

黄金期货周报

目录：

金瑞看市

价差（比价）分析

基金持仓及库存

资讯参考

摘要

✚ 在操作过程之中，短线投资者可以短空思路为主，而对于趋势投资者来说，黄金价格的每一次深度下探都是逢低建仓的好机会。

✚ 尽管我们对金价的中长期走势依然充满乐观估计，但是鉴于黄金避险功能短期退出以及黄金价格已经跌破上行轨道线，还有进一步下跌的可能性，从图形上来看，黄金价格在跌破上行轨道线之后有可能向 840 一线迈进。

✚ 上周后三个交易日黄金价格接连下挫，市场一直关注的 900 一线也轻松跌破，从 2 月 20 日金价重上 1000 美元大关回落以来，金价经过了一个月的震荡整理时间终于跌破了上升轨道线，这使得市场多头也暂时失去了信心，而空头力量则得以明显加强。

✚ 支撑这一轮黄金牛市格局的主要因素是黄金避险功能的发挥，但是上周金价跌破牛市格局支撑线的关键性原因是市场避险情绪的减弱，造成这种局面最主要的因素是几个基本面的利好消息改变市场的风险偏好以及由此引起的股市企稳。

✚ 2009 年世界经济好转可能性极小，避险仍会成为今年金价运行的主题。因此，尽管金价上周末跌破多重支撑线，我们仍然对金价中长期走势充满信心。

分析师：

侯心强

电话：0755-83679381

Email:hxq@jrqh.com.cn

◇ 金瑞看市

避险暂推，金价短线不容乐观

多重支撑位跌破，牛市格局受到挑战

上周后三个交易日黄金价格接连下挫，市场一直关注的 900 一线也轻松跌破，从 2 月 20 日金价重上 1000 美元大关回落以来，金价经过了一个月的震荡整理时间终于跌破了上升轨道线，这使得市场多头也暂时失去了信心，而空头力量则得以明显加强。

从盘面上来看，930、900、890 三道支撑线是支撑黄金牛市格局是否会延续的信号，黄金价格经过一个月的时间没有轻松的跌破三道防线，这就使得我们判断金价并没有丧失牛市格局。而在上周，黄金牛市格局的三道防线均成功跌破，这是否意味着金价牛市格局就此结束呢？

“避险”暂时退出，通胀还未来临

支撑这一轮黄金牛市格局的主要因素是黄金避险功能的发挥，但是上周金价跌破牛市格局支撑线的关键性原因是市场避险情绪的减弱，造成这种局面最主要的因素是几个基本面的利好消息改变市场的风险偏好以及由此引起的股市企稳。

上周美国公布的工业订单数据以及耐用品销售数据利好，使投资人士对于目前美国经济企稳的预期明显增强，尽管隔夜公布的就业数据利空，但是仍没有改变对经济的良好预期，资金流入股市和商品市场促使黄金市场的投资魅力减淡，压制金价走势；此外，IMF 将增加 500 亿美元资金来救助最贫穷国家，其中部分资金来自于 IMF 抛售黄金储备。IMF 总裁称 403.3 吨黄金储备销售已在讨论当中，这一言论对黄金市场构成利空；而最大的黄金消费国印度近期的消费形势低迷，这对黄金一直构成打压，只是前期在避险情绪的推动之下，消费需求的低迷并没有对金价形成影响。

另一方面，G20 会议后市场对全球经济复苏的乐观情绪升温，黄金的避险需求减少，且 IMF 出售黄金事宜的传闻继续对金价构成压力，再加上美元上涨也利空黄金，当前金价呈现一个快速下滑走势。美元指数上扬，但在 85 关口附近有一定阻力，若成功突破，则进一步打开上涨空间，则金价走势更加不容乐观。

因此，短期来看，支撑金价强势上扬的避险因素暂时推出，市场避险情绪的减弱成为金价下行的主要原因。而黄金的另一重要功能——保值增值，在现在的市场条件之下，尽管各国采取各类货币趋势向市场注入充足的流动性，但鉴于经济衰退引起的实体经济需求的大幅下滑，市场只能说是存在潜在的通货膨胀风险，而真正的通货膨胀并没有来临，所以黄金保值增值的功能也就难以发挥。正是黄金避险及保值增值功能不能够发挥，黄金价格才会出现接连下跌的行情。

中长期仍然乐观

我们知道，此轮黄金牛市格局源于世界经济衰退引起的金价避险功能的发挥。此轮经济危机的导火线是去年雷曼兄弟的破产，美国经济状况于去年秋季急剧恶化，许多主要经济指标出现创记录的下滑。从近期公布的主要发达经济体就业数据看，美国 2 月失业率升至 1983 年 12 月以来最高水平，1 月欧元区失业率创 2006 年 9 月以来的新高，英国第一季度新增失业人数创 1997 年以来的新高，英国 2 月份新增申请失业救济人数创 1971 年开始记录以来的最大增幅，日本 1 月就业申请比为连续第 12 个月下跌，显示就业形势仍处在恶化之中。在经济衰退的背景下，企业将继续扩大裁员，失业的攀升正使得消费下滑状况进一步加剧，从而使得此次经济衰退的程度加深。

另外，美国 2 月份工业产出萎缩至 2002 年的低位水平，欧元区 1 月份工业产出创下 1990 年 1 月有记录以来的最大降幅，日本 2 月工业产出初步数据为月率大幅下滑 9.4%，此前日本 1 月份-10.2%的工业产出月率创有记录以来最大降幅，中国 1-2 月工业增加值增速创 1997 年有分月统计以来的新低，1-2 月工业品出口交货值同比下降 17.1%，是拖累工业生产的主要原因。近期数据显示，各主要经济体仍处于衰退中，全球经济放缓引起的需求疲软将导致制造业于未来数月继续疲弱，进而加剧了对整体经济前景的担忧。

综上，从世界主要经济体的重要经济数据来看，经济衰退仍在延续，各经济体经济并没有发生根本性好转的迹象。因此，2009 年世界主要经济体经济前景不容乐观，金融市场引起的经济衰退将更深层次渗入实体经济，世界整体经济形势以衰退为主，在此背景下的黄金避险功能仍将继续发挥，世界经济体系中重大负面消息的出现都有可能对黄金价格形成较强的刺激，避险仍会成为今年金价运行的主题。因此，尽管金价上周末跌破多重支撑线，我们仍然对金价中长期走势充满信心，黄金今年的大牛市格局并没有就此发生变化。

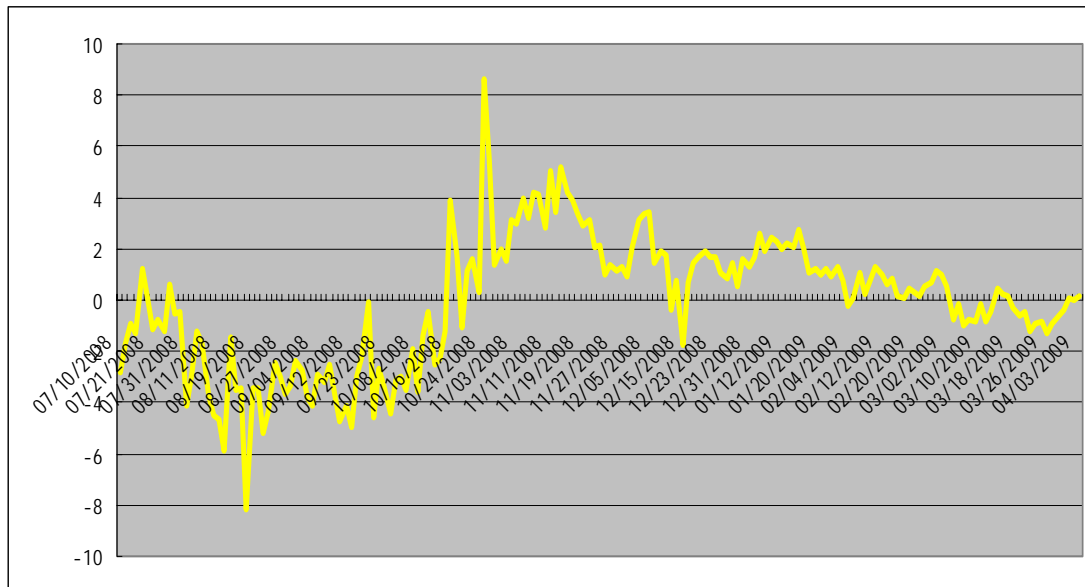
短期下跌仍将延续，短空长多思路操作为上策

尽管我们对金价的中长期走势依然充满乐观估计，黄金 ETF 的持仓维持小幅增加的态势也说明进价中长期走势值得我们期待。但是鉴于黄金避险功能短期退出以及黄金价格已经跌破上行轨道线，还有进一步下跌的可能性，从图形上来看，黄金价格在跌破上行轨道线之后有可能向 840 一线迈进。

因此，在操作过程之中，短线投资者可以短空思路为主，而对于趋势投资者来说，黄金价格的每一次深度下探都是逢低建仓的好机会。

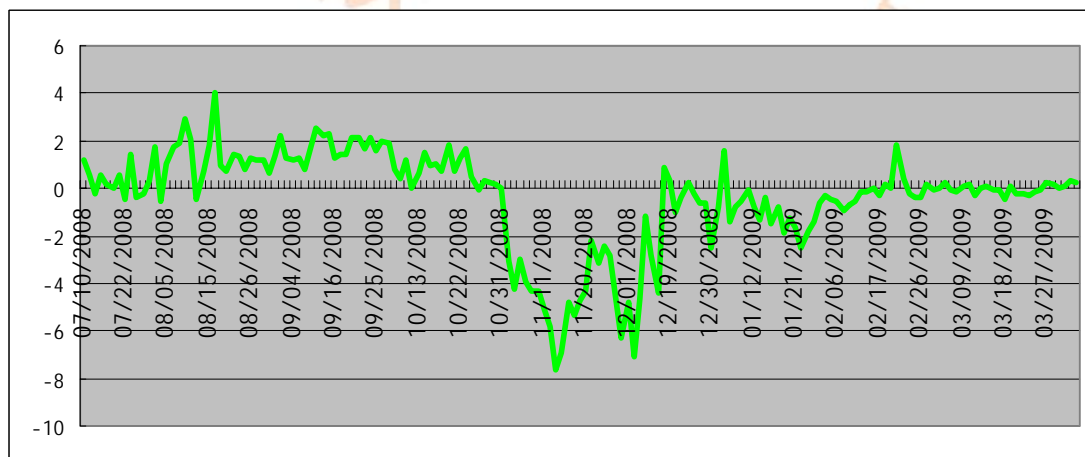
◇ 价差（比价）分析

图：AU（t+d）与沪金906合约价差图



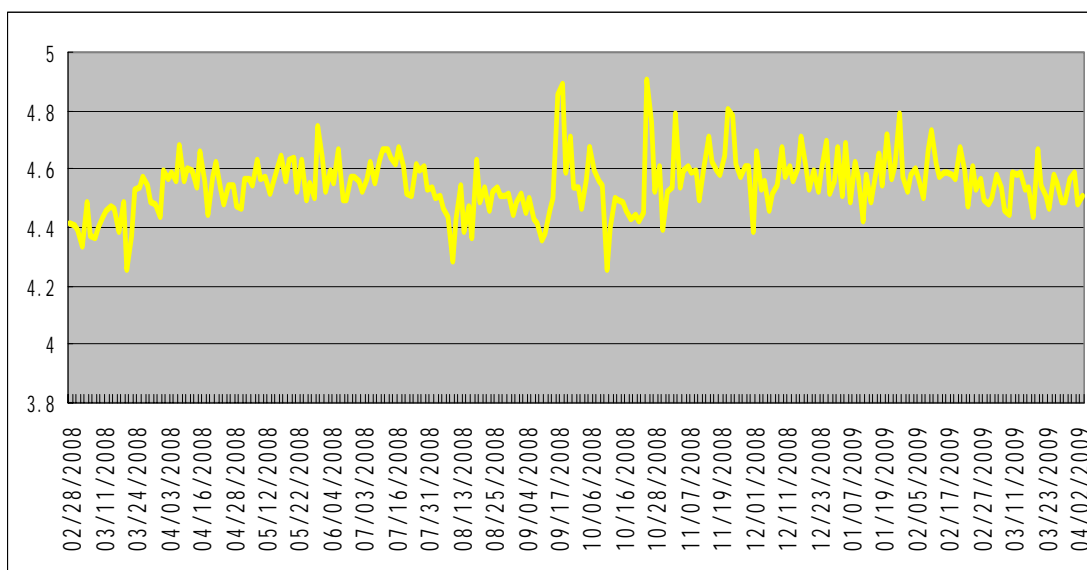
Au (t+d) 与期金 906 合约上周前两个交易日为期货升水，但后三个交易日则显示为期货贴水，由于金价由升势转为盘整的时间较长，黄金期货与现货之间的关系变化较为频繁，但是由于二者之间的价差变化幅度相对较小，二者之间的套利机会不宜掌握。

图：沪金906合约与912合约价差图



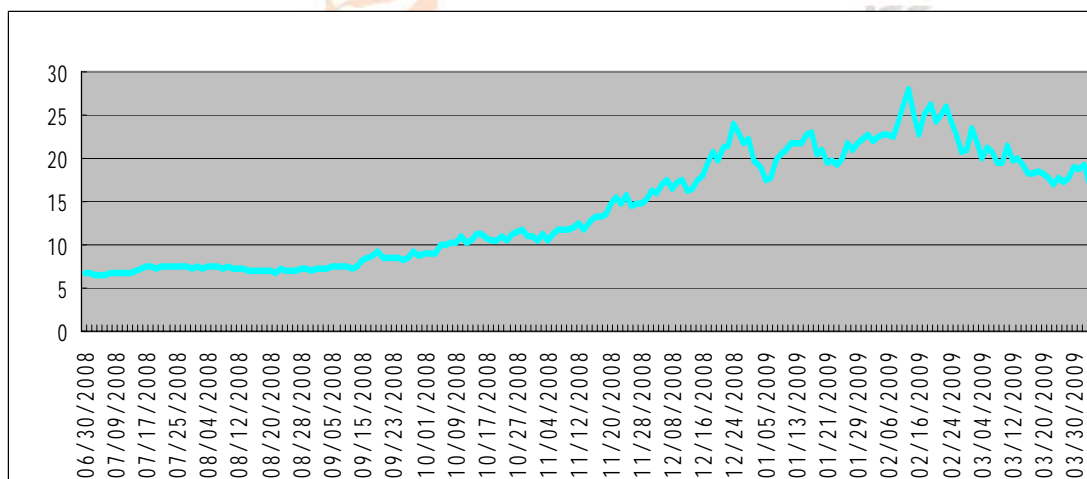
在上周的五个交易日内，除周二 0906 合约相对 0912 合约贴水 0.27 元/克，其余各个交易日 0906 合约相对 0912 合约均为升水状态，906 合约与 912 合约之间的价差变化相对频繁，再加上跨期套利成本相对较低，需关注二者之间的套利机会。

图：沪金906合约与Comex主力合约比价图



上周沪金 0906 合约与 Comex4 月合约比价最低达到了 4.48，最高达到了 4.59，二者比价关系变化频繁，且变化幅度也较大，注意两个市场之间的套利机会。

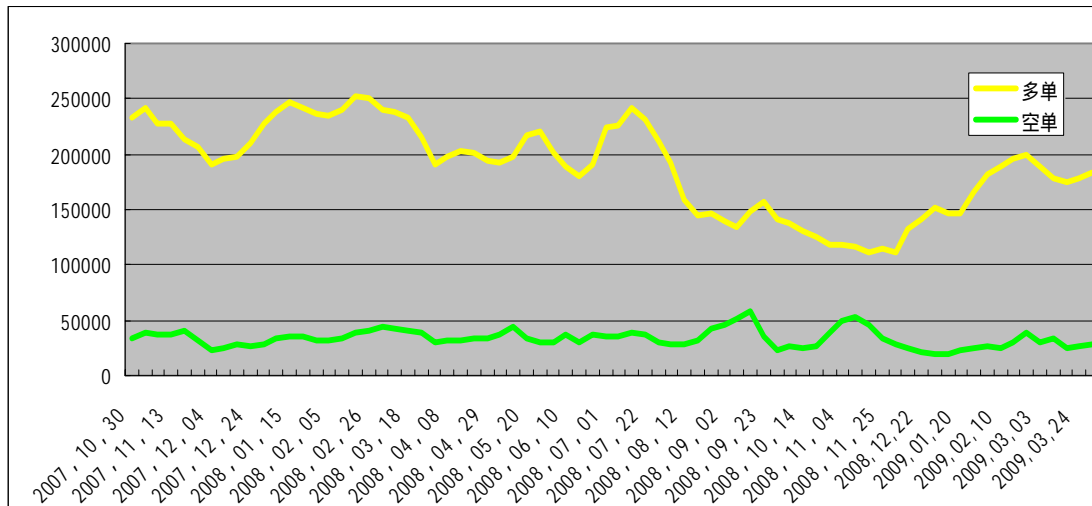
图：Comex期金与纽约原油主力合约比价图



随着原油价格企稳及黄金价格的回调整理，Comex 期金与纽约原油主力合约比价有降低的趋势，上周各个交易日比价均在 20 之下，黄金与原油比价关系的变化使得二者之间套利机会出现，如果黄金价格再度出现上扬，则二者比价将可能重新回到 20 之上，黄金和原油之间有很好的套利机会。

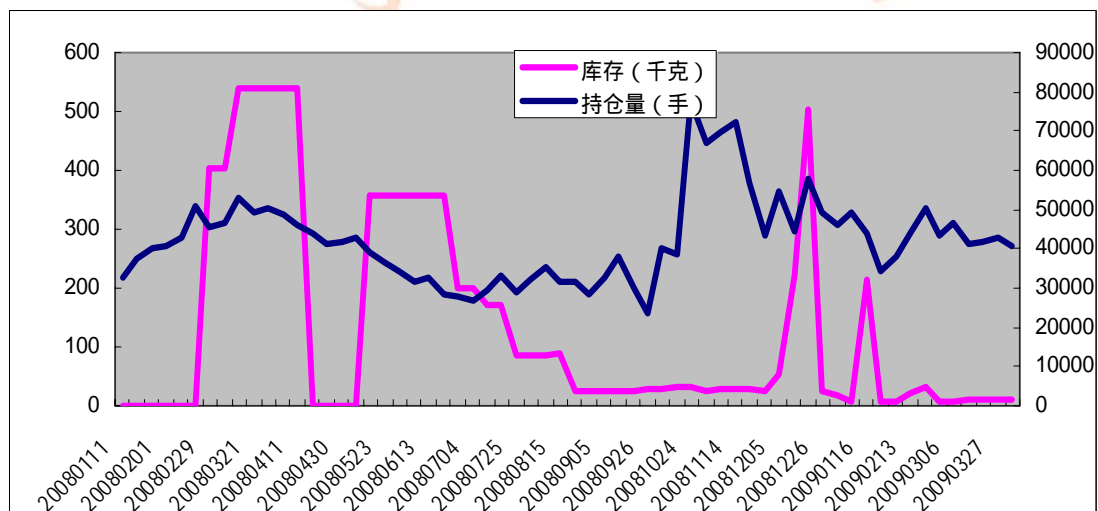
◇ 基金持仓及库存

图：CFTC 基金持仓变化图



从上周数据来看，CFTC 基金持仓多单有所增加，由 178635 手增加到了 182986 手，减少了 4351 手；空单由 26708 手增加到了 28127 手，增加了 1418 手；净多单有所增加，随着金价的逐渐回调整理，基金趁此机会增加了黄金的净多单持仓，这显示机构投资者对金价整体前景依然看好。

图：沪金库存及持仓变化图



上周上海期货交易所黄金库存没有发生变化，黄金持仓由 42610 手减少为 40522 手，减少了 2088 手。

◇ 资讯参考

PPI 及零售数据加大欧央行降息预期

欧盟统计局近日公布的数据显示，欧元区 2 月份生产者价格指数（PPI）年度降幅创近 10 年之最，意味着该地区通缩风险增加，同时也加大了欧洲央行进一步降息的压力。

数据显示，2 月份欧元区 PPI 较上月下降 0.5%，较去年同期下降 1.8%，这是自 1999 年 4 月以来的最大年度降幅，分别高于市场预期的月降 0.4% 和年降 1.6%，也是 PPI 连续第 7 个月出现下滑。1 月份 PPI 经修正后较前月下降 1.1%，较上年同期下降 0.7%。此外，2 月份除能源和建筑成本的核心 PPI 较上月下降 0.4%，较上年同期下降 1.0%，创下自 1999 年年中以来的最大年度降幅；1 月份核心 PPI 较上月下滑 0.8%，较上年同期下降 0.1%。此外，同日公布的数据显示，欧元区 2 月零售销售月率下降 0.6%，年降 4.0%，年比降幅创历史最大。

分析人士认为，上述数据表明欧洲央行依然面临降息压力。就在上周五欧洲央行再度降息至 1.25% 的历史低位。

本周议息潮，澳央行有降息空间

继欧洲央行上周四宣布降息 25 个基点后，日本、澳大利亚及英国也将于本周相继议息，市场预期澳大利亚央行今日可能降息 25 个甚至 50 个基点，但今日公布结果的日本央行和周四公布结果的英国央行继续降息的空间不大。

澳大利亚财政部长斯万近日表示，希望国内银行能向客户尽可能多的传递央行未来的降息举措。斯万还指出，预计澳大利亚央行将尽快做出减息决定。此前，已有多数市场分析人士预计，澳大利亚央行此轮将降息 50 个基点。有机构认为，2 月以来，经济形势的变化大大超出联储意料之外，联储先前预估的景气下滑演变成始料未及的衰退，澳洲联储降息 50 个基点的可能性仍高。但也有机构认为，此次议息会议依然存在不确定性，澳洲联储很可能宣布维持利率不变，或仅降息 25 个基点。是否降息将取决于联储是否认为已经采取的货币宽松政策，足够抵挡海内外糟糕经济数据的冲击波。

西方 5 大央行宣布近 3000 亿美元新货币互换协议

美国联邦储备委员会（美联储）、欧洲央行、英国央行、日本央行和瑞士央行等西方五大央行 6 日宣布总额近 3000 亿美元的货币互换协议，以改善金融市场的信贷状况。

五大央行当天发布的联合声明指出，如果需求增加，将通过这一新货币互换协议，向美联储提供相应的欧元、日元、英镑和瑞士法郎。声明还强调，西方央行将继续合作采取必要步骤促使全球金融市场稳定。

G20 推万亿美元刺激计划中国 400 亿美元注资 IMF

当地时间 4 月 2 日下午 3 时半，二十国集团（G20）峰会发布会在伦敦召开。英国首相布朗在当日的发布会上表示，G20 将向国际货币基金组织（IMF）和世界银行提供 1 万亿美元的资金，这一规模远远超出各方预期。其中国际货币基金组织资金规模将扩大至现在的 3 倍，由 2500 亿美元增加到 7500 亿美元，以帮助陷入困境的国家。

在加强金融监管方面，G20 领导人认为有必要对所有具有系统性影响的金融机构、金融产品和金融市场实施监管和监督，并首次把对冲基金置于金融监管之下。G20 领导人同意，由国际货币基金组织增发 2500 亿美元特别提款权分配给各成员，以增强流动性。

英国 3 月房价环比意外上升 0.9%

英国国家建筑协会公布数据称，英国 3 月份的房价环比意外上升 0.9%，为 2007 年 10 月以来首次环比上升。同时，英国高档街区 Mayfair 地区的房屋成交量也同比出现上升。分析师认为言及触底还为时尚早，但房地产市场环境与去年相比已经出现好转。

英国国家建筑协会公布数据称，英国 3 月份的房价环比意外上升 0.9%，为 2007 年 10 月以来首次环比上升。3 月份房价环比下降 15.7%，2 月环比下降 17.6%。这一数据出乎经济学家所料，此前接受调查的经济学家预测英国 3 月房价环比下降 1.9%，同比下降 18.5%。

胡锦涛：支撑中国经济持续较快发展根基没有动摇

中国国家主席胡锦涛二日在伦敦说，虽然国际金融危机对中国实体经济的不利影响继续显现，但中国经济发展的基本态势和长期向好趋势没有发生根本变化，支撑中国经济持续较快发展的根基没有动摇。当天上午，胡锦涛在二十国集团领导人第二次金融峰会上发表题为《携手合作同舟共济》的讲话。在谈到中国经济形势时，胡锦涛作上述表示。

胡锦涛说，国际金融危机给中国带来前所未有的困难和挑战。现在，中国采取的应对措施已取得初步成效、呈现出积极迹象，国内消费需求比较旺盛，投资需求稳步提高，社会大局保持稳定。

央行票据同比少发近 1.3 万

2009 年一季度，央行在公开市场中仅发行了 4800 亿元央行票据，较 2008 年同期少发行 1.297 万亿元。从发行结构上看，一季度央行发行的票据期限全部为 3 个月，这也将使其回笼的资金在二季度再度释放出来。为贯彻宽松货币政策，保证市场流动性充裕，央行于 2008 年下半年先后停发了 3 年期央行票据和 1 年期央行票据，目前还没有重启的迹象。而 2008 年一季度，为缓解通胀压力及对冲巨额外汇占款投放，央行在公开市场大力回笼资金，累计发行 17770 亿元票据，其中 3 月期票据 4880 亿元，1 年期票据 7180 亿元，3 年期票据 5710 亿元。

消息称美政府不会延长通用 60 天重组期限

北京时间 4 月 2 日凌晨消息，据一名知情人士周三称，美国政府不太可能延长通用汽车

60 天的重组计划修改期限，原因是政府不会偿还该公司将于 6 月 1 日到期的 10 亿美元可转换债券。这位拒绝被具名的知青人士称，美国总统巴拉克·奥巴马(BarackObama)的汽车任务小组向通用汽车表示，政府不希望将纳税人资金用于偿还上述即将到期的债券。

目前，通用汽车拥有 10 亿美元将于 6 月 1 日到期的、票面利率为 1.5% 的可转换债券。数据显示，这些增量发行的公司债原价 25 美元，但在截至纽约时间周三 15:26(北京时间周四 3:26)为止的当地市场交易中，其价格下跌了 2.89 美元，至 6.36 美元；如果收盘在这一价格，则将创下自去年 12 月份以来的最低收盘价。

日本经济持续恶化政府拟扩大经济刺激规模

日本总务省近日公布的数据显示，日本失业率攀升至三年高点，家庭支出数据也比去年同期下降 3.5%。这两项指标表明，日本经济状况持续恶化。在这种困境下，日本政府昨天召开新闻发布会表示，将推出一项新的经济刺激计划，其规模将大大超过此前国际货币基金组织（IMF）提出的目标。

世行：今年发展中国家经济增长将大幅减速

近日，世界银行在最新发布的《全球经济展望》报告中调低了对发展中国家 2009 年 GDP 增长的预期。基于全球金融和经济状况的迅速恶化，世行认为，2009 年发展中国家 GDP 增速为 2.1%，而去年 11 月对该数据的预测是 4.4%。据悉，2008 年发展中国家 GDP 增速为 5.8%。

世行认为，随着金融业整合、财富损失和金融危机的冲击作用继续影响经济活动，全球增长态势预期将在 2010 年开始转向微弱复苏，预计世界 GDP 增长在 2010 年将会温和上升至 2.3%。

世行提醒，如果在一个发展中经济体出现国际收支危机，就会难以遏制，从而危及全球复苏。另一个风险是全球信贷市场的复苏速度可能会比较慢，原因是金融部门问题继续层出不穷，从而拉长实体经济部门产能调整的时间，延长全球经济的下滑期。

联系方式：

金瑞期货经纪有限公司

公司地址：广东省深圳市福虹路 9 号世贸广场 A 座 24、38 层 邮编：518033

公司电话：0755-83003125 0755-83662122 传真：0755-83679900

金融期货事业部

地址：广东省深圳市福虹路 9 号世贸广场 A 座 24 层 邮编：518033

电话：0755-83511884 0755-83002743 传真：0755-83002380

深圳营业部：广东省深圳市福虹路 9 号世贸广场 A 座 38 层 邮编：518033

电话：0755-83674400 0755-83676275 传真：0755-83672199

上海营业部：

地址：上海市浦东新区浦电路 500 号上海期货大厦 2603 室 邮编：200122

电话：021-68401299 传真：021-50623200

南昌营业部：

地址：南昌八一大道 366 号省建行大厦一楼 邮编：330006

电话：0791-6846118 传真：0791-6846160

北京营业部：

地址：北京西城区金融街 5 号新盛大厦 B 座 1102 室 邮编：100034

电话：0411-4807290 传真：010-66555527

大连营业部：

地址：辽宁省大连市会展路 18 号大连商品交易所 206 席位 邮编：116023

电话：010-66555677 传真：0411-4800743

郑州营业部：

地址：河南省郑州市未来大道 69 号郑州商品交易所 62 席位 邮编：450008

电话：0371-65611913 0371-65613420

免责声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。报告中所引用信息均来自市场公开资料，但来源与数据尚未独立验证过，因此我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证；考虑到不同的投资目的、财务状况和风险偏好的差异，本报告所涉及的黄金期货交易并不适用于每个收到或阅读本报告的投资者。本机构对于使用或基于信任本报告的资讯或意见所造成的任何损失（包括获利减少）不承担直接或间接的责任。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告内容进行任何形式的发布、复制。