系统运转正常。

此次上期所推出了铜和黄金期权两个品种的仿真交易。其中,铜在CU1401-CU1405期货合约上共推出5个月份的期权仿真合约,黄金在AU1401、AU1402、AU1404、AU1406、AU1408、AU1410期货合约上推出6个月份的期权仿真合约。仿真交易阶段,上期所的铜和黄金期权采用欧式期权。仿真交易时间为上午9:00-11:30,下午13:30-15:00,仿真交易期间暂不开放夜盘交易。

据悉,参与仿真交易的法人和自然人仿真账户共1410个,仿真交易首

日黄金期权共成交35848手,铜期权共成交30750手。

期权仿真交易是期权上市过程中必要的一环,上期所将在证监会的统一安排下,积极推动期权相关的各项准备工作。

市场人士对于上期所期权测试普遍反响积极。中证期货副总经理景川表示,沪市期权结合美式期权和欧式期权优点,灵活且风险可控;合理设置步长和最小变动价格等规则,有效覆盖了日常和极端情况下的市场风险;选取活跃月份合约标的,充分发挥期货的价格发现功能,丰富了企业和投资者的套保和投资手段。

在业内人士看来,此次测试中也不乏看点,Delta模式保证金就颇具新意。银河期货研究员毛舒能称,上期所黄金期权和铜期权仿真交易的启动,

引起了市场的广泛关注。对于上期所此次推出的期权方案,其最大的亮点在于采用了Delta模式的保证金,这与之前几家交易所的期权保证金方案存在明显不同。Delta模式的保证金相比于传统模式,既能兼顾期权的风险特性,同时又能保证资金使用效率,是一种非常科学合理的保证金模式。

申万期货研究所期权高级分析师洪振宁指出,上期所的期权设计草案,和其他交易所已经公布的期权设计相比,又多了一些创新性的内容,例如,具有中国特色的介于美式和欧式之间的期权结构,创造性的“随机均匀抽取”的行权配方法,基于Delta风险值计算卖方保证金,等等。对于行权的规则,也有比较科学的设计,默认设置实值期权到期自动行权,虚值、平值自动放弃,同时又允许虚值到期申请行权,对期权买方更加

人性化。

从上期所公布的期权交易规则,我们可以看到很多兼融国际和国内市场特点的创新。我相信这是期权这片空白市场的一个亮点。”金瑞期货结构产品与衍生品研究员陈家智表示。他认为,铜和黄金期货期权仿真交易是合约正式上市前的备战场所,有助测试交易策略和评估期权价格,构建市场化的隐含波动率曲线。期权作为衍生品的基础工具,能满足我国对金属的多元化套保需求。

天津贵金属交易所
Tianjin Precious Metals Exchange
创新进取 服务实体
电话: 022-58678358
邮箱: tpme@tpme.com

中国平安 PINGAN
平安期货有限公司
携手平安期货 共赢财富人生
每周六下午二点公司定期举办培训活动, 投资者可拨打服务热线
地址: 广东深圳, 深圳市福田区华强北路时代广场A座14楼
电邮: 400-8888-933 网址: http://futures.pingan.com

大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE