

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，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

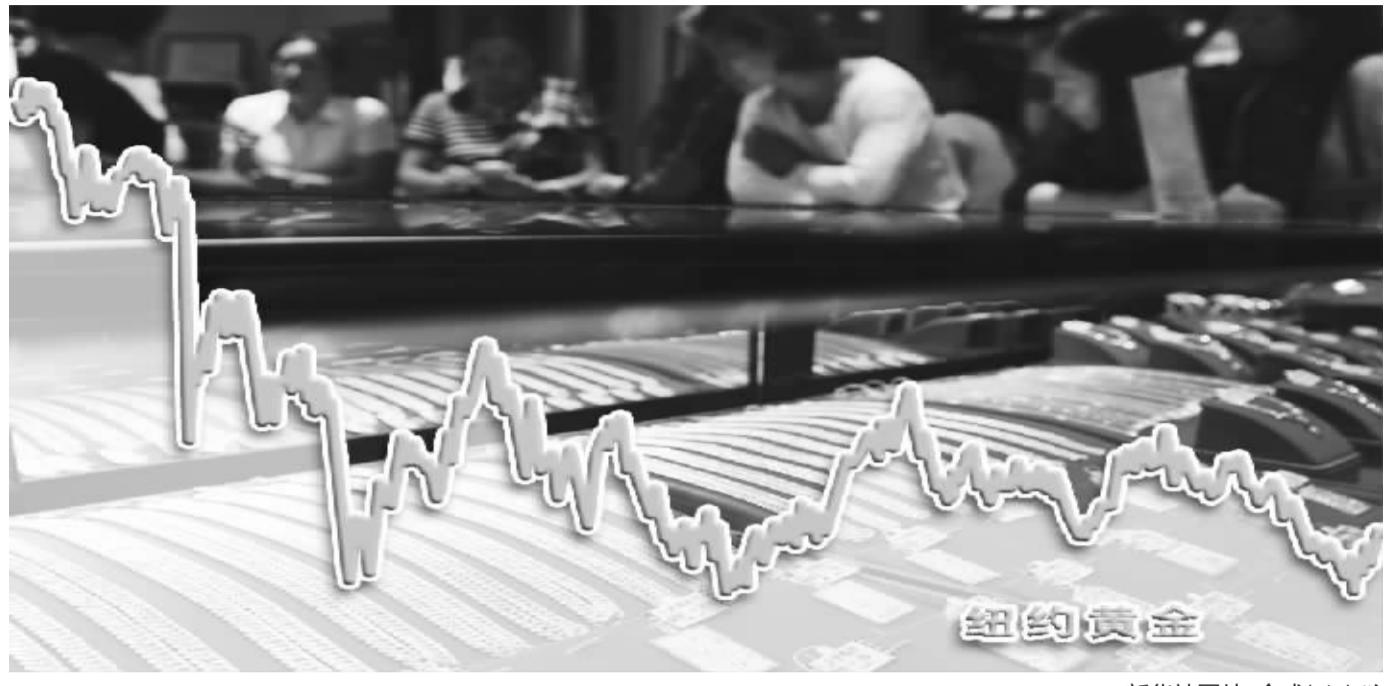
10月15日，外盘市场风声鹤唳。股市方面，美股出现恐慌抛售，道琼斯工业指数盘中一度下跌约460点，创下近三年最大盘中跌幅。美元同样受到重挫，美元指数大跌1.04%。商品方面，ICE布伦特原油期货下跌1.94%，盘中一度接近四年低点；LME铜大幅下跌2.61%；CBOT玉米下跌2.45%……

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。

“从宏观基本面看，本周三欧美的股市、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致。

本周三，素有“恐慌指数”之称的CBOE波动性指数（VIX）暴涨



新华社图片 合成/刘海洋

15.18%，收26.25。美国劳工部(DOL)本周三公布的数据显示，美国9月PPI月率下跌0.1%，预期增长0.1%，为2013年8月以来首次出现下跌，引发市场对通缩的恐慌。

黄金价格的“反常”上涨其实也是正常表现。市场人士认为，从基本面看，真正影响黄金价格的并非美国经济数据和通胀水平，而是美国的实际利率水平。尽管数据显示美国通胀水平或在下行，但近期美债收益率同样快速走低，在这一背景下黄金没有大幅走低的动力。从技术角度讲，本月初国际黄金刚下探至重要支撑位，迎来技术性反弹，空头获利了结带来了较强反弹动力，因此COMEX黄金并未在1220美元/盎司这一9月下旬密集成交区附近过多停留，而是直奔1240-1250美元/盎司区间。

关键区域屡获强支撑

其实，自10月6日跌至1183.3美元/盎司左右的阶段低位之后，COMEX黄金便转向上行。据中国证券报记者统计，COMEX黄金在8个交易日内累计上涨4.21%。

从历史上看，2013年6月28日，COMEX黄金跌至1179.4美元/盎司后开始反弹；2013年的最后一个交易日，COMEX曾跌至1181.4美元/盎司后开始反弹，此后一直守住这一低位。近期COMEX黄金止跌于1183美元/盎司附近之后，同样没有形成向下突破。

“一方面，可以理解为1183美元/盎司是市场对1200美元/盎司的‘假突破’；另一方面，这也意味着在黄金基本面没有出现明显恶化的前提下，1183美元/盎司这个位置具有极强支撑效果。”张静静表示。

长江期货分析师王琎青指出，

1180美元/盎司是黄金自2013年6月以来价格波动非常重要的下方支撑位，该位置具有较强买盘，黄金价格一旦跌破1180美元/盎司，后市将面临较大的下跌压力，因此该位置很关键。值得注意的是，1200美元/盎司附近正是黄金的制造成本。

千二美元难成铁底

不过，短期内避险需求支撑可能难以成为黄金价格走势的主要因素。展望后市，朱润宇指出，未来半年黄金价格主线依旧是美联储加息预期。在经济扩张基础牢固的前提下，预计明年6月、最迟9月加息的节奏不会被打乱，黄金大幅反弹的基础并不具备。

张静静也表示，月底议息会议后，QE政策正式退出属于大概率事件，年内开始讨论未来加息节奏的概率也很高。这意味着美元指数有望在适当回调后重新走高，而美债收益率也将受此推动逐步反弹。因此，预计在月底前后黄金有望正式启动破位行情。

“在全球经济增速放缓，原油价格下跌，欧元区经济陷入通缩风险背景下，美国经济复苏是否会受到全球经济放缓拖累将成为影响黄金价格变化的重要因素。四季度，如果美国经济受到全球经济拖累影响有限，黄金将继续面临下行压力，向下突破前低1180美元/盎司成为可能。”王琎青说。

值得注意的是，瑞银集团指出，近一个月来黄金与贸易加权美元指数的负相关性升至今年2月以来的最高水平。总的来说，黄金今年持续与标准普尔指数呈负相关性，这与黄金牛市时期复杂的相关性形成直接对比。而当前标准普尔500指数仍处于跌势之中。

值得关注的是，瑞银集团指出，近一个月来黄金与贸易加权美元指数的负相关性升至今年2月以来的最高水平。总的来说，黄金今年持续与标准普尔指数呈负相关性，这与黄金牛市时期复杂的相关性形成直接对比。而当前标准普尔500指数仍处于跌势之中。

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多单也应声回落。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)发布报告在下调今明两年全球经济增速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，美元就会和美债一起成为避险天堂，但近期俄罗斯央行干预汇市令LIBOR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个新兴经济体央行为了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。尽管原油价格下跌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

□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

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，可以理解为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。（作者为顶金贵金属董事长兼总裁）

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白银。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弱势内，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。（作者为中国期货保证金监控中心商品指数研究组成员）

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

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

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

日，中金所已正式上线了10年期和3年期国债期货全市场仿真交易。仿真交易开展以来市场运行平稳有序，技术系统运转正常，投资者参与理性。

中国期货保证金监控中心商品指数 (2014年10月16日)

指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
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	

供需格局不改 铁矿石积重难返

□银河期货 张媛

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，主要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，加之此前两年钢贸行业已经连续洗牌，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。

贴水格局仍将延续

另外，从期现结合的角度来看，近期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石价格，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继续。

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

输送了优秀人才，社会反响非常热烈。

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）的大学在校学生。优秀获奖学生有望获得中金所或各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) (2014年10月16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	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 (2014年10月16日)

	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	826.22	-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期权标的，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“农强工弱”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天下跌-0.76%，收报于1109.12点。

华泰长城期货有限公司

HUATAI GREAT WALL