

从最近5年的走势来看,金价9月份往往有一波较大的上升行情,预计今年也不会例外

# 强势拉升 金价有望再创历史新高

长城伟业期货 黄伟

9月伊始,国际金价突然走出一波强势拉升的行情,短短3个交易日金价从每盎司950美元附近最高升至998美元,剑指千元大关。是什么因素推动金价强劲走高?金价是否会走出新一轮牛市行情?笔者认为,美欧央行继续维持量化宽松的货币政策使得信用货币的贬值风险骤增,投资者出于避险需求而纷纷买入黄金,黄金消费旺季的来临也有利金价在9月份拉升,预计金价将继续走强并有望创出历史新高。

## 超宽松货币政策刺激金价大涨

在近期美国国会大幅上调政府预算赤字后,美联储的8月会议纪要又显示,出于就业市场疲弱,美国仍将继续其量化宽松政策,而欧洲央行也表示维持1%低利率和急于退出超宽松货币政策。投资者出于担忧美元和欧元的货币贬值风险和通货膨胀而大量买入黄金来保值,推动了金价在上周的强劲上涨。

美联储上周公布的8月会议纪要显示,美国经济衰退正在结束,经济将可能于今年下半年出现缓慢复苏,但就业市场的糟糕状况将拖累其他经济领域,美联储决定按计划继续执行其长期紧急证券购买计划。上周欧洲央行会议也表示,短期内不会退出正在实施的刺激经济的非传统措施,且暗示欧元区基准利率将在一段时期内继续维持1%的低位。此外,日圆上周全面走强,因日本在野党——民主党在大选中获得压倒性胜利,引发新政策将支持消费者支出以帮助陷于通缩泥潭、成长前景疲弱的日本经济的希望,也对近期美元走势形成利空。

受美欧央行维持超宽松货币政策的影响,黄金投资需求出现增长。上周全球最大的黄金ETF基金SPDR的黄金持有量大幅增加15.8吨至1077.63吨,显示出近期黄金投资需求有所增加,该基金大幅增持黄金将极大带动黄金市场的多头人气。

## 旺季拉动黄金消费需求

黄金市场即将进入传统消费旺季,而近5年来每次黄金大行情的启动都是从9月份开始。黄金价格的变化具有很强的季节性,每年四季度前后是黄金传统的消费旺季,金价会受到现货黄金需求的影响而走高,这是因为每年从10月份至次年2月,印度、中东地区、西方以及中国等黄金消费大国有一系列重要的传统节日相继到来,如印度的排灯节,中国的国庆节和春节等,而珠宝商会在旺季来临前1-2个月提前购入黄金并进行加工。

根据最近5年的金价走势来看,金价在9月份往往会迎来一波较大的上升行情,预计今年也不会例外。如2005年9月初,金价从每盎司440美元附近启动,随后一直攀升至2006年5月的730美元;2007年9月初,金价从670美元开始启动,至2008年3月中旬涨至1000美元上方;2008年9月份,金价也曾从800美元附近拉升至900美元上方,但受美国次贷危机全面爆发的影响金价一度跌至700美元,随后消费需求和避险需求推动金价在11月中旬开始触底回升,至2009年2月重新回到1000美元附近。

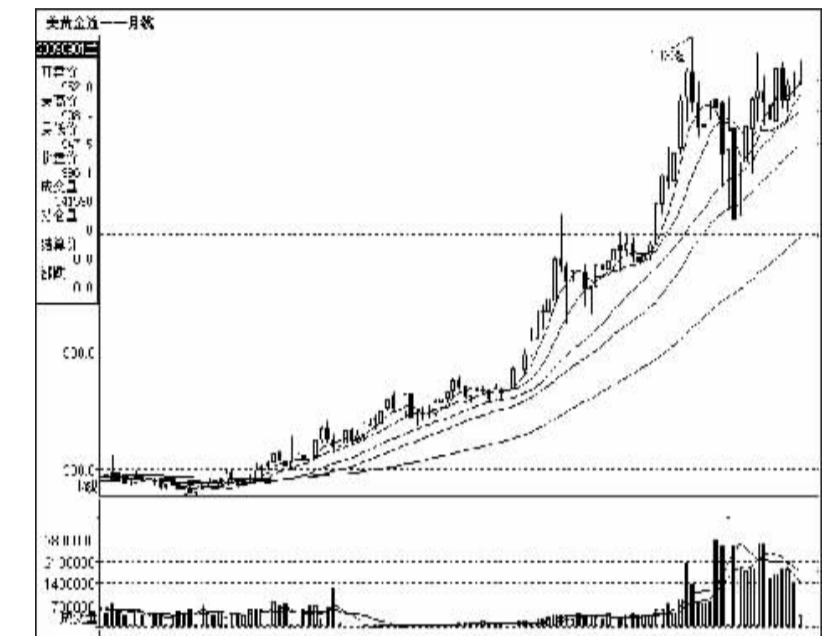
全球最大黄金的消费国——印度和中国的黄金消费需求正在趋好,中国大陆的黄金需求持续旺盛,而印度

的黄金需求则开始出现恢复。中国经济和货币的相对稳定性是支撑黄金消费需求的基础,消费者出于其保值需求而买入黄金首饰,中国大陆2009年上半年的黄金首饰需求是161.7吨,其中一季度高达94.6吨,第二季度72.5吨,比去年同期分别上涨了7.6%和5.5%。印度上半年的黄金首饰需求是122.3吨,其中一季度是34.3吨,第二季度超过中国达到88吨,同比分别下降了30.7%和38.9%。尽管印度国内存在经济压力并且当地黄金价格持续接近纪录高位,但二季度黄金需求已经从前一季度极弱的水平恢复,在三季度后随着消费旺季的到来印度的黄金需求有望大幅增加,对现货金价构成支撑。

## 央行售金减少长期利好金价

2009年二季度央行售金由卖出方转变为买入方,这表明金融危机后更多的央行加入买入行列。2009年二季度各国央行的净购买量为14吨(买进的黄金比卖出的多14吨),而2008年同期央行净销售黄金69吨,各国央行在2000年以来首次出现了净购买,因金融危机以后以美元为代表的国际货币信心受到影响,各国央行通过买入黄金来规避美元的信用风险和增加支付能力,如中国央行在二季度宣布黄金储备由600吨增加至1054吨。

第三次央行售金协议的签订意味着欧洲央行售金数量有望未来5年减少,这对金价走势长期利好。2008年全球金融危机发生以后,欧洲央行减持黄金数量大规模减少,2009年8月中旬,欧洲央行与瑞典央行、



瑞士央行签署了一份新的5年期黄金协议(第三次央行售金协议),即将于9月26日到期的央行售金协议(CBGA)再延长5年,其规定的每一年央行最高售金限额从目前的500吨下降到400吨,这里包含国际货币基金组织正在探讨要销售的黄金量。可以看出欧洲的主要经济大国央行对黄金的重视程度在不断提高,经过这次“百年一遇”的经济危机后各国央行愈来愈珍惜其黄金储备资产,甚至出现了央行净买入。

## 20国财长会议对金价影响不大

G20财长和央行行长会议9月4、5日两日在伦敦召开,会议没有达成什么实质性的结果,也没有讨论储备货币的议题,这对美元和黄金的走势不

会形成影响。二十国集团财长和央行行长在会后发表的一份公报中表示,4月初的伦敦金融峰会以来,世界经济和金融市场形势已经得到改善,但仍应对经济增长前景和就业前景保持谨慎态度。因此,会议同意继续采取措施刺激经济以保证全球经济持续复苏和增长,与此同时会议也同意在经济复苏得到确定后以透明和可靠的进程退出大规模经济刺激计划。

综上,在9月份黄金进入消费旺季,随着各国央行继续维持超宽松的货币政策,消费需求和投资需求将推动金价走强,金价有望创出历史新高,但黄金的上行高度取决于各国央行在何时将退出刺激政策,如未来美联储退出刺激政策将对金价形成重大利空。

## 债市平台

### 国债表现出色 关注短期品种

富滇银行 唐定

在1年期国债发行利率大幅走低的带动下,上周银行间债市延续了近期良好的上涨态势,国债表现尤其出色,各期限品种成交活跃且收益率明显下行。5年以下品种收益率下行幅度相对较大,5年至10年品种收益率下行幅度相对较小,在5BP以内。新上市的20年期国债090020成交在4.01%,若考虑手续费因素,基本在平价水平。金融债表现平稳,多数品种收益率下行3BP左右。信用产品方面,短融受到了一些机构短期资金的追逐,而中票的买盘依然较为稀少。

资金方面,虽然央行本周净投放资金达到了720亿元,但由于受到下周大盘新股IPO的影响,资金利率大幅攀升,七天回购大涨34BP至1.73%,隔夜利率也上扬9BP至1.1%。考虑到本月月底的公开市场到期资金量,预计随着申购的结束,资金利率仍将回落至较低水平。

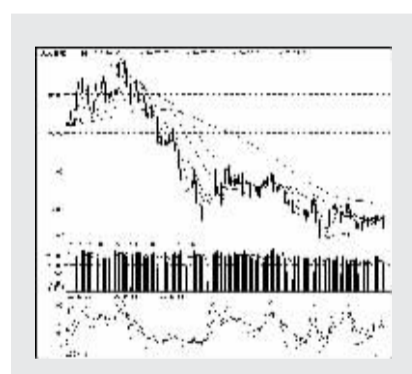
上周公布的宏观经济先行指标PMI指数达到54%,连续6个月保持在50%的分界线上,并创出16个月以来的新高,反映出宏观经济仍处于稳步复苏之中,也预示着将于本周公布的经济数据较为乐观。我们预计8月份投资将继续小幅回落但仍保持30%以上的高速增长,消费增速将稳中有升,而随着近期欧美等主要经济体复苏迹象愈发明显,预计进出口降幅也将有所收窄。本周CPI的走势及市场的反应将值得重点关注。由于翘尾因素的大幅减弱以及食用农产品价格的持续上涨,我们预计8月份CPI同比涨幅将收窄至-1.2%左右,对应环比将出现0.5%左右的正增长。从历史经验来看,当CPI进入上行通道时,收益率的弹性将大于CPI下行时,市场有可能因长期通胀预期加剧而出现一定调整。

从债市来看,信贷回落、资金充裕、宽松货币政策平稳短期内仍对债市构成支撑,但经济复苏的趋势已日渐明朗,长期通胀的预期逐渐增强将使得债市在中长期面临较大压力。我们认为利率产品继续反弹的高度已较为有限,而利率、短融等短期品种有可能成为机构近期配置的重点。

## 汇市看台

# 美元震荡六周面临突破

东航国际金融 陈东海



截止到上周,美元指数已经在78的水平附近震荡整理了6周。如果向上突破,则美元指数的中期前景就将改善,非美货币除日元以外都会显著下跌。如果向下突破,美元指数可能会寻求一个更低的水平获得支撑。

## 环球一周

上周,美国股市震荡回落,唯幅度有限。道琼斯指数周五收报9441.27点,较前周下跌1.08%;纳斯达克指数收报2018.78点,较前周下跌0.49%;标准普尔500指数收报1016.40点,较前周下跌1.22%。欧洲方面,富时100指数周五收报4851.70点,较前周下跌1.17%;德国DAX指数收报5384.43点,较前周下跌2.41%;巴黎CAC40指数收报3598.76点,较前周下跌2.56%。亚洲方面,日经指数收报10187.10点,较前周下跌3.29%;香港恒生指数收报20318.60点,较前周上涨1.09%。

综观上周外市场行行情,美元反弹失败、日元先强后弱、欧系货币产生分化、商品货币总体强势。美元指数上周一在美国股票市场上跌的带动下,轻微探底,下跌0.33%。但是在周二受到股票市场大跌而避险情绪升温的影响,美元指数大幅度反弹0.84%。而后呈现下跌抵抗形态,整周微幅下跌0.22%。而日元上周一因为日本大选的影响,大幅度上涨0.75%,其后在避险情绪的支持下继续上涨。但是因为周四、周五全球股票市场上扬,风险偏好回升,日元则表现得全面弱势。全周日元上涨0.61%。

分析影响上周外市场的因素,风险偏好和避险情绪占据第一位。而日本的大选,澳大利亚的利率会议和GDP数据、欧洲央行的利率会议、美国的非农就业数据等重大事件,都对各自的货币走势产生了举足轻重的影响。

上周风险偏好和避险情绪重新成为影响外市场的最主要的因素,而且影响贯彻始终。上周一、周二、周三股票市场下跌,避险情绪占优势,助涨了日元的强势。而上周四、周五全球股票指数上升,风险偏好占优势,推动风险货币上扬,而美元和日元走低。

上周一日本的大选结果公布。日本在野党民主党大胜,而几乎执政半个世纪的日本自民党下台,并且自1955年以来第一次沦为少数党。日本政局因此而发生重大变化。因为民主党可能改变自民党重出口轻内需的政策,以后可能不会再干预日元的走强,因此日元未来的走强不会遭到日本政府和央行的口头和实质干预,所以日元奠定了长期走强所必须的基本条件之一。正是在这种预期下,日本大选的结果在周一公布后,日元呈现全面强势。

澳大利亚央行于上周二召开了利率会议。会议上,澳央行连续第五个月维持基准利率于3%不变。但是澳央行会议后的声明趋向中性,没有释放明确的转变政策立场的信号,打压了市场对其在九月加息的预期,澳元随即下跌2.12%。

截止到上周,美元指数已经在78的水平附近震荡整理了6周。

从技术面来看,美元指数的周K线已经非常接近于从2009年3月4日以来的下降压力线,也非常接近于从2008年7月15日以来的上升支撑线,所以美元指数在本周或者近期就将突破这两条线中的一条,届时在78区域的震荡局面就会被打破。如果向上突破,则美元指数的中期前景就将改善,非美货币除日元以外都会显著下跌。如果向下突破,美元指数可能会寻求一个更低的水平获得支撑。

# 美股选择退守 港股期待冲高

恒丰证券 梁溯

国际商品期货方面,纽约商业期货交易所(NYMEX)原油期货周五小幅收高,因美国公布8月非农就业人口减少幅度少于预期,唯对经济前景及原油需求未有太多启示。NYMEX-10月原油期货结算价收高0.06美元,收报每桶68.02美元,较前周则下跌6.47%;伦敦布兰特9月原油期货结算价收高0.3至每桶66.82美元,较前周则下跌8.20%。纽约商品期货交易所(COMEX)期金周五收跌,美股反弹阻碍金价上升,且1000美元关口有短期获利了结出现。COMEX-12月期金结算价收跌1美

元,报每盎司996.70美元,较前周则上涨3.95%。伦敦三个月期铜周五微幅收高,报每吨6,280美元,不过,较前周下跌3.01%,结束连升七周的走势。经过上周的调整,美股最终跌穿了9500点上方的盘整区域。尽管,在此期间几项数据仍在显示经济有好转迹象,包括了8月采购经理人指数为50.0,触及2008年9月以来最高,预估为48.0,7月为43.4;8月制造业指数为52.9,为2008年1月来首次高于50,预估为50.5;7月成屋待完成销售指数增加3.2%至97.6,为两年高位,预估为上升2%。但是,投资者已

对这些缺乏新意的数据感到疲倦,道指在前三个交易连续下挫,低见9252点。

不过,后半周股市还是出现了走高,这一方面得益于A股为首的亚太股市的全面反弹,另一则就是市场比较关心的8月零售销售及非农就业数据均有不错的表现,其中8月美国经季节调整非农就业人口较前月减少21.6万人,降幅为2008年8月以来最低。不过,8月失业率为9.7%,创下26年高位。笔者认为,道指在9600点位已是充分反应了美国经济见底企稳的预期,股市在长达6个多月的上涨后并未有像

## 窝轮之窗

### 港股剧烈波动 牛熊证风险增大

法巴银行

上周五,亚太区股市普遍走稳。内地股市变动不大,上证综合指数收报2,861点,微升0.58%,一周近乎无升跌;港股表现较为突出,恒指收复20,000点水平,上周收报20,318点,全日升556点或2.82%。中资金融股继续成为升市动力,多只中资金融股已现技术突破,看好的投资者不妨加点耐心,捕捉较长走势。

上周五下午时段,市场突然传出有关QFII的消息,恒指一度于8分钟内大幅波动约500点,当时不少恒指牛熊证价格急速跳动,交易所的系统难以处理。如再遇上类似情况,投资者在报价机上发现自己持有的牛熊证没有价格显示,可致电发行人的开价热线查询,发行人会作出跟进。

中资金融股继续成为大市焦点。工行(01398)、中行(0988)及建行(0939)三者共贡献恒指上周五约137点升幅。虽然中国人寿(02628)上周五升幅只有1.35%,收报33.8元,略为跑输大市。不过,其股价上周四已出现技术突破,上周五进一步上升,若能企稳上周四日高位至今的下降轨之上,料可展开中期升浪。另外,A50中国基金(02823)上周五再升3.71%,连升两个交易日,收报13.96元。A50股价于上周四突破10天均线并下降轨阻力后,上周五持续以大成交上升再破20天均线,若能连破50天均线(上日收市约14.59元),可进一步确认扭转早前跌势。

过去两个月港股市场气氛好转,认股证和牛熊证上市数目亦创新高。不过,成交金额却未见同步上升。据港交所数字显示,上月新上市认股证和牛熊证数目分别有425只和832只,牛熊证上市数目再创2006年面世以来的单月新高,而认股证亦重上自去年7月以来的单月最高水平。上月两者新上市数目达1257只,相信是自牛熊证加入市场以来最多。观察成交金额的话,上月认股证日均成交79.25亿元,牛熊证则有74.17亿元,两者共占大市成交约22%,较今年7月约21%只微增1个百分点,反映衍生产品数目虽多,但成交金额却停滞不前,市场竞争激烈。

目前市场上牛熊证或部份认股证的条款差不多完全相同,当中不少更是以“仿效发行”的形式推出,即是复制市场上另一发行人现有产品的条款。产品供应增加,但货量未见大增,因为目前市场竞争非常激烈,发行人需仔细地划分不同条款,以细微差异提供更多选择,同时投资者偏好集中买卖个别一至两只产品,发行人为怕错失机会,唯有推出条款近似的产品。

另外,每日20大认股证或牛熊证成交榜内,过去两年都被恒指产品占据,但实际上这些产品的货不敷求。高成交,少“缺货”反映成交大多数来自“日内买卖”。恒指产品吸引“日内买卖”投资者,不单其价格敏感度较高,还由于恒指近期单日波幅较隔夜为高。虽然“日内买卖”需大额进行才有价值,否则可能连交易费用也不够。不过,笔者想在此警告,不要以为“日内买卖”风险较低,不自觉间忘记控制风险,而且若遇上市况突变可能会变得进退两难,以致一次看错市便令全军覆没。