

国际金价仍有较大下跌空间

□本报记者 官平

受美联储加息预期以及中国需求放缓的影响,铜、铝、镍和锌等金属价格下滑,推动文华工业金属指数跌至2008年底以来的新低,今年该指数已累计下滑超过20%。但从贵金属市场来看,今年国际金价累计仅近9%。业内人士分析,从目前商品市场下跌情况来看,尚未完全反映出加息预期,黄金价格仍然有进一步下跌的空间。

11月18日公布的美联储10月FOMC会议纪要显示,绝大多数委员认为12月会议时,加息的先决条件或满足,届时加息可能是合适的,来自海外的风险因素在降低。美联储10月声明称“下次会议加息是可能的选项”,为的是强调12月行动的可能性。据了解,花旗集团表示,目前全球大宗商品市场还没有完全将美联储年内加息的因素计入价格中。

美国劳工部11月17日公布的数据显示,美国消费者物价指数(CPI)三个月来首次出现攀升,这也加剧了市场对于美联储(FED)12月加息的预期。劳工部公布的数据显示,10月末季调消费者物价指数年率增长0.2%,市场预期增长0.1%。同时,核心消费者价格指数连续第二个月

上涨0.2%。

美联储会议纪要公布后,黄金市场宽幅震荡,市场最终认为会议纪要不如预期中的偏向鹰派,叠加受获利回吐盘压制,美元指数逐步展开回落。美元冲高刷新近七个月高位对金价形成打压,不过由于黄金对美联储年内加息明显反应过度,近两个交易日已经表现出抗跌。

截至11月17日,全球最大黄金上市交易基金SPDR Gold Trust持仓量较前一个交易日保持不变,为661.94吨。在大幅减持后,该基金近一周持仓保持不变。

对于近一个月现货黄金连连下挫,有分析

师认为,这是由于黄金近年来的避险功能已经弱化,已降格为一种贵金属大宗商品,成为华尔街的最佳金融炒作工具。近期大宗商品由于全球经济普遍下滑,已经进入“超级熊市周期”,黄金也同向下挫,呈现一种相对较为正相关的关系。

对于今年国际金价相对于其他大宗商品跌幅较窄,分析人士表示,或与全球央行净买入黄金储备有关。近期世界黄金协会(WGC)公布最新的2015年第三季度《黄金需求趋势报告》数据显示,全球央行与其他机构第三季度大幅增持黄金,同时本季度全球黄金需求也开始出

现回升。不过分析人士指出,央行的增持大部分来自于中国、俄罗斯等国,这对于黄金市场信心的修复作用有限。

如果12月美联储确定加息,那么黄金价格继续下跌的可能性加大。不过,混沌天成期货研究员孙永刚表示,黄金市场的转机应该就是在美联储加息明朗之后,市场在推动黄金不断下跌的过程中,投资的核心逻辑就是美联储加息,当预期成为事实之后,市场的资金必然会获利平仓,短期在呈现黄金反弹之后,市场就寻求新的投资逻辑,市场也才会进一步审视美联储加息后利率上行对于黄金价格的影响。

工业品全线下跌 CIFI指数再创新低

成分品种周变化				
CIFI指数品种	上周涨跌幅%	前周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅
甲醇	-5.2	1.21	-3.99	-3.37
铁矿石	-4.71	1.45	-3.26	-7.62
天胶	-4.52	3.47	-1.05	-4.7
钢	-4.3	-4.61	-8.91	-9.75
LLDPE	-4.3	-2.3	-6.6	-8.08
焦炭	-4.18	-0.56	-4.74	-6.62
螺纹钢	-3.75	-1.57	-5.32	-5.68
动力煤	-3.75	-2.22	-5.97	-10.3
焦煤	-3.71	0.98	-2.73	-2.07
锌	-3.39	-3.97	-7.36	-9.6
PVC	-2.84	-0.44	-3.28	-4.91
铝	-2.77	-2.67	-5.44	-7.15
玻璃	-2.5	1.15	-1.35	-2.17
铅	-1.63	-3.79	-5.42	-3.92
PTA	-0.73	-0.77	-1.5	-0.6
胶合板	-0.29	-2.56	-2.85	-2.84
白银	-0.25	-1.93	-2.18	-5.04
纤维板	-0.25	5.69	5.44	0.08

□方正中期期货 陈旭 夏晓璐

随着汽油和其他商品的成本上升,美国10月消费者价格在连续两个月下降后出现上涨,这初步表明强势美元和低油价对通货膨胀开始有所缓解。美国11月14日当周初请失业金人数降至27.1万,表明美国劳动力市场强劲,暗示美联储加息几率上升。欧元区第三季度经济增长放缓,主要成员国中德国、法国和意大利出口数据疲软,反映出多个大型发展中国家增长放缓的影响。日本经济第三季度GDP初值不及预期,七年年来第五次陷入衰退,日本央行维持超宽松货币政策。而国内,10月70城房价环比上涨城市个数减少,涨幅回落10月份,房价走势却有泄气迹象,与此同时全社会用电量同比下降0.2%,表明高耗能产业用电需求下降。受到上述因素的影响,当周中国期货市场监控中心工业品期货指数再创新低。从11月20日当周来看,CIFI指数四连跌之后翻红。11月20日当日CIFI指数以573.43点收盘,当周最高上冲至594.95点,最低探至566.38点,全周跌幅为3.3%。从指数走势上看,CIFI指数跌势未止。

11月20日当周分品种看,工业品期货继续下跌,出现齐跌现象,无一幸免,化工品种跌势最凶。其中甲醇跌幅达5.2%,铁矿石次之,天胶、铜、LLDPE和焦炭的跌幅也均超过4%。

国内甲醇各区市场表现不一:西北地区供应端相对充裕,而在降雪、大雾天气及车辆配货困难等因素的制约下,西北甲醇外运能力减弱;北线价格调至1370~1380元/吨,南线价格调至1320~1330元/吨;山东中部市场库存不高,出货较为平稳,近期市场交投不够理想,多数地区选择降价销售。因天然气降价,西南地区部分甲醇装置重启,市场心态偏空。预计本周国内甲醇震荡偏弱走势,部分地区仍旧继续下调。

铁矿石主力合约1601减仓整理,国产矿市场矿价持续下跌,悲观情绪浓郁。进口矿港口现货价格续跌,成交一般。当前

钢厂减产及减产预期打压期现货,行情或延续承压偏弱走势。建材弱势及减产预期之下,仍需注意螺纹钢波动及市场情绪变化影响。操作上建议,340点附近短空。

沪胶跌破10000点,日本三季度GDP不及预期,加上我国经济增速放缓,中日需求均出现疲软迹象,全球天胶市场供需矛盾将更加尖锐,国内现货交投稀少。美元走强至接近12年新高,美联储年内加息意愿不断增强。预计沪胶短期需要在10000点以下小幅盘整,后期看空气氛依旧较浓。

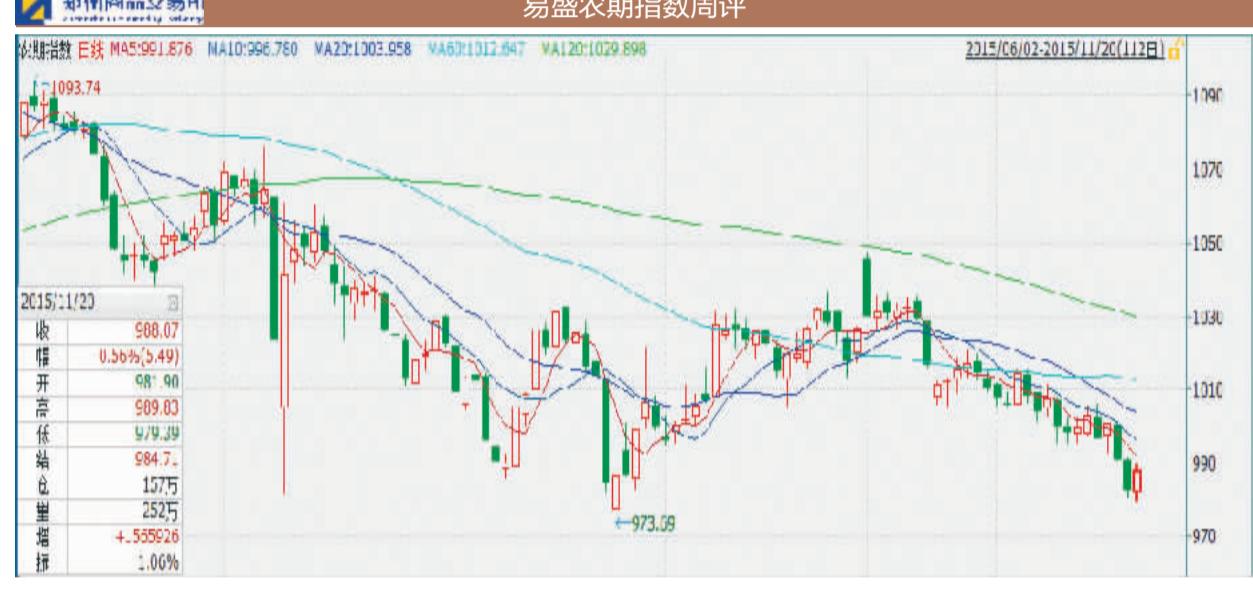
美元高居99点上方在接近100点大关处震荡整理,基本金属纷纷大跌,空头完全掌控市场。伦铜本周重挫4.05%,阶梯式下行中难见明显企稳信号。沪铜也打开下跌模式,连续下挫,主力成交量激增125万手,空头氛围浓厚,远月大幅增仓,空头不断回补和再度下压进攻,使得沪铜连续刷新低位,跌势难停。

国内塑料期货主力合约L1601合约继续弱势下行,震荡区间在7710~7895点。隔夜原油受美元及美国公布库存影响,国际油价小幅上涨,现货方面,下游需求维持低迷,再加上检修装置减少,市场供应充足,部分生产企业继续让利销售,短期市场利好难寻,预计价格维持低位震荡,建议继续背靠五日线短空。

在空头的猛烈打压下,焦炭大幅下挫,周中出现跌停板。多数钢厂开始减产,有些甚至停产,这对焦炭更是雪上加霜,预计钢厂会加强对焦炭的打压。操作建议,在680点附近抛空,止损参考687点。

近期空头杀入商品市场,上周周中的美联储议息会议纪要更为明显的提高了人们对12月加息的预期性,美元逼近100点整数关,国内外商品市场形成趋势性大跌,空头完全掌控市场。而在本应该上升的季节里,BDI却连连下跌直逼历史低点,无疑成为业内关注的焦点。在这种利空迹象的笼罩之下,CIFI短期内仍将弱势下行为主。

农期指数破位下跌 偏弱格局难改



□金瑞期货 毛舒怡

上周菜粕继续弱势下行,跌幅扩大。菜粕持续偏弱的原因有二,一是美豆的偏弱继续施压豆粕市场,令菜粕跟跌;二是终端需求不佳,现货市场交投清淡,市场情绪悲观;三是目前DDGS库存依然高企并且价格走跌。以上三个因素对菜粕的影响还将持续较长时间,菜粕仍有下跌空间。

上周菜油震荡偏强。从基本面上看,随着进口菜籽的加速到港,沿海菜籽加工开机率也将逐渐提升,消费旺季再次来临之前,菜籽油自身的基本面情况难有改善,再加上美豆的一再下跌令豆油价格走软,菜油消费也将受限,令菜油震荡运行。

上周白糖先扬后抑。外糖方面,在目前位置继续震荡,巴西降雨对收割的阻滞以及ISO上调全球食糖短缺预期都在继续发酵,推升糖价,但考虑到印度的巨量库存,国际糖价涨幅受限。国内方面,广西部分地区延迟开榨,对近月的刺激作用较为明显,但由于对现货市场的刺激作用较小,上周期价较前一周有所回落。基本面方面,白糖库存依然高企,主要销区供应充裕,令糖价承压,震荡偏弱运行。

上周白糖先扬后抑,录得涨幅,主要是因为郑棉连续下跌后,成本支撑表现突出所致。尽管如此,棉花基本面并未明显好转,原因主要有二,一是市场皮棉的“质量量多”,交投冷清。二是棉纱进口量较大,抢占国内棉纱市场

份额,同时棉花出口订单减少,减少了皮棉市场需求。短期内以上两种因素并不会明显改善,将持续压制郑棉走势,但是考虑到皮棉的加工利润不佳,成本因素或对行情有一定支撑,郑棉将以低位震荡为主。

综合以上几种主要品种情况来看,本周易盛农期指数弱势难改,震荡偏弱运行为主。



FOF大量涌现 投资风险不可忽视

□本报记者 官平

近期,一些专门投资于对冲基金的基金FOHF(Fund Of Hedge Fund)开始大量涌现,并掀起一股资管新风。截至2015年10月底,FOHF成立数量为413只,比去年全年增长近三倍。

FOHF是组合基金FOF的一种。中国证券报记者调研发现,当前国内FOHF正值起步期,尽管“对冲再对冲”并且前景可观,但真正成熟的FOHF仍然较少,市场也有一些类似简单的“拉郎配基金”出现,FOF(包括FOHF在内)基金产品的投资风险不可以忽视。

FOHF“火”在哪里

把鸡蛋都放在一个篮子里,叫赌博;把鸡蛋放在不同的篮子里,是配置。随着社会上高净值人群的不断增加,资产配置越来越受关注。

“若市场只有5只股票可买,就没必要买基金;如果有超过100只股票可买,个人投资者最好配置专业团队管理的基金;如市场仅5只基金可买,就没必要买基金组合基金(FOF);若市场上有超过100只基金可买,最好还是配置专业团队管理的基金组合基金。”中国绝对收益投资管理协会理事长聂军说。

FOF(Fund of Fund)并不直接投资股票或债券,其投资范围仅限于其他基金,通过持有其他证券投资基金而间接持有股票、债券等证券资产,它是结合基金产品创新和销售渠道创新的基金新产品。

多了一个字母“H”,意味着FOHF是投资于对冲基金的,它不同于直接投资股票、债券、外汇或大宗商品的基金,是一种将资金投资到一组不同的对冲基金中去以寻求长期稳健的投资回报的投资策略,虽然投资标的不同,但其优势大体相同。

同安投资管理有限公司总经理陈东升表



IC图片

的特定风险进行再次分散。并且,FOF能管理基金组合的区域配置比例、资产类别配置比例、行业配置比例、风险头寸比例,以达到产品的投资目的和控制风险。

此外,FOF精选优秀基金,由于市场的基金种类与数量繁多,对于投资者来说,如果要了解各基金品种的特点并进行甄选,需要投入大量的时间与精力。而FOF的管理人可以利用自身的专业来帮助投资者省去上面繁杂的过程,投资者只需选择适合自己投资需求的FOF产品即可。

陈东升指出,相对于其他产品,FOF更容易达到全球资产配置的目的,因为它的投资标的为基金,只需要市场上有QDII基金的存在,即可方便地把全球的资源纳入配置的范围。目前在国内市场,已有黄金QDII、房地产信托基金、大宗商品基金,除了可以实现全球区域的配置,还能达到大类资产的全品种配置。

对于FOHF来说,聂军认为,其风险更低,回报更稳健,因为在不同的市场条件下,各种对冲基金策略有完全不同的盈利机会,而对冲基

金组合基金可以根据其自上而下的宏观分析进行资产配置,避开“迎头风”。

实际上,FOHF在海外并非新鲜事物。据统计,截至2010年底,全球的FOHF资产总值大约为5500亿美元。从2000年到2010年,除了受到金融危机和麦道夫事件影响的2007年和2008年,全球FOHF的资产总额呈现逐年增长趋势。

尽管FOF与FOHF的回报相对稳定,回撤风险相对较小,但其收益相对也较小,因此在A股市场牛市时,FOF与FOHF常常被投资者忽略。不过,经历去年11月与今年7月A股的大幅波动后,投资者开始重新审视风险收益比,FOF与FOHF越来越被“推崇”。

FOHF并非简单“拉郎配”

FOF产生于上世纪70年代的美国。现在的很多投资者之所以选择FOF,是因为面对海量的基金无所适从,不知道该如何管理自己的基金投资,因此交给FOF基金经理来代劳。但FOF最初诞生却不是为这个目的。

“没有不好的市场环境,只有不好的组合。”聂军说,FOF要根据市场宏观分析,然后看到哪些地方是“迎头风”,哪些是“顺风”,事先把“迎头风”策略撤出来,布局到“顺风”策略中是非常精细的设计,而非零乱堆砌。

聂军透露,目前在国内,有些私募基金或者对冲基金做得不错,简单组合在一块就叫作FOF,这个是不合适的。国内也有很多公募基金在做FOF,它们投资范围很广,但是深度很浅,一些公募简单地复制,把一些基金组合起来,实际上这种(形式上的)FOF意义并不大。因为投资给10只不同基金经理管理的基金的风险,如果产品都是一样的,要比投资单一基金的风险可能还要高。

一些专业人士表示,比如FOHF,其通常将自上而下的宏观分析用于挑选恰当的对冲基金策略,并通过自下而上的严格基金遴选过程选择投资标的,结合量化分析工具构建投资组合并持续监控。

“由于对冲基金通常没有义务披露信息,对冲基金组合基金在投资对冲基金时除了面临市场风险以外,还面临许多人性风险。”聂军认为,对冲基金组合基金经理既是机构投资者又是基金经理,一个市场中对冲基金组合基金经理的健康发展对该市场中对冲基金的全面发展至关重要。

实际上,包括FOF以及FOHF,在国内均处于发展初级阶段。专注于FOF的亿信伟业基金董事长郝丹在接受中国证券记者采访时透露,目前整体市场上的FOF有几种具有代表性的,第一种是简单的私募基金组合,只能叫作基金组合,不能叫纯粹的FOF;第二种是FOHF,从严格意义上说,它是第一种基金组合之上,加入对冲,有股票型的也有对冲型的,可能是在这种条件下进行产品内部体系对冲。

“第二种比第一种相对来讲稳健一些,因为第一种可能就是找了三个期货投顾,或者五个股票投顾,看似分散投资了,只不过是机构的分散和策略的分散,但严格意义上来说,在市场上没有分散。”郝丹说,第一种就相当于从买个

股到持有多个个股,但这些个股并非精选。亿信伟业在今年8月正式推出、并在9月份成立了首只FOF基金。郝丹表示,公司FOF是以母基金的形式运作,借鉴了国外比较成熟的FOF体系,并结合中国市场特点,通过从市场当中优选出来的各个市场、各种策略、各种类型的投资机构的产品综合起来,涵盖股票类、期货类、对冲类的以及一些诸如新三板基金另类投资,且还有一定的公募基金配置,进行大资产配置。

防范投资风险

由于避免了传统基金的较高波动性问题,FOF特别是FOHF提供了较好的避险功能,又可以实现相对稳定的收益,成为全球资产配置的“利器”,在中国还有较大发展空间。

一位不愿意具名的FOF基金经理表示,市场上有些FOF做成小私募基金形式,失去了FOF本身的意义,但为什么现在市场有很多小私募机构要做FOF,因为它们没有投研团队,自己操不了盘,然后找几个私募合作就算开始发行FOF产品,实际上隐藏了市场风险。