

今年以来,机构“唱空”黄金的声音不绝于耳,美联储缩减购债规模的时点似乎越来越近。黄金在空头氛围下频频下挫,纽约金价开始逼近千二关口。黄金价格空头走势是否已经明朗?本期《中证面对面》邀请上海中期研究员李宁、光大期货研究员孙永刚进行探讨。

# QE能量耗尽 黄金空头占优

□本报记者 官平

## 纽约金价或再破千二关口

主持人:从纽约商品交易所期货盘面上看,金价跌破前期低点的可能性大吗?纽约金价在今年6月底曾经探至每盎司1182美元的低位。要突破这个低点,需要哪些条件?

孙永刚:我认为2013年跌破的概率相当小,关键原因就是认为美联储会在12月的联储议息会议上削减QE,因此跌破前低的概率不大。但2014年有可能跌破1200美元这一关键心理价位。其实所谓的条件也非常简单,那就是QE削减,让全球投资者都明确知道至少美国已经进入了一个货币收紧周期中。那么,黄金作为货币超发的对冲工具,自然美元标价也将持续弱势。

李宁:今年以来,纽约金价跌幅已超过25%。从期货盘面上看,金价仍有可能跌破前期低点。但短期来看,周二伦敦金收于一根下影线较长的小阳线,有暂时止跌迹象。按照美林证券的投资时钟理论,目前美国处在经济稳步增长和较低通胀共存的发展阶段,此阶段股票是表现最好的资产。



光大期货研究员 孙永刚



上海中期研究员 李宁

本报记者 官平/摄

产。如果后期风险偏好持续升温加上资金不断流出金市,金价有可能跌破前期1182美元低位。

## 美联储缩减购债需要魄力

主持人:对于购债规模缩减的时点问题,美联储内部一直在争论。目前美联储要缩减购债规模的直接触发因素有哪些?怎么看时点的问题?

李宁:美联储上周三公布10月议息会议纪要显示,随着经济状况的改善,该行可能在未来几个月中“缩减量化宽松规模。美联

储退出宽松政策有两个重要的参考指标,一个是失业率,一个是通胀水平。目前美国失业率为7.3%,离6.5%的目标还有段距离,从2012年8月8.1%的失业率降至2013年8月7.3%的失业率用了一年时间。因此,再下降0.8个百分点的失业率至少需要半年以上时间。预计美联储不会早于明年3月退出宽松政策,明年6月以及下半年将是退出宽松政策最可能的时点。

孙永刚:美联储的宏观经济模型有两个变量是最为关键:一

是就业情况,包括失业率和非农就业数据等。另一个是通胀数据,如CPI、PPI等。如果从这些所谓指标来判断,削减QE政策恐怕还有很长时间。例如,从失业率角度来衡量,美联储希望的目标是6.5%,但目前失业率仍然高达7.3%。

由于次贷危机通过房地产市场消灭了全球最有消费能力的美国中产阶级,使得企业被迫进入去杠杆经济时代,美国超宽松货币政策目标就是为了给企业一个低成本的环境,可以使得企业削减自身过于庞大的债务,从而避免破产。而在去杠杆的经济时代,QE只能使得经济筑底,但不能使得经济复苏。在这样的经济周期中,货币自然要收紧,而QE何时退出也更多要看美国政府的魄力。

## “空头”氛围依然浓厚

主持人:COMEX黄金期货持仓与全球最大的黄金ETF持仓量数据一直是黄金市场多空氛围的“指示灯”。目前多空氛围如何?

李宁:截至11月25日,全球最大的黄金ETF——SPDR的黄金持有量为848.91吨,为四年多以来

低位水平。根据统计,SPDR持仓量与金价的相关系数高达92%,因此,资金持续流出金市无疑对后期金价的上行形成拖累。

COMEX持仓数据也能较好地反映黄金价格走向。CFTC最新公布的报告显示,11月19日当周,COMEX期金总持仓减少6250手,至397590手,非商业净多头减少13232手,至48120手,为连续三周多头持续减少,显示出投机资金对黄金后市不容乐观。

主持人:黄金一直震荡下跌。长期看,美国经济持续走好的可能性大吗?黄金市场会否持续低迷?

孙永刚:美国依然是全球经济的领头羊。美国企业已经完成了去杠杆,美国经济已经具备了足够的复苏动能。未来要关注的是中产阶级的再生。如果奥巴马政府长期坚定执行现有的政策,美国进入一个货币相对收紧时代,黄金市场持续低迷的可能性很大。



# 黄金“年关”反弹行情将至

□国货贵金属 张胜

无论美联储选择今年12月还是明年1月、3月启动QE退出程序,都难以阻挡黄金“年关”反弹行情的到来。

## 黄金看空情绪达6月来高点

在美联储于11月20日公布10月货币政策会议纪要后,一份来自知名媒体的最新调查显示,因美联储暗示可能在未来数月内开始削减购债规模,国际投行机构分析师们对于黄金的看空情绪到达今年6月份以来的高点。在这份调查中,有19位分析师预计11月25日-11月29日当周国际金价将会下跌,9位分析师表示看多,另有3人持中性看法。这也是自去年

6月21日以来,看空情绪最为浓厚的调查结果。VTB Capital的分析师Andrey Kryuchenkov表示:随着美国经济的复苏,避险资产将变得失去其意义。”笔者认为,每当市场人气达到最低点时,往往是行情即将发生逆转的信号。虽然现在无法排除国际金价短期再探6月低点1180美元的可能性,但这只会增加“年关”反弹行情的上升动能,让其更加出乎市场的预料。

## “靴子”即将落地

我们认为,QE这个话题近半年来已被反复炒作,现在“靴子”即将落地。不管是12月启动退出,还是明年3月,没有什么本质的不同。理由如下:第一,美

联储这次铁定要启动QE退出计划,这一次确实不用再怀疑美联储的战略决心了。美国非常需要强势美元回归,以维持其全球霸主地位。第二,下跌时间和空间都差不多,而在这种情况下,伦敦金5日均线却出现上行迹象,此信号系今年以来首次出现,这是非常难得的阶段性做多机会。第三,既然“靴子”即将落地,那么可谓是利空出尽变为利好。因此,不管是今年12月或明年年初的哪一天宣布正式启动QE退出,都不重要。君不见,就在美联储11月20日公布10月货币政策纪要之前,伯南克曾明确表示退出QE不等于立即实行货币紧缩,这相当于为黄金多头留下了“活眼”。

# 鸡蛋期货跟随现货创新高

□本报记者 王超

上周末,受东北地区雨雪天气频繁影响,辽宁、吉林等地鸡蛋外运量呈现下滑,南方销区鸡蛋价格出现快速回升。受此影响,本周一各大商所新上市品种鸡蛋期货跟随现货市场回升,主力1405合约成交量和持仓量均创出上市以来新高。昨日该合约继续高位盘整,终盘报收于4162元/500千克,较前一日小幅上扬0.58%。

## 雨雪刺激现价回升

近期东北、华北低温雨雪天气增多,全国多数地区温度创今年入冬以来新低,对鸡蛋产量和运输产生了不利影响。加之节前备货预期,进一步助涨了鸡蛋价

格上升势头。上周末至今,广东主销区鸡蛋价格暴涨70元/500千克。”华联期货分析师丁永欣称。

据芝华数据监测显示,昨日全国鸡蛋价格各省均价3770元/500千克,环比上涨5元。其中四川地区大幅上涨,均价涨至4280元/500千克,环比上涨40元。主销区均价4000元/500千克,环比上涨5元,其中广东广州市场价格上涨至4100元/500千克,较上周末继续回升25元/500千克。

“一方面,冬季对于鸡蛋来说,饲料转化率下降引发的产量数量减少。另一方面,前期禽流感造成养殖户补栏不足,整体鸡蛋存栏数量不高于往年水平。从季节性来看,鸡蛋价格后期易涨难跌。”信特期货分析师李晓丽

表示。

## 期市反应更为迅速

据记者了解,大商所鸡蛋期货合约自本月8日上市以来,市场价格整体运行稳定,主力1405合约围绕4000元/500千克窄幅波动。本周以来,受南方销区市场价格回升影响,价格突破4050元/500千克的压力,昨日报收于4100元/500千克整数关口之上。价格上涨也带动了交易的活跃,昨日鸡蛋期货交易量15.8万手,持仓量9万手,其中主力合约1405交易量15万手,持仓量6.39万手(均按单边计算)。

期市鸡蛋价格对现货市场突发因素的反应更为迅速。”李霞认为。期货市场的一个重要功能

## 全球实物金需求仍维持强势

据世界黄金协会(WGC)最新公布的数据显示,三季度全球金条、金币以及黄金珠宝首饰的需求触及历史记录,很大程度上受中国及印度强势买盘的提振。据此前统计,中国与印度基本占据了全球60%的黄金需求。从官方储备来看,近十年来全球央行都在持续增持黄金,俄罗斯央行作为全球其中的主力军,旗下已拥有超过4亿盎司的官方黄金储备,位居全球第二位。另外,每年的四季度往往是全球黄金消费旺季,比如欧洲及美国的圣诞节、情人节以及中国的新年等等。总之,在当前的金价水平下,全球实物金需求将维持相对较强的趋势,进一步为金价构筑底部。

既是发现价格,本周期市鸡蛋价格跟随现货市场上涨既是对现货基本面的反应和跟随。大商所鸡蛋期货上市并成功运行则体现了发现价格的功能。

良运期货分析师刘存亮认为,1405合约鸡蛋价格正好处于明年端午节之前的小旺季,每年鸡蛋价格都处于年内相对高点,历史上除今年受禽流感影响没有达到4200元的价格之外,其他年份在端午节之前,鸡蛋价格都有到达过4200元附近的记录。因此,1405合约当前价格仍较理性。明年饲料成本呈下降趋势,主要由于豆粕玉米价格下滑预期,那么1405合约价格难以超出历史价格区间,继续上涨空间有限。

# 鸡蛋中线多单仍可持有

下旬以来,全国大部分地区维持稳定或上涨态势。在圣诞节、元旦及春节备货需求即将启动的情况下,现货价格或将维持稳步上移。

全国主产区淘汰鸡平均价约8.07元/公斤,比去年低1元/公斤左右,淘汰鸡行情一般,影响了养殖场淘汰速度,近期了解到最新11月蛋鸡存栏量较10月有所减少,但主要在北方,南方仍有小幅增加。跟踪蛋鸡养殖利润可以发现,自今年10月以来,蛋鸡养殖业总体上处在亏损状态,在今年4月-7月期间,由于禽流感导致的大幅亏损已让整个行业承受了太多的压力,当前疫情平稳,养殖户利润有向上回归的需求。

从饲料市场看,国内玉米现货价格以稳中偏强走势为主,其中东北

产区深加工企业、贸易类型主体以及北方港口收购价格均呈现不同程度上涨。锦州港当前收购水分14.5%的玉米价格为2260-70元/吨,成本和心理预期支撑下,玉米价格止跌反弹。临储收购的启动将明显利好于东北产区以及北方港口现货价格。

豆粕方面,国内大部分地区豆粕现货价格与前一日持平。据大豆网监测,部分油厂12月份合同报价上调,而1月份合同报价下降。截至11月26日上午11点,全国豆粕市场销售均价为4233元/吨,与前一日持平;其中产区油厂

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	761.22	763.72	761.12	761.68	-1.23	762.34
易盛农基指数	1076.29	1079.19	1076.29	1077.10	-0.63	1077.86

## “两板”期货合约设计贴近现货

□本报实习记者 王姣

昨日,大商所农产品事业部相关负责人接受中国证券报记者采访时表示,围绕林木领域的首个期货品种,大商所本着服务实体经济、贴近现货需求的原则,依据生产工艺要求,尊重现货贸易习惯,设计了纤维板和胶合板期货合约。业内人士认为,两板期货的上市,将为现货企业提供风险管理工具,促进行业平稳健康发展。

针对胶合板交易标的的选择,据上述负责人介绍,2012年我国胶合板总产量为1.4亿立方米,其中单板胶合板的产量约为9100万平方米(合20亿张),占比65%,细木工板产量约为2034万平方米(合4.5亿张),占比17.85%。尽管单板胶合板中的建筑模板产量高于细木工板,但大商所选择细木工板作为胶合板期货交易标的主要基于三个因素:一是细木工板价格较高,折算下来市场规模与建筑模板基本相当;二是建筑模板主要用于建筑施工,品质要求不高,无对应的国家标准,而细木工板用于室内装修与家具,品质要求高,有专门的国家标准;三是细木工板每立方米的施胶量仅为建筑模板的一半,符合行业未来发展方向。

关于500张/手的交易单位设计,该负责人表示,按照目前纤维板、胶合板的均价分别约75元/张、125元/张计算,1手合约价值分别约37500元和62500元,按照交易所5%、期货公司8%的保证金比例,投资者需缴

纳的保证金分别为3000元和5000元,与豆粕、焦煤等较活跃品种的保证金水平相当,有利于价格发现功能的发挥。

在报价单位的确定上,据大商所介绍,在纤维板行业中,立方米报价、吨报价及张数报价等方式均存在于现货贸易中。在胶合板行业中,除国家海关总署在统计进出口总量时采用吨为单位,及国家统计局在统计时采用立方米为单位之外,现货贸易均采用张数作为报价单位。此外,两个品种的国家标准中,也是通过张数来确定检验样本大小与抽样数量,鉴于此,大商所选择元(人民币)/张作为报价单位。

将两板合约的最小变动价位定为0.05元/张也是大商所综合考虑的结束,上述负责人告诉记者,若按照2012年纤维板均价75元/张、细木工板均价125元/张计算,达到一个停板的波动幅度4%时,0.02元/张的波动次数分别为150次、250次。0.05元/张可以分别波动60次、100次,与大商所现有品种大致接近。

在合约月份的选择上,上述负责人表示,纤维板和胶合板的生产本身没有明显的季节性特征,各月产量没有明显差异。考虑到经销模式在“两板”贸易中占据70%份额,剩下30%的直接模式多为固定长期合同,各个月份都存在套期保值需求。此外,“两板”运输多采用汽车运输,且贸易半径较短,不存在交割不便等难题,因此1至12月均为合约月份。

大连商品交易所

纤维板和胶合板现货知识介绍

## 纤维板和胶合板用途广泛

纤维板和胶合板的产业链上游衔接木材与化工原料,下游涉及家具、装饰、包装和汽车制造等产业,具有广泛的用途。

纤维板又称密度板,是以木质纤维或其他植物纤维为原料,施加脲醛树脂或其他适用的胶粘剂制成的产品。纤维板按产品密度可分为非压缩型和压缩型两大类。非压缩型产品为软质纤维板,密度小于0.4克/立方厘米;压缩型产品有中密度纤维板(或称半硬质纤维板,密度0.65~0.8克/立方厘米)和硬质纤维板(密度大于0.8克/立方厘米)。其中中密度纤维板按用途分,可以分为普通型、家具型和承重型。

生产纤维板的基本工序包括:纤维分离→浆料处理→板坯成型→热压→后期处理。

纤维板物理力学性能好、产品厚度可调范围大、加工性能优越,应用领域广泛。其中,软质纤维板质轻、空隙率大,有良好的隔热性和吸声性,多用作公共建筑物内部的覆盖材料;中密度纤维板结构均匀,密度和强度适中,厚度范围较宽,在家具地板、装潢装饰等领域被广泛使用;硬质纤维板产品厚度范围较小,多用于建筑、船舶及车辆的箱体及内饰制造等方面。

胶合板是由木段旋切成单板或由木方刨切成薄木,再用胶粘剂将纤维方向互相垂直的

相邻层单板胶合而成的多层板状材料。

细木工板是胶合板细分品种中第二大品种,是由优质天然的木板方经热处理后,加工成一定规格的木条,再由拼板机拼接成木板,两面各覆盖两层优质单板,再经冷、热压机胶压后制成。按板芯结构分实心和空心细木工板;按板芯拼接状况分胶拼和不胶拼细木工板;按表面加工状况分单面砂光、双面砂光和不砂光细木工板;按使用环境分室内用和室外用细木工板;按甲醛释放量等级分E0级、E1级和E2级细木工板。

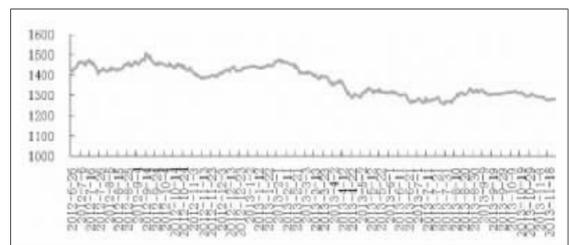
胶合板生产中使用旋切机、单板干燥机、涂胶机、预压机、热压机、纵横锯边机、砂光机等机器进行原木的截断和热处理、剥皮、定木段中心、单板切割、单板干燥、单板剪切与拼接、单板整形加工、单板涂胶、组坯、预压和热压、裁边、刮光或磨光、检验、分等及包装等生产工序。

细木工板的生产工序主要有木方烘干处理→削切→芯板拼接→胶压→砂光→裁板。

胶合板主要用于家具、建筑装饰、交通工具和工业包装等。作为交易标的的细木工板是家具工业的理想材料,广泛应用于生产板式家具(如衣柜、书柜、橱柜等)和建筑装饰装修(门框、吊顶、隔墙等)。

## 东证期货大宗商品期货价格系列指数一览(2013年11月26日)

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1278.40	1.29	0.10%
金属分类指数	839.86	5.46	0.65%
农产品分类指数	936.79	-3.84	-0.41%
化工分类指数	616.03	3.58	0.58%
有色金属分类指数	847.59	3.33	0.39%
油脂分类指数	1170.46	-16.66	-1.40%
豆类分类指数	1314.02	-6.93	-0.52%
饲料分类指数	1386.34	2.07	0.15%
软商品分类指数	1358.68	1.87	0.14%



注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的贸易型指数,指数以各品种主力合约跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同的商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场各品种走势有所分化,整体呈现出“工强农弱”格局。其中,前期表现抢眼的油脂分类指数出现回调,而有色金属分类指数则呈现出探底回升势头。昨日上涨前三的品种有沪金、塑料和螺纹钢,涨幅分别为1.79%、1.14%和0.66%;昨日下跌前三的品种有棕榈油、豆油和大豆,跌幅分别为2.42%、1.01%和0.47%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周一上涨0.10%,收报于1278.40点。