

高盛唱空 对冲基金做多

谁能读懂黄金的“任性”

□本报实习记者 叶斯琦

“没人真的懂黄金价格,我也不会假装对此很懂”,这是前任美联储主席伯南克的名言。尽管国际投行高盛再度唱衰金价,但是对冲基金对黄金的看涨押注却攀升至今年8月以来的最高水平;相比于曾经“生死与共”的原油的漫漫探底,黄金却另辟蹊径维持着反弹格局。投行的失准、“双金”的背离,让市场再度感慨“金属之王”的任性。

分析人士认为,因为投资者押注美联储不会在17日晚的FOMC会议中提及加息事宜,同时避险需求大增,黄金市场再度弥漫了多头氛围。

金市多头归来

“商品大佬”原油跳水之后,“金属之王”黄金是否紧随其后,着实让市场捏了一把汗。不过,虽然12月15日出现下跌,但COMEX黄金仍然保持了11月初以来的反弹格局,截至16日记者发稿时,COMEX黄金已上涨0.66%,报收于1205.1美元/盎司,再度站上千二关口。

持仓方面,对冲基金对黄金的看涨押注则攀升至今年8月以来的最高水平。据美国商品期货交易委员会(CFTC)上周五数据显示,COMEX黄金期货和期权净多头仓位连续第四周上升,创出7月份以来最长连升纪录。在截至12月9日的一周,黄金期货和期权净多头仓位增长31%,至104532张合约;而空头持仓则大幅减少22%,创8月12日以来最大降幅。相比于曾经“生死与共”的原油,当前的黄金市场可谓出现些许暖意。

世元金行研究员岳凤斌进一步指出,市场看多氛围之所以较为浓厚,主要还是因为国际各大机构2013年底对“2014年金价大跌不言底”预期的落空。除此之外,国际战场的硝烟四起以及“原油大战”背后的避险需求,同样为市场看好金价后期走势而增添了定量化砝码。

此外,上周黄金市场由于相关国家主权债务违约担忧出现了暴涨,短期空头形成空轧空的局面,止损出局,这也是净多头环比大幅增加的原因之一。

不过,中信期货高级宏观经济研究员朱润宇提醒,历史记录表明,净多头周环比20%-30%的周度波动处于正常范围之内。如果不是连续2-3周的环比增加,仅是单周的波动尚不能作为参考多空方向的指标。

国际投行再失准?

相比于对冲基金对黄金的持续增持,国际投行高盛针对黄金市场的唱衰言论略显势单力薄。近期,高盛指出,随着美国经济好转,黄金价格将转跌,并重申未来12个月金价将跌至1050美元/盎司的预估不变。

如果说高盛对金市的预测与实际走势出现了偏差,那这可不是头一遭。其实,国际投行对金市预测的“跑偏”并不罕见。仍以高盛为例,2008年,“出售黄金”是高盛当年十大建议之一。然而,结果表明当年黄金价格上涨5.66%,2009年更是大幅上涨24.57%。

“最难不过金预测”,这是有名的市场传言,甚至连前任美联储主席伯南克也坦言“没人真的懂黄金价格,我也不会假装对此很懂”。相比于其他商品,金价分析预测的特殊难度在哪呢?

“黄金作为一种曾经的货币,受到的直接影响因素或比其他一般商品要多。经济状况、政治条件、货币政策、局部战争和实际供需都会给黄

金带来冲击,而每个阶段主导黄金的主要条件都不一样,所以要在众多影响因素中找到主线并不是件容易的事情,这也增加了众多因素博弈的难度,使得预测难度加大。”朱润宇表示。

华泰长城期货贵金属分析师黄伟认为,国际投行对金价预测常常不准,主要是因为金价很难被操纵。金价走势更多地受市场避险情绪影响,而避险情绪的产生大都出于地缘政治、经济危机等不确定事项,这些事项通常非常难以预测。

不过,不畏浮云遮望眼,拨开层层云雾,岳凤斌表示,与其分析战争、生产和交投情绪等因素对金市的影响,还不如将目光完全聚焦于“各国央行金银库存的变更”。

“从历史数据来看,各国央行金银库存变更的方向性与金银价格的全年走势呈100%正相关。据世界黄金协会数据统计,三季度俄罗斯豪购黄金55吨;此外,中国人民银行希望尝试美债以外的投资产品,因此可能正在增加其黄金储备。综合判断,市场普遍看好2015年黄金的价格走势,还是较为理性的。”岳凤斌说。

吹尽狂沙始到金

千淘万漉虽辛苦,吹尽狂沙始到金。既然国际投行在金价预测上频频马失前蹄,那么展望后市,影响黄金未来走势的主要因素有哪些?

“就当前黄金市场的特征来看,美元指数、实物金需求以及大宗商品整体价格走势这三因素对现货黄金价格的导向作用较为明显。”岳凤斌说。

而原油和黄金的相关性则是巴克莱银行继续关注的焦点。在近期报告中,巴克莱分析师表示,黄金似乎不能上行突破。尽管黄金与欧元/美元三个月滚动相关性下跌,但与原油三个月滚动相关性达到2013年7月以来的最高水平。

虽然贵为“金属标杆”,但黄金对其他商品的影响可能不如原油和铜。分析人士表示,作为长期性跟随国际贵金属价格波动的商品,现货铂金与现货钯金依赖黄金的导向作用较为明显。除此之外,现货铜、铝和镍则更加倾向于全球化的工业需求。按照当前国际经济的发展进程来看,现货铜、铝和镍将极有可能取代传统的金银等贵金属品种,成为投资领域的“新宠”。此外,黄金企业股票、黄金ETF基金和金条金币等品种也将受到黄金价格波动的影响。

耶伦讲话或成黄金下跌导火索

□国金汇银 李庆宇

黄金自2014年10月21日高点1255.24美元/盎司下跌至11月7日的最低点1132.07美元/盎司可谓是空头来势汹汹,然而空头回补及逢低买盘的涌入使其再次站上千二关口,市场呈现宽幅震荡格局,空头似乎被动摇,但国金汇银分析,中长期空头趋势并未改变,本周美联储利率决议或再次成为下跌导火索。

首先是美国方面,自耶伦执掌美联储后,比较看重的指标之一是就业市场状况指数(LMCI),该指标包含19个就业相关指标,美联储认为该指标比非农更能更好地反映美国劳动力市场的变化,11月实际值为2.9,低于10月修正后的3.9,从其他指标看,上个月非农数据强劲上扬,可谓是5年经济衰退以来的最强非农”,2014年至今就业市场平均每月非农岗位新增23.9万个,这是2015年来美国经济的最好表现,并且失业率维持在5.8%的低位,劳动力就业市场持续改善,LMCI指标有望在不到一年内达到危机前水平。其他经济数据方面,11月工业产出环比增长1.3%,创下2010年5月以来的最大增幅,远超预期的+0.7%,录得连续第二个月高于2007年危机前峰值的增长,结合更多数据不难看出,美国经济复苏比较强劲,第四季度经济增长或更加强劲。

另外,北京时间周四凌晨3点美联储将公布利率决议、发布政策声明和最新经济预期,3:30美联储主席耶伦召开新闻发布会,市场普遍预期在本次决议中删除“相当长一段时间”的措辞,国金汇银研发部认为这种可能性在70%之上,结合格林斯潘时代加息过程似乎能找到相似之处,2003-2004年美国加息前

就是先保持低利率“相当长一段时间”,改为加息前要保持“耐心”,而最近的美联储官员讲话中“耐心”一词开始频繁出现,也很可能在本周会议纪要后的讲话中出现,其中“鹰王”费城联储主席普罗索称等太久加息会对通胀构成上行风险,“相当长一段时间”的措辞是“外部噪音”,重申美联储做好加息准备。此外,如果美联储在本月的货币政策声明中未做任何改变的话,后期是比较被动的,因为明年1月的利率决议并未安排新闻发布会,所以国金汇银认为“相当长一段时间”或将被删除,这将对黄金形成大利空,即使没有删除该措辞,如果在耶伦口中出现“耐心”一词,市场也会和格林斯潘时代联系在一起,势必对黄金形成利空。

其次,对黄金不利的另一大因素就是原油。自OPEC在11月27日宣布不减产后加速原油跌势,国际能源署12月12日再次下调明年全球原油需求,已经是5个月内连续4次下调,WTI原油一度跌至56.25美元/桶,创2009年5月以来新低,俄罗斯及沙特石油国经济严重受损,但阿联酋能源部长称,油价跌到40美元OPEC也不会减产,似乎要与美国页岩油死磕到底,短期原油供大于求的局面难以改变,原油熊市将延续,恰恰相反,低价对美国经济复苏形成利好,其中12月密歇根大学消费者信心指数远超预期,创2007年1月份以来新高主要因素之一就是油价下跌增加了可支配收入。

综上所述,在原油熊市漫漫的背景下,本次利率决议及随后耶伦发布会删除“相当长一段时间”措辞或对黄金是大利空,“空”趋势或将重新开启。

## 玉米淀粉期货：借鉴兼容现有制度防控风险

□本报记者 王超

大连商品交易所农业品部负责人日前在接受记者采访时表示,大商所以保障品种平稳运行、促进期货市场功能有效发挥、兼容玉米等相关品种为原则,设计了玉米淀粉期货风险控制措施,以有效防控市场风险。这些制度借鉴了现有已经市场检验的相关风控制度,符合玉米淀粉的特点,能够保障品种平稳运行,有效防控风险。

据了解,玉米淀粉期货风控制度包括涨跌停板制度、保证金制度、持仓限额制度、大户报告制度、强制减仓制度、异常情况处理、风险警示制度等。针对玉米淀粉期货涨跌停板的设计,这位负责人介绍说,玉米淀粉期货一般月份涨跌停板幅度为上一交易日结算价的4%,交割月份的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的6%。根据大商所对2001年1月至2014年7月中3356个有效样本数据的(数据来源:Wind资讯)进行的统计分析。在样本区间上,玉米淀粉现货日均价格在正向和负向的最大波动幅度分别为22.5%和-18.4%,波动幅度绝对值不超过4%的占98.1%,其中有90.8%的波动幅度绝对值低于1%。因此,设置玉米淀粉期货的涨跌停板为

4%可以覆盖玉米淀粉绝大部分日波动范围,既可以有效释放市场风险,又能够保证市场安全运行。参照其他已上市品种,交割月份的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的6%。当玉米淀粉期货合约出现连续涨跌停板时,交易所将提高涨跌停板幅度并保证金水平。

该负责人强调,当出现连续三个停板行情时,保证金的收取将视不同情况而定。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;除上述两种情况外,交易所可采取强制减仓或视情况采取提高保证金、暂停开新仓、调整涨跌板幅度、限制出金、限期平仓、强行平仓等措施化解市场风险。

交易保证金制度是期货市场风险控制的重要手段。这位负责人介绍,玉米淀粉期货一般月份最低交易保证金设置为合约价值的5%。在临近交割期将根据不同时间段调整交割月合约保证金。玉米淀粉期货合约从交割月份前一个月的第十五个交易日起,保证金提高至10%,从交割月首个交易日起提高至20%。

## 安徽或有更多上市公司触“期”

□本报记者 余安然 李景朝

由安徽证监局主办的辖区期货服务上市公司培训会日前结束,辖区内有70多家上市公司参与。安徽证监局局长郭文英表示,近年来,辖区期货市场健康发展,为辖区企业利用期货市场管理风险奠定了坚实的基础,同时还鼓励更多上市公司参与期货市场。此前,中国期货业协会还于12月14日发布了《期货公司资产管理业务管理规则》,新规则不仅开放了期货资管“一对多”业务权限,还降低了期货公司参与该业务的准入门槛。业内人士称,这意味着期货业新一轮洗牌开启。

数据显示,目前达到资管业务资格的期货公司达110家,先前已获得资格的期货公司有37家。这意味着

占比70%的期货公司将进入大资管时代,与银行资管、券商资管这些“大哥”进入了同一个赛场。

郭文英表示,从调查掌握的情况看,安徽上市公司参与期货市场的比例明显偏低。因此,辖区上市公司科学利用期货工具管理风险、提升公司质量仍有很大空间。同时,期货及衍生品市场是现代金融市场体系的高端组成部分,可以帮助企业规避价格风险、稳定业绩,加强内部控制,提高信用等级,可以帮助涉农企业发展订单农业,还可以帮助上市公司进行市值管理。

 **中信建投期货**  
CHINA FUTURES

中信建投期货为您提供最专业的期货投资咨询

**2015年度玉米淀粉期货研讨会(山东)**

**会议时间及地点**

时 间:2014年12月27日 (星期六) 13:30-17:30

地 点:山东省邹平县雪花山会议厅

主要内容:《玉米深加工企业如何运用期货工具》、《玉米淀粉企业利用期货市场完善风险管理机制与实践探讨》

公司网址:www.cfc108.com

预约及咨询电话:0531-85180636,0531-85180639

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年12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	997.10	997.10	985.28	988.40	-7.33	990.91
易盛农基指数	1033.35	1036.22	1031.88	1034.42	0.92	1034.14

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年12月16日								
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		72.25			72.45	-0.20	-0.28	
农产品期货指数	871.21	861.16	871.84	859.59	870.86	-9.70	-1.11	
油脂指数	564.44	557.58	565.00	556.72	564.65	-7.07	-1.25	
粮食指数	1388.01	1370.39	1388.22	1368.27	1387.86	-17.47	-1.26	
软商品指数	759.28	752.91	761.23	750.12	757.71	-4.81	-0.63	
工业品期货指数	744.33	734.24	744.54	731.95	744.82	-10.58	-1.42	
能化指数	620.91	614.50	621.29	608.89	621.20	-6.70	-1.08	
钢铁指数	534.37	530.61	534.76	526.86	534.50	-3.89	-0.73	
建材指数	626.93	622.04	626.99	618.53	626.93	-4.89	-0.78	

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 2014年12月16日			
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1074.54	-12.26	-1.13%
金属分类指数	757.49	-10.97	-1.43%
农产品分类指数	789.63	-7.32	-0.92%
化工分类指数	423.06	-4.67	-1.09%
有色金属分类指数	810.78	-12.20	-1.48%
油脂分类指数	912.43	-11.62	-1.26%
豆类分类指数	1136.92	-12.91	-1.12%
饲料分类指数	1281.22	-15.78	-1.22%
软商品分类指数	1087.45	-6.84	-0.62%

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。

周二国内大宗商品期货市场多数品种在隔夜市场原油和黄金的跌势带动下,整体呈现震荡下行的趋势;其中,金属分类指数在贵金属的推动下跌幅最深。截止到昨日收盘,无一品种上涨;下跌前3的品种有PTA、铜和黄金,跌幅分别为2.41%、1.78%和1.78%。综合影响下,东证商品期货综合指数较前一交易日下挫1.13%,收报于1074.54点。



兴证期货

INDUSTRIAL FUTURES

专·铸财富 稳·赢未来