

避险属性凸显 黄金熊市露升机

□本报实习记者 叶斯琦

“黄金是这样一种资产：如果人们很害怕金融市场可能发生灾难，或者遇到经济困难和尾部风险，就会想要持有黄金。我们常看到，金价因为众人蜂拥购买而上涨。”美联储主席耶伦如是评论。当前，包括A股在内的全球股市进入调整期，大宗商品则可谓步入漫漫熊市，因此，黄金、国债等避险品种获得一定支撑，表现较强。不过，市场恐慌言之尚早，特别是A股市场仅处于牛市换挡期，后市仍有望上涨。影响黄金和国债后市表现主要仍是基本面和政策面等因素。未来半年，随着全球经济表现较弱和资金面偏宽松，黄金、国债处于偏多氛围。

避险品种表现抗跌

作为传统的避险品种，黄金价格近期逐步走强。1月12日，沪金主力合约1506收于247.75元/克，较上一交易日上涨2.4元/克或0.98%。自2014年12月25日以来，该合约价格在11个交易日已累计上涨3.88%。在外盘，黄金亦有不俗表现，COMEX黄金在上周五收出中阳线，上涨1.23%，报收于1223.4美元/盎司，站稳5日均线。

持仓数据表明当前金市多头情绪正逐步升温。美国商品期货交易委员会公布的数据显示，1月3日当周，黄金净多持仓比前周上升4927手至115837手，多头主动增仓、空头小幅减仓是净多持仓上升的主要原因。

长江期货分析师王璿青告诉中国证券报记者，引起本轮黄金价格上涨的主要原因有三点。首先，近期公布的美国经济数据可能表现疲软，降低美联储提前加息的可能性。今年一季度美联储不会出现加息举动，形成政策真空期，利多贵金属。其次，1月底希腊大选存在不确定性，如果希腊左派获得执政机会，希腊或将退出欧元区，避险情绪将



新华社图片

升温。第三，全球股市回落，提升了黄金的避险需求。

“对持续的原油价格下行可能会影响金融市场以及原油出口国家的担忧，带来了避险需求，推动了金价的上涨。”汇丰银行分析师James Steel说。就在1月12日，另一避险属性较强的品种国债期货也有较好表现。其中，主力合约TF1503低开高走，下午翻红，较上周五结算价涨0.04%。

“国债期货主力合约昨日上行原因有三点。首先，资金面相对稳定。在新一轮新股IPO密集启动的情况下，资金面保持了相对稳定，仅7天回购利率有所抬升，显示银行间市场资金总体宽裕。其次，对经济基本面的偏弱预期支撑债市。本周及下周是数据密集公布期，经济低增长、低通胀已成为市场共识。第三，现券市场热情有所恢复，周一农发行招标发行三年期和五年期金融债，中标利率分别为3.94%和4.02%，投标倍数分别达到3.88和13.31，显示市场认购积极。”华

安期货国债分析师曹晓军分析。

黄金有望走强

黄金和国债的一大共同特点在于避险属性。黄金、国债表现较强，是否映衬了市场避险情绪正在升温？

“当前，包括A股在内的全球股市都在步入调整期，在此期间黄金和国债等避险品种将会得到资金的青睐。A股中黄金股近期走势表现较强，就反映了资金开始寻求避险品种。如果未来全球股市、特别是美国股市继续回落调整，将会对金价起正面推动作用。”王璿青认为。

曹晓军也表示，根据经典的美林投资时钟，低增长和低通胀的环境，正是投资债券的良好时机。目前大宗商品连续下行，原油、铜等龙头品种领跌，通胀风险正在加剧。从2014年的经济运行情况来看，总的来说，消费略有好转，但工业活力不足，出口增速下滑，投资增速全年持续回落，尤其是房地产投资低迷，经济

仍在底部运行，面临通缩风险，给具备避险性的债市带来机遇。

不过，也有分析人士认为，市场恐慌言之尚早。

“黄金之所以能走出相对独立行情，是因为黄金除了商品属性外，其更多是扮演了金融资产的角色。从近几年走势看，黄金价格仍主要受美联储货币政策取向主导，而2014年以来美联储立场总体仍偏鸽派，市场普遍预期美联储不会早于2016年年中升息。”南华期货贵金属分析师夏莹莹表示。

分析人士进一步指出，最近A股市场振幅加大，几次出现大起大落，但从多数机构观点来看，牛市只是换挡，而非结束，A股近期下跌应属牛市征途中的良性回调，主力资金仍存于股市之中。

展望后市，世元金行研究员岳凤斌认为，整体来看，黄金此波反弹主要来源于国际风险事件的发酵。其中，原油价格的崩盘以及欧元区经济危机成为了金价攀升的主推手。近期来看，油价并未出现回调性需求，且欧元区经济冰封“非一日之寒”，短期内市场购金需求有望进一步升温。

此外，彭博社1月9日公布的最新调查显示，因欧洲央行启动QE对抗通缩的可能，以及希腊政治不确定性令欧元承压，黄金交易员、分析师连续第六周看多黄金。

不过，高盛银行商品策略主管Ole Hansen则在1月8日的报告中称，黄金在过去的一个月保持活跃，但期权30日滚动波动率及隐含波动率上升。这表明，黄金近期的方向具有很高的不确定性。

至于债市表现，方正中期期货分析师认为，展望2015年上半年，从经济基本面的角度来看，继12月汇丰和官方PMI数据走弱之后，CPI也延续弱势，PPI同比连续第34个月负增长，显示经济仍在底部区间，通缩风险加大。因此，政策方面，2015年上半年货币政策有望偏松，有望利好债券市场。

郑商所夜盘“首月秀”抢眼

1月12日，郑州交易所夜盘交易迎来满月。记者从交易所方面获悉，夜盘运行首月，市场流动性良好，夜盘交易量达到4332万手(双边，日均241万手)。总体来看，郑商所夜盘交易呈现市场价格跳空现象明显减少、投资者踊跃参与、法人客户占比较高、价格国际化联动性增加等特点，夜盘促使市场运行质量提升、品种国际化迈出重要一步。

投资者积极参与夜盘

据郑商所最新数据，夜盘交易首月，共有150家会员16.8万个客户参与夜盘交易，占推出夜盘交易品种当月全部交易客户数的77.8%。其中法人交易客户数的77.8%。其中推出夜盘交易品种当月全部法人交易客户数量的66.7%。从交易量来看，法人客户夜盘交易量986.5万手，占夜盘总交易量的22.7%。

对于法人客户积极参与的原因，郑商所相关负责人认为，一是由于交易时间符合交易习惯，二是由于品种安排符合市场需求。

据悉，郑商所设立的夜盘交易时间为每周一至周五(遇国家法定假日除外)的21:00至23:30，较国内已开设夜盘交易品种的时间(21:00至次日2:30)有所缩短。上述负责人表示，这是基于多方面需求综合考虑，如国外重要数据、报告主要在当地时间上午发布，且该时段基本涵盖了夜盘品种主要价格波动，大大降低内盘期货交易的系统性风险。

另据了解，在选择夜盘交易品种时，郑商所充分考虑了三方面因素：首先，品种期现货市场具有一定规模和影响力；其次，品种与国外同类期货品种有较强价格联动性；最后，法人客户参与较广泛，规避价格波动风险需求较强。据此，郑商所选择白糖、PTA、棉花、菜粕和甲醇等5

个品种开展夜盘交易。业内人士指出，郑商所夜盘品种选择扎实，交易时间集中，这种安排提升了市场运行效率，完善了夜盘品种的套利关系完整性，有助于服务产业和满足市场需求，这种市场环境也便于跨市场套利等交易策略的实施。

价格国际化联动性增强

从郑商所夜盘交易首月运行情况来看，夜盘交易品种隔夜价格连续性得到增强，价格跳空现象明显减少，多数品种隔夜价格波动率下降，这不仅强化了品种的价格发现功能，也使得国内外市场间的横向联动性进一步增强。

数据显示，夜盘交易首月，白糖、棉花、菜粕、PTA和甲醇主力合约日均隔夜价格波动率分别为0.2%、0.22%、0.34%、0.5%和0.67%，较推出夜盘交易前一个月分别减少51.7%、47.7%、47.2%、45.1%和14.6%。

“夜盘可为国内相关企业提供更多时间来对冲风险。特别是与外盘联系密切的品种，跳空现象会明显减少，有助于改善其价格的连续性，强化自身的价格发现功能。”一位期货业内人士表示，郑商所夜盘交易推出后，使得国内农产品期货的价格和境外市场交易时段的价格形成联动机制，有利于投资者及时消化国际市场信息，更好地进行风险控制，也有利于期货公司执行风险控制措施，防止单个客户风险向公司风险传递。

在多位专家看来，由于郑商所新上市的夜盘品种普遍与国际市场存在密切联系，国内外市场间的横向联动性进一步增强，将不仅有利于提高我国在这些品种上对国际市场的影响力，也有助于提高我国在这些产品上的定价能力，进而促进期货市场功能发挥。(王姣)

“中国第一届操盘手大会”在京举行

由宏源期货主办的“中国第一届操盘手大会”近日在北京举行。宏源期货资产管理部刘健在会上表示，在过去的20年间，全球对冲基金整体上资产管理规模增长了近50倍。截至2013年年底，整个对冲基金市场资产管理规模达到2.6万亿美元。而2014年前9个月，国内对冲基金累计新发行产品总数几乎逼近2013年全年发行总量。他同时表示，当前国内对冲基金产品类型正在由以信托类产品(非结构化、结构化、TOT)为

主逐渐向多元化发展。此外，宏源期货副总经理程晓宇在致辞时表示，“中国第一届期货操盘手大会”将成为宏源期货未来资产管理业务发展的重要平台之一，宏源期货致力将每年一届的期货操盘手大会打造成为最具影响力的投资者交流、对接、合作平台。本届大会以“以交易为生”为主题，并邀请到了丁圣元、傅海粟等业内知名的操盘手出席。100多家私募基金、400多名投资者参加了会议。(马爽)

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛				
2014年度综合排名				
2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	成冠财富	375.5	500.9%	93399931
2	成冠财富(稳健)	199.3	353.1%	82927366
3	贪食蛇	84.1	391.1%	6478773
4	携李姑苏	76.6	430.0%	39773590
5	摩元投资1号	70.5	201.5%	41271844
6	方木基金演示账户	52.4	369.4%	9228432
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	贪食蛇	84.1	391.1%	14171180
2	佛说我是猪	51.4	162.5%	15128727
3	茂源资本	49.1	152.7%	11171407

注：郑州，期货市场的发祥地，有着深厚的投资底蕴，孕育了一大批日内高频交易高手。“物仔”便是典型代表之一，自2008年下半年从外企辞职投身期货交易以来，坚守日内短线突破交易六年，以高胜率取胜，不苛求暴利，放平心态，稳扎稳打。自2012年12月加入海通期货长期业绩验证平台，累计实现收益率419.5%，收益额353万。目前，在2014海通期货长期业绩验证平台高频组中位列前五。

大多数人认为短线交易因面临着资金容量瓶颈从而考虑转型，“物仔”综合考虑时间和资金成本后认为时机未到——第一是转型存在一定难度，转型后可能与之前的交易手法违背，比如短线不能忍受回调；第二是当自己所带领的团队可以将自己的操作手法传承下去，能独当一面时会考虑；第三是目前资金积累不够，等达到一定积累并且稳健盈利，会考虑转型。

“物仔”目前将重心放在了团队建设上，目前团队成员有8人，加入时间最长的年限有2年多，最短的有半年，为了让团队成员尽快学会自己的交易手法，“物仔”每天都会收盘后就当天交易情况和交易心态进行教授总结，常常一讲就是三个多小时，他的倾囊相授和克己勤勉尽显对团队成员的呵护与期盼。辛勤的付出终换来回报，目前团队已有三位成员实现盈利，其中“F_snipers_小c”和“F_snipers_007”自2014年10月加入海通期货长期业绩验证平台以来分别实现收益率92.9%和69.3%，稳居高频组前列。

随着机构投资者越来越多，资金越来越集中到专业的投资机构中。“物仔”认为，这种情况下，市场变得越理性，操作难度加大了，唯有放平心态，不追求暴利才能获胜。他说，交易不是百米短跑，而是一场马拉松赛跑。(海通期货 肖小珊)

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2015年1月12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	1024.62	1033.79	1023.55	1030.90	4.87	1029.75
易盛农基指数	1106.75	1116.83	1106.09	1115.15	7.29	1114.00

88%化工品进入下跌通道

□本报实习记者 张利静

2014年，“熊大”原油领跌大宗商品市场，价格一再砸破市场心理支撑，国际市场化工领域并购重组案件迅速增多，国内化工也未能逃过一劫。相关统计显示，国内88%的化工品已经进入下跌通道，其中部分化工品跌势惨烈，跌幅逾50%。

国际方面，埃克森美孚、壳牌和雪佛龙等石油巨头的利润率低至10年前水平，扩张计划搁置。韩国三星集团宣布出售旗下石油化工和军工产业领域的四家子公司，退出化工业务。页岩原料石化项目投资出现井喷。

中国方面，根据最新的PPI统计数据，2014年12月化工原料类价格同比下降3.7%。

据中国化工在线监测，150个重要化工产品中，上涨的产品仅有13个，占8.7%，而下跌的产品高达132个，占到88%。跌幅居前的产品主要有：丙烯酸(58.9%)、工业萘(57.1%)、MTBE(50.3%)、纯苯(48.4%)、丙烯酸丁酯(48.3%)。

回顾这惊心动魄的一年，新纪元期货化工品研究员罗震表示，就具有代表性的聚烯烃市场而言，一季度，由于石化在春节期间正常生产，而下游多停产，导致库存累计增加较多，一季度处于去库存的过程中，LLDPE、PP震荡下行；二季度开始库存压力较轻，石化厂家频繁上调出厂价格，市场价格不断走高，5月石化装置检修较多，现货市场供应偏紧格局延续，期货市场表现出强势震荡格局，6月开始，中石化、中石油两大阵营有效的调控市场，其检修/控量/调涨等政策，有效拉动LLDPE、PP行情走高；三季度塑料检修减少，同时，随着延长中煤60万吨/年聚乙烯、中煤陕西榆林能化30万吨/年聚乙烯煤制烯烃装置陆续投产，低价货源增多使得以前受煤制聚乙烯价格影响较小的PE受到较大冲击，石化接连调低出厂价，现货市场低迷；四季度，原油持续上行，尤其是欧佩克宣布不减产后，原油暴跌，使得聚烯烃成本端支撑不断减弱，同时聚烯烃装置检修较少，煤化工对市场的冲击加大，石化厂家被迫不断下调出厂价，现货市场悲观气氛弥漫，LLDPE、PP大幅走低。

在价格不断走低形势之下，品种间及品种内部的套利关系也发生了较大变化。以甲醇为例，分析人士称，由于市场走势欠佳，港口甲醇与多地区之间的套利机会面临消失的可能。

金银岛分析师王璞表示，近期受国际原油市场的“断崖式”下跌影响，国内甲醇市场遭遇剧烈波动，其中各地市场在经历了12月猛烈下跌后，受内烯及二甲醚市场反弹的联动影响，亦有小幅上涨，然而其反弹力度及持续时间均表现欠佳。

“综合而言，目前国内港口的价格相对而言处于低位，内地市场与港口市场亦无套利空间，港口一带多以消化本地库存为主。而随着内地市场的进一步下探，原有的区域间价差将逐步恢复，套利窗口亦将持续打开，后续的货物流向有待进一步关注。”王璞说。

过剩加剧 伦铜6000美元一线告急

□本报记者 王朱莹

1月12日亚市盘中，LME三个月期铜跌向四年半新低，最低下探至6059.25美元。同期沪铜也持续回调，主力1503合约自2015年年初以来累计下跌4.02%。

分析人士指出，精炼铜过剩转化为精铜过剩的局面正在成形，供需格局失衡是铜价重挫的主要原因。其次是美元指数上行、看跌期权头寸集中。展望后市，铜价跌破6000美元一线将是大概率事件。

供需失衡打压铜价

“对经济前景的不乐观及供需面的疲软是铜价下跌的主要原因。”富宝资讯铜分析师雷连华表示，当前全球对铜矿转化能力增强，而最大的需求国——中国将遭遇更长时间的经济滑坡，且作为“堰塞湖”的融资铜因政策及利率收窄受到明显打压，基本面临精铜供应过剩在2015年加剧。

从基本面上看，铜市淡季需求清淡、供应大幅增长是铜价下跌不开的话题。雷连华指出，当前年末因素仍在，淡季下游开工率下滑，部分企业因订单需求有限、资金紧张等原因提前停产，价格

阴跌也抑制冬储积极性，刚需支撑不足。

近期内外比价有明显的修复，存在套利机会，刺激大型贸易商加大进口。“进口的铜大部分将反映在现货市场上；从分水走势来看，短短一周，现货好铜升水滑落200元/吨附近，昨日贴水110以下成交，进口铜充斥市场，拖累国内铜价下行。”雷连华说。

中银国际期货高级分析师陈冠因表示，精炼铜过剩转化为精铜过剩的局面正在成形。据国家统计局最新公布的数据显示，一方面，2014年11月，我国精炼铜产量75.5万吨，环比涨幅达3.1%，同比涨幅达11.5%，去年全年产量预计将达到680—690万吨左右。原料段，加工费零单提价\$5至\$115—120/t，即使如此，国内冶炼厂因前期备库较为充裕而少有新增备库。另一方面，进入冬季，1月，铜材加工企业的原料库存普遍维持在20%左右。因企业在资金压力及消费淡季因素下订单不足或主动缩减产量，导致买兴不足。

“此外，美国经济数据越来越清晰的指示一条美联储在未来6个月内将进入加息周期而令美元指数持续走强，这也为大宗商品价格带来下行压力。”陈冠因指出。

钢材新年遭重挫

□本报记者 王姣

本周一，热卷1505合约和螺纹钢1505合约分别下跌3.57%和12.42%，成为大宗商品市场名副其实的难兄难弟。回溯过去的4个交易日，“哥俩”齐齐走出四连阴，其中热卷1505合约从2930元/吨跌至2752元/吨，累计跌幅达6.27%；螺纹钢1505合约从2615元/吨跌至2502元/吨，累计跌幅为4.47%。

“上周五国家统计局公布的CPI和PPI数据表现较差，过于依赖投资拉动经济增长及经济结构不合理的累积矛盾集中爆发，导致当下国内存在较大的通货紧缩风险，这种通货紧缩主要呈现出需求不足和供给过剩的特征，同时也为钢市偏弱的根本内因。”宝城期货研究员陈栋在接受中国证券报记者采访时表示。

钢材近期反弹后走势回落最直观的原因则为现货价格连续走低。数据显示，钢坯价格上周末大跌60元/吨，1月12日又跌30元/吨，素有钢材“风向标”的唐山钢坯更是跌至2060元/吨；上海螺纹钢上周累计降幅达40元/吨，昨日上海地区热轧卷板跌幅30—60元/吨，目前北京市

场螺纹钢现货价已跌至2320元/吨。“现货走低的原因有两点，一是目前冬季气温寒冷，不利于工地施工，对螺纹钢的刚性需求减少，加之目前钢材社会库存是近年来新低，中下游不制备库存，这使得钢材的总需求更加低迷。二是钢厂压力更加沉重，去年12月中旬钢厂的库存量比去年要多15%，钢

铜价继续探底

“美元指数大幅上涨也是铜价下跌诱因之一。此外，铜价的下跌还与去年12月份以来部分看跌期权被触发有关，从LME期权结构来看，6200美元、6000美元和5500美元看跌期权头寸比较集中。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

对于看跌期权施压铜价的逻辑，程小勇指出，一旦伦铜价格跌破6000美元，对于看跌期权的买方来说，将在6000美元的价位卖铜，而看跌期权的卖方必履行以6000美元的接盘。卖方为了减少亏损，必定要通过其他方式对冲，因此这些铜也要通过其他方式变现来支付履约的保证金。

不同于其他金属，铜素有经济晴雨表之称，在国内经济依然疲软的背景下，分析人士认为，铜价弱势格局将持续。雷连华认为，从当前情况来看，利空因素对价格的影响在未来将持续，铜价价格依旧是个探底的过程，也是一个去金融化的过程，破6000美元可能性非常大。从成本支撑来看，超过世界80%产量的铜矿现金成本还在5000美元下方，很多还是3000—4000美元，下跌空间比较大。

厂有动力抛售库存。”兴证期货研究员李文婧认为，当前钢材的主要影响因素在于政策面和货币面好转对市场预期转暖有促进作用，但实际需求疲软也制约期钢上涨幅度，未来钢材价格料以宽幅震荡为主，很难形成大的趋势性行情。

中国期货保证金监控中心商品指数 2015年1月12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		69.61			70.43	-0.82	-1.16
农产品期货指数	866.57	868.78	871.05	865.97	866.13	2.65	0.31
油脂指数	569.97	570.49	572.52	569.20	570.04	0.44	0.08
粮食指数	1356.70	1357.13	1362.33	1354.43	1355.31	1.82	0.13
软商品指数	764.84	772.28	774.06	763.58	764.42	7.85	1.03
工业品期货指数	724.45	719.41	728.75	719.22	725.66	-6.25	-0.86
能化指数	611.67	609.73	616.60	608.88	612.08	-2.35	-0.38
钢铁指数	532.66	522.71	538.33	522.41	533.11	-10.40	-1.95
建材指数	616.93	606.37	620.77	606.11	617.05	-10.69	-1.73