

黄金 中长期涨势开启
明年10月或出现价格高峰

冠通期货 周智诚

预计明年上半年,在美
联储加息进入尾声阶段,金
价会出现振荡或者上涨走
势,整体上不会脱离筑底的大
趋势;下半年再次触碰
2000美元/盎司整数关口
将是大概率事件。

美联储自今年3月开始已经连续加息6次,合计
375个基点,单次加息75个基点已经持续了4次,这样的
加息进程几乎是美联储历史上最为陡峭的加息。根据
最新发布的数据,美国11月非农就业人口新增26.3
万人,预期20万人,远超出分析师的最高预期。另外,
值得注意的是,这是今年以来连续第7次报告超出预期。
非农数据发布后,芝商所利率观察工具FedWatch
显示,市场预计美联储11月加息50个基点的可能性从
80%回落至69.9%,加息75个基点的预期升至30.1%。

从表面上看,11月非农数据在一定程度上显示
出美国经济并不是特别差,但高盛认为,美国未来一
年进入衰退的可能性是39%,美联储自身认为其进入
衰退的可能性是50%,市场普遍认为其进入衰退的可
能性为100%。

如果12月美联储真的加息50个基点,那么接下
来每次加息25个基点最多持续3次,整个加息进程
在明年上半年将彻底结束,利率峰值在
5.0%—5.25%。如果利率峰值在5.50%,那么美联储
加息将持续到明年下半年。换句话说,美联储加息
至5.25%,持续最多半年,从明年年底或最迟2024年
年初开始,降息应对经济减速和失业率上升是目前
对利率路径最为主流的预测。总的来说,目前不管
美联储加息进程是不是进入真正的尾声,在此背景
下,金价从1614美元/盎司一路反弹至1800美元/盎
司的关口,这已经不仅仅是单纯的反弹振荡,而更像
是中长期趋势性上涨的开始阶段。

展望2023年,预计上半年在美联储加息进入尾
声,金价会出现振荡或者上涨,整体还没脱离筑底

的大趋势;下半年极有可能进入对降息提前做出反
应的“先导式”上涨,再次触碰2000美元/盎司整数关
口将是大概率事件。至于何时出现年内高点,预计
明年9月美联储会议做出更加明确的暗示之后,金价
在10月或出现价格高峰。

从技术面来看,上个周期,金价在2011年触及
1921美元/盎司的阶段高点,用了4年时间下跌,在
2015年年底触及1047美元/盎司的阶段低点,这一
轮大跌的161.8%反弹位在2460美元/盎司附近。值
得注意的是,这一轮是经济周期驱动的。而疫情发生
以来的这一轮下跌过程,目前为止大致可看成在
2070—1614美元/盎司的下跌,161.8%的反弹位在
2350美元/盎司附近。二者重合共振的区域在
2350—2460美元/盎司之间,这个位置非常重要,它
很有可能就是下一轮后疫情叠加经济周期导致的降
息和量化宽松并令金价达到的第一个新高,但很有
可能无法在2023年达成,2024年或2025年达成的
可能性更大一些。

综上所述,笔者认为,只要金价回到1920美
元/盎司上方,就可以认为金价从1614美元/盎司的
阶段低点已经反弹了20%以上,并进入牛市。而现在
金价距离1900美元/盎司上方已经很近,因此,在美
联储加息进入尾声,金价中长期涨势已经开始。



期货行情(12月8日)

上海期货交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists various commodities like copper, aluminum, zinc, etc.

上海期货交易所各品种日间均价

Table with columns: 合约, 最高价, 最低价, 收盘价, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists daily average prices for various contracts.

注:其他合约参考价请登录上海期货交易所网站查询。

上海期货交易所商品指数(SHFECI)

Table with columns: 指数名称, 最新价, 前日收盘价, 涨跌幅, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists commodity indices.

郑州商品交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists various commodities like wheat, cotton, etc.

易盛商品期货价格系列指数(郑商所)

Table with columns: 指数名称, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists price series indices.

大连商品交易所主力合约行情

Table with columns: 品种, 交割月, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists various commodities like soybeans, corn, etc.

大连商品交易所指数

Table with columns: 指数名称, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists commodity indices.

中国金融期货交易所主力合约行情

Table with columns: 合约名称, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists financial futures contracts.

各品种持仓及仓单变动

Table with columns: 品种, 持仓量, 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手), 持仓量(手). Lists changes in positions and warehouse receipts.

注:持仓数据来源于持仓排名前20会员,上期所、中金
所品种持仓量为主力合约。

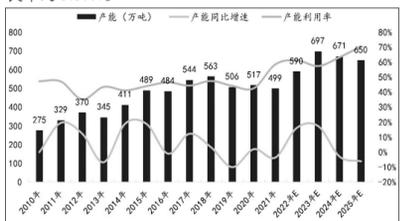
广州期货交易所 工业硅现货知识解读(三)

我国工业硅生产情况介绍

我国是世界上最大的工业硅生产国。2021年,
我国工业硅产能为499万吨,产量达321万吨,分别
占全球工业硅产能和产量的79%和78%。2013—2021年,我国工业硅产能占全球产能比例均
保持在75%—80%范围内,产能具有绝对优势。

我国工业硅产能及产量情况

近年来,有机硅、多晶硅消费大幅增长带动我国
工业硅快速扩产,产能呈逐年递增趋势。2010—2021年,我国工业硅产能从275万吨上升至
499万吨左右(该统计口径不包含再生硅),年复合增
长率为5.57%。

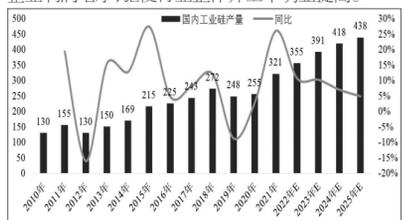


图为2010年以来我国工业硅产能情况以及未来
几年的产能预测

2010年至今,我国工业硅产量总体呈上升趋势,
主要受新产能投产以及成品价格波动两方面的影响。2021年我国工业硅产量达321万吨(该统计口径
包括97吨再生硅等),同比增长24.3%。

我国工业硅开工率呈现较明显的季节性规律,
但近年来逐步弱化。2015年以前,我国工业硅主产地
位于云南、四川等西南地区,工业硅开工受当地丰
枯水期影响而呈现出明显的“枯水期开工偏低、丰水

期开工偏高”的规律。而2015年之后,随着新疆合
盛、东方希望新项目的逐步投产,我国工业硅主产地
逐步由西南地区向西北地区转移,国内开工率的季
节性变化规律亦随着新疆火电产能的投放而弱化。
2021年下半年以来,因工业硅价格上涨,国内工业硅
企业利润增厚,驱使行业整体开工率明显提高。



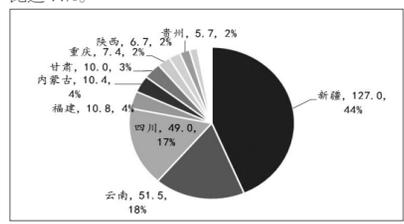
图为2010年以来我国工业硅产量情况以及未来
几年的产量预测

我国工业硅主要分布省份

我国工业硅产能主要分布在电力资源充沛的西北
、西南地区,依托于丰富的煤电、水电资源,新疆、
云南、四川等省份产能优势明显。新疆是我国工业
硅第一大产区,产量占全国总产量的44%。云南、四
川两省供应占比分列第二、第三位,2021年两省工
业硅产量占全国总产量的比重分别达到18%和
17%。前三大产区供应占比合计达78%,剩余产量零
散分布在内蒙古、甘肃、福建、重庆、湖南、贵州、广
西、黑龙江等地。

我国工业硅企业总计约220家,民营企业占主
导地位,呈现出产能产量分散的特点,超过一半的工
业硅企业产能低于2万吨,百分之九十的企业产量

在2万吨以下,2021年前十家工业硅企业产量占
全国总产量的45%。我国工业硅生产企业主要分布在
新疆、四川、云南、湖南等省份,其中,云南、四川工
业硅企业数量占全国总数的比例接近50%,年产量在
1万吨以下的中小型企业数量占企业总数的90%,行
业集中度较低。而新疆工业硅企业投产时间偏晚,
以25000kVA和33000kVA的大炉型居多。因此,尽
管新疆工业硅企业数量仅占全国的11%,但产量占
比达44%。



图为2021年我国工业硅产量分布情况

我国工业硅供应结构情况

我国工业硅规格较多,其中应用最广泛的为
Si5530,产量最大的则是Si4210(含Si5210、Si4110)。
2021年Si5530产量增长40%,与Si4210产量合计占
比达到72%;其他如Si4410、Si3303、Si2202等规格供应
占比共占28%。因“石”质量和冶炼工艺的不同,工业
硅的不同产区有不同的主产规格,且各地所产规格
并非一成不变,不同规格的工业硅产量会随生产技
术的进步与原材料的变化而改变。从长期趋势来看,
随着优质硅石资源的减少,高品位工业硅的产量
在逐年减少,如Si1101等规格几乎将要退出市场。

《上接1版》

与尿素市场不同的是,近两年甲醇市场无论国
外还是国内基本面较为稳定。“从国内市场看,今年
三季度受多重因素影响,国内甲醇产量有所减少,供
应总体偏紧,导致9—10月甲醇价格有所上升,随后
价格有所回落。”顾宗勤称。

郑商所副总经理王晓明表示,郑商所高度重视
煤化工产业链衍生品市场建设。自甲醇期货、尿素
期货上市以来,郑商所在严控严控风险的基础上,
不断提升市场运行质量,强化市场培育和服务,促
进期货和衍生品市场功能发挥,助力提升产业链供
应链韧性,推动氮肥、甲醇行业高质量发展。特别
是郑商所在尿素期货基础上创新实施的“商储无
忧”试点项目,助力承储企业更加安全、安心地完成
国家化肥商储任务,同时通过套期保值来规避价格
波动风险。

企业合理运用甲醇期货管理风险

会上,期货日报记者了解到,甲醇期货、期权市
场已经发展较为成熟,功能发挥效果持续向好。2022
年上半年,甲醇套期保值率超过98%,为产业
企业规避价格风险、稳定产品成本提供了重要支撑;

法人持仓占比超过60%,产业企业参与期货市场意
愿明显提升;期现价相关性超过0.95,能让实体更好
地“看见方向”。

据了解,南通化工轻工股份有限公司(简称南通
化工)是一家主营大宗石化产品以及一小部分农产
品的进口分销型贸易企业。2011年,该公司的甲醇
销售规模为26万吨,到2021年增长到105万吨。这一
规模扩大的背后与其合理运用期货等衍生品工具密
不可分。

“期货具有价格发现、套期保值的功能,我们使
用最多的就是它的套期保值功能。”南通化工高级副
总裁徐俊表示。

“套保主要是针对我们的分销业务。为了保持
给下游用户发货,企业会备有一定体量的常备库
存。在价格下跌时,这些常备库存将面临跌价损失,
因此我们会针对库存进行一定比例的套保。此外,
我们还时常面临‘手里的货成本还未锁定,客户又急
于采购’的情况。对我们来说,既需要满足客户的需求,
也需要避免‘卖早了卖亏了’这种情况发生,通过
买入套保,可在一定程度上避免货物涨价给我带来的
损失。”徐俊介绍。

对甲醇企业来讲,要做好风险防控,首先要了解
市场规则,严格划分头寸。在徐俊看来,参与衍生品

市场的企业,必须要强化内控审核的能力,建立有效
的风险管理体系,健全内控机制,明确审批流程,止
损限额,责任追究等。此外,还要强化风险预警,及
时识别市场风险,做到事前有防范,事中有监控,事
后有所处理。

尿素期现市场融合进一步提升

据了解,在全国产量前十的化肥生产企业中,已
有6家参与尿素期货;在全国前十的化肥贸易企业
中,已有9家参与尿素期货;在全国前十的复合肥企
业中,已有5家参与尿素期货。

除套期保值外,基差交易也在尿素产业广泛应
用。记者了解到,在进行风险管理的过程中,四川农
业化肥有限责任公司(简称川农化肥)从传统套期保
值模式逐步进阶到基差交易模式。“通过参与模式的
转变,期货市场与现货贸易的融合度进一步提升,拓
展了期货市场服务现货经营的深度和广度。”川农化
肥副总经理张砚说。

“对企业来讲,需要不断提高自身对市场供求关
系的研究分析能力,加强对期货市场的学习及合理
利用,为合理安排生产经营、稳定收益等提供帮助。”
张砚表示。