

现货告急 多头涌入

钯金小金属变身投资大赢家

□本报记者 马爽

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。而在此轮的 贵金属赛跑中，一个名不见经传的品种 却格外引人注目。它就是——钯金。截至 6月12日,NYMEX钯金期货今年以来涨幅 逼近30%,将传统的贵金属“大佬”黄金、 白银期货远远甩在身后。

分析人士指出，目前钯金市场需求 不断增大,且供应仍存严重缺口,引发了 资金追捧，使得钯金涨幅领先于其他贵 金属。

钯金完美释放小金属魅力

作为今年不容错过的一大投资资 产，贵金属家族表现可圈可点。今年以 来，多个贵金属品种均出现不同程度的 上涨。

据中国证券报记者统计，截至6月12 日，今年以来NYMEX铂金期价上涨 4.26%，至944.4美元/盎司;NYMEX钯金 期货涨幅达到28.62%,报收于874.35美元/ 盎司。同期,COMEX黄金期价涨10.06% 至1267.9美元/盎司;白银期价反弹了 6.17%,目前交投于16945美元/盎司。

相比于传统的贵金属“大佬”黄金、 白银，今年小金属尤其是钯金表现更为 抢眼。

但往前回顾不难发现，钯金期货期 市早在去年就出现了明显的多头趋势。 按照NYMEX钯金期货6月12日收盘价 计算，较2016年1月12日的低点已上涨 404美元/盎司,涨幅高达85.89%。这一 表现用“惊人”来形容并不为过。

那么，区区小金属——钯金到底拥 有怎样的魅力,令投资者不断追捧?

有人说，如果把世界上所有钯金倒 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。

对于本轮钯金价格大涨的趋势，北 京拙朴投资研究员原欣亮表示,原因来 自两方面，一是受年初黄金暴涨行情影 响而走高,二是受其本身的商品供需结 构影响。“今年年初钯金期价跟随黄金 暴涨的趋势，进入2017年第一周就大 涨11.36%，之后维持高位整理，直到5 月22日再度开启了又一场疯狂的上涨 之路。”

就贵金属的普遍表现而言，今年以 来市场普遍较为乐观。“这主要因特朗 普政策可能不及预期导致避险需求上升、 美联储进入加息周期市场对经济产生担 忧等因素，同时全球经济复苏，需求明显 回暖。”南华期货贵金属分析师薛娜表 示。

而就钯金自身基本面来看，由于钯 金主要用于遏制汽油车辆有害尾气排 放，是汽车催化转换器的主要成分和原 料。近年来，各国汽车销量增加的同时， 限制排放规定越来越严格，导致市场对 钯金的需求不断增大。然而，在供应端， 钯金矿生产自2012年以来就无法满足 市场需求。原欣亮表示，钯金现货供应 短缺是其暴涨的最重要的因素，其总产 量不及黄金的5%。

金石期货分析师黄李强认为，从基 本面看，今年钯金期价持续上涨可以归 因于两方面。其一，钯金产量较低,整体 供应趋紧，连续多年出现供给缺口。其 二，钯金主要用于汽车工业,近几年汽 车工业回暖,对钯金的需求上升。这两个 原因造成了钯金供不应求，引发了资金 追捧，在资金的推动作用下，钯金期价 出现大幅上涨。“钯金的工业属性强于 其他贵金属品种，而汽车工业向好对于 钯金价格起到了一定的支撑作用，这是 钯金价



新华社图片

本周美联储会议或是白银买入良机

□美创环裕 杨艺

上周英国大选再现“黑天鹅”事件， 引发金融市场全盘下跌,美元指数涨至 5月底以来最高,贵金属白银受到压制, 随着风险事件尘埃落定，市场避险情绪 有所回归，白银价格大幅回落,最终下 破17美元/盎司关口。展望本周,将迎来 美、英及日三大央行轮番登场，无论是 美联储加息“靴子”落地、大选后英国 央行的首次表态，还是日本央行备受关 注的上调经济预期,投资者都需重点关注。

首先，美国方面,6月一直被视为美 联储今年第二次加息的窗口期，在上月 货币政策例会上，多数美联储决策者已 露口风，尽管近期的美国经济数据不甚 乐观,5月季调后非农就业人口仅增长 13.8万人，通胀方面，美联储最为看重 的核心PCE年率在4月仅上涨了1.5%, 创2015年底以来最弱增幅；但美联储似 乎

走势相对独立的重要原因。”

资金角逐：不惜高溢价买入近月

在基本面提供了足够的支撑后，资 金毫不犹豫地为这“既定的红利”展开 了激烈的角逐。

数据显示，上周五,6月17日交割 钯金期货为900.35美元/盎司，而2018 年3月交割的钯金仅交易在837美元/ 盎司。不仅是6月合约出现现货升水,7 月、9月合约均出现均处在现货升水。

这意味着什么？

分析人士认为，正常情况下，在多 头市场中，期货市场长期会处于升水形 态：即期货价格高于现货价格,近期月 份合约价格低于远期月份合约价格。而 如果一种期货产品出现现货升水，通常 则表明现货市场出现极度短缺,或者是 投机做多情绪空前高涨导致。因为一旦 市场出现远端价格大幅超出近端，现 货价格超过期货价格,那么套利者就会 进入市场,卖出近期期货,融资买入现 货,进行存储,到期时他们通过交割,赚 取无风险利差。大量套利者会迅速令 现货溢价消失。

生意社贵金属分析师叶建军认为， 今年以来，钯金期货价格涨势喜人，不 排除有炒家推高嫌疑;加之，汽车和工 业银消费需求强劲，以及金属立即交 货的价格大幅超出近端，现货价格超过 期货价格,那么套利者就会进入市场, 卖出近期期货,融资买入现货,进行存 储,到期时他们通过交割,赚取无风险利 差。大量套利者会迅速令现货溢价消 失。

但现货的极度紧缺也或许是事实。

已决定继续货币政策正常化进程， 包括缩减资产负债表以及本周的加息， 伴随着此次加息落地，这将是今年以 来第二次加息，白银在经过上周的暴跌 后下跌有所放缓,但下跌功能未完全释 放，在美联储加息会议之前多头机会较 有限。

其次，欧洲方面，上周五结束的 英国大选因保守党无法赢得议会绝大多 数议席,英国将再现“悬峙议会”，英 国首相宣布脱欧谈判仍将按原定计划 在6月19日启动，保守党将在北爱尔兰 民主联盟党的支持下执政，该消息令 市场避险情绪缓解，在此影响下美元 走强白银则持续走跌，银价几乎回吐 非农公布以来的全部涨幅。从目前英 国大选的结果来看，脱欧的进程受到 阻碍,或将变得更加艰难，这可能会 令英国央行本周保持谨慎，市场普遍 认为短期内央行不太可能改变货币政 策。

最后，地缘政治方面，欧洲政坛 动

有人认为，投机者愿意支付昂贵的 溢价买入钯金近期期货背后，钯金现 货供应短缺或许是最重要的原因。美 国矿商Elemental交易员Brad Yates 称：“市场似乎处于严重短缺状态,你 几乎找不到现货钯金锭。”

黄李强认同此观点,他认为，钯金 供给量较少，而市场出现供给缺口,给 资金创造了机会。

另外，薛娜表示，钯金期货交易 量较小,市场容量不大,价格更容易被 投机资金炒作，这也是钯金价格涨幅 较大的一个原因。

普通投资者如何参与

钯金难得的牛市还能持续多久？

渣打银行在周一发布报告称， 钯金供需动态表明，今年市场不仅短 缺，而且在没有俄罗斯国家库存和汽油 催化剂需求上升的情况下,供应将长期 不足。

公开数据显示，今年钯金产出缺 口高达79.2万盎司,较2016年的16.3 万盎司明显扩大。

薛娜分析表示，钯金供应短缺的 现状短期难以改善，基本面仍支撑钯 金价格走强，但投机资金仍受到贵金属 市场总体情绪的影响,美联储6月FOMC 会议大概率会加息25个基点，并可 能释放相对“鹰派”的货币政策信息， 对贵金属市场短期利空。因此,预计 未来钯金价格将维持震荡上涨。

叶建军观点相对平和。他认为，近 期

荡,目前法国正在进行议会选举,首 轮投票显示马克龙领先，最终的议席 分布情况将关系到总统马克龙在今 后的5年任期中施政是否能顺利；意 大利反建制政党“五星运动”6月8 日要求立刻举行全国大选，“五星运 动”一直积极争取就退出欧元区举行 公投；市场很难无视这一个风险,尤 其是意大利可能提前大选,这属于意 料之外的风险事件，白银仍有可能 获得一定支撑。

美创环裕分析师认为，美联储加 息逼近，国际白银价格在盘中表现依 旧疲软，在美联储会议之后短期内 将继续走低,甚至测试16美元/盎司 支撑也不无可能;但长期来看，欧洲 和美国的政治风险仍然存在，更低 的收益率、更鸽派的美联储和股市 逆转的潜在可能，可能会在中短期 推动白银价格缓步上涨，长期来看 仍很乐观，这次美联储会议或是白 银的买入良机。

钯金现货供应短缺,现货钯金锭 难寻,现货价格高于期货价格,助推 钯金期货投机性需求大增,但海绵 钯的价格相对低于钯锭，没有很强 的溢价,工业驱动力不大,投机成分 较大,预计后期钯金价格小幅上扬 后将会逐渐趋稳，不排除小幅回调 可能。

然而，也不乏悲观的说法。黄李 强表示，钯金市场的确存在供给缺 口,但目前的价格已将供给短缺充分反 映,现在的涨幅更多是由资金和市场 狂热情绪引起的。因此短期来看， 在资金的推动下，钯金价格仍会惯 性上涨,但这种上涨趋势恐难以持久， 一旦见顶，价格可能会出现暴跌。

无论涨跌，普通投资者如何从 钯金投资中分一杯羹呢?毕竟，目前 国内期货市场尚未上市钯金期货品 种,相关资产又有哪些?原欣亮对此 解释说,虽然目前国内市场还未上市 钯金期货,不过，国际市场上,已有 NYMEX和TOCOM钯金期货合约， 美国还有钯金ETF基金PALLA，基 本上都跟随钯金走势,此外，国内 工商银行的贵金属产品中有纸钯金 交易,以人民币交易的“纸钯金” 交易起点为1克,投资门槛较低， 比较适合一般的普通投资者。

从A股概念投资来看，黄李强表 示，目前相关股票并未因钯金价格 走强而出现大涨。比如，株冶集团 和贵研铂业走势相对低迷。一方面 是因国内股市正处于调整阶段,大 环境不利于股市上涨;另一方面， 钯金只是这些公司业务的一小部分， 钯金价格大幅上涨对于公司业绩 提升相对有限。

数据显示,截至6月12日，全球 最大的黄金ETF基金SPDR Gold Trust 黄金ETF持仓量为867吨,较6月初 上升明显,而CFTC公布的周度报告 则显示截至6月6日当周，对冲基 金和基金经理已连续三周增持COMEX 黄金净多头头寸，由此净多仓攀升 至了近7个月以来的高位。这反映出， 在此背景下部分机构仍然看好并持 续增持黄金。

瑞银集团进一步指出，黄金自5 月的低点出现反弹，但其仍认为黄 金的仓位在总体上并不算拥挤，存 在进一步扩大的空间。虽然在关键 阻力位附近出现停滞是可以理解的， 但在近期关键事件之前,市场应该 整体保持支撑,并将黄金下跌视为 建立或增加头寸的机会。

中期协发布并修订相关指引 助力原油期货平稳上市

□本报记者 张利静

中国证券报记者6月13日获悉,为了配合原油期货上市,规范和指导各期货公司为境外交易者

和境外经纪机构从事境内期货交易 提供期货经纪及结算服务,中国期 货业协会（以下简称“中期协”） 发布相关合同指引,并依据境外交 易者参与境内期货交易的特殊需要, 对中期协原《<期货经纪合同>指引》 进行了修订。

据了解,上述合同指引包括三个, 分别是《<境外交易者参与境内 特定品种期货交易期货经纪合同 补充协议>指引》、《<期货公

司与境外特殊参与者委托结算协议 >指引》和《<期货经纪合同>指引 （适用于境外经纪机构委托期货 公司从事境内期货交易）》。

中期协方面表示,自律规则已经 协会第四届理事会第十三次会议 审议通过。

业内人士认为,上述业务指引的 落地,意味着从操作层面期货公司 可以正式启动原油期货境外客户 的开户业务。作为我国第一个国际 化的期货品种,原油期货的设计许 多都是创新性的,相关业务指引的 发布,有利于原油期货上市初期的 平稳运行。原油期货距上市更进 了一步。

大商所豆粕期权“交易员”培训班结业 期权专家:应加速培养期权实战人才

□本报记者 张利静

6月9日,为期5天的大商所豆粕 期权交易员培训班结业，培训中， 芝加哥知名期权交易员、Option Technology Solutions (以下简

称“OpTech”)创始人Anthony Saliba及其首席交易员Larry Shover担任培训讲师。Anthony Saliba表示,和国际市 场期权交易员相比,由于国内期权 上市不久,国内交易员实战经验不 足,在上市初期需要一个磨合期以 适应期权市场的变化。同时,期货 市场和期权市场是不同的两个市 场,国内交易员在期货交易方面拥 有丰富的经验,但对期权市场需要 重新认识其相关规则和策略,以便 尽快熟悉和利用期权市场实现 风险管理。

针对国内期权市场的发展,Anthony Saliba认为首要的是提 高国内期权市场流动性。他认为,只 有流动性提升起来,市场各方交易 者才能进入市场进行交易,产业企 业才能利用期权“零”策略进行 风险对冲。在期权上市早期,限制 仓位等合理的政策有助于期权市场 的发展,但随着市场发展,可以在“ 组合保证金”等方面进行合理的松 绑,以便市场稳定发展运行。

郑商所加快苯乙烯期货研发进度

□本报记者 张利静

日前,郑州商品交易所就苯乙烯 市场研究报告召开评审会,这标志 着郑商所推出苯乙烯期货的市场 基础性研究工作进一步加快。据介 绍,下一步,郑商所将继续加强市 场调研,符合实体经济需求角度， 做好苯乙烯期货研发工作,促进 期货市场服务实体经济。

据了解,苯乙烯主要应用在包 装、建材、汽车、家电和医药等 领域。2016年,苯乙烯产量约为 584万吨,进口量约为346万吨,表 观消费量约934万吨,按照年均价 9000元/吨计算,市值约800亿元。

从此前郑商所在华东、华南等 地区对苯乙烯现货市场的调研情 况来看，苯乙烯的市场化程度较 高,不存在价格垄断和政策性因素 影响。以华东地区为例,近五年 来苯乙烯价格波动较大,波动幅度 最高曾接近90%。由于价格波动 剧烈，一方面吸引了大批的贸易 商,现货贸易活跃,周转速度快。 苯乙烯生产企业到消费企业直供 很少，

一批货物从生产到消费,平均贸易 周周转次数为5—6次，极个别情 况最高周可达20次。另一方面, 产业客户规避价格波动风险的意 愿很强,但目前市场上缺乏有效的 交易和保值工具。“市场化程度 高、价格波动大、现货贸易活跃、 标准程度高、下游分散且消费集 中度较高”,这些市场特点都有 利于苯乙烯上市期货,利于上市后 品种的发展和培育。

在调研中,苯乙烯上中下游企 业均表示支持郑商所推出苯乙烯 期货。

郑商所相关负责人表示,为做 好苯乙烯期货的研发工作，郑商所 下一步将继续加大对外合作力 度,加强与苯乙烯市场相关行业 协会、研究机构、企业的沟通, 完善基础性研究工作，加大力度 开展对苯乙烯主要产区、主要消 费区域、贸易商、仓储企业、 质检机构和现货电子交易中心 的调研工作，根据现货市场实际， 科学合理地设计好苯乙烯期 货合约制度规则，争取早日推出 该品种,服务苯乙烯产业链现 货企业。

中国期货市场监控中心商品指数（2017年6月13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		75.34			75.79	-0.45	-0.59
商品期货指数	918.15	906.20	918.82	906.10	918.87	-12.67	-1.38
农产品期货指数	909.20	903.81	909.20	903.10	910.57	-6.76	-0.74
油脂指数	553.62	549.23	554.08	548.27	554.50	-5.27	-0.95
粮食指数	1340.64	1329.54	1341.46	1327.01	1341.18	-11.65	-0.87
软商品指数	924.47	917.45	925.10	916.84	924.15	-6.69	-0.72
工业品期货指数	888.96	873.04	890.58	872.88	889.11	-16.07	-1.81
能化指数	673.92	662.56	676.93	662.24	672.86	-10.30	-1.53
钢铁指数	778.55	755.32	781.11	755.00	778.32	-23.00	-2.96
建材指数	769.75	752.48	771.46	752.24	769.67	-17.19	-2.23

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2017年6月13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	1127.2	1127.58	1119.22	1119.82	-11.49	1122.99
易盛农基指数	1364.79	1365.45	1356.89	1357.99	-8.62	1358.07

东证—大商所商品指数（2017年6月13日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	103.94	103.32	103.51	103.88	-0.53%
跨所能化指数	82.85	81.83	82.69	82.62	-0.95%
东证大商所农产品指数	99.13	98.56	98.70	98.89	-0.33%
东证焦煤指数(大商所)	75.74	73.73	74.88	75.25	-2.02%
东证能化指数(大商所)	93.52	91.15	92.73	93.16	-2.16%
东证工业品指数(大商所)	75.65	73.68	74.87	75.24	-2.07%
易盛东证能化指数	74.63	74.53	74.90	74.49	0.06%
易盛东证糖指数	93.80	93.13	93.39	94.21	-1.15%