

黄金多头增仓 金价短期仍乐观

□本报实习记者 王姣

昨日，国内外金价延续弱势反弹态势，双双实现了K线三连阳走势。分析人士指出，美国经济数据不佳，亚洲实货买需强劲，多头力量不断增加，是近期黄金价格走高的主要诱因。随着QE缩减负面影响已经消化殆尽，短期金价或维持震荡偏乐观的格局。

多头势力相对强劲

一面是美国经济数据不佳的助推，一面是基金买盘和亚洲实物黄金买需强劲，双重利好叠加，金价持续反弹。1月20日，沪金主力1406合约价格再度上涨0.98%至248元/克，比上一交易日结算价上涨2.4元/克。纽约期金则收报1255美元/盎司，上涨0.25%。

“短期内金价出现拉涨是可以理解的，首先，1200美元是金价强力支撑位，在此价格出现反弹属于正常现象；其次，临近年末机构投资者面临仓位调整，且部分空头获利回吐，也使得金价上扬。”海通期货研究员王茜指出，金价上冲至1250美元附近与近期美国疲弱数据的支撑也有关系，但這些短期支撑因素并不长久。

南华期货宏观研究中心副总监张静静在接受中国证券报记者采访时表示，近期金价上扬主要基于以下三大原因：“首先，近期美国经济数据再现已反复，市场对美联储1月议息会议进一步削减QE的预期正在降温；其次，伯南克将在月底卸任，而耶伦的上台意味着美联储将进入一个新的纪元，可能在货币政策上有一定调整；最后，黄金非商业净多单比例持续4周反弹，1月14日当周该指标回升至10.59%，较去年12月初增加了一倍。”

截至1月14日当周，投机者持有的黄金净多头增加5126手，至净多头44013



手。与此同时，全球最大黄金上市交易基金（ETF）——SPDR Gold Trust称，截至上周五黄金持仓量增加7.49吨至797.05吨，为一个月来首次增加。

“SPDR对美联储货币政策时机的把握向来十分精准，从QE1、QE2、OT、QE3到12月美联储公布削减QE，从未失手。除了上周五增持外，我们还看到近期SPDR减持的次数和规模也在减少，说明他们并不认为美联储会在1月议息会议上进一步削减QE。”张静静表示。

王茜则表示，前期净多头持仓的增加主要源于之前金价的下跌引起的空头回补，所以对于多头资金的支撑力度并不能过于乐观，但短期内多头势力相对强劲的局面是稳固的。

QE对金价影响趋弱

美联储宣布从2014年1月开始每月削减100亿美元购债规模，缩减规模并不庞大且符合市场预期，使得最终QE的缩减对于各个市场影响也相对有限。业内人士认为，目前来看，QE对于金价短期

内走势影响已趋弱。

“QE靴子的落地并不意味着金价会随即急转直下，虽然利空金价中长期走势，但是美国经济复苏是否持稳仍然是需要市场持续关注的，由于预期已最终兑现，且1月份美联储宣布进一步缩减QE的概率极小，所以QE对于金价短期的影响反而相对较小。”王茜指出。

在中信期货研究员朱润宇看来，一季度的QE削减将在3月开启，规模在100–150亿美元，鉴于目前房地产市场的复苏受到一些阻碍，而整体国债市场利率上行并不明显，美联储或会选择国债作为收紧目标，而非12月已经削减的MBS。

张静静也表示，“QE退出并不会一蹴而就，但只要美国财政部继续控制美国国债存量增速，则年内退出QE对市场利率的影响还是比较有限的，我们预计QE最晚应该在2015年一季度完全撤出，但在失业率低于6.0%（同时，劳动参与率不低于65%）前，美联储应该不会启动加息周期。”

展望后市，王茜预计，指数基金调仓



行为在1月15日左右结束，而实物需求在春节后继续促使金价上涨动力亦不足。她认为，目前黄金的反弹主要还是来源于投资者情绪的变化，之前对于QE缩减的预期已然褪去，短期内投资者心理上并不存在过分利空于金价的因素，所以近期金价会维持震荡偏乐观的格局。

金顶集团研究认为，从宏观面及资金流动的方向可以看出未来金价中长期仍以弱势为主，但强势四连阳的周线也说明春季来临之际，看好后市的投资人在逐渐增加，整体上虽然美元指数也在反弹，但是难以阻挡黄金多头进攻的步伐，这将促使更多的参与者相信在本周黄金价格的后市表现仍将大有作为。

从技术上看，张静静研究认为，如果黄金能够突破1255–1274.5美元的阻力带，则可以上看至1313.6美元，但能否到达这个位置，还要看美联储货币政策的节奏。但她认为，美联储加息周期之前的任何反弹仍然都是中长期空单入场的好时机。

国际油价上行动力不足

□华泰长城期货 童长征 李婧

近期原油市场经历了一轮跌势，2014年全年全球原油供给面趋于宽松也是多家机构的一致看法，这其中夹杂着非OPEC国家尤其是美国原油产量不断创纪录的声音。2013年12月前夕，在美国政府公布原油产量达到数十年来最高水平的消息之后，原油期货则跌至近六个月低点。

长期以来，美国工业和经济实力在全球首屈一指的地位，使其原油需求也稳居世界第一的宝座。自20世纪70年代先后两次石油危机令非OPEC国家吞下高油价苦果后，各国纷纷建立石油战略储备。而美国也由此将提高能源独立性上升到国家能源战略的高度。2009年后，随着美国页岩油气资源的开发，清洁能源的使用

和一系列提升能源效率的政策实施，美国能源自给率逐步提高，2011年已达到81.4%，EIA数据显示，至2035年这一数字将达到87%。

近海油气田开采，尤其是页岩油气等非常规油气的革命性增长是美国能源走向独立的重要支撑因素。从全球范围来看，原油生产已经从常规性原油开采转向地质条件更为复杂、技术难度要求更高的区域。目前，边际产出主要来源于油砂（加拿大）、页岩油（美国）、深海石油（巴西）和极地油田。美国地区两大增长最快的油气区Bakken远景区（北达科他州内）以及Eagle Ford远景区（德克萨斯州内）产量在占到美国致密油产量的3/4左右，2013年末二者合计将达到230万桶/天，目前月度增幅维持在6万桶/天以上的水平。2014年，

来自致密油产量的增加将使美国产量继续以70万桶/天速度增加。2013年11月美国原油产量日均800万桶，为1988年11月份以来最高月度水平，预计2013年美国原油日产量平均750万桶，2014年平均每日850万桶。尽管EIA认为，美国原油产出将在2016年之后开始萎缩，但预计原油产出在2025年之后仍然会高于900万桶/日。

美国能源自足现象也正改变着世界能源版图。大西洋两岸成为继中东之后的增长最为活跃的地区。美国石油需求逐步自给自足，欧洲则更多的依赖于俄罗斯和北非，使得国际市场供应趋向于满足亚洲日益新增的能源消费需求。此外，美国国内原油出口的呼声日益强烈，英国石油公司和英荷壳牌等石油巨头已向美国政府提交出口申请，开始寻求出口美国产石

油。过去十年间，美国仅有少量原油出口到加拿大，数量不足每天十万桶；随着美国国内原油产量的快速增加，未来美国原油出口目的地将更多，美国原油对国际原油市场的冲击效应也将逐步显现。

可以预期，未来的能源领域，围绕石油的核心矛盾将从OPEC与OECD之间的利益冲突逐步转移到为新兴经济体（中国、印度为代表）与OPEC的供需问题上。从供需面来看，美国需求自足使得国际市场供需面变得宽松，原油价格上行动能不足。从中长期趋势看，未来的油价面临下行风险，WTI与Brent原油的价差将逐步接近，一方面美国自身需求增长缓慢，美国国内改善运力将原油源源不断的送至炼厂加工用以出口；另一方面一旦原油产量持续增加势必加大出口压力，与Brent价格将更加接近。

期货解国有电企燃“煤”之急

□本报记者 官平

动力煤期货在2014年首月迎来了首次交割，配对量共计275手，皆为车船板交割。车船板交割是指卖方在交易所指定交割计价点将货物装至买方汽车板、火车板或轮船板，完成货物交收的一种实物交割方式。业内人士称，这种交割方式进一步贴近了现货市场。

一般来说，国企要参与期货市场都需要“批条子”，程序繁琐。今年初，郑州商品交易所动力煤期货首单期转现业务备受关注，它为国企未来参与期货市场探索出一条新路子。

动力煤期货首单车船板交割

近日，动力煤期货上市后的首笔期货转现货业务顺利完成，买卖双方为江苏锦盈贸易和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司，

交割采用了车船板方式。

业内人士表示，这种交割方式的优点：一是指定交割计价点附近的现货企业无须将货物拉到指定交割仓库即可交割，便于其直观地利用期货市场套期保值；二是降低交割成本，促进期现货价格趋合，有利于市场功能的发挥；三是实行车船板交割的同时，标准仓单交割方式同时存在，以方便现货企业参与期货时利用期货仓单融资，缓解资金压力。

在这次交割中，国有企业新海电厂通过期货公司风险管理子公司间接参与期货市场，受到了期货市场的带来的便利与盈利，规避了过去国企参与期货市场复杂程序，提高了运作效率。其中，身为锦泰期货有限公司全资风险管理子公司的锦盈贸易有限公司（以下简称“锦盈贸易”）是作为江苏新海发电公司的煤炭供应商参与期货交易，从而使使得江苏新海发电公司间接利用期货市场。

“煤电长协机制取消后，目前国内煤电谈判基本是定量不定价，这对电企很不利。”上周五在南京举办的动力煤期货首次交割经验交流会上，江苏新海发电有限公司副总经理赵斌深有感触地说，新海发电是国信集团的控股电厂，正常来说，过去一般都可回避期货市场，这次也是买煤炭现货远期合同，操作过程，要跟控股股东国信集团打报告，最后用了3天时间与各方磋商，最后把合同定下来。

“锦盈模式”是可复制的

“过去国信集团还要提交国资委审批，但“锦盈模式”就规避了，东海发电向国信集团打报告是向锦盈买现货，理论上不用报告，锦盈是锦泰期货的子公司，如此一来国信集团很快就批下来了，可以做。”赵斌说。

郑州商品交易所相关负责人表示，在当前“市场煤、计划电”体制矛盾依然存

在，电力企业亟需有效规避市场风险的背景下，这种通过期货公司风险管理子公司，帮助电力企业尤其是国有电力企业有效利用动力煤期货市场实现稳健经营的“锦盈模式”值得行业借鉴。

“国有企业利用期货市场来规避风险，发现价格，过去在支付政策上可能多多少少有不便利的地方，这个模式则可以避免不便。”上述郑商所负责人表示，这种做法是可以标准化的，可以复制的，可以推广的。

2013年初，中国证监会和中国期货业协会批准期货公司成立风险管理子公司，开展以风险管理服务为主的业务试点。据了解，郑商所致力于发展动力煤期货成为交割和现货贸易、买卖，形成线上和线下相互对应的、相互匹配的购销平台。此前郑商所设计了信用仓单、厂库交割，现在已有5家大型煤炭企业作为动力煤期货厂库主体。

也并不大，远不及螺纹下跌的幅度大。本周银河钢铁事业部对华东地区铁矿石贸易商进行了集中调研，我们发现贸易商手中普遍有1–2船现货出现小幅亏损的现象，这其中固然有商家通过赚取内外利差和汇差所形成的内矿较外矿价格便宜的状况，但钢厂不愿意补库也是一大原因。截至目前，我国北方地区尤其是环渤海地区并未出现恶劣的天气，这也使得汽车运输没有受到任何影响，在这种情况下钢厂采取偏低库存的策略成为了首选，这也在很大程度上压制了矿价。

生意社：春节将成期市分水岭

□本报记者 官平

大宗商品数据商生意社数据显示，2014年1月第二周大宗商品市场继续维持跌多涨少局面，所跟踪58种大宗商品中，73%的品种下跌，17%的品种上涨。目前大宗商品市场正处于大跌后的震荡盘整期，整体仍显疲软。

生意社报告显示，目前大宗商品市场整体较去年同期处于弱势，并没像以往一样出现冬储行情，大多数产品上涨态势在节前夭折，或许这是现实派对历史派的重大胜利。另外，本周下跌产品中塑料反而同比上涨，说明

目前大宗商品市场走势存在分化，石化抗跌性比较强，而产能严重过剩品种如钢铁、煤炭等则上涨比较难。

中国大宗商品发展研究中心秘书长刘心田认为，大宗商品2014年未出现开门红并不是一件坏事。从现在市场表现来看，大宗商品仍在延续始自2013年12月下旬的回调整理行情，春节前或难有转机，但这也是以动力煤为代表的部分品种去泡沫的一个良机，1月市场走跌，从某种意义上讲也是在积蓄能量，从而提高2月市场向好的概率，春节将成为大宗商品市场的分水岭。

春节前后锌价有望再走高

□光大期货 李琦

2013年12月下旬，LME锌价突破2000美元/吨重要关口后运行至新的价格区间。一个月以来LME锌价围绕2000–2010美元/吨区间震荡，走势远强于铅，其持仓甚至一度超过铜持仓。全球锌需求增长而供应增速放缓，中国锌进口大幅增加等因素是推动锌走强并保持坚挺的原因。临近春节，国内采购趋淡，期价较弱，但预计节后将出现集中补库行情，春节前后锌价有望再走高。

锌市目前存在三大显著特征。一是LME锌持仓创新高，持仓集中度提高。1月中旬，LME锌仓易持仓EOI达到32.3万吨创历史新高，并超过了铜持仓，其中三月合约9万手，二月合约8万多手。1月17日LME锌市场持仓MOI为45.4万吨，其中二月合约（3月19日到期）和三月（4月16日到期）合约中，空头持仓占总持仓20%–30%之间的会员或客户各有1名。即约30万吨–50万吨空头持仓为一家会员或客户所持有。目前LME锌总库存不到89万吨。

二是LME锌库存持续下降。LME锌库存从去年12月初的123万吨降至当前89万吨之下，1个半月减少285%。同时，铜也出现了短期内库存大幅下降超30万吨的现象。虽然锌库存减少幅度不及铜，但两者的共同特征反映两品种或存在相似的上涨潜力。

三是锌贸易升水高企。早在去年12月份，锌到东南亚地区的贸易升水已经从4月份的110美元/吨上升至195美元/吨之上。据了解日韩电力供应紧张抬高了冶炼成本，此外，贸易升水的迅速上扬，或表明海外供应正在进一步趋紧。

中国进口需求大增是锌价走强的主要因素。ILZSG指出，2013年1–11月中国需求大幅增加主要因中国的显性需

银河期货

GALAXY FUTURES

银河期货是中国首家中外合资期货公司。也是国内具有著名银行投资背景和国际化经营经验的期货公司之一。

一、营业部副经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券资产管理团队的经验，具有期货从业资格。

工作地点：北京、哈尔滨、大连、烟台、青岛、深圳

二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，一年以上期货市场营销经历。

工作地点：北京、长春、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都

有意者请将个人简历发送至yqhqhyfz@chinastock.com.cn

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛				
极地风云				
2013–3–1至2014–2–28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	往事如烟	119.2	344.0%	14429624
2	佛说我是猪	98.1	309.5%	13220594
3	期海任我行1	66.5	588.9%	3125091
4	丁丁子	54.4	439.2%	4919175
5	深圳茂源投资88号	39.7	112.3%	18713173
6	老渔翁	34.6	250.7%	5557443

数据来源：海通期货“笑傲江湖”长期业绩鉴证平台（陈先生账户自2013–3–1至2013–11–22实现总收益率101.8%、最大收益回撤–11.5%）

注：海通期货“笑傲江湖”长期业绩鉴证平台中的选手“陈先鸿”作为一名浸淫金融投资领域十余年的交易者，即是在一次次经验教训中不断反思并磨砺策略和心性，直至达到稳健盈利，目前已位列全赛赛综合排名100强。

陈先生是会计专业出身，2002年开始交易股票，后参与权证，2010年开始接触期货交易，被其做空机制和杠杆交易深深吸引，他认为这个市场能带给交易者一个更自由和想象空间，于是全职投身于期货市场。入市之初，他先尝试从一手单做起，并采用多品种、多周期、多策略组合的日内交易策略，可惜一直亏损。一年后，在不断地试错中逐渐形成自己的交易思想及策略体系并走向盈利，过程中也没发生大的资金回撤。

在资金管理方面，陈先生有着严格的总仓位控制和品种间的资金配比，无论账户资金是增加或减少，都使用既定比例的资金配比。他坚信，输掉一次战斗，不等于输掉整场战争，在经历资金回撤和连续的交易亏损之后，他依然能够使用一贯的资金比例去操作，保持正常的交易盈亏比，赢多少我不知道，但亏多少我是可以掌控的，这就是我要努力追求的东西。”陈先生认为，期货交易的过程就是交易者内心博弈的过程。无论在哪儿，人性大同小异。因此，伏魔先伏自心，驭横先平此气。（海通期货 马慧芬）

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	727.00	736.91	726.40	736.20	7.09	733.32
易盛农基指数	1004.92	1014.93	1004.92	1014.93	2.64	1009.70