

# 利多因素共振 金银联袂走强

□华泰长城期货 黄伟

近期黄金创出历史新高，白银也创出30年来新高，美欧债务忧虑的升温提振黄金避险需求，北非和中东动荡局势引发的原油价格大涨也提振贵金属的保值需求，双重危机下黄金和白银有望继续携手走强。

## 美宽松货币政策助推金银走高

美元指数近期持续徘徊在75.5的历史低位附近，因美国国债总额逼近法定举债限额，美国2月财政赤字创出历史新高令政府财政状况面临窘境，失业率略有下滑但仍处高位，在温和通胀水平下预计美联储仍将长时间维持超宽松货币政策，这有望支撑金价。

预计二季度美国经济将陷入滞胀情况，随着通胀升高美元实际利率将继续呈现下滑趋势，金价有望复制2009年四季度的走势而继续走高。美国3月份的非农就业数据和失业率尽管好于预期，但公共债务的持续升高令美国政府面临债务违约风险，美元一年期Libor利率持续低位显示美元流动性非常充裕，这将提升未来的通胀预期。美国3月份失业率为8.8%(2月为8.9%)，为2009年3月以来最低，尽管失业率略有下滑但仍处历史高位，而纵观历史美联储没有在失业率高于8%时进入加息周期的情况。

## 投资者教育助力期指成功运行

□国金期货 江明德

股指期货作为风险管理工具，是一个典型的“小众”市场，但由于股指期货是股票市场的衍生品，A股市场的“大众性”又使股指期货这个“小众”市场承载了太多的负担。回顾一年来股指期货运行的情况，大力进行投资者教育，普及股指期货基础知识，进行风险管理文化的宣传，是股指期货市场取得成功的重要经验之一。

### “三管齐下”教育先行

股指期货市场成立以来，股指期货投资者教育工作主要围绕以下三方面扎实推进：一是推进多渠道、多形式的投资者教育活动，普及股指期货专业知识。包括交易所、行业协会和各期货公司在内的业内专业力量及社会各界相关的专业人士等，按照把“风险讲透，把规则讲够”的要求，从股指期货的“产品特性、风险特点、合约设计、规则要求”等方面入手，利用各种媒体和多种宣传形式，开展了规范、全面、持续的投资者教育活动。二是出版各类刊物、视频材料。据不完全统计，从2006年9月到现在，仅中金所组织编写的各种有关股指期货书籍和刊物就多达数十种，对帮助投资者理解股指期货产品特性和风险特征，树立谨慎参与的投资理念起到了积极的作用。三是重视业内培训。业内通过各种专题研讨会、报告会等提升从业人员特别是研究人员的专业素养，适应股指期货市场发展的需要。

此外，启动仿真交易，也为投资者熟悉股指期货运行特点创造条件。2006年10月30日，中金所启动沪深300股指期货仿真交易，交易环境的相对真实和仿真交易作为衡量投资者是否具备相应投资经验的适当性制度组成部分，吸引了众多投资者参

### ■ 沙场点兵

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保证金户
国融投资	2011-2-16	2011-4-7	1,284,782.65	0.00	1,298,524.33	27.60%	保证金密
品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏		
IF1104	买	1	3,297.00	3,323.80	8,040.00	交易过程:CF1109买开3手28940,卖	
yl2101	买	8	10,370.00	10,522.00	12,160.00	半3手28670;cu1106买开2手71810;	
rb1109	买	8	4,823.00	4,884.00	4,880.00	卖半2手71680;ru1109买开5手	
ru1109	买	5	35,790.00	35,790.00	0	35790,卖半5手35800;SR1109卖开6	
zn1106	买	4	18,360.00	18,545.00	3,700.00	手7071。	
SR1109	买	6	7,095.00	7,111.00	960		

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保证金户
旭东投资	2011-2-15	2011-4-7	1,505,050.67	0.00	1,146,932.09	-23.79%	保证金密

品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	
cu1106	卖	2	70,790.00	71,690.00	-9,000.00	交易过程: 盘中3323卖出4月股指期货,
ru1109	买	4	36,090.00	35,790.00	-6,000.00	3322买进平仓。日内交易持平。
CF1109	卖	4	28,270.00	28,565.00	-5,900.00	
SR1109	买	10	7,107.00	7,111.00	400	

银河期货提供

### 交易评述

昨日(4月7日)国内期货市场主要品种以盘整震荡为主,盘中没有好的交易机会。从日线形态来看,黄金、大豆、豆粕处于上涨形态;而塑料、聚苯乙烯、pta、灿稻、棉花处于下跌形态,其他品种处于震荡市中。值得注意的是棉花虽然外盘隔夜和电子盘均出现大涨,但国内市场波澜不惊,弱势比较明显。而白糖在外盘隔夜下跌的背景下,国内低开高走,与外盘走势背离。今日(4月8日)将重点关注大豆、豆油、铜、锌、天胶和股指的日内交易机会。(旭东投资 以上图表及评述仅供参考,不构成任何投资建议)

势能否维持稳定,一旦“埃及效应”蔓延,将推动油价和金价走高。

此外,日本正式开始重建,其遭遇的核辐射危机令其核电利用面临停滞风险,未来对传统能源的依赖增加将推升原油价格。此前核电占日本电力的比重达30%,日本未来会增强对原油和天然气等传统能源的需求,灾后重建工作也将耗费大量的金属和化工等材料,这将推高全球能源和商品价格。此外,日本救灾和重建工作也将导致日本政府债务状况加剧恶化,或将被迫使日本政府大幅增加量化宽松规模,这将为贵金属价格走高提供动力。

### 金银比价减半 白银强势或持续

白银价格目前逼近40美元盎司,自去年10月来价格实现翻倍,金银比价也从2009年初的80上方回落至目前的37以内。银价大幅飙升,一方面是因为全球经济复苏提振白银的工业需求(如太阳能薄膜),以及白银作为贵金属受到避险需求的推动;另一方面也是因为在去年10月份摩根大通和汇丰控股两大空头交易商被起诉操纵白银市场,媒体报道两者控制了约80%空头仓位,之后商业空头持仓出现大幅减少,这推动白银在去年9月份以后出现大幅上涨行情。目前白银价格较1980年的50美元还有一定距离,金银比价也未到历史最低(约15),从白银容易被市场操纵的性质来看,白银价格仍有较大上行空间。

### ■ 焦炭期货系列报道之八

## 焦炭期货 四点着手抓风控

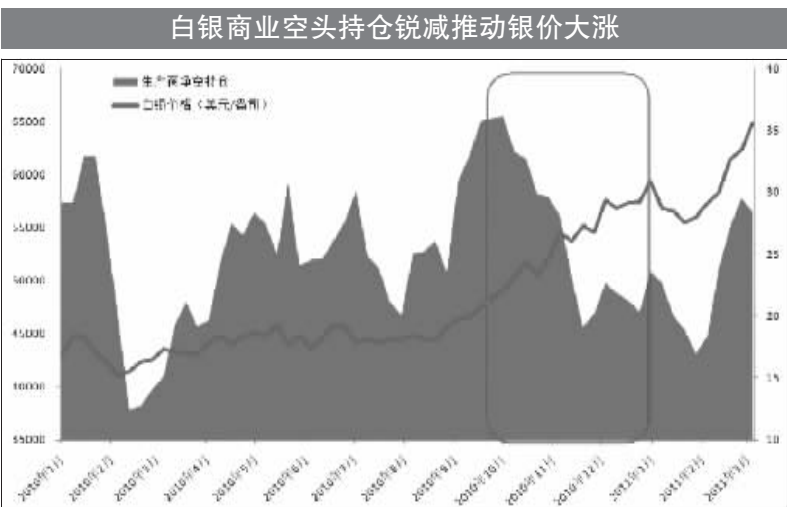
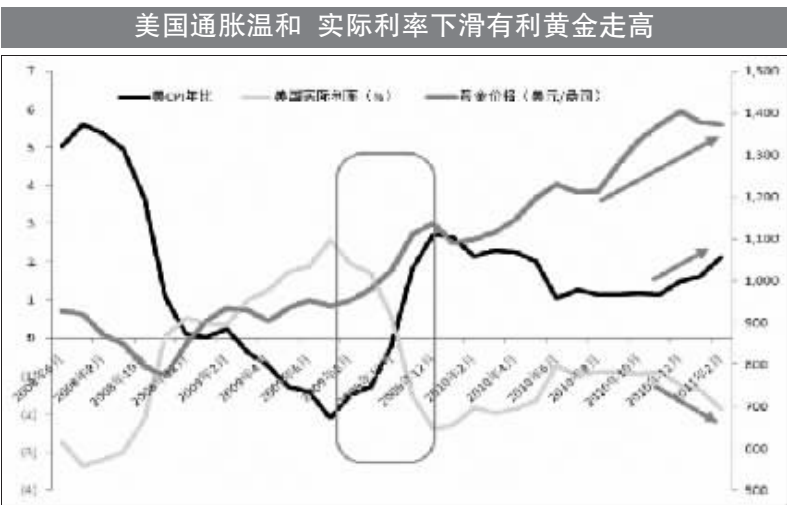
□本报记者 胡东林

风险控制是期货市场稳健运行的关键。大商所品种部负责人日前接受记者采访时表示,焦炭期货风险防范体系严密,能够确保焦炭期货的平稳运行。与大商所现有品种相比,焦炭期货主要采取了以下一些风控举措:

一是连续涨跌停板时提高保证金水平和停板幅度。大商所以华北区域2008-2009年焦炭现货日价格连续数据为样本进行分析,确定了国内焦炭现货市场日价格变化幅度的分布格局,并由此计算了焦炭日价格波动率的概率分布范围。与现行规则相比,焦炭的停板适当放宽,三个停板幅度分别为4%、6%、8%,一共为18%,与其它品种三板总幅度12%相比,相当于增加了一个多停板,基本可以释放市场风险。同时,提高保证金水平,也能较好地保证市场安全。

二是连续三个停板时的多种风控手段。在既有品种风控办法的基础上,焦炭期货在制度上进行了更为灵活的设计,未必进行强制减仓。如果第三个停板出现在交割月最后一个交易日,则直接进入交割;如果第三个停板出现在交割月倒数第二个交易日,则交割月最后一个交易日继续按照前一日停板幅度和保证金水平继续交易,此举使规则体系更加完备,并且通过保留交割通道来充分照顾投资者利益。

除上述情况外,大商所在第3个同方向停板交易日根据市场情况决定并公告,可采取下列两种措施中的任意一种。措施一是在连续3个同方向停板的后一个交易日,采取单边或



### ■ 焦炭期货系列报道之八

## 焦炭期货 四点着手抓风控

双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金,暂停部分会员或全部会员新开仓,调整涨跌停板幅度,限制出金,限期平仓,强行平仓等措施中的一种或多种化解市场风险;措施二是在第3个同方向停板交易日收市后,进行强制减仓。

三是实行较严格的交易保证金制度。在综合考虑市场实际规模情况和品种运行安全等因素下,大商所在目前最高的持仓基数基础上进行适当放大,将焦炭提高交易保证金的持仓基数设定为25万手(按照10吨/手折算,相当于250万手),即当持仓量超过25万手时,交易保证金比例提高至8%,在此基础上,持仓量每增加5万手即提高1%的交易保证金标准,当持仓总数超过35万手时,交易保证金统一按照10%收取。

四是实行更加严格的限仓制度。将期货公司会员持仓限额的基数设为5万手,并在实行分阶段阶梯式限仓。2008年底我国60家重点大中型钢

铁企业已安装焦炉的生产总能力约1.7亿吨,平均产能284万吨,折算至每月大致相当于24万吨,于是焦炭期货一般月份的持仓限额设为2400手。随着交割月的临近,将钢厂焦炭年均缺口折算至每月,交割月前一个月的焦炭合约持仓限额设置为900手,基本可以满足企业需求。进入交割月份,将独立焦化厂年均产能折算至每月,将焦炭合约交割月持仓限额设置为300手,这样焦炭持仓从2400手下降至900手,再降至300手,下降梯度为8:3:1,比大商所现行品种下降迅速。总体上,焦炭期货的限仓额度属于从严执行,旨在有效防止实物交割前的逼仓风险。

另外,在交割环节,交易所引入权威的第三方质检机构,设计仓库远程视频监控、可事后追溯质量争议等特殊措施防范交割风险,从而使焦炭期货形成了贯穿交易、交割的较完善的风险防范体系,以确保这一品种成功上市运行,保障功能发挥。

焦炭合约连续停板时的风险控制措施				
交易状况	涨跌停板幅度		交易保证金标准	
	焦炭	现有品种	焦炭	现有品种
第1个停板	4%	4%	5%	5%
第2个停板	6%	4%	8%	6%
第3个停板	8%	4%	10%	7%

不同时期焦炭合约限仓比例持仓限额			
单边持仓量		期货公司会员	非期货公司会员
限仓单位		>5万手	
交易时间段	合约一般月份	手	
	交割月前一个月第一个交易日起	25%×N	
	交割月份	300	300

国内大宗商品涨跌统计						
品种	4月6日 收盘价)	4月7日 收盘价)	涨跌幅(%)	涨跌	单位	交易所
PVC	7870	7915	0.57	45	元/吨	DCE
早灿稻	2547	2556	0.35	9	元/吨	CZCE
铜	71480	71690	0.29	210	元/吨	SHFE
LLDPE	11605	11635	0.26	30	元/吨	DCE
强麦	2836	2842	0.21	6	元/吨	CZCE
螺纹钢	4874	4884	0.21	10	元/吨	SHFE
PTA	10644	10660	0.15	16	元/吨	CZCE
燃料油	4978	4980	0.04	2	元/吨	SHFE
铝	16830	16835	0.03	5	元/吨	SHFE
线材	4868	4868	0.00	0	元/吨	SHFE
豆粕	3427	3423	-0.12	-4	元/吨	DCE
锌	18580	18545	-0.19	-35	元/吨	SHFE
白糖	7128	7111	-0.24	-17	元/吨	CZCE
黄金	306.13	305.33	-0.26	-0.8	元/克	SHFE
豆油	10330	10290	-0.39	-40	元/吨	DCE
天然橡胶	35940	35790	-0.42	-150	元/吨	SHFE
大豆	4670	4649	-0.45	-21	元/吨	DCE
菜籽油	10698	10648	-0.47	-50	元/吨	CZCE
棉花	28755	28565	-0.66	-190	元/吨	CZCE
玉米	2399	2383	-0.67	-16	元/吨	DCE
棕榈油	9360	9294	-0.71	-66	元/吨	DCE
铝	19220	19075	-0.75	-145	元/吨	SHFE

注:以上均为连续合约;数据来源:世华快讯;品种取值截止北京时间4月7日18:00。

金属库存						
交易所	LME			COMEX		
品种	铜	铝	锌	锡	镍	铜
库存	442375	4584475	734825	18755	278125	121752
变化	1500	-4525	-150	185	-275	-1164

注: LME计量单位为吨,COMEX计量单位为短吨。SHFE每周公布;LME和COMEX每日公布。

### ■ 第一线

## “我们偏空”

□海航东银期货 曾平

清明时节迟到的小雨终于淅淅沥沥地下来了,强哥、翔子、老贾和老许早早来到位于上海某地的办公室。

强哥,最近原油和黄金涨得厉害,看来利比亚战争和日本地震的影响难以平息啊。”翔子说道。

哈哈,莫慌,莫慌!利比亚局势和日本地震的影响已经是强弩之末了。”强哥表示,原油和黄金的上涨还是跟美元的疲弱有关。

有道理。”翔子点点头,最近欧元区这周加息的传言沸沸扬扬,难怪美元会走得如此疲弱,你认为这周欧元区加息的概率有多大?”

80%吧,从最近欧元区央行官员对通胀的严厉措辞来看,这是一个大概率事件。不过,不管这周欧元区加不加息,这对美元来说都是利空出尽了,美元可能要面临一波大幅反弹,我看到80,所以看空原油、黄金还有其他大宗商品。”

那你对国内的通胀怎么看?”翔子又问道。形势依然严峻。”强哥预测,3月CPI可能到5.3%左右,CPI前高后低的格局没有变化,尽管年内还有加息可能,但货币政策在无形之中已经发生微妙变化,加息的密集期已经过去,未来加息的节奏将放缓,国内将迎来一个政策的相对真空期。哦!难怪最近这两天股指和商品走得很好,原来如此……”翔子连连点头。

强哥接着说道,这段时间是行情最为纠结、最为变幻莫测,也是操作难度相当高的时候,因为一方面美元可能要有一波大幅反弹,这对大宗商品是利空;另一方面,国内紧缩节奏放缓,这对大宗商品是利好,两个因素交织在一起,让行情难以把握。但他认为,美元反弹这一因素将会起主导作用,所以我们对商品维持偏空思路。”

翔子对此颇为认同,他尤其看空天胶。泰国南部洪水影响全球第一大橡胶出口国的运输,约5万吨橡胶延期;日元兑美元贬值趋势值得关注;7日沪股1109合约冲高受阻,前高36235元附近压力明显,持仓上多头获利了结。后市上涨空间有限,关注36235短压、36700强压、35400支撑;整体思路震荡偏空。”

老贾对糖怎么看,也是看空吗?”看到坐在旁边不吭声的老贾,翔子把他也拉入了讨论圈。

可能性比较大。”老贾回答。在生产旺季、消费淡季里,郑糖主力9月份总持仓再次站在了60万手以上,价格在7100元/吨附近。多空交错使持仓猛增,但却没有打开价格空间。接下来很有可能形成利多或者利空的释放,引发爆发性行情而打开空间,打出止损盘导致此轮行情的结束。”

螺纹钢上方阻力4900压力开始加大,多单逢高减仓。”办公室里一直保持沉默的老许也忍不住插话了,看来大家都持偏空思路……”

### ■ 品种扫描

## 铜 走势温和

4月7日铜价走势温和。伦铜持仓量继续减少,而沪铜持仓量近两日小幅增加,表明此前的下跌吸引了部分逢低买盘。综合来看,目前铜市缺乏热点炒作,成交量与持仓量的低迷使得铜市较难出现大行情,短期将维持震荡行情。(邹志林)

## 郑棉 高开低走

郑棉4月7日高开低走,呈现相对弱势。在多空因素共同作用下,市场近期区间震荡,后期这种趋势有望延续。在操作上,除了套期保值目的的交易外,尽量以小波段操作为主,减少持仓时间,回避价格上下震荡的风险。(高桂英)

## 油脂 涨势放缓

由于缺乏消息提振,4月7日油脂涨势放缓,表现为技术修正走势。技术上,期价上行突破后缺乏量仓跟进配合,弱势整理震荡,下方支撑位有待确认。关注60日均线对豆油、棕榈油期价的压制及对菜油价位的支撑。(高桂英)

## 钢材 延续反弹

4月7日钢材期货延续反弹,原材料价格坚挺对钢价带来支撑。近两日期价反弹对现货市场带来人气,现货成交略有回升,但部分商家心态偏稳,推涨意愿不强,但市场总体仍处多头氛围。操作上,中长线多单继续依托5日线持有。(邹志林)

## 大豆 上下震荡

连豆围绕4580-4680元/吨一线上下震荡。加息利空有限,连豆尚未出现明显下挫,这主要是因为国家保护价格基本上已锁定了连豆的底部区间为4000-4100元/吨,所以大跌的可能基本没有。(高桂英)

公告

中意人寿保险有限公司广东省分公司现新增电话投保热线 020 62356688,为您提供更便捷、专业、高品质的保险产品和服务。我们始终以人为本,真诚互动、传递温暖,引领您享受健康、多元的中意人生。

中意人寿保险有限公司广东省分公司  
2011年4月8日