

对央行提高黄金储备的点评

2009-4-27



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件： 外汇管理局局长胡晓炼 4 月 24 日表示，目前我国黄金储备已达到 1054 吨。在各国公布的黄金储备中，只有六个国家超过 1000 吨，我国排名第五。

点评：

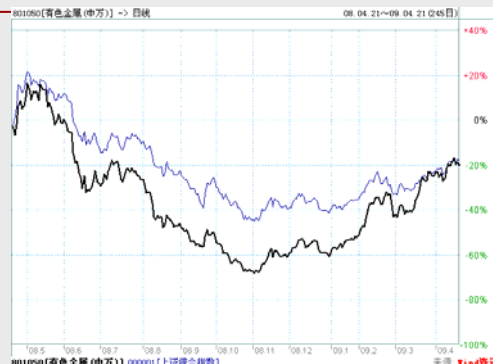
- 在我国的外汇储备构成，绝大部分为美元，显然增加黄金储备是实现外汇储备多元化，优化外汇储备结构，对冲美元贬值风险的有效措施之一。
- 目前人民币正在实施国际化的进程。而人民币的国际化不仅需要有一个不断发展的强大经济实体作为后盾，也要有一定的黄金储备作为支撑。增加黄金储备正是实施人民币国际化的一个重要步骤。
- 以目前我国央行 1054 吨黄金储备来计算，我国黄金储备在整个外汇储备资产中占比仍只有 1.59%，与一些西方发达国家相比，差距仍然非常明显（如欧元区国家黄金在外汇储备中占比达到了 60.8%）。从外汇储备多元化以及人民币国际化的视野来看，我们认为未来还有进一步增加黄金储备的可能性。当然增持黄金将是一个长期行为，而外汇管理局公开黄金储备增加的信息可能意味着增持黄金行为在短期内告一段落。
- 从黄金未来走势来看，前期推动黄金上涨的主要因素是避险需求。但世界经济最动荡、最恐慌的时期已过，投资者的避险情绪逐渐退潮，这意味前期推动金价上行的最大动力在逐渐衰退，黄金价格有下行的压力。一个直接的证据就是世界最大的黄金 ETF 基金 SPDR 开始抛售黄金，尽管量不大，但暗示着市场方向可能发生逆转，目前 SPDR 仍拥有黄金 1104.45 吨，仍处于历史高位。
- 多国政府通过推出的量化货币宽松政策向市场注入流动性以及规模庞大的财政刺激等政策的实施，将为未来通胀埋下伏笔。如美联储、英国央行、日本央行、瑞士央行都采取了类似的措施。同时，世界各国的预算赤字都正呈现出螺旋上升的态势。根据历史经验，黄金是最优的对冲通胀风险的品种：从 1971 年黄金价格完全放开以来，美国 CPI 年率有 9 年超过 5%，在这些年份，金价平均价格上涨了 31%、商品上涨了 9%。而股市和债市基本持平。但我们认为，现阶段谈论通胀尤其是恶性通胀还为时尚早，避险情绪的退潮将压制黄金价格上行空间。
- 我们认为该事件将给市场带来一定的想象空间，也给相关黄金类股票带来一定的交易性机会。但鉴于上述分析，我们仍维持黄金行业的“中性”评级。

行业评级

中性

市盈率(TTM): 48.59
市净率: 4.06

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	24.48	117.45	-23.39
相对表现 (%)	9.57	62.39	-6.94

资料来源：Wind 资讯

张志鹏 行业研究员

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

电话 021-32229888-3502

相关报告

动荡经济世界凸显黄金避险价值

2008-12-20

估值已有压力，等待合理回调 - 有色金属行业 2 季度投资策略

2009-04-07

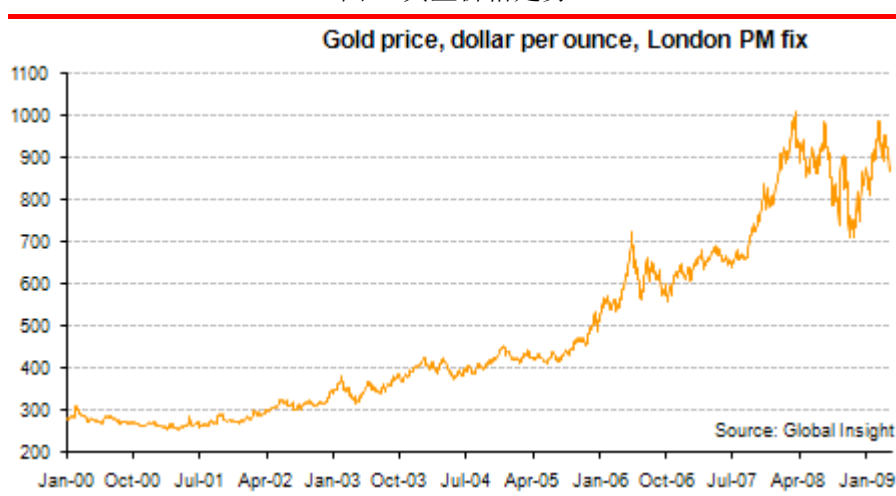
表 1 主要国家、地区或组织黄金储备

国别	黄金储备 (吨)	黄金储备占外 汇储备比例	国别	黄金储备 (吨)	黄金储备占外汇 储备比例
1 美国	8,133.5	78.9%	16 英国	310.3	18.7%
2 德国	3,412.6	71.5%	17 黎巴嫩	286.8	30.0%
3 国际货币基金组织	3,217.3	—	18 西班牙	281.6	40.5%
4 法国	2,487.1	72.6%	19 澳大利	280.0	50.5%
5 意大利	2,451.8	66.5%	20 比利时	227.5	42.5%
6 瑞士d	1,040.1	41.1%	21 阿尔及利亚	173.6	3.6%
7 日本	765.2	2.2%	22 利比亚	143.8	4.5%
8 荷兰	612.5	61.7%	23 瑞典	135.9	14.2%
9 中国（大陆）	1054	1.59%	24 沙特阿拉伯	143.0	12.4%
10 欧洲央行	536.9	23.7%	25 菲律宾	153.9	12.3%
11 俄罗斯	523.7	4.0%	26 新加坡	127.4	2.2%
12 台湾	423.6	4.2%	27 国际清算银行	125.0	
13 葡萄牙	382.5	90.2%	28 南非	124.7	11%
14 印度	357.7	4.2%	29 土耳其	116.1	4.7%
15 委内瑞拉	363.9	35.5%	30 希腊	112.5	92.8%
世界总计	29,783.9	—	—	—	—
所有国家或地区总计	26,349.4	10.5%	欧洲地区合计（包括欧洲央行）	10,859.2	60.8%

注 1: 数据来源于国际货币基金组织网站。IMF 国际金融统计数据库的数据有两个月的延迟，除中国外，大部分国家的数据都是截止到 2009 年 1 月。

注 2: 各国黄金占外汇储备比例是由世界黄金委员会（WGC）计算。金价按 1 月底的每盎司 919.50 美元计算（每吨按照 32,151 盎司计算）。

图 1 黄金价格走势



投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

请务必阅读正文之后的重要声明

● 公司评级

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

