

避险属性凸显 黄金熊市露升机

□本报实习记者 叶斯琦

“黄金是这样一种资产：如果人们很害怕金融市场可能发生灾难，或者遇到经济困难和尾部风险，就会想要持有黄金。我们常看到，金价因为众人蜂拥购买而上涨。”美联储主席耶伦如是评论。

当前，包括A股在内的全球股市进入调整期，大宗商品则可谓步入漫漫熊市，因此，黄金、国债等避险品种获得一定支撑，表现较强。不过，市场恐慌言之尚早，特别是A股市场仅处于牛市换挡期，后市仍有上涨空间。影响黄金和国债后市表现主要仍是基本面和政策面等因素。未来半年，随着全球经济表现较弱和资金面偏宽松，黄金、国债将处于偏多氛围。

避险品种表现抗跌

作为传统的避险品种，黄金价格近期逐步走强。1月12日，沪金主力合约1506收于247.75元/克，较上一交易日上涨2.4元/克或0.98%。自2014年12月25日以来，该合约价格在11个交易日内已累计上涨3.88%。在外盘，黄金亦有不俗表现，COMEX黄金在上周五收出中阳线，上涨1.23%，报收于1223.4美元/盎司，站稳5日均线。

持仓数据表明当前金市多头情绪正逐步升温。美国商品期货交易委员会公布的数据显示，1月3日当周，黄金净多持仓比前周上升4927手至115837手，多头主动增仓、空头小幅减仓是净多持仓上升的主因。

长江期货分析师王琎青告诉中国证券报记者，引起本轮黄金价格上涨的主要原因有三点。首先，近期公布的美国经济数据开始表现疲软，降低美联储提前加息的可能性。今年一季度美联储不会出现加息举动，形成政策真空期，利多贵金属。其次，1月底希腊大选存在不确定性，如果希腊左派获得执政机关，希腊或将退出欧元区，避险情绪将



新华社图片

升温。第三，全球股市回落，提升了黄金的避险需求。

“对持续的原油价格下行可能会影响金融市场以及原油出口国家的担忧，带来了避险需求，推动了金价的上涨。”汇丰银行分析师James Steel说。

就在1月12日，另一避险属性较强的品种国债期货也有较好表现。其中，主力合约TF1503低开高走，下午翻红，较上周五结算价涨0.04%。

“国债期货主力合约昨日上行原因有三点。首先，资金面相对稳定。在新一轮新股IPO密集启动的情况下，资金面保持了相对稳定，仅7天回购利率有所抬升，显示银行间市场资金总体宽裕。

其次，对经济基本面的偏弱预期支撑债市。本周及下周是数据密集公布期，经济低增长、低通胀已成为市场共识。第三，现券市场热情有所恢复，周一农发行招标发行三年期和五年期金融债，中标利率分别为3.94%和4.02%，投标倍数分别达到3.88和3.31，显示市场认购积极。”华

安期货国债分析师曹晓军分析。

黄金有望走强

黄金和国债的一大共同特点在于避险属性。黄金、国债表现较强，是否反映了市场避险情绪正在升温？

“当前，包括A股在内的全球股市都在步入调整期，在此期间黄金和国债等避险品种将会得到资金的青睐。A股中黄金股近期走势表现较强，就反映了资金开始寻求避险品种。如果未来全球股市、特别是美国股市继续回落调整，将会对金价起正面推动力作用。”王琎青认为。

曹晓军也表示，根据经典的美林投资时钟，低增长和低通胀的环境，正是投资债券的良好时机。目前大宗商品连续下行，原油、铜等龙头品种领跌，通胀风险正在加剧。从2014年的经济运行情况来看，总的来说，消费略有好转，但工业活力不足，出口增速下滑，投资增速全年持续回落，尤其是房地产投资低迷，经济

仍在底部运行，面临通缩风险，给具备避险性的债市带来机遇。

不过，也有分析人士认为，市场恐慌言之尚早。

“黄金之所以能走出相对独立行情，是因为黄金除了商品属性外，其更多是扮演了金融资产的角色。从近几年走势看，黄金价格仍主要受美联储货币政策取向主导，而2014年以来美联储立场总体仍偏鸽派，市场普遍预期美联储不会早于2016年年中升息。”南华期货贵金属分析师夏莹莹表示。

分析人士进一步指出，最近A股市场振幅加大，几次出现大起大落，但从多数机构观点来看，牛市只是换挡，而非结束，A股近期下跌应属牛市征途中的良性回调，主力资金仍存于股市之中。

展望后市，世元金行研究员岳凤斌认为，整体来看，黄金此波反弹主要来源于国际风险事件的发酵。其中，原油价格的崩盘以及欧元区经济危机成为了金价攀升的主推手。近期来看，油价并未出现回调性需求，且欧元区经济冰封“非一日之寒”，短期内市场购金需求有望进一步升温。

此外，彭博社1月9日公布的最新调查显示，因欧洲央行启动QE对抗通缩的可能，以及希腊政治不确定性令欧元承压，黄金交易员、分析师连续第六周看多黄金。

不过，盛宝银行商品策略主管Ole Hansen则在1月8日的报告中称，黄金在过去的一个月保持活跃，但期权30日滚动波动率及隐含波动率上升。这表明，黄金近期的方向具有很高的不确定性。

至于债市表现，方正中期期货分析师认为，展望2015年上半年，从经济基本面来看，继12月汇丰和官方PMI数据走弱之后，CPI也延续弱势，PPI同比连续第34个月负增长，显示经济仍在底部区间，通缩风险加大。因此，政策方面，2015年上半年货币政策有望偏松，有望利好债券市场。

郑商所夜盘“首月秀”抢眼

1月12日，郑州交易所夜盘交易迎来满月。记者从交易所方面获悉，夜盘运行首月，市场流动性良好，夜盘交易量达到4332万手(双边，日均241万手)。

总体来看，郑商所夜盘交易呈现市场价格跳空现象明显减少、投资者踊跃参与、法人客户占比较高、价格国际化联动性增加等特点，夜盘促使市场运行质量提升、品种国际化迈出重要一步。

价格国际化联动性增强

个品种开展夜盘交易。

业内人士指出，郑商所夜盘品种选择扎实，交易时间集中，这种安排提升了市场运行效率，完善了夜盘品种的套利关系完整性，有助于服务产业和满足市场需求，这种市场环境也便于跨市场套利等交易策略的实施。

价格国际化联动性增强

从郑商所夜盘交易首月运行情况来看，夜盘交易品种隔夜价格连续性得到增强，价格跳空现象明显减少，多数品种隔夜价格波动率下降，这不仅强化了品种的价格发现功能，也使得国内外市场间的横向联动性进一步增强。

数据显示，夜盘交易首月，白糖、棉花、菜粕、PTA和甲醇主力合约日均隔夜价格波动率分别为0.2%、0.22%、0.34%、0.5%和0.67%，较推出夜盘交易前一个月分别减少51.7%、47.7%、47.2%、45.1%和14.6%。

“夜盘可为国内相关产业企业和投资者提供更多时间来对冲风险。特别是与外盘联系密切的品种，跳空现象会明显减少，有助于改善其价格的连续性，强化自身的价格发现功能。”一位期货业内人士表示，郑商所夜盘交易推出后，使得国内农产品期货的价格和境外市场交易时段的价格形成联动机制，有利于投资者及时消化国际市场信息，更好地进行风险管理，也有利于期货公司执行风险管理措施，防止单个客户风险向公司风险传递。

据业内人士介绍，郑商所设立的夜盘交易时间为每周一至周五(遇国家法定假日除外)的21:00至23:30，较国内已开设夜盘交易品种的时间(21:00至次日2:30)有所缩短。上述负责人表示，这是基于多方面情况的综合考虑，如国外重要数据、报告主要在当地时间上午发布，且该时间段基本涵盖了夜盘品种主要价格波动，大大降低内盘期货交易的系统性风险。

另据了解，在选择夜盘交易品种时，郑商所充分考虑了三方面因素：首先，品种期现货市场具有一定规模和影响力；其次，品种与国外同类期货品种有较强价格联动性；最后，法人客户参与较广泛，规避价格波动风险需求较强。据此，郑商所选择白糖、PTA、棉花、菜粕和甲醇等5

“中国第一届操盘手大会”在京举行

主逐渐向多元化发展。

此外，宏源期货副总经理程晓宁在致辞时表示，“中国第一届期货操盘手大会”将成为宏源期货未来资产管理业务发展的重要平台之一，宏源期货致力将每年一届的期货操盘手大会打造成为最具影响力的投资者交流、对接、合作平台。

本届大会以“以交易为生”为主题，并邀请到了丁圣元、傅海棠等业内知名的操盘手出席。他同时表示，当前国内对冲基金产品类型正在由以信托类产品(非结构化、结构化、TOT)为

投资者参加了会议。(马爽)

“中国第一届操盘手大会”

在京举行

由宏源期货主办的“中国第一届操盘手大会”近日在北京举行。宏源期货资产管理部刘健在会上表示，在过去的20年间，全球对冲基金整体上资产管理规模增长了近50倍。截至2013年年底，整个对冲基金市场资产管理规模达到2.6万亿美元。而2014年前9个月，国内对冲基金累计新发行产品总数几乎逼近2013年全年发行总量。

刘健表示，整个对冲基金市场资产管理规模增长了近50倍。截至2013年年底，整个对冲基金市场资产管理规模达到2.6万亿美元。而2014年前9个月，国内对冲基金累计新发行产品总数几乎逼近2013年全年发行总量。

刘健表示，整个对冲基金市场资产管理规模增长了近50倍。截至2013年年底，整个对冲基金市场资产管理规模达到2.6万亿美元。而2014年前9个月，国内对冲基金累计新发行产品总数几乎逼近2013年全年发行总量。