

2010年2月4日

## 短期金市难放光芒

### 一、商品普跌，黄金难“独善其身”

以1月7日中国央票利率五个月以来首次提升为节点，市场对于流动性的紧缩预期迅速成为热点，商品市场普跌，原油从1月7日高点84美元/桶下跌至1月29日的低点72.43美元/桶，伦敦三个月期铜从1月7日的7795美元/吨下跌至2月1日的6600美元/吨。在短短不到一个月的时间内，大多数商品跌幅达到了15%，是2009年2月份商品市场步入牛市格局以来的最大跌幅。

黄金因自身的特性而表现出较强的抗跌性，在其他商品一月初出现大跌行情的情况下，黄金仍然在一月中旬保持相对强势，数个交易日中不仅没有出现明显下跌，反而有小幅上涨。但是，在商品市场普跌的大环境之中，黄金也难以“独善其身”，在多头坚持了一段时间之后，随着其他商品的暴跌，金价终于低下了其高昂的头，经过了1月20日及21日两个交易日的深幅下挫，伦敦现货金收于1100美元之下，2月初虽然有技术性反弹，但相比1月中上旬，黄金价格重心已经明显下移。

#### 分析师

侯心强

电话：0755-83679381

E-mail: houxq@jrqh.com.cn

梁洁

电话：0755-83679381

E-mail:

liangjie@jrqh.com.cn

### 二、季节性因素对金市支撑有限

从黄金价格的历史表现看，季节性需求对其影响作用较为明显。由于黄金市场仍没有结束季节性旺季，特别是中国春节将近，市场对于中国春节期间黄金消费有着良好的预期，认为季节性因素对于黄金价格会起到推动作用。但从季节性因素目前所处阶段及季节性因素对于黄金市场的影响看，季节性因素对金市支撑有限。

首先，季节性因素已经接近尾声。

一般来说，黄金需求在下半年后半阶段会有所提高，原因在于全世界对黄金的钟爱和各地风俗习惯在时间上的巧合。例如，印度新娘把黄金首饰作为嫁妆的习俗由来已久，大多数婚礼都被安排在秋季的节日如排灯节等；西方圣诞节期间，各国喜欢将黄金饰品作为礼物送给亲友；中国传统新年的到来，会将全球黄金需求推向一个新的高峰。从现阶段来看，黄金需求大国印度节日及结婚高峰期均已经过去，西方圣诞节消

费也已经过去了一个多月，仅有我国传统的春节成为黄金市场季节性因素的主题。因此，从黄金季节性需求来说，现阶段黄金市场季节性因素已经接近尾声，中国春节一过，季节性因素对于金价的影响作用就会消失，寄望季节性因素对黄金市场形成强有力的支撑并不现实。

其次，季节性因素难成金市主导因素。

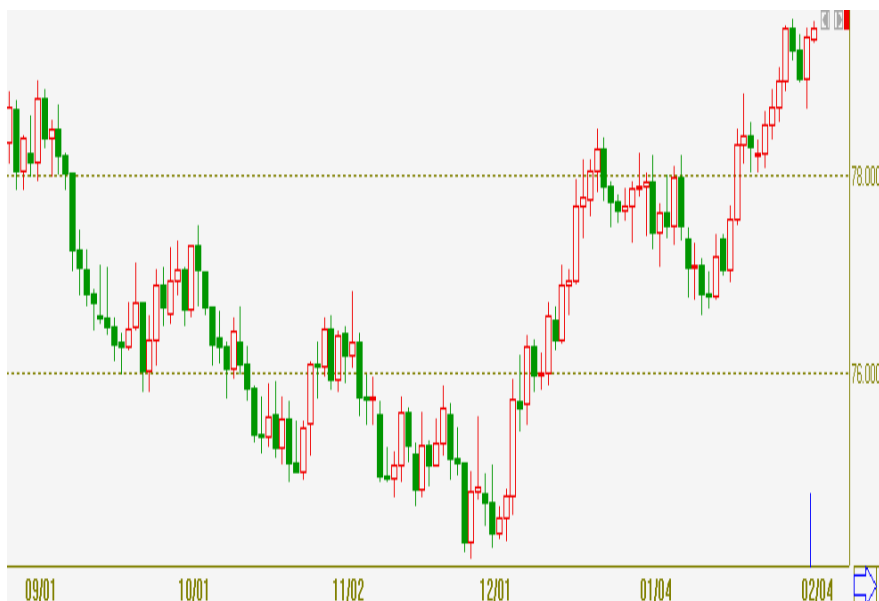
自2008年金融危机以来，黄金市场的主导因素主要是由其金融属性决定，避险及保值增值的作用是决定黄金市场价格的关键。而从黄金市场近两年的表现来看，季节性因素对金市的推动作用相对较弱。尤其是在后危机时期，黄金价格更多的是跟随宏观经济局势、主要经济体相关经济数据等因素变动，同时汇率的波动特别是美元指数的变化对于金价的走势起着主导作用。因此，季节性因素难以成为金市主导因素。

综上，从季节性因素在目前所处的阶段及季节性因素对于金市的影响作用来看，目前季节性因素并不能对黄金市场形成有效的支撑。

### 三、美元短期强势难改

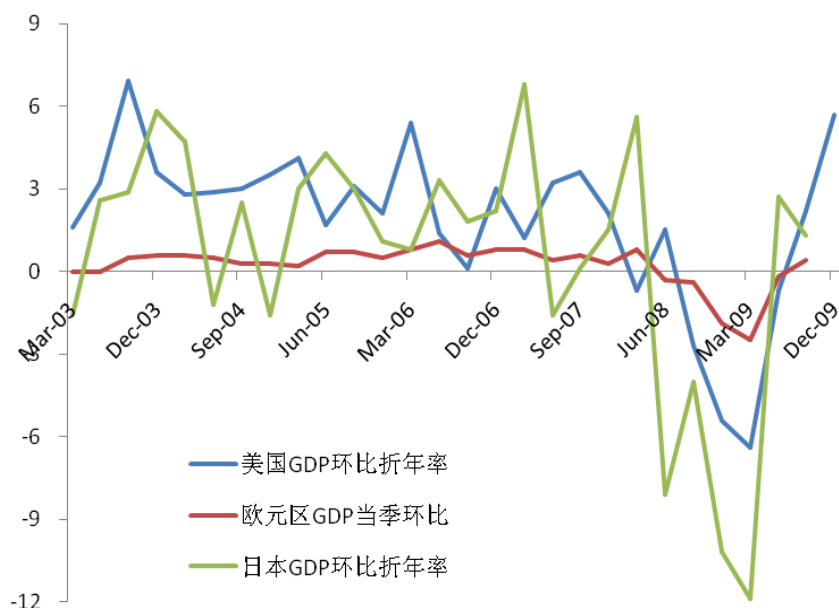
自2009年12月以来美元指数显著反弹，去年12月1日至今年2月1日的两个月，以收盘价计，美元指数从74.41逐级上涨至79.26，涨幅达到6.5%（图一）。虽然美元仍处于长期熊市中，但从短期看美元基本面和资金面正在发生变化。（1）美国经济复苏好于欧元区、日本、英国等主要国际货币所属经济体的状况，并且超出市场预期。美国09年第四季度GDP环比折年率为增长5.7%，创2003年第四季度以来的新高，且远超出市场预测的4%；1月份制造业指数为58.4，高于预期的55.3，且呈现强劲上升态势，美国经济的复苏较之前期显现加速回升之势；美国经济恢复的态势与力度强于欧元区、日本等其他主要经济体（图二）。（2）市场预测美国加息时点提前。为应对此次百年一遇的危机，美国实施了量化宽松的货币政策，这种非常规的货币政策与工具在经济确定复苏时必将退出，美国现阶段经济恢复正在逐渐好转，市场认为美国紧缩周期的时间点有可能较之前期的预测提前。（3）对部分地区主权信用的避险令资金可能流向美元。近期S&P和Moody's都下调了希腊的长期国家主权评级，且展望为负面；希腊及其他部分欧元区国家严重恶化的财政状况使得市场对欧元的预期较为悲观。（4）因近期中国政策调控而暂时撤离的资金可能流向美元。全球资金瞩目的主要市场——中国，在通胀压力升温、政策调控频出的背景下，资金倾向于暂时撤离受中国因素影响较大的市场。（5）美元经历前一段时间的持续贬值后已下行至历史最低水平的区域，美元持续贬值已较大地缓解了美国贸易逆差的压力，美元继续贬值的动力大大减弱。

图一：美元指数走势



数据来源：文华财经

图二 美国欧元区日本GDP增长



数据来源：美国商务部、Wind、金瑞期货

我们认为虽然美国不会过早地加息，但市场对加息周期启动时间的预期，使得美元指数出现走强的态势。市场对政策退出的预期仍将延续，由此影响美元指数短期强势难改。美元指数在74-75左右已是一个中期的底部区域，预计短期内美元将继续保持强势，企稳或小幅上涨在79-81的水

平。

综上所述,由于美国的经济表现强于欧元区等其他主要经济体和市场对刺激政策退出的预期不断增强等因素,美元短期强势难改,黄金市场价格在这样的局势下不容乐观。

#### 四、流动性紧缩预期成金价拦路虎

美国金融市场环境总体平稳,美联储的货币政策与措施正趋向于逐渐退出,市场对美国收紧流动性的预期继续强化。美联储1月26-27日议息会议及其声明相对于上次出现了值得关注的变化,美联储危机后实施的资产支持商业票据货币市场共同基金流动性工具、商业票据融资工具、一级交易商信贷工具和定期证券借贷工具在2月1日到期截止;美联储同各国央行的临时流动性互换2月1日结束;美联储宣布定期拍卖TAF的到期日确定为3月8日;美联储内部对于流动性收回与保持低利率水平的期限问题上,也在危机后首次出现明显的分歧。

2009年中国适度宽松的货币政策在事实上已是“过度宽松”,2010年必然也必须转向适度宽松,而这种“适度宽松”相对于过去已是收紧,对市场流动性产生相对收缩的作用。1月7日中国央票利率五个月以来首次提升,大宗商品外盘当时明显下挫,国内期货市场更是上演十分钟内集体“断崖式”暴跌;仅隔几日后的1月12日中国央行宣布上调存款准备金率0.5个百分点,全球主要大宗商品大幅下跌,充分显示了中国流动性收紧的举措对全球大宗商品市场的震撼力。虽然中国以外的其他主要经济体的货币政策措施尚未出现明显改变,但随着经济的进一步复苏与通胀担忧的增加,世界主要经济体将逐步回收流动性的预期也会有所增强。

市场对美国收紧流动性的预期继续强化,中国回收流动性的政策调控仍将延续,这些因素作用于具有强大金融属性与投资功能的黄金市场,无疑将对金价的进一步上涨形成压制。

#### 五、结论

在商品市场出现暴跌的行情之下,黄金市场并没有出现明显的跌幅,但是,需要注意的是,此轮商品市场的暴跌主要是由市场对于流动性收紧的预期引起,而充足的流动性也是黄金市场牛市格局的重要推动力。因此,商品市场的深幅下挫必然对金价构成打压。考虑到美元短期强势及季节性因素对于黄金市场难以构成明显的支撑,黄金市场短期内难以再延续牛市格局,其前期光芒四射的行情难以出现。

我们预计,黄金市场在国内春节前及春节假期的这些交易日内难以有较好的表现,震荡偏弱应是主基调,1100美元是震荡中心,下方1075有支撑,若跌破则有望下探1020美元,走出一波小幅下跌行情。

### 金瑞期货有限公司

公司地址: 广东省深圳市福田区福虹路9号世贸广场A座24、38层 邮编: 518033

公司电话: 0755-83003125 0755-83662122 传真: 0755-83679900

深圳营业部: 广东省深圳市福田区福虹路9号世贸广场A座38层 邮编: 518033

电话: 0755-83674400 0755-83676275 传真: 0755-83672199

上海营业部:

地 址: 上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2603室 邮编: 200122

电 话: 021-68401299 传真: 021-50623200

南昌营业部:

地 址: 南昌八一大道366号省建行大厦一楼 邮 编 : 330006

电 话: 0791-6846118 传真: 0791-6846160

北京营业部:

地 址: 北京西城区金融街5号新盛大厦B座1102室 邮 编 : 100034

电 话: 0411-4807290 传真: 010-66555527

大连营业部:

地 址: 辽宁省大连市会展路18号大连商品交易所206席位 邮编: 116023

电 话: 010-66555677 传真: 0411-4800743

郑州营业部:

地 址: 河南省郑州市未来大道69号郑州商品交易所62席位 邮编: 450008

电 话: 0371-65611913 0371-65613420

香港分公司

地 址: 香港湾仔告士打道128号祥丰大厦7楼B室

电 话: 00852 -2598- 7708

免责声明: 本报告内容及观点仅供参考, 不构成任何投资建议。报告中所引用信息均来自市场公开资料, 但来源与数据尚未独立验证过, 因此我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。本机构对于使用或基于信任本报告的资讯或意见所造成的任何损失(包括获利减少)不承担直接或间接的责任。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告内容进行任何形式的发布、复制。