

千七关口黄金牛熊辩

国际金价“蜻蜓点水”般下探1700美元关口，引发空头无限想象，只是多头阵营依然强大。站在1700美元关口，多空双方各执一词，牛有牛言、熊有熊语，黄金，接下去走的到底是牛步还是熊途？

■ 空头放言

下跌之门即将开启

□光大期货研究所 孙永刚

近十年的黄金走势不断上行，给了投资者一个错误的讯息，那就是金价只会上涨不会下跌，偶尔的大幅下挫也仅仅是多头资金获利回吐。情况真是这样吗？回答是未必。其实就在不久前的1980-2000年，黄金就一直处于熊市结构周期，从其作为一般等价物的属性来看，黄金价格的下跌并不会让人难以理解。

黄金就是全球金融水位的浮标，也就是说，流动性才是黄金价格上涨的真正动力，而黄金是以美元标价的，世界美元水位的源头是美联储，因此美联储的资产负债情况将决定黄金的真实价格。2008年美联储资产为9000亿美元，当时黄金的均价为650美元/盎司；2011年美联储资产上涨到2.7万亿美元，上涨了3倍，而黄金最高价来到了1900美元/盎司，同样也上涨了3倍。当然，至此之后黄金便开始下挫，至今也再未回到那样的高点。其实反映全球货币超发的通胀水平最好标的并不是各国的CPI或者PPI，而是全球大宗商品指数，其中CRB指数绝对是其中的佼佼者，CRB指数是一个可以剔除个别大宗商品供需基本面影响的全球大宗指数，而CRB指数和黄金的高度相关，也同样印证了黄金是衡量全球金融水位的浮标。

美元黄金“跷跷板”

自1971年尼克松宣布美国放弃美元与黄金之间的固定比较关系之后，黄金与美元就形成了独特的周期特征。自此美元出现了10年下跌5年上涨的周期，而黄金则出现了10年上涨5年下跌的周期。2012年-2013年，历史的轮回又一次恰好的相遇，美元或许将引来下一个5年的上涨周期，而黄金或许在未来20年的下跌周期。

黄金是纸币坍塌下来的最后底座，是一个国家、社会最后的信用基础。自从进入纸币信用时代，黄金就已退出了流动和支付的市场，不过作为价值尺度却从未改变，在信用货币时代黄金便是货币超发的对冲工具，是衡量全球金融水位的浮标，然而信用货币的种种便利在繁荣经济的同时，也将政府的超发欲望无限的放大，不过任何事物都是有限度的，货币超发同样如此。在纸币没有被人类完全摒弃的情况下，黄金还会不会完全脱离其货币超发对冲的使命，自然也不会出现无限制的上涨。

紧缩货币成必然

市场对于黄金未来无限的期待其实来自于政府无限货币超发的预期，可现在全球政府已经达到了资产

负债表的上限，从经济周期上来看，紧缩货币将成为一个必然。现阶段市场最为关心的莫过于美国财政悬崖能否有效规避，财政悬崖对于黄金价格的影响无疑是负面利空的，因为黄金价格的主导因素也是来自于基础货币的对冲，而政府的货币政策将主导基础货币的多寡。由于财政悬崖将使得货币收紧，因此将使得黄金持续承压。美国大选之后，奥巴马政府先是透露出了对于财政悬崖的乐观信号，使得金价有所上涨，可后来两党间的博弈固化在细节之上，距离奥巴马承诺在圣诞节之前达成协议的日子还不到两周了，时间略显紧迫，而黄金也将在这一题材下不断震荡。

奥巴马的最终目标是在保持经济发展的情况下削减财政赤字，从民主党对美国最富有2%的高税收可以看出美国政府减赤和转移支付的决心，这对美国经济绝对不能说是坏事，不论未来是否出现财政悬崖亦或是债务上限，美元都将是一个相对强势，而贵金属将实质利空。

从另一个角度来看，危机的一个本源在于全球财富的极端分配不公，由于资产泡沫的破裂使得财富集中到了少数利益集团之中，这些利益集团成为了世界经济的债权人，中央政府一直跟随供给学派和凯恩斯理论从事经济刺激，寄希望于扩大政府资产负债表来推动经济增长，进而最终降低政府的资产负债率（负债/GDP），可现阶段政府的资产负债率已达上限，继续扩张财政及货币已经失效，可行的方法或许就是增加富人税收平衡财富分配，在政府降低资产负债率的同时让资产价格下跌，进而使得企业产生利润空间，让经济可以正常运转。

这样的逻辑在于民众的收入只有通过两个途径：其一是工资收入，来源于企业盈利；其二是政府福利，来源于政府的转移支付。现阶段全球经济财富分配极端不平衡，并且政府的资产负债率已经飙升至100%以上，原有的凯恩斯和货币学派主张无法改变经济的命运，而企业也不会增加投资，更不会增加就业，这个时候就必须政府通过向富人增加税收进行转移支付，让穷人不至于没有生活依靠，进而降低自身的资产负债率，同步的收紧货币，让资产价格下挫。

企业的盈利其实也是来自于两个部分：一是销售价格的上涨，二是成本的下降。如果全球资产价格重心下降，那么企业将重新打开利润空间，从而产生扩大规模进行投资，并且增加就业、提高工资最终达到消费增加的目的，让经济进入可运转的模式之中。所以从这个角度上来看，黄金的牛市基础恐怕已经不在。

短期金价难现单边走势

□兴业期货 施海

虽然金价面临调整压力，但市场利多因素不可忽视。也正因此，短期内出现单边上涨或下跌的几率并不高，国内外金价近期陷于340-360美元/克和1650-1750美元/盎司区域强势震荡的可能性较大。

虽然人民币维持对美元升值

趋势，在欧洲需求萎缩背景下，美国已重新成为中国最大出口目的地。2011年中国对美国出口总额达3240亿美元，约合2.04万亿元人民币，占中国出口总额的17.1%，占中国GDP的4.4%。2011年中国对欧洲出口占出口总额的18.8%，但这一份额在2012年已出现回落。如果美国步欧洲后尘陷入衰退，中国对欧美这两大

贸易伙伴出口将出现萎缩，进而可能撼动全球金融市场，由此将推动黄金上涨。

从其他国家货币走势分析，今年1-9月，印度卢比对美元平均汇率为1美元折合53.2868卢比，同比贬值15.07%，俄罗斯卢布对美元平均汇率为1美元折合31.0724卢布，同比贬值7.50%，巴西雷亚尔对美元平均汇率为1.9210，同比贬值

黄金徘徊 白银震荡

的焦点。由于第二轮扭曲操作即将到期，尽管美国经济复苏势头强劲，但能否持续还有待观察，市场更加倾向于美联储延长扭曲操作，如果美联储延长扭曲操作并且扩大规模，白银料将获得支撑继续上涨，但若美联储按兵不动，失望情绪可能会刺激银价迅速下挫。

白银库存与基金持仓同增

从库存上看，COMEX银库存自去年12月以来一路攀升，虽然近两月以来出现下降迹象，但也一直维持在1.4亿盎司以上的高位水平。截至本周一（12月10日），COMEX银库存上升至146,634,328盎司，12月以来已经上涨400万盎司，为7月份以来的高点。COMEX银库存的增加给白银价格的上涨带来了巨大压力，

且白银的租赁利率也出现了下跌的迹象，反映了市场流动性足够充足。

从基金持仓来看，截至2012年12月4日当周，CFTC投机者持有的白银净多头头寸大增2539手至41272手，环比前一周增加2539手或7%，创下年内的最高点；同时，全球最大的白银基金iShare Sliver Turst基金持仓也有所回升，截至12月7日，其持有白银现货9829.15吨，较前一周一周上涨71.29吨或0.07%，与之前的减仓相比，近期市场信心得到一定提振，基金坚定持有并增持白银等待价格持续上涨。



新华社图片 合成/苏振

南非标准银行：

2013年金价有望突破2000美元

□本报记者 熊锋

近日接受中国证券报采访的南非标准银行商品交易策略部负责人魏文德表示，明年继续看好贵金属的价格。其中，黄金均价有望达1850美元/盎司，高于今年的1700美元；最高价则有望上破2000美元/盎司。

金价缘何与美元同跌

从11月底以来，以美元计价的国际金价与美元同步回落。对此，南非标准银行商品交易策略部负责人魏文德认为主要有两个原因。首先，金价从9月初的1550美元左右到美联储宣布第三轮量化宽松之后，强劲上涨到将近1800美元，期间金价的涨幅有点太大了，因为现在的金价仍比9月初高150美元左右。其次，从10月到11月底有很多度金回到市场上，主要来自印度和东南亚，主要是因为以印度卢比计算的金价很高，现在甚至达到了历史高点。

值得关注的是，传统上应高于黄金价格的铂金近期竟然一直低于黄金。魏文德表示，现在铂价比金价低的主要原因是全球经济疲软，而铂需求的70%来自汽车产业，所以现在铂的工业需求不够强劲。“铂金和钯金在三到五年时间会提供较好的价值回报。因为这两个

市场处于供不应求的状况，预计2014年铂金会涨到2000美元/盎司。”魏文德称。

明年有望破2000美元

魏文德认为，明年金价会高于今年并有望涨到1900美元甚至2000美元以上，虽然价格在高位难以维持。

魏文德指出，由于各国实体经济依然疲软，各国政府会采取较为宽松的货币政策，这将对金银尤其是黄金有利好影响。再加上美联储将进一步扩张其资产负债表，明年黄金价格会高于今年，2013年黄金平均价格在1850美元左右。

贵金属的主要风险来自于印度珠宝需求。中国和印度是全球黄金最大消费国，但今年以印度卢比来计算的金价一直在走高。每当市场金价在短期内大幅上涨时，印度和东南亚市场就会抛售黄金，这对黄金价格有一定抑制作用。因此，黄金即使上冲到1900-2000美元高位也不会持续很长时间。

相对于黄金，白银的表现可能更弱。“明年白银很难达到40美元/盎司。”魏文德认为，银价今年上涨的主要动力来自于制造业，尤其是光伏领域，但这种需求在今明两年会有下滑，因此，2013年白银的表现并不能像2010年初那么好。

■ 观点链接

高盛下调黄金价格预期

高盛集团（Goldman Sachs）在近期公布的2013年黄金投资前景展望中，将未来3个月、6个月及12个月黄金价格预期下调至1825美元/盎司、1805美元/盎司、1800美元/盎司，同时将2014年金价预期下调至1750美元/盎司。

摩根士丹利看涨金价

摩根士丹利（Morgan Stanley）近期发布报告称，黄金将是2013年表现最佳的大宗商品类别之一。该行预计，2013年国际金价平均将达到1853美元，较今年的均价上涨11%。

该行分析师Hussein Allidina在12月7日表示，黄金将是2013年走势最好的商品。并给出四大理由：疲软美元、央行买盘、黄金ETF需求以及印度需求的复苏。

法国巴黎银行态度纠结

法国巴黎银行近日在预期金价将于2013年创新高的同时，将当年的金价预估从每盎司1900美元调降至1865美元。并且，该行预计贵金属基本面将会在2014年明显恶化，黄金均价将为每盎司1780美元，从而成为14年来首个下跌的年度。不过2014年金价下跌的幅度将有限，因金价具有分散投资及避险的特性，将持续吸引投资人买进。（熊锋）

民众税收，同时大幅缩减政府支出，并将重创美国经济，除非推出新法案，否则财政悬崖将于明年1月爆发。财政悬崖一旦触发，第1年对美国经济影响总额将达到6000亿美元，相当于GDP的4%。由此将显著减缓美国经济复苏步伐，并对美元走势构成沉重打压，继而强化黄金避险需求，提振黄金走势。

白银供大于求

除了宏观方面的影响，白银的供大于求则成为长期压制银价的最大因素。CFMS11月14日的报告显示，全球白银市场在2012年将盈余3亿盎司。尽管白银的投资需求抵消了部分盈余，但印度、中国这两大白银进口国今年至此进

■ 多方坚称

短线或有调整 牛市基础尚存

□敏丰贸易 沈照明

虽然短线调整压力不能排除，但考虑到全球主要央行仍在执行宽松的货币政策，我们认为黄金中长期仍具有走强的基础。

风险偏好升温

经过长时间的讨论，11月26日，欧元区财长终于就希腊救助达成一致，西班牙也获得欧盟援助，28日，奥巴马对两党达成财政协议表示出乐观的态度，投资者风险偏好开始升温，欧美股市普涨，大宗商品亦受到资金的追捧，美国对冲基金商品多头仓位增幅创8月以来最高，美元指数走势受到压制，但美元指数数的弱势并没有对黄金构成任何提振，反倒因为美元和黄金有避险性而同时遭到抛弃。

美国就业数据仍较脆弱

随着美国经济持续复苏，就业市场不断改善。11月份美国ADP就业环比增加11.8万人，预期增加12.5万，前值由15.8万修正至15.7万。11月美国11月季调后非农就业人口增加14.6万人，预期增加9.3万人；10月修正为增加13.8万人，初值增加17.1万人；9月修正为增加13.2万人，初值增加14.8万人。同时，美国11月失业率降至7.7%，低于预期的7.9%，前值为7.9%，降至2008年12月以来最低。

由于此前美联储把就业作为是否增加额外宽松的一个重要指标，而11月份非农数据超出市场预期无疑让投资者的预期落空，但就非农数据公布后黄金的走势来看，却是走出了利空兑现变利多的走势。而仔细观察美国农业部9月和10月份非农修正数据后，我们对美国就业改善状况或许不会那么乐观，11月份走势最好的商品。并给出四大理由：疲软美元、央行买盘、黄金ETF需求以及印度需求的复苏。

把这个“好的坏消息”解读为利多的根本原因。

“金油比”处于高位

□本报实习记者 官平

国际油价12月以来阴跌不止，而黄金价格却未持续下探。业界关注的“金油比”仍然处于一年来的高位。业内人士称，黄金与“黑金”的紧密关联度已大不如前，而黄金与美元指数数的“负相关”关系也似乎逆转。

原油五连跌

受利好经济数据、美国“财政悬崖”等多重因素影响，国际油价10日出现震荡，纽约油价连续第五个交易日下跌。截至昨日19时整，纽约原油近月期货价小幅上涨，至85.96美元/桶。

一位市场人士称，目前有很多因素如全球经济增长疲软、美国财政悬崖等导致市场信心不足，而美国工业需求预期不振、美国原油产量增加速度较快等均对原油的短期走势造成压力。

天一金行高级研究员肖磊表示，受中国需求增速并未减弱，欧佩克在提高产量方面已接近极限，以及页岩油炒作的阶段性结束，长期看油价还有上涨空间。市场需注意的是，国际油价在需求预期如此低迷、美元走势如此强劲以及美国增产、页岩油炒作等因素交织下仍保持在80美元上方雷打不动，这很可能是一个大底。”

“金油比”显示金强油弱

当前，黄金价格依然在1700美元/盎司附近震荡，因此金油比大致在20附近。上海中期分析师李宁

白银弱勢拖累金价

由于国内白银供应较为充足，而下游需求偏弱，白银现货走势较为疲软，现货贴水幅度在1%以上，大量期现套利资金涌入期货市场，这使得白银期货价格率先遭到较大抛压，白银价格大幅下跌无疑也对金价构成较大冲击，白银弱势拖累金价。

全球宽松延续 黄金直接受益

12月4日，澳洲联储周二下调基准利率25个基点至3.00%，为历史最低水平。6日，欧洲央行公布利率决议公告，将继续执行主要再融资操作并至少持续到2013年7月9日，英国央行维持利率和宽松规模不变。另外，德拉吉称欧元区面临的经济下行风险依然很高，并大幅调降欧元区经济增长预期，投资者解读为欧洲央行仍有进一步采取宽松政策的可能，欧元承压下行推动美元指数重新回到80以上，黄金也自低位回升，这主要是由于黄金受益于货币贬值效应。

由于美国债务上限最后期限逐渐临近，两党能否达成财政协议成为投资者关注的焦点，而解决财政协议前的美联储议息会议无疑是本月重点中的重点。根据以往美国两党谈判的过程来看，在影响美国经济面前，两党往往能最终达成一致，只不过是时间问题。我们认为这一次也不会例外，美国会进一步提高债务上限规模。考虑到美国就业市场依然比较脆弱，美联储仍有额外增加宽松额度的可能，一旦本次美联储议息会议采取进一步宽松措施或者释放进一步宽松信号，那么黄金将重回升势，反之则黄金短线仍将承受一定压力。

短线而言，12月11-12日美联储议息会议的结果将对黄金走势构成指引，一旦美联储进一步采取额外宽松政策或者释放宽松信号，黄金将继续上涨甚至突破1800美元/盎司关口，否则，黄金短线将再度承压。在全球主要央行仍执行宽松货币政策的背景下，我们认为黄金仍有进一步走强的基础，因此中长期而言黄金还是做多首选。

黄金不强原油更弱

表示，自9月14日美联储正式推出QE3以来，黄金和原油的走势有所分化，上半年二者比值中枢约为17，而下半年二者比值中枢约为19，这说明了QE3对金价的支撑力度要高于原油。

李宁说，长期看金价和油价大体呈正向关系，但并非绝对，二者的波动存在着一种非确定数字比例的正向联动关系，因为金价和油价都受美元汇率、通货膨胀以及国际重大政治经济事件这几大因素的影响。

“金油比大于20的时候，方向就比较明朗，”可以做多黄金，而目前更多的是等待机会进行对冲。”南华期货研究员薛娜说，鉴于扭转操作即将到期以及财政悬崖可能造成的部分影响，美联储议息会议进一步宽松的可能性较大，因此对黄金看多。

不过兴业期货研究员龙玲表示，近一两个月以来，黄金和原油价格的相关性急剧下降，这意味着黄金和“黑金”的紧密关联不再。一般而言，油价上涨可能带来通胀压力，导致资产进入抵御通胀的黄金市场，从而推升黄金价格；同时，产油地区政治局势的紧张也可能推动二者价格上涨。但在通货膨胀压力并不大、地缘局势相对缓和的当今，二者价格就出现一定脱节。

拍卖公告更正

因计算失误，我公司定于2012年12月18日上午10时拍卖的山东海龙股份有限公司管理人持有的山东海龙股份有限公司36767337股流通股股权（分别为12767337股、12000000股、12000000股）拍卖保留价分别更正为：42259885.47元、39720000元、39720000元。特此更正！由此给您带来的不便，敬请谅解。山东恒昌拍卖有限公司2012年12月12日