

自千三跌回千一

# 黄金重回地板价 中国大妈可否抄底

□本报记者 王朱莹

曾经因避险需求带来的黄金冲上1300美元/盎司的行情,如今回到了原点。12月15日最低下探至1124.3美元/盎司,创10个月左右新低。

分析人士认为,美联储加息落地以及2017年加息次数恐超预期及中国和印度近期首饰市场消费需求数据不佳,也会影响到实体需求。这是自特朗普当选以来贵金属市场持续调整的主要原因。目前金价因获利回补短期企稳,但在美国股市和美元都将继续走强的情况下,黄金反弹的幅度不会很大。因此,金市不能轻言筑底成功,投资者需谨慎行为上。

## 金价跌回1100美元

一度上冲1300美元之上的黄金,如今又回到了地板价。12月20日,至记者截稿时,COMEX黄金当日下跌6.2点或0.55%,报1136.2点。12月15日最低下探至1124.3美元/盎司,回到今年2月初水平,创10个月左右新低。自7月6日高点1377.5美元/盎司以来跌幅逾16%。同期沪金主力1706合约跌幅为9.22%,收报265.25元/克。

“贵金属一直兼具商品和金融属性,自特朗普当选美国总统后,市场对美国经济的走向比较期待,尤其是对其减税和制造业回流抱有幻想,因此推动了风险资产的上涨,包括美国股市持续创出新高,美元指数持续走强,导致了贵金属的金融避险需求迅速下降;另一方面,美联储加息预期对贵金属市场影响也比较明显,再加上中国和印度近期首饰市场消费需求数据不佳,也会影响到实体需求。这是自特朗普当选以来贵金属市场持续调整的主要原因。”肖磊表示。

就近期而言,金价整体在1136-1142美元/盎司间窄幅整理,1145美元/盎司一线是目前行情的多空分水岭。Market Watch文章称,最近投资者对黄金的风险敞口为-4%,而11月份这一数据为-18%,当时国际金价还处在每盎司1200美元以上。在黄金下跌60多美元之后,他们对黄金的风险敞口上调14%。

“这就意味着11月份黄金市场择机者看空金价的情绪已经减弱许多,这也是许多人为什么把现在的金价看作最佳买入时机的原因。”该文章表示。

肖磊指出,目前的价格充满不确定性,但下跌空间已非常有限,美联储加息消息落地,黄金价格已经调整了超过6周,市场通过前期的调整和加息之后的进一步回调,基本上已经释放了加息带来的影响。从避险需求角度看,美联储加息对股市、债市以及新兴国家资本市场的影响还将持续,贵金属市场避险需求可能会逐步复苏。

另外,他表示,特朗普很多政策具备极大的不确定性,包括减税和大搞基建,这会进一步加大美国的赤字,以及负债水平,美国面临债务上限谈判,以及融资成本上升等问题,而美元的信用,实际上就是美国偿债能力,因此如果特朗普真正上台之后,市场情绪可能会再次逆转,股市等风险资产开始回调是有可能的,贵金属价格,尤其是黄金价格,有望跟去年一样,在接下来的一个月里,出现阶段性底部。

## 中国大妈能否抄底

中国大妈抄底黄金的一幕,投资者历历在目,但结果常常是“抄在半山腰”。如今黄金价格回到1100美元/盎司附近,是否又迎来抄底机会?

“对于中国投资者,目前是投资黄金比较好的时机,由于人民币汇率贬值预期,以及保护外储的角度对黄金进口有所限制,人民币计价的黄金价格持续溢价,比如年初至今,美元计价的黄金价格只涨了7%,而以人民币计价的黄金价格上涨了超过15%。”肖磊说

其认为,人民币计价的黄金价格,其溢价可能会持续很长时间,尤其是之前人民币过于挂靠美元,使得人民币计价的黄金价格被严重低估,在国内资产价格,尤其是房地产、股市、债市等普遍被高估的情况

# 明年一季度黄金仍有上涨机会

□南华期货 薛娜

2016年黄金供需格局出现了明显变化,黄金供应维持高位,投资需求主升价格,其中主要是ETF及类似产品,而ETF主要集中在北美和欧洲,此前几年以减持卖出为主,今年前三季度ETF需求较大但呈递减走势,四季度至今ETF全面减持,黄金价格大幅下跌。从近期来看,特朗普刺激政策或继续打击黄金避险需求。

美国三季度GDP增速达到3.2%,其中私人投资和净出口均有明显好转,房地产市场二三季度同样在走强,PMI近期好转,失业率处于低位接近充分就业,通胀在逐步回升,这些均显示美国经济在目前表现良好。特朗普11月当选美国总统后承诺扩大财政刺激,彻底改变了市场情绪带来了特朗普牛市,严重打击了黄金的避险需求,致使金价大幅下跌,美国经济持续好转也是因素之一。

特朗普公布的初步施政纲领与竞选时的承诺基本一致,主要包括减税、运输类基建投资计划、放松银行监管、贸易保护、能源独立、教育改革、彻底改革移民政策、废除奥巴马医保法案、捍卫美国公民权利和打击恐怖主义等。这些政策是以美

国为核心反全球化,利多美国经济、股市尤其是金融行业、大宗工业品、美元指数、能源等,利空债市、贵金属,可能提升通胀。特朗普牛市基本符合政策预期,但不时有声音提醒政策缺乏细节,市场可能乐观过头了,这在另一个方面也表明市场预期很高,近期经济复苏的好转也是市场乐观的主要动力之一。

不过,特朗普在接近充分就业经济复苏良好的状态中扩大财政刺激,可能造成成本推动型通胀及经济过热,另其政策缺乏细节有部分相互矛盾,因此未来仍存在较大的不确定性。

12月份美联储会议声明预测明年加息三次,耶伦在新闻发布会上否认支持“高压经济”,表明美联储不会提高对通胀的容忍度。我们认为在特朗普宽松财政政策的刺激下,美联储将退回至自己的职责,主要关注就业和通胀。预计2017年美联储可能整体中性偏鹰派,当然货币政策预计仍将以经济复苏进程为依据。至少通胀率不会持续过高,低通胀以及货币政策收紧都将利空黄金白银。

特朗普当选后部分政策观点已经软化,预计在其上任后,其中的部分政策观点可能将进一步打折,而近期市场可能期望

# 白银短期强势可期

昨日凌晨的美联储耶伦讲话再次偏向美元,暗示美国经济仍在持续增长,然而白银周一价格走势整体保持震荡并未受太大影响,因全球恐袭事件突发,加之地缘政治不稳,助涨市场避险情绪,那么未来白银走势将何去何从呢?或许从以下信号中或许可以找到线索:

首先,近日饱受打压的白银等避险资产迎来了“反弹契机”。全球市场不确定因素

增强,贵金属避险情绪浓郁,袭击事件不但带来了避险情绪,更是对周一晚间的耶伦讲话提振美元带来了缓冲效果,因地缘政治紧张局势带来的提振,盖过对美国收紧货币政策的预期和美元走强带来的拖累,银价在持续的下跌中多头开始反扑,反弹迫在眉睫。

其次,从技术上看,在经历美联储加息的冲击之后,银价一度暴跌到相对的低位,而后录得红柱预示行情由空头转向多头。

下,黄金的需求可能会进一步抬升,人民币计价的黄金价格2017年将成为市场的焦点,以人民币计价的黄金,有可能成为2017年国内市场表现最好的资产之一。

但中银国际期货分析师肖银莉认为,黄金连跌六周后,空头回补入场,美元高位调整帮市场企稳。美联储主席耶伦周一再度发表鹰派言论,这支撑美元走高,对黄金不利,但俄罗斯驻土耳其大使遭枪杀,德国卡车冲撞事故被定性为恐怖袭击,都使得地缘政治局势紧张,这支撑了对黄金的避险需求。此外,圣诞节假期临近,市场交投清淡。而全球股市接近数年新高后,获利回吐盘将会出现,这将有利于黄金等避险资产。虽然黄金有向上修正的需求,但在美国股市和美元都将继续走强的情况下,黄金反弹的幅度不会很大。因此,金市不能轻言筑底成功,投资者需谨慎为上。

过高过于乐观。12月美联储加息25个基点并发布了略偏鹰派的言论,预计其货币政策对经济的影响大于财政政策,美联储加息及鹰派倾向或对经济有一定的负面影响。另外美元的持续走强未来也可能对美国经济造成不良影响。因此2017年一季度金银或仍有上涨机会。

其他国家方面,欧元区各国经济基本面各自有所分化但普遍在好转,预计2017年大概率延续目前的格局。欧洲央行目前维持并延长了QE政策,2017年个别银行可能会需要救助,但不管是希腊还是意大利爆发系统性经济危机或者银行业危机的概率不高,对黄金的影响有限。

综上,预计特朗普的刺激政策总体上会有效的,或者至少2017年将会是有效的,美联储或将保持中性偏鹰派,这将持续打击黄金的避险需求以及黄金价格。短期来看,特朗普牛市可能在美联储12月加息或者明年1月20日总统正式上任后告一段落,这样黄金在2017年一季度还是有上涨机会的。二、三季度除了继续关注美联储加息以及特朗普政策之外,还需要关注法国和德国大选。人民币对美元贬值将令国内金价涨幅扩大或跌幅缩小。

再次,根据历史研判,银价和美国利率是呈正相关的关系,利率的高点和银价的高点大都相距不远,如今美国利率转跌为升,银价很可能要跟进。

综合来看,银价即将重整旗鼓,上涨的警报已经拉响,中长线来看,各国货币超发。随着货币不断贬值,而白银存量有限,白银具有保值抗通胀的属性。白银市场反弹箭在弦上。

结束)的过程中出现的浮亏或最终实际亏损的最高额度不得超过该笔交易开始前账户总资金的5%(不是单笔交易金额的5%,由于公司有限仓要求,所以对单笔交易来说,止损比例会该笔交易金额的16.7%以上,如持仓比例为账户总金额的20%,那么止损比例是该笔交易的25%)。如遇跳空开盘、涨跌停等特殊情况而使亏损超过5%的额度,应立即止损,停止该笔交易。另外,为保证公司有充足的资金应对价格异常波动的风险,公司要求最高持仓上限原则上为账户资金额30%。




一流衍生产品投资服务提供商，助您财富保值增值。

客服热线：95503  
公司网站：www.orientfutures.com

2017年钢铁产业链发展形势研讨会暨合肥第六次矿煤焦钢风险管理论坛

随着供给侧结构性改革的深化以及钢铁去产能和环保督察力度的加大,国内钢材市场价格震荡上涨。为帮助实体企业充分认识期货,利用期货进行风险管理,帮助企业稳健经营发展,徽商期货公司与钢之家网站、安徽长江钢铁在合肥共同举办“2017年钢铁产业链发展形势研讨会暨合肥第六次矿煤焦钢风险管理论坛”。

会议时间:2016年12月26日14:30-18:00  
会议地点:合肥北城世纪金源大酒店(庐阳区蒙城北路北城世纪城一期金源大道1号)  
主办单位:徽商期货有限责任公司、钢之家网站 安徽长江钢铁  
报名联系电话:0551-62886810 13866151416



大商所

对陕西某公司采取监管措施

□本报记者 张利静

近日,客户陕西某某公司在焦煤品种上单日开仓量超过1000手,第一次达到交易所处

理标准。根据《大连商品交易所风险管理办**法**》交易限额制度的有关规定,大商所决定对以上客户采取限制其在相应品种上当日开仓的监管措施。

认购期权全线下挫

□本报记者 马爽

昨日50ETF再度下挫,50ETF12月认购期权全线下跌,其中认沽期权多数上涨。其中,12月平值标准认购期权“50ETF购12月2300”震荡收低,最终收报0.0124元,跌24.85%;12月平值标准认沽期权“50ETF沽12月2300”明显上涨,最终收报0.0384元,涨43.28%。

成交方面,周二期权成交量和持仓均增加,持仓量再创历史新高。成交量方面,单日成交835195张,较上一个交易日增加296114张,增幅为54.93%。其中,认购期权成交407027张,认沽期权成交428168张。期权成交量认沽认购比为1.05,上一交易日为0.88。持仓方面,期权

持仓总量增加0.90%至1690322张。成交量/持仓量比值为49.41%。

波动率方面,12月平值认购合约“50ETF购12月2300”隐含波动率为13.89%;12月平值认沽合约“50ETF沽12月2300”隐含波动率为20.06%。两者价差有所扩大。

光大期货期权部张毅表示,现阶段考虑到美联储刚刚加息,国内债券市场近期波动明显,对于稳健型投资者,建议先在场外耐心思考和观察。对于激进型投资者,考虑到12月期权将于12月28日到期,仍可按原定的交易计划持有12月虚值认购期权(2.35行权价)空头部位,以期把握12月期权到期前时间价值加速衰减的机会。

钢价仍将震荡下行

□本报记者 官平

近期宏观层面重大事件层出不穷,美联储加息并提高明年加息次数预期,中央经济工作会议提出把防范金融风险、抑制资金泡沫放在更加重要的位置,11月份经济数据中房地产及基建投资增速双双回落,整体对螺纹钢期货走势形成较明显利空影响。业内人士表示,虽然京津冀及周边地区发布大范围重污染红色预警,但供给层面收缩的消息影响在市场开始弱化,预计螺纹钢期货仍将震荡下行。

## 后期需求可能减弱

钢材库存开始稳步回升

钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示,上周全国35个主要市场螺纹钢库存量为436.4万吨,增加17.5万吨,增幅为4.18%;线材库存量为99.3万吨,增加2.4万吨,增幅为2.48%。而从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看,全国综合库存总量为895.2万吨,较前一周增加13.9万吨,增幅为1.58%。

业内人士表示,全国钢材库存连续第四周出现上升,目前的库存水平较去年同期基本持平,其中建筑钢材库存量已明显高于去年同期水平,板材库存仍明显低于去年同期。不过考虑到去年市场形势极度悲观,市场及钢厂库存在年末均降至极低水平,今年从库存总量来看依然处于较低水平,不会对后期钢价走势形成明显压力。

12月14日至16日,中央经济工作会议在北京举行,会议为2017年经济工作定下总基调,传递出重要的政策信号。业内人士表示,一是2017年是去产能攻坚年,要更加严格控制新增产能,更加坚决淘汰落后产能,更加严厉打击违法违规行为,说明明年钢铁去产能力度不会放松。二是对2017年经济形势的定调在总体目标中删掉了保持“经济运行在

合理区间”的表述,显示出中央有意淡化经济增速目标,而更加注重经济增长的内生动能和长期可持续性。2017年房地产调控方面提出“分类调控”和“因城施策”,一、二线城市重申“房子是用来住的、不是用来炒的”,同时,强调“重点解决三四线城市房地产库存过多问题”。显示2017年国家

对房地产的态度仍将延续2016年10月以来的加强对重点城市进行收紧的总思路,2017年地产销售和投资都将面临下行压力。

上周一11月份相关数据相继发布,1-11月房地产开发投资同比增长6.5%,比1-10月回落0.1个百分点;基建投资同比增长17.2%,比1-10月回落0.4个百分点。1-11月房地产、基建投资增速双双回落,同时房屋新开工面积、房地产企业到位资金增速也全面回落,后期国内钢市需求将面临进一步减弱的压力。

另外,数据显示,11月份我国粗钢产量6629万吨,同比增长5%;日均产量220.97万吨,较10月份下降0.02%。供需方面的数据显示,11月份粗钢产量同比增速加快,日均产量也维持高位,而11月份房地产及基建投资增速均出现明显回落,市场供需形势出现一定恶化,对后期钢价走势将会形成压制。

西本新干线高级研究员邱跃成表示,当前去产能及环保治理引起供应层面收缩的预期已成为支撑钢价唯一的利好,在需求、成本、资金等层面市场的基本面都已经偏空。尤其是上周美联储加息且上调的明年加息的预期次数,中央经济工作会议强调加强房地产市场调控以及货币政策稳健中性,使得整体市场关注的焦点逐步转向需求下降以及货币政策边际收紧层面,对供应层面经过此前多轮炒作后关注度已有所降温。预计短期国内钢价将呈震荡下行走势。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2016年12月20日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农指	1210.76	1213.05	1175.58	1179.4	-38.86	1191.96
易盛农基指	1452.34	1454.37	1417.82	1421.42	-33.66	1434.56

中国期货市场监控中心商品指数（2016年12月20日）						
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌
商品综合指数	78.71	78.71			78.87	-0.16
商品期货指数	992.64	981.71	994.02	976.60	994.80	-13.09
农产品期货指数	1006.75	985.01	1008.63	982.71	1009.23	-24.22
油脂指数	672.24	662.02	673.18	656.61	675.32	-14.50
贵金属指数	1335.50	1318.90	1337.13	1314.03	1335.08	-16.18
能源指数	962.21	959.94	964.41	957.23	962.48	-22.54
工业金属指数	964.16	959.49	966.71	959.96	966.05	-6.56
化工指数	817.21	803.20	818.16	794.74	818.80	-15.60
钢铁指数	826.75	825.66	833.67	820.86	828.47	-7.19
建材指数	743.36	743.71	749.21	735.11	745.17	-1.45

■ 大连商品交易所“期货与企业发展”系列报道（二十三）

# 亚鑫集团：全方位风险管理 多策略稳健经营

□本报记者 叶斯琦

山西亚鑫能源集团是集矿产资源、新型能源化工、高科技材料、现代化物流为一体多元化、高科技的新型企业集团。集团起步于1994年投产的清徐亚鑫焦化厂,并于2007年2月,与中化国际(新加坡)有限公司合资,成为中外合资企业。作为山西省代表性焦化企业,山西亚鑫能源集团在焦炭期货上市后开始逐步参与期货交易,并专注焦炭、焦煤等相关期货品种交易,构建了完备的内部组织架构和风险管理制度。经过多年的探索,目前,山西亚鑫已能够较为成熟地运用套期保值、期现套利、跨品种套利等期货操作模式,帮助企业在“严冬”中不断发展。

## 完善期货交易运作制度

2011年大商所焦炭期货上市后,亚鑫集团就开始积极关注焦炭期货的运行情况,与参与焦炭期货交易的其他兄弟单位交流学习。2013年,山西亚鑫能源集团开始涉足期货业务,并设立期货部门。参与期货交易以来,企业坚持“期现结合”的四字核心,不做投机,不做短线,只专注于焦炭、焦煤等相关品种。

正是在期货工具的助力下,公司不断发展壮大。目前,亚鑫集团资产规模约50亿元,职工3000余人,集团焦化产能达到220万吨/年,被山西省政府列入40家兼并主体企业之一。

目前,公司期货交易工作由集团国际贸易公司总经理领导和部署。总经理在方案制定和行情研判上对团队给予指导,但不传达具体交易指令。

交易团队的具体职责包括四个方面:一是制定方案。交易团队根据领导下达的套期保值目标和授权使用的资金额以及风险控制标准,制定具体交易方案;二是执行方案。执行经领导审批通过的交易方案,依照方案进行操作。如需调整交易方案,需再次进行详细的交易方案设计。领导批准后执行;三是汇报、总结。每天收盘后如有操作,需将当天的交易记录保存存档,并把每天的交易情况、持仓情况、账户情况及时报汇报给领导,每个方案执行完毕,每个月、季、年结束,都要对这一阶段的交易情况和任务完成情况总结并汇报;四是分析并关注行情。交易部门各个岗位员工,每天开盘之前要提前做好准备,收集好自前一交易日收盘后至当天早晨的包括宏观面、基本面、其它市场走势等所有的信息,在开盘前对当日的走势做出分析和预判。在既定方案的框架下针对两个方向的走势以及幅度大小提出针对性措施。公司不要求夜盘必须盯盘,如果交易的合约有夜盘,则需要对夜盘做必要的关注。

期货部作为公司常设部门,归集团销售副总领导。期货部门目前有4名员工:部门经理负责期货部的日常工作。根据公司的生产、销售计划,结合研究人员的投资报告,制定套保头寸,形成套保计划书,报总经理或公司董事会批准,并随着公司生产、销售的进行,实时调整套保头寸,以书面形式交由风险总监和下单员,并备案;风控人员同部门经理一样,直接向总经理、董事会负责。根据套保计划书及每日的调仓计划严格监督下单员的执行,对每天的成交、持仓、资金、

盈亏状况进行记录,并定期上报;研究人员负责分析研究相应品种中长期价格波动方向,形成投资报告,为部门经理制作套保计划提供参考;下单人员负责依照公司的套保计划书和研究人员的投资报告,根据自己对盘中行情的把握,及时完成头寸的建立和调整,并根据盘中表现与研究人员探讨短期走势,以方便日常调仓。

## 严格把控风险

与运营特点相匹配的风控制度是公司利用好期货市场为自身服务的关键,亚鑫集团也同样有一套严格而又不失灵活性的内部风险管理制度。

在负责期货交易的主体上,集团规定,期货交易工作只能由公司负责期货业务的领导和公司期货部门员工自主开展,除对外投资部分以外,不得委托任何第三方代为操作。

在交易的品种上,公司要求期货交易的品种只限于焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿等与公司经营相关的产业链品种。

在交易模式上,公司期货交易的目的是为现货的采购、生产和销售服务。主要是以套保的思路来规避现货价格变动风险,减少损失。在交易模式上主要以趋势性中、长线交易为主,在相关品种没有明显的趋势,市场进入震荡波动阶段,可以辅以波段交易,不允许做短线交易、日内交易,也不允许频繁操作。

在止损点及持仓规模的设置上,集团规定账户总资金的最大亏损比例为5%,即每一笔交易(每一个交易方案从开仓到最终平仓