



国元期货有限责任公司

GUOYUAN FUTURES CO., LTD.

商品期货定期报告

刊号【11】

黄金期货月刊

2009年12月4日

黄金分析师

夏承周

Tel: 021-68401345

Email: shinycz@163.com

I 将黄金 11 月行情载入史册

第一部分 本月行情回顾 月升近 13%

在 9、10 月的报告中，我根据周期分析建议投资者密切关注黄金周期性高点，并建议在 10-11 月可以伺机进行抛空，同时，我也考虑到了周期被延长的风险，因此在建议中，我主张持仓不应高于 1/3，并且在金价向上有效突破建仓价格 1%或者 2-3 点时止损。这种策略至今未有斩获，但我相信在该市场的投资者，都在等待这样的机会，因此用较小的风险来进行尝试，并没有错误，市场总是出人意料。

国际金价在 11 月每盎司上涨了 12.91%或 134.84 美元，这个涨幅历史上当属罕见，而涨势此前已经延续了 2 个月。不可否认，黄金已经远远超出历史高点，并在 12 月将价格推向了 1230 美元/盎司。以往的担忧在事实面前，显得“缺乏想象力”，我要说的是，尽管你所期待的事情还没有发生，但迟早会发生。

正如我此前所说的，黄金市场还会走多远应该取决于以下三个因素的发展。其一，商品及股市还有多大的上升空间，才能使得市场上的资金显得难以为继；其二，外汇市场上还有多少美元可以流出；其三，美国以外的国家，还能容忍本币升值到哪种程度。我想最容易产生变动的应该是第三个因素，而日本及欧洲的动向将左右市场，12 月 2 日日本政府紧急向市场注入流动性，以缓解因日元快速升值给日本企业造成的不利影响。显然，这一举动被投资密切关注着，而日元兑美元汇率也在 12 月 3 日开始走低。

Au1006 合约

阻力 1230

1220

支撑 1118

1014

短期 看空

中期 看空

国元期货有限责任公司总部

安徽省合肥市芜湖路 168 号同济大厦 11 楼

www.at158.com

国元期货信息研发部

上海市浦东新区浦电路 500 号期货大厦 2401 室



以下我给出针对黄金最新发展的技术分析图，这幅图中，包含了黄金技术上度量上的目标以及回档时的支撑位置，这些在第一页的左侧已经有简略说明。这幅度旨在进一步论证其在理论上的根源，当然最根本的理论依据将在本报告以下的篇幅中详细说明。

图-1 黄金周线技术分析



在左图中，黄金主要技术指标 RSI、MACD 均已经出现超买，但金价并未调整，而是持续制造新的高点。金价在 9 月初突破三角形区域后，技术上所度量的目标价位 1150 美元/盎司（图中绿色虚线及蓝色字体标示），也被轻易的突破了，而另外一个可能达到的上边界也在 12 月初突破（图中蓝色虚线），难道这些技术指标失效了吗？聪明的人肯定不会这么认为，我们需要坐山观虎斗了。

注：上图为黄金连续价格，图表来自 <http://stockcharts.com>。

第二部分 因素分析 探索每个因素的贡献率

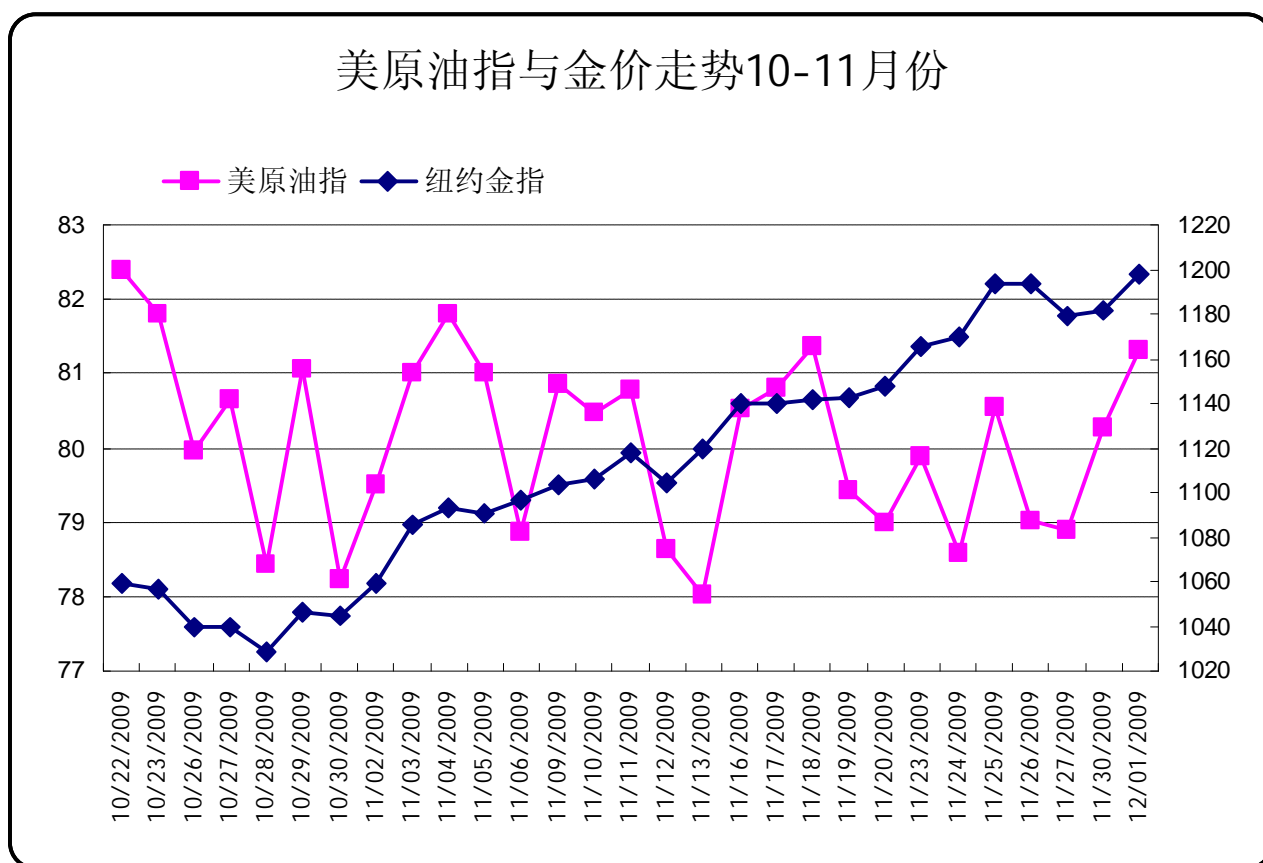
通常当商品市场及资本市场上升时，大家都会从美元弱势上找原因；当调整时，也会归因于美元的反弹。这与二者经常相反的走势有关，同时也正因为是这样，才引起了以上的错觉。其本质却是逐利资本流动的结果，当资本从一个充裕的市场流向一个相对高收益市场，就会引起汇率的波动，另一个表现就是资产价格也在波动。金融危机以来，由于美国政府的低利率政策，美元资本显得非常充裕，在外汇市场上套利行为导致了美元的持续贬值，与此同时，商品及股市也因为资金流入而被推高，二者之间非纯粹的因果关系，很多时候只是一

枚硬币的两面。

一、从原油的角度看，黄金正走向疯狂

在金融危机中，政府最担心的就是历史上出现过的，通货紧缩及经济大萧条，这个时期货币存量急剧下降被认为是导致危机后萧条的主因，因此，进入新世纪后，政府很注意在危机时释放货币，即果断采取宽松货币政策和积极财政政策。这样做当然也有副作用，政府无法判断何时应该撤出积极的政策，正如其无法准确判断危机何时发生、何时结束一样。过度投放货币所引起通货膨胀预期，将导致商品及硬资产价格上扬，因为通货膨胀自始至终都只是“货币现象”。当黄金有效突破 1050 点时，担忧通胀而买入黄金说法，似乎被原油疲软的表现否定了，人们更加偏向于认为原油市场在等待什么，但 1 个月过去了，金价已经升至 1220 美元/盎司，而原油依旧在 80 美元/桶以下。我的观点是，原因可能在于黄金已经在走向疯狂。

图-2 黄金原油走势对比 10 月 22 日-12 月 1 日



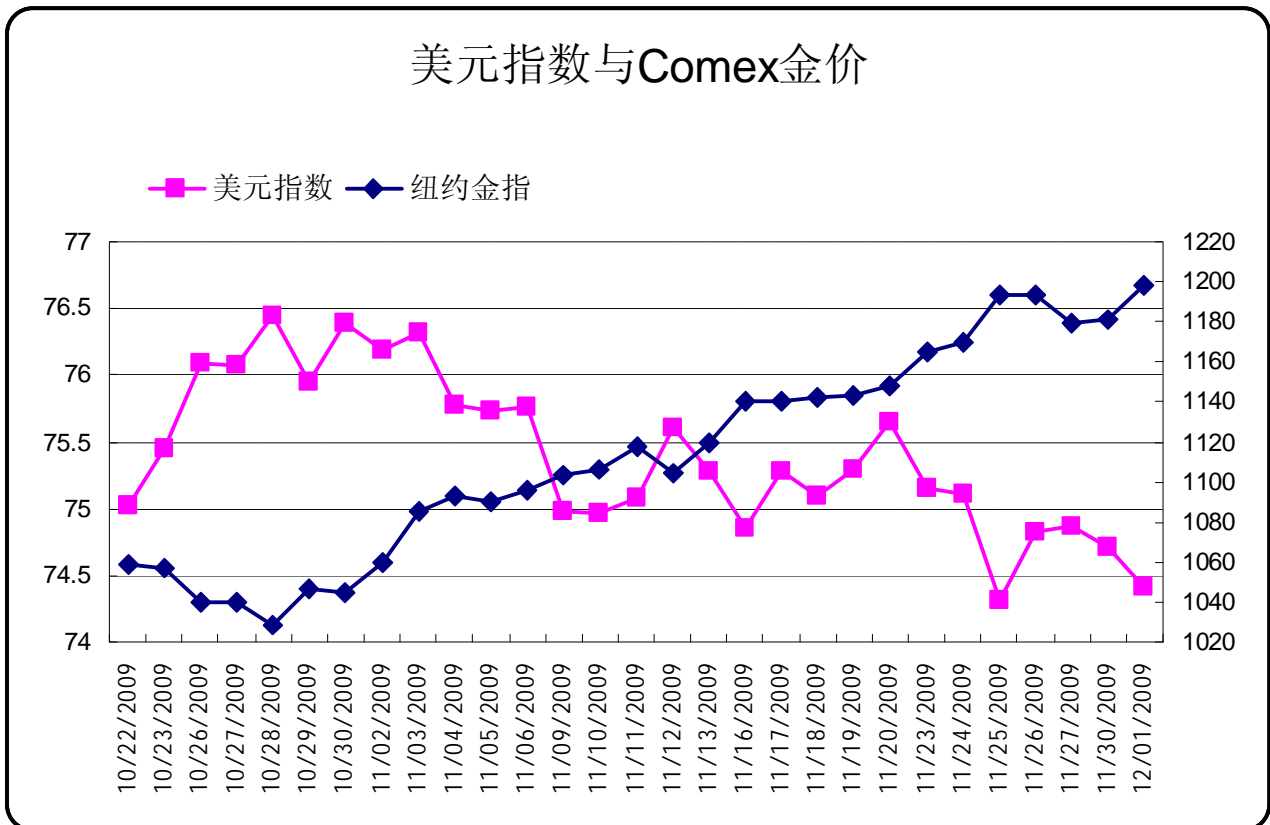
二、从美元疲软中获取信心，涨势已远超美元

如果说一开始，买黄金是为了对冲美元贬值，那么现在来看，买黄金投机的成分逐渐上升。这个时候，买黄金对冲美元贬值的说法更多体现为策略，为了买入获利，还可以夸大中国因素，如：中国在传统节日来临时，将增加黄金消费，即使人民币金价已经很高，但还是



有人在买入；中国将增加黄金储备至 6000-10000 吨，并预期这将推动金价走向更高。事实上，10 月 22 日至 12 月 2 日，ICE 美元指数仅下滑了 0.2%，同期黄金则上涨了 14.5%，黄金上涨的速度远远超过了美元贬值的速度。

图-3 美元指数与黄金走势对比

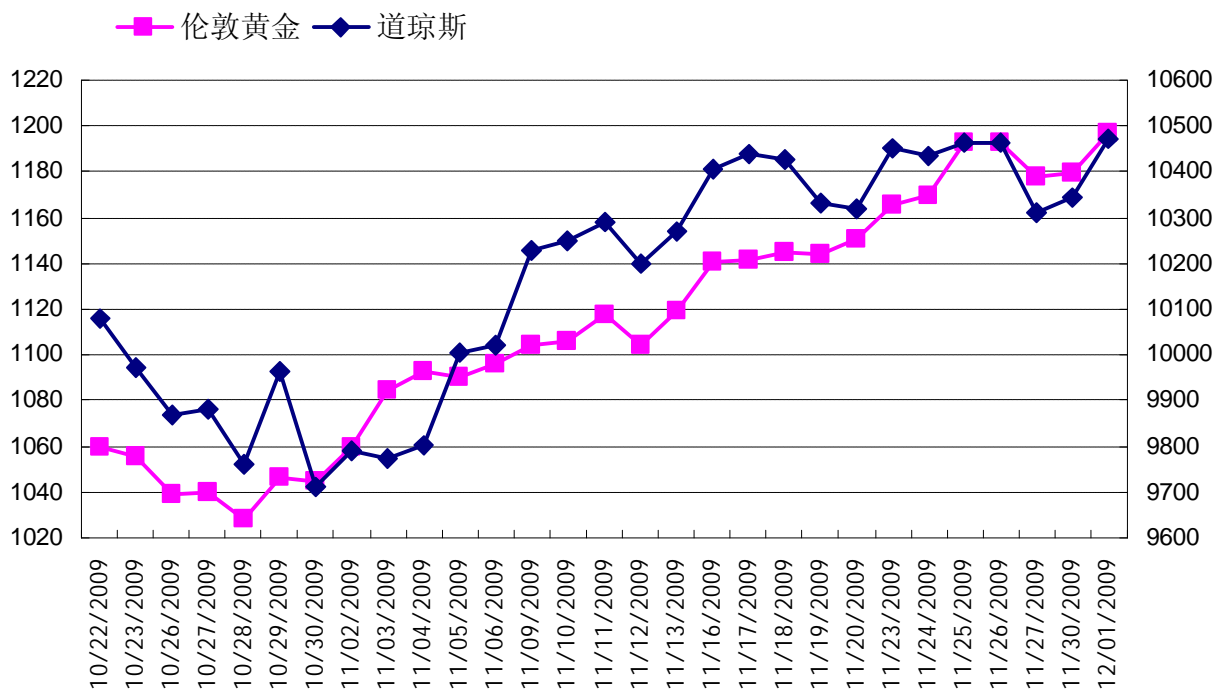


三、商品及股市的上扬是市场前进的动力

在前面的分析中我已经提到，由于低廉的美元资本充斥市场，在资本逐利的作用下，商品、股市及高收益货币上扬，在外汇市场上表现为美元贬值。黄金因其与美元的关系而收益，毕竟对于美元来说，现在的金价仅仅是 40 美元/克（人民币金价高达 265 元/克），持有美元的投资者，在美元下滑时理所当然的买入黄金。黄金价格上涨又吸引着更多的人来参与黄金买卖。所以，从表面现象来看，黄金与股市走势出奇的一致，这在图-4 中更直观的反映出来了。

图-4 美国道琼斯工业指数与金价走势对比

道琼斯工业指数与金价走势10-11月份



我不得不考虑，当 90%的人将美元换成黄金和股票的时候，还有谁能够维持这个上升趋势？这显然是个不可回避的事实，你也许已经等得不耐烦了，但你也肯定相信这一天迟早会来。我在第三部分，延续我前两个月所作的周期分析，我想借此阐明我的观点，尽管美元长期的贬值趋势可能会推动金价上升到 3000 美元/盎司，但这并不与黄金在今年底明年初出现大幅调整的可能冲突，而这种强烈的调整通常被许多人误认为是反转。显然，是否是反转要取决于美国经济的恢复速度以及美国政府未来对美元汇率的策略。

第三部分 探索黄金还能走多远

我在此前所作的周期分析表明，金价运行长周期为 1 年零 4 个月，金价上一个周期约历时 2 年 8 个月，这符合周期运行的谐波原理（相邻周期为 2 倍或 1/2 倍关系）。从去年 10 月 24 日金价运行谷底开始，到今年 10 月 23 日止，金价爬升了 1 年，按照周期运行规律，未来的 5 个月或者更长金价会向下形成波谷。但截至 12 月 3 日，我们没有看到这种事件发生，即使迪拜世界的债务危机也仅造成了短暂调整，金价在跌向 1150 美元/盎司时，受到低位买盘支撑。我首先给出这幅周期分析的图表，见图-5：

图-5 黄金周期分期图表（周线）

黄金投资建议书

序号: 20091204

提交日期 2009 年 12 月 04 日

品种合约	Au1006	交易方向	卖出
<p>操作计划:</p> <ul style="list-style-type: none"> l 2009 年 11 月 27 日-12 月 4 日沪金 Au1006 合约 255 点以上卖出。 l 持仓期限为距今 3-4 个月。 l 持仓仓位应控制在总资金 1/3 以下。 			
目标价位	第一目标 244 元/克 第二目标 221 元/克	止损价位	有效突破 267 元/克
<p>理由:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ø 金价连续上涨, 主要指标已经进入超买, 短期调整在所难免, 自 9 月 1 日突破以来, 上升趋势调整第一目标不高于 1112.9 点 (或 244 点)。 Ø 国际金价长周期显示, 金价再 09 年年底前保持在 1000 美元/盎司以上, 而 2010 年 1 月后将形成波谷 1008.5 美元/盎司 (221 元/克), 这将在金价跌破 1148-1150 点 (252 点) 后实现。 Ø 更长黄金运行周期显示, 金价在未来 5-6 个月将形成较深的波谷, 价格位于 744 美元/盎司附近 (163 元/克), 这将在金价跌破 1008 点 (221 点) 后实现。 <p>存在风险:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ø 持仓期限内, 美元丧失国际货币地位; Ø 人民币强行盯住美元汇率, 共同贬值。 			
可行性 评估	签字:		
推荐指数			

交易顾问: 夏承周



表-1 黄金相关性因素周期分析

		美元指数	美原油指	纽约金指	CRB指数	道琼斯	沪深300
美元指数	Pearson Correlation						
	Sig. (2-tailed)						
	N						
美原油指	Pearson Correlation	-.094					
	Sig. (2-tailed)	.677					
	N	22					
纽约金指	Pearson Correlation	-.816**	-.115				
	Sig. (2-tailed)	.000	.611				
	N	22	22				
CRB指数	Pearson Correlation	-.387	.667**	.485*			
	Sig. (2-tailed)	.076	.001	.022			
	N	22	22	22			
道琼斯	Pearson Correlation	-.838**	-.151	.839**	.261		
	Sig. (2-tailed)	.000	.503	.000	.240		
	N	22	22	22	22		
沪深300	Pearson Correlation	-.224	.041	.286	.287	.508*	
	Sig. (2-tailed)	.316	.855	.197	.196	.016	
	N	22	22	22	22	22	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

免责声明：

本报告仅向特定客户传送，未经国元期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

业务机构：

国元期货有限责任公司总部

安徽省合肥市芜湖路 168 号同济大厦 11 楼

电话：0551-2870101，2870100，2870176，2870112

上海营业部

上海市浦东新区浦电路 500 号期货大厦 2401 室

电话：021-68401598，68402425

芜湖营业部

安徽省芜湖市黄山西路 2 号国元证券大厦 7 楼

电话：0553-3833893，3833872

淮南营业部

安徽省淮南市朝阳中路 91 号科技大厦 8 楼

电话：0554-6662212，6666588

大连营业部

辽宁省大连市会展中心大连商品交易所东区 321 室

电话：0411-84800920，84806321

网址：www.at158.com

