

华泰长城期货投资咨询部

☑ 黄伟

✉ huangwei@htgwf.com

☎ (021) 6875 7985

## 金价3月有望企稳反弹

### 报告摘要:

- ▶ 国际金价在2月份呈单边下跌走势，累计下跌5.04%收于1580美元/盎司，因遭遇多重利空并出现基金持仓锐减。月初意大利大选陷入僵局和美国经济数据向好提振美元和美股走势，美联储多位委员支持提前退出QE3重创金价，虽然伯南克表示实施刺激政策利大于弊，但受欧债危机升温忧虑和美国政府850亿美元自动减支措施的影响黄金和商品在月底再度下跌。套利方面，2月份国内黄金期现货价差大幅收窄至2元/克以内，为前期正向套利投资者提供良好的获利平仓机会。
- ▶ 尽管短期来看美元走强、通胀下滑和基金减持等因素均利空金价，但全球货币战争一触即发，美国经济复苏不确定性仍将使得美联储继续量化宽松措施，货币贬值预期将推动全球通胀回升并为金价提供上行动力。3月份投资者需关注美国就业数据和自动减支措施下美股走势，若美国失业率低于预期则金价将出现反弹走势，美股从高位回调则金价也有望获得支撑，因美股近期与金价的负相关性明显。预计金价3月将在1550美元附近获得较强支撑而企稳反弹，中线投资者可进行逢低买入操作。
- ▶ 美元指数在2月大涨3.6%收于81.953，因意大利政局混乱推升欧债危机忧虑，美国财政预算等经济数据的持续好转和政府自动减支也利多美元，美元和美股的走强短期抑制金价走势。但从中期来看，高失业率下美联储年内退出刺激计划的可能性不大，欧洲央行也有望继续援助西班牙和意大利，欧美央行货币宽松措施仍将支撑金价走势。
- ▶ 美国原油期货指数2月份下跌5.57%收于92.57美元/桶，因欧债危机升温且美国政府大幅减支削弱经济增长预期，黄金主要消费国家——中国和印度的1月CPI均出现下滑，这打压黄金的投资需求。但在日本安倍晋三政府提高通胀目标后，为刺激出口和经济增长预计欧美也将继续实施量化宽松货币政策，货币超额发行将提升未来通胀预期，日本养老基金已经计划在未来两年内将所持黄金扩仓两倍，这将提振黄金需求。
- ▶ CFTC基金净多持仓在2月份大幅减少了103.49万盎司（或8.15%），因基金空头增持规模超过多头增持规模，但商业净空持仓大幅下滑294.77万盎司（或17.64%）则暗示金价跌势有望放缓。全球最大的ETF基金SPDR在2月份持仓骤降了73.6吨（或5.54%）至1254.49吨，持仓大幅回落显示ETF基金赎回压力增大，市场传闻有对冲基金因业绩不佳而减持黄金ETF头寸。

## 黄金行情回顾及预测

国际金价在 2 月份呈单边下跌走势，累计下跌 5.04% 收于 1580 美元/盎司，因遭遇多重利空而出现基金大幅抛售情况。月初意大利大选陷入僵局和美国经济数据向好提振美元和美股走势，中旬美联储多位委员支持提前退出 QE3 重创金价，虽然伯南克表示实施刺激政策利大于弊，但受欧债危机升温忧虑和美国政府 850 亿美元自动减支措施影响黄金和商品在月底再度出现恐慌性下跌走势，黄金 ETF 基金和 CFTC 基金持仓在本月均出现大幅下滑情况。此外，2 月份国内黄金期现货价差大幅收窄至 2 元/克以内，为前期正向套利投资者提供良好的获利平仓机会。

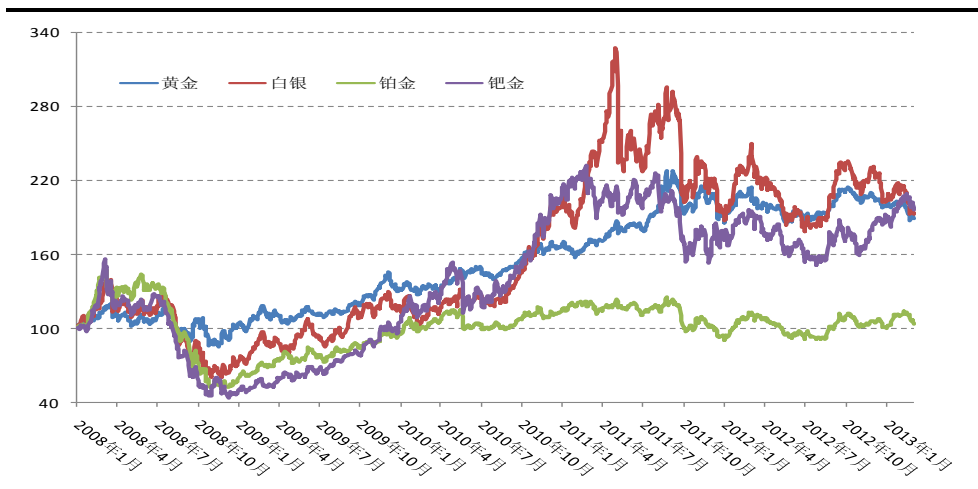
3 月份投资者需关注美国就业市场数据和自动减支措施下美股走势，若美国失业率低于预期则金价将出现反弹走势，美股从高位回调则金价也有望获得支撑，因美股近期与金价的负相关性明显。反之，如果经济数据好于预期则美股继续走强，黄金受风险资金流出影响则将继续下跌。预计金价 3 月将在 1550 美元附近获得较强支撑而企稳反弹，中线投资者可进行逢低买入操作。

图 1: 伦敦金周 K 线走势疲弱



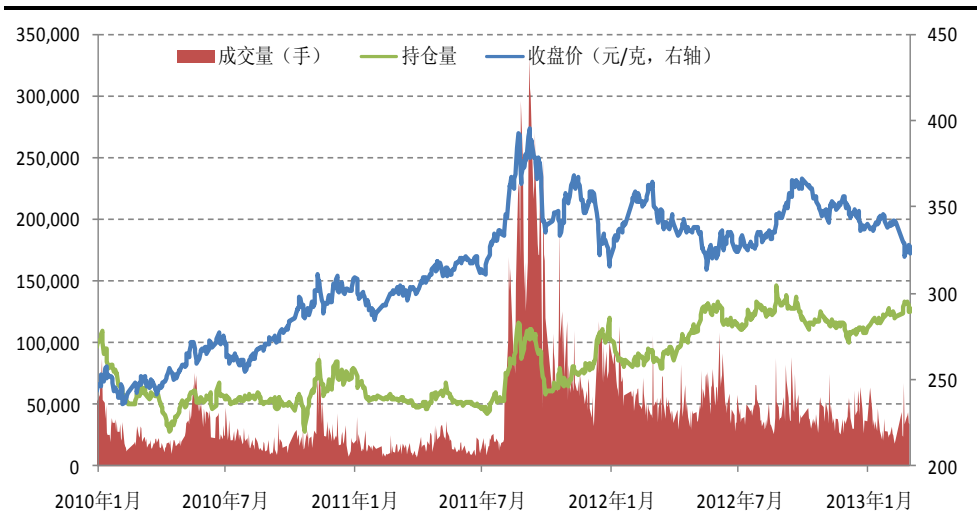
数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

图 2: 金、银、铂、钯品种的价格相对走势



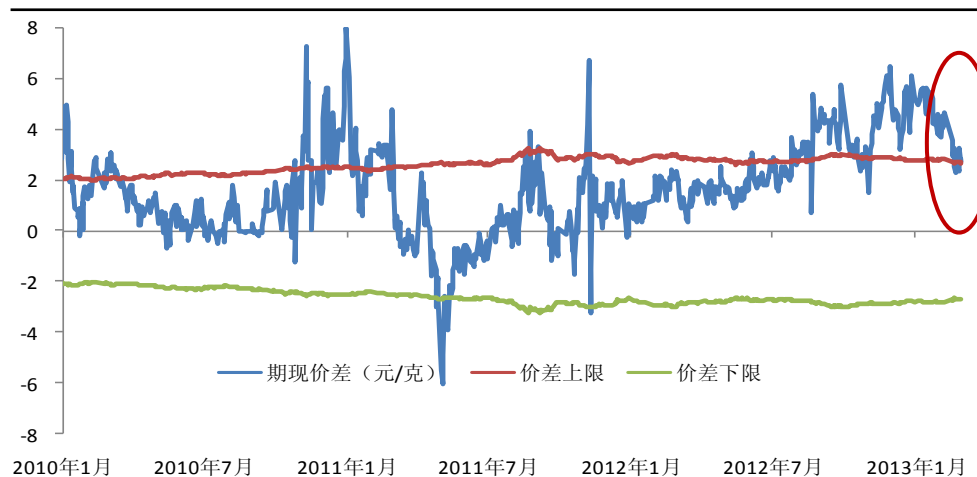
数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

图 3: 沪金主力合约价格和成交量、持仓量



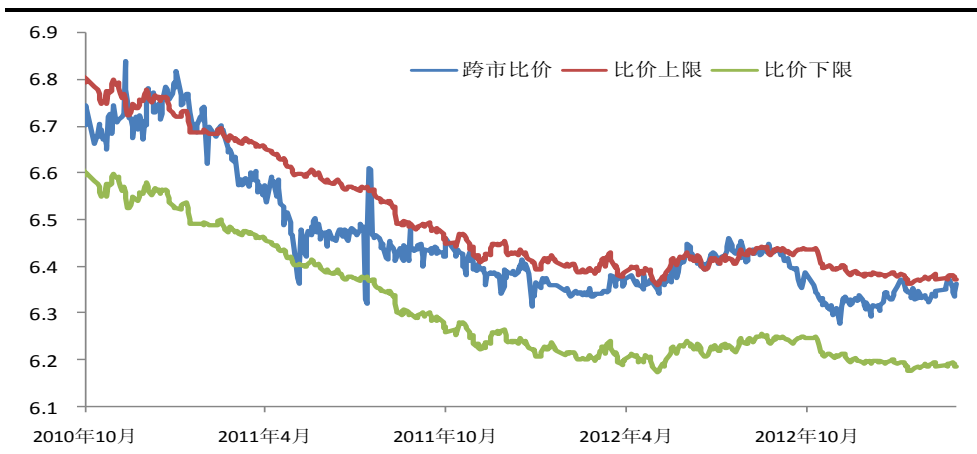
数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 4: 沪期金主力和现货 AU (T+D) 的价差 暂无套利机会



数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 5: 沪期金和 COMEX 期金的跨市比价 关注比价扩大后的套利机会

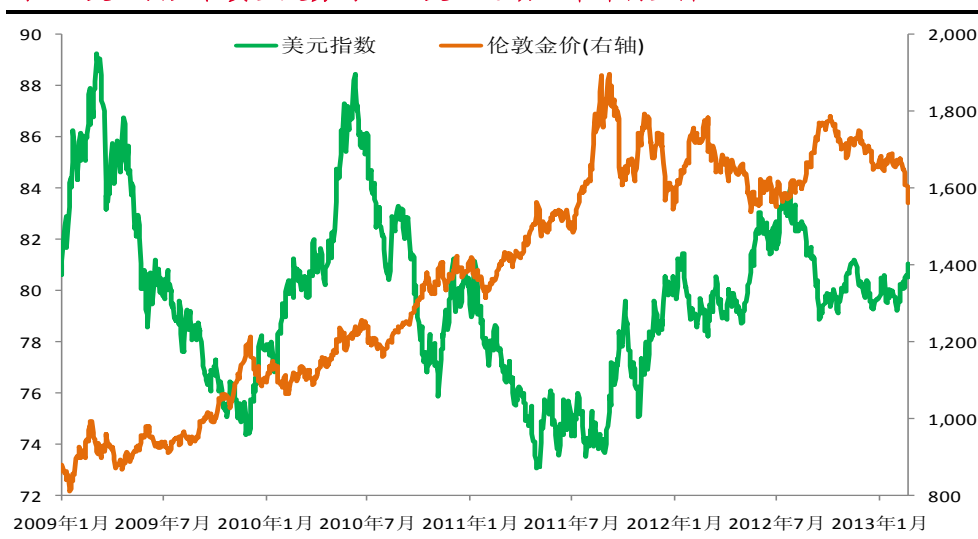


数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

## 美国政府自动减支 美元走强短期抑制金价

美元指数在2月大涨3.6%收于81.953，因意大利政局混乱推升欧债危机忧虑，美国财政预算等经济数据的持续好转和政府自动减支也利多美元，美元和美股的走强短期抑制金价走势。但从中期来看，高失业率下美联储年内退出刺激计划的可能性不大，欧洲央行也有望继续援助西班牙和意大利，欧美央行货币宽松措施仍将支撑金价走势。

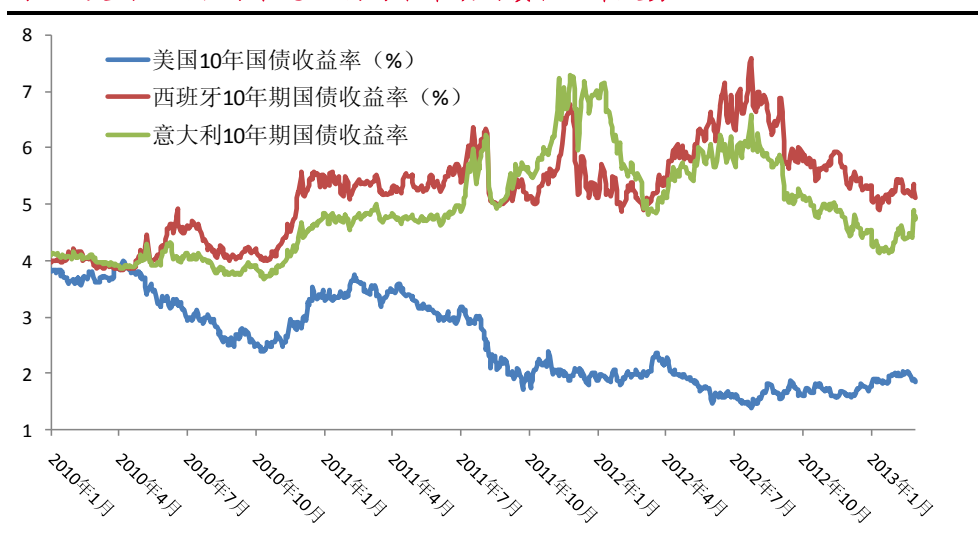
图6：美元指数和黄金走势对比 美元近期反弹抑制金价



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

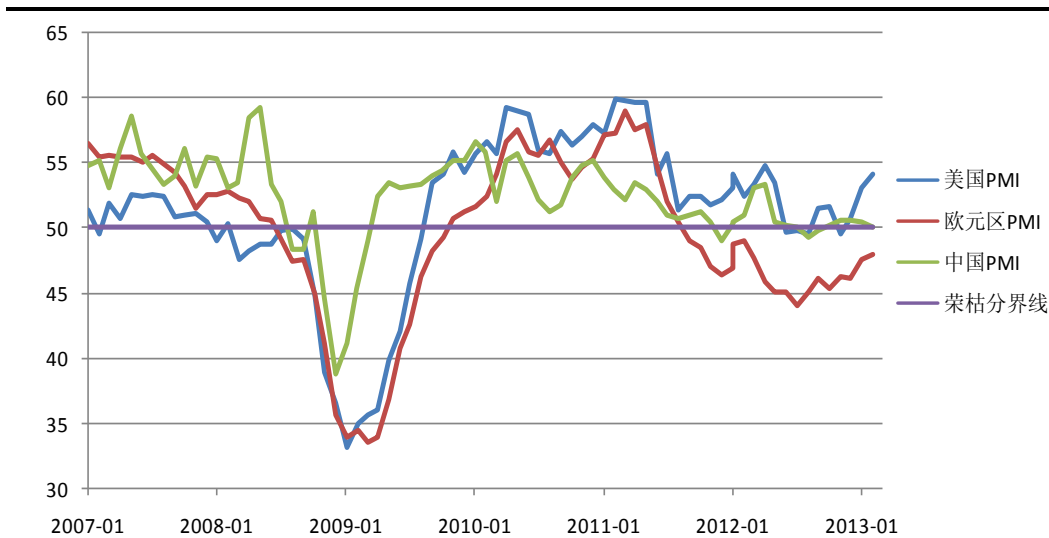
意大利大选情况正在吸引着全球金融市场的关注，未来如果反紧缩的中左翼联盟胜出，意大利的财政减支将面临巨大挑战，这将引发新一轮的欧元危机，意大利十年期国债收益率在2月份从4.313%飙升至4.89%，未来债率若继续攀升则美元指数将走强。欧元区2月PMI数据47.9显示，欧元区制造业条件已经连续第19个月出现恶化（连续低于50的枯荣线），意大利、法国、西班牙和希腊的制造业仍然处于收缩，PMI数据分别为45.8、43.9、46.8和43.0。

图7：美国、西班牙和意大利的十年期国债收益率走势



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

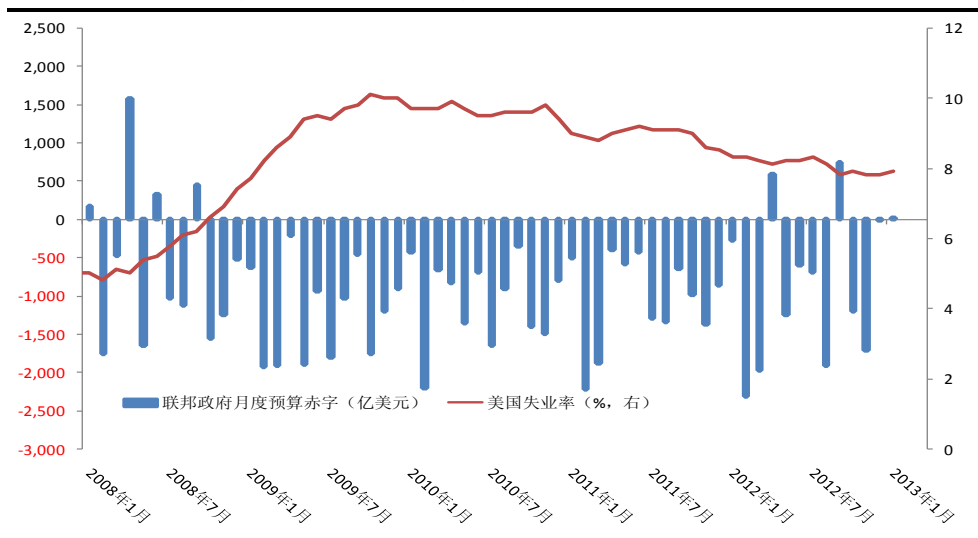
图 8: 欧美 2 月 PMI 略有回升 中国 PMI 数据下滑



数据来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

美国 2 月份经济数据大多好于预期, 如 PMI 指数、汽车销量、房屋销量和房价指数均显著回升, 1 月财政预算也从赤字转为盈余, 这推动道琼斯股指和标普 500 指数连续创出 07 年 10 月以来新高, 美股走强吸引风险资金流入股市而流出黄金。近期市场关注焦点在 3 月 1 日自动启动的减支机制, 预计将失去 75 万个就业岗位, 这或将对美国经济复苏形成负面影响, 未来若美股高位回调则金价未来有望受到避险需求的支撑。此外, 尽管美联储多数委员支持提前退出 QE3, 但美联储资产负债表显示 2 月份联储持有证券总额有增无减, 高达 881 亿美元, 比 1 月份增加了 67 亿美元, 联储加速购债有望提升 QE3 对金价的利多作用。

图 9: 美国政府预算赤字转正 失业率居高不下



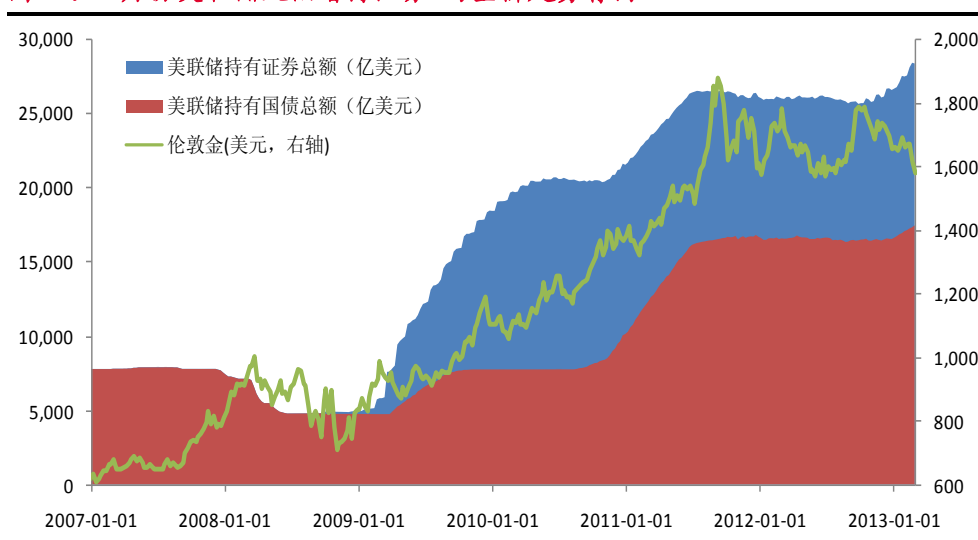
数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 10: 美股走强削弱黄金避险需求



数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 11: 2 月份美联储大幅增持证券 与金价走势背离



数据来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

## 原油价格大幅回落 通胀预期下滑

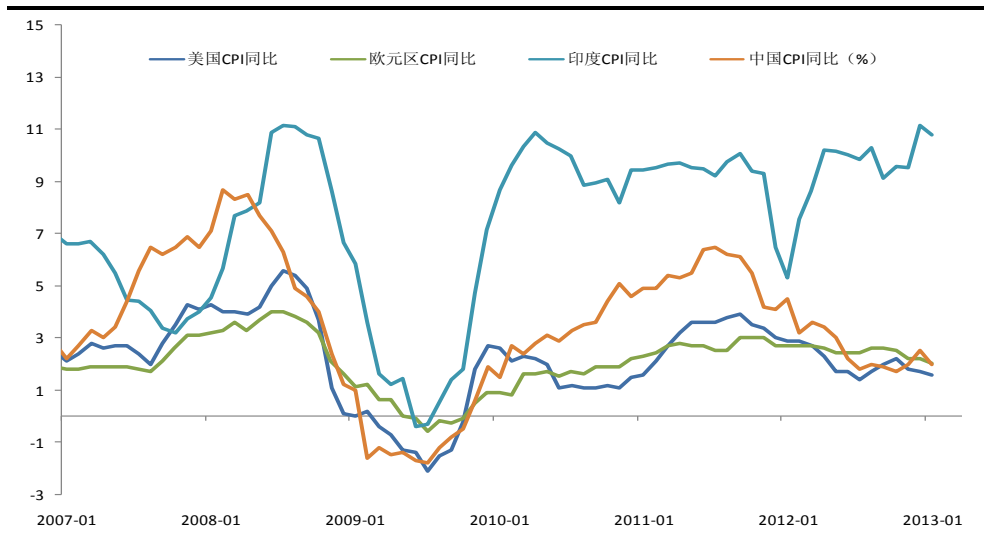
美国原油期货指数 2 月份下跌 5.57% 收于 92.57 美元/桶, 因欧债危机升温且美国政府大幅减支削弱经济增长预期, 黄金主要消费国家——中国和印度的 1 月 CPI 均出现下滑, 这打压黄金的投资需求。但在日本安倍晋三政府提高通胀目标后, 为刺激出口和经济增长预计欧美也将继续实施量化宽松货币政策, 货币超额发行有望提升未来通胀预期, 日本养老基金已经计划在未来两年内将所持黄金扩仓两倍, 这将提振黄金 3 月需求。

图 12: 国际金价与原油价格的走势



数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 13: 黄金主要消费国家的 CPI 走势均出现下滑

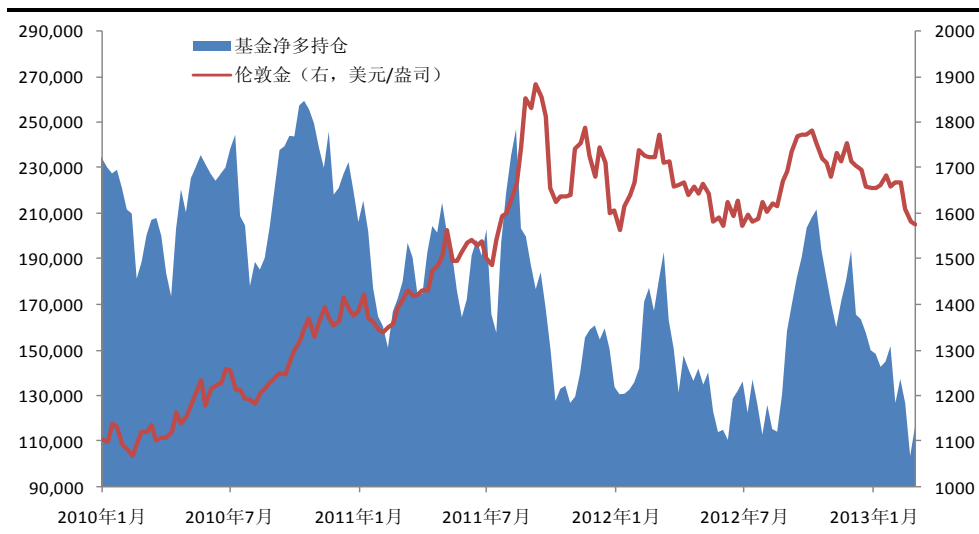


数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

## 黄金基金持仓分析

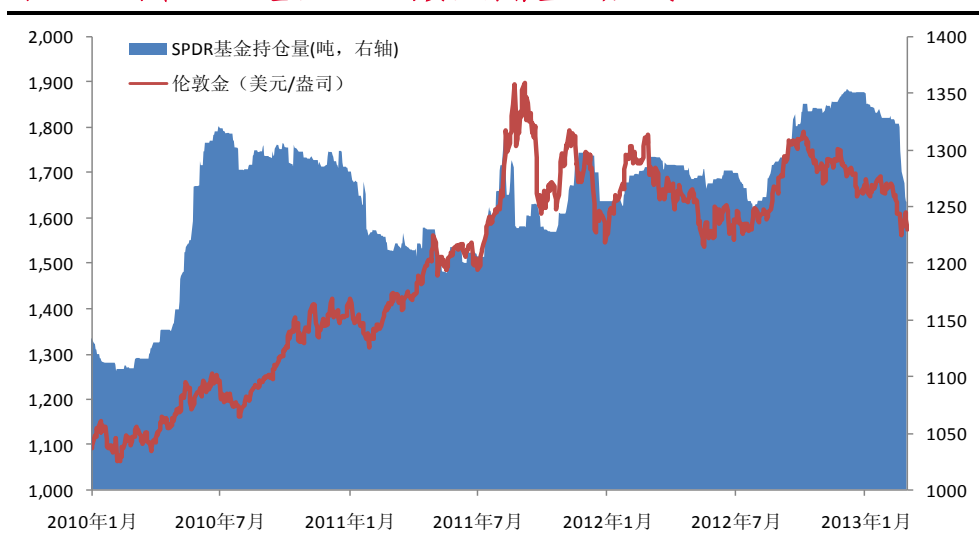
CFTC 基金净多持仓在 2 月份大幅减少了 103.49 万盎司 (或 8.15%), 因基金空头增持规模超过多头增持规模, 但商业净空持仓大幅下滑 294.77 万盎司 (或 17.64%) 而暗示金价跌势有望放缓。全球最大的 ETF 基金 SPDR 在 2 月份持仓骤降了 73.6 吨 (或 5.54%) 至 1254.49 吨, 从历史高位大幅回落显示 ETF 基金赎回压力增大, 有市场传闻对冲基金因业绩不佳而减持黄金 ETF 头寸。

图 14: CFTC 基金净多头上周持仓终于回升



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

图 15: 全球最大 ETF 基金 SPDR 的黄金持有量近期锐减



数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

综上，尽管短期来看美元走强、通胀下滑和基金减持等因素均利空金价，但全球货币战争一触即发，美国经济复苏不确定性仍将使得美联储继续量化宽松措施，货币贬值预期将推动全球通胀回升并为金价提供上行动力。



**公司总部**

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层  
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

**北京营业部**

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房  
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

**上海世纪大道营业部**

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元  
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

**深圳金田路营业部**

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009  
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

**湛江营业部**

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房  
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

**东莞营业部**

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室  
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

**佛山营业部**

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室  
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

**郑州营业部**

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室  
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

**南宁营业部**

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房  
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

**南京营业部**

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室  
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

**石家庄营业部**

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室  
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房  
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

**青岛营业部**

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户  
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

**韶关营业部**

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号  
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

**中山营业部**

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室  
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

**番禺营业部**

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房  
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

**惠州营业部**

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F  
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

**大连营业部**

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房  
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

**贵阳营业部**

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号  
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

**深圳竹子林营业部**

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC  
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

**无锡营业部**

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座  
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

**珠海营业部**

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室  
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

**武汉营业部**

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室  
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

**昆明营业部**

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座  
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

**宁波营业部**

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号  
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

**南通营业部**

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室  
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

**长沙营业部**

长沙芙蓉区韶山路 159 号通程国际大酒店 1301 室  
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

**成都营业部**

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号  
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

**天津营业部**

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002  
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

**杭州营业部**

杭州市朝晖路 203 号 1502 室  
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

## 免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。