

品种聚焦

黄金

新纪元期货研究所

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](mailto:cbliu1985@126.com)

黄金期货策略周报

魏刚/刘成博

2011年11月27日

一、宏观分析

(一) 存款准备金定向放松，预调微调正在进行中

22日，央行发行了一年期央行票据150亿元，参考收益率为3.4875%，与上期1年期央票持平。我们认为，一年期央票收益率连续低于同期定期存款，可理解为央行主动引导的结果。

22日，媒体报道浙江省农信系统获准定向下调部分机构人民币存款准备金率0.5个百分点至16%。23日，人民银行杭州中心支行证实，从今年11月25日起，浙江省6家农村合作银行将恢复执行正常的存款准备金率水平，并称这一举措不能理解为下调其存款准备金率。我们认为，央行的表态只是官方论调，可以理解为欲盖弥彰。结合1年期央票利率下行的消息，显然央行正在从价格型工具和数量型工具两个方面对货币政策进行微调，货币政策已开始全面转向。考虑到CPI增速在快速回落，且经济增速下行风险加大，我们预计，在四季度货币政策调整力度将会加大，银根将不断放松。

(二) 汇丰制造业PMI初值大幅下滑，经济增速料将继续回落

22日，汇丰中国公布11月份制造业PMI初值，数据显示汇丰PMI初值下跌至48，比10月份的51大幅下降，为2009年3月份以来最低值。这也为11月份官方PMI数据蒙



上了阴影，鉴于两者有较强的正相关性，我们预计 11 月官方 PMI 有较大概率出现下滑，而四季度工业增速可能继续回落至 11—12%。反映出欧美债务危机不断恶化和全球经济增长乏力的国际宏观经济形势已经对国内经济产生严重影响，目前内需的提升尚无法补偿外需缺口。

### （三）欧债危机进一步恶化

本周欧债危机进一步发酵，多国信用被降级，并有进一步蔓延趋势。

24 日，惠誉将葡萄牙主权信用评级自“BBB-”下调至“BB+”的垃圾级别，前景为“负面”。同一天葡萄牙爆发大罢工，抗议政府为获取外部援助而紧缩财政，导致交通、教育和医疗等众多公共服务领域陷入瘫痪。

23 日，德国投入金融市场的 10 年期 60 亿欧元国债，在市场招标中仅成交 38.89 亿欧元，落空 35%。由于德国在欧洲金融稳定基金中的责任提高之后，国债风险随之提高，投资者对主权债务采取了回避态度。作为欧元区经济实力最强的德国出现国债发行受挫，表明市场对整个欧元区投了不信任票，可视为欧债危机进一步扩散的危险信号。

21 日，匈牙利向国际货币基金组织和欧盟求助，成为被欧债危机击倒的首个东欧国家。而匈牙利主权债务评级有可能被下调为垃圾级。目前，欧债危机有向东欧蔓延的趋势，市场已经开始担心危机将蔓延至乌克兰和巴尔干地区。

### （四）欧债危机导致的系统性风险是主导未来行情的根本因素

从历史来看，每次遇到全球性经济危机，我国都会推出经济刺激政策。目前，欧债危机愈演愈烈，全球经济下行



风险日益加大，国际经济形势不断恶化的态势非常明显。我们判断，面对外部需求下滑的巨大冲击，以及国内房地产调控持续，投资增速放缓的影响，中国面临的压力将急剧上升，非常可能推出新的经济刺激政策。货币政策的逐渐放松应是大概率事件，从而对商品和股指构成利好。但是，这些影响无法阻挡欧债危机恶化带来的冲击。因此，目前首先考虑的是规避欧债问题的系统性风险。

我们判断，未来的路线图可能是：欧债危机进一步恶化：范围扩大，程度加深，法国信用遭降级成为危机进一步爆发的导火索——全球金融市场暴跌——欧美、中国推出救市措施——大宗商品市场反弹。

## 二、黄金影响因素分析

近期虽然避险需求旺盛，而国际金价处于弱势，主要由于美元和美国国债的避险功能强于黄金，导致避险资金大部分流入了美元资产。而同时，对黄金的避险需求并没有消失，只是和美元的强势比起来，力量显得有些微弱而已。另外，虽然近期黄金处于弱势，但黄金 ETF 却大幅加仓，这也显示出其对黄金后市较为看好。

### 美元指数走强

多重利好导致美元指数持续走强。欧债危机进一步恶化，逐步蔓延到核心国家，23 日的欧元/美元跌至六周以来的最低水平。评级机构对法国纷纷发表威胁言论：惠誉表示若欧债危机导致经济大幅下滑，法国 AAA 评级或面临威胁；穆迪在 21 日就已经表示近期法国国债收益率上扬可能对法国主权评级构成负面影响。

德国 23 日拍卖了 36 亿欧元区 10 年期国债，认购比率仅



为 1.07，而原先计划的拍卖金额是 60 亿欧元。糟糕的拍卖结果严重打压了市场信心，同时也说明资金正在流出欧元区。另外，德国 10 年期国债收益率上升 14.5 个基点至 2.056%，自 10 月初以来收益率首次超过美国 10 年期国债。

中国和欧洲等国的 PMI 数据，导致澳元和加元等商品货币走弱。汇丰发布的中国 11 月汇丰制造业采购经理人指数初值为 48.0，创 32 个月以来的新低；欧元区 11 月 Markit 综合采购经理人指数为 47.2，连续第三个月萎缩。

标普将比利时信用评级从 AA+ 下调至 AA，称融资和市场风险压力使该国金融业需要更多援助的可能性上升。比利时银行系统面临的困难，以及政府没有能力应对经济压力，是评级下调的原因。

### 美国国债收益率走低

在欧洲各国国债收益率飙升的同时，美国国债收益率却一直下降，显示出美国国债作为“避风港”的优势。美国 10 年期国债收益率目前处于历史低位，说明有大量的资金涌入了美国的国债市场，这在很大程度上分流了进入黄金市场的资金。

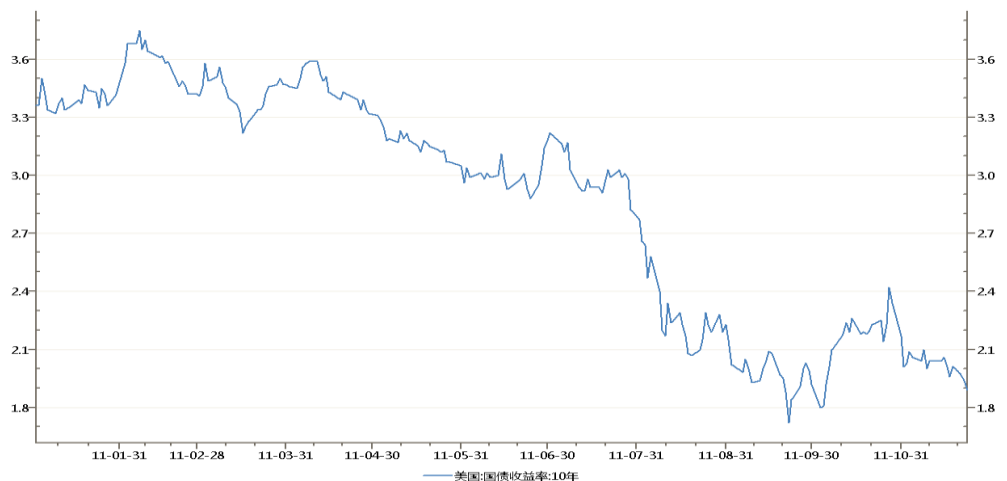


图1：美国10年期国债收益率



## 黄金基金大幅加仓

进入 11 月份以来，全球最大的黄金上市交易基金 SPDR Gold Trust 共计加仓 53.77 吨。从该基金的操作历史来看，在其大幅加仓后，黄金一般都会有一定的涨幅。而且这次的加仓信心比七八月份更加坚定，也说明其对黄金后市的看好。

### 三、波动分析

#### 1、市场评述

11 月 21 日至 11 月 25 日当周，纽约金 12 月合约开盘 1725.1 美元/盎司，收于 1685.7 美元/盎司，最低 1670.7 美元/盎司，最高 1725.1 美元/盎司，周跌幅为 2.28%。本周黄金处于弱势整理的走势，周一以一个大阴线跌破了 1700 美元/盎司的关口，周二至周五国际金价窄幅波动。本周市场恐慌情绪持续升温，避险资金没有选择黄金，而是进入了美元及美国国债市场，这导致美元资产走强，黄金走势较弱。

#### 2、K 线和均线系统分析

纽约金 12 月期货合约的日线图上，均线系统呈现出空头排列，周线图上，金价已经走出两连阴，而且已经下穿了 10 周均线。整体来看，金价走势较弱。

#### 3、趋势分析

从纽约金 12 月期货合约的日线图上来看，前期的趋势线对金价有很很强的支撑作用，周五下破趋势线后又回到趋势线上方。如果下周金价有效跌破该趋势线，金价有可能要考验 1600 美元/盎司的支撑；如果金价继续运行在该趋势线上方，则说明金价下方支撑较强，后市震荡偏强的概率较大。

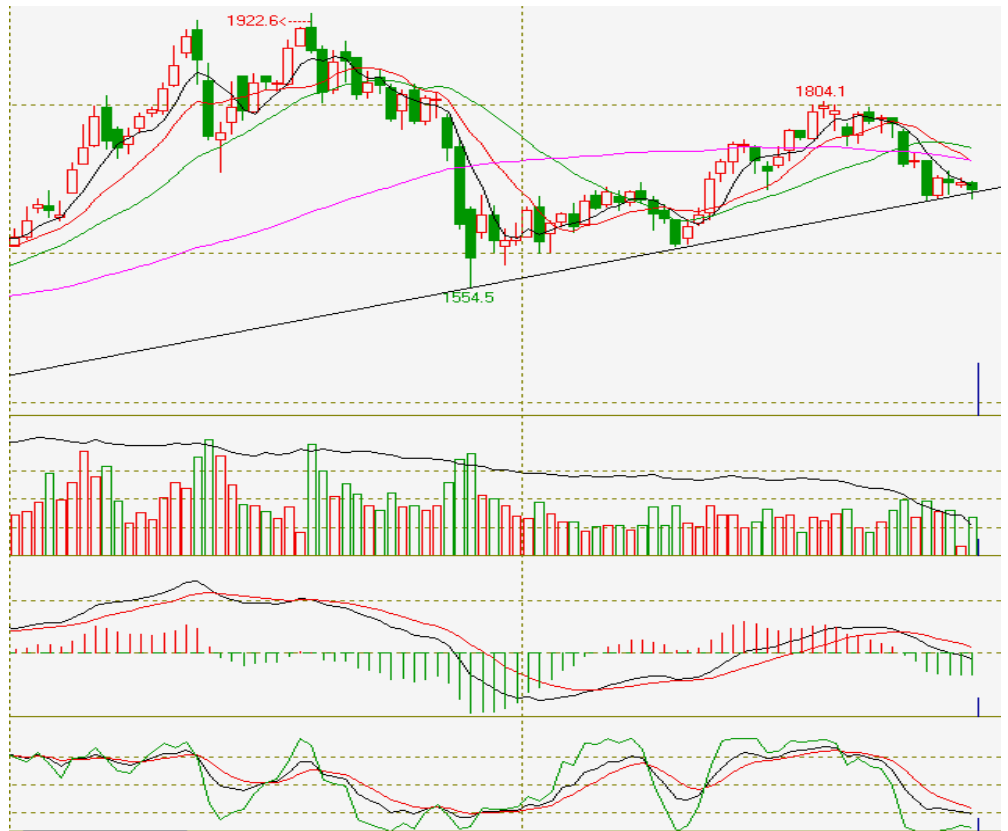


图 2：纽约金 12 月合约日走势图

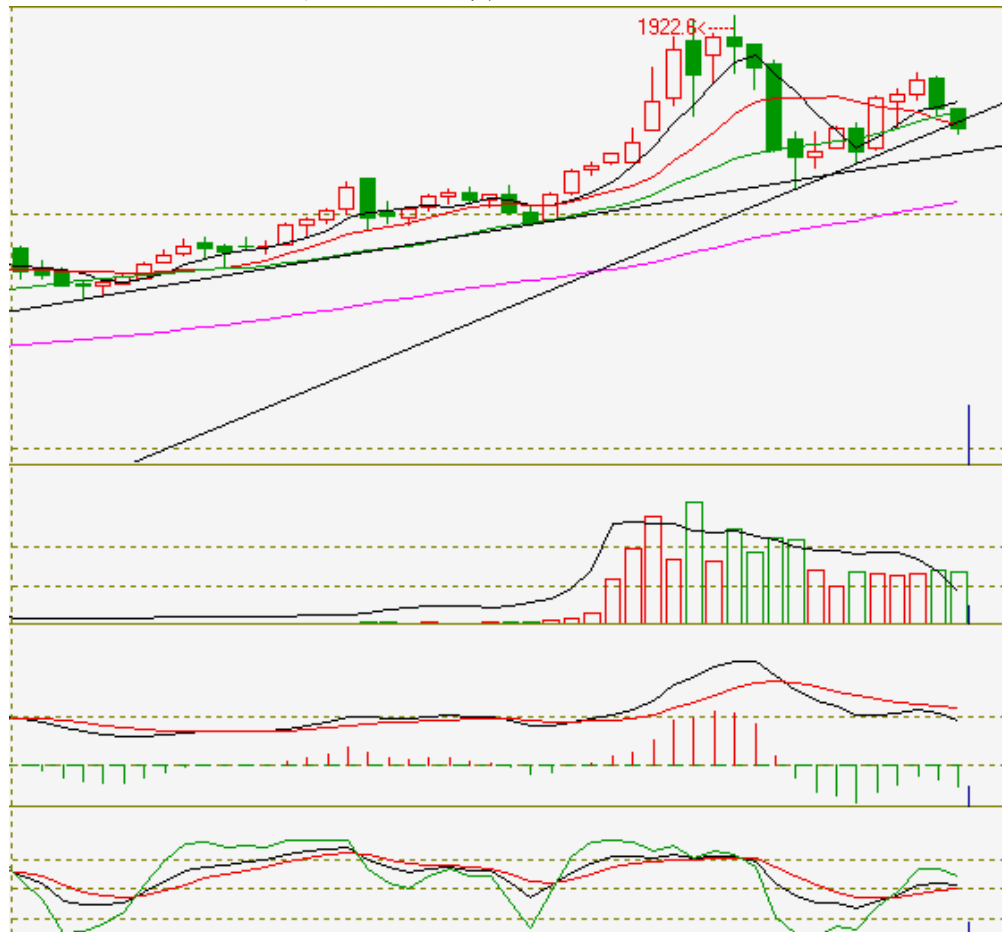


图 3：纽约金 12 月合约周线图





## 四、结论与建议

下周投资者要密切关注美元指数的走势，如果美元指数继续强势上扬，则金价将继续承压，再者，如金价有效跌破该趋势线，金价有可能要考验 1600 美元/盎司的支撑；如果美元指数触及前期高点 79.84 后回落，则金价有望改变目前的弱势，后市震荡偏强的概率较大。

### 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作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>