

# 美经济复苏遇波折 国际金价大幅震荡

□本报记者 官平

黄金和美元指数的大幅震荡，令人们对美国经济复苏的持续性再打问号。上周 4月1日至5日)，美指于4日刷新8个月高点探得83.49点，5日再次回落至82.56点，同期金价则最低下探每盎司1539.4美元，于5日攀升至每盎司1575.9美元。

美国股市三大指数上周五(4月5日)全线收低，同时也创出了开年以来最差的单周表现，其主因在于当天发布的美国非农就业数据不尽如人意。分析人士称，美指震荡走势将是2013年美国经济复苏不稳定性性的一个缩影，金价震荡亦是如此。

## 劳工数据“风向标”

上周，美元指数累计下跌0.52%至82.56点，不过此前却在2、3两月连续上升，累计涨幅逾4%。

美国劳工部4月4日公布的数据显示，截至3月30日当周美国初请失业金人数连续第三周增加，并创下2012年11月24日当周以来最高水平。当周美国初请失业金人数38.5万人，比前周增加2.8万人，高于预期的35.0万人，前值为

35.7万人；美国初请失业金人数四周均值35.425万人，增加1.125万人，前值为34.3万人。

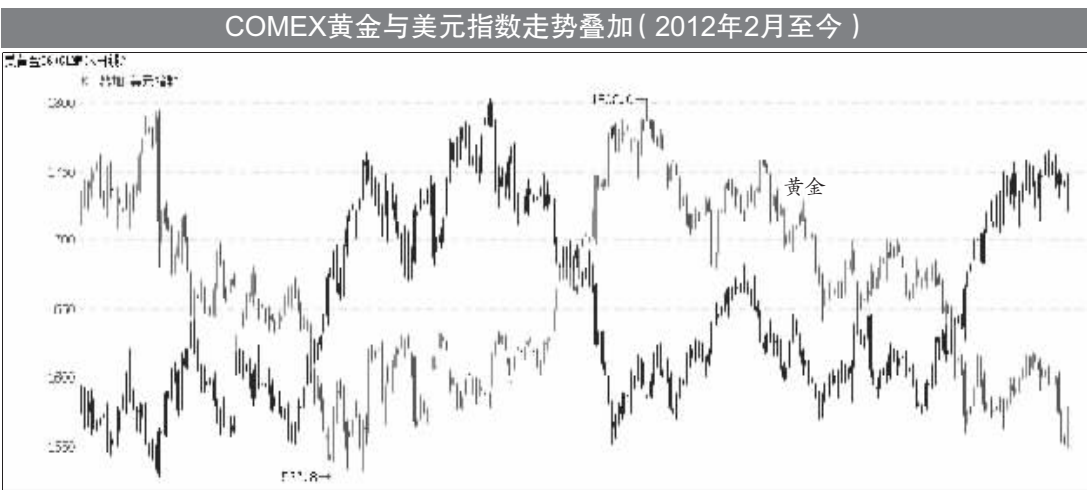
令人失望的不止初请失业金人数。美国劳工部(DOL)上周五 5日)公布的数据显示，美国3月非农就业人数增长8.8万人，创下2012年6月以来的最低增速，预期增长20.0万人；2月非农就业人数修正后为增长26.8万人，初值为增长23.6万人。

恒泰大通产研中心分析师关威称，非农就业数据的重要性不言而喻，在美联储内部分歧严重的背景下，这一糟糕的结果显然为“鸽派”提供了有力的证据。

上周早些时候，美联储最强硬的官员与最温和的决策者周二(4月2日)正面对决，进行罕见的公开辩论，讨论美联储刺激经济增长的大胆举措是否带来了通胀风险。业内人士坚持认为，在就业数据未达到预期时，QE将不会退出或缩减，美元指数大幅震荡同样显示美国经济复苏的不稳定性。

## 黄金价格“大变脸”

令市场失望的劳工数据，使得黄金价格“大变脸”，COMEX黄金期货交投最活跃的6月合约最



高为每盎司1604.3美元，最低为1539.4美元，振幅超过4%，周跌幅为1.24%。

让金价探至低点的“元凶”是周初股市上扬和美元走强。美国股市4月2日强势上涨，标普500指数再创收盘新高，纪录高位与之近在咫尺，道指同样刷新收盘高点，工厂订单数据也证实了经济稳步改善。美股扩大涨势，对经济的乐观情绪削弱了黄金的避险魅力。而后的劳工数据则反映了预期的落空。

关威表示，上周的震荡格局

恰好是黄金2013年整体走势的一个缩影，一方面美联储内部意见一时难以统一；另一方面美国经济复苏的不稳定性将延续，这些因素都影响市场对美国货币政策的预期，同时令美元、黄金行情呈现震荡的特征。

不过市场关心的是，金价触及每盎司1540美元的9个月低位附近后，会不会进一步击穿每盎司1520美元甚至1500美元破位下行？

威尔鑫首席分析师杨易君认为这种可能性偏小，他说，美元短期强势或有反复，有上试84点附近

的可能，但随后短期甚至阶段见顶可能性极大，为此，金价还有调整至每盎司1540美元附近的可能，不过随后见底回升可能性较大。

一些机构分析称，黄金前期的震荡攀升反弹格局已被破坏，后市方向暂时不明朗，不过总体走势偏熊。市场分析师认为，全球最大的黄金上市交易基金SPDR黄金信托最近遭遇抛盘，截至上周四(4日)持仓量为1206.22吨。但对于现货金投资，关威认为可在每盎司1500美元至1530美元区域逢低买入。

# 施建军：我国资管市场方兴未艾



□本报记者 王超

永安期货股份有限公司总经理施建军近期向记者表示，美国的资产管理规模是其GDP的两倍多，日本则接近3倍。相对而言，中国去年的GDP为8.4万亿美元，资产管理规模约为GDP的30%，相当于美国在上个世纪六七十年代水平。因此，我国资产管理市场方兴未艾，仍处于快速成长期，期货资管更是还在起步阶段。

中国证券报：2012年底，永安期货等18家期货公司率先拿到了资产管理牌照。资产管理业务对中国期货市场和期货公司的意义何在？

施建军：资产管理市场是一个潜力巨大、想像力巨大的市场。2012年，全球资产管理行业

规模达到58万亿美元，在欧美成熟市场中，包括期货资管在内的资产管理业务早已步入平稳增长阶段。从资管规模与GDP关系来看，根据2012年数据，美国的资产管理规模是其GDP的两倍多，日本则接近3倍。中国去年的GDP为8.4万亿美元，资产管理规模约为GDP的30%，相当于美国在上个世纪六七十年代水平。以此而言，我国的资管市场方兴未艾，仍处于快速成长期，期货资管的开展则相对滞后，处于起步阶段。

资产管理业务的松绑，长期来看，对中国期货市场、期货公司的发展都将起到重要的促进作用。一是有利于完善投资者结构，促进机构投资者发展，降低市场投机度。机构投资者的参与度一贯被视为检验市场

成熟度的试金石，发展期货公司资管业务，将使期货公司成为市场的交易主体之一，并为中小投资者、企业、机构投资者参与市场提供重要途径；二是有利于增强市场流动性，促进期货市场发挥风险规避、价格发现的功能；三是有利于保护中小投资者权益，有利于期货市场的理性、稳定运行；四是有利于完善我国多层次金融市场体系，促进国内资产管理业务长远发展，提高我国金融市场、金融机构的国际竞争力。

就永安期货而言，资产管理业务正在成为新的利润增长点，且对公司整体利润贡献率有望逐步加大。我们对资管业务备战已久，在衍生品市场上拥有成熟的投资理念和运作模式，拥有能创造良好业绩的专业人才，因此初期业务开展较为顺利。目前永安所管理的资产规模大概是23家已获得牌照的期货公司中规模最大的，“一对一”账户资管规模已达到2.7亿元，客户中既有高净值自然人客户，也有力求产业资本保值增值的企业客户。此外，公司担任投资顾问的基金专户理财产品规模也已达到1.9亿元。我们的投资策略以套利对冲为主，追求的是规避市场风险情况下的绝对收益，因此目前专户和投顾产品均运营稳定，收益良好。

然而，中国期货市场目前仅有30个商品期货品种，金融期货仅有沪深300指数期货，国债期货、期权尚在酝酿中。相比我们实体经济的成就，中国期货市场的品种创新远滞落后于实体经济的发展。品种的匮乏既制约了期货市场发展的深度和广度，也不利于优化实体经济资源配置效率，化解企业在经营、对外开放过程积聚的风险，不利于企业参与国际竞争，争夺定价权。

中国证券报：展望未来，原油期货可能催生一批外资投资者或期货公司，国债期货和外汇期货可能带动银行系和保险系期货公司的崛起。如何看待品种创新对期货经纪业的影响？

施建军：中国从2010年开始超越日本成为世界第二大经济体，拥有世界第二大的股票市场，第五大的债券市场，且已连续三年成为货物贸易第一出口大国和第二进口大国。经济全球化的不断发展，生产、销售国际化趋势不断加强，今后利率、汇率实现市场化以及资本项目开放是大势所趋，实体经济的发展要求建立一个统一、全面的风险管理市场，发展期权、期货、远期、互换等基础性避险工具。

施建军：2013年，预计期货品种创新的步伐将会加大，国债期货、原油期货、期权有望加快推出，外汇期货也有望在“十二五”破题。对于期货经纪业务来说，既是机遇，也是挑战。一方面，机构入市，品种扩容，“蛋糕”变大，期货经纪业务将迎来规模化扩张的机遇；另一方面，新的品种和投资者将对经纪业务提出更高要求，研发、技术、业务人员的专业素养能否满足投资者需求，能否提供高附加值服务，都将面临严峻考验。未来，期货品种的创新将加速推动经纪业务转型，与投资咨询、资产管理、风险管理子公司等新兴业务的结合将更为紧密。

中国证券报：在品种创新和业务创新的推动下，期货公司盈利模式将如何演变？强者恒强背景下，大批中小型期货公司的专业化道路还能走得通吗？

施建军：期货市场品种的完善和期货公司经营范围的拓宽正在彻底打破原有单一经纪业务盈利模式，避免重复低端佣金战，变为业务多元化、盈利多元化，尤其是来自资产管理、风险管理子公司等新业务的利润贡献将显著增加。不过，无论是多元经营模式还是在细分市场高度专业化的经营模式，专业人才的吸引和培养都将是决定成败的关键。

施建军：期货资管市场是一个潜力巨大、想像力巨大的市场。2012年，全球资产管理行业

## ■ 海通期货每周视角

□海通期货研究所 林铮

一季度国内大宗商品整体收阴，让2013年春天的期货市场寒意难去。即便如此，意犹未尽的空头在A股持续低位缩量盘整之际选择刚刚上市却基本面偏弱的焦煤，以跌停扣响4月“倒春寒”行情的发令枪。

## 复苏疲弱 政策趋紧

由于春节的因素，在生产进入年中的淡季之前，存在一个季节性效应，期间的经济状况将左右市场对于当前经济复苏力度的判断，因此3—5月份经济数据至关重要。最新公布的3月官方PMI数据为50.9，创出11个月新高，但对

比近3年来53.9的均值，季节性反弹弱势明显，结合1—2月份的经济数据，进一步确认经济弱势复苏的态势。

A股已公布的上市公司业绩数据更为悲观。截至4月3日，已有1294家上市公司披露年报，进程过半，但从相关数据看，上市公司2012年净利率同比增速仅2.53%，相比2012年同比12.8%的增速（可比数据），连零头都不到。当前未公布年报的多是中小板和创业板公司，在全球经济环境较差的背景下，这些公司年报业绩不容乐观。由于上市公司的财报披露监管趋严，企业要在弱复苏中展示业绩亮点更显捉襟见肘，因此一季度上市公司财报难现惊喜。

在经济弱势下，政策趋紧给空头注射了强心剂。2011年三季度以来，货币政策宽松周期已经持续了一年半，种种信息和数据表明，货币政策已回到中性甚至偏紧状态，一旦这一状态持续，货币政策有可能回到紧周期。两会上，今年货币增长目标定为13%，低于去年14%水平，春节过后，央行在公开市场已连续7周净回笼，回笼量已超万亿元。根据公开市场到期量分布来看，这一状况将持续到4月中下旬。此外，2月货币流动性增速明显回落以及新增贷款不及预期均体现了央行政策的调整，根据近期的数据预测，3月流动性增速将出现进一步回落。二季度，随着春节效应逐步减弱，央行公开市场操

作以及市场利率对于货币政策走向具有更多的启示意义。另一方面，未来经济发展重心要从强调增长转向结构调整，这不可避免地对于短期经济形成压力。三月底，银监会对理财产品的新规给金融行业乃至整个社会融资戴上“紧箍咒”，而这一举措加大了直接融资的压力，随着上市公司财务审查推进，IPO开闸给市场造成的压力将日益增大。此外，房地产市场的调控政策也将日益趋紧。

全球避险情绪升温

国际市场发生的系列事件使得市场结构性风险更加复杂，塞浦路斯风波所引发的“蝴蝶效应”位数量远不及市场预期。市场对3月新增岗位的预期是20万个。在之前的12个月里，美国非农部门月均新增岗位16.9万个。业内人士称，疲弱的非农数据令市场担心美国经济复苏不平稳，进而影响美国的石油需求。截至3月29日的当周，美国石油库存存升至3.886亿桶，达到1990

年以来最高。

值得注意的是，美国原油较布伦特原油贴水收窄至11.42美元，为逾九个月来首次。业内人士称，两地油价价差还有进一步收窄空间，这也反映了美国与欧元区经济复苏的情况对比。一般认为，布伦特原油主要表现欧元区原油供需及经济状况。

对于2013/2014年度，种植意向报告数据为7712万英亩，低于市场预期，但在单产正常的条件下，美豆产量将大幅增加，预计产量增幅达到9%左右，将会限制本年度美国秋收大豆上市的价格。

马棕榈油库存施压

马来西亚棕榈油库存

## 企业更加积极 近月合约活跃 大商所套保新规显成效

□本报记者 王超

临近交割月份期货合约能不能保持一定的流动性，直接关系到企业利用近月合约进行套期保值的效果。多位企业人士对记者表示，去年以来大连期货市场规模显著扩增，而大商所的套保“新规”又极大地便利了企业参与套期保值，提升了企业的套保效果。

据了解，为降低套保成本，兼顾市场运行平稳以及提成近月合约活跃度，大商所于2012年10月8日颁布实施了新的套保办法，截至目前新套保办法已运行半年时间。新办法实施套保资格认定，提高了套保审批透明度，简化了套保申请程序，增加了临近交割月份的套保额度，延长了一般月份套保交易时间，同时加大了实际控制关系账户管理力度，大大提升了企业套保积极性和市场效率。

对照企业所反映的这些变化和大商所新套保办法的各项要点，记者以豆粕和棕榈油两个品种为样本统计发现，1201、1205、1209和1301合约由主力合约转为次主力合约的时间距离交割月份越来越远。比如，豆粕1201合约在2011年7月4日就转为次主力合约，此时距离交割月份还有181天；而豆粕1301合约在2012年11月13日才转为次主力合约，距离交割月份只有49天。同样，豆油、大豆、玉米、聚乙烯、聚氯乙烯和焦炭等品种，也都存在这一现象。

为什么会有这一变化？参与大商所品种套保量较大的中粮集团人士介绍说，去年以来，大商所颁布实施了新的套保办法，调整了套期保值管理模式，提高了套保审批透明度，同时加大了实际控制关系账户管理力度，调动了企业套保积极性，同时也使市场参与者对单一客户最大交割量有

## ■ 广发期货看市

## 油脂将延续弱势

□鲍红波

国内清明假期，外盘大宗商品市场普跌，大豆在上周后三个交易日里下跌2.3%，美豆油下跌1.5%，马盘棕榈油下跌0.9%。在外盘下跌拖累下，国内消费疲弱、库存高企的油脂期货将延续弱势格局。

## 二季度南美大豆集中上市

南美大豆丰产25%，较上年度增加供应量接近3000万吨，这是市场的重大压力。其中，巴西大豆2012/2013年产量为8350万吨，阿根廷大豆2012/2013年为5150万吨，随着南美大豆陆续收获，南美大豆产量基本确定，后期调整幅度不大。

二季度是南美大豆的集中上市供应期，全球大豆供应偏紧局面进入供应宽松格局，奠定豆类油脂市场的弱势格局。值得一提的是，南美大豆集中到港将缓解我国现货库存紧张局面。根据数据显示，4月份国内各港口进口大豆到港量418万吨，随着南美运输问题的解决，5、6月份大豆到港量将大幅上升，预计5月份我国大豆达到650万吨左右，要高于往年正常到港量。

## 美豆新季产量预计增加9%

美陈豆库存水平处于历史低位，新豆产量预计增加。二季度在南美大豆上市前和初期，全球大豆市场仍依靠美豆市场供应，南美大豆运输等问题使出口延迟，从而提振美豆需求，当前美豆库存只有340万吨，是近十年来的新低；2011/2012年度南美大豆减产和2012/2013年度美豆减产使美豆库存消耗严重，美豆库存处于历史低位，这也是美豆期货市场价格呈现近强远弱格局的重要原因。

对于2013/2014年度，种植意向报告数据为7712万英亩，低于市场预期，但在单产正常的条件下，美豆产量将大幅增加，预计产量增幅达到9%左右，将会限制本年度美国秋收大豆上市的价格。

## 马棕榈油库存施压

马来西亚棕榈油库存

明确预期。此外，套保申请程序的简化和额度的提高，使企业客户参与套保的程度进一步加深，也拉动了机构投资者参与的积极性。随着相关规则的调整，各品种临近交割月份合约流动性逐渐增强，市场结构发生了明显的变化。新办法突出的变化是实行资格认定和额度管理制度。记者从大商所了解到，新办法实施以来 截至3月26日)共审批套保资格661个，涉及214个客户和49家会员，包含大商所全部品种。目前，套保客户持仓量占全市场持仓量的26%，占全市场单位客户持仓量的64%。

“新办法可以满足像我们这类客户一般月份套期保值需求，降低临近交割月份套期保值审批的不确定性。这对我们的经营安排和提高效率都是有益的。”中粮集团某油脂油料负责人称，新办法的实施有效降低了现货企业套保成本，为产业客户的经营管理提供了便利。

新套保办法对期货公司的影响随着客户套保申请的落实也逐步显现。首先，产业客户套保的不确定性降低，期货公司就可以根据客户的套保安排管理客户风险，便于期货公司对客户的管理，尤其是对套保客户风险控制和异常交易行为的管理。其次，新办法中对套保客户身份认定以及额度管理措施可以缓解期货公司席位限仓的压力，同时使期货公司解除席位限仓带来的一些管理掣肘，回归正常管理。

据介绍，大商所在实施新套保办法的同时，为防范市场风险，加强了市场监控与实际控制关系账户的管理，审慎审批套保申请，认真分析排查可能存在的违规行为，这为既保证企业正常的套保需求、又严格防控市场风险、保证市场安全平稳运行发挥了积极的作用。

压力难以缓解，1—2月份马来西亚棕榈油月度产量和库存连续下跌，显示马来西亚库存压力略微减少，这也是马盘强于国内棕榈油期货价格走势的重要原因，但3月份马来西亚棕榈油出口并未大幅增加，出口市场疲弱制约库存降低的幅度。

马来西亚和印度尼西亚棕榈油一般在3月份开始进入增产周期，10月份产量往往达到高峰，后期马来西亚产量增长的概率较大，出口情况是决定库存起落的主要因素。根据3月份公布的出口数据情况，马来西亚库存很难降低，预计二季度马来西亚棕榈油库存维持在250万吨的高位。

## 国内油脂处于消费淡季

年后我国油脂将处于消费淡季，豆油的库存难以缓解，南美大豆二季度处于集中上市期，我国大豆的到港压力较大，对国内豆粕、豆油造成冲击压力。我国豆油国储库存有200多万吨，商业库存100来万吨，总体库存依然处于高位，在低价位下，国储通过抛售菜油对豆油市场间接产生压力。

马来西亚棕榈油2月份库存下降，支撑马盘走势相对较强，我国棕榈油港口库存维持在140多万吨的高位，1月份马来西亚棕榈油600万吨左右，月均消费50万吨，140多万吨的库存需要消化接近3个月，使国内现货价格和近月期货价格极度低迷，套保压力也导致远期合约价格承压较重。

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

微商之星

实盘交易冠军赛

双项赛制方式计算 年度总冠军大奖丰厚

奖金总额再度攀升 全年投资竞赛

特别增设冠军亚军季军和最佳操盘手、冠军之星、最佳操盘手等奖项

总决赛邀请国内期货实盘大赛10项年度荣誉

中国期货业协会 中国期货交易所 中国期货业协会