

美元贬值撬动金价上攻

推荐（维持）

投资策略

黄金行业研究

2009 年 10 月 8 日

主要观点：

- **十一黄金周假期成为了一个名副其实的“黄金周”。**10 月 6 日，纽约商品交易所 12 月交货的黄金期货价暴涨 2.2%，收于每盎司 1039.70 美元，该合约还于当天创下每盎司 1045 美元的历史新高。纽约市场黄金期货价格在每盎司 1000 美元左右徘徊一个多月后，一举突破去年 3 月创下的 1033.90 美元高位。
- **美元光芒消失殆尽，给予黄金价格一定支撑。**正如我们在 9 月 15 日撰写的黄金行业投资策略报告《金价向上突破、黄金股加速上涨》中阐述的那样，国际黄金价格就是美元的反光镜。从近 30 年的历史数据统计来看，美元与黄金保持的大概 80% 的负相关关系，两者之间的走势如同跷跷板，此消彼长。而这次黄金价格创出新高的动力主要来源于美元指数下跌。
- **触发美元下跌的诱因为澳洲央行突然加息。**周二澳大利亚央行将主要利率目标上调 0.25 个百分点，至 3.25%。澳大利亚是去年全球金融危机引发全球范围的降息举措以来，第一个收紧货币政策的主要发达国家。此次出人意料地上调利率的举动提振了人们对全球经济复苏的信心，带动全球各地股市反弹，并令黄金价格创出高点。
- **石油放弃美元？若如此，将加快美元贬值步伐。**近日有媒体报道称，中东海湾国家正在与中国、日本、俄罗斯及法国等举行秘密谈判，探讨以一篮子货币取代美元作为石油贸易计价货币的可能性。虽然此消息已被各俄罗斯、阿联酋等国相继否认，但鉴于美元持续疲软，我们认为，海湾地区的石油出口国仍极有可能将使用其他货币取代美元作为石油贸易的计价货币。这在某种程度上又进一步削弱了美元的地位，进而推动金价上涨。
- **从黄金价格走势和申万黄金行业指数走势对比看，黄金股指数走势和金价走势的相关性较强，而且往往具有放大作用。**从每股黄金储量来看，我们重点推荐山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、紫金矿业（601899）

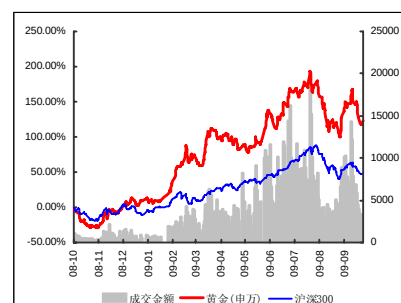
分析师

原材料与机械装备小组

Tel. : 010-5935 5985

Email: guanjx@chinans.com.cn

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《金价向上突破、黄金股加速上涨》，
2009 年 9 月 15 日

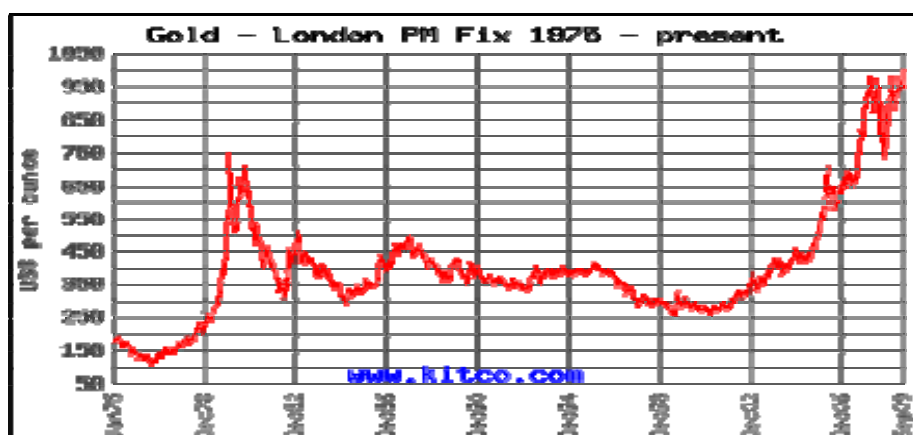
引言

今年的十一黄金周假期成为了一个名副其实的“黄金周”。10月6日，纽约商品交易所12月交货的黄金期货价格暴涨2.2%，收于每盎司1039.70美元，该合约还于当天创下每盎司1045美元的历史新高。纽约市场黄金期货价格在每盎司1000美元左右徘徊一个多月后，一举突破去年3月创下的1033.90美元高位。10月7日纽约商品期货交易所(COMEX)期金周三收涨，盘中连续第二天刷新纪录高位。

正如我们在9月15日撰写的黄金行业投资策略报告《金价向上突破、黄金股加速上涨》中阐述的那样，国际黄金价格就是美元的反光镜。从近30年的历史数据统计来看，美元与黄金保持的大概80%的负相关关系，两者之间的走势如同跷跷板，此消彼长。而这次黄金价格创出新高的动力主要源于美元指数的下跌，曾在金融危机中表现夺目的美元光芒消失殆尽，这将给黄金价格一定支撑。

澳大利亚加息的一个副作用是造成美元暴跌，加之石油放弃美元的传闻也加剧了美元下跌的态势。10月6日美元指数最低跌至76.103，美元走软进一步推高了金价。现阶段，美元持续疲软俨然成为推动金价上涨的中坚力量。

图1 1975年至今黄金价格走势



数据来源：kitco 民族证券研发中心

一、触发美元下跌的诱因为澳洲央行突然加息

本周二澳大利亚央行突然将主要利率目标上调0.25个百分点，至3.25%。这一举措使得美元指数再次下跌。这是澳大利亚自2008年3月以来首次上调利率，澳大利亚也因此成为二十国集团中首个开始退出经济刺激措施的国家。受这一消息的影响，当天美元汇率跌至年内低点，黄金期货价格创出历史新高。此次出人意料地上调利率的举动一方面提振了人们对全球经济复苏的信心，并且刺激全球各地股市反弹，黄金价格也创出1045美元/盎司的高点。另一方面也说明其已采取退出战略，以此来抑制可能出现的通货膨胀。澳洲央行突然加息，成为美元下跌的主要诱因，这也使得美元与黄金的“跷跷板”效应再次得以体现，助推金价走高。

目前，美国经济状况有所改善，但经济复苏仍然缓慢，仍较为脆弱。美国失业率接近10%，房价继续下跌，其国内的消费和投资疲软，经济没有出现过热势头，因此美国政府还将以实施经济刺激措施为主，美联储今年年内不会加息，这也意味着中长期内美元仍将持续贬值态势。

二、石油放弃美元？若如此，将加快美元贬值步伐

9月20日，伊朗总统艾哈迈迪-内贾德宣布，伊朗将使用欧元取代美元成为外汇储备货币。伊朗对美元的蔑视与不屑早有迹象。伊朗作为石油出口大国在去12月就宣布，由于美元不断贬值，已经“不再是可靠的货币”，伊朗决定在石油贸易中用欧元取代美元作为结算货币。一石激起千重浪。无疑，伊朗“弃美元、用欧元”的这一石破天惊的重大举动具有标向意义：美元开始并逐渐走向没落，已经是不争的事实。

近日英国《独立报》援引未具名消息来源的报道，中东海湾国家正在与中国、日本、俄罗斯及法国等举行秘密谈判，探讨以一篮子货币取代美元作为石油贸易计价货币的可能性。报道称，此次计划中的一篮子货币，除了将包括人民币、日元及欧元外，还将包括海合会计划为其成员国所推出的一种统一货币。

虽然此消息已被各俄罗斯、阿联酋等各国相继否认，但鉴于美元持续疲软，我们认为，海湾地区的石油出口国仍极有可能将使用其他货币取代美元作为石油贸易的计价货币，中东和拉美等石油出口国家也争相跟进伊朗的这一举措。这在某种程度上又进一步削弱了美元的地位，进而推动金价上涨。

三、黄金股投资策略

基于对未来美元贬值以及通胀的预期，我们认为黄金价格将有效突破 1000 美元/盎司大关。我们依旧看好未来黄金价格走势。短期来看，由于目前民众对美国经济复苏仍在较大程度的担忧，欧洲和日本经济缺乏亮点，美元的疲软现象短期内恐怕难以遏制，黄金价格将继续维持高位震荡的态势。长期来看，黄金的牛市基础并未动摇，中国、俄罗斯等国央行增持黄金储备将给黄金行业基本面带来强劲支撑，预计未来金价有望向上突，并在 900~1350 美元/盎司的区间作宽幅震荡。

考虑公司每股黄金储量、黄金资产注入情况以及未来发展前景，我们重点推荐山东黄金、中金黄金、紫金矿业。

表1 重点上市公司盈利预测

上市公司	EPS (元)		市盈率		公司优势	投资评级
	09E	10E	09	10		
山东黄金	1.10	1.39	53.6	42.4	具备强大的黄金资源扩张潜力；集团黄金资源的注入预期已成为影响公司股价的关键因素；矿产金产量逐渐扩大。	推荐
中金黄金	0.92	1.45	58.9	37.4	公司的成长性和资源优势十分突出。随着矿产资源的持续注入，矿产金比重进一步增加，盈利能力进一步增强。	推荐
紫金矿业	0.27	0.32	31.3	26.4	以金铜为主的综合资源龙头。紫金矿业黄金产量居世界第10位，也是中国矿产金产量最大的企业。	推荐

数据来源：民族证券研发中心整理

四、存在风险

目前来看，能够对国际市场黄金价格涨势构成威胁的主要是美元指数的技术性反弹。除此之外，黄金价格在 1000 美元/盎司之上有很大的抛售压力，可能给金价单边上涨带来一定压力。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	买入	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	增持	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	减持	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	减持	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	卖出	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021—68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn