

# 谜一样的黄金:如何寻找投资“圣杯”

□本报记者 叶斯琦

“即便是爱因斯坦,也不可能预测一周或者一年之后黄金价格的位置。”被称为黄金帝国教主的Barrick黄金集团主席Peter Munk表示,尽管已和黄金打了三十年交道,每日每夜都在思考如何正确预测金价,但现在他依然没有这个能力。

不过,就在时间跨入2015年之际,诸多黄金交易员将目光投向了美股“早期预警系统”——1月最初五个交易日标普500指数的整体行情,并指出这可能是一把打开金价预测之锁的钥匙。

聚光灯之下,投资“圣杯”是否已被找到?

## 美股“早期预警”黄金走势?

黄金的元素符号来自罗马神话中的黎明女神欧若拉(Aurora),意为“光辉灿烂的黎明”。正如名字的寓意,自古以来,这一带有迷人光泽的金属就点燃了人类的种种狂热情绪,从黄河流域到两河流域,从古埃及到古罗马,黄金崇尚几乎伴随着各大文明的发端。

正如马克思在《资本论》中所阐述:“货币天然不是金银,但金银天然是货币”,对黄金价格的预测,一直吸引着无数志士投身其中。不过,似乎没有人真正触及这一投资“圣杯”。

“美股大跌日,即为黄金大涨时。”就在时间跨入2015年之际,诸多黄金交易员将目光投向了美股“早期预警系统”——1月最初五个交易日标普500指数的整体行情,并指出,这可能是一把打开金价预测之锁的钥匙。

《股票交易者年鉴》指出,每年最初五个交易日的行情对美股后市走势的预测,有着出乎意料的精确度。据该年鉴统计,最近42个“年度最初五个交易日上涨”的年份中,录得全年上涨的次数达35次,这意味着美股“早期预警系统”的准确率高达83.3%,不仅远高于丢硬币的概率,甚至比很多策略分析师的预测还精准。

纵观历史,黄金与美股走势确实呈现高度负相关性,每当股市出现重要见顶时,黄金往往能获得买盘推动。因此,对于黄金交易员们而言,关注股市的主要趋势性逆转信号,能给黄金价格走势带来重要启示。

例如,在金融危机爆发的2008年,股票市场急速下挫,美国股票市场标普500指数在一年内下跌约38%,而黄金现货交易市场全年则涨逾5%。此外,在欧债危机持续演进的2011年下半年,当标普500指数由1300点一路暴跌至1100点时,现货黄金价格却一路暴涨逾20%,并迎来了1921.15美元/盎司的历史高点,至今未被打破。

“从某种角度来看,美国股票市场的低谷恰逢伦敦黄金市场的繁荣。”经济学家Ciner说。

对于运用美股“早期预警系统”的合理性,中信期货分析师邹立虎认为,美股和黄金都是主要的大类资产风向标品种,资金是逐利的,如果股市表现不好,资金就会有追逐黄金的倾向,这是二者负相关性的直接原因。从这一角度看,通过美股“早期预警系统”来分析黄金走势,具有参考意义。

不过,值得注意的是,数据显示,自2014年11月起,美股与黄金的负相关性开始减弱,在2014年12月后已转为正相关性。这可能是因为,美股上涨反映美国经济向好,而黄金上涨表明美国经济上涨及其带动的美元、美股上涨已经被金价提前计入,所以目前的经济情况不足以推动金价持续走低。



CFP图片

“认为‘美股大跌日,即为黄金大涨时’,主要从市场的避险情绪来考虑。但在美元强势上涨的情况下,黄金的避险属性并不会充分发挥。因此,黄金价格受到市场避险情绪升温带动而出现大涨的可能性较小。”世元金行研究员李杉说。

广东盈瀚投资有限公司投资总监于杰也表示,从理论上讲,虽然资金追逐利益而在不同市场流动使得美股与黄金存在一定负相关性,但股市并不是影响黄金的主要因素,由股市大跌推导出黄金大涨的结论不够严谨,由股市年初表现推论未来一年黄金走势的观点存在片面性。

## 谜一样的黄金 投行自摆乌龙

其实,黄金行业传奇人物Peter Munk并不是第一个对金价预测感到无能为力的大佬。

“最难不过金预测”,这是一句有名的市场传言,甚至两任美联储主席都极力避免对黄金作过多无谓的展望。

“我认为谁都没有一种很好掌握金价涨跌起因的模型。”2013年11月,在美国参议院银行委员会的听证会上,刚获得美联储主席提名的耶伦面对金价涨跌原因的提问时表示,黄金是这样一种资产,如果人们害怕金融市场可能发生灾难,或者遇到经济困难和尾部风险,就会想要持有黄金。

而就在此前不久的2013年7月,时任美联储主席伯南克面对相同问题时,更是给出了直截了当的回答:“黄金下跌很可能是因为投资者更加有信心,对极端结果的担忧减少了。不过,没有人真正理解黄金价格,我也不太会装着理解他们。”

如果说美联储主席可以对金价避而不答,那么知名国际投行对金价的直接预测,常常陷入“反向指标”的尴尬境地。

以高盛为例,2008年,“出售黄金”是高盛当年十大建议之一。然而,结果表明当年黄金价格上涨5.66%,

2009年更是大幅上涨24.57%。在2012年12月,当金价处于1700美元/盎司时,高盛再将预期调至1800美元;而事实是,6个月后金价跌至1180美元/盎司,令人咋舌。就在2014年12月,高盛再度唱衰金价,不过此后对冲基金对黄金的看涨押注却攀升至2014年8月以来的最高水平,金价也从12月下旬开始强势反弹至今。

其实,不仅高盛,渣打、美银美林、瑞银集团、摩根士丹利等诸多著名投行,都曾在金价判断上闹出“乌龙”。相比于其他商品,黄金预测的特殊难度在哪里?

对此,基金规模达10亿美元的Sica Wealth Management总裁Jeff Sica表示:“很难预测金价,基本面并不在市场起到主导性作用,投资者的交易模型和市场情绪都会影响黄金。”

卓创资讯贵金属分析师周姣进一步分析,首先,黄金有别于其他商品,其具有非常强的金融属性,受宏观经济变化的影响很大,同时受供求关系的影响较小,而宏观经济变化莫测,不似供需关系容易掌握。其次,金价受各国央行政策的影响较大,而各国央行的举动往往较为神秘,让投资者难以掌握其动向。最后,黄金易受到突发事件的影响。

“黄金不仅具有货币属性,还身兼商品和金融属性,因此即使是面对同一种因素的影响,黄金也可能表现出不同的价格运行态势。”李杉说。

## 看别人千百遍 不如自己有主见

除了美股“早期预警系统”,试图拟合金价走势的指标仍不计其数,“金钥匙”在哪,可谓众里寻他千百度。

例如,“金甲虫”HUI指数是美国上市黄金股的一个综合指标,该指数提供了一个良好的工具跟踪金价的走势,并与现货金价保持着高达81%的较高正相关性,备受专业投资者关注。例如,2008年年中,HUI指数的下跌提前发出了利空信号,金价随后出现下挫。

此外,在衡量贵金属市场情绪方面,

黄金波动指标GVZ也颇有建树,当市场恐慌情绪严重时,金价往往走到阶段性高位。反之,当GVZ数值很低时,意味着市场情绪比较低迷,可能正是比较好的建仓时机。

除此之外,也有很多交易员关注黄金ETF市场的巨无霸——SPDR Gold Shares基金的动向。由于始终处于贵金属市场的主导地位,因此该基金持仓的多寡成为投资者的参考数据,特别是2013年黄金价格的大跌令更多投资者相信,反映机构投资者的黄金ETF持仓指挥着贵金属市场的风云起伏。

“看别人千百遍,不知自己有主见。”资深投资者王先生说,各种指标让人眼花缭乱,不过判断黄金走势,最终还是要回归本质。

对于2015年的投资黄金来说,李杉认为应密切关注以下五大因素。首先,美联储加息时间。其次,中印实物需求的支撑。第三,俄罗斯与欧美之间的政治博弈能否令避险情绪升温。第四,页岩油革命对原油价格的影响进而对黄金反弹的拖累情况。第五,基本金属走势对黄金的带动。

展望后市,巴克莱银行在1月15日的报告中称,由于美国通胀预期下滑、美元走强等因素对金价构成一定下行压力,预计2015年金价最低或下探至1060美元/盎司,最高可能触及1340美元/盎司,全年均价在1170美元/盎司。

不过,汇丰银行分析师James Steel和Howard Wen则认为,虽然金价在2014年受到强劲美元的打压,但美元进一步上涨可能对金融市场产生不利影响,因此2015年资金可能会寻求黄金作为避险保值资产。

值得注意的是,随着前期金价大跌,黄金实物投资去泡沫化可能接近完成。邹立虎认为,去泡沫化接近完成的具体表现在于,全球黄金ETF持仓削减幅度大幅放缓,中国黄金投资需求降至2008年左右的水平。因此,预计明年中国黄金需求总体保持相对稳定,这将会对金价构成一定支撑。

## 如何建立适合自己的交易系统

□刘灵军

每个交易者都有自己的交易系统,但多数人的“系统”只算是交易习惯,因为真正的交易系统是个完整的体系,是具有实盘操作性、可复制的盈利模式。

交易者主要分为以下三种类型,其适合的交易系统均需涉及市场机会分析和标的选取、具体买卖操作计划和应对策略、交易过程中的执行力及资金管理和风控等三大核心要素。

首先是以价值投资为核心的长线投资者。

为此者需明确市场所处的环境、所选标的的位置和预期,在认为低估的合适价位买入并持有,直到估值合理或价格被高估时择机卖出,此类系统以“股神”巴菲特等的模式为典范。

这种系统的策略重点在于标的选取,需要投资者有较强的宏观分析能力和战略高度,并对标的所处的环境及价位有清晰的认识和预期,并设置合理的量化指标,一旦确认机会来临便迅速分两、三次建仓加仓后达到较重仓位,以坚定持有为主,忽略中间波动,达到最终预期后出局。

其次是短线、超短线或者小波段交易机会的投机型交易者。

此类交易者需要扎实的心理素质和技术基础,并可对交易过程进行综合把握。主要分为对强势题材的追逐和纯模型式的超短线交易两种。

前一种模式:首先要学会等待,尽量轻仓或者空仓待机,一旦发现机会第一时间进行分析并作出判断,密切跟踪盘面变化。此类模式适合于每年一至三次的大规模政策性动因或者事件驱动、板块效应较强的交易机会,成功率也较高,但需要敏感的嗅觉、较强的信息处理能力和严格的纪律性。如年前股市大涨之初,有投资者敏锐发现,此轮行情是场外增量资金趁机入场开启降息周期之机,选择大盘蓝筹为主要标的进行抬升。认定新政策、新主力、新动向后,他直接选择汇聚大盘蓝筹、具有杠杆效应的沪深300股指期货果断介入,11月24日期指跳空高开突破前高后果断入场,获利约500点顺利出局。

后一种模式要熟练掌握某些固定交易模型,懂得其交易要领,并能对预期进行修正和处理。此类模式因获利直接,且容易形成“战法秘笈”式理论,故在散户中广受推崇。如截至2015年1月,期货实战排排网上参与展示的2846个账户中,排名靠前的几位都是采取此类模式,其共同特点是累计净值“跳跃式增长”,凸显其魅力。实盘跟踪发现此类模式成功率尚可,但整体收益有限,因为对模型的仓位及预期难以把握,随机性太强,缺乏计划性。

最后是模式化的趋势交易者或者确定性模式的波段交易者。

## 高盛下调多种商品价格预估

□本报记者 王超

国际投行高盛(Goldman Sachs)上周五发布报告,下调2015年多种大宗商品的价格预估。主要原因是美元升值、油价下降以及其他投入成本下滑等。

有色金属方面,高盛看空2015年铜价表现,预计未来12个月铜价将下滑10%,至每吨5,200美元。未来3-6个月铜价将下滑5%,至每吨5,500美元。高盛预计2015年全球铜市过剩50万吨,2016年供需将“大致均衡”。

高盛同时也下调了2015年铝、镍、铅和锌的价格预估。其将2015年镍价预估从每吨17,500美元下调至16,550美元;将铝价预估从每吨2,075美元下调至1,788美元;将铅价预估由每吨2,350美元下修至1,838美元;并将锌价预估从2,425美元下调至2,138美元。

煤炭方面,高盛将2015年动力煤

价格预期从69美元/吨下调至60美元/吨,将2016年价格预期从72美元/吨下调至65美元/吨,将2017年价格预期从73美元/吨下调至66美元/吨;硬焦煤方面,报告称中国国内市场持续供应过剩的局面将在2015-2016年继续,中国及其他供应地区的很多生产商亏本运营。“至少还需要十年时间,才能出现能够刺激新一轮对新冶金煤产能投资的高价。”高盛将2015年硬焦煤价格预估下调2%至每吨116美元;将2016年硬焦煤价格预估下调7%至每吨125美元;将2017年硬焦煤价格预估下调7%至每吨130美元。

### 中国期货保证金监控中心商品指数(1月23日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1042.70	1045.26	1038.19	1041.25	0.84	1041.67
易盛农基指数	1124.08	1125.82	1120.44	1122.10	-2.97	1121.69

该行预计金价将在第三季度重拾跌势,与美联储可能开始升息的时间一致。高盛将2016年金价预估从每盎司1,200美元下调至1,089美元。

该行将2015年铂金价格预估从每盎司1,381美元调降至1,250美元。随着美元持续走升及南非兰特进一步贬值,铂金可能面临更大的下行压力。南非是全球铂金主产国。

该行预计金价将在第三季度重拾跌势,与美联储可能开始升息的时间一致。高盛将2016年金价预估从每盎司1,200美元下调至1,089美元。

该行将2015年铂金价格预估从每盎司1,381美元调降至1,250美元。随着美元持续走升及南非兰特进一步贬值,铂金可能面临更大的下行压力。南非是全球铂金主产国。

该行预计金价将在第三季度重拾跌势,与美联储可能开始升息的时间一致。高盛将2016年金价预估从每盎司1,200美元下调至1,089美元。

该行将2015年铂金价格预估从每盎司1,381美元调降至1,250美元。随着美元持续走升及南非兰特进一步贬值,铂金可能面临更大的下行压力。南非是全球铂金主产国。

该行预计金价将在第三季度重拾跌势,与美联储可能开始升息的时间一致。高盛将2016年金价预估从每盎司1,200美元下调至1,089美元。

该行将2015年铂金价格预估从每盎司1,381美元调降至1,250美元。随着美元持续走升及南非兰特进一步贬值,铂金可能面临更大的下行压力。南非是全球铂金主产国。

该行预计金价将在第三季度重拾跌势,与美联储可能开始升息的时间一致。高盛将2016年金价预估从每盎司1,200美元下调至1,089美元。

该行将2015年铂金价格预估从每盎司1,381美元调降至1,250美元。随着美元持续走升及南非兰特进一步贬值,铂金可能面临更大的下行压力。南非是全球铂金主产国。

### 中国期货保证金监控中心商品指数(1月23日)

指数组名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		68.78			68.89	-0.11	-0.16
农产品期货指数	854.18	850.34	854.66	845.78	852.24	-1.90	-0.22
油脂指数	555.22	551.49	555.51	550.10	553.82	-2.33	-0.42
粮食指数	1314.99	1302.67	1314.99	1296.14	1310.04	-7.37	-0.56
软商品指数	794.48	800.66	809.97	790.71	795.11	5.55	0.70
工业品期货指数	709.13	705.23	711.90	702.08	708.89	-3.66	-0.52
能化指数	620.10	617.91	622.30	613.08	618.99	-1.08	-0.18
钢铁指数	516.62	515.25	518.91	5			