

“金甲虫”的秘密：黄金投资也有“章鱼哥”

□本报记者 王朱莹

贵金属投资者在华尔街有一个有趣的称谓——“金甲虫”，这一称谓已经成为全世界黄金投资者的代名词，美国股票交易所更是将其黄金指数命名为“金甲虫”指数(Gold BUGS Index——HUI)。

国际分析师指出，“金甲虫”指数是贵金属投资市场最关注的两个指标之一，其与现货金价保持高度的正相关性，并具有一定的领先性。目前该指标与现货黄金比力维持低位，黄金股相对于黄金看起来非常低估。而黄金股涨幅一般是黄金价格涨幅的2倍，如果金价从1340美元涨到1500美元，这一比例将放大至3—4倍，预期持有金属的人将获得12%的收益，而持有黄金股票的收益将在35%—100%。

这无疑看起来十分诱人，这一次，事实真会如愿吗？

预言家“金甲虫”

“金甲虫”指数以1996年3月15日为基期，由一篮子指标构成，基数200，涵盖了美国16家最重要的大金矿公司。该指数与现货金价保持了高度的正相关性，其二者的相关性达到81%，因此备受黄金专业投资者的关注。

据业内人士介绍，许多开采商对其黄金产出进行各种方式的避险，而组成“金甲虫”指数的成分股公司即便采取避险手段，期限也不超过一年半，因此在黄金价格上涨趋势中，“金甲虫”指数提供了一个良好的工具跟踪金价的走势，与现货金价保持了高度的正相关性。而在价格下跌趋势中，由于没有提供避险保护，“金甲虫”指数的跌势往往甚于费城金银指数。

金甲虫指数对黄金价格十分敏感，可以提前发出涨跌的先导信号，如2008年年中，金甲虫指数率先下跌，发出利空预警，金价随后果然出现下跌。更为明显的是，2012年年初，金甲虫指数已经下破多年支撑，并宣告黄金熊市的到来，黄金价格也随

即跌至1300美元/盎司一线下方。

7月10日以来，现货黄金价格累计涨幅逾8%，对于黄金后续走势，“黄金矿业股票已经是提前做出了提示，我们关注到的黄金矿业股票金甲虫指数周线实际上已经转势站稳了趋势位置了，只是没有想到这一次上涨来得这么快。换个思路来看，金甲虫指数已经是站上了趋势线运行，而黄金价格也是突破了年度的压力1290美元后的上涨突破了1300美元位置，实际上个人是认为年度内测试到1420也有机会的。”资深分析人士李兴森表示。

值得注意的是，目前，伦敦现货黄金价格在1314美元/盎司一线，而当前金甲虫指数则为202点左右。目前的金甲虫指数与现货黄金价格比例为0.15，低于2008年金融危机期间。

国际分析师言论表示，这表明矿业股可能会在下一个上涨期间相对黄金价格的涨幅有加倍放大的杠杆作用。在过去几周中，黄金矿业股涨幅和黄金涨幅比例在2:1。

国内情况类似。A股Wind黄金珠宝指数累计涨幅为5.99%，而沪金主力1712合约7月10日以来震荡上涨了2.88%；二者比例接近1:2。

“相信随着黄金价格突破1500美元以上，并向历史最高位攀升，黄金矿业股将会看到3倍至4倍的涨幅。”其表示，2017年顶级采矿业股票比去年同期增长近150%，黄金涨幅为16%。这种股票对黄金的涨幅比例接近10倍。如果黄金在未来几个月从1340美元涨到1500美元，持有金属的人将获得12%的收益。然而，持有优质采矿股的股票在低端可能会看涨35%，高端可以达到100%。“矿业股为矿业投资者提供了令人难以置信价值的高估资产。”

缩表冲击弱化

未来能否如国际分析师所说，黄金价格继续向上突破1500美元呢？从而带动黄金股加倍上涨呢？

“目前金甲虫指数处于英国2016年退

欧公投后的调整震荡水平。如果金价处于强烈的上涨趋势情况下，黄金股票的确比持有实物黄金有更大的收益，但上涨趋势一旦告一段落，黄金股票调整幅度也相当大，投资者需要承担更多的风险。”中大期货分析师赵晓君指出。

周四凌晨，美联储将公布最新一期的议息会议结果。目前市场普遍预计美联储可能宣布启动长达数年的缩表计划，并可能就今年是否再一次加息提供一些线索。

2008年经济危机之后，美国经济经历了约一年半的衰退期（从2007年12月到2009年6月），为了将经济拖出泥沼，美联储推出史无前例的宽松政策，连续九次降息，将联邦基金利率降至接近零的水平，并开始实施三轮大规模资产购买计划，大量购买国债和抵押贷款支持证券（MBS），也就是LSAP（largescale asset purchase）。

“这个操作的实质是印钞票，扩大美联储资产负债表。LSAP操作使得美联储的资产负债表从9000亿美元扩张至4.5万亿美元。此前，当购买的国债和MBS到期时，美联储会就行再投资，始终维持资产规模在4.5万亿美元的水平。”华安期货分析师曹晓军表示，所谓缩表计划，是对到期的一部分债券不进行再投资，以逐渐缩小资产负债表的规模。缩表其实是美联储逐步退出经济刺激计划的重要一步。对于缩表，美联储可谓“有计划、有步骤”，并提前对市场预期进行管理。根据美联储公布的信息，不会一下子完全停止再投资，而是循序渐进。开始缩减的量很小，后面逐季增加规模。

从对黄金市场的影响来看，曹晓军表示，缩表不等于加息且启动初期规模很小，预计对黄金市场不会带来太大冲击。投资者真正需要关注的是，美联储对于经济形势的表述和对货币政策走向的定调，以寻求下一次加息时点的线索。

宝城期货分析师曹峰表示，缩表理论上影响是影响市场中长期国债的供需，继而影响其价格或者说收益率，令国债收益率曲线变得更加陡峭。但这只是理论上的影响，美

国中长期利率影响因素众多。其它因素诸如财政政策、通胀预期以及海外美债配置等，都会弱化缩表的单一因素的影响力。

另外，其表示，市场对美联储9月缩表预期相当充分，也造成缩表影响有限。缩表初期的规模很小，起初每月仅缩减60亿美元国债、40亿美元MBS，对比5000亿的美国国债日均成交量，难以对金融市场造成显著冲击。

加息仍是重点

“相比缩表，美联储利率预测点阵图所暗示的加息步伐对黄金影响更为重要。由于近期美国经济数据总体偏好，且税改箭在弦上，未来加息的压力仍然不能小视。”曹峥表示。

“美联储缩表本身对于金价的杀伤力度有限，市场对于美联储12月份是否将加息的预期将会对目前的黄金价格产生较大影响。因为之前的市场预期认为美联储12月份不会加息，而目前美联储12月的加息预期在升温。”金大师首席分析官助理王璉青表示。

王璉青指出，目前金价处于回落阶段，1296—1300美元对于金价有较强的支撑力度，黄金目前处于宽幅震荡的概率较大。

当前贵金属市场交投清淡，市场在美联储议息决议公布前保持谨慎。曹晓军对贵金属维持震荡偏多看法。“原因有两点：第一，预计美国通胀率短期难以突破2%的政策目标，强劲的就就业数据近期也出现一些波动，拖累加息进程，美元反弹乏力，投资者对美国经济和政策的信心依然不足。第二，地缘风险事件不断。特朗普针对卡特尔军事行动和朝鲜的核试验行为发出警告，墨西哥7.1级大地震，都推升了市场的避险情绪。”

不过，曹峥提示风险称，黄金CFTC基金净多目前处于历史区间偏高水平，显示市场做多一致性过高。季节性上，一般9月是黄金由旺季向四季度淡季转换的拐点窗口，形成阶段性顶部拐点的概率较大。

“第十届中国玉米产业大会”昨日在大连召开 大商所：加快推出玉米期权和生猪期货

□本报记者 马爽

9月20日，“第十届中国玉米产业大会”在大连召开。在大会开幕式上，大商所总经理王凤海在致辞时表示，将扎实做好新品种、新工具的上市，加快推出玉米期权，为企业提供更为丰富、灵活的风险管理工具和交易策略；全力推动生猪期货上市，为相关企业提供更为完善的避险服务。

他表示，为更好地服务农业供给侧结构性改革、服务“三农”，大商所将加大创新力度，提升服务水平。除了品种、工具创新之外，还将稳步推进规则制度创新，将玉米交割区域扩大至全国，努力推动玉米市场从北到南、从产区到销区、从水路到陆路的全面融合和畅通。此外，加快推出农民种粮收入保障计划，大商所将继续联合期货公司、保险公司、商业银行、证券公司等相

关机构，稳步扩大“保险+期货”、场外期权、基差贸易等试点，为农民和涉农企业提供高效、便捷的综合性风险管理服务，有效促进农民稳收、增收。

王凤海指出，中国玉米产业大会召开的十年，是中国粮食流通体制改革不断深化的十年，也是中国期货市场规模不断发展壮大、服务实体经济能力持续提升的十年。十年来，大商所见证了国内玉米产业的改革之路。2008年国家出台的玉米临储政策，对鼓励农民种植积极性、保障国家粮食安全发挥了重要作用。2016年以来，根据市场形势，国家取消了临储政策，实行市场化定价，并加大供给侧结构性改革的力度，推动玉米市场格局发生深刻变化，一方面，玉米种植面积连续两年调减；另一方面，玉米消费渠道更加多元化，国家鼓励扩大生物燃料乙醇的生产与消费，已经出台相关

政策，此外，玉米下游的饲料、养殖业近年来发展迅速，相关企业加快了在东北地区布局。当前玉米市场迎来了新的发展局面，同时随着价格波动的加大，农业经营主体避险需求大幅增加，这为期货市场发展带来了新的机遇。

在品种体系建设方面，大商所围绕玉米产业链条，分别于2013年、2014年上市了鸡蛋和玉米淀粉期货品种，连同已上市的豆粕期货、豆粕期权，初步形成了集原料、加工、饲料、养殖于一体的完整的避险产业链条。同时，玉米期货市场规模不断壮大，今年1—8月份，日均成交65万手，日均持仓142万手，较2007年同期分别增长了3倍和2.3倍；市场结构明显优化，单位客户持仓占比达到42%，目前国内主要的贸易、加工和饲料养殖企业均参与了我所玉米和玉米淀粉期货交易，一些玉米企业已经开

始使用期货点价方式开展贸易活动，玉米期货市场功能逐步强化。

王凤海表示，十年来，大商所持续完善规则制度，不断推进期现结合。服务实体经济是期货市场的根本宗旨。大商所坚持贴近产业需求、贴近市场变化，持续开展了一系列的规则制度创新，着力解决市场反映比较集中的问题，在玉米品种上，大商所不断修改完善玉米交割质量标准，优化交割流程，相继推出了“三步交割法”、玉米延伸交割、集团交割等制度，交割区域从辽宁港口扩展至东北三省一区，企业交割成本进一步降低，服务了国家收储制度改革，得到了国务院相关领导同志的充分肯定。在鸡蛋品种上，今年通过实施新的交割制度，实现了主力合约连续，成为国内农产品期货市场第一个主力合约连续的品种，市场运行质量明显提升，有效满足了相关企业的避险需求。

玉米产业变化深刻 产业链风险管理需求迫切

□本报记者 马爽

近十年来，国内外玉米产业发展发生了深刻变化。在“第十届中国玉米产业大会”上，多位业内专家表示，玉米作为推进农业供给侧结构性改革的重点品种，当前去库存速度已大大超出预期。此外，在玉米价格完全由市场供求决定后，相关产业链对于风险管理的需求十分迫切。

十年磨一剑 产业发展变化大

回顾近十年来的国内外玉米市场，可谓波谲云诡，产业发展也发生了深刻变化。

全国畜牧总站站长、中国饲料工业协会秘书长杨振海表示，从国际市场看，玉米市场供需形势受金融、能源、气候等因素的影响程度越来越深。2008年，美国引爆的全球金融危机引发通胀问题，推高了国际粮价，随后，经济复苏缓慢，又导致国际粮价下跌。此外，能源价格波动和生物能源消耗对粮食生产成本和价格也产生了较大影响。

从国内方面看，玉米产量从2007年的1.52亿吨增加到2016年的2.2亿吨，增长44.7%，播种面积从4.42亿亩到5.51亿亩，增长24.7%，玉米已成为我国第一大粮食作物。此外，收储政策在过去的十年也发生了重大变化，临储收购从实施到取消，再到实行“市场化收购+补贴”政策，玉米价格从高于配额内进口完税价到国内外价格逐渐接轨，具备了一定的国际竞争力。国内粮食供求由过去长期供给不足，向目前供需基本平衡乃至阶段性、结构性过剩转变。

“推进农业供给侧结构性改革，是当

前和今后一段时期我国农业工作的主攻方向。玉米是农业供给侧结构性改革的重点，也是难点。”杨振海表示，玉米产业链条长，覆盖种植业、养殖业和加工业，具有率先实现一二三产业融合的先天气势，是培育农业农村新动能的重要增长点。围绕玉米结构优化，农业部门和相关部门一道，从生产和消费两端发力，制定了一系列政策措施，加快推进种植业结构调整，主要包括“一减三转”，即源头减量、过腹转化、加工转化、能源转化。

“随着玉米价格回归市场，下游养殖业、玉米深加工行业的成本将显著降低，进一步激发市场活力和行业热情。多因素、多行业汇集产生的叠加效应，将加快推进玉米去库存。由于中国市场容量大，尽管当前库存较高，一旦市场预期发生变化，库存消化也会很快。”杨振海表示，同时也要坚持底线思维，把保证粮食安全和农产品有效供给作为改革的根本前提，避免粮食出现大的滑坡，守住粮食安全底线。

产业链风险管理需求迫切

大商所副总经理朱丽红表示，当前我

关于证券经纪人执业证书作废的公告

以下证券经纪人执业证书遗失，声明作废，姓名和执业证书编号如下：
余建兴 S1350416110044；陈金明 S1350417030031；邹建红 S1350417010227；魏尚文 S1350417010293；杜在乾 S1350417030616；贺延洲 S1350416090205；刘丹 S1350416090191；荆晓倍 S1350416060169；陈海鹏 S1350416060120；霍路鹏 S1350416090102；刘文军 S1350416120351；陈博 S1350417030365；蓝建平 S1350417030470；杨烨 S1350417010051；曹亚飞 S1350417040181。

黄金走势不容乐观

□环裕金服 杨艺

随着全球地缘风险的进一步消退，市场避险情绪大幅降温，部分押注地缘局势紧张会加剧的投资者开始离场，使得黄金多头在本周开盘后继续上演大逃离，现货黄金跳空低开跌穿1310美元关口；展望本周，市场将要迎来美央行利率决议和德国、新西兰大选等，黄金市场恐再掀风云，投资者需密切关注。

首先来看，美国方面，本周市场关注的焦点是美联储即将召开的货币政策会议。而在上周公布的數據中，美国8月CPI年率较上月有所上升，朝美联储2%的通胀目标前进了一步，同时公布的美国初请失业金人数则录得增加28.4万人，低于预期，证明美国就业市场表现比市场预计的更好，受到来自通胀和就业数据两方面的支撑，市场普遍认为该行将不会在本月加息上调联邦基金利率，但是有可能开始缩表行动，因此在理论上是利好美元升值的，美元反弹必不可免，现货黄金价格持续回落符合逻辑。

其次，目前美国总统特朗普正在为税改做工作，上周美国白宫官员称9月25日将公布税改具体细节。这则消息也大力提振美元美股回涨，压制黄金价格上升。特朗普税改的目的就是通过降低税负和简化税法来为美国创造更多的就业机会，加快国内经济增长等，为了尽快实现这一目标，特朗普在今年年初就在准备税改，近期特朗普似乎要动真

白糖“保险+期货” 马关县试点项目落地

□本报记者 王朱莹

近日，由郑州商品交易所支持、大有期货承办的云南省马关县白糖“保险+期货”试点项目，由承保公司太平洋财险云南分公司及安信农保顺利出单。这标志着该试点项目的正式启动，同时也是对实现期货市场服务三农、服务实体经济功能的有效尝试。

大有期货期权中心负责人李莹女士表示，“保险+期货”服务三农的新体系，既能帮助农户规避农作物价格下跌的风险，也能让农产品进入市场流通环节，以市场定价为前提保障农户的种植收益。

本次试点时间选择在2017

国家粮油信息中心副主任王晓晖：今年将出现玉米产不足需情况

□本报记者 马爽

国家粮油信息中心副主任王晓晖昨日表示，2017年以后，玉米产业进入又一个新的发展阶段。目前，玉米市场的政策性价格模式在2016年收储改革启动后并未发生转变，政策面将继续从生产、消费、物流等方面主导市场预期。

王晓晖认为，其一，去产能是全球性重大选題，许多国家都面临如何减产能、去库存问题。但本阶段的特点是，库存虽然多，但最高点已经过去；价格虽然低，但最低点也已经过去了。其二，预计明年的市场变化会更为明显。在收储制度改革大背景下，玉米、水稻和大豆的比价关系会发生更深刻转变，从以前的

格，其正在为税改“路演”，希望国会能够通过最终方案。不过这里值得一提的是，特朗普税改推进难度依旧很大，此次减税计划的主要目的是让美国跨国企业回归，核心并不是给予中产阶级更多的优惠，虽然这符合全球化跨国企业的发展，但这会抵冲美国企业的人工成本等直接或间接成本。鉴于此前特朗普税改公布的情况而言，如果特朗普税改一如前景，市场行情或将重演，美元指数转而下行，现货黄金价格还有反转的时机。

最后，地缘局势方面，新西兰以及德国将于本周开始大选，新西兰大选将于周六(9月23日)进行，德国将于周日(9月24日)举行。不管是市场还是经济学家的预计，此次大选很难飞出黑天鹅，也就是选举不会引发很大的风险，最后结果可能在市场的预期之中，市场风险并不会对黄金价格带来很大的提振作用，黄金价格的走势主要还是看美联储会议声明内容以及美国经济数据的公布。

综上所述，环裕金服分析师认为，随着避险情绪的消退，现货黄金已经失去上涨动力，美联储缩表以及经济前景展望将是最大的威胁，如今年的加息计划有望继续推行，现货黄金长线将会受到压制，恐将会回吐此前所有涨幅，很有可能跌破1300美元/盎司关口，一旦1300美元关口失守，那么黄金价格将会进一步下行，黄金走势后市堪忧，短线投资者以逢高做空为主。

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	1101.5	1110.7	1101.07	1110.05	7.59	1106.28
易盛农基指数	1353.68	1354.78	1352.98	1353.68	-0.94	1353.82

跨所农产品指数	105.75	105.93	105.85	105.97	-0.04%
跨所能化指数	92.09	92.39	92.12	92.29	0.11%
东证大商农产品指数	102.54	102.49	102.50	102.81	-0.31%
东证焦煤指数(大商所)	97.45	97.76	97.36	99.26	-1.50%
东证能化指数(大商所)	105.47	105.65	105.33	105.99	-0.32%
东证工业品指数(大商所)	93.10	93.35	93.00	94.41	-1.12%
易盛东证能化指数	81.93	82.30	82.07	81.91	0.48%
易盛东证糖指数	89.44	90.10	89.83	89.37	0.81%

跨所农产品指数	105.75	105.93	105.85	105.97	-0.04%
跨所能化指数	92.09	92.39	92.12	92.29	0.11%
东证大商农产品指数	102.54	102.49	102.50	102.81	-0.31%
东证焦煤指数(大商所)	97.45	97.76	97.36	99.26	-1.50%
东证能化指数(大商所)	105.47	105.65	105.33	105.99	-0.32%
东证工业品指数(大商所)	93.10	93.35	93.00	94.41	-1.12%
易盛东证能化指数	81.93	82.30	82.07	81.91	0.48%
易盛东证糖指数	89.44	90.10	89.83	89.37	0.81%

跨所农产品指数	105.75	105.93	105.85	105.97	-0.04%
跨所能化指数	92.09	92.39	92.12	92.29	0.11%
东证大商农产品指数	102.54	102.49	102.50	102.81	-0.31%
东证焦煤指数(大商所)	97.45	97.76	97.36	99.26	-1.50%
东证能化指数(大商所)	105.47	105.65	105.33	105.99	-0.32%
东证工业品指数(大商所)	93.10	93.35	93.00	94.41	-1.12%
易盛东证能化指数	81.93	82.30	82.07	81.91	0.48%
易盛东证糖指数	89.44	90.10	89.83	89.37	0.81%