

钯金“复兴”:坐在汽车上的投资黑马

□本报记者 张利静

魏先生是一名资深期货投资者，近日自选合约中的一个标的引起了他极大兴趣。这个标的便是——钯金。

继今年9月初逼近1000美元/盎司之后,近日钯金期货价格再次创出新高。10月16日,NYMEX钯金期货最高一度收出1005美元/盎司的价格。这是该品种在2001年2月的1010.5美元/盎司最高水平以来,十六年后的首度“千点见”。

钯金十六年后“复兴”

钯金（PA,Palladium），元素符号Pd,是铂族元素之一。1803年由英国化学家沃拉斯顿在分离铂金时发现。在金属中,它黄金还要珍贵。

10月17日，纽约商业交易所（NYMEX）钯金期货主力合约收报980.15美元/盎司,10月16日盘中该合约最高一度录得1005美元/盎司,逼近十六年来高点。

文华财经数据显示,9月4日,钯金主力盘中创出997.75美元/盎司，一度逼近十六年前的历史高位。当时,有消息称,钯金投资者对这一价格高位表示担忧,不少投资者撤出了多头头寸。而魏先生则隐隐感觉“行情还没完”,并将该品种加入自选进行持续关注。

在很多投资软件上，小金属投资格外冷门。就价格走势来说,很多投资者参照的是“美钯金”、“美铂金”等。我国目前尚未上市交易钯金期货品种。在一些银行柜台上,“纸钯金”作为一项投资标的,也罕有人关注。A股市场上,钯金概念股上市公司有贵研铂业、株冶集团、怡亚通等。

在首饰业,钯金也常常被拿来单独使用,或者与金、银、铂等其他贵金属进行合金,来增加首饰硬度。据一位金饰销售人员称，早在2001年—2006年的时候,钯金比较“时兴”,受到消费者追捧,但2010年之后,钯金市场明显清淡下来,很多专柜都将钯金下了架。

近年来钯金的再度“复兴”,离不开汽车行业的发展。芝商所特约评论员寇健分析说,钯金在医疗、首饰工业里用途广泛,但其最重要的用途是广泛用于汽车排气系统中的三元催化转换器。世界上具有钯金贮藏的国家屈指可数。两个最大的产地国俄罗斯和南非,分别占有44%和37%的全球产量。中国

和美国是世界上两个最大的钯金消费国。

“近年来,由于中国经济蓬勃发展,人民生活水平大幅度提高,对汽车的需求不断增加,钯金需求也大幅度增长。另外,俄罗斯出于国内政策需要,对钯金的生产和出口设置了种种限制。这就造成钯金价格从2009年的200多美元/盎司上升到了最近的900多美元/盎司。”分析人士表示。

海通证券研究所分析师施毅、钟奇分析认为,2005年之后,随着新兴经济体尤其是中国的强势崛起,带动了汽车业的蓬勃发展,钯金价格逐年上涨,供给量稳步提升。近年来,随着矿山产量的回落,钯金供给量趋于平稳。随着全球汽车销量不断上涨,以及排放标准的提高,钯金催化剂需求大幅提升，在2015年之后钯金的催化剂需求已占80%以上，并对其他需求产生挤出效应,牙科、首饰以及其他工业需求逐年下滑。

汽车行业带来重大利好

今年前三季度，国际现货钯金价格一路上涨,从681美元/盎司涨到1000美元/盎司附近,涨幅接近50%。

9月初,飓风席卷美国墨西哥湾,仅休斯敦就可能损失50多万辆汽车,分析师预计未来汽车销量将出现大增,从而拉动钯金消费,加之考虑到钯金供给的不确定性,钯金价格首次逼近十六年新高。

此外,中国、印度汽车销量增加也提振了国际投资者信心。咨询机构CPM Group的董事经理Jeffrey Christian指出，今年上半年中国汽车销量同比涨4.3%,至1340万辆,连同印度的强劲需求一道推动了钯金价格。

中国汽车工业协会（CAAM）近期公布,今年9月中国销量达到271万辆,同比增长5.7%。分析人士称,得益于国内经济增长整体强劲以及有关激励措施出台,从6月份开始,中国汽车销量已经实现连续四个月反弹。其中,9月份新能源汽车在中国销量增幅达79.1%。

三菱日联证券分析师Jonathan Butler表示，所有电动车相关的新闻都对钯金有利。

“中国方面汽车销售数据的良好表现为钯金期货投资者带来心理支撑,用于自动催化剂、清除废气中污染的钯金在9月

份抵达高位后一度引发投资者担忧。”魏先生说,接下来会继续关注钯金走势,并可能尝试相关概念投资。

四季度有望再创新高

分析人士认为,目前全球钯金供需失衡,短缺加剧是导致钯金价格连续上涨的主要原因。尤其是伴随汽油车生产扩张,汽车催化剂行业的钯金需求强劲,对钯金价格带来了很大支撑。

庄信万丰统计显示,全球钯金市场自2012年陷入供给短缺以来,截至2016年累计消耗历史库存至少124吨,英国和瑞士钯金现货库存大量流出,已成为补充矿产及再生供给的重要现货来源。

瑞银策略师乔尼·特维斯在报告中表示,钯金涨幅受供需基本面支撑,今年供应缺口达83万盎司。“这是过去五年供给持续不足后累积的,几年来,库存已经明显地大幅下降。”

“未来,我们认为钯金价格仍具上涨空间。”施毅、钟奇解释说,其理由有三:一是需求端。钯金下游应用占比最大的部分为催化

金价1300美元再迎挑战

□美创鑫裕 杨艺

近期，美国经济数据疲软和国际局势不稳,引发市场对美联储加息的疑虑。与此同时,市场情绪愈发谨慎,在此影响下,黄金多头备受鼓舞，一度突破1300美元/盎司关口。展望本周,金融市场将迎来美联储公布经济状况褐皮书报告以及美联储主席伯伦的讲话,势必会对黄金价格走势产生重要影响,投资者需谨慎操作。

首先,美国方面,美联储9月会议纪要显示,虽然多数美联储官员认为今年再加息一次是合理的,但部分官员仍认为加息与否应取决于未来数据表现,其主要担忧来源于通胀的低迷。此外,随后公布的美国9月CPI和零售销售月率数据双双差于预期,令美联储内部分歧进一步加剧,美国疲软通胀在一定程度上拖累美联储加息进度,在加息预期降温的情形下,现货黄金短线拉升。

其次,本周市场关注的是将于本周四公布

剂,在下游汽车产量回升的大逻辑下,钯金需求有望逐年提高;二是供给端。未来矿产供给（主要是俄罗斯和南非）仍将维持下滑态势,美俄关系持续紧张造成市场对于供给稳定的担忧,南非矿山受罢工、设备陈旧以及开采成本上升等原因导致产量大幅下降;三是金融属性。中长期坚定看多钯金价格,美国加息周期临近尾声，美元大顶已现,美元下跌周期利好钯金价格走势。

就今年市场形势来看，中行大宗交易研究认为,从供给看,预计全年钯金供给同比微涨,其中矿产钯金供给下降,但再生供给增长;预计钯金市场有望延续供应短缺格局,据估算今年需求的7%依赖历史库存来满足。从需求看,预计今年汽车催化剂行业对铂金的需求将较去年增长;投资需求方面,钯金ETF资金流出料将放缓,整体上全球钯金需求将保持强劲。

“第四季度，国际现货钯金价格料将高位震荡,供给缺乏弹性、库存低位及汽车行业需求强劲将支撑钯金价格，而投机需求或令钯金价格短线超调，不排除钯金价格再创年内新高。”中行大宗交易研究称。

铜价超预期上涨后将回归理性

■期货市场服务实体经济(二) 期货业支持广东供给侧结构性改革

由于期货业具备风险管理、市场定价和资源配置等功能,能够为广东供给侧结构性改革提供新的思路和服务模式。从期货市场功能上看,期货市场支持供给侧结构性改革有以下两个逻辑和思路:

一方面,期货市场套期保值功能,会增强供给侧结构性改革期间企业应对价格波动的能力。从当前情况看，供给侧结构性改革期间,大宗商品价格波动上升,原材料价格大幅上涨，对上游企业以及中下游企业都会带来较大的经营压力。而通过期货市场的套期保值，企业可以规避价格风险,锁定原材料和库存成本,在经营环境不佳的情况下，提升上游产业客户的资金效率，保证中下游企业的利润，降低供给侧结构性改革对企业经营产生的负面影响,保证改革的持续推进。

另一方面，期货市场的价格发现功能,可以为供给侧结构性改革提供评估标准。由于期货价格反映了未来的价格趋势和市场参与主体对于未来市场的判断和预期,从宏观角度看，在政策面与基本面之间的关联变动中，期货市场通过价格变动的信号为供给侧结构性改革提供真实可靠的执行评估标准,政策制定者可以更加及时调整和善

策的进程。从微观角度看,企业可以利用期货市场稳定生产经营，保证供给侧结构性改革的推进。从期货业对广东省供给侧结构性改革的服务模式上来看，可以分为传统模式和创新模式两类。一方面,可以通过套期保值等传统模式对企业进行管理，保障供给侧结构性改革下上、中、下游企业的生产经营;另一方面,可以通过场外期权等创新模式对中小企业进行帮助，在套期保值难以实施的情况下,满足企业需求。

首先,就传统套期保值模式而言，广东韶钢松山股份有限公司有效利用衍生品对冲和管理生产经营活动中面临的各类风险。根据该公司衍生品投资计划披露，其所持有的衍生品交易合约期限都不超过一年，其中,货币类、利率类金融衍生

供需成本博弈 PTA四季度料宽幅震荡

□本报记者 张利静

三季度以来,PTA期价整体呈现低位反弹走势,并录得今年以来首季度上涨行情。截至昨日收盘,PTA主力合约交投于5156元/吨。分析人士认为，三季度PTA表现偏强，未来新老装置投产是市场供需格局转变的最大变数，不过在成本和消费的支撑下,期价上方仍有空间。

供需偏紧带动期价反弹

从近期主导因素来看，中期货能源化工组分分析师张灵军、刘慧、张韬表示,近期PTA市场主要聚焦于三大变量:国内大宗商品价格波动,PTA检修致供应减量及

下游需求表现强劲。

从基本面看,PTA产能投放成为市场供需格局转换的最大变数。据中期货能源化工组分,三季度PTA整体库存水平预计将消耗63.9万吨，延续二季度以来去库存节奏,市场供需整体偏紧。

从检修影响来看，金联创分析师邱倩倩分析表示,2017年9—10月，国内PTA检修力度远远不及2015年、2016年,但并未对PTA市场形成利空。随着翔鹭及远东装置复产消息的公开,场内心态略显悲观。另外,桐昆新投产220万吨亦将开车,一定程度对短期价格形成打压。“短期内PTA市场对难以出现大幅度提升，延续震荡观望概率偏大。”

成本及消费端存支撑

从成本端来看,PTA价格则仍有提升空间。中期货能源化工组表示,四季度,在炼厂检修季结束之后,原油市场有望继续去库存化运行,WTI和Brent原油价格走势预计呈先抑后扬走势。PX基本面相对良好,市场有望进入去库存阶段,且油价走势表现一定成本支撑作用,均对PX价格走势形成利好,同时利于PX与石脑油价差的修复。

从需求来看，“四季度下游聚酯整体需求表现预期相对良好;10月嘉兴石化新装置开启运行,PTA市场供需整体仍偏紧;若11月嘉兴石化新装置如期投放，而翔鹭和华彬无重启预期下,PTA市场供需

结构预计接近平衡状态;若翔鹭和华彬解决当前问题顺利重启,则PTA市场供需将扭转为宽松格局。”该小组认为。

张灵军、刘慧、张韬表示,四季度,下游聚酯消费有望受到经营状况好转和新老装置投放带动，整体需求表现预期相对良好,PTA现运行装置平稳运行概率较大,新老装置投产是市场供需格局转变的最大变数。如翔鹭和华彬的投放节点再度推后，则市场供需有望维持平衡状态;如装置能按计划投放,则市场将重新进入供过于求阶段。另外,原油和PX价格在需求回升提振下，价格有望保持相对坚挺,对PTA也将构成成本支撑作用。操作上,建议以宽幅震荡思路为宜,预计1801合约运行区间为5000元/吨—5700元/吨。

郑商所白糖“保险+期货”云南西畴试点海通项目出单

□本报记者 马爽

近日,在郑州商品交易所、云南省西畴县人民政府的大力支持和推动下，海通期货股份有限公司与中国人民财产保险股份有限公司承保的云南省西畴县白糖“保险+期货”试点项目顺利推进。

该项目为郑州商品交易所2017年白糖“保险+期货”试点项目之一,旨在积极响应中央一号文件号召,以“保险+期货”为工具,服务三农,精准扶贫。项目实施地点位于云南省文山壮族苗族自治州西畴县，该县是国家级贫困县,地处云贵高原的南部边缘，下辖2镇7乡,总面积1506平方公里,2016年末,全县常住人口26.19万人,其中农业人口占总人口的87.2%。

甘蔗种植是西畴县的重要支柱产业之一,2016年当地甘蔗种植面积为21217亩,总产量92333.4吨。近年来,受糖价下滑影响,当地经济及蔗农收入受到极大冲击,加上工人成本的增高,化肥、农药、农膜等物价的不断上涨,蔗农种植积极性随之下降,严重影响了蔗糖产业发展，亟需探索稳定蔗农收入的新路径。

2017年郑商所在西畴县有三个白糖“保险+期货”试点项目。海通期货承保的试点项目最早出单。该项目结合西畴县产业特色,因地制宜,定制农业产品价格风险管理方案,以“保险+期货”的形式,通过期货市场风险对冲,为农业产品价格下跌风险提供保护，实现精准扶贫与期货市场服务三农目标。

该项目运行期限为9月至12月,覆盖甘蔗种植面积4640亩，共计甘蔗规模22200吨,涉及白糖现货量3000吨,惠及西

畴县兴街乡兴隆村、安乐村、磨合村、甘塘子村、龙坪村、清河、牛塘子、江六村的1042名农户。

该项目在方案设计上采取了多次结算（共分为3个阶段，每个阶段结算一次）、行权价高就不就低（第一阶段平值行权价为9月27日1801白糖期货合约收盘价,后两个阶段可根据条款上调行权价,但平值行权价确保不低于9月27日1801白糖期货合约收盘价）、多行权价（从100%平值到90%虚值共11档行权价,对应不同的行权比例）的创新亚式看跌期权,有效提高了赔付概率和赔付力度,切实实现扶贫惠农效用。

该项目采取的“保险+期货”试点模式,已连续两年写入中央一号文件,经过两年试点实践证明,“保险+期货”是一种有效的市场避险模式，在精准扶贫工作和助力产业发展方面能够发挥重要作用,是顺应蔗价市场化、服务实体经济的新模式。其意义主要体现在两个方面：一是通过引进“保险+期货”模式,调动保险、期货等金融机构的积极性,充分发挥保险、期货市场的避险功能,利用市场化手段为蔗农提供价格保险扶贫项目支持，为蔗农规避农产品价格波动所遭受收益下降的风险，提高蔗农种植积极性,助力打赢脱贫攻坚战。二是相比其他的农产品风险转移或补贴方式,“保险+期货”模式可以更有有效的帮助蔗农改变“依赖市场,靠天吃饭”的现状,帮助蔗农从思想上脱贫，维护耕耘与收获平衡。

在本项目中,“保险+期货”模式的具体运作为西畴县政府与海通期货共同为蔗农向人保财险购买白糖价格保险,当保险期间内白糖平均价格低于保

险约定价格时,按保险条款，蔗农获得人保财险赔付,从而规避潜在风险,稳定农产品收益。人保财险通过购买海通期货风险管理子公司提供的场外看跌期权产品来对冲赔付风险,海通期货风

险管理子公司则通过在期货市场进行相应的看跌期权复制与对冲,从而转移和化解市场价格风险。最终各方运作主体各尽其能,形成风险分散、共同受益、多方共赢的有效闭环。

中国期货市场监控中心商品指数（10月17日）						
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌 涨跌幅(%)
商品综合指数		84.43			84.55	-0.11 -0.13
商品期货指数	1009.43	1001.16	1011.87	998.88	1008.57	-7.41 -0.73
农产品期货指数	928.65	927.39	931.66	925.31	928.87	-1.47 -0.16
油脂指数	581.97	581.66	583.89	578.51	581.19	0.47 0.08
粮食指数	1301.14	1295.36	1301.32	1293.46	1301.32	-5.96 -0.46
软商品指数	885.11	886.56	887.16	882.95	887.36	-0.80 -0.09
工业品期货指数	1025.96	1014.12	1028.83	1010.98	1024.66	-10.53 -1.03
能化指数	692.06	691.74	695.61	682.55	691.61	0.13 0.02
钢铁指数	963.22	939.83	965.06	934.19	963.42	-23.58 -2.45
建材指数	954.09	937.37	955.81	932.79	953.35	-15.98 -1.68

东证-大商所商品指数（10月17日）						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	105.60	105.46	105.47	105.51	-0.05%	
跨所能化指数	90.99	91.53	91.29	90.98	0.60%	
东证大商所农产品指数	102.58	102.47	102.53	102.62	-0.14%	
东证煤焦矿指数(大商所)	89.07	86.72	87.46	89.23	-2.81%	
东证能化指数(大商所)	105.53	107.23	106.84	106.10	1.06%	
东证工业品指数(大商所)	87.70	86.66	87.02	87.96	-1.48%	
易盛东证能化指数	80.07	79.82	79.69	79.67	0.19%	
易盛东证棉糖指数	89.91	90.05	89.88	89.84	0.24%	

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（10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	1107.21	1109.66	1104.68	1108.34	2.06	1107.5
易盛农基指数	1336.9	1336.9	1313.77	1333.25	-3.98	1329.89

期货市场服务实体经济(二) 期货业支持广东供给侧结构性改革

由于期货业具备风险管理、

市场定价和资源配置等功能,能够为广东供给侧结构性改革提供新的思路和服务模式。从期货市场功能上看,期货市场支持供给侧结构性改革有以下两个逻辑和思路:

一方面,期货市场套期保值功能,会增强供给侧结构性改革期间企业应对价格波动的能力。从当前情况看，供给侧结构性改革期间,大宗商品价格波动上升,原材料价格大幅上涨，对上游企业以及中下游企业都会带来较大的经营压力。而通过期货市场的套期保值，企业可以规避价格风险,锁定原材料和库存成本,在经营环境不佳的情况下，提升上游产业客户的资金效率，保证中下游企业的利润，降低供给侧结构性改革对企业经营产生的负面影响,保证改革的持续推进。

另一方面，期货市场的价格发现功能,可以为供给侧结构性改革提供评估标准。由于期货价格反映了未来的价格趋势和市场参与主体对于未来市场的判断和预期,从宏观角度看，在政策面与基本面之间的关联变动中，期货市场通过价格变动的信号为供给侧结构性改革提供真实可靠的执行评估标准,政策制定者可以更加及时调整和善

策的进程。从微观角度看,企业可以利用期货市场稳定生产经营，保证供给侧结构性改革的推进。从期货业对广东省供给侧结构性改革的服务模式上来看，可以分为传统模式和创新模式两类。一方面,可以通过套期保值等传统模式对企业进行管理，保障供给侧结构性改革下上、中、下游企业的生产经营;另一方面,可以通过场外期权等创新模式对中小企业进行帮助，在套期保值难以实施的情况下,满足企业需求。

首先,就传统套期保值模式而言，广东韶钢松山股份有限公司有效利用衍生品对冲和管理生产经营活动中面临的各类风险。根据该公司衍生品投资计划披露，其所持有的衍生品交易合约期限都不超过一年，其中,货币类、利率类金融衍生

品交易业务均对应正常合理的进出口业务和外汇或人民币债务,与收付款时间相匹配;相关外汇资金衍生品交易将采用银行授信的方式进行操作,不会对公司的流动性造成影响;商品类期货交易与现货库存周期相匹配,并且套保额度不超过保值现货的50%。在良好的风控前提下,他们利用多种金融衍生品来稳定经营,增强企业在行业中的竞争力,并在供给侧结构性改革的背景下，取得良好的套保效果。根据其2016年年报披露,他们通过货币类、利率类金融衍生品以及螺纹钢期货等金融资产取得的投资收益约为1727万元,占净利润的17%左右。

从创新模式来看，近两年，随着场内外期市的逐步发展,期货市场对宏观经济的支持有了新的模式和工具。以“期权”为核心的服务模式,可以弥补传统模式的很多不足，企业只需要支付权利金就可以进行套期保值。这种无保证金的产品将风险对冲的任务转移给了期货公司，既避免了实体企业资金的风险，又能实现企业资本的保值甚至增值。以场外保险协议（“保险+期货”模式）为例,这种创新模式也会对广东省供给侧结构性改革有较大作用。第一,从农业角度看,有利于保障农民收入，推动广东省农业供给侧改革,提升农业综合生产能力。第二,从区域发展角度看,有利于保障粤东西北地区产业的发展,在实施扶贫攻坚、实现“补短板”的同时,对广东区域均衡发展有重要意义。第三，该模式可以扩展到其他行业，提升企业风险管理能力,缓解企业融资难问题,提高资源配置效率。（作者为广发期货常务副总经理邹功达、研究员王荆杰、周敏波、黄苗、姚璐）



铜价超预期上涨后将回归理性

□宝城期货金融研究所 程小勇

在9月所有工业品跌势中,铜价率先企稳。而在10月商品普遍反弹中，铜表现再度超预期,并创下4年多新高。原因在于铜既不受益于供给侧改革,需求端也不够强劲。笔者认为,铜价超预期强势拉升既有偶然性,背后也有必然性。

偶然性因素:资金行为

从资金行为和商品价格关系来看，资金力量如果很大的时候,往往会影响到某一商品短周期走势（一周之内）。如果再有商品供需基本面的配合,那么对商品原先的趋势有助助推作用;但如果供需基本面没有兑现或者背离,那么铜价将回归理性;中长期走势也将回到供需关系的合理定价上。

2017年三季度以来，国内铜市场多头持仓非常集中。以10月16日收盘后持仓数据为例,格林大华在所有铜合约上的多头持仓合计达到70501手（约合35.25万吨），占所有多头持仓的18.6%。位居第二位的多头仅为格林大华的50%左右,且铜空头第一席位的持仓也仅为多头榜首的50%左右。

从远期曲线来看，沪铜并非严格意义的贴水结构（近高远低）,也并非严格意义的升水结构（近低远高）。国内“十一”假期之后,10月、11月、12月和1月四个合约出现贴水结构,而1月、2月及之后的远月继续呈现升水结构,这种异常的价差结构，意味着短期合约价格遭遇资金扭曲。

从LME铜市场走势来看,9月底以来至10月中旬都是沪铜引领LME铜价上涨。而LME铜远期曲线相对政策,尽管近月较远月贴水缩窄，但是0-3.3—15个月的价差都是负的,是正常贴升水结构。

从库存角度来看，铜价和库存关系特点类似于2002年5月至2003年1月,LME库存持续回落而来持续上升,上期所铜库存先升后降,当年铜价上涨也没有得到全球铜显性库存大幅下降的配