

伦敦金定盘价漏洞大暴露 五大巨头秘密拍板遭质疑

证券时报记者 李辉

在包括巴克莱银行、苏格兰皇家银行集团等在内的五大行因操纵伦敦银行间同业拆借利率 (Libor)被罚 37 亿美元后, 监管当局将调查矛头指向黄金基准价, 审查伦敦金定盘价是如何确定及管理的。

据海外媒体报道, 一名熟知内情的消息人士透露, 英国金融行为监管局正在对黄金基准价如何确定进行审查。在此之前, 包括英国金融行为监管局在内的全球监管机构, 还在针对日交易总额 5.3 亿美元的外汇交易市场上的利率操纵活动以及利率掉期市场基准 ISDA fix 展开调查。

据悉, 美国衍生品监管机构——美国商品期货交易委员会今年曾与英国金融行为监管局就伦敦金定盘价如何确定进行过非正式交流。英国金融行为监管局对黄金基准价的审查程序正处于初步阶段, 尚未公开。

伦敦金定盘价最大漏洞

伦敦是全球最大的黄金交易中心。据伦敦金银市场协会数据, 2012 年伦敦黄金日均成交超过 330 亿美元, 超过了纽约商品交易所黄金期货的日均成交 (290 亿美元)。包括掉期、期权等在内的金融工具, 都是以伦敦金定盘价为基准。

伦敦金定盘价是世界上最主要的黄金价格, 它由加拿大丰业银行、巴克莱银行、德意志银行、汇丰银行和法国兴业银行这五大银行组成的团体, 通过电话会议每天秘密设定两次。定价的时间长短要看市场的供求情况, 短则 1 分钟, 长可达 1 小时。之后, 新价格就很快会传递到世界各地的交易者。

这五大定价行在定价过程中, 可以在现货市场和期货市场买卖黄金及其衍生品。

西澳大利亚大学教授安德鲁·凯明斯基今年 9 月发表的一份研究显示, 定盘价公布后, 黄金衍生品的交易量会猛增。业内人士称, 这是因为交易商与其客户利用定盘期间的信息产生的结果。伦敦金定盘价的参与者在获得大量一手买卖信息后, 足以在 1 秒钟内知道未来金价是涨还是跌。凯明斯基认为, 定盘价信息从五大行流出, 通过他们的客户最终流向更广泛的市场, 在目前这个交易优势以毫秒计算的金融市场里, 这已足够有价值。

巴克莱银行前首席经济学家托斯顿·波列特认为, 定价行即便比其他人早几秒知道消息, 就足以处于优势地位了。这就是伦敦金定盘价的最大漏洞。”他说。

英国议会财政委员会委员派特·麦克法登表示, 英国监管当局应该对任何交易商可能存在的非法行为进行调查。伦敦黄金市场影响巨大, 必须在黄金定价方面拥有足够的公信力。一旦人们对黄金定价基准产生怀疑, 监管机构进行调查就非常重要。



伦敦金定盘价走势。

翟超/制图

缺乏监管

尽管目前还没有确切证据显示黄金交易商操纵了伦敦金定盘价, 但是经济学家和学术研究者表示, 伦敦金定盘价这种定价方式已经过时, 很容易被操纵, 而且缺乏直接的监管。这是我见过的最令人担忧的定价方式,”纽约大学斯特恩商学院教授罗莎·阿布朗特斯-梅兹在 2008 年的论文中曾写到, 伦敦金定盘价被少数几个直接经济利益相关企业控制, 而且几乎没有监管——定盘价由几个企业通过不公开的电话沟通信息后确定下来。”

一家由五大定价行控制的公司——伦敦黄金市场定价公司每天公布伦敦金定盘价, 这家公司没有永久雇员。

定价行不置可否

对于伦敦金定盘价是否被操纵遭调查的消息, 巴克莱银行、德意志银行、汇丰银行及法国兴业银行均未置评。英美两国的监管机构也未公开置评。

加拿大丰业银行则表示, 该行拥有根深蒂固的合规文化以及一直在努力完善其现有业务流程和服务”。

在其网站公布伦敦金定盘价的伦敦黄金市场协会首席执行官斯图尔特·默里表示, 该机构没有权利和义务对定盘价做出评判。

定盘价的形成

伦敦黄金市场每日两次的定价制度始于 1919 年, 那一年的 9 月 12 日, 伦敦五大银行的代表首次聚会于罗斯

柴尔德银行在伦敦的办公室, 开始制定伦敦黄金市场每天的黄金价格, 这种制度一直延续到了今天。五大定价行聚会的方式现在改为电话会议。五大定价行每天制定两次金价, 分别为伦敦时间上午 10 时 30 分和下午 3 时。

五大定价行轮流作为定价主席, 一般在定价之前, 市场交易停止片刻。此时各金商先暂停报价, 由主席根据前一天伦敦市场收盘之后的纽约黄金市场价格以及当天早上的香港黄金市场价格定出一个适当的开盘价。其余四家银行代表立即根据这个开盘价申报各自公司账户及其客户买卖黄金数量。如果买家多于卖家, 金价将被调高, 进行新一轮申报, 直到每家交易量达到 50 根金条 (约 620 公斤)。定价交易就是在这样的供求关系上确定出新价格的。定盘价分别以美元、英镑和欧元报价。白银、铂金和钯金也以同样的方式确定价格。

在定盘价期间, 交易员根据伦敦黄金市场定价公司公布的定盘价发出新的交易指令买卖黄金。

“非常有效”？

伦敦一家商品经纪商 Marex Spectron 集团公司贵金属主管大卫·郭维特说, 如果想不通过期货市场一次性匿名买卖大额黄金, 伦敦金定盘价这种方式是个机会, 而且是一种非常有效的方式。五大定价行的一个交易员认为, 定盘价这种方式保护了定价过程, 有组织地减少了现货市场与定盘价之间的套利机会。

西澳大利亚大学教授凯明斯基在一篇关于伦敦定盘价对市场影响的论文中, 分析了 2007 年至 2012 年间两大黄金衍生品——纽约商品交易所的黄金期货和黄金 ETF 基金——SPDR Gold Trust 的表现。他发现, 在下午定盘价前 20 分钟里,

黄金交易量比平均水平猛增 47.8%, 随后 6 分钟, 交易量也高出 20%。而黄金期货交易量在定盘价公布后仅高出平均水平 8.7%。SPDR 与之类似。

凯明斯基说: 宏观上来说, 当定盘价信息进入市场后, 交易量肯定会上升, 但我们观察到在开始确定定盘价的时间里, 交易量会立刻增加。”他也发现, 黄金衍生品价格波动对预测伦敦金定盘价波动方向非常精准, 在下午 2 点 59 分至 3 点的一分钟里, 黄金期货合约波动方向在超过一半的时间里与伦敦金定盘价方向吻合。从 3 点 1 分开始, 预测方向的精准率猛增至 69.9%, 5 分钟里攀升至 80%。当金价波幅超过 3 美元, 黄金期货预测精准率超过 90%。

凯明斯基表示, 这些交易不仅在预测定盘价方向相当准确, 而且它们通过金价大幅波动赚钱越多, 交易方向越精准, 这强烈地暗示, 在定盘价最终公布到传播给公众前, 出现了信息泄露。

一家定价行的交易员认为, 在确定定盘价期间的交易并不能挣钱, 因为信息很快便广泛传播开来。如果现货市场和期货市场出现波动, 会议主席会在定盘期间调整价格, 因此套利机会有限。

郭维特表示, 黄金衍生品与伦敦金定盘价之间存在价差, 投资者会试图套利。就套利时间和资金而言, 不会很多, 但这样做的人很多, 确实令人吃惊。

阿布朗特斯-梅兹说, 伦敦金定盘的缺点可能会令企业和投资者追求权威信息。这些参与定盘的银行有巨大的动力去根据自己的交易头寸试图影响基准价, 而在这方面几乎没有监管。

她认为, 伦敦金定盘价应该被规模高达 19.6 万亿美元贵金属市场选取的一个基准价所取代, 不论是场内交易还是电子化交易市场, 其实际价格数据都能收集到, 而且还绰绰有余。

下滑, 预计短期内华南港口到港国内煤或稳中有降。但进口煤补缺现象促使进口煤煤船到港明显提升, 短期内华南港口到港煤船或仍稳中有升, 而华东地区进口煤需求虽增长不明显, 但为提高长协合同兑付率, 拉国内煤需求仍较足, 短期内到港煤船将有所增长。总体来看, 主要港口库存或将仍维持稳中有降态势。当前动力煤 1405 合约期现价差在合理范围内, 因而现货价格上涨势必会继续提振期货价格, 后期动力持续存在。但连续增长后可能会面临回调的压力, 加之企业有可能在此时参与卖出套保, 可能在一定程度上会限制后期的涨幅。

永安期货
YONG'AN FUTURES

您的心伙伴

深圳营业部地址:
深圳市福田区新华三路国际商会中心1306
营业部咨询电话: 0755-33029800/801
全国服务热线: 400-700-7878
网址: www.yafco.com/list.php?catid=1373

3号烟片胶现货挂牌交易 首日成交量6万余吨

证券时报记者 崔晓丽

继 20 号标准胶挂牌交易后, 渤海商品交易所天然橡胶现货交易平台迎来新成员。

11 月 27 日, 3 号烟片胶在橡胶谷正式挂牌交易。至此, 天然橡胶两个主流品种全部实现现货交易模式, 填补了行业空白。中国橡胶工业协会秘书长徐文英表示, 烟片胶在现货交易平台的上市, 将扭转烟片胶实体贸易流通不畅的格局, 为行业企业持续稳健运营带来全新的解决方案。

渤海所副总经理郑宇表示, 作为与橡胶谷的二次深度合作, 烟片胶的上市, 将继续秉承进一步加强资源整合、优化产业布局、促进行业持续健康快速发展的现代现货市场运行理念。渤海所还为橡胶这一国际化品种, 提供了与国际接轨的新途径——跨境交易人民币结算业务。作为国内首家开通此项业务的非银行类机构, 目前渤海所已全面启动了国际化战略, 能够为橡胶产业链上企业简化国际贸易中间手

续, 降低国际贸易结算, 抵御利率汇兑风险, 加速国际贸易运营效率, 提高资金利用率。

天然橡胶的价格近年来一直处于非理性波动, 影响了国内橡胶行业的发展速度。行业已进入转型升级的紧要关头, 行业企业协同共赢已经成为发展的必由之路。”橡胶谷有限公司总经理张焱说, 烟片胶的挂牌交易, 必将进一步规范天然橡胶贸易秩序, 优化天然橡胶流通方式, 完善天然橡胶定价机制, 提升行业企业的综合运营水平。

张焱介绍, 在政府指导、行业协会引领、交易所支持和行业客户的推动下, 渤海所——橡胶谷天然橡胶现货交易中心已于今年 7 月 8 日顺利投入运行, 首个交易品种天然橡胶 20 号标胶上市 4 个多月以来, 得到了行业的认可和支持, 成交总金额突破 1700 亿人民币, 交收总量突破 2 万吨, 初步实现了预期的作用和价值。

据悉, 烟片胶上市首日, 即实现成交量近 6.4 万吨, 成交金额 9.63 亿元。

期指机构观点 | Viewpoints |

净空持仓大幅下降 基差重心继续上移

国泰君安期货研究所: 昨日期指四合约呈偏强走势, 现货交易时段, 期指主力合约 IF1312 合约的基差日内出现了大幅波动, 具有明显的正向期现套利介入机会。跨期价差方面, 股指期货两个季月合约与近月合约间的价差出现了很明显的套利机会, 投资者可继续关注。

在现货交易时段, 近月合约 IF1401 和 IF1312 合约之间的价差运行在 0.0 点和 2.6 点之间, 均值为 1.07 点, 重心略有下移; 成交分布方面, 价差成交分布大幅向下倾斜, 这意味着做空价差相对更加容易。

基差方面, 主力合约 IF1312 合约的基差与沪深 300 指数及合约自身走势的分时相关系数分别为 0.157、0.364; 在现货交易时段, 当月合约日内基差成交分布维持向上倾

斜的状态, 并且倾斜幅度明显加大, 基差高位与低位成交比为 1.203, 这意味着股指期货基差短期内继续走强的概率比较大, 同时考虑到主力合约基差与其价格的正相关关系, 该指标显示期指短期内继续上行的可能性较大。

资金动向上, IF1312 合约减仓 17 手至 95635, IF1401 合约增仓 599 手至 4894 手, 收盘后 4 个合约总持仓增加 950 手至 114109 手。盘后中国金融期货交易所数据显示, 多方主力进行了大幅加仓操作, 而空头则有所减仓, 净空持仓大幅减少。

日内基差分时数据分析和盘后持仓分析均指向了多头方向, 这意味着期指短期内继续走高的可能性比较大, 空头套保可考虑适当减仓。

(李辉 整理)

“两板”的质量标准与检验

一、纤维板的相关标准与检验

我国现行的纤维板国家标准有 9 项, 内容全面, 覆盖纤维板的生产、产品质量、包装、运输和储存等领域。中密度纤维板的通用标准有 2 项, 其中《中密度纤维板》GB/T 11718 是纤维板行业通行的质量标准, 认可程度高。

(一) 甲醛释放量

甲醛释放量反映纤维板中游离甲醛的含量, 是纤维板唯一的环保指标, 同时是市场普遍关注的质量指标。纤维板在使用过程中, 游离甲醛释放量超过一定限度时会影响人体健康。直接用于室内的纤维板甲醛释放量要达到 E1 级 (≤9mg/100g), 需饰面处理后方可允许用于室内的纤维板甲醛释放量要达到 E2 级 (≤30mg/100g)。

纤维板期货交割的质量标准沿用国标体系, 甲醛释放量要符合 E1 等级, 允许范围在 ≤8mg/100g, 同时为了保证可供交割量的充足, 允许 E2 级参与交割, 但是设置的贴水较大, 价格未出现较大偏离时, 不鼓励参与期货交割。采用严格的标准, 符合纤维板期货定位于家具用板的定位, 具有前瞻性并代表未来行业发展趋势, 与国际接轨。

(二) 其他主要检验指标

除了甲醛释放量, 纤维板检验的主要指标有外观指标和理化指标, 不同类型的中密度纤维板在指标上的差异主要体现在物理力学性

能, 包括吸水厚度膨胀率、静曲强度、弹性模量、表面结合强度、内结合强度等。中密度纤维板在静曲强度和弹性模量上, 承重板>家具板>普通型, 家具板增加了表面结合强度指标。

二、胶合板的国家现行标准和检验指标

胶合板生产中, 机器拼接已成为行业发展的方向, 交易标的细木工板的 GB/T 5849 在业内普遍执行, 标准化程度很高。

(一) 甲醛释放量

室内用板的甲醛释放量分为 E0、E1、E2 三个级别。E0 级 ≤0.5mg/L, E1 ≤1.5mg/L, E2 ≤5mg/L。胶合板期货交割的质量标准沿用国标体系, 甲醛释放量要符合 E1 等级, 允许范围在 ≤1.5mg/L, 采用干爆器法检验甲醛释放量, 符合胶合板期货定位于室内装饰用板产品的定位。同样也对 E2 级设置了较大贴水, 一般情况下不鼓励参与交割。

(二) 其他检验指标

除了甲醛释放量, 纤维板检验的主要指标有外观指标和理化指标, 不同类型的中密度纤维板在指标上的差异主要体现在物理力学性

大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

动力煤上涨动力犹在 谨防回调风险

永安期货深圳营业部

近期动力煤期货不断走高, 持仓量和成交量不断扩大, 笔者认为, 在动力煤现货强劲的推动下, 动力煤期货仍会进一步走高。环渤海指数连续 11 天上涨, 近期环渤海 5500 大卡动力煤报收 565 元/吨, 较上期上涨 11 元/吨, 上涨幅度惊人, 且涨幅呈继续扩大的趋势。

动力煤供给偏紧, 买涨心态及部分电厂为在 2014 年的长协谈判中得到更多的优惠而提升长协合同兑付率, 促使电厂需求依然较旺。但因煤价推涨过快及北方港口压港现象严重导致采购成本大幅回升, 同时电厂到货率不足, 支撑进口煤继续攀升填补空白, 受此影响, 动力煤需求仍较旺。国内公布 10 月宏观经济数据虽略有回落, 但经济企稳态势仍较明显。此外,

工业用电量回升, 显示工业经济有所复苏, 预计四季度经济前景仍维持企稳预期; 南方地区逐渐降温, 同时工业用电量也有所回暖, 电厂耗煤量预计将延续小幅回升态势, 但下游需求略显分化, 且分化趋势有扩大化迹象。华东沿海及长江流域国内煤需求仍将较足, 而华南地区下游市场受国内煤价格过快推涨, 同时海运运费依旧高位运行影响, 采购成本过高, 部分电厂已采取加大进口煤比例来抑制煤价过快上涨, 预计短期内国内煤需求将维持稳中有降趋势。

港口方面, 环渤海各港口库存小幅下降, 价格继续上涨。近日港口铁路煤炭调入量总体稳定, 而港口煤炭发运量小幅增加, 锚地船舶数量维持高位, 市场成交较为活跃, 港口煤炭库存小幅下降。总的来说, 本期北方港口锚地煤船数量略有下滑, 但继续高位运

行, 港口煤炭吞吐量高位回升, 而调入量增长乏力, 维持相对稳定。受此影响, 调入量低于吞吐量, 北方港口煤炭库存有所回落。南方港口方面, 本期进口煤船到港量明显提升, 但主要集中在华南沿海港口, 国内煤到港量也有所回升, 但回升幅度不大。华东电厂对国内煤需求较足, 而华南港口受采购成本制约进口煤需求提升, 国内煤需求有所下滑, 但港口整体煤炭需求依旧较旺。总的来说, 南方港口下游煤炭需求仍较足, 但煤船到港量明显有所回升。受此影响, 南方煤炭接卸港调入量大于调出量, 港口库存有所回升。近期北方地区已进入集中供暖时期, 本地需求提升, 同时虽然近期煤价持续回升, 但安监形势严峻, 中小煤企复产难度较大。此外, 近期大型煤企的惜售行为导致市场供给不足, 北方港口调入量增长乏力, 短期内或仍维持震荡; 南方港口方面, 华南地区用户派船拉煤积极性有所