

# 对冲基金“踩错”：下完空单金价就大涨

□本报记者 马爽

上周四(10月11日),伦敦现货黄金价格迎来暴力拉升,日内连续上破1200、1210和1220美元/盎司三大关口,昨日更是再度升破1230美元/盎司,COMEX黄金期货近期亦一度升破1230美元/盎司,均一改8月下旬以来横亘于1200美元/盎司附近的窄幅区间波动走势。

然而,此前数日,对冲基金经理们更是将黄金期货净空头寸推升至创纪录的新高水平,近期国际金价飙涨也使得对冲基金们开始“怀疑人生”。

这是否意味着国际金价已启动上涨模式?相关股票标的的投资机会如何?

## 做空对冲基金“大跌眼镜”

10月15日,伦敦金价继续攀升,截至北京时间18:00,最高一度升至1233.3美元/盎司,创下7月26日以来新高;COMEX黄金期货一度升至1236.9美元/盎司,创下7月31日以来新高。

实际上,在此之前,黄金市场多头已躁动不安。上周四,伦敦金价飙升,日内连破1200、1210和1220美元三大关口,COMEX黄金期货更是再度上探至近10周高位1230美元/盎司。

中银国际期货贵金属分析师肖银莉表示,上周四国际金价飙涨,主要是因美国股市高台跳水、通胀数据回落、美国总统特朗普持续三次抨击美联储加息过快,引发市场对美联储可能调整现行加息节奏的忧虑,美债收益率走低,美元指数出现高位回落。从技术层面上看,金价打破过去7周以来形成的箱体震荡格局,也引发新的买盘兴趣,并迫使空头回补。

然而,近期金价飙涨也使得对冲基金们“错愕不已”,因数日前他们才将黄金净空头寸推升至创纪录新高水平。

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示,截至10月9日当周,COMEX黄金期货投机性净空仓数量增加16353手,

使得其净空仓规模升至38175手,为8月中旬转为净空仓状态以来最高水平,也是2001年4月以来最大净空仓规模。

东证期货贵金属高级分析师徐颖表示:“投机净空仓状态已持续维持近两个多月,表明在强势美元和美联储紧缩货币政策的双重压制下,市场对金价前景判断非常悲观。因此,在金价不断的下跌过程中,投机空头不断增加,看空情绪和下跌相互带动。当前投机空头已升至高位,但随着本轮金价反弹,预计净空仓将会减少,市场对金价的看空情绪将下降。”

肖银莉进一步表示,当前市场对黄金的巨量做空更多是由情绪主导而不是基本面推动。此外,在此前的投机性净空仓水平也不正常,且不可持续,尤其是考虑到市场还存在各类风险,例如全球贸易局势、英国退欧谈判和美股调整压力等。

## 美元“江湖一哥”地位不改

就目前宏观大环境来看,避险情绪以及美元走势仍是影响金价的关键因素。”肖银莉表示,随着美国减税和财政刺激对经济提振作用的逐渐消退,有迹象显示美国第三季度经济增长动能开始减弱,特别是特朗普的“美国优先”政策可能会对美国经济产生负面影响,美联储可能会在未来被迫变得更加谨慎。

另外,近期美股高位调整刺激市场避险情绪爆发,黄金在避险买盘推动下逆转跌势。此外,其他风险事件,比如英国脱欧局势、美国11月中旬选举、意大利预算、新兴市场经济形势等,也将刺激黄金市场避险买盘。

中信期货贵金属分析师杨力表示,如果四季度特朗普税改利好消散,叠加外需不振,美联储12月加息缺席的可能性更高,保持较为平稳的加息路径显然更有利于美国经济持续扩张,美元也将一改前期强势走势。此外,近期市场避险情绪应声上扬,避险资产受追捧,也提振了金价走势。

在南华期货贵金属分析师薛娜看来,主导年内国际金价的因素主要是美国经

济前景、美国股票以及债券市场情绪、美联储货币政策、美国中期选举以及可能对美国财政政策的影响。另外,美元指数走势、突发事件地缘局势等也会对金价产生一定的影响。

不过,从直观上看,徐颖认为,四季度,预计美国经济基本面不会出现大的回落,通胀也将稳定在美联储2%的目标附近,并具有回升动力,美联储12月利率会议料将再度加息,利率上行大趋势其实并未扭转,因而长期来看,金价的利空因素还未完全消退。不过,金融市场动荡加剧将带给金价一定的上涨机会。

## 唱多声音崭露头角

对于后市,肖银莉表示,四季度,宏观环境将对黄金走势变得友善,此前驱动金价下行的主要驱动因素——强势美元和美国实际利率将在四季度失去一些动力,金价反弹行情值得期待,如果能持稳于1220美元/盎司水平,那么接下来将有望涨至1235美元/盎司阻力水平。鉴于黄金市场有接近创纪录的空仓数据,如果金价继续走高,那么将迫使这些空头回补,不排除金价

## ■观点链接

### 格林大华期货:贵金属短期表现强势

短期来看,预计全球贸易格局后续变化将对整体汇率市场以及商品市场产生一定影响,进而对贵金属价格产生扰动。同时,美联储货币政策将进一步收紧预期及时间节点变化,将在很大程度上影响短期贵金属价格走势。贵金属价格可能在完成收紧货币政策动作后,至临近美联储收紧货币政策预期较强的下一个时间窗口之间的周期中,价格表现相对强势。

### 弘业期货:关注1245美元附近表现

昨日欧市开盘之后,金价继续拉升,日

迅速攀升至1250美元/盎司水平。

薛娜认为,未来需关注美国股票、债券市场投资情绪变化,预计美股短期仍有下跌空间。此外,美联储未来不太可能加快加息路径、美国中期选举对财政政策也具有不确定性影响,这些都利多黄金走势。但美元指数未来可能还是有上涨动力,对国际金价有一定压力。综合来看,国际黄金价格大概率将震荡上涨。国内方面,虽然由于外部扰动,人民币兑美元未来或仍有一定的贬值压力,但央行已出手干预,预计贬值幅度有限,对国内金价也会有一定的利多,预计也将维持震荡上涨。

对于国内相关概念股,肖银莉表示,国内黄金股与国际金价有一定的联动性。金价拐点大概率对应黄金上市公司盈利能力的提升,比较看好行业龙头企业投资机会。

徐颖表示,短期内金价走势偏强,1200美元/盎司底部已较坚固,有望达到1250美元/盎司水平,那么接下来将有望涨至1235美元/盎司阻力水平。鉴于黄金市场有接近创纪录的空仓数据,如果金价继续走高,那么将迫使这些空头回补,不排除金价

内一度大涨超10美元,并重新站上1230美元/盎司关口。英国脱欧陷入僵局以及美元疲软,成为这波金价反弹的主要动力。关注COMEX黄金期货上方压力位1245美元/盎司附近表现。

### 国金证券:避险属性将推动金价上涨

美联储加息推动美债收益率上行,过高的利率水平动摇了美国经济增长信心,导致近期美股出现大幅下跌。四季度,石油需求边际恶化,在供给端短期无变化的假设前提下,油价有望继续下行,带动通胀预期下行,进而带动美联储加息概率和美国实际利率下行。因此,保值属性和避险属性均将推动金价上涨。(马爽 整理)

## 鸡蛋期价有望延续偏强态势

□本报记者 马爽

只,环比增加1.9%,同比减少6.59%;育雏鸡补栏量5963万只,环比减少5.99%,同比减少26.51%。

方正中期期货分析师霍雅文表示,9月在产蛋鸡存栏量环比小幅增加,主要是受以下几方面因素影响:其一,4~5月大量补栏育雏鸡在9月陆续进入产蛋期,新增开产蛋鸡数量多于月份内老鸡淘汰数量;其二,尽管9月已过中秋大量备货期,但并未出现明显的季节性下跌行情,沿海地区受台风天气影响,出现阶段性上涨情况,同时北方地区受鸡蛋疫情影响,供应较为紧张。另外,双节前产区内销拉动蛋价上涨,蛋鸡养殖利润较好,养殖户老鸡淘汰意愿偏低。

展望四季度,王庆文表示,供应方面,蛋鸡存栏量同比下降,蛋鸡8月补栏少于往年,而5~7月雏鸡补栏决定四季度蛋鸡存栏,养殖户淘汰意愿较弱,出现延迟淘汰现象,淘鸡数量降低,鸡蛋供应会略有降低。需求方面,本季度需求属于淡季,整体需求不会有明显变化。

现货方面,瑞达期货数据显示,周一,全国主产区鸡蛋价格多地上涨,均价3.73元/斤,较10月12日上涨0.13元/斤,其中河南地区均价最高3.95元/斤,辽宁地区均价最低3.59元/斤。目前开产蛋鸡较少,库存不多,蛋商采购积极性增强,销区走货好转,预计短期蛋价或震荡偏强,不过涨幅空间有限。

## 基本面仍存利多支撑

芝华数据显示,2018年9月在产蛋鸡存栏量为10.88亿

## 橡胶中期难现持续上涨行情

□本报记者 张利静

天然橡胶期货价格自今年6月份震荡下跌后低位盘整,上周大涨后迅速回落,目前徘徊于12200元/吨一线。

分析人士指出,橡胶期价短暂的上涨行情主要受原油及工业品板块强势表现带动,保税区库存下降以及泰国方面发布的补贴减产新政也提振了市场信心,但是天胶基本面仍处于供过于求大环境下,橡胶涨势难以持续。

## 基本面宽松基调不变

目前橡胶基本面仍显宽松。

供应方面,主产区供胶情况基本稳定。南华期货分析师袁铭表示,进入10月份,泰国雨季结束,南部主产区割胶时间延长,产量会有进一步释放,但北部雨水不足的情况下可能出现干旱的情况,具体减产的影响有待考证。

此外,今年下半年,印尼因受病虫害影响产量大幅下滑后开始稳定并有所回升;马来西亚、越南产量在8月份后也有迅速提升。

“相较于去年同期都有所增长,相信四季度产量不会出现大幅下滑的情况。”袁铭分析,目前印尼苏拉威西省发生的严重自然灾害对天然橡胶的产量没有较大影响,印尼的天胶主要产区集中在北苏门答腊省。

下游需求方面,9月中国汽车产销量分别为235.6万和239.4万辆,同比分别下滑11.7%和11.6%,环比分别增长17.8%和13.8%;1~9月中国汽车累计产销量分别为2049.13万和2049.06万辆,累计同比分别增长0.87%和1.49%;9月中国重卡销售7.6万辆,同比下滑25.5%,1~9月累计销售89.42万辆,累计同比增长2%。

此外,9月底国内全钢胎和半钢胎开工率继续回升;9月底青岛保税区橡胶总库存回落23.12%至16.26万吨,天胶库存回落18.87%至7.31万吨,合成胶库存回落27.10%至8.58万吨。

袁铭分析,节前全钢胎、半钢胎开工率已有明显回升,旺季产能利用率方面能保持较高水平,节后复产应该能保持较好的开工率。国内经销商库存压力较大,重卡以及乘用车销量显示,“金九银十”行情不佳,车辆的销量有部分的下滑,四季度配套市场偏弱需求端压力较大。

## 上涨行情不可持续

进出口方面,中国海关数据显示,2018年9月中国进口天然橡胶及合成橡胶(包括胶乳)共计60.7万吨,环比8月降低0.33%,1~9月累计进口量为512.1万吨,累计同比上涨0.2%。

南华期货分析师袁铭表示,今年整体的供给仍偏强,需求仍然偏弱,近期并未有明显的利好促进基本面转变,因而多头仍未到可以入场进行远期投资的时候。不过,11月合约交割前,仓单压力下难有大幅反弹,但目前下方下跌空间也不大,预计近期将维持偏弱回调蓄力,操作上以观望为主。

值得注意的是,橡胶价格变化对股市相关标的存在一定扩散效应。业内人士指出,天然橡胶价格上涨利好生产轮胎的上市公司,例如以往橡胶期货价格大涨期间,海南橡胶就受到相应提振;但橡胶涨价利空轮胎类上市公司,因成本增加压缩利润。

## 降准资金到位 资金面料先松后紧

□本报记者 张勤峰

15日,最新一次定向降准正式实施,约1.2万亿元资金释放到位,在对冲到期MLF之后,仍释放了较多的低成本资金。业内人士认为,在降准实施与政府债券发行缴款、企业季度缴税等多种因素综合作用下,10月下半月资金面料将呈现先趋松后收敛的变化,本周将是本月资金面最宽松的一段时期。

## 降准实施 OMO继续停摆

今年第4次定向降准于10月15日正式实施。央行未开展公开市场操作,到期的MLF未进行续做。这是9月26日以来,央行连续第11个工作日暂停公开市场操作。

15日是本月中旬的法定存款准备金缴款日,金融机构可能面临一定量的准备金缴存。另外,15日有250亿元国债缴款。虽然与上一周相比,影响流动性的因素增多,但综合来看,降准释放的资金足

以吸收MLF到期、金融机构缴准、政府债券发行缴款等影响。

15日,市场资金面延续了上周以来的宽松态势,货币市场利率保持低位运行。银行间质押式回购利率方面,隔夜回购利率下行约6BP至2.36%,代表性的7天期回购利率持稳在2.60%,更长期限的1个月回购利率跌至3BP至2.59%。

## 资金利率下行空间有限

上周以来,银行体系流动性一直较为充裕,而此次降准释放的增量资金可观,有望进一步提升流动性水平。

数据显示,本周有4515亿元MLF到期,另有1500亿元中央国库现金定存到期,无央行逆回购到期。前者已确定不再续做,而财政部尚未发布新的国库现金定存操作指令,近日新开展操作的可能性较小。另据Wind数据,本周地方债和国债缴款量约为2100亿元。

综合考虑,在外汇流动不出现大变化的情况下,本次降准释放的资金在偿

还到期MLF之后,剩余部分足以对冲法定准备金缴款、国库现金定存到期、政府债券发行缴款等因素的影响,短期流动性会进一步提升,资金面大概率变得更加宽松。

在此背景下,预计央行重启公开市场操作的可能性也不大。在公开市场操作持续停摆的假设下,下半月政府债券发行及税期等因素将逐渐消耗降准释放的增量资金。

10月份是传统的税收大月,往往导致财政存款增加较多。2016年、2017年10月份的财政存款分别增加了6821亿元和10500亿元。虽然本月税期过后,与月末财政支出时点部分重叠,可在一定程度上缓解财政收税对流动性的扰动,但24日税期高峰前后的税款走款量仍不容小觑。

业内人士预计,从本月22日前后开始,货币市场流动性会重新收敛。从全月来看,银行体系总量不会发生太大变化。也正因如此,经过上周的较快下行后,货币市场利率进一步下行空间应该已经有限。

## 铁矿石期货国际化受到境外交易者认可

□本报记者 张勤峰

“截至9月底,已有来自新加坡、香港、英国、澳大利亚等国家和地区的86家境外客户完成开户注册。”中国证券报记者15日从大连商品交易所举办的“铁矿石期货国际化交流会”上了解到,铁矿石期货自今年5月引入境外交易者以来,得到境外交易者的广泛认可和参与,市场交易者结构进一步优化;下一步,大商所计划继续推动合约制度创新,便利境外交易者参与。

## 境外交易者稳步进场

“今年5月4日,铁矿石期货正式引入境外交易者,迈出了期货市场对外开放的重要一步。”大商所副总经理朱丽红在此次会议致辞中介绍,今年以来,中国原油期货上市、铁矿石期货实现对外开放,为全球产业企业、投资机构直接参与中国期货市场提供了宝贵机遇。

她表示,作为全球第一个连续报价、实物交割的铁矿石标准化期货合约,铁矿石期货自上市以来,保持了充足的市场流动性和高效的运行质量,与中国庞大的铁矿石现货贸易紧密相连,为全球客户参与铁矿石期货创造了良好条件。

记者在会上了解到,今年前9月,铁矿石期货累计成交量1.97亿手、日均持仓量90.44万手。中国铁矿石期货已成为全球最大的铁矿石衍生品市场,其成交量约为全球第二大铁矿石衍生品市场——新加坡交易所铁矿石期货和掉期的20多倍。

从市场结构看,今年前9月,铁矿石

场共同组成更为完整的衍生品体系。

凯基证券相关嘉宾指出,从客户反馈来看,国际化的铁矿石期货非常受境外客户欢迎。未来希望进一步优化交易者适当性测试、交易软件应用等环节,便利更多境外交易者。

据了解,为推动铁矿石期货市场功能发挥,下一步大商所将继续推动合约制度创新。如完善换汇制度,解决外币资金使用效率不高的问题,研究增加使用币种、分级结算可行性;继续实施仓单服务商制度、研究推出铁矿石交割品牌制度,提高期货合约连续性和期货价格的明晰性和稳定性。同时,加快推进市场培育进程,积极推动境外设立分支机构和境外注册,构建完善、辐射全球的技术系统、交割系统和市场服务网络,进而提升铁矿石期货的国际市场服务水平。

## 中国期货市场监控中心商品指数(10月15日)

指数组	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	90.58	90.58	90.73	90.38	90.73	-0.15	-0.21
商品期货指数	1016.84	1013.51	1020.06	1013.31	1016.19	-2.68	-0.26
农产品期货指数	920.83	919.04	923.71	917.65	919.91	-0.87	-0.09</td