

牵手又分手 美元与黄金再谱短暂恋歌

□本报记者 张利静

10月份，在国际市场避险情绪高涨背景下，黄金与美元出现了持续一个月的同涨局面。但随着避险情绪消退，分析师认为，美元基于其偏强的基本面仍可能维持较强走势，贵金属则可能迎来下跌。

美元黄金持续一月同涨

刚过去的10月，黄金、美元再度出现罕见的同涨局面：黄金累计上涨1.88%，美元指数运行于97.116，累计涨2.08%。

“近期贵金属和美元出现同涨，背后主要的驱动在于避险。近期多个传统避险资产如日元、美债等与美元、黄金齐涨，黄金涨幅亦高于白银，这些资产的表现基本上印证了近一段时间全球金融市场的主流交易模式已从风险模式切换到了避险模式。”国泰君安期货分析师王蓉称。

“黄金持稳，是空头回补和避险需求推动的结果。”中银国际期货分析师肖银莉表示，美元方面，随着美联储加息力度增强，同时美国经济基本面良好，美联储年底加息预期高涨，投资者持续追捧美元。

对于本轮避险情绪的上升，王蓉认为，主要来源于美国股债市场波动率的抬升。据了解，10月份，美债市场巨震，美股一再大跌，迫使全球资本市场开启避险模式。华尔街衡量市场恐慌情绪的芝加哥期权交易所（CBOE）波动率指数VIX数次单日大涨20%甚至40%。市场避险情绪陡然升温。衡量美债市场隐含波动率情况的MOVE指数亦小幅抬升。

“在跨市场波动率上升的时候，往往会带来黄金价格波动率的同步上升，历史上看黄金波动率与避险情绪指数的走势基本吻合。对黄金价格而言，波动率走高的同时，黄金价格一般情况下也会走高。”王蓉表示。

需求向好 鸡蛋期货短期仍乐观

□本报记者 王朱莹

10月以来，鸡蛋期货主力1901合约加速上涨。文华财经数据显示，截至11月7日累计上涨7.94%，期间最高上探至4386元/500千克，近期略有所回落。分析人士认为，尽管在产蛋鸡存栏有逐步缓增情况，但增幅以及对产能的释放量仍难以撼动当前紧俏的市场，对于春节前期蛋价乐观看待，进入11月份以后，重点关注鸡蛋供需形势对现货市场的影响。

散户加速退出

根据芝华数据监测，2018年10月在产蛋鸡存栏量为10.63亿只，环比减少2.35%，同比去年减少8.36%，10月蛋鸡总存栏继续

降低。其中，主要是10万只规模以下的养殖户在产蛋鸡存栏减少。青年鸡方面，由于8-9月育雏鸡补栏量减少，10月份的青年鸡存栏量环比减少将近12%。

方正中期期货分析师霍雅文表示，近日由于产区产能不足，倒逼销区价格上涨，但销区贸易商整体采购积极性不高，走货情况表现一般。基本上，当前鸡蛋市场情况为存栏偏低产能有限，终端市场处于需求平淡期，鸡蛋表现为正常的刚性需求。尽管从目前各地贸易商库存来看，鲜有大量囤货，但目前产销基本保持平衡，短期内鸡蛋价格难有大幅波动可能。

“另外，深加工端，产品库存维持低位，加工利润较好，开工率或将持续高位，同时深加工企业玉米库存持续降低，企业仍有补库的需求，对玉米的需求有较好的提振作用，深加工将成为未来玉米消费增长的主力。”建信期货研究表示。

“随着东北地区玉米收割进度加快，11月中旬预计大量玉米入关，且临近年底，贸易商有还款压力，有将粮食变现的

长江证券赵伟：“股债跷跷板”与七年前不同

□本报记者 王姣

“今年市场走势，与2011年下半年到2012年一季度较为类似，两段时期经济、货币政策也有诸多相似之处，但在非标融资、基建和房地产等方面的差异，或导致未来债市走势和2012年一季度后显著不同。”长江证券研究所宏观部负责人赵伟日前在接受中国证券报记者专访时表示，中期内债券延续牛市的概率相对较大。

赵伟：今年以来，10年期国债收益率下行33BP，上证综指回落19.1%，回溯历史，2011年下半年到2012年一季度市场走势与今年较为类似，变动幅度也较接近。从主要经济指标来看，两段时期经济、基建投资和消费增速下滑，PPI回落，但出口和CPI变化有所不同。今年出口增速总体保持较高水平，而当时出口增速明显回落；今年CPI总体抬升、当时CPI高位回落。两段时期在

“双金”跷跷板缘何失灵

从黄金、美元历史走势对比来看，二者一般呈现反比关系，即黄金涨美元跌、美元涨黄金跌。其背后逻辑主要是，黄金的美元计价机制以及人们对美元的信心导致黄金与美元在投资市场一定程度上呈现出需求上的“零和博弈”，当美元升值时，美元持有需求将相应占领黄金需求阵地，从而导致黄金价格下跌，反之美元贬值则将转移部分投资需求至黄金市场，推动金价上涨。

但在历史上，二者同涨的现象也并不罕见。例如，2008年9月，美国次贷危机全面爆发后；2011年5月北约轰炸利比亚，国际市场避险情绪升温，黄金、美元方向趋同。2014年底至次年初，卢布危机爆发后黄金美元同步上涨；2015年11月，巴黎空袭事件也导致二者同涨；英国宣布脱欧后，黄金与美元同涨。

业内人士解释，每次国际社会动荡期间，黄金和美元同为避险货币则容易出现同涨现象。但也要注意，一旦人们的恐慌预期落地或落空，黄金很可能在短暂的上涨后被“打回原形”。

值得注意的是，对于本轮美元、黄金同步上涨，王蓉认为，即使没有这波避险，美元的涨势也并未看到拐点。

“即使没有这波避险，我们也认为在离岸美元供给日益趋紧，Libor利率不断走高的当下，美元强势没有结束，美元当前的基本面也没有看到拐点。”她说，无论是对比美国和欧元区的经济意外指数与通胀意外指数，还是从通胀互换利率这一更高频数据来看，今年迄今欧元区的经济预期持续地弱于美国，欧元区的通胀前景并没有强于美国。这显示美元还没有看到向下的拐点。“对贵金属而言，这并不是一个好消息，特别是当这波避险情绪阶段性地消退之后。”她指出。

降低。其中，主要是10万只规模以下的养殖户在产蛋鸡存栏减少。青年鸡方面，由于8-9月育雏鸡补栏量减少，10月份的青年鸡存栏量环比减少将近12%。

方正中期期货分析师霍雅文表示，近日由于产区产能不足，倒逼销区价格上涨，但销区贸易商整体采购积极性不高，走货情况表现一般。基本上，当前鸡蛋市场情况为存栏偏低产能有限，终端市场处于需求平淡期，鸡蛋表现为正常的刚性需求。尽管从目前各地贸易商库存来看，鲜有大量囤货，但目前产销基本保持平衡，短期内鸡蛋价格难有大幅波动可能。

春节前蛋价仍可乐观

“受环保政策影响，10月份的育雏

玉米系期货维持偏强震荡

仍较好，加上今年种植面积增加，全国总产量或较去年略增，进入11月份季节性供应压力将进一步增强；需求方面，饲料养殖企业补栏积极性受疫情打击，补栏谨慎，不利于玉米饲用消费的增加，但生猪压栏对原料消耗的增加将抵消部分因存栏下降导致的玉米需求减少的状况。

“另外，深加工端，产品库存维持低位，加工利润较好，开工率或将持续高位，同时深加工企业玉米库存持续降低，企业仍有补库的需求，对玉米的需求有较好的提振作用，深加工将成为未来玉米消费增长的主力。”建信期货研究表示。

“随着东北地区玉米收割进度加快，11月中旬预计大量玉米入关，且临近年底，贸易商有还款压力，有将粮食变现的

长江证券赵伟：“股债跷跷板”与七年前不同

政策方面也有诸多相似之处，货币环境均转向宽松、对冲“紧信用”，财政上采取减税等措施。

中国证券报：未来债市走势是否也会与2012年一季度后表现相似？

赵伟：今年和2011年下半年到2012年一季度，经济增速、投资和消费等经济指标的表现较为类似，货币金融环境和财政等方面也有一些相似点，但两段时期也存在一些明显差异。与今年相比，当时非标融资没有资管新规约束，基建投融资也没有地方政府债务风险的压制，房地产调控已转向放松，加之全球经济景气底部回升，需求修复使得经济阶段性企稳，抑制收益率下行；央行为治理非标融资一度收紧流动性，也导致债市阶段性调整。这些存在差异的因素，或是影响未来债市走势的核心变量。

未来经济基本面和流动性变化趋势或不同于2012年一季度之后，从而导致债市走势与后者不同、中期延续债牛的概率相

黄金仍可逢低买入

“10月份黄金与美元同涨，但其中的节奏还是有差异性，美元上涨的时候对金价有压制。黄金的上涨与美股下跌有关，避险资金寻求黄金避险。”金大师首席分析官助理王璿青表示，接下来，美元和黄金还是会呈现明显的负相关性。美元指数目前处于高位震荡，后期回调的概率不低；黄金有机会向上突破1240美元/盎司。

王蓉也认为，贵金属和美元同涨的局面难以持续。她指出，如果这波避险情绪消退，美元基于其偏强的基本面仍可能维持较强走势，贵金属则可能迎来一波下跌。“这轮避险情绪的上升，主要来源于美国股债市场波动率的抬升，并带动黄金波动率与黄金价格的同步上扬。但贵金属趋势性的价格驱动并不是基于避险的投资性需求，避险需求只是阶段性的。在此轮避险需求消退之后，贵金属的核心驱动将重新回归基于美国实际利率的投资性需求，而这

■ 观点链接

申万宏源：及时配置黄金股

中期看，当下时点买入黄金股仍然手握美国经济减速、市场未来加息预期下调、实际利率走低令COMEX黄金价格趋势性反弹的期权，消费者信心指数走低、新屋销售下滑和长短端利差缩窄至阶段性新低均是前瞻信号，国际金价基于基本面持续反弹的启动时点在12月联储议息会议前后。但国际金价真正反弹和人民币汇率贬值两个买入黄金股因素会互相抵消，因此建议及时买入黄金股，而非等到COMEX黄金价格真正出现趋势性反弹。

天风证券：中期看好黄金

外部扰动因素带来的恐慌情绪有所

缓解，虽然从短期来看，美国经济数据继续强势，12月份继续加息的概率较大，但中长期来看美国经济经历了近10年的复苏之后处于高度景气的阶段，从其自身的经济周期规律来看有可能从过热转向衰退，美国实际利率存在下行的可能，美元指数大概率在今年年底加息之后达到阶段性的高点而明年一季度下行，因此到明年上半年多看黄金。

一、波季节性集中淘汰，在产蛋鸡存栏量仍有回落风险；若老鸡受环保因素影响，再度集中大幅淘汰，后市在产蛋鸡存栏量仍将维持低位运行。

霍雅文表示，鸡蛋期货短期内将区间整理寻找方向。基本上来看，尽管在产蛋鸡存栏有逐步缓增情况，但增幅以及对产能的释放量仍难以撼动当前紧俏的市场，对于春节前期蛋价乐观看待，进入11月份以后，重点关注鸡蛋供需形势对现货市场的影响，若在11月的传统淡季中，现货价格仍能坚定保持3.5—4元区间，鉴于春节前期在产蛋鸡存栏难有大幅的恢复性上涨可能，随着春节备货开启，鸡蛋仍有上行动力，中长线建议逢回调多单进入，近期以观望为宜。

另外，天气逐步转凉，秋冬季蛋鸡养殖疫情风险加大，严重的将影响鸡蛋产蛋率及蛋重，淘鸡需求增加，开产中鸡龄结构呈现“老鸡占比减少”的特点。

芝华数据分析师李佳璇、杨晓蕾表示，“若老鸡正常或延迟淘汰，在产蛋鸡存栏量将小幅增加，但同比恐将维持减少，而后期受7-9月补栏减少影响，再加上春节前恐有

需求，后续有集中售粮的风险，国内范围玉米供应相对充足。”

方正中期期货分析师王骏、王亮亮表示，东北部分玉米入关，导致整体上东北玉米价格坚挺、华北地区玉米价格走弱。但华北地区部分深加工企业玉米库存偏低，饲料企业对于玉米也有刚性补库需求，玉米价格下跌幅度有限。

淀粉短期窄幅震荡概率大

2018年临储玉米拍卖于10月26日正式收官，本年度临储拍卖共成交了10014万吨。其中，临储2014和2015年度玉米共计成交约9957万余吨，剩余约7864万吨。倍特期货分析师程杰表示，临储玉米拍卖结束，但已拍卖玉米尚未完全消化，且新

需求，后续有集中售粮的风险，国内范围玉米供应相对充足。”方正中期期货分析师王骏、王亮亮表示，东北部分玉米入关，导致整体上东北玉米价格坚挺、华北地区玉米价格走弱。但华北地区部分深加工企业玉米库存偏低，饲料企业对于玉米也有刚性补库需求，玉米价格下跌幅度有限。

库存方面，南北方港口库存去化缓慢，库存仍处往年同期高位。

另据了解，由于目前淀粉价格较高，下游企业对于目前高价位的淀粉采购观望心态浓厚，签单量一般。“但受成本端玉米价格支撑、订单量尚可以及替代品木薯粉价格处于相对高位影响，淀粉价格短期下跌空间有限。”王骏、王亮亮分析，短期内淀粉1901合约预计将小幅震荡。

赵伟：综合考虑海外市场和通胀预期等因素的影响，利率债短期或窄幅震荡；中期来看，债市或将回归基本面驱动。短期来看，海外市场和通胀预期变化等，或对债市交易情绪产生一定干扰，利率债或窄幅震荡。中期来看，转型框架下的政策维稳，并非走刺激老路、更加注重结构性发力，信用收缩滞后效应的显现，或使基本面有利于债市，叠加流动性的支持，收益率或趋于下行。

东证—大商所商品指数（11月7日）

东证—大商所商品指数（11月7日）

显然不支持贵金属当前的涨幅。”她称。

展望后市，肖银莉认为，美国经济数据向好是施压金价的主要原因，靓丽的经济数据使得美元吸引力上升导致资金涌入，而欧洲GDP数据放缓至4年最低水平，进一步凸显美国经济的强势，因而施压金价。不过，美国的经济数据并非无懈可击，有迹象显示，特朗普政府1.5万亿美元减税计划的刺激效果已经见顶，利率上升，以及美股大跌后家庭财富缩水也给支出蒙上了阴影。

“尽管美元指数在年度高点附近交易，但黄金持稳，这表明最近的涨势是空头回补和避险需求推动，而非宏观需求的结果。如果美元继续如此强劲，在股市不出现崩盘的情况下，黄金进一步反弹的空间将受压制。但如果美元见顶，国际贸易前景出现改善，黄金向上突破的可能性仍存。”肖银莉认为，本月金价将震荡偏强，建议投资者逢低做多，可以更多的关注金银比值套利交易机会。

光大证券：看好黄金板块潜力

仍然强调未来一段时间黄金板块在配置中的重要性，尤其是在目前市场环境 下，对实物黄金的需求或有一定稳健的增长，传统黄金珠宝行业都会有所受益。（张利静 整理）

一、波季节性集中淘汰，在产蛋鸡存栏量仍有回落风险；若老鸡受环保因素影响，再度集中大幅淘汰，后市在产蛋鸡存栏量仍将维持低位运行。

霍雅文表示，鸡蛋期货短期内将区间整理寻找方向。基本上来看，尽管在产蛋鸡存栏有逐步缓增情况，但增幅以及对产能的释放量仍难以撼动当前紧俏的市场，对于春节前期蛋价乐观看待，进入11月份以后，重点关注鸡蛋供需形势对现货市场的影响，若在11月的传统淡季中，现货价格仍能坚定保持3.5—4元区间，鉴于春节前期在产蛋鸡存栏难有大幅的恢复性上涨可能，随着春节备货开启，鸡蛋仍有上行动力，中长线建议逢回调多单进入，近期以观望为宜。

另外，天气逐步转凉，秋冬季蛋鸡养殖疫情风险加大，严重的将影响鸡蛋产蛋率及蛋重，淘鸡需求增加，开产中鸡龄结构呈现“老鸡占比减少”的特点。

芝华数据分析师李佳璇、杨晓蕾表示，“若老鸡正常或延迟淘汰，在产蛋鸡存栏量将小幅增加，但同比恐将维持减少，而后期受7-9月补栏减少影响，再加上春节前恐有

需求，后续有集中售粮的风险，国内范围玉米供应相对充足。”方正中期期货分析师王骏、王亮亮表示，东北部分玉米入关，导致整体上东北玉米价格坚挺、华北地区玉米价格走弱。但华北地区部分深加工企业玉米库存偏低，饲料企业对于玉米也有刚性补库需求，玉米价格下跌幅度有限。

库存方面，南北方港口库存去化缓慢，库存仍处往年同期高位。

另据了解，由于目前淀粉价格较高，下游企业对于目前高价位的淀粉采购观望心态浓厚，签单量一般。“但受成本端玉米价格支撑、订单量尚可以及替代品木薯粉价格处于相对高位影响，淀粉价格短期下跌空间有限。”王骏、王亮亮分析，短期内淀粉1901合约预计将小幅震荡。

赵伟：综合考虑海外市场和通胀预期等因素的影响，利率债短期或窄幅震荡；中期来看，债市或将回归基本面驱动。短期来看，海外市场和通胀预期变化等，或对债市交易情绪产生一定干扰，利率债或窄幅震荡。中期来看，转型框架下的政策维稳，并非走刺激老路、更加注重结构性发力，信用收缩滞后效应的显现，或使基本面有利于债市，叠加流动性的支持，收益率或趋于下行。

东证—大商所商品指数（11月7日）

东证—大商所商品指数（11月7日）

■ 记者观察

离岸央票入列 稳汇率打出“组合拳”

□本报记者 张勤峰

7日，离岸央票首发成功。央行通过香港金管局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行了2018年第一期3个月期和第二期1年期央行票据，中标利率分别为3.79%、4.2%，发行规模均为100亿元人民币。这是央行首次在香港发行人民币央票，也是2013年7月以后首次发行央票。

央行指出，此举可“丰富境外高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币债券收益率曲线。”此前，香港金管局表示，在香港发行中国人民银行票据旨在丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币债券收益率曲线，支持香港离岸人民币业务发展。”

在业内人士看来，央行到香港发行央票，也为人民银行管理离岸人民币流动性，进而在必要时为稳定流动性汇率提供了一种更直接的工具。

央行发行央票是回笼流动性。离岸市场人民币“池子”里面的“水”是有限的，而央行发行央票，再抽走一部分“水”的话，离岸人民币“池子”的水量就会减少，利率就会相应走高。无论是从提高做空的财务成本，还是从提升人民币的利差吸引力的角度来说，都有望对离岸人民币汇率提供一定的支持。而随着内地资本市场不断开放，内地和香港市场人民币汇率联动性增强，离岸人民币汇率的变化会对内地人民币汇率产生影响。

供应偏紧 甲醇下跌空间有限

□本报记者 王朱莹

近10日，甲醇期货主力1901合约加速下跌，累计跌幅高达15.78%；11月7日最低下探至2802元/吨，创6月底以来新低。分析人士指出，新增产能释放叠加限产政策预期部分落空助推了甲醇跌势，在国内价格严重偏低的情况下，供需后期仍然有望走向偏紧，进一步做空空间有限。

多因素致期现重挫

“本轮甲醇剧烈下跌走弱，是甲醇下游装置低利润、高开工率下新增产能释放所致，此外，与限产政策预期部分落空也有关。”国投安信期货分析师庞春艳、李国杨表示。

他们表示，伴随甲醇价格剧烈下跌与PP价格维稳，前期下游亏损有所缓解，盘面来看，PP-3MA重新恢复到800元以上水平，新兴为代表的MTO装置利润测算回归盈亏平衡线附近，停工限产预期或将缓解。当前下游装置呈现观望情绪，囤货意愿较低，多以按需采购的形式进行原料采购，短期导致甲醇价格进一步走弱，但中期看，低厂库或成为年底备货期甲醇需求上涨的推动因素。

从各地区报价来看，港口价格多伴随期货价格涨跌，而西北厂商出货价则维持在2850元/吨以上，下跌在3%以内。“当前华东—西北价格剧烈下行，考虑运费与贸易商利润，从西北运到华东存在折价。考虑到后续供给端仍然偏紧，或为下游价格提供支撑。”庞春艳、李国杨指出。

长期供应料偏紧

大越期货分析师田和亮

中国期货市场监控中心商品指数（11月7日）								
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		88.23			88.47	-0.24	-0.27	
商品期货指数	975.25	972.02	976.45	969.07	975.19	-3.16	-0.32	
农产品期货指数	874.81	876.61	878.63	872.29	874.44	2.17	0.25	
油脂期货指数	476.43	474.77	477.68	472.63	476.22	-1.46	-0.31	
粮食期货指数	1300.18	1303.72	1310.45	1299.44	1299.6	4.12	0.32	
软商品期货指数	786.79	783.87	788.23	782.76	786.37	-2.49	-0.32	
工业品期货指数	1023.3	1017.59	1024.29	1012.87	1023.68	-6.1	-0.6	
能化期货指数	704.94	699.96	706.87	693.84	705.1	-5.14	-0.73	
钢铁期货指数	1084.66	1081.15	1087.39	1072.43	1085.85	-4.7	-0.43	
建材期货指数	992.02	987.59	994.11	983.79	992.99	-5.4	-0.54	

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（11月7日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农指	982.1	984.09	977.12	978.87	-4.93	980.02
易盛农基指	1246.79	1249.27	1240.51	1242.74	-5.8	1244.19