

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。

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。

欧元信用危机提振避险需求

欧盟的缓慢行动令市场忧虑增加，评级公司在3月份分别下调了希腊、西班牙和葡萄牙的主权债务评级，预计葡萄牙获救援后欧元兑美元会有所回落，美元和黄金有望形成同涨格局。希腊、爱尔兰和葡萄牙的国债收益率与德债利差再次扩大，葡萄牙10年期国债收益率在近期超过7%后已经面临融资困境，而其4月份需要再融资45亿欧元，葡萄牙政府被迫在4月6日向欧盟求援，预计欧盟和IMF将向葡萄牙提供千亿元以上援助，而2010年希腊和爱尔兰在获救援后黄金价格都曾出现过大涨幅，因欧元超额发行将提振黄金的避险需求。

值得一提的是，4月7日欧洲央行宣布加息25个基点，如果欧元继续走强，在美元偏弱格局下，原油和黄金价格都将受到支撑。

地缘政治和日本重建提升通胀预期

纽约原油期货价格近期上涨至109美元/桶附近，触及两年半高点，因利比亚战乱、也门暴力冲突以及尼日利亚选举陷入僵局，地缘政治风险推动原油价格持续走高。美国政府上周公布的失业率触及两年最低，也带动美国石油需求的预期，油价走高有望进一步支撑黄金价格。

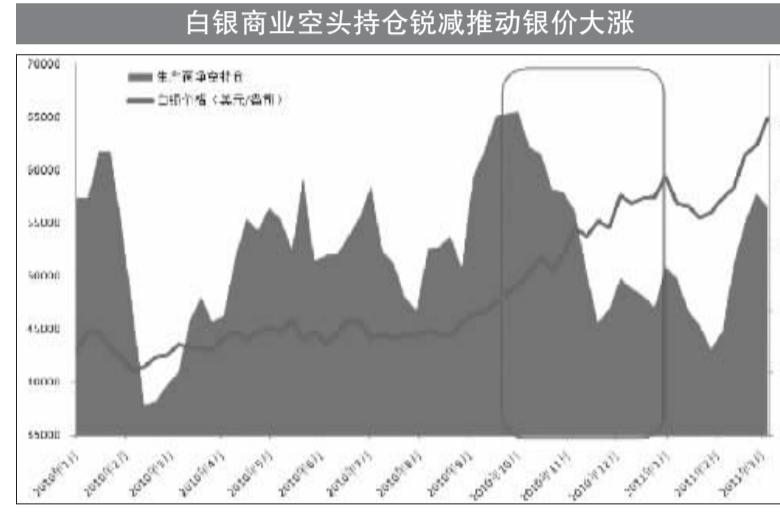
利比亚局势动荡，但市场关注焦点仍在沙特、科威特等产油大国的局

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，或将迫使日本央行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月以来价格实现翻番，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。



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形式宣传形式，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

与。可以说这样，仿真交易对于投资者教育工作顺利开展，帮助投资者熟悉股指期货交易特性，培养理性交易理念起到了至关重要的作用。

培育避险文化任重道远

首先，股指期货是在股票现货市场上为回避现货市场价格波动风险，以现货市场指数为标的衍生出来的风险对冲工具，风险管理是这个市场文化的基调。股指期货的风险管理是通过套期保值交易行为实现的，套期保值的效果直接关系到风险管理的效率，因此风险管理文化的普及应该建立在市场对套期保值的认知程度和参与程度上。

其次，在市场文化培育上重点突出了风险管理文化。据不完全统计，2010年自股指期货上市以来，仅中金所就连续举办了20多期套期保值研修培训班，培训对象涉及到基金、证券及期货公司的高级管理人员和相关负责人。这些培训对提高机构投资者套期保值意识，丰富套期保值技能，推动套保交易开展起到了良好的促进作用。2010年上市公司年报数据显示，多家上市券商已不同程度地介入期指套保业务并取得了良好的效果。随着机构投资者入市进程加快，股指期货套期保值会作为机构投资者一种投资策略而广泛应用，风险管理文化会日渐深入，推动股指期货风险管理功能的发挥。

从中金所成立到股指期货正式上市，期间约经历了3年半时间。回过头来看，正是有了这段时间，使投资者教育工作能有序、持续地展开，为投资者适当性制度顺利实施，为市场熟悉产品、为投资者熟悉规则提供了时间保证。

而投资者教育与市场宣传所遵循的市场普及与专业提高相结合、理论分析与市场实际相结合、基础知识与市场热点相结合等原则，为中国资本市场投资者教育提供了有益启示。

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

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开新仓，调整涨跌停板幅度，限制出金，限价平仓，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	客户	>5万手
				%
合约一般月份				2,400
交割月前一个月第一个交易日起				900
交割月份				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
早籼稻	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
锡	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	铜	铝	锌	锡	铅	镍	COMEX
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起来了，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。