

黄金重塑牛市格局

在众多利好因素的刺激下，2012年1月金价大涨，超过1%，为2011年8月以来的最大单月涨幅。更重要的是，金价在技术上完成了有效突破，修复了上涨形态，从而扭转了下滑态势，重新确立了上涨格局。而且美联储关于将低利率政策至少维持至2014年年末的决定，也为黄金的继续上涨提供了十分有利的基本面环境。

重塑牛市格局

国际金价在2011年9月6日高达1921美元，其后步入单边下滑趋势，最终在12月29日见底至1522美元。进入2012年，COMEX期金迅猛反弹并收复1600美元关口。判断黄金后市能否上涨，要关注以下两点：第一，持仓量及交易量能否持续放大。如果持仓量及交易量持续放大，说明资金在源源不断地流入黄金市场，这将对后市金价形成有力支撑。第二，金价能否突破关键阻力位。这是影响金价后市走向的关键因素。由图1可以看出，连接黄金历史高点1920美元，去年11月8日高点1803美元，12月2日1759美元，我们可以得到一条下行趋势线。从去年9月份开始的金价大跌就是沿着这一条趋势线一路下跌的。如果金价想摆脱从去年9月份以来的颓势，重拾上涨势头，必须突破这条下行趋势线。

图1 伦敦金走势

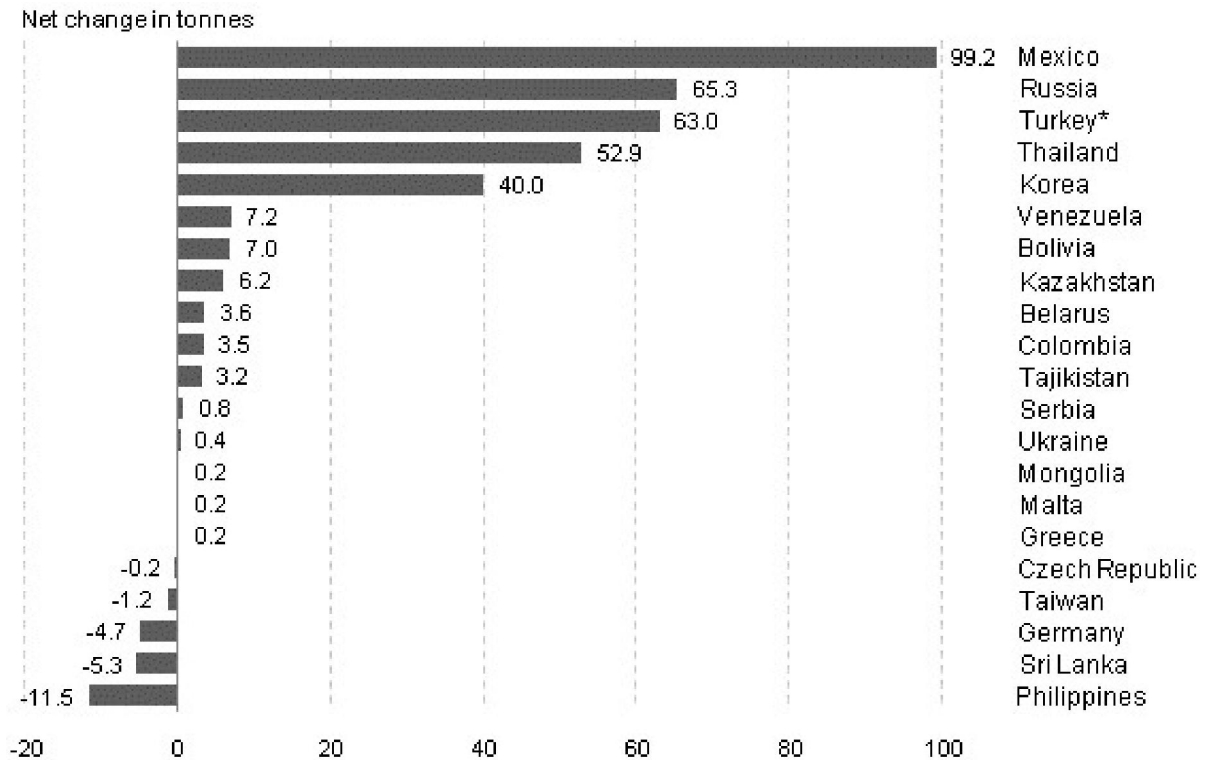


1月25日，美联储公开市场委员会在1月政策声明中表示，为促进经济更强劲复苏，并帮助确保通胀随着时间的进展达致符合目标水准，委员会将维持联邦基金利率在0-0.25%的区间不变，并预计在包括较低的资源使用率，通胀趋势受到抑压和通胀预期稳定的经济状况影响下，联邦基金利率将在至少至2014年年末处于极低水准。而根据美联储在2011年8月份利率会议的决议，将不会把现行的低利率政策维持至2013年中期之后。此前，美国多项经济数据好于预期，但是美联储此次更改之前决议，无疑给出市场一个明确的信号：美国经济形势依旧严峻。政策声明公布后黄金大涨逾50美元，并一举突破1700美元大关。这一次的有效突破有着重要的技术意义，意味着黄金价格已经摆脱了去年9月份以来的弱势，并重拾涨势。更为重要的是，金价的成功突破，并且收复200日均线，也使得黄金的周线、月线图形得到了很好修复，即从技术上捍卫了黄金牛市的延续。

从基本面来说，此次延长零利率政策至2014年年末的决定，是美联储根据美国以及全球最新经济形势判断后作出的。此外，美联储还谈及会将通胀目标锁定在2%。就在美联储宣布利率会议决定之后，金价应声上涨，作为美国真实利率水平标尺的十年期通胀保护国债利率也在其后的两个交易日内走低20基点。通过统计数据回顾，我们发现金价与真实利率呈现负相关关系。美联储此举意味着美国的真实利率的低水平还将延续至2014年，未来两年黄金价格势必将继续走高。美联储的行为也意味着美国将会采取更多的激进的货币政策来刺激经济增长，而更充裕的流动性又将削弱美元的地位，进一步刺激金价走高。仿佛就像约定一样，1月27日公布的美国GDP数据也差于预期。美国商务部公布的数据显示，美国2011年第四季度实际GDP年化季率上升2.8%，预期为上升3.0%。第四季度GDP平减指数初值上升0.4%，为2009年第三季度来最低升幅，预期上升1.8%。美国2011年全年GDP增速为1.7%，显著低于2010年增速的3.0%。这正好验证了此前美联储将低利率政策延续至2014年年末的声明，进一步放大了美联储利率会议的效应。

在1月份，黄金市场还有三个利多因素，支持黄金价格走强。首先，世界黄金协会1月23日公布的报告显示，2011年全球央行黄金购买量预计将再度触及纪录新高。世界黄金协会在去年11月曾表示，预计央行2011年将在当前黄金储备中再增加约450吨黄金，这主要受那些寻求将其美元资产进行多样化的新兴经济体的购买行为推动。此外，根据IMF的统计，全球央行所持有的黄金总量升至6年来的最高水平。自2008年以后，新兴经济体及发展中国家的黄金储备按重量来计算总计增加了25%。自从布雷顿森林体系崩溃以来，就有一种声音认为黄金已经退出了全球的货币体系，尤其是在黄金经历了20年的熊市以后，这种论调仿佛很有说服力。不过，从2001年以后金价逐步拾级而上，黄金再度进入了大牛市。特别在2008年金融海啸以后，我们发现黄金依旧是全球货币体系的重要组成部分，与美元一起成为全球金融动荡之中的避风港。自2010年第二季度以来，全球央行已经从黄金的净卖出者转变为净买入者。这在很大程度上说明了全球央行对黄金的态度。图2是去年全球各主要央行出售和买入黄金的具体情况。

图2 去年各国央行买卖黄金情况



其次，中印实物黄金需求旺盛。香港统计处 1 月 11 日公布的数据显示，香港去年 11 月流入中国内地的黄金数量较 10 月增长近 20%，持续上升的购买量令香港流入内地的黄金数量在去年前 11 个月呈三倍增长。香港 11 月流入中国内地的黄金数量达到历史新高，为 102.525 吨，令去年前 11 个月总流入中国内地的黄金数量达到 389.295 吨。世界黄金协会报告显示，2011 年中国黄金消费量料较上年增长 10% 另外，印度结婚旺季从 1 月中旬开始，并将持续至 4 月。在印度，黄金珠宝是婚礼和节日的理想礼品，来自印度方面的黄金买盘支持了金价。

最后，伊朗局势紧张也在一定程度上刺激了金价。以美国为首的西方国家对伊朗实施经济制裁，引发美伊关系紧张。伊朗威胁封锁霍尔木兹海峡，波斯湾地区局势日益恶化，战云密布。据报道将有 3 艘美国航母齐聚波斯湾地区，一般来说美国在某一个地区集结了 3 艘以上的航母就意味着离开战不远了。伊朗局势恶化除了导致地缘政治局势紧张之外，还将促使原油价格走高，也对黄金形成了利好。

在众多利好因素的刺激下，2012 年 1 月金价大涨，超过 11%，为 2011 年 8 月以来的最大单月涨幅。更重要的是，金价在技术上完成了有效突破，修复了上涨形态，从而扭转了下滑态势，重新确立了上涨格局。而且美联储关于将低利率政策至少维持至 2014 年年末的决定，也为黄金的继续上涨提供了十分有利的基本面环境。

欧债危机面临“尖峰时刻”

对于黄金未来的走势，欧债危机的发展是至关重要的因素。我们先来回顾欧债危机在 1

月份的发展。评级机构标普 1月 17日宣布下调 9个欧元区国家的主权评级,维持负面展望。标普将塞浦路斯、意大利、葡萄牙、西班牙长期信贷评级下调 2个级距;并将奥地利、法国、马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚长期信贷评级下调 1个级距。标普还维持比利时、芬兰、德国、爱尔兰、卢森堡、爱沙尼亚、荷兰长期信贷评级不变。评级遭到调降后,法国评级现为 AA+, 西班牙评级为 A, 意大利评级为 BBB+, 奥地利评级为 AA+, 葡萄牙评级为 BB 其中, 法国被降级意味着欧债危机已经影响到欧盟的核心国家。此外,希腊再度成为 1月份的焦点,特别是希腊债务与私人部门就债务减记磋商的进展迟滞。希腊财长维尼泽洛斯甚至表示,在政府计划的债务减记协议中,希腊私人部门债权人可能将承受超过 70%的损失。

未来两个月,欧元区将有大规模的债券到期,这意味着该区域内国家将面临严峻考验。欧元区国家 2月份将有 1203亿欧元的国债到期,3月份国债到期规模更将达到 1488亿欧元,为今年全年的最高水平。其中,意大利和法国承受的压力最大。意大利 2月、3月融资需求将高达 973亿欧元,全年融资需求更将达到 3371亿欧元,居首位。法国方面,该国 2月、3月融资需求将为 754亿欧元,全年融资需求为 2899亿欧元。而作为焦点的希腊将在 3月份面临 175亿欧元的融资需求,为今年三大偿债高峰中压力最大的一次。其他两次分别为 5月份的 101亿欧元,8月份的 77亿欧元。希腊现在是欧元区的软肋,也是最有可能出现违约的国家。综合来看,今年 3月份将是决定性的时刻,欧债危机很可能在 3月份激化。虽然,黄金在过去一段时间与风险资产走势接近,但是作为一种避险工具,欧债危机如果进一步恶化,并出现前所未有的危机,将在很大程度上刺激金价上涨。

QE3问题也值得讨论。根据美联储 1月份利率会议的声明,很有可能在未来启动 QE3 美联储会在何时启动 QE3呢?从现实来说,由于欧洲形势依然严峻,美元依然是避险天堂,美国国债收益率持续保持低位,美国人似乎没有必要在短期内重启 QE3 但如果考虑政治方面的影响,我们会得出完全不同的结论。目前欧债危机依然严重,如果美联储现在启动 QE3,预计受到的注意力及压力会比较轻。而一旦欧洲平安渡过了今年最为危险的第一季度,市场的焦点也许会重新集中到美国方面,到那时再启动 QE3美联储将承受很大的压力。另外,美国 11月份将举行大选,越晚启动 QE3则对奥巴马竞选的负面影响越大。从这个方面考虑,今年第一季度倒是美联储启动 QE3最为合适的时机。