

专题投资咨询报告

 王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 yjssh @ gtjas.com

诸利达
S0550109041506
021-38674813
yjssh @ gtjas.com

核心观点 >

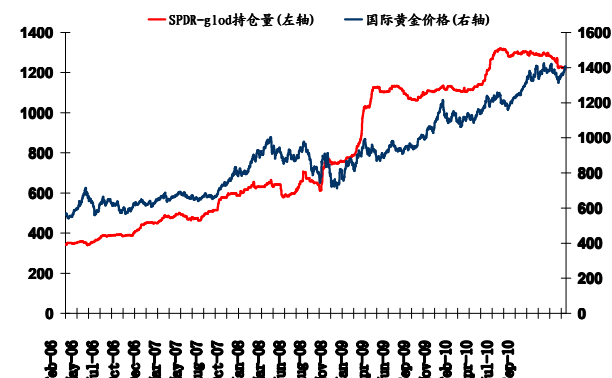
- 利比亚局势进一步恶化，中东紧张局势的蔓延导致市场避险需求上升，短期内地缘政治因素将是主导黄金价格的主要因素。从SPDR的持仓情况来看，SPDR持仓量处于5个月的低位，但从CFTC基金的头寸来看，资金对于黄金市场的参与度仍旧比较高。周二，COMEX4月期金大涨21.30美元，达到每盎司1,431.20美元，创出历史新高，成交量增加34460，未平仓合约增加163。从短线的指标来看黄金有进一步上涨的动力。
- 从全球各国的黄金月度产量上来看，由于黄金价格持续攀升，中国黄金月度产量继续攀升，全球黄金的产量也一改2000年以来振荡下行的趋势。从黄金供给面来看，给予金价一定的压力，但由于黄金和其他工业金属有所不同，黄金存量市场较大，黄金月度产量的上升，对短期对金价影响并不像其他工业金属那么明显。
- 虽然目前美国房地产市场仍旧低迷，但美国失业率开始回落，从货币政策的持续性和滞后性，美国货币政策在短期内不太可能出现明显转向，进入加息周期，因此美元指数短期缺乏持续向上的动力。
- 我们重申之前的观点，目前地缘政治因素是决定黄金价格的最主要因素，中东地区的动荡有望进一步推升避险需求，黄金价格仍有进一步上涨的动力，在金价上涨的刺激下，黄金股在未来的一段时间内有望有良好表现。黄金股中推荐具有矿山注入预期的中金黄金（600489），山东黄金（600547），以及估值较低的紫金矿业（601899）和具有小金属概念的辰州矿业（002155）。
- 风险提示：美国货币政策转向，市场系统性风险。



1. 地缘政治因素主导黄金价格再创新高

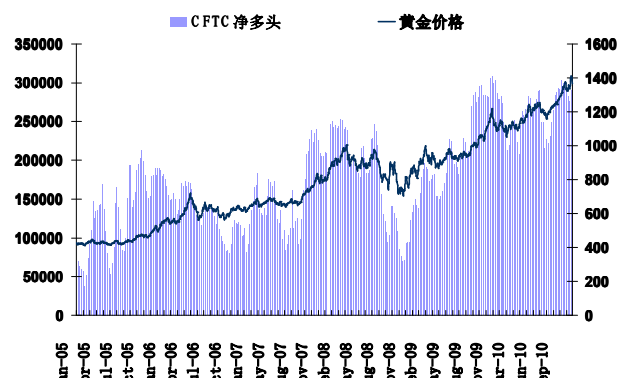
利比亚局势进一步恶化，中东紧张局势的蔓延导致市场避险需求上升，短期内地缘政治因素将是主导黄金价格的主要因素。从 SPDR 的持仓情况来看，SPDR 持仓量处于 5 个月的低位，但从 CFTC 基金的头寸来看，资金对于黄金市场的参与度仍旧比较高。

图表 1: SPDR 的持仓量情况和国际金价变化情况



资料来源: Bloomberg 国泰君安研究所

图表 2: CFTC 的持仓量上来看资金参与度仍就比较高



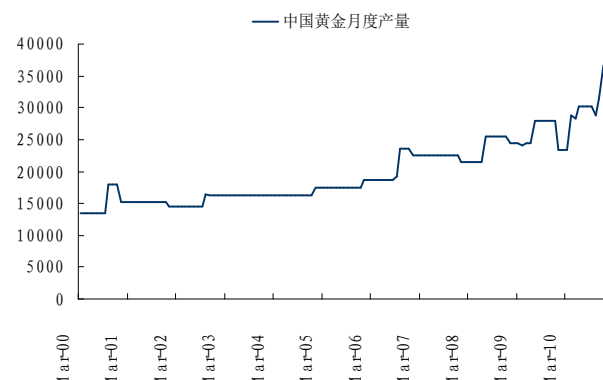
资料来源: Bloomberg 国泰君安研究所

周二，COMEX4 月期金大涨 21.30 美元，达到每盎司 1,431.20 美元，创出历史新高，成交量增加 34460，未平仓合约增加 163。从短线的指标来看黄金有进一步上涨的动力。

2. 资金的投资热情短期抵消全球黄金产量的增长

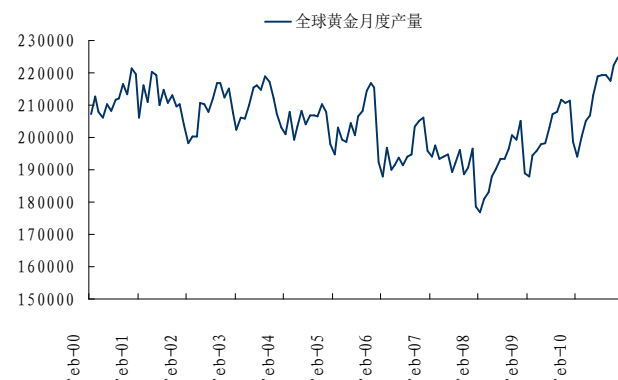
从全球各国的黄金月度产量上来看，由于黄金价格持续攀升，中国黄金月度产量继续攀升，全球黄金的产量也一改 2000 年以来振荡下行的趋势。从黄金供给面来看，给予金价一定的压力，但由于黄金和其他工业金属有所不同，黄金存量市场较大，黄金月度产量的上升，对短期对金价影响并不像其他工业金属那么明显。

图表 3: 中国黄金月度产量



资料来源: WBMS 国泰君安研究所

图表 4: 全球黄金月度产量



资料来源: WBMS 国泰君安研究所



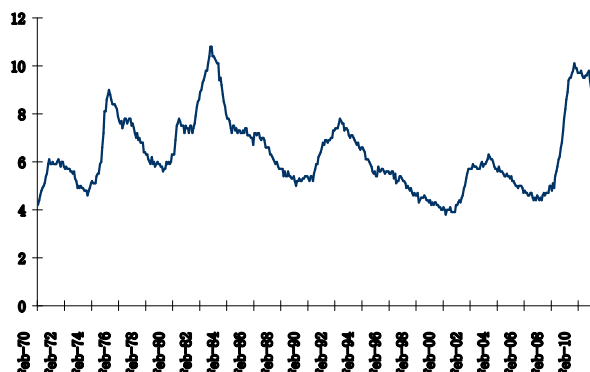
中国等新兴国家对于黄金的投资热情在 2011 年继续延续,因此我们认为投资需求的上升能够抵消黄金矿山产量增长的不利因素。

3. 美国货币政策转向短期内不太可能实现

美国货币政策转向,进入加息周期是市场对于金价最大的担忧,但从美联储主席伯南克周二向参议院金融委员会做的半年度货币政策证词陈述来看。其表述为:虽然目前的通胀预期依然很低,但美联储准备采取措施应对通胀。一旦经济实现自持性复苏、就业市场改善、通胀接近 2% 左右,美联储就开始收紧政策。

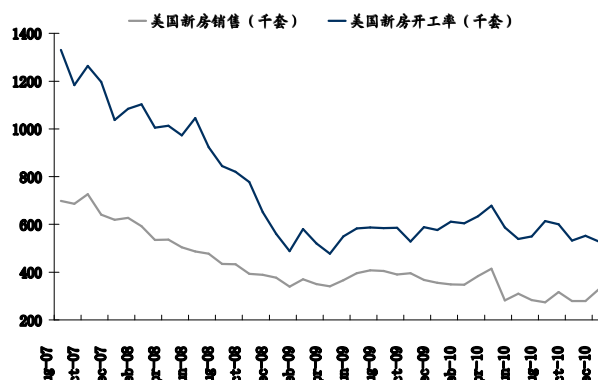
虽然目前美国房地产市场仍旧低迷,但美国失业率开始回落,但从货币政策的持续性和滞后性,美国货币政策在短期内不太可能出现明显转向,开始进入加息周期。因此美元指数短期缺乏持续向上的动力。

图表 5: 美国失业率情况



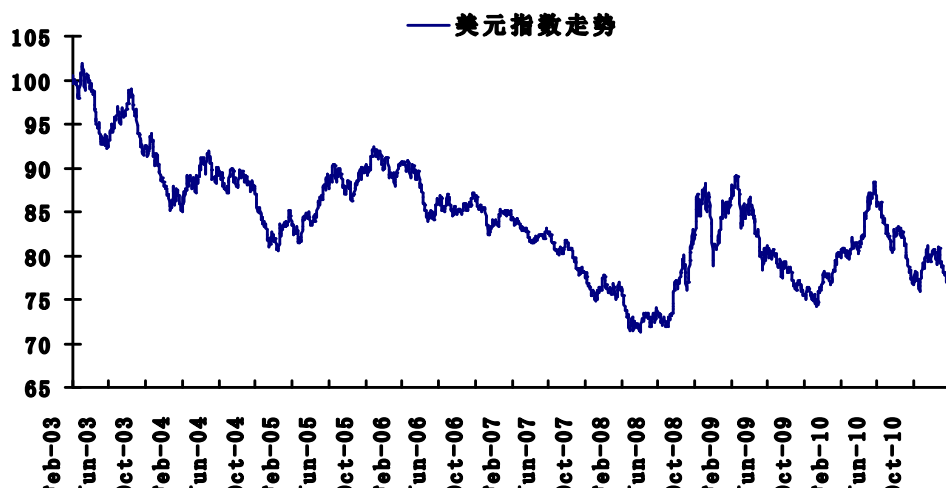
资料来源: Bloomberg 国泰君安研究所

图表 6: 美国房地产仍处于低迷



资料来源: Bloomberg 国泰君安研究所

图表 7: 美元指数短期不存在持续走强的动力



资料来源: Bloomberg 国泰君安研究所

4. 投资策略和建议

我们重申之前的观点,目前地缘政治因素是决定黄金价格的最主要因



素，中东地区的动荡有望进一步推升避险需求，黄金价格仍有进一步上涨的动力，在金价上涨的刺激下，黄金股在未来的一段时间内有望有良好表现。黄金股中推荐具有矿山注入预期的中金黄金，山东黄金，以及估值较低的紫金矿业和具有小金属概念的辰州矿业。

5. 风险提示

美国货币政策转向，市场系统性风险。



报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

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，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
- （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
- （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
- （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
- （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	021-38676666	0755-23976888	010-59312799
E-mail:	yjssh @ gtjas.com		