

# 货币跳水惊醒黄金

□本报记者 官平

油价大跌、全球股市暴跌、人民币贬值、哈萨克斯坦坚戈贬值、朝韩炮战……一段时间，全球金融市场乱成一锅粥，被称为恐慌指数的芝加哥期权交易所（CBOE）波动性指数（VIX）单周暴涨逾120%，并于8月21日创2011年12月份以来新高。

“贬值大战”枪声响起，黄金沉睡中醒来，8月以来国际金价大涨近6%。华尔街的对冲基金和基金经理持有的纽约商品交易所黄金期货净头寸转为净多，另一方面中国央行罕见在一个月内两度宣布增持黄金储备，仅今年7月份就买入近20吨。

多位机构人士对中证报记者表示，在全球金融市场恐慌之际，尽管过去两年经历暴跌，黄金仍是保值、避险的重要工具，且美联储因担心经济增长不够强劲可能推迟加息，此外中国、俄罗斯央行不断增持，黄金有望再度展现其保值及稳定货币的魅力。

## 货币贬值推升黄金储备需求

新兴市场国家“贬值大战”又添新成员。8月19日，哈萨克斯坦宣布，于20日起取消汇率波动区间限制转而采取自由浮动汇率，并采取以通胀为目标的货币政策。随后，哈萨克斯坦货币坚戈兑美元汇率由197贬至256，贬值幅度为30%。此前，越南、巴西、智利等新兴市场国家相继贬值，多种货币触及甚至刷新多年新低。

在过去一年中，俄罗斯卢布贬值幅度超过40%，巴西里亚尔贬值34%，欧元和日元贬值18%，韩元贬值12%，二十国集团（G20）中，只有中国和沙特与美国保持了货币强势。

日前，中国人民银行决定，完善人民币兑美元汇率中间价报价，自2015年8月11日起，做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。8月11日、8月12日，人民币连续贬值。

本报记者发现，截至今年6月，俄罗斯已经连续第18个月增持黄金储备。世界黄金协会提供数据显示，今年二季度俄罗斯央行总共增持了36.8吨黄金，目前其黄金储备增加到了1275吨，占外部外汇储备的13%。

世界黄金协会市场信息主管Alistair Hewitt表示：“各种迹象表明，俄罗斯仍然视黄金是核心资产，并且可能会继续增持黄金。在央行需求方面，俄罗斯将继续成为全球黄金市场的一个重要参与者。”

据世界黄金协会中国区董事总经理王立新表示，各国央行在今年的第二季度来讲，仍然是持续18个季度都是黄金净买家。

主要的购买国来自俄罗斯、约旦、哈萨克斯坦，包括中国。中国央行成为全世界包括中央银行储备，包括国际机构在内全算起来，中国央行排在第六位黄金储备。超过了俄罗斯但是如果看到央行黄金储备占比还只是大概在1.6%，实际上这个占比在全球主要经济体来讲还是相对比较低。

“作为新兴市场经济体，在不断发展扩大美元储备的同时，增加黄金储备也是规避美元外汇储备风险波动的手段，黄金在新兴国家货币体系中的作用也是非常明显。”混沌天成期货研究员孙永刚表示，黄金是央行外汇储备的一种重要资产，并且黄金是更为重要的一般等价物，虽然在目前的全球获益环境之下，黄金已经基本退出了流通和支付功能，但是其最终支付手段的价值一直存在。

实际上，黄金储备一直是各国国际储备的重要部分，虽然黄金的货币职能已大为弱化，但其所具有的金融属性仍使其在国际金融体系中占据重要位置，许多国家仍在增加其官方黄金储备以加强其国际金融实力。

上海中期研究所副所长李宁对中证报记者表示，作为全球第二大经济体，目前中

国黄金储备占外汇储备的比例仍然较少，因此，中国央行也有通过增加黄金储备来应对市场风险、稳定金融系统的需求，除中国外，像俄罗斯、哈萨克斯坦等国家也在积极增加黄金储备。

## 中国央行月入近20吨金

今年，中国央行罕见两度公布增持黄金储备。8月14日中国央行公布的数据显示，截至7月末中国的黄金储备中5393万盎司（1677.3吨），较6月末5331万盎司增加62万盎司（或19.28吨），增幅1.16%。

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的一个重要内容，大多数央行的国际储备中都有黄金，我国也是这样。

中国央行公开表示，黄金作为一种特殊的资产，具有金融和商品的多重属性，与其他资产一起，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。我们从长期和战略的角度出发，根据需要，动态调整国际储备组合配置，保障国际储备资产的安全、流动和保值增值。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，从最近国内外黄金走势来看，避险需求驱动力量明显增加。而中国央行增持黄金可以从两个方面理解：一是，外汇储备多样化的趋势，由于美国国债收益率压制极低，而欧元和日元并非很好的新增长外汇储备的标的，因此处于低位，并且具备保值功能的黄金成为首选；另一方面，由于人民币贬值、而其他国家也可能在当前经济疲软的背景下也出现相应贬值的趋势，为了对冲货币贬值，黄金保值货币购买力不失控的备用资金。

程小勇进一步表示，近期人民币波动很大，央行8月宣布增持黄金可能是稳定人民币走势，对冲可能出现失控风险的一种信号。从历史上看，黄金一度是衡量一国货币兑付能力的一种资产，在当前货币贬值趋势蔓延的情况下，黄金在稳定一国货币方面有正面作用。而在当前外汇储备总量下降的情况下，很大可能是其他非美外汇资产减值所致，而黄金由于逼近成本附近，再加上历史上的硬通货功能，都是避险的一种手段。

孙永刚指出，在人民币不断的推进国际化的同时，中国信用不仅仅体现在美元外储的拥有量之上，同样体现在实物资产的黄金储备之上。作为新兴市场经济体，在不断发展扩大美元储备的同时，增加黄金储备也是规避美元外汇储备风险波动的手段，黄金在新兴国家货币体系中的作用也是非常明显。

## 黄金从沉睡中醒来

贬值大战、美联储加息迟疑等因素影响，国际金价企稳反弹。数据显示，截至8月21日，纽约商品交易所COMEX黄金期货12月合约在8月累计涨幅为5.92%。

黄金期货价格自2011年9月飙升至1900美元/盎司上方后，一路下行，截至目前，金价已跌逾43%，因美元走高。但随着全球经济增长的不确定性增加以及美联储对加息摇摆不定，导致市场恐慌，投资者目前正成堆涌入贵金属市场。

不过，业内人士也表示，对于黄金而言，尽管避险需求扶持金价企稳反弹。然而并不认为是黄金已经触底，特别是当前美元主导的世界货币体系并没有崩溃，全球性通胀尚未出现的情况下，通缩和美元实际利率上升是压制金价上升空间的两座大山，金价不大可能出现趋势线上涨。

孙永刚表示，目前黄金投资的逻辑是“美联储加息→美元上涨→贵金属下跌”，这样的逻辑链条将与加息预期紧密相连，美元指数波动成为一个短期的重要观测点，外力上美股动态才是改变这一逻辑链条的关键，长期重点关注美股动态。现阶段，美元指数的下跌压力不断增加，难以有进

一步推升美元上涨的新动力，虽然预期美联储加息仍然是一种利多，但从盘面上看，美元指数已经基本反映了加息预期，而美股在上涨长达5年之久后，出现了涨势乏力，龙头股带动的情况，但是近期龙头股也是开始出现疲软，美股风险也在不断累积。

长江期货研究员王琎青表示，目前美联储加息预期以及美国经济数据的好坏仍是影响金价的最大因素。目前金价仍处于受益于人民币贬值避险需求推升的反弹周期内，反弹重要阻力位在每盎司1134美元附近，如果反弹不过压力位，后市仍将再度下跌，或将再度挑战每盎司1000美元整数关口。

此外，李宁也表示，近几个交易日，伦

敦金围绕30日均线上下震荡，在经过人民币贬值的短暂冲击之后，黄金料将回归至其主要由美国因素决定的轨道上来。目前来看，美国经济复苏依然良好，希腊因素引致的退欧风险短期可控，避险情绪降温，黄金后市或仍将震荡下行。就业与通胀发展状况是美联储加息路径的主要依赖依据，从近期公布的数据来看，两者均有改善迹象，这将进一步加大市场对美联储年内加息的预期。黄金短期虽有反弹，但美联储加息预期仍是悬在黄金头上的达摩克利斯之剑，在欧日量化宽松仍将延续、美国经济总体向好的大背景下，料金价后市仍将震荡下行，或将再度跌破1100美元/盎司的整数关口。

□本报记者 官平

继2015年3月、6月发布第一批和第二批业务规则后，上海国际能源交易中心（能源中心）近期就交易、结算、交割、风险控制管理等4个业务规则和原油期货标准合约向社会公开征求意见。至此，原油期货的业务规则征求意见稿已全部发布。

原油期货的推出上市将进一步深化我国期货衍生品市场改革，更好地服务实体经济。目前，原油期货上市各项筹备工作正紧锣密鼓地有序推进中。在公布的第三批业务规则征求意见稿中，能源中心在交易、结算、交割、风控等业务环节，推出了多项制度创新，旨在为境内外期货市场参与者提供有效的风险管理工具，保障市场的有序运行和健康发展。

境外交易者四种模式参与

根据证监会2015年6月发布的《境外交易者和境外经纪机构从事境内期货交易管理暂行办法》的规定，能源中心的业务规则明确了境外交易者参与原油期货交易的四种模式：

一是类似非期货公司会员但不落地的境外特殊经纪参与者模式，直接参与能源中心的交易；二是通过类似期货公司会员但不落地的境外特殊经纪参与者模式，通过能源中心创新了交割违约处理方式，即一方违约的，在能源中心判定交割违约后的连续两个交易日内，守约方可选择在当月合约（违约合约的下一月合约）或次月合约同方向建仓，违约方支付违约金、差额补仓金、开仓手续费、仓储费等费用的方式终止交割。差额补仓金是指交割违约涉及合约的交割结算价与因处置交割违约合约而在当月合约或次月合约建仓成交价的累计正差额，最大值不超过违约部分合约价值的15%。

保证金制度方面，为增强制度的灵活性，合理化解市场风险，能源中心不对保证金随着持仓量变化做事先强制性规定，而是由能源中心根据市场情况适时做出调整。

涨跌停板制度方面，原油期货的国际化属性较强，境外主要市场以持续性交易为导向，为合理释放市场风险，尽量保证交易的连续性，当某期货合约连续三天达到同方向涨跌停板时，能源中心可以选择扩板至第一个涨跌停板基础上增加7个百分点，继续交易；情况特殊的，也可以暂停交易一天，再行决定扩板交易还是强制减仓。

能源中心的业务规则既坚持了中国期货市场行之有效的制度和规定，也借鉴了国外成熟市场的有益经验，既保证交易安全高效风险可控，又能使各市场主体方便地参与原油期货交易。能源中心将充分征求和吸收全市场对能源中心业务规则体系的意见和建议，不断探索和优化制度设计，努力打造成具有中国特色、符合国际市场运行惯例的原油期货规则体系。

## 原油期货最后一批业务规则征求意见稿发布

## 期货私募做多贵金属获利颇丰

□本报记者 官平

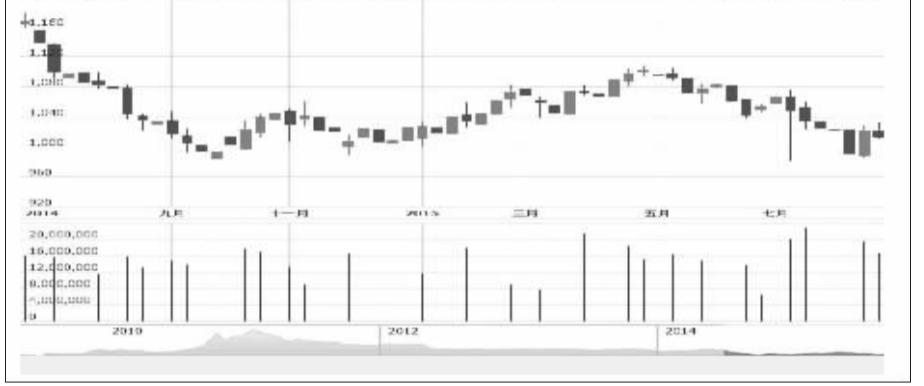
私募排排网发布最新数据报告显示，截至8月16日当周，有操作的163只规模大于100万的单账户期货私募产品平均收益为-2.65%，较上周-0.22%的收益大幅下滑。

据累计，当周排名第一的是系统化趋势产品“告谷一号”，周收益为38.99%，其上周共计参与了13个品种交易，获利最大的品种有黄金、聚乙烯和股指期货。“告谷一号”由吉谷投资人吴伦掌管，刚成立于6月5日，运行至今累计净值为0.953236元。

上周期货私募业绩分化严重，首尾业绩相差65.64%。在没有明显征兆的情况下，人民币在周二开始暴跌，三天之内人民币对美元中间价贬值超过4.66%。上述报告称，在人民币贬值的预期下，投资者第一想到的就是买入贵金属进行保值增值，所以期货市场上贵金属黄金白银的价格得到了上涨提振；指数期货方面，三大股指期货则依然处于震荡盘整阶段。

私募排排网有业绩记录的规模大于100万的单账户期货产品共计309只，其中

郑州商品交易所 易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） 2015年8月21日



## 易盛农产品指数弱势微跌

上周易盛农产品指数微跌，截至周五收于1013.43点。

白糖价格微跌。国际方面，从8月中下旬的天气来看，巴西以干燥为主，有助于提高甘蔗产糖率以及方便田间生产，故预计甘蔗收割将进展顺利。西南季风为印度带来降雨，降雨量将超过同期平均水平，南部产区在经历长时间的高温少雨后将得到灌溉，有利于甘蔗生长，预计食糖供应可能增加。短期内，国内食糖供求难以改变，国内外白糖价格差距过大，内盘受外盘影响较大，存在反弹可能，但依旧以弱势为主。

棉花上周缩量微跌。国际方面，美国农业部全球供需报告显示，2015/2016年度全球棉花库存减少65.3万吨，主要是主产国棉花产量下降。而由于巴西、澳大利亚和巴基斯坦等国的棉花产量调增，全球期末库存为2290.5万吨，总体来看，预计全球棉花供给仍然充足。国内方面，8月20日，中国储备棉管理总公司计划挂牌轮出储备棉50439.20吨，实际成交1619.33吨，成交率3.21%，储备棉的成交量依然过低，反映了短期内棉花需求依然疲软。但因受人民币贬值的影响，进口减少，对国内棉花价格有一定支撑。预计短期内，棉花价格变化不大。

菜粕上周持续下跌至前期低点，菜油亦震荡下跌。国际方面，美国农业部发布的世界农业产量月报显示，由于受到天气影响，2015/16年度加拿大油菜籽产量预计为1300万吨，比上年减少260万吨，预计全球供给量减少。国内方面，国家粮食局数据显示，截至8月15日，四川、湖北等9个主产区各类粮食企业收购新产油菜籽同比减少189万吨。

综上所述，白糖产需缺口既成事实，进口量将成为影响国内糖价的关键因素；8月美国农业部全球棉花供需报告令业内大跌眼镜，须关注后期可能出现的供求数据变化；菜粕美

短期向上的驱动因素依旧须依靠对外盘天气炒作。（南华期货 李一帆）

## 中银基金：长期投资合理配置 积极应对振荡行情

从前期剧烈回调中复苏的A股市场在经历“过山车”行情后，进入振荡整理态势。市场普遍认为，尽管上攻并站稳4000点仍然存在难度，此轮牛市的核心逻辑未变，股价深度回调已重归合理区间，入场建仓的契机已现。中银基金建议，投资者应养成长期投资、价值投资的习惯，并根据自己的风险承受能力合理进行资产配置。

### 长期投资应对振荡行情

尽管单边上涨的行情告一段落，投资者却大可不必对股市未来走势丧失信心，不妨选择公募基金等专业投资机构，把握振荡市中的投资机会。虽然经历剧烈回调，公募基金权益类产品依然取得了超越指数的好成绩。根据银河数据统计，截

至8月20日，权益类基金今年以来平均涨幅达28.93%，而同期上证综指和深证成指涨幅为13.28%和14.25%。中银基金凭借严格的风控、出色的资产配置，在巨幅回调之后依然业绩出众。Wind数据统计显示，截至8月20日，中银基金旗下7只成立一年以上的权益类基金最近一年的平均收益率近50%，其中中银动态策略涨幅达85.03%，中银持续增长涨幅达69.19%。

震荡行情下，投资者选择绩优产品，坚持长期投资、理性投资，显得尤为重要。基金短期业绩很容易受市场波动和热点主题影响，有一定的“运气”成分，只有经过时间考验、长期超越同业业绩、自由穿越牛熊市的基金，才是大浪淘沙留下的真金。以中银中国和中银收益

为例，晨星数据显示，截至2015年上半年末，这两只设立以来总回报率分别高达807.66%和386.96%。

即使投资者在历史顶点——2007年10月16日6124点买入中银中国和中银收益，经历牛熊更替和本轮历史性大跌，持有至2015年8月20日，也能获得71.77%和81.09%的收益，可谓不挑买点，只要长期持有，就能笑傲牛熊。

此外，投资者还可选择基金定投的方式，摊平成本，分散风险，积少成多，持之以恒则更能发挥复利优势。

### 合理配置固收产品平衡风险

下半年以来，股市结束单边上扬行情，在3500点到4000点之间振荡。中银基金认为，当前股市振荡，

新股发行暂停，打新资金等纷纷流入债市；而随着债市收益率的回调、估值优势恢复，债券市场的投资价值凸显。展望后市，中国经济进入中高速增长的新常态，货币政策保持相对宽松，无风险利率趋势性下行，随着债市收益率的回调、估值优势恢复，未来一段时间内，债券市场的表现值得期待。银河数据显示，截至8月20日，债券基金今年以来平均收益率达7.20%。在股市持续振荡的当下，投资者不妨配置一部分固定收益产品，以平衡资产组合风险。

Wind数据显示，截至8月20日，中银基金旗下债券基金（剔除短期理财产品）一年来平均收益率超过22%。其中，中银转债A、B借助股市大涨良机，收益率均突破75%，在同类产品中长期名列前茅。其基金经

理李建表示，股市打新暂停，债券市场对于流出的打新资金有较强的吸引力；股市振荡行情的延续，也有望使得可转债市场及分级基金A出现较多的波段操作机会，投资者可以谨慎择机参与。

在当前的振荡行情下，纯债产品也不失为合理配置资产、平衡组合风险的上佳之选。纯债基金一般不从二级市场买入股票，也不参与一级市场股票首次公开发行或增发，与股市关联性小，风险低而收益稳健，适合风险承受能力较低的投资者，也是资产组合中的风险“缓冲垫”。以中银盛利纯债基金为例，Wind数据显示，截至8月20日，中银盛利最近一年来收益率达15.56%，成立以来涨幅达23.80%，今年以来的收益率也稳居行业前15%。作为

一只定期开放式基金，中银盛利基金以1年为周期定期开放申购赎回。一定的封闭期限有利于投资到期收益率较高但流动性一般的债券品种，规避流动性风险的同时，有望获取高额的到期收益，还能更方便地运用回购杠杆来放大投资回报。同时，中银盛利也在深交所上市，退出机制得以改善，投资者可以更好地管理资金的流动性。

尽管资金面宽松导致货币基金收益率下降，但作为理想的流动性管理工具，在现金为王的当下，货币基金也仍然具有较高的投资价值。根据wind数据，截至8月20日，中银活期宝与中银薪钱包今年以来七日年化收益率均值为4.26%和4.19%，远高于活期利率。