

千三之后 国际金价“去哪儿”

□本报记者 官平

今年以来,纽约黄金期货价格持续反弹,并在2月13日突破每盎司1300美元关口,此后连续9个交易日保持在千三上方。从美国商品期货交易委员会CFTC公布的黄金持仓显示,2月18日当周,以对冲基金为主的投机者持有的黄金净多头增加13430手,至84631手,创15周来新高。

那么,纽约金价这一波涨势能持续多久?能涨多高?多数接受中国证券记者采访的分析人士称,外部经济环境疲弱导致资金短期避险需求增加,黄金阶段性反弹的势头有望维持,但长线来看,黄金偏空的思路并没有改变。

市场避险需求上升

今年以来,黄金涨幅已超过10%,有超跌反弹的因素,也有避险情绪升温及资金面回暖的影响。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,从黄金近期走势来看,上涨态势是市场避险情绪和投资需求回升共振的结果,一方面美国经济指标普遍走弱,包括工业产出、新房开工等数据,再加上对于新兴经济体增长的担忧,资金普遍从股基中撤离,买入具备避险性质的黄金;另一方面,美股与黄金出现同涨的格局,反映出投资需求的回暖,特别是经济数据疲软可能激发投资者对于美联储放缓削减QE的预期。

业内人士也指出,黄金上涨的原因主要有新兴市场动荡、中国经济增速变缓、美国极寒天气导致的1月和2月数据不及预期引发市场对美联储放缓减购债规模步伐的预期、乌克兰等政局变动

引发市场避险情绪,SPDR及COMEX期金资金面的好转等,最重要的原因是美国就业、零售、房产等数据不及预期拖累美元走低,从而助推黄金价格上涨。

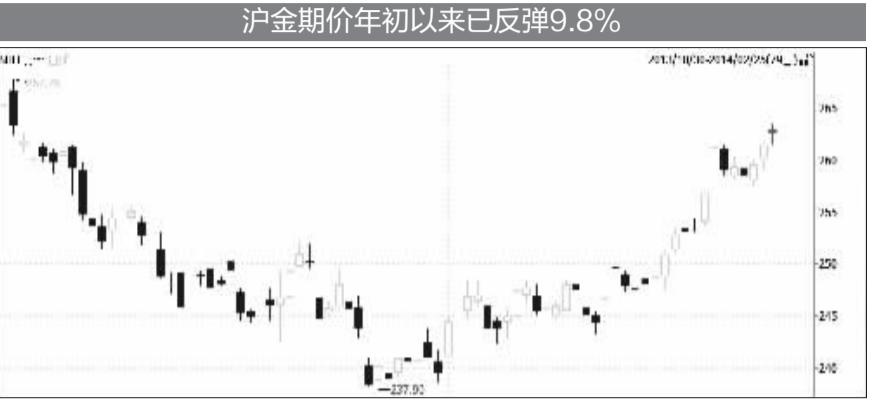
上海中期期货分析师李宁表示,中国方面,央行继续开展正回购,回笼预期加码或拖累中国经济增速;美国方面,去年冬天罕见极寒天气或将明显侵蚀美国一季度经济增速,此外,美国楼市、消费者支出等数据去年底就已开始转弱,这也引发市场对美国经济复苏前景的担忧。

上述分析人士也指出,乌克兰暴力冲突愈演愈烈,执政党呈瓦解之势,且越来越多的人将乌克兰乱局视为西方与俄罗斯的博弈,地缘政治冲突加剧令市场避险情绪升温,当前全球经济发展不平衡加剧及局部地缘政治冲突,都令市场投资者将黄金视为一个良好的避险工具。

金价还可谨慎看多

看多氛围浓,但至于能看到多高,多数业内人士比较谨慎。程小勇认为,避险需求虽然存在,从宏观层面来看,包括中美两大经济体经济增长放缓,新兴经济体经济增长疲软,再加上乌克兰事件,市场存在一定的避险需求。

从资金层面来看,据CFTC最新公布的数据,2月18日当周,COMEX期金总持仓增加13562手,至390535手,为四周以来最高值;尤为耀眼的是,非商业多头增加至164478手,为七个多月以来的最高值;非商业净多头增加13430手,至84631手,为三个月以来最高值,CFTC总持仓、多头、净多头均维持高位,显示投机者对黄金继续看多的意愿有所



增强,短期看多氛围浓厚。

“但由于美元作为套息货币,不断走低,黄金在一定程度上相对于美元有更好的避险功能,如果在天气方面不利因素消散之后,美国经济出现起色,那么黄金的避险功能可能削弱。”程小勇说,短期不论是美元的疲软,美国经济指标的下滑,还是新兴经济体经济增速的放缓,这些宏观环境都利于黄金价格反弹,

但从中长期来看,全球经济复苏是大趋势,避险的需求也只是某个阶段性起作用,黄金并非长期投资组合的大量配置的首选标的,因此,对于黄金维持短期强势而中长期偏空的思路。

李宁也表示,美国退出QE将抬升美国远端利率水平,将增大不产生利息的黄金的持有成本,因此黄金价格在二季度前后可能将面临回落。

金价或可看至1400美元

场而言,联储的货币政策并未有效地降低实际工资从而实现充分就业。相反,劳动参与率屡创新低,更多的人口退出劳动力市场以表达对于经济前景的悲观看法。储蓄率的大幅升高在美国是个较为少见的现象,必然伴随零售数据低迷和物价水平的长期低位徘徊。同时,由于联邦政府的财政赤字高企,基本上扩张性的财政政策与政府转移支出成为不可能实现的备选选项。

此外,联储将失业率下降至特定水平设定为其货币政策走向的触发条件之一,却并未审慎看待失业率下降的根本性原因,这一判断导致其在通胀极低的情况下开始削减购债规模并暗示联邦基金利率的上升。在基础货币投放量巨大的

时期,预期通胀率未能出现明显走高而压低实际利率进而促进计划性固定投资增长,因此,可以推断在联邦基金利率预期走高的背景下,投资将更加陷入停滞。由于利率上行预期将导致汇率的上行,美元指数走强的预期大为不利于净出口的增加。综合来看,消费、投资、政府支出以及净出口都不利于美国经济总量的持续增长,这也就意味着在今明两年美国GDP的增速仍不容乐观,美元资产价格的上行基础仍然十分脆弱。值得注意的是,尽管近期国际评级机构上调了西班牙的信用评级,但欧元区的经济复苏仍不容乐观,尤其是衰退与极高的失业率令欧元区经济的螺旋式下行趋势初现端倪,欧洲版量化宽松货币政策能否实

施并成功挽救欧洲经济尚具有高度不确定性。

CRB指数在原油价格大幅走强的推动下在过去三个月录得惊人涨幅,黄金相对于其他商品尤其是原油的比价处于历史极低水平,将黄金相对于其他商品的比价与黄金相对于美元的比价相比较,则黄金在过去两年中的跌幅更深,也就是说美元以及其他纸币的贬值掩盖了黄金价格被极端低估的事实。可以预期的是,纸币的过度投放势必引发财富增加以商品形式收藏的比重,而黄金以美元作为主要价格参照的时期正在逐步演变为以其他商品作为价格参照的新时期。就短期而言,黄金价格在1400美元以下不会出现大级别的修正走势。

贵金属料维持“短多长空”格局

不过,2014年以来阿根廷、土耳其和南非等新兴国家相继出现货币大幅贬值等经济问题,中国股市近期也因银行收紧楼市信贷传闻而暴跌,未来新兴市场经济增速的回落将削弱对大宗商品价格(特别是工业品)的需求,这将引发全球通胀回落而利空金银价格。特别是中国正面临高房价、地方债和大面积雾霾等诸多问题,经济结构转型压力和去债务化操作将会带来经济增速的放缓,需求的减少将会使得大宗商品价格未来易跌难涨,从而削弱以往提振贵金属走势的对冲通胀需求。

此外,近期美联储会议纪要暗示或提前三次加息,这将削弱贵金属的投资需求。近期FOMC会议纪要显示,美联储的鹰派高官正在挑战近几年美联储决策层从未改口的方针——提出要加息,而此前缩减QE已经成为美联储的既定路线,失业率

意外迅速下降迫使美联储官员开始讨论最终加息的计划,市场预计2014年底加息可能较大。从大周期来看,过去30年美国始终处于实际利率下行的通道,未来一旦联储退出QE而进入加息通道,则美国实际利率将从底部逐渐走强,这对金价长期来看是大利空。1980年初,美联储曾进行多次加息后,美国实际利率大幅飙升至6%,而金价则从800美元暴跌至300美元附近,因实际利率上行和经济好转预期将推动资金偏好高风险的股票等金融市场,黄金的投资需求将大幅下滑。

另一方面,未来美国经济数据将会出现好转,这将利多美元和美股走势而打压金银价格。近期美国和中国的股市严重分化,标普500指数在2月24日再度创出历史新高,显示市场投资者对美国经济好转的预期增强,有望进一步吸引资金流入股市和流出贵金属市场。年初

以来金银价格大幅反弹,主要因为美国的制造业、就业、住房、零售等经济数据持续疲弱,而欧洲经济数据则好于预期,这打压美元走势而提振金银价格。但美国经济数据走软在很大程度上与近期持续的极寒天气有关,因这个冬天美国罕见发生了5场高强度暴风雪(约占1956年以来总数的10%),高盛认为严寒将导致美国一季度GDP增长降低0.5%。预计三月份在严寒退去之后,美国经济增长将出现爆发式反弹,这将推动美元大幅走高而利空金银价格。

综上,短期金价受现货需求支撑有望在1300美元附近震荡整理,但白银受需求疲弱影响未来可能出现冲高后大幅回落的走势。随着美联储加息预期的增强和新兴国家经济增速的放缓,美元走强和通胀回调将是大概率的事件,金银期价长期回调压力增大。

□本报记者 黄伟

近期国际金价上涨至每盎司1339美元附近,国际银价也飙升至22美元上方,美联储持续缩减QE未能阻挡投资者的买金购银热情,预计短期金银受投机买盘推动仍有一定上行空间,但未来若美国经济数据好转则金银将面临较大的下行压力。

2013年国际金价大幅下跌,主要因经济复苏导致美国机构投资者大幅抛售黄金(黄金ETF持仓累计下滑881吨),抵消了中国和印度实物黄金需求的增长。但今年以来黄金ETF持仓出现企稳回升迹象,SPDR基金已经从年初以来最低的790.46吨回升至801.61吨,此外印度政府正在考虑放松黄金进口管制的政策,这在短期将提振黄金的现货需求和多头信心。

为代表的华东地区,华东地区的现货贸易最为活跃,形成的现货市场价格最具代表性。因此,大商所选取了浙江余姚地区的日交易价格为代表,对聚丙烯现货价格波动情况进行了分析。经测算,在样本区间内,聚丙烯现货价格在正向和负向上的最大波动幅度分别为4.4%和-8%,波动幅度绝对值不超过4%的频率为99.76%,其中波动幅度绝对值低于3%的为99.06%。因此,大商所根据涨跌停板和保证金水平设置的原则,设置聚丙烯期货的涨跌停板为4%。当聚丙烯期货合约出现连续停板时,交易所将提高涨跌停板幅度和保证金水平。这样的设置既可以有效释放市场风险,又能够保证市场安全运行。

保证金制度是期货市场风险控制的重要手段。据介绍,大商所聚丙烯期货一般月份最低交易保证金设置为合约价值的5%。同时根据合约总持仓量调整最低交易保证金水平。目前,大商所各品种最低交易保证金标准均为其涨跌停板幅度的1.25倍,即若涨跌停板为4%,一般月份保证金水平设为5%。据了解,期货公司会员一般向客户收取保证金比例是在交易所收取的基础上增加3%-5%,最终保证金比例在10%左右,按照这一水平,可以抵御4%的每日价格波动。因此,将聚丙烯期货合约的最低交易保证金标准确定为5%。

上述大商所人士介绍说,在持仓管理上,聚丙烯期货对期货公司会员、非期货公司会员和客户在不同时期规定了不同的限仓比例和持仓限额。对于期货公司而言,单边持仓总量大于20万手时,持仓限额比例设定为25%;单边持仓总量小于等于20万手时,不限制持仓比例。对非期货公司会员和客户持仓采

取分阶段式限仓,交割月份起均为2500手,交割月前一个月份第十个交易日起均为5000手;一般月份限仓数额按照持仓总量水平进行调整,当单边持仓总量大于20万手时,非期货公司会员和客户按照比例限仓,比例均10%;当单边持仓总量小于等于20万手时,非期货公司会员和客户限仓均为20000手。据该人士介绍,聚丙烯期货参考已有品种的设计,同时兼顾现货产业链条上生产、消费、贸易企业的经营规模,在合约运行的不同阶段,对非期货公司会员和客户采取阶梯式限仓,既可以满足产业客户套期保值的需求,又能在临近交割月份时,严格控制合约持仓,有效防范市场运行风险。

此外,聚丙烯期货品种的其他风险控制制度按照《大连商品交易所风险管理办法》的相关规定执行。

巴西干旱PK国内消费 白糖反弹空间有限

□兴证期货 施海

41.91%,而上制糖同期则为54.26%,产销率同比大幅回落12.35%,由此说明国内糖供需关系已经转向显著偏空。

国内糖销售量关系也呈现价跌量缩的利空格局。1月末,重点制糖企业(集团)累计加工糖料4612.46万吨,累计产糖量为538.69万吨,比上制糖同期的548.34万吨减少9.65万吨。重点制糖企业(集团)累计销售食糖218.9万吨,比上制糖同期的318.25万吨减少99.35万吨,累计销糖率40.63%,比上制糖同期的58.04%大幅下降17.41%;成品白糖累计平均销售价格4986.45元,比上制糖同期的5723.77元下跌737.32元。

从国内外糖价差上看,出现显著收敛趋势,美盘原糖期价大幅反弹,其指数自1月28日低点14.93美分上涨至2月25日高点17.81美分,不足1月累计涨幅达到19.29%,导致进口成本由3922元上涨至4520元,涨幅为598元。同期国内食糖现货指数则由4756元下跌至4690元,跌幅为66元。虽然国内外糖价呈现内弱外强态势,但进口成本仍对国内糖价维持贴水,对国内市场依然存在冲击,仅是力度略有减弱。

沪胶三月份或仍延续弱势

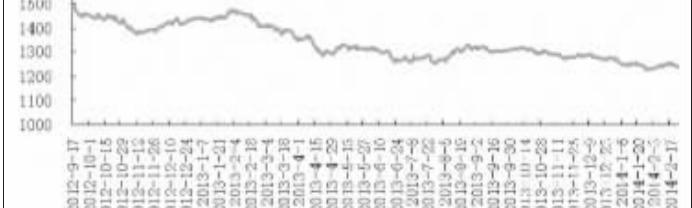
□宝城期货 陈栋

0.5个百分点,至50.5,并与当月中国汇丰PMI数据同步。与此同时,中国汇丰2月制造业PMI预览值继续下滑,跌至48.3,创7个月新低。其中,新订单预览值48.1,也为七个月低点,意味着热钱涌出导致外部需求趋冷、制造业陷入萎缩困境。资金面出现“贫血”致使需求下滑,负面影响无疑已经威胁到国内沪胶消费。

第三,终端疲弱需求被“火热”数据所掩盖。继2013年我国汽车工业连续第五年取得全球产销第一的成绩之后,迈入2014年来,产销同比增长的趋势仍在高歌猛进。据中汽协统计数据显示,2014年1月,我国汽车工业开局良好,当月销量达到215.64万辆,再创历史新高纪录。不过“火热”的批发环节数据却难以掩盖终端零售需求疲弱的现实。据中国汽车流通协会发布的数据显示,2014年1月的中国汽车经销商库存预警指数为50.5%,处于警戒线水平,比上月上升了10.5个百分点,说明进入1月份汽车市场需求减弱,库存明显增加。其中分项指标中,1月市场总需求指数为45.1%,环比下降28.1%。1月销量指数为44.2%,环比下降26.3%。除了终端需求在倾斜天胶供需的天平失衡外,高进口量和高库存现状同样也在加剧这种失衡态势。据显示,2014年1月中国天胶进口量高达34.29万吨,同比去年增长36.5%,而2月中旬青岛保税区天胶库存也攀升至20.76万吨,逼近历史新高点。

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 2014年2月25日

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1236.92	-5.07	-0.41%
金属分类指数	819.25	-2.94	-0.36%
农产品分类指数	931.12	-3.61	-0.39%
化工分类指数	527.77	-3.37	-0.64%
有色金属分类指数	832.24	-4.35	-0.52%
油脂分类指数	1118.72	4.36	0.39%
豆类分类指数	1286.87	-14.64	-1.13%
饲料分类指数	1386.60	-36.13	-2.54%
软商品分类指数	1377.85	2.89	0.21%



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交易型指数,指数以各品种主力合约为期权标的,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,以不同的商品品种进行分类统计,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价格延续弱势,在房地产“信贷”传言和流动性收紧预期的影响下,整体呈现出震荡向下的格局。其中,软商品相对表现坚挺。昨日上涨的品种有白糖、黄金和塑料,涨幅分别为0.65%、0.54%和0.46%;昨日下跌前三的品种有橡胶、棕榈油和PTA,跌幅分别为1.45%、0.83%和0.8%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周一下跌0.41%,报收于1236.92点。

□本报记者 王朱莹

合理的风控制度是期货市场稳健运行、市场功能有效发挥的重要保证。昨日在上海举行的“聚丙烯期货分析师与业务人员培训班”上,大商工业品事业部相关人士在接受记者采访时表示,大商所根据聚丙烯期货的品种特点、贸易特点以及产业结构等,同时参考塑料化工业品种的风控经验,合理设计了聚丙烯期货风控制度,该制度能有效防控市场风险,确保市

场稳健运行。在回答涨跌停板制度设计时,该人士表示,现货市场是期货市场的基础,商品的期货价格与现货价格具有较强的相关性,在设计聚丙烯期货合约涨跌停板制度时,大商所充分参考了我国聚丙烯现货价格波动率情况。据介绍,目前,我国聚丙烯现货最大消费区域是以江浙沪

为代表的华东地区,华东地区的现货贸易最为活跃,形成的现货市场价格最具代表性。因此,大商所选取了浙江余姚地区的日交易价格为代表,对聚丙烯现货价格波动情况进行了分析。经测算,在样本区间内,聚丙烯现货价格在正向和负向上的最大波动幅度分别为4.4%和-8%,波动幅度绝对值不超过4%的频率为99.76%,其中波动幅度绝对值低于3%的为99.06%。因此,大商所根据涨跌停板和保证金水平设置的原则,设置聚丙烯期货的涨跌停板为4%。当聚丙烯期货合约出现连续停板时,交易所将提高涨跌停板幅度和保证金水平。这样的设置既可以有效释放市场风险,又能够保证市场安全运行。

保证金制度是期货市场风险控制的重要手段。据介绍,大商所聚丙烯期货一般月份最低交易保证金设置为合约价值的5%。同时根据合约总持仓量调整最低交易保证金水平。目前,大商所各品种最低交易保证金标准均为其涨跌停板幅度的1.25倍,即若涨跌停板为4%,一般月份保证金水平设为5%。据了解,期货公司会员一般向客户收取保证金比例是在交易所收取的基础上增加3%-5%,最终保证金比例在10%左右,按照这一水平,可以抵御4%的每日价格波动。因此,将聚丙烯期货合约的最低交易保证金标准确定为5%。