



# 北京中期期货经纪有限公司

BEIJING CIFCO FUTURES CO., LTD.

## 2009年4月黄金投资月报

部门：研发部

撰写：吴峥峥

日期：3月31日 2009年

### 金融风暴退潮 通胀预期袭来推升金价

#### 内容摘要

近期对金价影响最重要的事件无疑就是美联储宣布购买国债事件，美联储宣布购买超过10,000亿美元的美国债券，实际上是向市场再次注入10,000亿美元。加上货币流动的乘数效应，以货币乘数为5计算，将直接增加市场上50,000亿美元的购买能力。虽然从长期来看，增发美元会导致通货膨胀的隐患；但从短期来看，直接向市场注入流动性是最直接、最有效的救市方案。美联储重新开启“美元印钞机”，对美国经济的复苏将是最大的利好。目前来看，已经直接推动了能源、大宗商品价格的走高。金价也在该消息公布后大幅上涨，通胀忧虑再次引发，这种不考虑后果的恢复流动性措施到头来会使美元大幅度泛滥，金价抗通胀性再次得到验证。因此对于后期金市仍有上涨空间。

近期金价维持强势震荡，主要受到避险情绪及通胀预期升温因素影响，资金再次回流黄金市场，金价维持了近几个月来强势格局，后期再度上行可能性较大。黄金900美元附近的上涨阻力转化为新的支撑，日线图上黄金价格几乎按标准的技术图形在过去5个月形成的上行通道下方支撑技术位得到了支持转而上扬，下方支撑首先看在930美元，再下方则是900美元的强支撑，但跌破的可能性不大。总体来看，金价若入预期回调盘整，在积蓄买方力量后有望在本周冲击960-980美元区间，同时存在再度冲击千元可能。

#### 一、国内、国际黄金市场走势分析

##### 1、国内黄金市场走势回顾

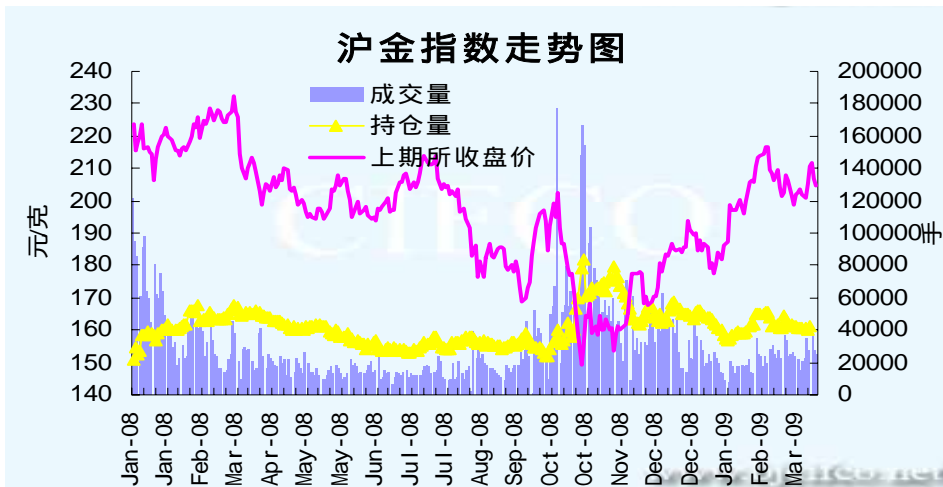
沪金在09年3月间走出了窄幅震荡的行情，最高沪金曾达到212.12元/克，最低曾经下探至196.83元/克。沪金在08年3月创出历史新高后，随后便是经历了长达4个月的调整，调整区间为193-208元/克，在7-12月的行情中，沪金宽幅震荡，短期波动剧烈并创下了自上市以来的新低149.13元/克，在时隔11个月后，金价再次冲击历史高点，目前由08年10月以来的上涨行情在09年仍然持续，由于在1-2月的行情中受中国传统长假因素影响，持仓量及成交量都出现了不同程度下降，在3月行情中出现小幅回升，沪金整体持仓由2月27日的43204手增加到3月25日的44964手，月增仓幅度为4%；Au0906主力合约3月开盘价208.68元/克，最高212.12元/克，最低196.83元/克，收于204.44元/克，跌4.24元；截至3月25日，沪金总成交471444手，日均成交26191手；持仓量日均43391手环比上升4%，无论是成交还是平均持仓都呈现小幅增加的局面，为后期市场活跃提供了条件。

表一：国内外主要黄金品种3月交易统计情况（沪金截止3月25日；外盘3月25日）

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅
沪金指数 (元/克)	208.68	212.12	196.83	204.44	-4.24	-2%
沪金 9995 (元/克)	208.4	210.25	190.9	204.3	-4.1	-2%
伦敦金 (美元/盎司)	940	966.65	884.72	933.57	-6.43	-0.7%
美期金指 (美元/盎司)	940.3	967.7	884.8	935.8	-4.5	-0.5%

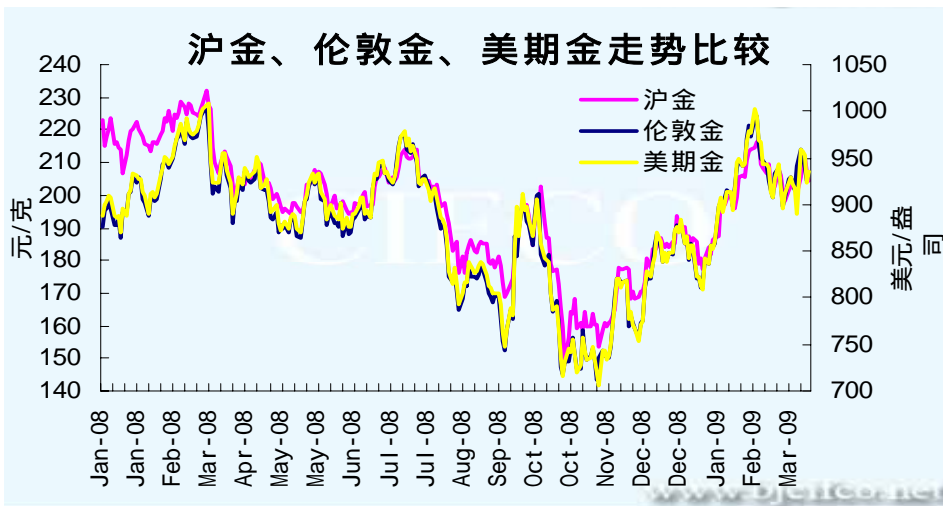
(资料来源：北京中期)

图一：



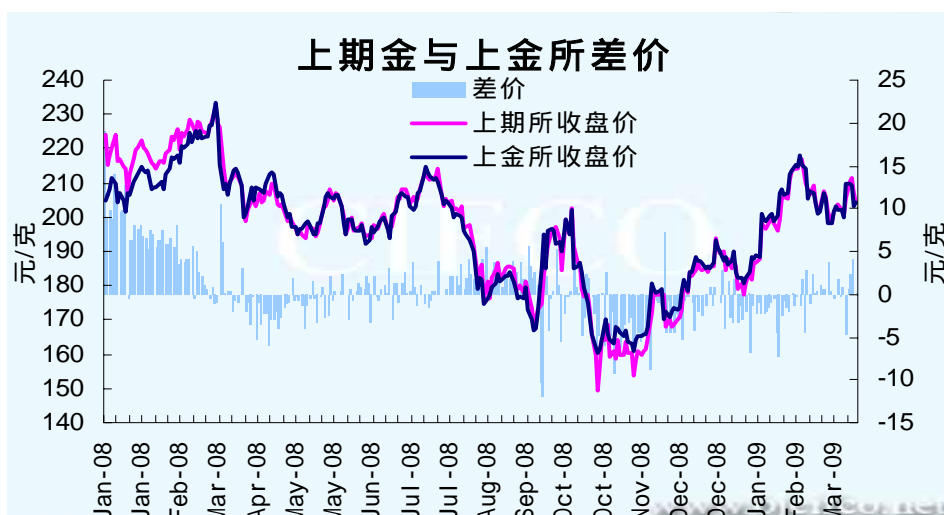
(资料来源：北京中期)

图二：



(资料来源：北京中期)

图三：



(资料来源：北京中期)

据我们统计表明,截至到3月25日,沪金与上海黄金交易所现货金 Au9995 价差由 10-12 月大幅负级差转为小幅正级差,期货升水,国内期现货市场磨合逐步走入平稳阶段。随着期现市场升贴水局面的回稳,期货市场将更好的为现货企业进行套期保值的,后期随着银行等金融机构逐步参与黄金期货,随着审批及申请手续等相关程序完成,黄金期货市场将进一步完善。

## 2、国际黄金市场走势回顾

在 09 年 3 月份的行情中,外盘金体现了窄幅盘整冲高回落的行情,形态上已经改变至 08 年 3 月以来的下降通道,伦敦金在 08 年 10 月最低曾触及 718.12 美元,这是 2008 年以来最低点,而后金价出现稳步攀升的走势。近期主导金价的主要因素是全球通胀预期以及全球货币价值体系重新制定的影响。

回顾本月发生的重要影响金价事件:3月2日,尽管奥巴马政府提交的预算报告显示美国经济展现乐观前景,但市场的悲观情绪依然难掩。芝加哥采购经理人指数和密歇根大学消费者信心指数略好于预期,缓解了市场担忧情绪。但第四季度 GDP 数据远差于预期,为 1982 年第一季度以来的最差季度表现。同时银行业问题持续,花旗银行宣布优先股转换普通股,打压美股周五大幅收低,其中标普 500 指数触及 12 年新低。悲观情绪主导下的股市震荡引发投资者抛售黄金,现货金在获利了结之下最低触及 926.50 美元。虽后市触底反弹,但最终还是回天无力而收低。3月4日,美 1 月 NAR 成屋签约销售指数月率降幅超过预期的 2 倍,3月5日,美国 2 月 ISM 非制造业指数为 41.6,稍微高于预期的 41.0,但美国 2 月 ADP 就业人数减少 69.7 万,预期减少 61.0 万,显示美就业市场依然令人忧虑。美联储褐皮书显示,近期经济前景“糟糕”,经济状况在 1 至 2 月期间进一步恶化。3月6日,欧央行韦伯称目前欧元区不存在通缩风险,支持欧元反弹,欧系货币回升打压美元。市场对通用汽车和美国非农数据的担忧,也引发美股全线重挫,主要股指跌幅均达 4.0%左右,其中纳指跌至六年新低。受以上利空因素打压,该时段美元指数由 89.34 回撤至 88.48 附近。现货黄金则奋力上扬至 930 美元上方,终收盘于 932.10 美元。

3月11日,受花旗集团良好盈利预期和美证券交易委员会将恢复实施证券提价交易规则的消息提振,美国股市周二大幅收高,创 4 个月最大单日涨幅,其中道指暴涨 379.44 点,涨幅达 5.80%。美股大幅飙升带动美元指数由 87.85 反弹至 89.04,也削弱了黄金作为避险资产的吸引力,现货黄金也跌破 900 美元整数大关。

3月17日,美国3月纽约联储制造业指数大幅下滑,美2月工业产出月率也低于预期。但对市场作用有限。美联储主席伯南克讲话指出,如果美国政府救助银行业的计划取得成功,那么经济衰退有望在09年结束。受此影响,美国股市16日早盘和盘中一度走高。后市受美国运通2月份信用卡拖欠率上升的消息拖累,美股略微收低,道指微跌7.01点。避险情绪略微升温,带动美元指数由86.46回升至87.00左右。现货黄金震荡上扬至920美元上方,最终收盘922.90美元,但还是收得一根阴线。3月18日,美国2月新屋开月率意外大幅上升,表明美房地产市场出现好转迹象。受此数据推动,美国股市17日升至近1个月来最高水平,其中道指一举大涨178.73点,涨幅2.48%,为6个交易日以来第五天实现上涨。避险情绪的缓解打压美元指数由87.35回撤至86.80上方。同时,美国2月生产者物价指数(PPI)升幅小于预期,缓解了市场对再次出现通货紧缩性萧条这一最糟糕情形的担忧,也削弱了黄金作为对冲通胀工具的吸引力。现货黄金最终震荡走低。3月19日,美国公布第四季度经常帐和2月消费者物价指数好于预期,而通胀水平持续上升,缓解了市场对美国经济可能陷入通缩的担忧。但数据作用有限,市场焦点仍在美联储利率决议和会议声明。美盘后市美联储宣布维持利率不变,并将购买3000亿美元长期国债。此举引发美元大幅下挫并重新燃起投资者对通胀的担忧,从而令黄金的避险吸引力升温。该时段美元指数由86.49跌至7周新低84.18,跌幅2.95%;现货黄金则自882.90美元奋力反弹至950.10美元高点,可谓触目惊心。

3月19日,美国劳工部(Labor Department)公布的数据显示,美国上周初请失业金人数意外下滑,但仍处于相当高的水平,失业人数升势加剧的状况仍未好转。截至3月14日当周,初请失业金人数减少12,000人,至646,000人。初请失业金人数的四周平均值增加3,750人,至654,750人,为连续第八周上升,并创下1982年10月以来的最高水平。截至3月7日当周的续请失业金人数增加185,000人,至5,473,000人,创下政府于1967年开始追踪该数据以来的最高水平。自今年年初以来,续请失业金人数就增加了近100万人,说明失业人员的失业时间大大加长。

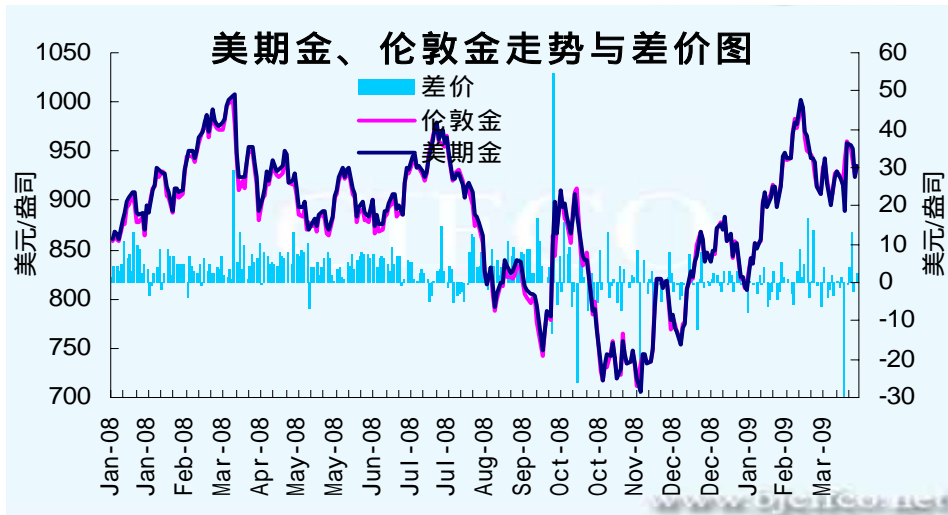
3月24日,美国2月成屋销售年化月率增长5.1%,创近6年来最大增幅,表明美国房地产市场出现好转迹象。同时美国财政部宣布收购一万亿美元银行“有毒资产”,投资者期待该计划将改善银行的资产负债表,并帮助恢复市场信心。受以上两大因素影响,道指跳涨497.48点,或6.84%,创5个月最大涨幅,提升了风险偏好,美元指数由84.17下跌至时段新低83.29。现货黄金盘中跌落至935.90美元,收盘于937.90美元。

最新3月17日的CFTC持仓报告显示,美期金总持仓由09年2月24日的372697手小幅上升至376237手,上升幅度为1%。基金多单从199830手下降至175190手,基金净多占总持仓43.4%下降至40%。金价展开高位震荡,基金持仓多头兴趣较前期出现小幅流出迹象,总持仓小幅增加,显示基金后市对于金价信心恢复,因此,在基金回流的情况下,为金价后期行情奠定基础。全球最大的黄金ETF-SPDR Gold Trust自3月23日减仓0.31吨,3月24日增加黄金持有量10.7吨之后,依然维持历史纪录1124.99吨不变。建议后市继续密切关注该基金动态。

**图四：**

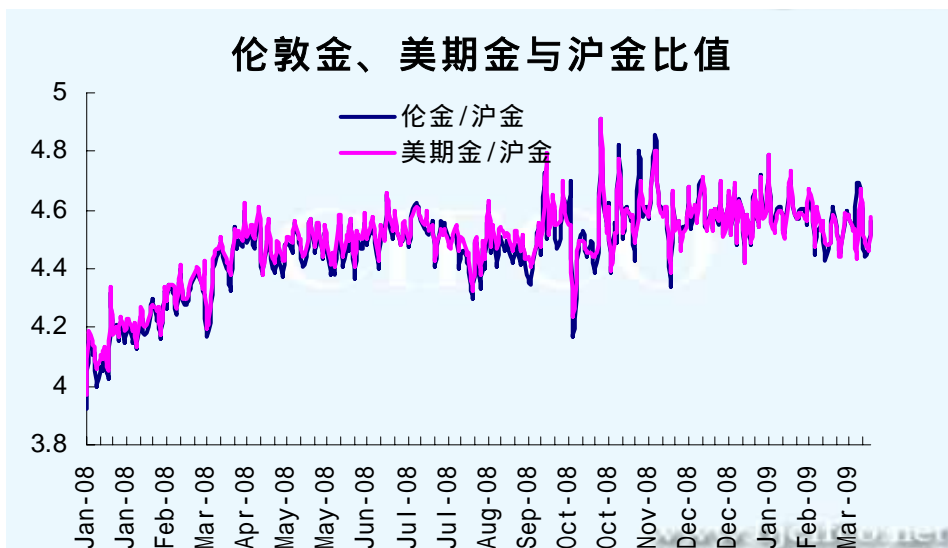


图五：



(资料来源：北京中期)

图六：



(资料来源：北京中期)

## 第二部分：基本面因素分析

### 一、美国因素

#### (一) 美宏观经济

近期最重要的事件无疑就是美联储宣布购买国债事件，美联储3月18日宣布购买超过10,000亿美元的美国债券，实际上是向市场再次注入10,000亿美元。加上货币流动的乘数效应，以货币乘数为5计算，将直接增加市场上50,000亿美元的购买能力。虽然从长期来看，增发美元会导致通货膨胀的隐患；但从短期来看，直接向市场注入流动性是最直接、最有效的救市方案。美联储重新开启“美元印钞机”，对美国经济的复苏将是最大的利好。目前来看，已经直接推动了能源、大宗商品价格的走高。

美联储称将在未来六个月中购买至多3000亿美元长期美国国债，并增加7500亿美元抵押贷款支持证券收购额将使其规模扩大至1.25万亿美元，以降低抵押贷款利率和其他利率。同时，美联储将追加购买1000亿美元的房贷机构债券，使今年以来购买的相关机构债券达到2000亿美元。此外，美联储决定将联邦基金利率即商业银行隔夜拆借利率维持在历史最低点零至0.25%不变，并表示将利用一切可能的工具来促使经济复苏。这是美联储40年来首次购入国债。而通过收购美国国债，美联储成为今年继英国央行和日本央行之后第三家收购政府债券以增加货币供应抗击经济衰退的央行。

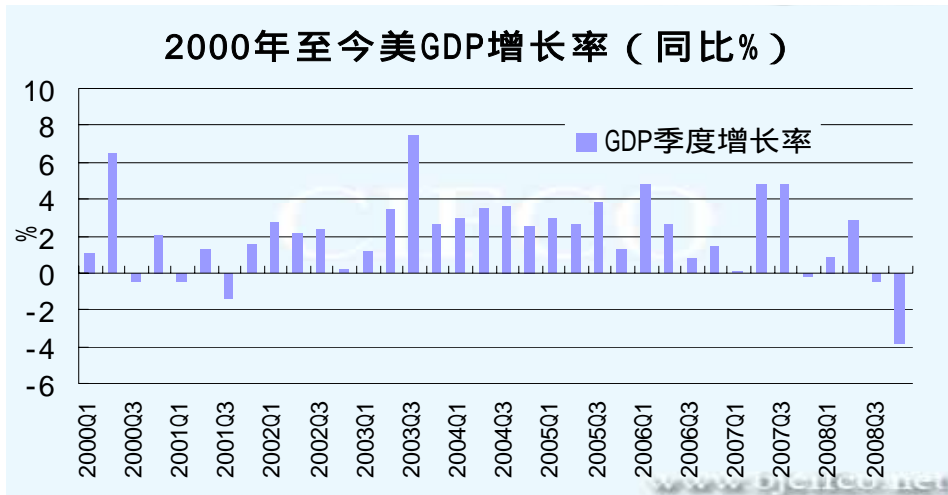
由于之前公布的各项经济刺激方案，预计今年美国国债的发行将超过2万亿美元，远高于2003~2007年平均5000亿~6000亿美元的水平，也高于去年1.47万亿美元的规模。

目前的形势是，不能指望去年购买了7000多亿美国国债的外国投资者再增加购买国债的规模，而美国国内现在的购买力也不足以吞下13000亿美元的剩余部分。如果不填补这一供需缺口将会导致未来美国国债收益率上升，所以美联储现在不得不扮演国债购买人的角色。

从短期效果来看，这一政策的作用是积极的，可以降低美国政府的发债成本并稳定美国国债的市场价值，安抚外国投资人对美国国债安全的担忧。而事实上在18日联储决议公布后，中长期美国国债价格迅速走高，其中10年期国债收益率下挫将近个百分点至2.53%，为20年来的最大单日跌幅，7年期美国国债收益率下跌逾50个基点，30年期美国国债价格触及1月以来的最低水平。

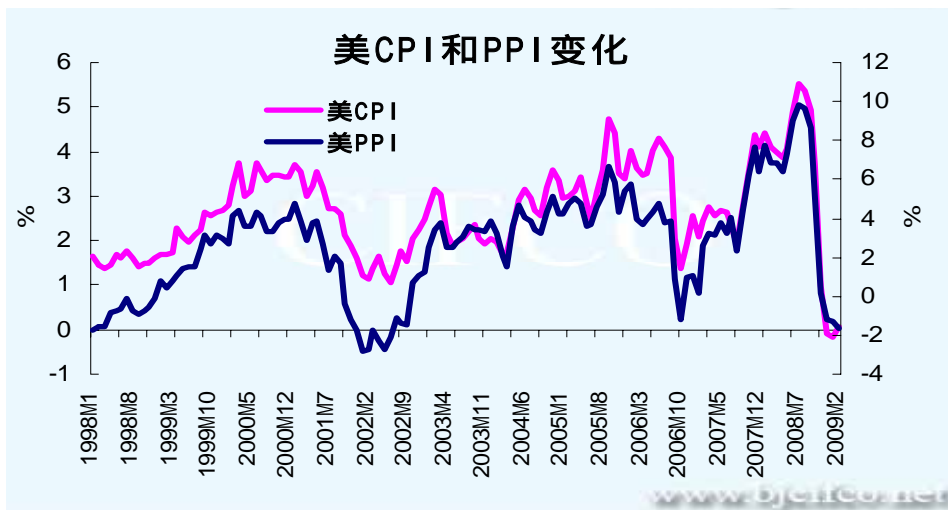
但从中长期来看，这一举措恰好是个双刃剑，因为美联储购买国债的过程就是释放基础货币的过程，因此很难保证一旦美国经济转好能马上抽回巨额的流动性，这意味未来通胀的风险将会变高，美元贬值的风险将会加大。所以美联储这一措施实际上对美国经济是一个短期利好，但长期有较大副作用的举措。

图七：



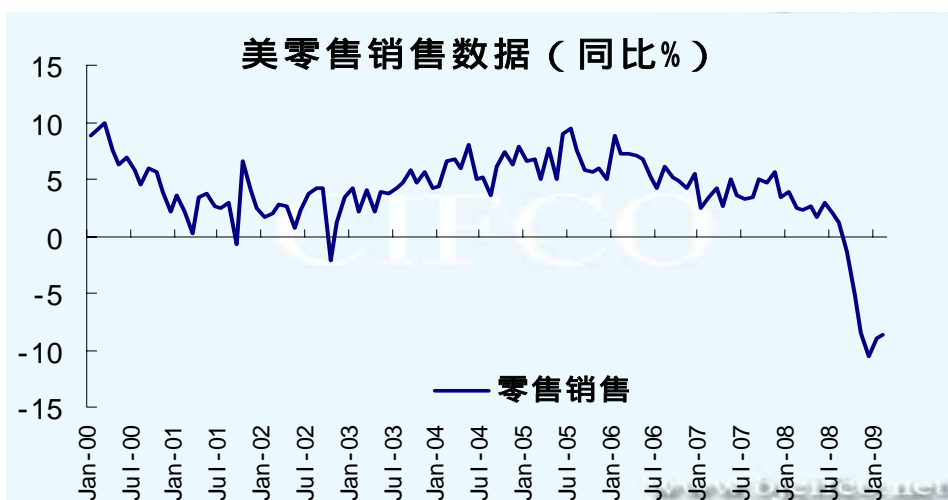
(资料来源：北京中期)

图八：



(资料来源：北京中期)

图九：



(资料来源：北京中期)

关于经济方面，继去年第四季度萎缩 6.2%，创下 1/4 世纪以来的最大降幅后，美国第一季度国内生产总值(GDP)年率可能将继续萎缩 5%或者更多。而自 1 月会议以来，美国失业率也在加速上升，目前，美国每月平均新增失业人口 65 万，这直接将失业率推至近 25 年新高。

忧中有喜的是，自年初以来，消费者支出出现一些企稳迹象。由于消费占美国 GDP 总量的比例高达 70%，消费者支出的复苏暗示着一个光明的前景，不过经济学家们在如何解读 1、2 月的消费支出数据上存在较大分歧。

美联储认为，通胀水平将维持在低位，并可能在相当长的一段时间内低于美联储多数官员认为的与维持物价稳定及促进经济增长双重职责相称的水平。

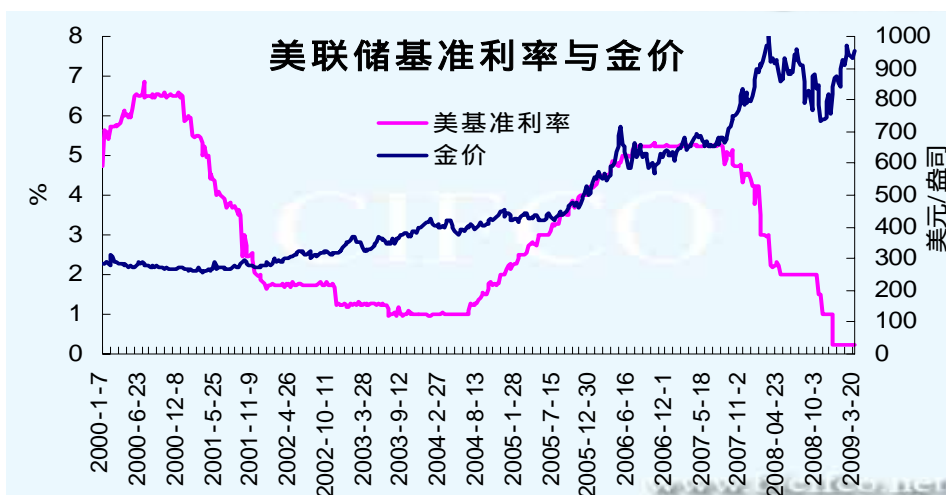
## (二) 美联储利率

在经历了自去年 9 月以来连续第七次降息，利率水平总计下降了 3.25 个百分点，达到 2%水平。再美联储 2%的利率维持了尽半年之后，在 10 月中，美联储连续两次大幅降息，达到了 4 年前的 1%的水平。

在仅仅维持了 1 个半月 1%之后，在 12 月 16 日美联储会议上，宣布下调联邦基金利率目标区间至 0-0.25%。在最近一次 3 月 18-19 日的利率议会上，正如市场此前预计的那样，美联储并未作出利率调整，仍然维持基准利率在 0-0.25%区间不变。美联储关于购买美国国债以及额外 MBS 的承诺几乎肯定会令华尔街感到欢欣鼓舞，因为美联储的这一套政策组合拳意味着一系列企业和消费者贷款的利率将会更低。美联储公开市场委员会(FOMC)以 10-0 的全票通过了将联邦基金基准利率维持在 0-0.25%区间不变，并将继续使用美联储资产支持的信用工具来稳定市场。

美联储会后申明指出，总体经济表现自 1 月份以来，经济在进一步收缩。失业、股市下滑和信贷紧缩令消费者信心以及支出承压。尽管短期经济前景依旧疲弱，但委员会预计稳定金融市场和机构的措施以及财政和货币刺激措施将为经济的持续和稳定复苏作出贡献。通货膨胀问题，在国内外经济增长乏力的情况下，委员会预计通胀将持续保持在低位，而且通胀可能会持续保持在维持经济增长和长期物价稳定所需的最佳利率之下。

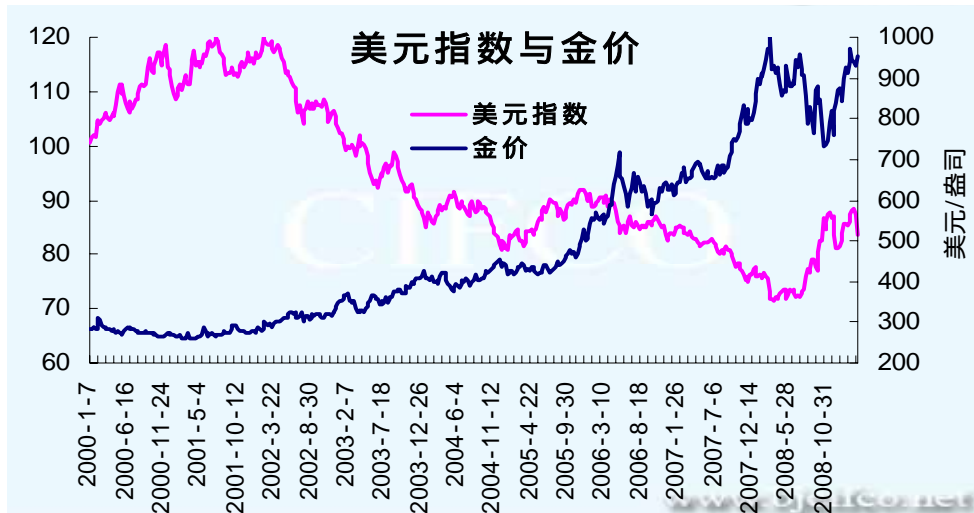
图十：



(资料来源：北京中期)

图十一：





(资料来源：北京中期)

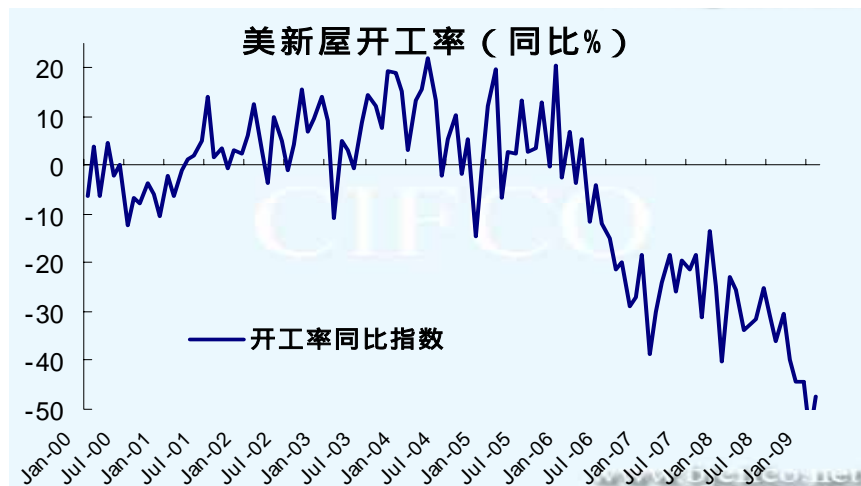
### (三) 美房地产

3月19日，房地产信息服务商 Zillow.com 的数据显示，美国抵押贷款机构的30年期固定利率抵押贷款平均报价为4.75%。这明显低于两天前超过5.0%的利率水平和去年11月中旬的6.0%左右的利率水平。但是，要想抵押贷款利率进一步下滑可能会很困难，其部分原因在于，在过去1年里，抵押贷款市场的竞争性已经明显下降。现在，一些大型银行掌控着抵押贷款市场，他们更希望提高自己的盈利，而不是给消费者更多优惠。

美联储在去年11月份就开始着手推低抵押贷款利率，当时美联储宣布09年将购买最多5000亿美元的抵押贷款支持证券。美联储又扩大了这一计划，宣布今年将增加购买7500亿美元抵押贷款支持证券。这足以以为大部分今年可能增加的抵押贷款提供再融资。同时，美联储还宣布将购买3000亿美元的美国长期国债，这将降低长期国债的收益率，并对抵押贷款利率产生影响。美国政府目前也陷于两难的境地。一方面，政府希望抵押贷款商降低利率来支持房地产市场复苏；另一方面，政府又希望银行利润增长，以偿还政府提供的援助资金。

3月25日，美国商务部公布的数据显示，该国2月新屋销售自1月的纪录低点反弹，月率大幅上升4.7%，且远好于经济学家预期的下降2.9%。该数据在7个月之后首次出现上涨，显示美国房地产市场有一定见底可能。

图十二：



(资料来源：北京中期)

图十三：



(资料来源：北京中期)

图十四：



(资料来源：北京中期)

#### (四) 美就业市场

3月6日，美国劳工部公布数据表明，美国2月非农就业人口减少65.1万人，预期为减少64.8万人，2月失业率升至8.1%，为1983年12月以来最高水平，高于此前市场预期的7.9%。失业率数据进一步表明美国经济衰退严重程度超过预期，且经济形势有可能进一步恶化。据统计，2007年12月以来，美国就业人口已经减少了440万，而超过半数出现在过去的四个月。高失业率数据促使市场对美消费需求进一步萎缩的担心，并进一步引发避险情绪的升温。

3月19日，美国劳工部(Labor Department)公布的数据显示，美国上周初请失业金人数意外下滑，但仍处于相当高的水平，失业人数升势加剧的状况仍未好转。截至3月14日当周，初请失业金人数减少12,000人，至646,000人。初请失业金人数的四周平均值增加3,750人，至654,750人，为连续第八周上升，并创下1982年10月以来的最高水平。截至3月7

日当周的续请失业金人数增加 185,000 人,至 5,473,000 人,创下政府于 1967 年开始追踪该数据以来的最高水平。自今年年初以来,续请失业金人数就增加了近 100 万人,说明失业人员的失业时间大大加长。

图十五：



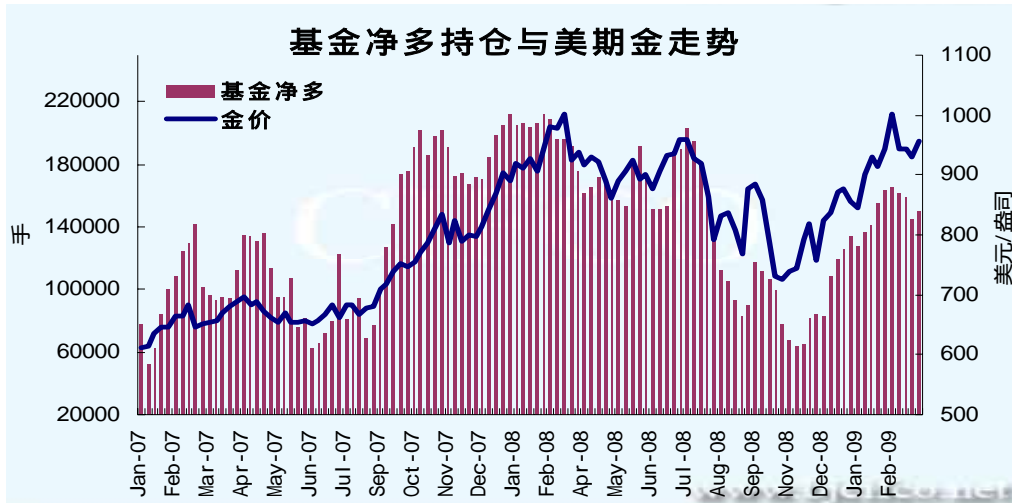
(资料来源：北京中期)

## 二、基金动向

截至 3 月 17 日的 CFTC 持仓报告显示,美期金总持仓为 376237 手,2008 年底总持仓为 300448 手,进入 2009 年持仓呈现逐步增加势头,上涨幅度为 25.2%;基金多单从 146292 手上升至 175190 手,基金净多占总持仓 41.9%降至 40%。CFTC 称,截至 3 月 17 日,在 COMEX 黄金期货上的投机性净多头总计为 150395 手。从美国公布的基金持仓情况来看,连续 3 周基金多头撤离金市,总持仓维持 37 万手之上。随着金价年内创出次高点,基金持仓多头兴趣小幅度撤离金市,但仍维持在近期高位,显示基金后市对于金价信心逐步恢复,因此,在基金持仓稳定的情况下,为金价后期行情奠定基础。

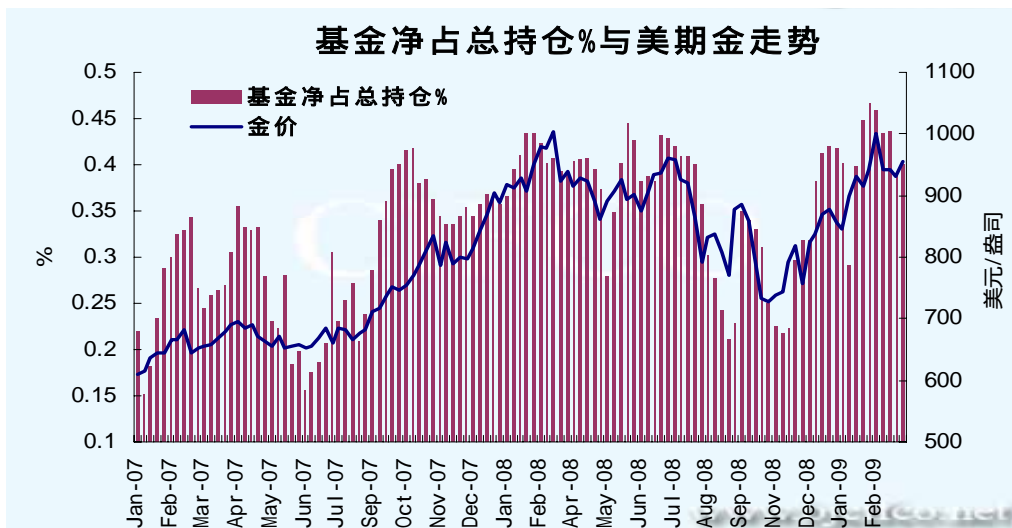
全球最大的黄金 ETF StreetTracks Gold Trust 持有量仍保持了不断增加,体现投资需求的强劲。其持有量已经连续五个月保持高位,全球最大的黄金 ETF-SPDR Gold Trust 3 月 24 日增加黄金持有量 10.7 吨之后,依然维持历史纪录 1124.99 吨不变。再创出历史新高,这充分体现了市场对黄金需求旺盛,在全球金融风暴中投资者仍然对持有黄金充满信心。ETF 基金的持仓变化已经成为众多投资者买卖黄金风向标,在大宗商品普遍暴跌中黄金体现出较好的抗跌性。

图十六：



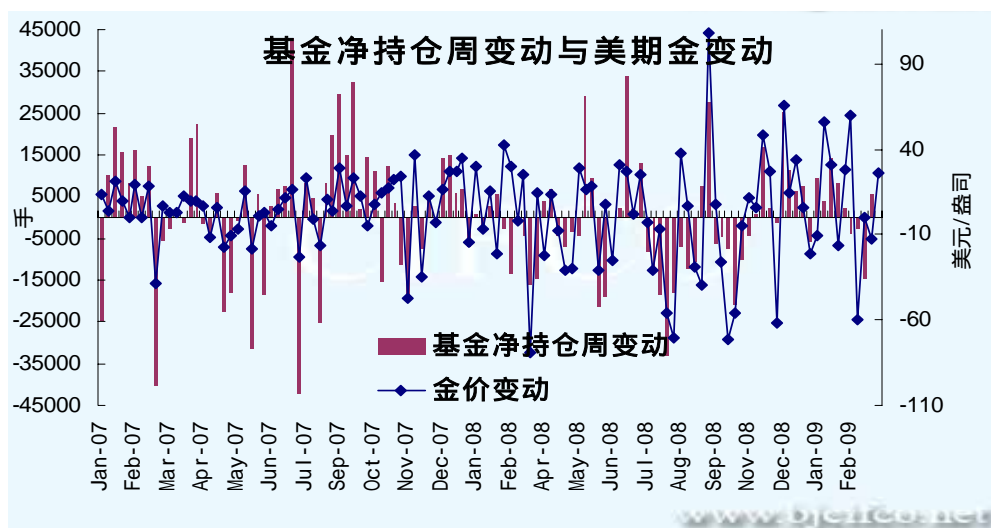
(资料来源：北京中期)

图十七：



(资料来源：北京中期)

图十八：



(资料来源：北京中期)

### 第三部分：技术分析

图十九：伦敦金走势图-趋势线



(资料来源：北京中期)

伦敦金至 2007 年 8 月份以来的上涨行情，技术上看已经结束，3 月、4 月连续出现两波较大级别的调整，5、6、7 月行情以反弹为主，8 月产生下破行情，9 月以反弹为主，10 月行情中再次跌破 800、750 美元两个重要支撑位，11 月份行情再次反复冲高，12 月至 09 年 1 月的行情中出现了转折之窗，突破了 830 一线下行轨道压力制约，至 08 年 3 月以来的调整行情有望结束，在 2-3 月的行情中，金价已经突破 900 美元压制，整体形态仍将保持强势，我们在去年 12 月份的报告中指出，如金价突破 830 美元的压制为金价后期走强打开了想像的空间。

目前在趋势线中明显的体现出本轮下跌的上轨压力线已经明显的突破，金价下一个阻力位在 980-1000 美元，金价已改变连续下跌的形态，近期表现为金价后期走高提供了极为重要的支撑，只有站稳 950 美元一线，金价才有保持继续上攻的动力。

图二十：美元指数走势图



(资料来源：北京中期)

美元指数在 08 年 8 月 8 日突破了从 2005 年 11 份开始的维持仅两年半的下跌通道后，美元的中长期上涨的走势就基本已经确立。尽管技术上看，美元近期的上涨过于凶悍，有超买的迹象，同时基本面美国经济并没有太大的好转，近期大幅回落由于美联储大幅购买本国国债，导致美元贬值预期强烈，但我们可以看到，日本、英国、瑞士等都采取同样的措施挽救经济，目前只有欧元区未采取刺激流动性的措施，美元大幅回落后，仍有望在 80 之上企稳，只要美指能守在 80 的上方，美元整体来看就仍有继续上涨的动力和机会。

#### 第四部分：行情展望

展望黄金 4 月份的走势，重点将围绕黄金抗通胀预期及建立全球金融货币体系新秩序。

近期对金价影响最重要的事件无疑就是美联储宣布购买国债事件，美联储宣布购买超过 10,000 亿美元的美国债券，实际上是向市场再次注入 10,000 亿美元。加上货币流动的乘数效应，以货币乘数为 5 计算，将直接增加市场上 50,000 亿美元的购买能力。虽然从长期来看，增发美元会导致通货膨胀的隐患；但从短期来看，直接向市场注入流动性是最直接、最有效的救市方案。美联储重新开启“美元印钞机”，对美国经济的复苏将是最大的利好。目前来看，已经直接推动了能源、大宗商品价格的走高。金价也在该消息公布后大幅上涨，通胀忧虑再次引发，这种不考虑后果的恢复流动性措施到头来会使美元大幅度泛滥，金价抗通胀性再次得到验证。因此对于后期金市仍有上涨空间。

近期金价维持强势震荡，主要受到避险情绪及通胀预期升温因素影响，资金再次回流黄金市场，金价维持了近几个月来强势格局，后期再度上行可能性较大。黄金 900 美元附近的上涨阻力转化为新的支撑，日线图上黄金价格几乎按标准的技术图形在过去 5 个月形成的上行通道下方支撑技术位得到了支持转而上扬，下方支撑首先看在 930 美元，再下方则是 900 美元的强支撑，但跌破的可能性不大。总体来看，金价若入预期回调整盘，在积蓄买方力量后有望在本周冲击 960-980 美元区间，同时存在再度冲击千元可能。