

美联储收“鸽” 黄金多头会意

□本报记者 张利静

北京时间20日凌晨，美联储公布最新利率决议，并暗示明年加息两次。根据美联储鸽派转鹰的态度，市场人士推测，美国可能在明年逆转加息政策，转为降息。对黄金市场而言，这可能是一个不错的消息。国内部分研究员看多明年黄金股弹性，并建议关注“拐点”机会。

美联储态度“不怎么鸽派”

北京时间12月20日凌晨3:30，美联储召开新闻发布会公布了新一期利率决议和政策声明，决定加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至2.25%—2.5%，同时暗示2019年美国将加息两次。这是美联储宣布年内第四次加息。

“从美联储点阵图来看，9月预期的2019年三次加息变成两次。整体并未如市场预期的那么鸽派。”中大期货贵金属分析师赵晓君对中国证券报记者表示。

在投资机构看来，此番，美联储声明及美联储主席鲍威尔发布会中透露出来的态度都比市场预期中更加鹰派。有关对经济前景的判断，美联储变得更加谨慎并声明“加息接近尾声”。由此，虽然美联储表态将继续渐进式加息，但市场从美联储暧昧的表态中嗅出新的可能，即美联储在不远的将来或逆转政策，改为降息。

在美联储曲折的态度变化中，昨日亚市美元指数震荡下滑，日跌0.4%，承压于5日均线下，加息放缓预期使美元指数承压走弱。黄金市场波动幅度加大，COMEX黄金期货主力合约冲高回落后再度反弹，截至发稿，交投于1256美元/盎司附近。

国内贵金属期货方面，昨日沪金主力1906合约冲高回落，尾盘报收282.15元/克，全天跌0.14%，空头增仓打压。沪银主力合约1906亦冲高回落，报收3539元/千克，日内下跌0.39%。

今年以来，美元整体处于上升通道，黄

金价格则在10月份之前震荡下跌，10月之后止跌反弹。天风证券黄金行业研究指出，今年以来美国经济一枝独秀，美元指数持续走高对黄金价格形成压制。但四季度开始，美股出现大跌，3年和5年期国债收益率倒挂，市场情绪悲观，美联储的加息预期减弱。此次美联储议息会议正式确定了明年的加息步伐减缓，利好黄金价格。

黄金投资者已开始押注降息预期

来自市场多方信息显示，投资者已经开始押注2019年美联储降息——做多黄金了。

世界黄金协会数据显示，10月和11月全球黄金ETF和类似产品的黄金持仓总量分别增加16.5吨和12.1吨，总计流入资金约18.04亿美元。截至12月18日，黄金ETF—SPDR Gold Trust的黄金持仓量771.79吨，创四个月新高，表明市场对于未来金价持乐观态度。

“全球黄金ETF资产扩张超过10吨，达到7月以来的最高水平，投资者寻求黄金作为股市的避险，并且预期2019年的加息将会消退。”大宗商品经纪公司SP Angel近日表示。

利率期货市场也对美联储加息政策的变化作出预期。彭博社援引CME联邦基金利率期货称，市场认为美联储有可能在2020年降息，而且这种预期正在增强。此外，欧洲美元期货市场上，交易员们倾向认为，2019年12月之后市场可能迎来美联储降息的消息。

中信证券分析师敖敖分析，2019年美联储加息接近尾声，利率上调的空间有限。近期美国长端利率显著回落，10年期美债收益率已经跌破2.8%，创6个月来的新低；市场预期的大幅修正将持续压制美债。预计2019年一、二季度美元将从当前的阶段性高点回落，中长期美元和黄金的负相关性将支撑金价开启新一轮的上涨。

“明年美国减税政策对经济的刺激作用可能逐步衰减，贸易端风险仍然存在。下

半年以来美国部分经济前瞻数据已经有所走弱。9月以来美国初次领取失业金人数不断走高，11月非农就业人数仅增加15.5万人，地产相关指数也显示美国地产景气度持续回落。若明年美国经济增速出现下降，美元指数可能回落而黄金价格有望出现上涨。”天风证券研究称。

关注黄金股“拐点”投资机会

从短期贵金属市场的运行逻辑来分析，银河期货相关研究指出，虽然美联储议息会议比市场预期更偏鹰派，但由于美联储明年预计加息2次，因此，明年3月加息概率较低。对于金银来说，至少上方压力短暂消失，因此，预计只要有利好消息，金银上涨空间将不再受到抑制。加之美国经济下行预期，预计贵金属市场一季度表现不会太差，建议可以逢低买入。

“当然，短期的货币政策逆转预期对黄金而言无疑是利多，美债收益率高位回落提振价格。但加息进程的缓和也从侧面凸显美国经济开始进入磨顶阶段，这意味着美国本土通胀预期将会回落，实际利率也

■ 观点链接

兴业证券:有望迎中期上涨行情

从行业层面看，2019年有望孕育一段黄金的中期行情，配置黄金的左侧窗口已经开启。黄金的分析框架本质是认清黄金的货币本质，其定价则由实际利率决定。目前美国加息进入后半段，在美国自身经济和企业盈利有放缓压力下，历史经验显示，美联储往往会及时调整货币政策。如果美国通胀压力或预期提升，从而带来实际利率在2019年可能会下降，这将对金价上涨形成重大支撑，2019年黄金价格有望迎来一轮中期行情。

招商证券:看多黄金中长期价格

从供需基本面来看，目前供需处于紧

冷对美加息彰显独立性

我国货币政策易松难紧

□本报记者 张勤峰

继昨日宣布创设定向中期借贷便利（TMLF）、增加再贷款和再贴现额度之后，面对美联储今年第四次加息，央行20日继续实施1500亿元逆回购操作，并保持操作利率不变。市场人士指出，央行冷对美联储加息彰显政策独立性，当前货币政策操作关注重点在于稳增长，宽货币仍存空间。

中美货币政策脱钩

周四凌晨，美联储加息“靴子”落地，尽管“点阵图”暗示美联储打算放慢加息步伐，但距离终止加息显然还有距离。这次“温和”的加息给全球金融市场造成的震动并不“温柔”。

面对美联储今年第4次加息，最近人民银行的做法进一步确认了中美货币政策脱钩、货币政策操作向稳增长倾斜的态势。

央行适时重启公开市场操作，并连续以较大力度实施流动性投放。20日，央行再开展1200亿元7天期逆回购和300亿元

■ 记者观察

加快建设人民币外汇期货市场是时代所需

□本报记者 张利静

在期货市场，有一种无形的“商品”——汇率期货，自上个世纪70年代在美国推出之后，在全球多地形成繁荣发展之势。而中国境内市场在此领域长期处于空白状态。

外汇衍生品市场交易形式多样，包括即期交易、远期交易、掉期交易、外汇期货交易以及外汇期权交易等目前在境外市场均有发展。

长期以来，中国人民币外汇衍生品市场主要表现为离岸市场的繁荣。当前人民币外汇市场影响最大的衍生品要数新加坡和中国香港的人民币无本金交割远期外汇交易（NDF）市场。该市场出现于1996年，属于场外市场，主要反映国际市场对于人民币汇率变化的预期。

此外，芝商所（CME）、港交所、新交所等交易所也都有人民币外汇的期货/期权产品。其中，CME早在2006年8月就推出了无交割人民币期货期权产品，此后又推出了可交割离岸人民币（CNH）期货产品。CME是场内市场，相较NDF市场而言，影响力更为突出。

境外人民币外汇市场的发展对境内形成倒逼格局。首先，一旦境内外汇率超出一定范围，投资机构的跨市场套利操作无疑会对国内汇率水平构成牵制，冲击我国外汇市场；其次，境外市场抢占先机的局面已经形成，一旦相关市场发展完备，境内市场被动地位将更加凸显。

从市场发展的内生动力来看，2005年之后，我国已经陆续推出了外汇远期、掉期和期权等场外外汇衍生品。外汇期货是唯

一美没有推出的重要外汇衍生品种类。随着我国资本市场对外开放程度的不断深入，人民币外汇期货的市场需求将相应提升，条件逐渐成熟。此外，2013年以来离岸人民币外汇期权和结构化产品市场的迅速发展（产品加速创新、市场流动性增加），也有助于推动人民币外汇衍生品市场向更专业化迈进。

据中金所调研数据，中国实体经济面临的交叉汇率风险规模中，其中，欧元兑美元风险规模为3153亿美元，澳元兑美元风险规模为1097亿美元。交叉汇率年波动约10%，远大于美元/人民币（2%），给企业带来经营困难，中国有1/3企业面临交叉汇率风险。

随着中国经济发展，人民币跻身世界第五大货币，目前已经有60多国将人民币纳入外汇储备，我们亟需建设一个统一公

中国期货市场监控中心商品指数（12月20日）

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.01			83.08	-0.07	-0.09
商品期货价格指数	946.95	949.28	950.65	943.54	946.19	3.09	0.33
农产品期货指数	837.19	835.44	838.6	834.34	836.49	-1.04	-0.12
油脂期货指数	456.81	454.4	458.16	452.28	455.74	-1.34	-0.29
粮食期货指数	1223.01	1225.11	1227.34	1220.84	1223.83	1.29	0.11
软商品期货指数	774.21	775.01	778.26	773.87	774.06	0.96	0.12
工业品期货指数	992.03	995.88	997.37	987.42	991.26	4.62	0.47
能化期货指数	671.08	669.88	674.58	665.71	671.06	-1.18	-0.18
钢铁期货指数	1061.59	1073.06	1075.47	1058.63	1060.21	12.85	1.21
建材期货指数	960.59	969.65	971.86	957.87	958.73	10.92	1.14

易盛农产品期货价格指数系列（郑商所）（12月20日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	959.32	965.38	958.05	959.02	-0.67	960.91
易盛农基指数	1211.13	1216.05	1207.62	1209.57	-0.53	1211.04

无法有效回落，而海外无论欧元区还是新兴市场仍然深陷泥潭，这将支撑美元打压黄金。”赵晓君指出。

赵晓君认为，2019年全球经济格局仍存变数，比起加息进程，对于美国磨顶阶段引发的全球经济不同程度的衰退反应在汇率端对黄金有着更为重要的影响。

从投资角度看，敖敖表示，在加息放缓预期下，黄金板块股票走势或将领先于黄金价格。黄金板块股票相比于实物黄金价格表现出更大的弹性，况且前期板块的调整使A股黄金板块股票处在较低的估值区间，配置价值凸显。金价上行的不同时段对于股票的选择策略也存在差异，黄金板块上市公司的上游资源禀赋、产能以及成本优势、未来扩张以及持续经营的能力成为市场关注的核心。

天风证券黄金行业研究指出，A股黄金股静态估值较很多行业相对偏高，但对其周期股的特性而言，拐点意义更大。黄金价格的拐点大概率对应黄金上市公司盈利能力的提升，因此从弹性角度看看好具有较高弹性的黄金龙头股。

平衡阶段，目前的金价仅仅略高于全球黄金开采成本侧面反映了这个问题。目前，美国加息进入后半程，预期的边际改善将触发黄金行情

的中长期上涨，此时，黄金勘探—投产的长周期将导致供应端缺乏价格弹性的现象将强化向上趋势。

申银万国期货:回调是建立多仓时机

美国经济刺激政策利好回落、全球经济增长趋缓、美联储暂停加息预期、股市动荡等将在更长时间维度上利好金价。资金对于黄金市场的信心持续修复，ETF持仓和COMEX投机者持仓结构较三季度出现好转。避险功能回升叠加美元可能接近顶部，整体看好黄金重心继续抬升，黄金出现回调可尝试建立多头。（张利静 整理）

认为，中期内货币政策仍有宽松空间。

20日，货币市场利率短降长升。银存间质押式回购利率方面，隔夜回购利率下行近9bp至2.56%，7天期回购利率下行近4bp至2.64%；跨年的14天、21天和1个月期品种则分别大涨30bp、33bp和29bp。

交易员称，短期流动性延续了上一日午后的回暖势头，跨年资金则成为机构交投的重点且存在一定供求缺口。央行可能有序撤出公开市场操作，因进入12月下旬，财政支出将逐渐增多。后续跨年资金利率仍存在上冲可能，但流动性出现大幅收紧的可能性较小。

虽然当前机构对央行操作手段和工具的选择有不同看法，但在宽货币这点上仍具备共识。这些机构都认为，货币政策仍易松难紧，宽货币格局不会很快发生变化。兴业证券指出，货币政策的核心关注点正在从“防风险”向“稳增长”切换，在此背景下，央行强调加大逆周期调节力度，也意味着未来货币政策进一步宽松的空间已经打开。

开透明的外汇衍生品交易市场为企业提供多元化的外汇避险工具，以外汇期货为代表的场内外汇衍生品市场空白亟待填补。

今年早些时候，有关部门释放出重磅消息——将探索推进人民币外汇期货上市，这令境内投资机构乃至企业人士倍感鼓舞。

从国内来看，人民币外汇期货的推出，不仅可以弥补目前远期结售汇市场存在的一些不足，如交易成本较高、交易机制不够灵活等，还可以帮助境内企业管理经常项目收支、引进外资、对外投资等资本项目中面临的汇率风险，从全球来看，人民币外汇期货将丰富国外投资者管理汇率风险的工具，集中交易的外汇期货市场与分散的场外市场相配合，能够为全球各地的投资者提供统一的服务。

■ 市场连线

南华期货副总经理朱斌:

2019年A股有两次择时投资机会

□本报记者 王姣

“目前A股已经处于历史罕见低估值位置，中长期投资的机会大于风险。”南华期货副总经理朱斌昨日接受中国证券报记者采访时表示，展望2019年，股指走势呈现N型的概率较大，即有两次择时投资机会：一是即将展开的由于政策预期而引起的春季行情，二是下半年在稳经济刺激下部分行业出现盈利改善的结构性趋势性行情。

中国证券报:近期大宗商品期货价格持续下行，尤其是龙头品种原油和螺纹钢表现最为突出，背后主要原因是什么？行情会如何演绎？

朱斌：最近一个半月时间，南华商品指数下跌近13%，南华原油指数和南华螺纹钢指数则分别下跌33%（截至12月18日）和21%，背后主要原因是对经济增长的担忧。

中国经济目前正处在转型升级的关键时期，经济增长已从高速增长向中高速增长及高质量发展阶段转变，经济改革进入深水区，经济下行压力加大。此外，从品种基本面看，大宗商品供应较为充裕，多数品种处于供过于求的状况。比如原油，美国页岩油产量屡创新高，美国放松了一些国家对伊

朗进口口的要求，一些OPEC国家为应对之前美对伊石油出口禁令加大生产，导致原油库存增加，而目前OPEC+减产协议的落实需要时间。

大宗商品价格中短期仍有一定下跌空间，总体重心仍将下移，但供求关系也必然在价格下跌中进行修复，如对螺纹钢来说，稳增长、加大基建投资将有利于缓解需求不足问题，生产利润的大幅压缩甚至再度进入亏损状况将会抑制生产。相对来说，工业品的压力稍大，农产品因今年处于

股指期货延续偏弱格局

□本报记者 王朱莹

20日股指期货三大品种伴随现货走势的分化而呈现分化走势，但整体均呈现弱势状态。分析人士指出，短期内利空的因素需要时间消化，市场偏弱，不过从估值及政策面看，继续下行空间不大，投资者应保持积极心态，静待反弹机会。

消息面压制走势

截至20日收盘，IF1812微跌0.82%；IH1812调整幅度较大，达1.58%；IC1812则微涨0.41%。

方正中期期货分析师彭博表示，股指期货走势出现分化，但整体表现弱势，其原因有二：一是美联储凌晨决定继续加息，使得新兴市场股市承压。二是菏泽18日曝出取消楼市限售，12月19日，广州和珠海两城相继放松了相关楼市调控政策。这意味着保房地产将可能成为未来政策优先考虑的选项，这也将对股市资金进行分流，中长期利空股市。

新时代证券研究所投顾总监刘光棍表示，本年度美联储第四次加息靴子终于落地，明年将再加息两次，较前期预计减少了一次。为市场暂时消除了的一大不确定因素，距离明年第一次加息还有一定的时间。

从成交持仓来看，12月合约即将交割，主力资金正在1月合约转移。文华财经数据显示，IF1812昨日减仓13669手至15009手，IF1901合约则增仓15860手至42457手。

短期维持弱势格局

12月2日，中金所发布消

大幅修正之中，明年可能会更有机会。

中国证券报:股票市场方面，沪指指自2449点反弹以来，三大股指震荡不前，成交低迷。展望2019年，股票市场有哪些投资机会？

朱斌:稳经济稳金融政策将在2019年持续发力，但恰逢库存周期向下，全球或美国经济短周期将触顶回落，整体需求将会继续疲弱，所以国内经济复苏或将漫长，不排除经济增速还有下行压力，对股市来说难言大牛市，但鉴于政策刺激以及经济结构转型将酝酿结构性趋势行情。

行业配置方面我们推荐消费板块，因为人口结构步入消费升级增长期，可作为长期配置；2019年全球经济增速放缓压力较大，市场利率下降，创新因素将会回归，成长性逻辑回归核心，结合参与A股的投资者结构可能逐步改变，所以中小创的投资机会中推荐创新蓝筹股。

中国证券报:随着市场环境的变化和卖方研究对外部评价依赖度的降低，研究的价值逐步显现。如何审时度势，进一步规划南华研究所的布局及设置？

朱斌:我们将在现有基础上提升，打造三个团队，一是产业客户服务团队，形成产业调研、数据支持、期现业务与产业链金融全方位的服务咨询能力，把服务实体经济能力转化为企业盈利能力、发展能力；二是境外研究中心。在对外开放背景下充分利用与发掘南华期货子公司横华国际的优势，打通境内外两个市场，形成内外投资两便的信息、产品与服务通道；三是量化研究团队。充分运用已有量化思想与人工智能服务优势，加大研发投入，用量化策略与产品支持公司资管业务、基金业务和咨询业务。

息通过三举措优化股指期货交易运行，促进市场功能有效发挥，一是自2018年12月3日结算时起，将沪深300、上证50股指期货交易保证金标准统一调整为10%，中证500股指期货交易保证金标准统一调整为15%；二是自2018年12月3日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约50手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自2018年12月3日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。

“持仓量方面看，优化之后持仓暂未出现明显放大，可能有两个方面原因：一个是市场低迷，人气不足，投机力量并未广泛参与。另一个是临近年末资金年终结算账期，资金紧张，外部资金不足。这都限制了股指期货持仓增长。但1月份预计将有明显放大。”彭博说。

刘光棍指出，上证50昨日再创新低2319点，跌破了前期低点平台，形成向下突破的态势，说明美金年底前难以再现压力较大。后市如果上证50不能止跌企稳，大盘难言见底。目前上证50还在补跌过程之中，因此，大盘后市走势仍不太乐观。在没有具体重大利好政策出台前，市场仍将维持弱市寻底的格局。

彭博指出，利空的因素需要时间消化，短期内股市震荡下行概率较高。不过从估值及政策面看，继续下行空间不大。技术面上看，目前也已经是底部区域，2019年1月随着资金面及情绪面的改善，指数将有可能迎来较大反弹，投资者应保持积极心态，静待反弹。

东证-大商所商品指数（12月20日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	94.42	94.18	94.32	94.24	-0.06%
跨所能化指数	100.21	99.61	99.89	99.99	-0.38%
东证大商所农产品指数	93.3	93.07	93.14	93	0.08%
东证大商所煤炭指数	101.11	102.49	101.65	101.07	1.40%
东证大商所能化指数	104.32	103.37	103.61	103.55	-0.17%
东证大商所工业品指数	93.53	93.91	93.54	93.2	0.76%
易盛东证能化指数	94.68	94.3	94.58	94.77	-0.50%
易盛东证糖糖指数	75	75.15	75.29	75.1	0.07%