

■ 多哈会议冲击波的大宗商品众生相(四)

缺席的黄金 失落的盛宴

□本报记者 王超

在大宗商品牛市狂欢之际，曾经的主角——黄金却有些许被冷落。相比农产品、有色金属等相继入席商品盛宴，黄金似乎还未接到邀请函。

“从对冲通胀的角度看，当前黄金价格较公允价值高估33%。”有境外机构研究指出，黄金的公允价值应该约是当前价格的三分之二：确切地说，应该是824美元/盎司，而不是1250美元/盎司。

这种被称之为“黄金困境(A Golden Dilemma)”的理论认为，从较长周期中来看，黄金是一个不错的通胀对冲工具。然而，“较长周期”是指几十年，甚至是几个世纪，而不是几年。

中国证券报记者统计发现，1月下旬以来，国际油价涨幅已超过50%，国内市场上的螺纹钢、棉花期货仅3月以来的涨幅就在30%以上。而国际金价自3月11日冲上1285美元/盎司的高点之后就开始弱势回落。

相关人士指出，黄金的最大投资价值当属其避险属性。而从风险情绪的角度看，全球市场的情绪持续稳定，近期美国股市窄幅波动，国债收益率小幅上行，有恐惧指数之称的CBOE波动性指数VIX也远远低于20这个长期情绪的分水岭，并且处于一个比较健康的水平，体现了目前市场的整体风险偏好还是处在高位。

市场也确实对未来金价相对悲观。从国际上各大基金和投行公布的研究报告来看，多数机构都曾经悲观预测，2016年的前几个月，金价可能会跌至1000美元/盎司以下，甚至更低。

原油挖下通缩大坑 黄金抗通胀无从发挥

没有人否认，原油和金价长期趋势基本一致，呈正相关的关系。然而，短期波动却不尽相同。

原油价格对通胀影响非常大，而黄金抗通胀的属性亦被大家普遍认可，所以油价波动有时会影响到金价。上个世纪70年代，原油价格被OPEC主导并导致全球高通胀，曾经促使黄金走出一波牛市。

然而，2014年下半年以后油价持续下跌使得全球面临通缩而非高通胀的风险，黄金抗通胀属性无从发挥。南华期货研究员薛娜认为，自金融危机以来，黄金价格的波动与资本市场避险需求更为相关，所以近期原油价格波动对金价的直接影响并不大。

重山集团研究中心资深分析师赵曜解

释，从历史走势看，大周期上原油与黄金具有正相关性，即同涨同跌。因为二者同属于大宗商品，其价格走势和大宗商品的牛熊周期密不可分；而且在国际上二者都是以美元为计价单位。当美元走软时，往往是原油、黄金走高之日。从这一角度来说，油价波动对金价是有影响的：近期油价自低位强势反弹，与之伴随的也是金价自六年多低位反弹至1250美元/盎司附近。但二者短期走势并不完全同步，原油主要是受到供需变化的影响，而金价则对金融市场避险情绪较为敏感。因此在分析金价走势时，只能把原油作为一个参考因素，而不能是唯一参考因素。

白银早地拔葱 小弟逆袭变大哥

作为最主要的贵金属品种，黄金与白银关系相当“亲密”。由于黄金的贵金属属性强于白银，所以黄金多扮演“带头大哥”，白银表现出跟随者的小弟角色。但其和黄金走势又不尽一致，因为还有较强的商品属性。在经济危机、地缘局势恶化等风险事件发生时，金价表现往往强于白银。而当全球经济繁荣，工业、制造业快速扩张时，白银价格涨幅就会超过黄金。

近期商品普涨期间二者的表现即是例证：白银期货数次突然发力放量拉升，并激发了黄金多头的入场积极性。例如，4月19日亚盘时间段，白银早地拔葱式的拉升接连突破了数个阻力位并刷新了阶段性高点，短时间站稳17美元整数关口，虽然黄金涨幅同样可观，但总体来说较为理性，仍然在中期震荡箱体中运行。

世元金行研究员杨雪研结合盘中表现向中国证券报记者描述，当日国际银价在突破16.5美元这个止损密集区后，呈现加速上涨态势，高位追多单也不断涌入，交易频繁且密集，而这部分是由于程序化交易所引致的，其追涨杀跌的嗜血属性注定了其在市场中并不能发挥起搏器的作用，而是放大器，放大的不仅是行情短线的涨跌幅，还加快了行情运动的速度。“而黄金市场却稳定许多，其交投情况如同行情走势一样，虽然激动人心但并不足以引发肾上腺素加速分泌，交易量虽然激增6700手，持仓量同样降低2716手，属于正常交投的情况。”她说，因此可以断定，是白银的上涨带动了黄金多头的进场。

1000美元难撑住？ 基金和投行都悲观

“市场似乎对于金价的未来相对要悲观很多。”张露军说，从各大基金和投行公

布的研报来看，多数国际投行都曾悲观预测，2016年的前面几个月，金价可能会跌至1000美元/盎司以下，甚至更低。其依据是美联储2016年会继续收紧货币政策，美联储第二次加息将会使金价跌破1000美元。同时美元会在创下历史新高之后将会继续走强。而且，黄金的另一个作用就是规避通胀，但由于国际原油价格暴跌和持续低迷，通胀膨胀率也可能会处在低迷状态，这也打压原油。

但一个颇具讽刺的事实是，虽然高盛、摩根大通、花旗银行、荷兰银行以及法国兴业银行(SG)都预测，2016年初黄金价格将跌破1000美元。事实上，黄金2016年初的走势出人意料，一季度走势还是比较强势。如果从去年12月初算起，迄今涨幅也有20%左右。

另据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示，截至4月12日当周，投资者持有的黄金期货和期权净多头头寸增加13%至184218手，为2012年10月以来最高水平。尽管3月中旬以来上涨步伐停滞，净多头相较2个月前增加了近一倍。实际上，今年以来，投资者向黄金支持的交易所交易基金投入了136亿美元，占商品ETF资金流入量的近80%。

赵曜说，黄金ETF基金的持仓变化能够充分地反映机构投资者对于黄金价格的判断，中长期来看，机构投资者无疑看涨黄金。全球最大黄金ETF基金SPDR Gold Trust目前的总持仓量为805.03吨，较年初的643.56吨大幅增长161.47吨，可见今年以来机构资金不断纳入黄金资产。不过4月份以来SPDR持仓有所降低。截至4月份流出14.25吨，也就是说明进入4月份以后机构观点发生变化，看多金价的机构数量有所减少。

从短期来看，彭博社最新的市场调查显示，国际投行对金价存在较大分歧。接受调查的黄金交易员及分析师看涨、看跌的人数基本持平。CFTC数据则显示，基金及基金经理所持投机性多头头寸增加至近五年新高，表明短期看涨情绪较强，但也有观点认为头寸已经过度拉伸，金价展开调整的风险正在增加。

“黄金困境”待破 筑底或为时尚早

有研究指出，自1970年以来，黄金和美国CPI的平均比值为3.46:1。相关人士指出，这一平均值能够很好地估计出黄金的公允价值。目前，这一比值转化为黄金价格后，后者就成了824美元/盎司。

“认为黄金价格应该如此之低的观点

看起来似乎有些可笑。”有观点认为，金价已经较2011年创下的历史新高回调了约700美元。甚至投资者可能会用更多的底部特征而非顶部特征，来作为验证看跌黄金的观点过于悲观的证据。

但有专家严肃指出，不要草率的对上述预期不予理会。因为这是学术研究结果，并不带有多空情绪倾向性。更为引人注目的是，这一公允价值模型并不是最近推出的。

据介绍，“黄金困境(A Golden Dilemma)”这一研究是由美国杜克大学的金融学教授与部分大宗商品投资组合经理共同发现的。他们的研究发现，从较长周期中来看，黄金是一个不错的通胀对冲工具。

“较长周期”是指几十年，甚至是几个世纪，而不是几年。

赵曜说，从基本面角度看，全球性的货币超发现象仍在继续。除了美联储之外，全球主要央行都在降息周期内，或者不断扩大量宽松力度。而美联储的加息步伐也不得不一再放缓，今年以来尚未启动加息。在这种背景下，黄金的避险保值功能就受到了投资者青睐，这对金价将构成持续的支撑。此外，当前金融市场动荡不安，油价暴涨暴跌成常态，动荡之下资金也会寻求避险，从而利好金价。从走势本身来看，目前国际金价已经牢牢站稳1200美元/盎司上方，处于阶段高位震荡盘整阶段，在价格形成向上突破或向下破位之前，投资者可采用区间操作策略，高空低多。

“在刚刚过去的一季度，黄金跟随周边品种震荡回升，似乎让人又产生了黄金市场重新回到牛市的错觉。”张露军说，这主要受整个一季度大宗商品整体反弹带动的影响。然而，反弹总会结束。黄金在美元强烈的加息预期下，只能选择长期维持低位震荡。

黄金走势历来受美国因素的影响较大，尤其是美国货币和经济政策。美国就业状况和通胀情况是美联储是否加息的重要参考条件。近期美国公布的各项就业数据显示，美国就业市场得到很大改善。不仅如此，美国公布的各项经济数据也显示，其经济复苏进程好于预期。这显然加强了市场对美联储加息的预期，甚至强化了年内加息次数的预期，并将支撑美元走强，在一定程度上打压金价。而且，随着越来越多的美联储官员加入鹰派阵容，这将更加强化市场加息预期，黄金反彈随时面临终结，低位震荡将是年内甚至相当长一段时间的主要基调。黄金多头将在市场强烈加息预期的夹缝中生存。而现在凭借一季度走势就断言黄金已完成筑底还为时尚早。(本系列完)

尾盘走势乏力

期指短期料震荡整理

□本报记者 叶斯琦

金在尾盘大量撤出，导致股指向尾盘再度走弱。

对于昨日的贴水收窄，分析人士认为，周三期指跌幅明显大于现货指数，因此周四期指走势强于现货指数，主要是对此前一个交易日基差扩大的修复，这说明市场悲观情绪有所好转。但值得注意的是，当前基差水平依然处于近期高位，表明股指被后市心态依然谨慎。

截至昨日收盘，沪深300期指主力合约IF1605报3115.0点，上涨4.8点或0.15%；上证50期指主力合约IH1605报2136.4点，上涨20.6点或0.97%；中证500期指主力合约IC1605报5788.4点，下跌12点或0.21%。

现货方面，沪深300指数报3160.6点，下跌0.64%；上证50指数报2147.72点，下跌0.33%；中证500指数报5970.68点，下跌0.86%。由于期指走势明显强于现货指数，昨日期指主力贴水幅度收窄，截至收盘，IF1605合约贴水45.60点，IH1605合约贴水11.32点，IC1605合约贴水182.28点。

国海良时期货衍生品研究主管程赵宏指出，昨日开盘后银行等蓝筹板块护盘，促使股指盘中震荡上行，不过中小板并不跟涨，因此尾盘股指再度走弱。总体来看，昨日期指走势偏弱的原因主要有以下三方面：首先，货币市场利率上升，引发了市场对流动性的担忧；其次，信用债市场流动性承压，使债市违约对市场风险偏好形成一定压制；第三，股指在技术上破位后，市场谨慎情绪有所提升。

“股指偏弱的根本原因还是在于增量资金不足，市场人气较差，投资者主要是波段操作。”银河期货研究员周帆指出，周三股指出现较大幅度下跌，并且周四做多力量依然不足，使得周三曾入场抄底的投资者短期内依然有可能下跌。以沪深300指数和上证指数为例，二者在周三的大幅下跌之后出现多个技术指标破位，技术修复需要较长时间。从周四走势来看，目前杀跌动能依然较强，因此在沪指3000点上方新的套牢筹码依然较重，短期内难以向上，股指或较大概率向下拓展空间。

不过，周帆则指出，期指短期内依然有可能下跌。以沪深300指数和上证指数为例，二者在周三的大幅下跌之后出现多个技术指标破位，技术修复需要较长时间。从周四走势来看，目前杀跌动能依然较强，因此在沪指3000点上方新的套牢筹码依然较重，短期内难以向上，股指或较大概率向下拓展空间。

中国期货市场监控中心商品指数(2016年4月21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		68.13			67.14	0.99	1.47
商品期货指数	809.37	832.86	837.63	806.03	808.97	23.89	2.95
农产品期货指数	879.43	905.96	911.02	875.30	883.17	22.79	2.58
油脂指数	601.22	613.60	621.57	598.08	603.74	9.86	1.63
粮食指数	1197.17	1233.22	1234.93	1193.53	1197.31	35.91	3.00
软商品指数	837.01	867.27	869.07	832.59	842.45	20.32	2.41
工业品期货指数	738.04	760.26	765.75	734.79	735.93	24.34	3.31
能化指数	658.77	681.94	686.85	654.54	659.93	22.01	3.34
钢铁指数	566.76	589.91	595.90	562.56	564.27	25.64	4.54
建材指数	628.98	657.14	665.11	628.63	625.26	31.88	5.10

过去五个交易日东证-大商所农产品指数价格

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2016-04-15	97.92	98.38	97.43	97.91
2016-04-18	97.38	99.05	97.19	98.3
2016-04-19	99.09	99.83	98.83	99.41
2016-04-20	99.84	102.75	99.72	101.38
2016-04-21	101.37	105.06	100.96	103.54

指数各成分权重及合约

直属成分	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	鸡蛋	玉米淀粉
权重	24.11%	3.59%	13.09%	33.96%	13.96%	3.10%	8.19%
主力合约	C1609	A1609	Y1609	M1609	P1609	JD1609	CSI1609

说明：按收盘价来看，指数点位过去四个交易日中最高点出现在2016年4月21日，为105.06点；最低点出现在2016年4月18日，为97.19点；过去五个交易日平均点数为100.11点。

从指数成分各主力合约来看，过去四个交易日玉米涨幅为7.93%，大豆涨幅为8.10%，豆油涨幅为3.80%，豆粕涨幅为8.72%，棕榈油涨幅为5.37%，鸡蛋涨幅为9.94%，玉米淀粉涨幅为10.74%。农产品过去一周全部上涨，其中玉米淀粉涨幅居前。

蛋价后市存调整风险

□本报记者 马爽

经过短暂调整之后，本周鸡蛋期货再度发力，昨日主力1609合约强势涨停，尾盘报收4301元/500千克，涨204元或4.98%。业内人士表示，鸡蛋替代需求增加、供应不及往期，养殖户补栏积极性提升及期货盘面多头资金热情高涨等因素共振，推动鸡蛋期价不断上扬。展望后市，随着鸡蛋市场传统淡季(4月至6月)的到来，不排除期价出现回调可能，7月、8月则有望重返上涨周期。

现货方面，全国鸡蛋价格出现稳中上涨。芝华数据监测显示，20日全国鸡蛋价格各省均价3.23元/斤，环比上涨0.01元/斤。山东大幅上涨，均价上涨至3.26元/斤，环比上涨0.05元/斤。主销区均价3.47元/斤，环比上涨0.02元/斤，其中广东、上海、天津上涨，北京、福建、浙江较稳；主产区均价3.23元/斤，环比上涨0.02元/斤。

“市场似乎对于金价的未来相对要悲观很多。”张露军说，从各大基金和投行公

有限，后市仍将弱势调整。”芝华数据禽蛋研究经理杨晓蕾。

展望后市，张翠萍认为，4月至6月处于鸡蛋市场传统淡季，今年或许不如往年表现明显，不排除鸡蛋期价出现回调可能。7月、8月则有望回归上涨周期。此外，2016年一季度蛋鸡存栏仍处于比较低的位置，补栏延期对1701合约压力明显大于1609合约