

金银跳水 大宗商品跌幅扩大

“财政悬崖”不解决 大宗商品难稳

□本报实习记者 官平

“财政悬崖”留给奥巴马政府还有最后一周时间，市场避险气氛越发浓重，资金从大宗商品市场撤出趋势更加明显。12月第三周（17日至21日），国际黄金、白银大幅跳水，其中白银周跌幅达7.13%，有色金属、农产品、原油也出现大跌，美元表现相对平稳。

业内人士认为，市场对年底前是否能够达成预算协议十分担忧，投资者信心受挫，引发股市、原油、贵金属市场等风险较高资产的抛盘压力暴增。

金银大幅跳水

“乱世藏金”，“财政悬崖”所造成的混乱局面并没有令投资者选择黄金、白银，相反贵金属却遭到了市场抛弃。

数据显示，12月以来，2013年2月交割的纽约商品交易所COMEX黄金期货合约价格跌幅为3.18%，第三周跌幅为2.28%。同期，2013年3月交割的COMEX白银期货合约价格跌幅为9.87%，第三周的跌幅为7.13%。

业内人士认为，当前黄金、白

银等贵金属表现出的并不是避险资产，更多的是风险资产特点。令人诡异的是，尽管美联储12月12日放出QE4（或称QE3扩容版）后，黄金、白银等贵金属却仍不为所涨，而随着“财政悬崖”的逼近，贵金属跌幅开始扩大。

兴业期货分析师龙玲表示，财政悬崖问题日益临近，但依然缺乏解决途径，拖累整体风险资产价格下滑。且评级机构提及可能据此下调美国主权信用评级，或引发系统性风险。现在黄金和白银继续呈现风险资产属性，因此受到财政悬崖问题的压制。

尽管黄金大幅下挫，但市场均认为黄金牛市基础仍在，中长期仍然看涨。业内人士表示，虽然近期黄金市场方向难辨，金价出现大跌，但从全年来看，国际金价迄今仍大涨约5%，有望录得12年连升。

恒泰大通产业研究中心分析师关威认为，在解决美国“财政悬崖”途中，博纳“B计划”的出现一度点燃了市场的乐观情绪，之后的事情是“方案B”以失败告终。但在这一先喜后悲的过程中，黄金走势其实一直都很被动。应当说，美国“财政悬崖”前景的不确定性，对金

融市场的影响是负面的，对于黄金也是如此。

内盘受拖累严重

外盘贵金属价格大幅下挫，内盘“影子行情”也十分明显。文华财经数据显示，沪金指数在12月以来累计跌幅为4.55%，第三周跌幅为2.70%；沪银指数12月以来累计跌幅为10.80%，第三周跌幅为6.48%。

受外盘拖累严重的不仅仅是贵金属，包括工业品、农产品均不能幸免。伦铜3月电子盘价格12月第三周跌幅为2.81%，同期沪铜周跌幅达1.80%；同样，CBOT大豆与豆粕交投最活跃的合约价格当周跌幅分别为4.08%与5.57%，受此影响，大连商品交易所豆一与豆粕期货主力合约价格受累收低，其中豆粕跌幅为3.73%。

不过，市场仍有表现突出的品种——螺纹钢与玻璃。螺纹钢期货主力合约12月累计涨幅为8.53%，周涨0.18%，相比前两周涨幅收窄；新上市的玻璃期货价格，止跌回升，当周录得2.45%的涨幅，较其它品种走势明显更强劲。业内人士认为，此两个品种受捧主要与政策预期和资金追高有关。

中期协负责人谈期货公司设立子公司业务试点

“保护投资者利益”和“风险不外溢”是底线

□本报记者 王超

日前，期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》(以下简称《指引》)正式发布，中国期货业协会（以下简称协会）有关负责人就《指引》制订的背景和目的、试点的主要业务等接受了本报记者的采访。

中国证劵报：《指引》制订的背景和目的是什么？

协会：为贯彻落实国家关于资本市场服务实体经济，特别是服务中小企业、服务“三农”的战略部署，在研究借鉴境外成熟市场经验，并充分考虑我国现阶段期货市场、现货市场发展特点和实际情况的前提下，经过认真的调研、论证和分析，提出了通过期货公司设立子公司的方式开展以风险管理服务为主的业务试点方案。其主要目的是为了充分发挥期货公司作为风险管理中介的创新能力和服务能力，更好地为实体企业提供风险管理服务，促进期货市场与现货市场的结合和功能发挥。

当前，我国现货市场体系不发达，现货企业和金融机构对期货工具的认识掌握还不够充分，但实体企业对期货市场风险管理的需求又非常急迫，这就要求我们必须探索走出一条既充分借鉴国际成熟市场经验，又符合我国实际情况、具有中国特色的期货市场发展道路。通过设立子公司的形式打造一个以风险管理服务为主的期货公司创新平台，有利

于促进期货与现货结合，完善价格形成机制；有利于满足实体企业多样化的风险管理需求；有利于优化期货市场投资者结构，更好地维护投资者合法权益；有利于期货公司实现差异化发展，提高核心竞争力。

中国证劵报：试点的主要业务包括哪些？

协会：期货公司子公司可以围绕期货市场定价和风险管理，为实体企业提供丰富多样的期现结合产品及服务。其业务主要包括以下四个方面：

一是仓单服务。主要由子公司为实体企业客户提供仓单串换、仓单回购、仓单收购、仓单销售等业务。

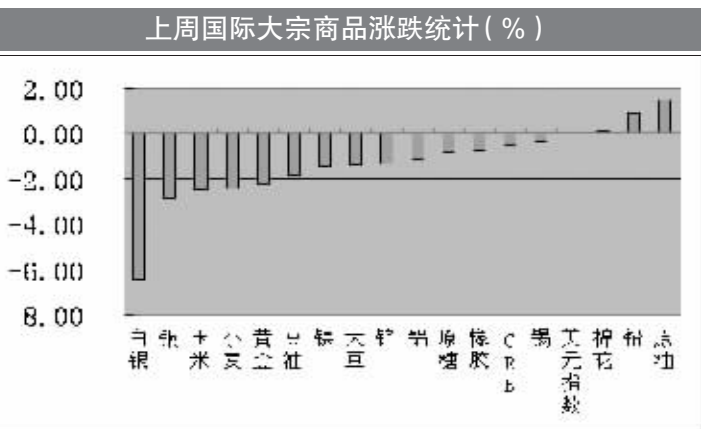
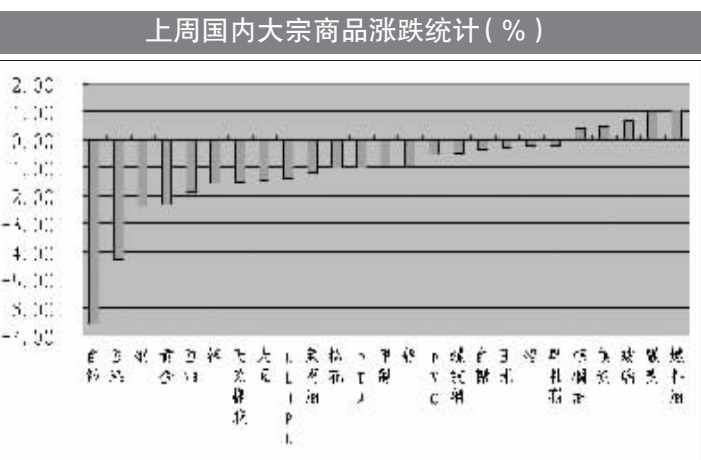
二是合作套保。期货公司子公司可以根据企业实际生产经营需求，为企业特别是中小企业，提供“一一对一”套期保值服务及风险管理产品。

三是定价服务。期货公司子公司可以在基差贸易的基础上为现货企业提供点价交易、均价交易、远期和互换等个性化的定价和风险管理工具。

四是基差交易。期货公司子公司可以通过自身基差交易的实务操作所形成的成功模式和示范效应，引导和培育实体企业更好地利用期货市场完善定价机制和进行风险管理。

中国证劵报：本次试点工作的总体原则是什么？

协会：期货公司设立子公司开



中期协负责人谈期货公司设立子公司业务试点

“保护投资者利益”和“风险不外溢”是底线

展以风险管理服务为主的业务试点工作按照“市场化”和“试点先行、循序渐进、稳步推进”的原则，由协会以自律监管的方式推进和规范。

一是通过行业自律的方式推进期货公司以设立子公司的形式开展以风险管理服务为主的业务试点工作，有利于激发市场主体的创新活力，有利于在期货公司先行先试的基础上不断总结积累经验，为在时机成熟时制订出台更高层次的部门规章创造条件。

二是期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点实行备案制，符合条件的期货公司可向协会提出备案申请，对于备案材料符合要求且协会于15个工作日内未提出异议的，视为确认。

三是选择试点公司主要考虑其合规程度、资本充足状况及相关业务经验。试点期间拟选择最近一次期货公司分类监管评级不低于B类B级（73家），且净资产在3亿元以上（64家）的期货公司进行试点，同时优先考虑有业务开展经验及现货背景的公司。

中国证劵报：协会对业务试点自律监管的总体思路是什么？

协会：在试点过程中，协会将坚持审慎、规范地推进试点工作的基本思路。在具体工作开展中始终把握一个基本原则，即牢牢把握服务实体经济的基本原则，同时重点从三个方面防范可能存在的风险，即重点防范期货公司设立子公司的业务试点风险不外溢，重点防范欺诈客户和侵害客户合法权益的

违法违规行为，以及重点防范试点工作盲目无序发展。

需要强调的是，期货公司及其子公司在试点过程中必须牢牢守住“保护投资者利益”和“风险不外溢”的底线。对于试点过程中发生的业务上的风险，我们将本着“宽容试错”的原则进行处理，但是对于试点过程中发生的欺诈客户、侵害客户合法权益的行为，将采取“零容忍”态度，一旦发现查实，立即暂停甚至取消业务试点资格。

中国证劵报：防范试点业务风险的具体措施有哪些？

协会：当前，期货公司对于创新发展的热情很高，这为期货公司开展子公司试点工作创造了很好的条件。但是考虑到拟开展试点的许多业务是全新的实践，带有创新探索的性质，具有一定的不确定性和风险。为有效防范子公司在开展业务过程中可能面临的市場风险、操作风险，以及发生欺诈投资者、操纵市场等恶性事件，《指引》专门做出了以下规定：一是通过要求期货公司与子公司建立业务隔离制度，以及严格禁止期货公司为子公司提供融资和担保等手段，有效隔离期货公司与子公司的风险。二是通过账户报告、信息公示等方式，防范利益冲突与利益输送。三是建立客户资信管理制度。四是防范市场操纵行为和过度投机行为。五是明确自律监管要求，加强监管协作，防范子公司业务试点风险。

■ 大宗商品回顾与展望（五）

豆类牛市终结后趋于震荡

□招商期货 詹志红

2013年大豆大致运行轨迹描绘为：先扬后抑，重心比2012年下半年有所下移，整体属于牛市终结后的区间震荡。未来三个月，由于供应吃紧忧虑持续存在，一旦南美气候遭遇任何潜在威胁，CBOT大豆随时可能拉开涨幅，走势与2009/2010年度有类似之处，1550-1600美分将可能成为2013年大豆区间运行的上沿阻力。在步入一季度后期，巴西大豆丰产、集中上市的供应性压力可能将促使CBOT大豆承受较大压力，美豆价格将可能有效跌破1400美分，继续向下寻求空间。从美国相关农业机构对豆农的成本估算推算，1200-1250美分将成为CBOT大豆2013年区间运行的下沿支撑。

大连大豆由于本身存在非转基因价值重估的过程，预计在外盘实现企稳反弹至1550-1600美分的过程中，主力合约不排除有刷新2012年高点可能，但5100-5200元/吨将构成上方阻力区域。而由于2012/13年度4600元/吨收储价的支撑，预计连豆价格在2013年跌破4600元/吨的空间不会太大，4500-4600元/吨可能成为全年的下方支撑区域。连豆粕市场化程度高，预计与外盘的走势较为吻合，全年同样表现为区间震荡势，3000-3800元/吨将可能成为指数运行的主要区域。

首先，2012年遭遇几十年未遇的持续干旱异常气候，令大豆、玉米市场遭遇严重的库存危机

（大豆库存/消费持续下降，玉米库存/消费比创下历史新低）。引发了农产品的一轮快速大牛市，CBOT大豆夏季涨幅超40%、CBOT玉米夏季涨幅近70%。随着价格的飙升，高价抑制需求逐步显现，同时由于恶劣气候的逐步改善，市场对供需数据极端矛盾的预期出现缓和，期价顺势回落。我们认为，大豆市场供需失衡最严重的预期已经在2012年价格见1789美分阶段顶部的过程中体现，2013年的市场将步入对供需失衡修复的实际发生期，在南美

豆类库存/消费持续下降，玉米库存/消费比创下历史新低）。引发了农产品的一轮快速大牛市，CBOT大豆夏季涨幅超40%、CBOT玉米夏季涨幅近70%。随着价格的飙升，高价抑制需求逐步显现，同时由于恶劣气候的逐步改善，市场对供需数据极端矛盾的预期出现缓和，期价顺势回落。我们认为，大豆市场供需失衡最严重的预期已经在2012年价格见1789美分阶段顶部的过程中体现，2013年的市场将步入对供需失衡修复的实际发生期，在南美

豆类库存/消费持续下降，玉米库存/消费比创下历史新低）。引发了农产品的一轮快速大牛市，CBOT大豆夏季涨幅超40%、CBOT玉米夏季涨幅近70%。随着价格的飙升，高价抑制需求逐步显现，同时由于恶劣气候的逐步改善，市场对供需数据极端矛盾的预期出现缓和，期价顺势回落。我们认为，大豆市场供需失衡最严重的预期已经在2012年价格见1789美分阶段顶部的过程中体现，2013年的市场将步入对供需失衡修复的实际发生期，在南美

■ 广发期货看市

豆粕可能重现弱勢 可逢高沽空为主

□李盼

宏观上，美国财政悬崖悬而未决增添商品市场风险。美豆市场上，虽然美豆库存仍旧偏紧，但产量可能调高和近期的洗船存在利空预期。南美市场上，南美大豆恢复性增产概率较高。国内市场上，后期油厂豆粕库存可能增加和饲料厂豆粕补库动力不足，总体而言豆粕可能重现弱势。操作上，建议连豆粕在3500元/吨附近以沽空操作为主。

首先，美国众议院对B计划的表决被取消，主要是部分共和党人对增加税收持强烈反对态度，里德强调共和党应该拟定两党高度一致的方案，而麦康奈尔则指责奥巴马应该对财政悬崖负责，双方分歧尽显无疑，年底达成协议的不确定性进一步增加。国会议员可能于12月27日重新开始工作，到时谈判双方只有不到一周时间制定新措施，由于时间紧迫，如果博纳和奥巴马不能尽早拿出解决方案，则短期内增添商品市场风险。从中期看，即使财政悬崖顺利解决，减支和增税的措施也可能部分拖累美国经济。

其次，美国农业部2012年12月发布的报告显示，预计2012/2013年美豆产量为29.71亿蒲式耳，较上年度下滑3.97%，同时，2012/13年度美豆出口量为13.45亿蒲式耳，较上年度下滑1.25%。2012/2013年度美豆压榨量为15.70亿蒲式耳，较上年度下滑7.8%。由于总产量低于总消费使得期末库存继续下滑至1.30亿蒲式耳，库存消费比下降至4.28%，处于十年以来的最低水平。目前市场预期USDA在1月报告中会提高美豆单产0.5-1.0蒲式耳/英亩，并且最新出口销售报告显示，未知买家取消54.56万吨的采购，交易商猜测这是中国买家，此前中国已经取消了30万吨美豆订单，销往未知地的12万吨美豆订单也被取消。而从美豆压榨量看，预计11月美国大豆压榨量为1.508亿蒲

式耳，同比增加6.7%。预计9-11月累计压榨量为4.24亿蒲式耳，同比增加7.9%，美豆压榨量可能继续调高。因此，在南美大豆上市前，美豆供需仍偏紧，尽管美豆压榨量可能调高，但产量可能调高和近期的洗船使市场存在利空预期。

再次，目前巴西大豆播种已经基本完毕，由于前期暴雨天气，阿根廷大豆播种工作已经完成73%，低于上年同期为77%，但随着天气的好转播种进度明显加快。阿根廷农业部预计2012/2013年度阿根廷大豆播种面积仍为1940万公顷，比上年增长3%。同时，阿根廷农业部称，目前约80%的大豆作物状况良好到非常良好。总体上，巴西大豆生长较为有利，阿根廷大豆播种进度加快，各大机构预测巴西大豆数据基本达到或均超过了美国农业部预估的8100万吨，但阿根廷大豆产量最低为5300万吨、最高的为5800万吨，南美大豆恢复性增产的概率较高，后期继续关注天气状况。

最后，由于11月份进口大豆数量仅为416万吨，较去年同期下降27%，同时前期油厂开工率较低，使得油厂豆粕库存偏低。但12月预报进口大豆到港超过500万吨，且随着油厂压榨利润的提升，全国油厂开工率提升到60%，后期油厂豆粕供应可能增加。

11月底饲料厂库存处于偏低水平，随着饲料厂的备货需求，各地油厂豆粕未执行合同量较大，大型饲料企业皆有一定备货，多数到本月底个别做到1月上旬，因此短期内饲料厂补库动力不足。

■ 品种扫描

沪铜 大幅下挫

上周沪铜主力1305合约开盘57700元/吨，最高58260元/吨，最低56320元/吨，收盘56740元/吨，下跌1100元或2%。技术面看，沪铜短时已经偏弱，前期交易密集区的56000元大关能否支持还需观察。建议短线操作，观望等待美国谈判结果。（程鑫）

沪胶 高位阴跌

上周沪胶主力1305合约开盘25190元/吨，最高25545元/吨，最低24765元/吨，收盘24960元/吨，下跌130元。在下游消费特别是重卡市场没有真正好转的情况下，沪胶上行受到压制，短期内在25000元一线争夺。（程鑫）

郑糖 高位整理

上周郑糖创出反弹新高后震荡盘整。其中主力1305合约开盘5456元/吨，最高5556元/吨，最低5456元/吨，收盘5505元/吨，上涨62元或1%。当前价格趋势能否延续还将区别于产销本身层面，包括天气因素以及传统采购旺季两大因素的博弈。（李丹丹）

棕榈油 下跌后涨

上周棕榈油期货弱势下探，周五回升。其中主力1305合约开盘6810元/吨，最高6882元/吨，最低6666元/吨，收盘6858元/吨，上涨70元或1%。国内油脂消费不振，库存居高不下，致使油脂市场价格低迷。建议区间短线操作为宜。（白亚洁）

PTA 反弹乏力

上周郑州PTA期货主力1305合约开盘8146元/吨，最高8398元/吨，最低8128元/吨，收盘8274元/吨，上涨144元或2%。反弹行情进入后半段，冲高后可能继续回落，波动加剧变大，注意控制仓位。（李丹丹）

PVC 弱势整理

上周大连PVC期货主力1305合约开盘6565元/吨，最高6665元/吨，最低6550元/吨，收盘6555元/吨，下跌5元。不要忽略PVC下游需求萎靡现状并未得到改善，供需失衡矛盾也没有发生实质性缓解，这将限制PVC价格后期上行力度。（白亚洁）

豆粕 跌势凶猛

上周大连豆粕期货主力1305合约开盘3470元/吨，最高3525元/吨，最低3334元/吨，收盘3347元/吨，下跌109元或3%。如果市场没有更多的利空消息出现的话，预计豆粕还将维持宽幅震荡走势。（白亚洁）

棕榈油“末日”现曙光

货调查机构ITS 20日公布称，12月1-20日出口棕榈油100万吨，较上月同期的102万吨下降1.9%。12月13日马来西亚棕榈油价格下探至三年来最低位，上周前三个交易日连续下挫，但周四在此利空消息下低开高走并收出小阳线，并未创新低。四是中国取消美国大豆进口订单，美豆大跌。民间出口商20日报告，销往中国的54万吨美国大豆订单取消。18号中国已经取消了30万吨大豆订单，另有12万吨销往未具名日地的出口订单也被取消，据信也是出口中国。美国农业部周四表示，中国取消购买54万吨美国大豆，这是至少14年来最大规模订单取消。美豆上周二、周三、周四连续三天大跌，累计下跌5.96%，但大连棕榈油主力1305合约这三天仅累计下跌1.35%，且都是星线，呈现了明显的下跌抵抗走势。

现货市场则涨跌不一。天津地区棕榈油市场行情上涨，24度棕榈油贸易商报价在6320元/吨左右，上涨60元/吨；广州地区棕榈油市场行情上涨，24度棕榈油贸易商报价

6100元/吨左右，上涨50元/吨；张家港地区棕榈油市场行情下滑，24度棕榈油贸易商报价在6200元/吨左右，下降50元/吨；山东日照棕榈油市场行情下滑，24度棕榈油贸易商报价6150元/吨左右，下降20元/吨。

从2011年2月开始，棕榈油下跌走势已近两年，今年以来价格也已下跌近三成。上周，棕榈油价格从周一到周四的下跌抵抗走势，到周五的放量长阳、绝地反击，给对“棕榈油处下降趋势”的

巅峰对决 冠军征战倒计时

2012海通期货安徽芜湖实盘大赛

现金大奖 华尔街商务考察

直击决赛季盛况

2012.12.1-2013.2.28

海通期货 衍生品财富管理专家

客服热线: 400-820-9133 大赛网址: www.gqhk.net

广发期货 GF FUTURES

隆重推出 Beta 动量对冲、禧利宝等程序化交易产品

满足多样化投资需求 助您顺畅投资期货

联系部门: 广发期货投资咨询部
联系电话: 020-38456848
公司网址: www.gfqh.com.cn