钯金勇冠贵金属 小品种也有春天

□本报记者 叶斯琦

今年以来，持有贵金属资产的投资者无疑是市场大赢家之一。而贵金属家族中，表现最好的竟然是一个并不起眼的品种——钯金。

分析人士指出，避险情绪推动金属板块整体走强，而极佳的供需基本面又使得具有工业品属性的钯金涨幅领先于黄金，此外，技术面上钯金存在低估嫌疑，也有补涨需求。

钯金到底有多稀有？有人说，如果把世界上所有铂金倒入一个奥运会标准泳池内，它的深度都不足以覆盖脚背，而钯金的稀有程度更甚于铂金。而对这一小众金属，投资者该如何玩转呢？



CFP图片

钯金成反弹“急先锋”

根据纽约能源交易所与商品交易所的数据，今年以来贵金属期货合约价格均有不俗表现。截至目前，黄金上涨约12%，白银上涨逾16%，铂金上涨约8%，钯金上涨约17%。其中，钯金今年最高涨幅超过20%，仅由于近几日有所回调，同时黄金白银期货价格走高，才拉近之间的涨幅差距。

另据卓创资讯提供的数据，国际现货钯今年以来涨幅在16%左右，国内现货钯涨幅约14.6%，远超黄金11.7%的涨幅，与近几日出现一波拉升后的白银涨幅基本持平。

广东盈瀚投资有限公司投资总监于杰在接受中国证券报记者采访时表示，今年第一季度市场整体投资逻辑是围绕特朗普出台大规模财政刺激引发“全球再通胀”展开的，这引发相关工业原料价格上涨；但随着地缘局势日渐紧张，避险逻辑超越再通胀逻辑，故今年贵金属涨幅超过大宗商品整体表现，位居第一。也正因为此，同时具有工业品和贵金属属性的钯金、白银涨幅领先于黄金。

据悉，钯金主要应用于汽车和首饰行业，其中73%应用于汽油汽车尾气处理催化剂，因此汽车销量对钯金需求影响巨大。目前，钯金已经连续六年存在供应缺口，同时随着全球经济复苏，特别是汽车工业回暖，今年供需也仍将紧张。数据显示，中国2016年汽车销量同比增长13.7%，2017年第一季度同比增长7.4%。因此，在供应缺口仍存、地缘局势与再通胀多重助力下，今年钯金有强势表现。

在机构和投行看来，未来几年钯金需求前景极为乐观。卓创资讯分析师张伟也表示，近几年各国环保力度加大，增加了汽车对铂钯金属的需求。另外，去年几起汽车巨头尾气排放作弊事件，招致各国对环保容忍度大减，更是提振了铂钯类尾气催化剂的需求前景。而供应方面，受到南非矿业罢工及俄罗斯遭受西方制裁的影响，这两大全球主要钯生产国产量连年下滑，钯金供应紧张局面已然清晰。

“钯金也属于铂族金属的一种，因此其涨跌与领头羊黄金节奏基本一致，只是在启动结束时间和幅度上有差别。”光大期货分析师展大鹏表示。

“钯金走势相较其他贵金属强势，主要因为2016年钯金相较其他贵金属偏弱，有被低估的嫌疑，需要补涨。”金石期货分析师黄李强补充认为，总体来看，贵金属表现强势仍然离不开地缘政治及市场不确定性导致的避险需求上升。首先，风险资产开始寻找避险品种。其次，特朗普上台之后，政策走向和之前市场预期有所不同。最后，3月份美联储加息之后，美元进入政策真空期，进一步支撑了贵金属价格。

如何玩转钯金

最新的美国商品期货交易委员会（CFTC）持仓报告显示，投机客和对冲基金过去一周内大举押注贵金属资产。黄金投机净多仓创去年11月初以来最高，白银净多仓更是刷新史上最高。具体来看，CFTC上周五公布的周度报告显示，截至4月11日当周，COMEX黄金投机净多头头寸增加24802手，至140407手，创下五个月新高；COMEX白银投机净多头头寸增加5162手，至98845手合约，创2006年6月份以来的纪录新高。

值得关注的是，CFTC持仓报告统计的是截至上周二的一周数据，所以并未完全反映上周四特朗普表态“美国汇率过高”以及之后朝鲜半岛局势的演变。

有业内人士指出，特朗普政策、欧洲大选、英国脱欧等等，诸多不确定因素开始变得更加严峻，预计今年底金价将攀升至1400美元/盎司。

贵金属备受青睐之际，除了黄金和白银等传统品种，投资者该怎么投资钯金呢？

对此，业内人士总结，国内投资钯金大体有三种途径。一是股票，由于目前国内没有开设钯金期货品种，要想把握钯金上涨行情，可关注A股具有生产销售钯金业务的公司，比如西部材料、贵研铂业、株冶集团、兴业矿业；但钯金多以副产为主，国内实际上并没有专注于产销钯金的企业，因此投资相关类股票与钯金走势的贴合度仍有一定差距。二是钯金现货（钯金条），需要注意的是，投资实物的难点在于变现途径少，对于资金进出不够便利。三是纸钯金，某些商业银行有纸钯金，与国际钯金的走势相互贴合，如果投资者特别看好未来钯金走势，可关注此类投资。此外，海外有关联钯金的ETF可供投资。

能否挣脱六年盘整区间

总体来看，今年整个贵金属板块，除铂金表现较弱外，其余三个品种均突破年初创下的高点。于杰认为，展望后市，受再通胀与避险情绪的共同作用下，贵金属板块后市走势仍将继续上涨。而需要留意的是钯金，目前正处于六年大幅盘整区间的上边沿附近，往上突破将创出历史新高，而同时也面临较强的下行压力，需留意回落风险。其他品种方面，目前地缘局势日渐紧张，避险需求升温，对黄金走势提振更大。

张伟也认为，钯金与金银走势仍将以上行为主，但支撑因素各不相同。钯金主要受到汽车行业景气度支撑，未来环保压力下，汽车用催化剂仍将保持可观增长，将对钯金价格形成支撑。而金银价格除受工业需求外，避险需求将是主要支撑因素，当前全球政局陷入动荡期，金银走势仍将以上行为主。

不过，展大鹏认为，2017年上半年，利多黄金的因素集中在两方面，美联储加息落地和地缘因素，相关ETF也是持续增仓，市场对黄金走势一直偏向于乐观。但是，当前黄金利多因素较为集中，或者说多头已然比较拥挤，如果某一利多向相反方向发展，则黄金本轮上涨行情也将会面临终结。实际上，随着工业品的见顶回落，黄金很难走出强势单边上涨行情，因此对黄金借势创出本轮高点后应保持谨慎态度。对于钯银等具有较强工业属性的铂族金属，亦应更加谨慎，经历制造业“亢奋”的一年后，来年的产销预期往往会下调，对于商品价格的预期自然也不会那么乐观。

金大师高级黄金分析师王琎青也认为，钯金的走势主要取决于汽车销量能否保持持续性的增长。黄金白银的短期走势取决于避险需求和美联储货币政策的收紧速度。短周期朝鲜局势有所缓解，金价会有所回落。

“黄金进入美国加息和市场风险事件偏多的博弈之中，考虑到前期贵金属涨幅较大，技术上又进入压力位，因此短期内贵金属或将回调，但是预计时间空间都不会很大。中期受地缘政治的支撑或将重拾涨势。”黄李强说。

“缩表”预期下黄金下行压力增加

□中信期货 许勇其

目前黄金一片涨声，在地缘政治因素消退后要认真对待美联储可能的“缩表”对黄金走势造成的影响。

美联储主席耶伦任期将于2018年2月结束，今年3月议息会议前后美联储官员开始密集讨论缩表议题，如耶伦效仿伯南克在任期末开启缩表，为下任主席接棒铺路，则美联储很有可能在6月前后为缩表定下一个门槛和一个对市场影响相对有限的“小目标”。美联储在3月议息会议纪要中称“一些与会者认为（美联储到期资产）再投资策略的变化应该给予明确、量化的触发时间阈值，或是由特定的联邦基金利率区间水平所触发。”美联储极有可能设定一个相对容易达成的客观因子目标，在缩表规模上，可能分阶段放出“缩表”。比如在缩表的第一阶段“先缩1000亿”，对于美联储超过4万亿美元的资产负债表总规模来说，这个“小目标”并不算大，但却很有可能对黄金构成向下压力。

另外，基于现有的通胀和就业数据，在地缘紧张局势没有恶化、金融市场稳定、没有出现外部冲击的情况下，美联储继续推动货币政策收缩并无太大障碍。

美联储惯常采用预期管理，参照QE3退出过程对黄金的影响，“缩表”门槛的确定比其真正实施对黄金走势的影响更大。美联储正在积极就缩表问题展开讨论，不排除耶伦在6月议息会议上或会议前后提出缩表“门槛”，届时黄金可能在中短期面临较大下行压力。在不考虑其他影响因素情况下，6月议息会议前后应保持警惕，逐步削减黄金多仓或者择时试空，而12月议息会议落实缩表后则应择机做多。

有利提高近月合约活跃度 促进期货市场功能发挥

大商所解读铁矿石仓单服务管理办法

□本报记者 张利静

自5月2日起，《大连商品交易所铁矿石仓单服务管理办法（试行）》（以下简称《办法》）将正式实施，有利于提高近月合约活跃度，有效促进期货功能发挥。作为一项重要的创新业务，铁矿石仓单服务制度实施目的、参与方式、仓单单价、业务流程等成为市场各方关注的焦点。对此，大商所工业品事业部相关负责人进行了详细解释。

中国证券报：铁矿石仓单服务制度设计的初衷是什么？

大商所：该制度的目的在于打消客户参与铁矿石近月合约在交割方面的顾虑。交易所在铁矿石各交割地设置仓单服务商，为客户提供买卖仓单的服务，为客户买卖仓单提供新渠道，使客户能在可预期的成本下买卖仓单。

中国证券报：仓单服务办理业务时涉及哪些主体？

大商所：办理业务过程中涉及的主体包括交易所、会员、服务商和客户。

中国证券报：哪些人可以提仓单买卖申请，自然人可以参与吗？

大商所：只要能按《办法》开具合规发票的法人都可以提交仓单买卖申请，但已被交易所批准成为仓单服务商的单位及其关联账户除外。自然人由于无法开具合规发票，所以不可以直接参与仓单服务业务。

中国证券报：会员如何申请参与？

大商所：会员向交易所提交申请书、授权书，申请参与资格。

中国证券报：如何申请成为服务商？

大商所：现货企业如有意申请成为服务商，可委托指定会员或直接向交易所提交申请表等材料。

中国证券报：服务商、客户如何参与该项业务？

大商所：服务商和客户需要通过会员办理该项业务，并在办理业务之前与会员之间签订相关协议。

中国证券报：会员如何代客户或服务商办理这项业务？

大商所：会员登录https://otc.dce.com.cn，提交申请、响应，查看结果；通过电子仓单系统完成仓单转让；通过自有资金账户线下划转资金。

中国证券报：交易所是否负责清算？

大商所：目前交易所暂不进行清算，但相关工作正在推进中。

中国证券报：资金如何流转？

大商所：客户购买仓单时，资金通过“客户-客户的会员-服务商的会员-服务商”流转；客户销售仓单时，资金通过“服务商-服务商的会员-客户的会员-客户”流转。

中国证券报：会员可否以保证金账户收付资金？

大商所：不可以。

中国证券报：仓单如何交收？

大商所：会员登陆交易所“电子仓单系统”，通过“仓单转让”功能交收仓单。

中国证券报：票据如何流转？

大商所：客户和服务商直接开具增值税专用发票，并通过双方会员流转。客户和会员、服务商和会员、会员和会员之间，开具收据或凭证。

中国证券报：买卖的是否为标准仓单，买卖仓单的单位是多少？

大商所：铁矿石仓单服务买卖的只能是标准仓单，单位是100手。

中国证券报：仓单单价、服务费单价上限为何由交易所确定？

大商所：由交易所定价，一方面，可以减少双方的沟通成本，便于促进交易达成；另一方面，可以为提出买卖申请的客户，提供可预期的成本。

中国证券报：仓单单价、服务费单价上限如何确定？

大商所：仓单单价由交易所综合现货价格、质量升贴水、交割成本等因素定价，其中现货价格由第三方资讯机构报价。服务费单价上限由交易所参考期权B-S模型定价，根据历史数据测试，服务费单价上限在15-35元/吨。具体可见《办法》的附件。

中国证券报：客户如何能看到当天的仓单单价和服务费单价上限？

大商所：交易所于每交易日10:30之前发布仓单单价和服务费单价上限，客户可以登录https://otc.dce.com.cn查看。

中国证券报：客户提交购买仓单的申请，是否要求有相应的持仓？

大商所：不要求。客户可先买仓单再建仓。

中国证券报：何时可以提交买卖申请？

大商所：交割月前一月第11个交易日（含）至交割月第5个交易日（含），每个交易日的11:00之前可以提交购买申请；最后交割日后的5个交易日（含）内，每个交易日的11:00之前可以提交销售申请。

中国证券报：客户的会员在提交买卖申请后，可否撤回？

大商所：在提交申请当日的11:00前，可以撤回。

中国证券报：客户购买仓单可否指定交割地点？

大商所：不可以。服务商可以选择适宜自己交付仓单的交割地点。

中国证券报：客户的会员在提出购买仓单申请后，服务商能否知道客户信息？

大商所：在客户确认最终数量前，为保障客户权益，服务商只能知道客户的会员信息、而不知道客户的信息；但在客户确认最终数量后，为方便客户和服务商交收和开票，客户和服务商均可通过系统查询对方信息。

中国证券报：客户的买卖申请，是否一定能得到响应？

大商所：主服务商在剩余义务仓单量内，必须回应。因此，如果客户当日的总申请量，在主服务商的总剩余义务量内，就可以得到响应。

中国证券报：交易所如何配对？

大商所：对客户的会员的申请，按时间早优先排序；对服务商的报价，按价格低优先、时间早优先排序。

中国证券报：客户购买仓单时，何时可以确认最终仓单数量？

大商所：在交割月第6个交易日当日的10:15前可以确认最终数量，不能提前确认，逾期未确认的视为0手。

中国证券报：客户购买仓单时，最终仓单数量可否小于配对数量？

大商所：最终确认交收的仓单数量可以小于或等于配对数量。配完对后无论最终是否交收，服务费均不予退还。

中国证券报：客户买卖仓单，有何主要不同？

大商所：客户购买仓单时，需要在配对日支付服务费，同时获得在确认日对最终数量进行选择的权利；客户销售仓单时，则必须交付仓单。如此设计，主要是考虑客户在购买仓单时的交割意向尚未明确，而销售仓单时已完成交割。

中国证券报：客户在购买仓单时，如果客户到期未能支付货款，该如何处理？

大商所：在客户确认最终数量前，客户需按照确认最终交收数量仓单价值的5%向会员支付仓单订金，到期如果未能支付货款，则客户的会员将该笔仓单订金作为赔偿金支付给服务商的会员。

中国证券报：会员参与该业务，有哪些注意事项？

大商所：会员在办理业务前，须与客户、服务商签订仓单服务经纪合同。在办理相关业务时，应严格遵守管理办法，预收相应资金、不得发生授信或垫付行为，注意业务办理时间，监督客户和服务商遵守管理办法，发现客户或服务商有违反管理办法的行为时应及时向交易所反映。

第十一届中国期货分析师论坛举行在即

商品期权成投研新焦点

□本报记者 马爽

4月22日、23日，以“大融合·大数据·大市场”为主题的第十一届中国期货分析师暨场外衍生品论坛将在中国杭州举办。23日下午，大会将举办大宗商品、期权、场外衍生品、资产管理分论坛，其中期权分论坛由永安期货、海通期货主办，弘业期货、广发期货协办，以“商品期权—风险管理与财富管理的新视界”为主题，探讨期权在中国大宗商品市场中的应用。

据了解，国内第一个场内期权品种50ETF上市已逾两年，市场规模不断扩大，目前市场日均成交名义合约价值超110亿元，沉淀保证金超70亿元，且仍保持快速增长势头。随着市场规模的扩大、期权定价日趋合理、流动性不断改善，较好地满足了市场参与者投资和风险管理的需求。

今年是中国商品期权元年，3月31日，豆粕期权在大连商品交易所上市，白糖期权将于4月19日在郑商所挂牌上市。预计未来还有更多新品种加入场内期权大家庭，进一步丰富投资者投资和风险管理的工具。

然而，由于期权工具天然的复杂性，真正了解并且能够熟练应用期权工具的市场参与者比例并不高，只有小部分投资者已将期权工具有效的结合到日常投资和风险管理中，大部分投资者仍处于观望或前期调研和了解的状态。

为满足投资者迫切了解期权市场情况的需要，本次分析师大会期权分论坛将邀请经纪商、做市商、现货企业、私募机构等的期权市场上的先行者，就商品期权上市对国内衍生品市场的意义、国际市场期权上市初期的经验分享、商品期权上市对农民服务的变革、国内期权业务发展浅析与金融技术创新发展探讨等问题进行详细解读，分享期权工具给财富管理、风险管理带来的新机遇与新挑战。

沪铝慢牛行情可期

□本报记者 马爽

昨日沪铝期货走势强劲，盘中创下今年来新高。截至收盘，主力1706合约收报于14485元/吨，涨2.26%。

业内人士表示，在新产能受到控制及较快的消费增长下，行业有望逐步消化掉过剩供应转为紧平衡甚至短缺，从而长期利好铝价；相关去产能政策对价格影响也很大。

消息面利多共振

近三个交易日，沪铝延续震荡走强态势，早盘1706合约合约一度直线拉升至14995元/吨，创两个月以来新高。

美尔雅期货有色金属郑成绪介绍，近期国内铝现货需求尚可，建材类需求表现较好，但交通、家电和包装类表现一般，需求端并没有特别超出预期。由于供应端扩张快速，现货通常贴水成交。

“上周末，新疆昌吉州发文停止违规在建的三家电铝企业共200万吨电铝项目，是昨日沪铝期价大涨的直接原因。”迈科期货副总经理邓宏表示，今年铝去产能的基本政策是严控新产能、关停违规产能，此次昌吉州政府的行动可以理解为政策已明确，违规产能将严格关停。

消息面上，昨日公布的中国一季度GDP数据创一年半以来最高增速，亦激发了市场做多热情。

未来政策影响价格空间

据邓宏介绍，供应方面，去年铝行业大规模减产后，铝价上涨，行业利润大增，新增产能失控，新建及复产的产能达600万吨。截至今年2月，在产产能达3750万吨，日均产量同比增长超20%。目前铝库存为120万吨，恢复到2015年最高水平，行业供应仍然过剩。此外，虽然目前去产能的顶层政策仍未正式发布，但据业内推测，今年在建项目可能大部分停下来，已建成的违规项目或停或置换，影响范围可能在200-300万吨，冬季采暖季限产影响产量50-80万吨，如严格执行，全年铝产能基本保持稳定不再增加。

需求方面，中国以外市场铝缺口100万吨，需要中国增加出口来弥补，国内铝消费保持高速增长，2016年铝消费增长超过8%，轻量化和消费升级为铝行业扩大应用提供巨大空间，2017年铝消费有望保持高增速。

“目前来看，铝现货供应仍处小幅过剩状态，但全年可能逐步转为紧平衡甚至小幅短缺，现货价格有望随着库存逐步消化而逐步上涨。期价因预期炒作而急升，或受现货牵引产生剧烈波动，可能形成长期慢牛走势。”邓宏表示。

郑成绪认为，市场后期焦点是“清理整顿电解铝行业违法违规项目”的相关政策出台和落实，如果政策出现且严格执行，年初预期600-700万吨的投产产能可能会严重延迟，今年国内供应就不是过剩而是出现供应缺口。但若妥协执行政策，今年国内仍会有部分过剩。前一情况下，沪铝可能创出新高，不排除超过16000元/吨；后一情况下，铝价或将维持15500元/吨下方运行。

公 告

何爱明：

中广核能源开发有限责任公司持有的四川玉田能源发展有限公司71%股权及55,618.570350万元债权，于2017年4月5日至2017年5月17日在上海联合产权交易所（以下简称“联交所”）发布产权转让信息，转让程序按照联交所的交易规则操作：如贵方主张行使股东优先购买权，须在挂牌期间向联交所递交受让申请及受让资料，并按规定交纳保证金。若形成竞价，贵方应在竞价现场同等条件下行使优先购买权。未在挂牌期间递交受让申请、未按规定交纳保证金或未在竞价现场同等条件下行使优先购买权的，视为放弃受让和放弃行使优先购买权。详情请登录联交所网站www.suaee.com查询转让信息公告的详细内容。联系电话：13751161103 戴先生。特此公告。

中广核能源开发有限责任公司

中国期货市场监控中心商品指数（2017年4月17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		77.85			78.20	-0.35	-0.45
商品期货指数	950.13	950.15	958.32	946.83	949.20	0.95	0.10
农产品期货指数	930.93	931.46	936.96	929.56	930.59	0.87	0.09
油脂指数	554.98	556.09	562.06	554.54	554.84	1.26	0.23
粮食指数	1313.76	1305.08	1318.51	1303.35	1313.31	-8.22	-0.63
软商品指数	939.18	942.79	944.14	938.72	939.37	3.42	0.36
工业品期货指数	920.52	920.93	933.39	916.55	919.35	1.58	0.17
能化指数	699.50	701.43	711.08	698.60	699.12	2.31	0.33
钢铁指数	827.96	817.59	839.68	810.35	825.63	-8.05	-0.97
建材指数	757.50	755.83	766.68	750.24	757.54	-1.72	-0.23

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2017年4月17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	1153.96	1161.8	1153.65	1157.62	3.56	1156.52
易盛农基指数	1371.77	1380.83	1371.77	1377.31	3.56	1376.16