

# “死亡交叉”现形 黄金牛市面临终结

□本报记者 陈昕雨

最近两周,国际黄金期货价格突然加速下跌。22日,纽约商品交易所(COMEX)黄金期货市场交投最活跃的4月黄金期价收跌0.37%至每盎司1572.8美元,收盘价创去年7月18日以来新低。而此价格距离去年10月份的黄金阶段性高点已经跌去逾200美元,跌幅近13%。

市场分析人士认为,近期黄金走势逼近“死亡交叉”,而支撑黄金牛市的根基已经动摇,金价跌势恐将长期延续。

## 根基动摇 黄金牛市或终结

分析人士认为,近期金价已逼近“死亡交叉点”。支撑黄金牛市的四大根基包括:美联储的量化宽松货币政策;黄金实物消费;欧债危机和美国财政悬崖问题引发的避险需求;全球央行的黄金净买入。目前这四大根基中至少有三条已出现松动,预示未来黄金多头的终结。

首先,从今年1月初公布去年12月货币政策会议纪要以来,市场对美联储提前结束宽松的预期便逐渐升温,这是推动美元指数大幅上涨、黄金价格暴跌的最主要原因。美联储当地时间20日公布的1月货币政策会议纪要显示,美联储内部支持提前收紧货币政策的鹰派成员增多,宽松货币政策前景黯淡,收紧货币政策的预期提振美元对其他主要货币走强,黄金价格大幅下挫。继21日小幅反弹后,22日黄金期货价格进一步下跌至每盎司1572美元,上周累计下跌2.3%,今年以来累计下跌6.2%,距离去年10月所创高点每盎司1798美元已跌去12.6%。目前,金价已逼近“死亡交叉点”,即金价短期和长期走势线均为下行,且50日均线位于200日均线下方,这预示近期金价的下跌有可能演变为长期趋势。

其次,机构投资者逐渐看好全球经济复苏前景而转投其他风险资产,大举抛售黄金,也使黄金作为避险资产的吸引力有所削弱。美国证券交易委员会(SEC)此前公布的文件显示,索罗斯基金管理公司去年第四季度大幅减持了全球最大的黄金

上市交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust持仓,当季度共减持了50%,约合60万股SPDR黄金信托ETF,所持黄金资产规模下降约1亿美元,截至去年12月31日,索罗斯所持SPDR黄金信托ETF股份为60万股,价值约为9720万美元。摩尔资产管理公司同期售出了所持全部的10万股SPDR黄金信托ETF,并减持了斯普罗特现货黄金信托基金。全球最大投资公司贝莱德旗下BlackRock Advisors LLC将所持SPDR黄金信托ETF股份削减了8%。老虎基金创始人罗伯逊则卖掉了全部黄金矿业股票基金(Market Vectors Gold Miners)ETF持仓。

此外,世界黄金协会2012年全球黄金需求报告显示,尽管去年全球央行黄金购买量达535公吨,创48年新高,但全球整体黄金需求下降4%,这是自2009年以来的首度下滑。

期货经纪商Zaner分析预计,未来金价可能延续跌势,并触及13个月低点。花旗集团认为,黄金的问题在于其是非“长周期”的金属,若金价已触顶,那么金价走势将在相当长的时间内低迷。若全球经济系统性风险不再高于2011年和2012年的水平,则无法继续支撑黄金牛市,除非出现美元大幅贬值的情况。

不过,市场对于黄金后市也并非一片看空之声,全球避险情绪的升温,有可能对黄金再次形成支撑。

分析人士指出,目前全球经济形势绝非一片大好,美国财政悬崖等问题悬而未决;欧洲主权债务危机持续发酵,申请援助的成员队伍不断扩大,欧元区整体经济低迷,预示欧洲央行量化宽松政策仍将在相当长的一段时间内持续;而日本进一步宽松货币政策可能点燃新一轮全球货币保卫战,上述因素均有可能成为黄金上行的动力,令黄金的避险属性再放光芒。

## 美联储政策预期成关键

上周美联储公布1月货币政策会议纪要后,美联储两位官员布拉德和费舍尔发表讲话称,目前应逐渐减少资产购买,但不会彻底结束量化宽松政

策,“逐步缩小购债规模的做法显然好于一下子直接停止购债,而开始缩小购债规模的最佳时间可能是今年下半年。”美联储理事威廉姆斯则表示,美联储应把当前的大规模购债措施至少延续到下半年,以促进就业市场进一步复苏。

分析人士指出,26日和27日,美联储主席伯南克将分别在参议院金融委员会和众议院金融服务委员会作半年一度的证词陈述;3月20日美联储将召开

议息会议,这将成为关系金价未来走势的关键。本周伯南克若在证词中确认了美联储正重新审视资产购买行动,暗示宽松政策可能提前结束,那么美元指数将持续上涨,黄金价格将受打压;若他弱化了此种可能,并暗示退出政策仅处于初期讨论阶段,那么美元将回吐当前涨幅,金价重获支撑。瑞银集团分析师特维斯认为,伯南克很可能强烈主张美联储应继续维持现有的宽松货币政策。

此外,中信银行分析师认为,恰恰由于当前全球经济形势、地缘政治等情况均不太乐观,黄金需求位于高位的情况仍将持续。作为黄金需求大国,2012年中国和印度的黄金需求较过去十年间的平均水平高出30%,预计未来随着全球黄金需求的不断上升,金价将反弹回升。德国商业银行分析师温伯格预计,今年下半年,主要来自全球各大央行的黄金买盘将上升,推升金价。



CFP图片 合成/尹建

## CFTC数据显示

### 机构投资者看空黄金后市

□本报记者 张枕河

美国商品期货交易委员会(CFTC)于2月22日发布的最新黄金持仓报告显示,在2月14日至2月19日的一周内,投资者持有的黄金净多头大幅减少23184手至103651手,显示出由于黄金价格持续走低,机构投资者对于黄金后市仍继续看淡。

野村证券的研究报告指出,非商业性机构和商业性机构上周的变化数据表明,以基金为主的非商业性机构虽然同时增加了多头和空头数量,但是多头仅增加了1929手,空头则大幅增加了

25113手,在短期内将继续对黄金价格形成打压之势。

而以大型银行为代表的商业性机构表现正好相反,将空头大幅减少24244手,将多头则增加4327手,将对金价的长期上涨形成有力的支撑。二者一共将多头增加12671手,将空头增加7230手。

分析人士认为,从机构的持仓变化和价格的变动看,价格是继续下探还是反转,1570美元/盎司有可能将是这波行情的关键点。而从技术面上看,价格虽然还处在下降通道中,但是离下降通道的下轨非常接近,所以下跌空间有限。本周即将公布的密集的经济数据以及自动减支将等等基本面对金价影响很大。

做空的力量11765手,在短期内打压金价的效果明显,但商业性机构则增加了9282手多头,并减少4672手空头,对做空力量也形成了一定的抵抗。

分析人士认为,从机构的持仓变化和价格的变动看,价格是继续下探还是反转,1570美元/盎司有可能将是这波行情的关键点。而从技术面上看,价格虽然还处在下降通道中,但是离下降通道的下轨非常接近,所以下跌空间有限。本周即将公布的密集的经济数据以及自动减支将等等基本面对金价影响很大。

# 英镑跌势惨重 穆迪落井下石

□恒泰大通产研中心 关威

上周各主要货币兑美元呈剧烈下跌的走势,其中英镑跌势最为惨重,对美元一度创下两年多来新低。由于美联储纪要显示越来越多的联储官员提议提前收紧货币政策,令美元市场人气急剧升温。与此同时,日本央行及澳大利亚央行显得不温不火,英国央行则释放出进一步宽松货币政策的信号。受到各主要央行政策预期不同的影响,美元表现最强,澳元次之,英镑最为疲弱。

英镑之所以表现低迷归因于,英国央行公布的会议纪要显示“鸽派”阵营正在壮大。考虑到英国经济已经陷入第三次衰退,市场押注英国货币政策制定者将不得不释放新一轮流动性。而国际评级机构穆迪再次扮演了落井下石的角色,将英国的主权评级由Aaa降至Aa1,凸显市场对于英国经济中期前景的担忧。

与之相对应的是,美联储内部却存在着截然相反的气氛。虽然美国经济尚欠稳定,失业率仍处于高位,但越来越多的联储官

员认为提前收紧货币政策有益于美国经济良性发展。这一立场上的变化,导致市场资金纷纷追逐美元资产。不过展望本周,美联储主席伯南克将在国会作半年陈词,此外还将有多位联储官员讲话,不排除温和的言论对市场货币政策预期进行修正,从而限制美元的涨幅。

而欧洲方面,意大利大选将成为拖累欧元汇率的潜在因素。市场担心若大选陷入胶着,恐增加意大利财政改革前功尽弃的可能,因而打击欧元汇率。此外,美国、英国将公布各自GDP数据,若

表现欠佳,则会加剧市场避险情绪,从而进一步提振美元走势。

随着美国自动减支日期日期的临近,投资者将逐渐把目光移向美国经济是否出现大幅度的滑坡上来。尽管美国总统奥巴马稍早表示对能否在3月1日前达成协议有所怀疑,但我们认为发生自动减支支出仍是小概率事件。不过该事件尘埃落定之前,市场无疑会为之忧扰。

技术角度来看,美元指数上周阔步上行,在过去的五个交易日四日收涨,且盘中刷新五个月高点。目前5日均线持续抬升,日

均线系统向上发散;RSI指标在强势区域内稳步上扬。由于美元指数已升至关键位置81.50附近,后市只有站稳其上,才可真正打破前期盘整格局,美元进一步上升的动能也会随之增强。上方阻力在82和82.85水平。下档显著支撑在80.85,如若跌破该位,表明2月以来的阶段性反弹行情宣告结束。

英镑方面,英镑对美元扩大跌势,连续第二周大幅收低。关键支撑1.5245轻微跌破,若不能及时收复该位,意味着汇价将会持续下挫。

## ■ 华尔街观察

### 自动减支将至 市场不确定性升温

□本报特约记者 蒋寒露 纽约报道

#### 自动减支迫在眉睫

标普500指数上周未能守住连涨的阵地,结束了此前的七周连涨,三大股指上周的表现也十分波动。受到迫在眉睫的自动减支计划,美联储或将结束宽松货币政策,以及来自欧洲的压力影响,投资者乐观情绪受到打击。

#### 标普500结束七周连涨

美联储20日公布了1月份货币政策会议纪要后,纽约股市当日和次日连续两天下跌,标普500指数的跌幅达到1.9%,为自去年11月初以来的最大两日跌幅。

纪要显示,美联储可能在3月份的政策会议上考虑未来终止目前的宽松政策,即使失业率尚未降到6.5%以下。圣路易斯联储主席布拉德甚至认为,应该在以后每次的会议上都对资产购买规模进行调整。

美联储内部对于是否改变大规模资产购买计划存在分歧,一派认为资产购买计划有效刺激了经济复苏,考虑到现在失业率依然高企、通胀率很低,提早结束该计划存在很大风险;但另一派认为,美国经济已经出现起色,如果仍然继续每个月850亿美元的资产购买规模,可能造成资产泡沫,并给美联储的资产负债表带来巨大损失,且一旦该计划停止,也将影响金融稳定。

分析人士指出,美联储的宽松政策持续性仍是问号,因此市场本周将特别关注美联储主席伯南克26日在国会听证会上就过去半年货币政策的证词。

#### 量化宽松或提前结束

### 标普500指数终结七周连涨

S&P Dow Jones Indices  
标普道琼斯指数  
www.seemore-indices.com/china

□霍华德·斯韦尔布拉特

继今年以来连续7周收涨后,上周标普500指数开始显现疲态。对市场走势影响最大的是美联储公布1月货币政策会议纪要,暗示可能提前结束量化宽松政策,市场对此反应消极。除美国外,欧洲和亚洲多国和经济体上周公布的最新经济数据普遍并不理想,欧元区,标普500指数收跌0.28%至1515.60点,不过今年迄今仍上涨了6.27%。

上周(18日)美股因华盛顿纪念日休市一天。周二(19日)盘前消息,德国消费者信心指数创三年新高,推高欧股。日本财务大臣麻生太郎表示,该国政府没有购买外国国债的计划,此言论促日元汇率走高。当日美股高开,一路上扬,标普500指数最终收涨0.73%于1530.94点,距离历史高位仅差2.2%。

上周三(20日)盘前,英国央行公布的2月份货币政策会议纪要显示,该行货币政策委员会对于资产购买计划规模的分歧扩大,最后委员会以63的投票结果决定维持现有货币政策不变。德国总理默克尔

表示,欧元对美元汇率维持在1.3-1.4的区间是“正常的”。当日市场的重头戏是美联储公布会议纪要,暗示了对宽松政策的担忧,市场对此反应负面,当日美股一路下跌,标普500指数收跌1.24%,为自2012年11月14日以来的最差单日表现。

上周四(21日)美股盘前出炉的欧元区2月份制造业和服务业采购经理人指数(PMI)分别由48.6和49.9降至47,均不及荣枯分界线50,显示产业活动萎缩。美国周首请失业金人数增加2万人至36.2万人,超出预期的35.5万人。公司方面,沃尔玛(WMT)去年第四季度业绩好于预期,该股当日收涨1.5%。标普500指数当日下跌0.63%,两个交易日累计下跌1.86%,上一月以来累计下跌1.14%,为今年迄今首次出现周度下跌。

上周五(22日)盘前,欧盟委员会宣布,预计今年欧元区经济将下滑0.3%,失业率将由目前的11.4%增至12.2%。德国商业信心指数增至10个月新高,推动欧股走高。当日标普500指数高开,收涨0.6%,上周该指数累计下跌0.5%,终结了此前连续7周的涨势。

本周是2月最后一周,将出炉多项零售业数据。美国财政悬崖问题将再度主导市场走势,预计周五(3月1日)支出削减将自动启动。

(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,陈昕雨编译)

# 平安信托140亿布局商业地产市场

□文/刘颖

楼市调控政策“加码”,以短期赢利为目的的住宅开发面临前所未有的挑战,相比之下,以长期持续收益为目标的商业地产,继续受到机构投资者青睐,商业地产迎来快速发展的机遇。

近年来,随着国内商业地产市场的蓬勃发展,各大开发商及投资机构均厉兵秣马,在积极探索业务模式的同时,不断加大资金投入和人才培养,市场投资气氛表现活跃。

## 商业物业投资宜持长远眼光

国际知名物业公司DIZ戴德梁行研究表明,随着城镇化率的不断提高所带动城市人口的增长以及国家扩大内需所带动城市基础设施建设和新区的发展,商业的需求规模将大幅增加,这将直接刺激商业地产的发展。

正是看到了其中蕴藏的巨大商机,国内多家专业投资机构开始组建团队,着手布局商业地产领域。包括与开发商自建自持模式不同的

是,专业投资机构通常以房地产基金形式,在一定期限内(5-10年)持有商业物业,通过改造、重组,不断改善项目的经营情况,提升租金收益,最后通过出售或上市等形式实现退出,为投资者获取收益。

据平安信托物业投资策略研究部分分析研究显示,国内专业投资机构商业地产的投资策略,大都是对零售市场的预配置投资,形成全国性的战略布局,通过多地、多元化的物业组合,达到控制风险的目的。

研究并指,微观层面,不同机构的投资策略又不尽相同,选址、定位、经营等方面均存在一定差异,如港资机构(例如恒隆、新鸿基)重点关注一、二线城市的核心商圈,而凯德等REITs则青睐二、三线城市内具有资产改良潜力的物业。

平安信托物业投资策略研究人士指出,“即便是位于同一资产池内的商业项目,各物业不同的区位、品质、市场环境等客观因素同

样会决定经营业绩的高低。”

近年国内大批商业地产项目的涌现,市场不乏供应饱和的担忧情绪。但平安信托研究认为,随着国内经济及居民消费能力的提升,需求亦持续上升,零售物业的吸纳量不断增加,特别是一线城市如北京、上海、广州、深圳等的市场容量和深度不断扩张,优质项目仍将获得强劲的商户租赁需求。

为了保持可持续发展态势,商业地产开发商或投资机构通过积极的资产改良、调整举措,形成差异化经营,是当前市场所趋。即便是在稳定经营期内的项目也须顺应市场趋势的变化,每隔数年对项目进行品牌更新,如各地万象城、万达广场、凯德MALL每年均有5%-20%的品牌调整。商业物业在调场期间,短期内可能造成空置率升高,经营数据稍欠,但若长期来看,调场是商业地产发展不可或缺的必经步骤。

来自凯德商用的经营数据显示,该公司旗

下2008-2009年期间所收购商场的净租金收益率,直至2012年末才达至6%以上,显示商场物业需要3-4年甚或更长的经营期,才能步入成熟稳定阶段,故商场投资宜需长远眼光,这已成为业界共识。

## 平安信托140亿投资布局市场

作为国内领先的专业投资机构,平安信托在商业地产领域已率先全国性布局,多年以来陆续投资了多个成熟的商业地产项目,分布于各线城市,涵盖了写字楼、商场、酒店公寓等各种商业物业类型,总投资规模已经超过140亿元。

据平安信托透露,其所投资项目整体资产回报及升值方面表现优异,高于商业地产行业平均水平,回报率、资产增值逐年提升,增值幅度显著。其中个别项目回报率在行业内居前列,少数暂处调整期的项目亦待升级改造后,以全新的定位面向市场和消费者。据悉,平安

信托投资的深圳“地标性”大型购物中心——新城市广场即将焕发新颜,将创造一种全新的定位模式,定位为“轻奢”的都市中心,注重品质和个性化需求的同时关注消费者实惠。

目前在国内专业机构还较缺乏的情况下,平安信托率先进入商业地产领域,已积累了丰富的投资与经营管理经验。此外,依托重点城市的代表性项目,平安信托在持有类物业投资和管理方面建立了综合的专业化平台。公司根据各项目的具体情况,建立了相对应的商业管理团队,对旗下重点商业项目进行系统管理,实现了平安信托在商业地产领域发展的阶段性战略目标,商业管理水平处于业界前列。

虽然在目前资产池整体回报率方面,相比在中国扎根时间更长的凯德REIT等上市房地产信托基金的收益水平仍有距离,但以近几年的增幅来看,相信未来2-3年平安信托将乘势而上,资产池回报率将进一步提升。

—企业形象—