

大宗商品遭血洗 黄金成漏网之鱼？

□本报实习记者 叶斯琦

美股出现恐慌性抛售，原油触及四年低点，工业品和农产品普遍暴跌……本周三，就在外围市场“黑云压城”之际，黄金却闪耀资本市场。从历史上看，2013年6月以来，COMEX黄金价格数度跌至1180美元/盎司附近后便开始反弹，在这一区域屡获强支撑。

分析人士指出，在目前欧美经济数据疲软、股市动荡、风险指数飙升的阶段，黄金近期走高是资金避险偏好所导致。不过，短期避险需求可能难以成为后市主导因素，未来半年影响黄金价格的主线依旧是美联储加息预期，在此背景下，黄金价格突破前低或在所难免。

黄金闪耀风声鹤唳市

10月15日，外盘市场风声鹤唳。股市方面，美股出现恐慌抛售，道琼斯工业指数盘中一度下跌约460点，创下近三年最大盘中跌幅。美元同样受到重挫，美元指数大跌1.04%。商品方面，IPE布伦特原油期货下跌1.94%，盘中一度接近四年低点；LME铜大幅下跌2.61%；CBOT玉米下跌2.45%……

然而，就在全球资本市场面临“黑云压城”之际，黄金却闪出耀眼的光芒。本周三，COMEX黄金报收1241.3美元/盎司，上涨0.57%，强势突破1240美元/盎司的重要关口。

“从宏观基本面的看，本周三欧美股市、原油以及农产品普跌，甚至美元指数收跌，都是市场对美国9月零售销售、生产者物价指数以及10月纽约联储制造业指数均不及预期的反应。”南华期货宏观研究中心副总监张静静表示，一方面，从此前的经济数据看，第二和第三季度美国经济复苏势头非常强劲，在全球主要经济体当中可谓一枝独秀，但随着欧洲、日本及新兴经济体经济增速放缓，市场开始担忧美国经济会受到外部拖累，而9月零售销售以及10月纽约联储制造业指数意外走低令市场担忧情绪加重。另一方面，美国9月PPI及核心PPI均不及预期，同时近期数据显示欧洲、中国等主要经济体的通胀水平也处于下行阶段，对商品价格形成压制，因此原油、农产品等诸多品种出现普跌。

中信期货高级宏观经济研究员朱润宇指出，黄金和国债是传统的避险品种。在目前欧美经济数据疲软、股市动荡、风险指数飙升的阶段，黄金价格触底企稳，同时美国国债利率全面走低，因此，黄金走高是资金偏好发生变化所导致。

本周三，素有“恐慌指数”之称的CBOE波动性指数（VIX）暴涨

□夏宇飞

自10月份以来，投资者们再也不用担心波动率不足了，资产价格上蹿下跳，波幅急剧放大。近期贵金属市场的投资者又坐了一次刺激的过山车，黄金白银先是大幅下跌，将反弹形态破坏殆尽。然而，随着美国几项经济数据大幅不及市场预期，美元指数破位大跌，金银价格一飞冲天，双双突破了屡次上攻而不得的关键阻力位，市场多头情绪大涨。

从经济数据的角度来看，这是由于美国公布的数据大幅不及预期，其中美国9月份零售销售环比下跌0.3%，不及预期及前值；美国9月份PPI环比下跌0.1%，同样不及预期和前值；美国10月份纽约



新华社图片 合成/刘海洋

美元指数是否已见顶

□南华期货研究所 张静静

美元是打压金价的重要因素之一。不过，10月3日美元指数触及52个月新高后便收敛涨势短线回调，CFTC公布的美元非商业净单也应声回落。笔者认为，美元的调整与近期俄罗斯干预汇市导致美元流动性激增有关，但在美联储调整货币政策以及美国经济相对优势进一步凸显的前提下年内美元指数或仍有上行空间。

10月7日国际货币基金组织（IMF）发布报告在下调今年两年全球经济增长速度的同时也上调了美国经济增长预期。但意外的是，月初至今市场非但没有继续看多美国，相反美三大指数接连重挫、美元指数也冲高回落。

从美债收益率的变动以及VIX刷新两年半高点来看，美三大股指的回落是市场避险情绪发酵的结果。由于美国经济复苏形势良好，这种恐慌或来自埃博拉等非经济类因素。通常来讲，当市场出现恐慌情绪，美元就会和美债一并成为避险天堂，但近期俄罗斯央行干预汇市令LIBOR美元利率回落、美元流动性增加，因此美元未能延续涨势。

事实上，去年下半年开始已有多多个新兴经济体央行为阻止本币贬值干预汇市，其中巴西央行向市场抛售了共计600亿美元，但这只能给美元带来短线压力，最终既没有改变美元指数的上涨趋势，也未能扭转本币贬值的命运。2013年下半年至今美元指数累计涨幅超过3%，同期美元兑雷亚尔则由2.2075升至2.4096。笔者预计俄罗斯干预汇市对美元走势的影响也不会持续太久，而由此带来的美元调整反而有望增加美元日后走强的动力。

若无意外，QE将在10月底的议息会议后结束，此后外部的美元流动性将被进一步收缩，这是美元的第一重利好。目前包括中国和欧洲在内的主要非美经济体纷纷下调了今年的经济增长预期，而美国的各项经济指标显示该国经济依然保持强劲的复苏势头，这意味着美国相对非美经济体的优势有望进一步扩张，这是美元的第二重利好。尽管原油价格下挫等因素引起了美国通胀水平下行，但美联储（FED）因此考虑推出QE4的可能性并不大，相反FED在年内最后两次议息会议中给出加息节奏指引则为大概率事件，这是美元的第三重利好。笔者认为在上述三重利好因素的推动下美元指数将继续保持上行态势，年内高点或不低于87点。

莫把反弹当反转 黄金价格跌势犹存

联储制造业指数6.17，大幅不及预期20.25。数据发布之后，美元指数暴跌，推动黄金白银绝地反击。

而从更大的基本面背景来看，这是由于投资者对全球经济复苏的信心被严重打击。因为欧洲和美国经济数据均出现意外大幅下滑，资金从风险资产撤离，美国股市暴跌还在继续，资金找不到出口，开始涌入作为避险资产的贵金属市场。所以，目前贵金属市场的多空情绪已经发生了变化，避险情绪开始主导黄金白银价格，短期金银将继续反弹。

在隔夜国际金价大幅反弹的情况下，SPDR持仓却出现减少，且减仓幅度偏大，可见机构并未改变中长期看跌金价的观点，对于多头情绪是一盆冷水，利

空黄金价格。白银ETF基金持仓保持不变，考虑到前几次的动作都是减仓，可以理解到目前的趋势是减少持仓，对银价也有一定的利空影响。

亚洲实物金市场动向对国际金价似乎出现了一些有利的变化，中国假日期间的销售量对价格的影响开始传递到国际市场。印度方面虽然还没有解除黄金限制措施的迹象，但多数机构认为印度“排灯节”期间黄金需求量会大幅走高，这种预期将对国际金价形成支撑。总体来说，黄金白银ETF基金的持仓走向仍然是国际金银价格的不利影响因素，而对亚洲实物金消费市场则相对是利好因素。

从大趋势来看，机构资金无疑还是倾向于流出黄金市场，利空国际金价。白银

ETF基金的持仓近期也呈现持续流出趋势，虽然总持仓量相对较高，但是短线资金流向同样利空银价。黄金贸易方面，某咨询机构称，在经历了11年的持续增长后，迪拜的实物黄金交易将面临困难。该机构认为，造成迪拜实物黄金交易疲软的最大原因是印度对黄金进口的限制。

目前全球资本市场的风险情绪大幅降低，股票等风险资产遭到抛售，避险资产受追捧，为黄金白银的反弹打下基础。从技术面来看，黄金白银价格近期均有向上反弹的趋势。但需要提醒投资者的是，贵金属市场仍保持在中期跌势内，后市仍存在较大下行风险，所以短期内可尝试多单，中期还是要以空单为主。（作者为顶金贵金属董事长兼总裁）

供需格局不改 铁矿石积重难返

□银河期货 张媛

国庆节后，铁矿石现货市场成交异常活跃，船货成交也连续放量，大连铁矿石期货甚至一度收于涨停板，普氏指数最高亦涨至83.75美元/吨，创近一个月高点，市场氛围不可谓不高涨。但是，铁矿石价格是否真的已经见底？

减产检修预期仍存

每年四季度末开始，到新的一年的一季度，往往对应着全年高炉开工率的较低水平，主要原因在于冬季终端工地施工进度减弱，钢材现货市场成交量锐减，钢厂不得已只好主动压减产能。而从今年情况来看，一方面，今年冬季似乎较往年要早一些，即便与去年保持相似幅度的开工率下降，原材料市场压力也不可小觑；另一方面，截止到10月上旬，重点钢厂钢材库存仍然高达1568.9万吨，较正常库存水平高出近300万吨，亦较去年同期高218.9万吨，随着冬季的邻近，企业去库存回笼资金的需求将有所增加，在这个过程中也有可能主动减产以降低成品材库存压力。再考虑到11月初河北等地有可能面临的APEC会议期间减产政令，如果供应逐渐缩减的预期得到证实，那么原材料市场的压力将显著走高。

冬储预期宜适度下调

考虑到每年冬季有可能面临的运输不便等问题，内陆地区钢厂在原材料方面的冬储意愿比较高，沿海沿江钢厂也会适当进行储备。从国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数的变动情况来看，2011年到2013年，每年10月份到春节期间，平均库存可用天数分别增加2天、18天和8天，其中2011年由于四季度整体平均库存可用天数处于30天以上的较高水平，因此补库力度相对较小。由上分析我们可以看出，每年市场对上原材料冬储的预期并不是空穴来风的，但也正是由于过去三年都多多少少进行了冬储，而2014年全球铁矿石市场的供需格局又发生了实质性的变化，我们需要重新审视市场，以判断今年是否会

第二届“中金所杯”高校大学生金融及衍生品知识竞赛正式启动

□本报记者 王超

2014年5月，首届“中金所杯”全国高校大学生金融期货及衍生品知识竞赛成功举办，全国730所高校的3万余名在校大学生踊跃参赛，460余名学生获奖，50余名优秀获奖学生获得中金所以及证券、基金、私募等市场机构录用及实习机会。大赛既普及了金融期货及衍生品知识，也为市场机构发掘和

出现大幅补库的情况。

首先，从2014年前三季度铁矿石平均库存可用天数来看，整体呈震荡下降趋势，主因在于国外铁矿石市场的新增产量明显高于中国这一最大的铁矿石消费国的新增需求，国际铁矿石市场的供需格局发生了实质性改变。其次，受制于中国房地产行业长达10个月的调整，钢铁行业消费占比最大的建材板块受到重挫，加之此前两年钢铁行业已经连续洗牌，钢材终端需求和贸易环节的双双走弱对市场信心形成了极大影响，钢铁行业相关的大宗商品现货价格均创下今年低点，期货价格也多次刷新上市以来低点。在这种背景下，钢厂对原材料采取随用随买的低库存战略，铁矿石作为直接原料成本占比60%以上的原料，当然更是采购部门监控的重要对象，在终端消费尚未看到明显转机、钢厂对铁矿石市场仍不看好的情况下，企业仍将以低库存策略为主。最后，考虑到钢铁行业仍然是重点监管和调控的行业之一，融资借贷成本与其他行业相比也仍然偏高，资金方面的压力也限制了企业的各项采购活动。因此，采购和储备的空间将很难与往年相比拟，投资者宜适度下调对冬储的预期。

贴水格局仍将持续

另外，从期现结合的角度来看，近期货价格的快速上涨主要是由于国庆节后钢厂补库对现货形成一定提振，铁矿石期货借机修复深度贴水结构所引发的，并且随着市场节奏的延续，此前较高的贴水有望进一步收窄。但铁矿石期货的贴水结构实际上反映的是市场对未来铁矿石价格的预期，期货贴水于现货代表着市场相对看空未来的矿市价格，这种结构自铁矿石期货之前就已经形成，并且随着国际铁矿石供应量的继续增加，以及中国钢铁产量增速的下降，未来国际铁矿石市场供过于求的局面已经基本形成，期货价格继续贴水于现货也符合常理。特别是在市场对2014年四季度和2015年一季度国外矿山增产仍有预期的情况下，中长期铁矿石期货的贴水格局都将持续。

秉承“社会责任至上”的理念和“育人、实践、创新、服务”的目标，2014年10月17日，第二届“中金所杯”高校大学生金融及衍生品知识竞赛正式启动。本次竞赛面向全国（含港、澳、台地区）以及北美地区（美国、加拿大）的大学在校大学生。优秀获奖学生有望获得中金所或各类金融机构实习及就业机会。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2014年10月16日）</small>						
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	1004.39	1013.24	1000.84	1012.19	1.25	1008.17
易盛农基指数	1059.55	1063.33	1055.62	1063.13	2.56	1060.22

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 <small>（2014年10月16日）</small>			
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1109.12	-8.54	-0.76%
金属分类指数	776.25	-9.18	-1.17%
农产品分类指数	809.46	-2.71	-0.33%
化工分类指数	459.24	-6.06	-1.30%
有色金属分类指数	828.22	-16.45	-1.95%
油脂分类指数	948.41	-13.65	-1.42%
豆类分类指数	1162.90	-7.89	-0.67%
饲料分类指数	1320.46	2.77	0.21%
软商品分类指数	1121.42	1.60	0.14%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场在隔夜欧美金融市场大幅震荡的影响下，多数工业品出现阶段性调整下跌行情，总体显现出“窄强工弱”的格局，其中，饲料和软商品分类指数成为仅有的上涨指数。截止到昨日收盘，上涨前三的品种有棉花、黄金和玉米，涨幅分别为1.07%、0.99%和0.38%；下跌前三的品种有锌、PTA和铜，跌幅分别为2.48%、2.29%和1.86%。综合影响下，东证商品期货综合指数较前一交易日下跌0.76%，收报于1109.12点。



华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

做最具责任感的风险管理顾问

全国热线：4006280888
公司网址：www.htgwf.com

□本报记者 王超

2014年9月29日，《期货与期权世界》（FOW）杂志在新加坡宣布，中国金融期货交易所的5年期国债期货合约获得2014年度亚洲最佳新产品奖（利率类）。《期货与期权世界》（FOW）是欧洲货币出版集团（Euromoney）旗下专业经营期货期权杂志、开展行业数据及会议服务的国际性权威机构，在全球拥有超过三十年的营运经验和资源积累，并举办全球年度最佳交易所与期货商选拔活动，得到了全球金融机构的广泛认可。

作为债券市场基础性的衍生产品，国债期货在欧美发达金融市场早已成为成

熟且重要的利率风险管理工具。我国于2013年9月6日成功推出5年期国债期货，至今市场运行平稳，投资者参与有序且交易理性，期货价格波动合理，与现货价格联动性良好。同时，市场在促进国债顺利发行、提高国债市场流动性、健全反映市场供求关系的国债收益率曲线、辅助推进利率市场化进程等方面开始发挥积极作用，实现了“高标准、稳起步”的预期目标。此次获得FOW2014年度最佳新品种奖，更体现了国际社会对我国国债期货市场发展的高度认可和肯定。

2014年9月5日，国债期货上市一周年之际持仓量突破1万手，预示着市场已进入平稳发展的新阶段。据悉，中金所下一

步将再接再厉，通过推动商业银行和保险公司等机构尽快入市交易、加快推出10年期国债期货等多个角度和维度入手开展工作，全力推进国债期货市场发展。9月19

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>（2014年10月16日）</small>							
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		75.48			75.71	-0.23	-0.30
农产品期货指数	876.34	873.21	877.22	870.45	876.76	-3.55	-0.40
油脂指数	591.72	584.52	592.15	584.45	592.58	-8.06	-1.36
粮食指数	1341.44	1344.54	1351.49	1336.81	1342.72	1.82	0.14
软商品指数	769.67	776.16	776.26	767.13	776.49	-0.33	-0.04
工业品期货指数	757.95	751.19	759.28	749.49	761.16	-9.97	-1.31
能化指数	647.86	644.65	648.45	638.03	653.19	-8.54	-1.31
钢铁指数	541.24	540.21	544.30	532.26	541.62	-1.41	-0.26
建材指数	632.84	631.42	635.45	625.36	633.46	-2.05	-0.32

中金所加快10年期国债期货推出步伐

5年期国债期货获FOW亚洲最佳利率类新产品奖