

品种聚焦

黄金

黄金期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/刘成博

2012年1月07日

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

黄金分析师

刘成博

执业资格号: F0273471

电话: 0516-83831127

E-mail:

cbliu1985@126.com

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。造成这种情况的原因在于：外部需求疲软导致出口减速；房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

1 月 6 日国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势，12 月 CPI 或在 4%—4.2%

根据商务部数据，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响，18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%；8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%；肉类价格继续整体走高，其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5%和 0.3%；粮油零售价格稳中有涨，其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3%和 0.1%；鸡蛋零售价格与前一周持平。

我们认为，虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春



节等节假日集中，市场需求增加，12月份食品价格将温和上涨。因此，CPI持续五个月的回落态势将暂时中止，预计12月CPI同比将在4%—4.2%，与11月持平。

（三）央行采取公开市场操作缓解流动性压力，节前调降存准率的概率下降

10月，11月外汇占款余额连续减少，11月份外汇占款余额环比减少279亿元，降幅较上月扩大30亿元，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

截止1月5日，央行连续两周停发3个月期央票。1月6日下午，央行官方网站发布通知称，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的压力的，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调机会。展望2012年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，1月5日公布的美国12月ADP就业人数大幅增加32.5万人，创2001年开始调查以来的最大增幅，远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少1.5万人至37.2万，低于预期值，连续第八次位于40万关口下方。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，上周公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，1月5日法国发售了79.63亿欧元的10年至30年期长期国债，其中，40.20亿欧元10年期国债的收益率从上个月的3.18%升至3.29%。收益率的上升提高了法国政府发债的成本，反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占GDP的比值高达85.3%，此前已经多次受到评级机



构的警告，我们认为，法国 3A 主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负 1.9 万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的 23%，2012 年意大利将进入还债高峰期。从整体上看，2012 年 3 月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

两周前欧洲央行通过长期再融资操作 (LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数突破性走势，美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

总体观点：商品市场的反弹有望告一段落，不日重拾跌势的概率加大，望投资者及早调整仓位和方向。

二、黄金影响因素分析

影响本周黄金走势的事件主要有：

(1) 希腊一位政府发言人周二(1 月 3 日)表示，希腊面临退出欧元区的威胁，除非希腊确保与国际贷款人就第二轮 1300 亿欧元的援助达成协议。希腊政府发言人称：“援助协议需要得到签署，除非我们退出市场、退出欧元区。那样的话，形势将更糟糕很多。”

(2) 欧洲央行周三(1 月 4 日)公布的每日流动性数据显示银行通过央行边际贷款工具借款金额仍高企。商业银行周二(1 月 3 日)从欧洲央行借款 150.12 亿欧元，小幅高于前一日的 148.25 亿欧元。此外，周二欧洲央行隔夜存款为 4531.81 亿欧元，创历史新高。

(3) 欧盟外交人士周三(1 月 4 日)表示，欧盟成员国已原则同意对伊朗实施石油禁运，但在计划的细节方面仍有许多分歧，其中包括禁运开始的时机。一位外交官表示，各方原则上已经就对伊实施石油禁运达成一致，不存在哪些国家从根本上表示反对。但外交人士表示，各方在禁运何时生效以及现有石油合同如何处理方面存在分歧。

(4) 美国商务部周三(1 月 4 日)发布报告称，该国 11 月工厂订单实现 4 个月以来的最大月度增幅，显示出制造业活动的回暖继续对整体经济形势构成支撑。同时公布的数据显示，美国 11 月工厂订单月率增长 1.8%，预期为增长 1.7%；10 月工厂订单修正后月率下降 0.2%，前值为下降 0.4%。

(5) 美国劳工部周五(1 月 6 日)公布数据显示，美国 12 月就业人口强劲增长，失业率降至 8.5% 的三年低点，此为至今经济活动升温的最有力证据。美国 12 月失业率 8.5%，预期 8.7%，前值修正为 8.7%，修正前 8.6%。美国 12 月失业率(8.5%)创 2009 年 2 月以来最低水平，当时为 8.3%。美国 12 月季调后非农就业人口增加 20.0 万人，预期增加 15.0 万，11 月修正为增加 10.0 万，修正前增加 12.0 万；10 月修正为增加 11.2 万人，修正前增加 10.0 万人。



从上面的影响因素来看，欧债危机的悬而未决、美国就业市场及其他经济数据都显示美国经济在逐步的复苏，这就促使了美元的上涨。在美元指数上涨的同时，本周黄金也同步上涨，这就是本周影响黄金的另外一个因素，伊朗局势的进一步紧张，引发了对黄金的避险需求。

三、波动分析

1、市场评述

1月3日至1月6日当周黄金止跌反弹，纽约金2月合约开盘1570美元/盎司，收于1616.8美元/盎司，最低1569.4美元/盎司，最高1631.1美元/盎司，周涨幅为3.19%。

2、K线和均线系统分析

纽约金2月期货合约的日线图上，5日均线上穿10日均线，10日均线也已由下行走平；周线图上，5，10，20周均线仍然呈现出空头排列，60周均线仍旧向上，本周金价最低价也运行在60周均线之上。

3、趋势分析

从纽约金2月期货合约的日线图上来看，目前金价依然处于下行通道中的反弹阶段。下周将考验上方的下行趋势线，目标价位在1640美元/盎司附近。

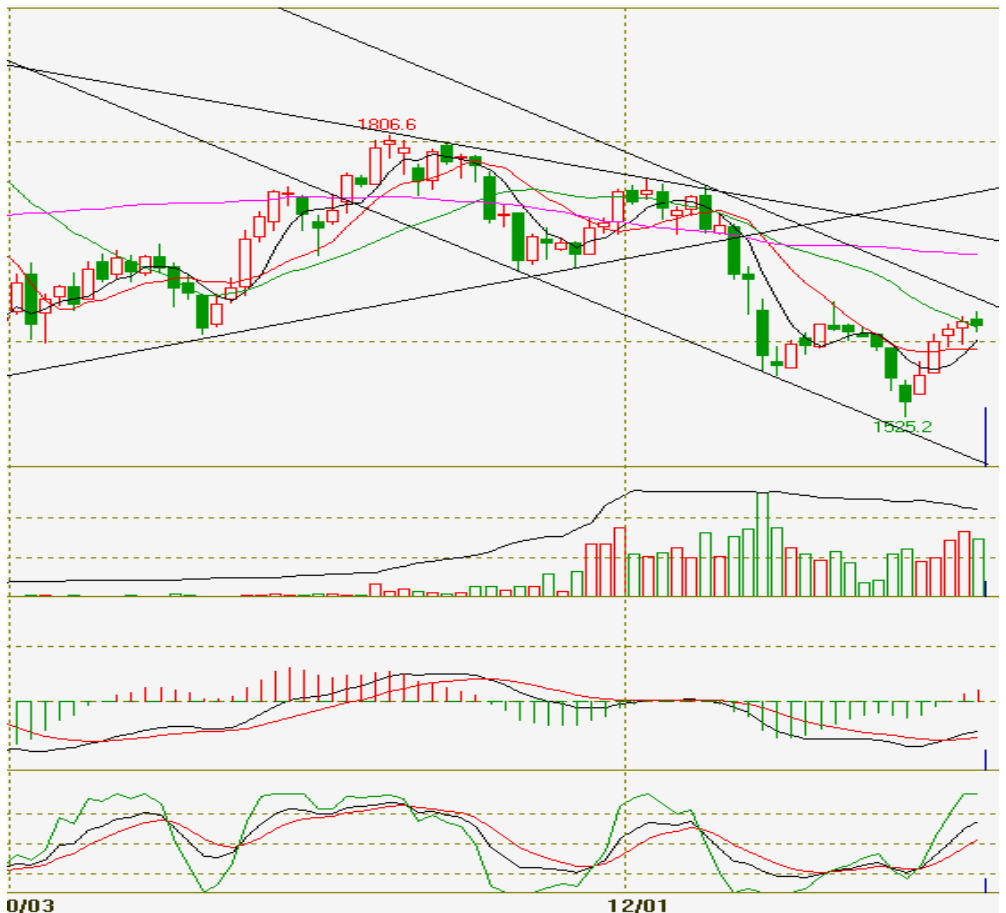


图 1: 纽约金 2 月合约日走势图



图 2：纽约金 2 月合约周线图

四、结论与建议

下周重要事件较多，需重点关注的是：下周一（1 月 9 日）法国总统萨科齐将同德国总理默克尔会晤，料进一步讨论欧元区问题，其中可能会涉及金融交易税；意大利和西班牙的债券拍卖，作为两个更加脆弱的欧元区经济体，这将是市场对欧元资产认可度的最好检验；欧洲央行将于下周四（1 月 12 日）公布利率决议；英国央行同样会于下周四公布利率决议。

综合分析来看，下周欧元仍将维持弱势，这将推动美元指数继续上行，对金价形成压制。所以，在伊朗局势不再进一步恶化的情况下，下周黄金冲高回落概率较大。



分析师简介：

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

刘成博：新纪元期货研究所黄金分析师，金融学硕士。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>