

# 黄金ETF大幅增仓 空头“打盹” 黄金臆想新牛市

□本报记者 官平

恐慌成了黄金市场的“疗伤药”，年初金金融市场动荡引发金价暴涨，投资者大幅增持黄金ETF（交易型开放式指数基金）。据相关机构监测，截至2016年2月22日，全球8大黄金ETFs持仓总量为1271.821吨。德国商业银行于日前发布报告称，今年黄金ETF基金持仓流入已超过2015年流出的总和。

黄金闪耀全球。2016年至今，国际金价上涨近15%。截至2月23日记者截稿时，纽约黄金期货4月合约价格报每盎司1219.0美元。有观点认为黄金已经重返牛市。中国证券报记者采访多位专业人士发现，黄金出现大牛市往往伴随着通货膨胀的明显上升，而本轮黄金价格上涨的驱动力来自于避险，在美联储加息背景下，黄金大牛市重现概率小。

## 外围市场恐慌情绪弥漫

春节前后，国际金融市场大幅动荡，整体市场前景扑朔迷离，隐含较大风险。业内人士表示，目前金融市场风险偏好并未出现明显反转，避险需求较为强烈。

一直以来，黄金被认为是资金避险港湾。金价自2013年暴跌以后，其避险属性备受市场怀疑，但在金融市场大动荡之际，投资者仍然纷纷选择黄金。数据显示，全球最

大的黄金ETF—SPDR Gold Trust继上周五（2月19日）大幅增仓19.332吨之后，2月22日继续大幅增仓19.331吨，持仓创2015年3月以来新高。

混沌天成期货研究员孙永刚表示，从全球ETF持仓量的角度确实看到了投资者在不断买入，而市场追涨的情况再次呈现，对于黄金的牛市言论其实市场一直是存在的，只是在价格上涨之后会被变得更加明显一些而已，关于黄金价格的底部区间，应该说可以相对明确的认知，只是是否会快速的大幅上涨，应该还是要保持相对的谨慎。

乐观情绪正在黄金市场弥漫。长江期货分析师王璿青表示，黄金ETF持仓量大幅增加，说明市场资金在寻求新的资产配置方式，特别是在全球股市仍存下跌风险，全球部分央行开始实行负利率政策，这种金融市场环境会导致资金开始偏向去购买避险资产，比如黄金，也预示着市场资金仍然对后市的风险资产持谨慎态度。

“春节期间，外盘黄金大涨逾5%，主要原因是欧美股市下挫、耶伦鸽派讲话及地缘政治紧张所致。”上海中期研究所副所长李宁表示，受此影响，猴年第一个交易日，沪金大幅跳空高开，远胜其他商品涨幅。新年第一个交易周，由于风险偏好升温，黄金维持高位震荡格局。从资金面上来看，投资者买兴渐浓，或许意味着黄金在逐渐摆脱

底部区域，但短期来看，金价由于过快上涨面临着一定的调整压力。

## 黄金重现大牛市概率小

由于黄金价格自去年12月初低点1045美元至本月中旬，曾一度反弹超过20%，超过20%的反弹，往往认为是趋势被扭转的信号。

ETF是黄金市场投资者情绪的重要表现。有观点认为，投资者蜂拥买入黄金ETF，也预示着黄金牛市重现。多位业内人士对中国证券报记者表示，ETF只能作为验证指标，不能作为投资的先行指标对待，ETF本身就是一个被动型的产品，单纯从黄金ETF增仓还不足以说明黄金可能出现牛市。

孙永刚分析指出，现阶段，市场对于全球经济再度下滑的风险担忧是比较明显的，呈现出来是由于全球负利率造成的欧美股市泡沫与经济复苏的不对应性，以及中国经济面临的高杠杆问题，在去产能过程中可以遭遇的经济下滑风险，这两大风险点成为市场买入黄金对冲需求的关键因素，而这两点的持续发酵才会成为黄金价格牛大涨的关键因素。

一直以来，美联储的货币政策都与金价紧密相关。王璿青表示，伴随着全球经济增速放缓，美国经济也开始受到外围市场

的拖累，市场开始预期美联储加息步伐将明显放缓，并且在讨论美国实行负利率的问题。一旦美国加息步伐放缓，对于金价而言构成利多。反之，一旦美国经济企稳复苏，特别是在二季度美国经济一般会表现不错，好于一季度，如果出现这种情况，美联储再度升息预期加强，将会利空金价。

王璿青认为，现在还不能完全认为黄金已经进入牛市，目前金价的上涨仍属于超跌之后的跌深反弹行情。回顾之前金价的历史走势，黄金出现大级别的牛市往往伴随着通货膨胀的明显上升，而本轮黄金上涨的驱动力更多来自于避险。如果美国实际利率开始出现明显回落，或者由正转负，黄金才能迎来较大级别的上涨行情。

黄金是否开启了新一轮牛市，目前还需要继续观察。黄金钱包首席研究员肖磊表示，此轮金价的上涨有一个重要的背景，就是全球股市、外汇，以及原油市场的大幅波动，这导致避险资金从这类市场流出，进入黄金市场避险，这类资金投机意愿较强，如各类风险资产有所企稳，随时会选择在黄金市场获利了结，引起价格回落。虽然牛市预期还有待观察，但黄金市场延续了接近四年的单边下跌行情应该结束了，随着流入黄金市场的沉淀资金越来越多，黄金价格的底部会越来越明显，金价至少进入了筑底回稳的阶段。

# IF有望冲击3200点

由于没有出现较大利空新闻，因此本次市场调整主要是连续上涨后的技术面要求，并且在回踩五日线后，指数在煤炭等权重板块带领下走出了一波反弹走势，市场跌幅有所缩小。当前权重股板块走势有所分化，有色、钢铁和煤炭在下跌回调过程中表现较强，而前期有不错表现的地产，金融等板块表现偏弱，因此造成中证500期指昨日表现偏强。

展望后市，张皓认为，从昨日市场走势来看，在盘中下跌过程中，权重板块并不是全部大跌，依然有部分权重板块起到稳定的作用，因此一旦权重股集中的金融板块能够有所表现，那么指数短期内震荡整理后将再次创出阶段新高，延续当前反弹行情。否则，

## ■ 机构看市

方正中期期货：周一股指强势上攻，上证指数站上2900点关口。盘面上，主要以黑色产业链相关行业和券商保险等权重股拉升，中小创并未形成良好的轮动。同时，回顾近几轮的反弹行情，煤炭有色板块孱弱的基本面决定了其往往是最后上涨的品种，煤炭有色的上涨大概率的预示着反弹承压。期指看空情绪升温，价差发散。维持本周谨慎看空的判断，周度沪深300指数阻力位3200点，支撑位2890点，中线空单、套保单可借机入场。

中信期货：近期政策面动作频繁，供给侧改革加速，煤炭钢铁等行业制定去产能目标，房地产有多项配套措施配合消化库存，政策进入密集期有望吸引资金回流。另一方面货币政策相对宽松，为市场提供适宜的环境。短期来看市场成交额有回暖迹象，内外市场整体风险偏好回升，建议投资者多单持有，关注市场流动性以及两会”期间相关动态。

# 需求回暖仍需时日 豆粕上方空间有限

□微商期货 伍正兴

当前，随着南美大豆上市压力逐步放大，豆粕面临的下行压力或增大。尽管近月进口大豆到港量偏少以及元宵节后饲料厂还有一轮补库预期，但生猪存栏量等数据并未出现实质性改善，豆粕上涨缺乏动力。在供应足需求差的大环境下，豆粕上行空间有限。

从现货市场来看，当前豆粕价格总体呈稳中趋弱态势运行。目前，元宵节后饲料厂还有一轮补库预期以及近月进口大豆到港量偏少，在一定程度上提振了豆粕行情走势，但在南美丰产预期、春节期间畜禽集中出栏需求不济等因素的共同影响下，供需面不会出现太紧张的现象，故而对豆粕价格提振幅度或将有限。

数据显示，沿海地区普通蛋白豆粕价格在2530—2600元/吨一线，较节前下跌了20—80元/吨。豆粕现货价格的相对弱势，在一定程度上不利于提振其期价的行情走势。从下游需求来看，养殖业恢复依旧缓慢，对行情推动作用有限。因饲料厂仍在消化库存为主，节后恢复开工以来，国内各油厂豆粕现货成交清淡，多以成交基差为主，豆粕提货情况也欠佳。整体来看，国内养殖业持续低迷，尤其是生猪养殖并没有出现实质性好转，在很大程度上制约饲料需求。

## 港交所：将推出人民币相关的外汇期货及黄金产品

为了加强与内地市场的互联互通，香港交易及结算有限公司（下称港交所）总裁李小加2月23日表示，港交所将推出人民币相关的外汇期货以及人民币计价的黄金产品。

李小加称，新产品将涵盖人民币兑日元、欧元、印尼盾和马来西亚令吉汇率，并研究人民币计价的黄金合约。希望这类外汇工具能为中国营造一套离岸交易生态系统，港交所已有的人民币—美元期货产品目前交易极其旺盛且规模很大。港交所于今年1月公布与内地扩大联系的三年计划，包括推出更多人民币产品，以及

## 认购期权多数走低

受标的50ETF价格缩量下跌以及2月期权行权日周三到期影响，昨日3月平值价位附近期权合约成为成交量最为活跃的期权合约，且认购期权多数走低，认沽期权多数上扬。平值期权方面，3月平值认购合约“50ETF购3月2050”收盘报0.0450元，下跌0.0027元或5.66%；3月平值认沽合约“50ETF沽3月2050”收盘报0.0863元，上涨0.0009元或1.266%。

成交方面，昨日期权成交量出现下降，单日成交166363张，较上一个交易日减少75042张。其中，认购、认沽期权分别成交91934张、74429张。期权成交量认认购比（PC Ratio）为0.81，上一交易

## 玉米维持空头思路

春节过后，在市场定向销售以及2016年临储政策调整等利空影响下，国内玉米期货大幅下跌。截至昨日收盘，玉米期货主力1609合约盘中一度创下阶段新低1626元/吨，最终收报1642元/吨，跌0.61%。

与此同时，现货市场上，节后东北现货尚未恢复。而华北深加工企业开工较早，玉米购销启动较早，现货价格整体呈下跌态势。截至2月22日，潍坊玉米现货价格（国标三等）1790元/吨，较节前（2月5日）现货价格下跌50元/吨。

招商期货分析师魏金栋表示：“目前来看，主导玉米期价走势的关键因素仍是政策。”资料显示，截至2016年2月20日，东北临储玉米收购总量达8382万吨，创出历史纪录，其中黑龙江收购3755.4万吨，吉林收购2407.3万吨，辽宁收购697.9万吨，内蒙古收购1521.4万吨。2月16日，国家粮食局发布《关于请抓紧推荐参与超期存储粮食定向销售加工企业初步名单的函》的通知，定向范围

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2016年2月23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	976.43	980.24	974.89	977.54	3.93	977.79
易盛农基指数	1088.12	1094.79	1087.96	1092.58	4.95	1092.68

东证期货量化策略指数			
累计收益率	215.94%	预期年化收益率	70.23%
夏普比	3.06	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	9.73	胜率	57.91%



注：最近一周商品期货多数品种维持震荡，股指期货呈现底部攀升行情。综合影响下，东证期货量化策略指数最近一周净值小幅上涨0.1018，过去20个交易日净值小幅0.1722，过去100个交易日净值上涨0.5297，2016年累计净值上涨0.2354。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值3.1594，高于基准150.12%。

东证期货量化策略指数，涵盖国内四大期货交易所的所有活跃品种。该指数以追求绝对收益的量化策略作为基础，综合了各主要量化策略类型，包括趋势投机型、套利对冲型、高频交易型、量化择时型等。以上证国债指数上浮5%作为基准，综合反应量化策略在各市场状态下的预期表现。

