

抢金潮收暴跌失地

5月金价或弱势震荡

□本报记者 官平

4月12日、15日的黄金暴跌,吸引了来自中国、印度等亚洲国家“投资客”的大肆抄底,发生在中国内地及香港等地的黄金抢购潮,似乎一发不可收拾。受实货买盘提振,国际金价开始收复前期暴跌“失地”,截至5月1日12时,美国黄金期价亚市盘报每盎司1474.5美元,现货金价每盎司1474.8美元。

“五一”期间,除广州、上海、香港等地出现大量抢购外,内地二线城市黄金金条、金饰品销售亦非常火爆,一些黄金、白银生产地更是出现内部消化的情况。华尔街的分析师开始对前期金价的预期进行调整,一些机构开始停止卖空建议。

4月“黑天鹅”出没

4月,国际金市上演了一场“黑天鹅”事件,金价当月大幅下跌7.8%,创下自2011年12月份以来最高的月度跌幅,当时纽约金价的月度跌幅达到了10.5%。

市场人士认为,在美联储会议纪要暗示年底收缩宽松规模,以高盛为代表的投行集团看空黄金,ETF持续减仓,中美经济数据疲软,以及塞浦路斯抛售黄金等诸多利空因素的作用下,令市场的恐慌情绪达到了极点,最终上演了这场黑天鹅事件。

4月12日国际金价在跌破每盎司1500美元关键性支撑后,市

场投资者纷纷认为黄金牛市结束,受市场空头气氛弥漫影响,投资者加剧抛售黄金,4月15日黄金下跌138美元,创黄金30年来单日最大跌幅。两个交易日黄金累计下跌200多美元,金价重返千三时代,至此市场普遍认为黄金12年牛市终结。

4月16日亚洲市场再度疯狂的抛售,使得金价最低下探至每盎司1322美元一线,离击穿千三关口仅一步之遥。金元期货分析师熊雪玮表示,4月贵金属市场的暴跌原因,是黄金在技术上跌破1500关键支撑后,市场主流观点认为黄金牛市结束,投资者大肆抛售黄金,最后演变成一场恐慌性抛售,引发了30年来黄金市场的单日最大跌幅。

戏剧性的是,中国、印度等亚洲黄金“投资客”开始抄底。在市场经过连续两日的暴跌后,一部分亚洲的实物买盘逢低吸纳以及空头回补,加上技术性反弹,阻止了金价的进一步下行,四月中下旬金价在千三价位附近强力反弹,并最终收在千四上方。

金价或震荡前行

在暴跌的4月12日,国内黄金期货主力1306合约牢牢封在5%的跌停板上,4月15日,该合约又以下跌7.55%的临近跌停板价格收报。此次大跌事发突然,巨大的跳空缺口给投资者的资金管理以及风险控制带来了非



新华社图片

常不利的影 响,上海中期货分析师李宇表示,这次极端行情更加凸显了推出黄金夜盘交易的重要性。

金价大跌之后,各国投资者疯狂购入黄金,中国、美国、印度等各国均出现了狂热的抢购黄金潮。有业内人士称,实物黄金对金价的支撑可能较为有限,金价更多的还是会受到美国货币政策、黄金ETF流向及欧元区经济等宏观方面的影响。

最新公布的4月份数据显示,

美国3月失业率创四年多以来新低、新屋开建量创近五年以来新高、欧元区2月失业率创12%的历史新高、欧元区PMI连续15个月处于50的分界线下方,因此,美强欧弱的格局可能仍将持续。

此外,美元指数4月30日跌至两个月低点,因近期大量美国数据不佳,令投资人对美联储很快会缩减宽松货币政策规模的预期大打折扣。近几周一系列数据都显示经济疲弱,包括上周美国公布的首季经济增长也不及预期。

有金价风向标之称的全球最大的黄金交易所交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust4月30日最新交易数据显示,截至4月29日该基金黄金持仓量为1080.64吨,较前一交易日再减2.41吨,持仓创近3年新低。

李宁认为,黄金在今后一段时间可能不会市场的主要投资方向,随着美国股市不断走强,投资者将倾向于把资金投入股票等高风险资产领域,黄金在5月可能以弱势震荡为主。

虚拟经济复苏较快

商品反弹内生动力不足

□宝城期货 程小勇

“五一”假期,海外金融市场延续2月份以来的分化势头,股市并没有因经济指标普遍性走弱而止住上攻步伐,欧美国债收益率纷纷创下年内新低,而大宗商品市场在前一周普遍性反弹之后再度下滑,且商品市场内部也出现分化(工业品弱势而农产品强势)。

笔者认为,之所以出现背离在于股市受益于欧洲央行降息等新一轮宽松预期,而全球实体经济复苏却落后于虚拟经济复苏步伐,加之产能过剩、全球4月份制造业意外走弱、失业率高企及产业空心化等,均导致大宗商品难以启动补库周期,由此大宗商品特别是工业品反弹乏力。

股指期货走势背离

统计4月份全球金融市场发现,欧美股市在整个4月份涨势明显。道指、标普500和纳指分别上涨了1.79%、1.81%和1.88%,而欧洲股市后来居上,德国DAX指数、英国富时100指数及法国CAC40指数分别上涨了1.52%、0.29%和1.36%。

与此同时,欧美国债收益率纷纷下降。截止到4月30日,法国10年期国债收益率降至不到1.70%的纪录低点;西班牙和意大利10年期国债收益率降至2010年来最低;德国10年期国债收益率盘中触及9个月低点。

对比下,大宗商品却表现异常低迷。追踪24种原材料价格的S&P GSCI现货指数在过去两个月里下跌

10%。4月份,伦铜跌幅达到6.59%,WTI原油下跌4.13%,COMEX金银期价跌幅分别达到7.75%和14.79%。作为非周期性或对宏观经济相对不敏感的农产品在4月份也出现下滑,虽然美豆及美麦在月底反弹回跌势,但大宗商品普跌格局明显。

商品走势显示出全球经济增速放缓,股市反映了对强劲的美国消费支出的预期,而债市则预期日本家庭对高收益资产的需求会上升,实际上,投资者低估了商品市场可能出现“重大调整”的风险。

虚拟经济复苏较快

4月下旬,国际货币基金组织下调了全球经济增长预估值,而近期公布的经济数据也显示,全球经济复苏依旧缓慢,特别是全球制造业在4月份旺季却意外走弱,意味着经济复苏动力还是要依靠各国央行,自身的内生动力依然不足。

对比美国数据,美国股市及美国楼市数据分析,美国股市强势上涨的动力不在于经济复苏,而在于美国低利率环境下虚拟财富效应的作用。数据显示,个人消费支出及库存周期对GDP拉动作用可能在二季度减弱,一季度美国储蓄率降至2.6%,为自2007年第四季度以来最低,此外,这就意味着个人可支配收入大幅下降。此外,在房价大幅反弹以及新房销售强劲增长的同时,美国制造业却在放缓,美国4月芝加哥联储PMI创2009年9月以来最低,降至49,重新回到收缩局面。

对于美股而言,欧洲经济衰退拖累美国企业利润,根据美国商务部数据显示,业界向设备和软件的



统计制表:北京中期货

投资支出增长仅3%,而在之前的一个季度,这个数据却为11.8%,联邦预算的收缩和欧盟经济对美国企业的拖累就是对美国经济可能存在的负面因素。且经济数据普遍疲弱,但股票市场却一路高涨,“脱钩”现象在于公司回购股份规模的扩大,而非投资者购买所致。

欧洲经济更是疲软,目前欧洲各国普遍反对对紧,近期欧盟委员会主席巴罗佐表示,由于欧元区边缘衰退国家的强烈反对,欧洲紧缩政策可能将达到极限。RR论文被发现数据错误,IMF呼吁放缓紧缩,尤其是在欧洲、西班牙、意大利和葡萄牙先后宣布或即将宣布放宽紧缩措施,再加上欧元区失业率再创新高,这都不支持欧洲股市强势冲高。

中国方面,金融体系内部失衡,进一步加剧了货币“空转”的数量和速度,各类理财产品膨胀,地产热钱汹涌,实体经济急剧萎缩,近一年验证后市中国经济需

要进一步调结构,而寄希望新一轮基建投资拉动经济快速回升的期望可能落空。

宽松预期助推短线反弹

全球金融危机已经过去五年有余,全球经济依然处于慢性恢复之中,而近期欧洲疲软的经济数据刺激市场对欧洲央行降息的预期升温,从而使欧洲股市及美国股市全面走强,大宗商品短线存在抗跌反弹的有利因素。而美元在美国经济走弱及对美联储延续资产购买计划的预期中持续下滑,这在很大程度上也给予商品反弹的信心。数据显示,4月份反弹美元兑其他货币强弱的一揽子指标美元指数下跌1.54%。

然而,从中长期来看,宽松货币政策边际效应递减,以及欧洲央行降息对于欧洲经济刺激作用逐渐失效,都意味着降息消息一旦落空利多就会出尽,反弹也会戛然而止。

业内人士:

量化投资在大资管时代将迎大发展

□本报记者 熊锋

在日前举办的2013国际量化投资高峰论坛上,上海大智慧股份有限公司董事长张长虹表示,量化投资以其投资业绩的稳定、规模份额的不断扩大等特点,近年来成为资本市场的热点,在大资管时代将呈现出旺盛的生命力和广阔的前景,预计未来有20%-30%的市场交易来自量化投资。

本次论坛由大智慧举办,以“大资管时代下的投资趋势”为议题,邀请海内外众多量化投资领域的专家学者出席。

在接受记者采访时,张长虹

还指出,目前国外市场交易中大约70%为量化交易,预计中国未来有20%-30%的市场交易来自量化交易,尤其在纯期货中,这种交易占比非常庞大。

参加论坛的东海期货总经理王一军也十分看好量化投资未来在国内的发展。他指出,股指期货使得股票市场和期货市场连在一起,即将重返资本市场的国债期货将使银行间市场和期货市场连接起来,而未来还有外汇期货等更多的品种,过去简单的市场会变得更为复杂,交易策略将来也要向对冲型策略和高频策略等量化交易进一步发展。

王一军认为,未来资本市场的发展将呈现三个特点,尤其是量化投资将有重要发展。第一,未来投资市场将以机构投资者为主;第二,投资者尤其是机构投资者面临着多市场、多品种、多策略的选择问题,在这个过程中量化模型积极策略能够有效把握投资机会,同时可以事先精准地控制风险,未来将是投资机构的主力工具。并且,从国际市场来看,目前量化交易的成交量大概达到70%;第三,量化模型设计、验证、风险测量和风险控制将是

对冲时代下量化投资的核心。王一军称,在国内量化投资的趋势刚刚开始,未来的关键是走多快的问题。

招商期货
China Merchants Futures

招商期货——“春季”计划

私募基金·阳光合作

招商期货携手华清信托发起“春雷”计划,即优秀资产管理人孵化平台,是国内首支服务于期货私募基金的权威平台。

参与时间:2012年4月21日正式启动

咨询电话:0755-82763135 王先生

公司网站: http://qh.newone.com.cn/

糖会无实质利多 糖价下跌路未尽

□中证期货 王聪颖

4月20日糖会在昆明召开,之后糖价打破前期区间震荡格局连续破位,令人大跌眼镜。究其原因,糖会没有出台实质性利多,前期糖价在高位的支撑不复存在,下跌在所难免。近期原糖下探17.33美分/磅,再创2010年7月以来新低,国内糖价下跌之路恐怕才刚刚开始。

产糖量下降符合预期 供过于求格局未改

2012/2013年度初杭州糖会上,全国食糖产量预估值为1380万吨,就目前看,最终产量预计为1300万吨,较最初预计减少80万吨。

南方甘蔗糖为1190万吨,较最初预计减少70万吨。其中广西800万吨,较最初预计下降50万吨,为下降量最大的省份;广东120万吨,下降25万吨,其次;云南生产形势较好,基本完成预期产量,达到220万吨。海南产糖达到50万吨,较预期高5万吨。而北方甜菜糖产量总体上较最初预期少10万吨,产量为110万吨。

此外,各个主产区的产糖率普遍下降0.3到1个百分点不等。其中广东产糖率仅为9.5%,为历史最低水平。广西产糖率11.67%,下降0.31个百分点。不过值得注意的是,云南尽管频频遭遇旱灾,但其出糖率却因为昼夜温差大而意外收高,达到12.65%,部分弥补了甘蔗因旱减产的产量,最终基本完成220万吨的产量。

总体上,2012/2013年度糖产量仍延续增长,在需求端尚处于淡季的情况下,国内供过于求的局势严峻,对糖价构成下行压力。

国储支撑力度尽失

昆明糖会上,有关方面表示,150万吨收储仍以6100元/吨来实行,不过时间不定,而后期轮库会更加谨慎。

实际上,国家预计到食糖增产,在2012/2013年度之初就积极组织收储,计划年度收储300万吨。并在春节前,伴随着国内2012/2013年度食糖生产的展开

豆粕反弹难掩长期弱势

□徽商期货 伍正兴

当前,由于南美新作大豆近月到港量仍未达到预期,导致国内豆粕现货供应局部趋紧,提振了现货及近月合约。但在国内豆粕现货供应逐渐宽松,且消费预期相对不足的大环境下,豆粕现货后市及远月合约走弱将是大概率事件。

现货短暂供应趋紧 提振期价反弹

目前,由于近月进口大豆到港量相对有限,低于国内正常压榨所需的大豆量。局部地区豆粕现货的供给仍然维持偏紧格局,现货价格仍在相对高位运行。截止到4月28日,浙江宁波金光43蛋白豆粕现货报价维持在3850元/吨,江苏张家港达孚43蛋白豆粕现货价格仍然维持在3820元/吨。豆粕现货价格的坚挺,这为豆粕近月合约提供了强有力的支撑,在近月合约走强的带动下,远月合约尽管从基本面的角度来看,走势本应该相对较弱,但现在亦处于反弹态势之中。

供给渐宽松 需求预期不足

当前豆粕的基本面概括来说,豆粕供给正在渐进宽松,而消费却相对温和,且消费预期不足。据中国海关数据统计,2013年1月进口大豆478万吨,2月进口大豆290万吨,3月份进口大豆384万吨,1-3月累计进口1152万吨,累计数量同比累计13.4%。另据海关网站的测算,4月份国内各港口进口大豆到港总量为418万吨,而近5年来的平均水平为422.87万吨。也就是说4月份进口大豆的数量仍然相对较小,低于国内正常月份的500万吨大豆压榨量,南美新作大豆未按时按量的到达国内港口是造成当前豆粕市场供应趋紧的基本缘由。依据2月1日粮仓调查,2012/2013年度大豆压榨年度迄今,全国大豆压榨量总计为3224万吨,较2011/2012年度同期的3251万吨减少27万吨,降幅为0.82%,近几个月的压榨量减少显著。但随着时间的推移,5、6月份大豆到港量将大幅提升,初步

而实施了两次收储,共计150万吨。同时因为2011/2012年度收购的国储糖面临到期,于1月26日实施了30万吨轮库抛储,不过实际成交并不理想,且给糖价带来较大压力。国家当机立断,停止了国储糖轮出。

我们判断,国家收储最终会实行,不过时间仍待商榷。一方面,国内收储客观条件上仍受国储库容所限。按照2012年11月初在库355万吨,可用145万吨计算,截至2013年1月26日,国家净收储133.45万吨,这样国家可用库容仅为11.55万吨。要完成本年度剩下150万吨的收储,首先需要解决库容问题。另一方面,国内外糖价比价仍在高位,国际原糖持续走低,国内持续偏高,进口盈利窗口再度打开。即便是配额外进口仍略有盈利200-300元/吨左右。当前国储实施收购对国内糖价的提振有限,除非改变收购细节,限制收产区食糖,否则最终收的还是国际食糖市场的过剩量。目前看,国储收购的收效甚微,对国内糖价支撑作用用尽。

国际方面,印度和泰国基本结束2012/2013年度压榨工作,分别产糖2500万吨和1030万吨,相对较好,而巴西2013/2014年度压榨工作正展开,前期关于巴西乙醇减税可能导致食糖产量下滑,一度引起市场担心,不过值得注意的是,云南尽管频频遭遇旱灾,但其出糖率却因为昼夜温差大而意外收高,达到12.65%,部分弥补了甘蔗因旱减产的产量,最终基本完成220万吨的产量。

总体上看,本次糖会没有出台实质性利多,产量方面的下调在意料之中,3月3日南宁糖会基本已经形成一致预期;国储收购之箭“引而不发”,国内政策托举之力尽失。糖价在憧憬中整理,在憧憬破灭时下跌,漫漫熊途未到尽头。在国内外增产大格局下,预计巨大的内外价差和国内的收储政策导致进口增长和走私猖獗,国内糖价承压,跌破成本5100-5200元区间势在必行而4700-4800元作为历史上糖价高低分水岭或将本轮糖价下跌的最低点。操作上,前期单连续持,第一目标位5100元,止损位下移至5300元。

预估5月大豆到港量550万吨,6月份大豆到港量650万吨,7月份有可能达到700万吨,届时豆粕供给偏紧格局将得到本质上改善,故而其价格承压回落将是大概率事件。而国内豆粕需求相对温和稳定,但今年的情况较为特殊,中国4月份突发禽流感事件,令本已处于季节性消费淡季的养殖市场更是雪上加霜,生猪养殖深度亏损导致未来数月饲料需求预期减少,且忧虑近月进口大豆集中到港的压力,国内饲料厂商们对豆粕现货后期走势较为看空,利空大连豆粕期货走势。

禽流感突袭 饲养业深度亏损

从国内需求来看,当前国内饲养业正处于季节性淡季,对豆粕需求本身就相对疲软,而今年状况尤为特殊,国内禽流感疫情对饲养业予以重创。加之远月进口大豆即将集中到港压力释放之下,饲料厂商们普遍看空豆粕后市。当前饲养业已出现了深度亏损,全国猪肉平均价格为21.75元/公斤,较此前跌幅较为明显。猪粮比亦在回落之中,全国大中城市猪粮比跌至5.24,这个比价已进入蓝色预警区域内。3月份生猪存栏量为44358万头,较2月份的43962万头增加了396万头,3月份能繁母猪为5033万头,较2月份的5058万头减少25万头。作为养殖市场的先行指标,仔猪价格当前为24.96元/公斤,也处于回落之中,这更加佐证了上述观点。此外,受猪价下跌影响,活鸡批发价格也出现回落,当前,全国活鸡批发平均价格为17.82元/公斤,跌幅较深。总体来说,饲养市场亏损严重,养殖户补栏意愿受阻,从而不利于豆粕消费回暖。

操作建议方面,国内禽流感疫情以及生猪养殖业的深度亏损对豆粕行情影响巨大,加之国内供应将逐渐宽松,我们依旧从整体上将豆粕后市持偏空观点。当前,豆粕反弹主要是由于现货相对紧张,预计这种态势或将延续在5月中旬左右。建议投资者手中远月合约高位空单可谨慎持有,持币者遇反弹受阻适当抛空。