

黃金應佔投資組合五分之一

【編者按】TheStreet.com 創始人、有“華爾街狂人”之稱的財經名嘴吉姆·克萊默 (Jim Cramer) 4月25日發表評論文章稱，黃金應該成為任何投資組合的一部分，合理的比重是20%。對於投資黃金，應該首選金條，其次是GLD、黃金股，再次為金幣。克萊默預設為，週三伯南克的講話有可能給黃金帶來短期利空，不過跌幅不會很大，長期黃金依然看漲。以下是克萊默的評論文章原文：

如果你手上有黃金，可以買一些；如果你已經持有黃金，應該等待。這聽起來有些自相矛盾，其實不然。

我認為黃金應該成為任何投資組合的一部分。這一點我已經反復強調了大約5年時間，我是認真的。你必須持有一些黃金。它必須成為你分散投資組合的一部分，因為它既是貨幣又是大宗商品。

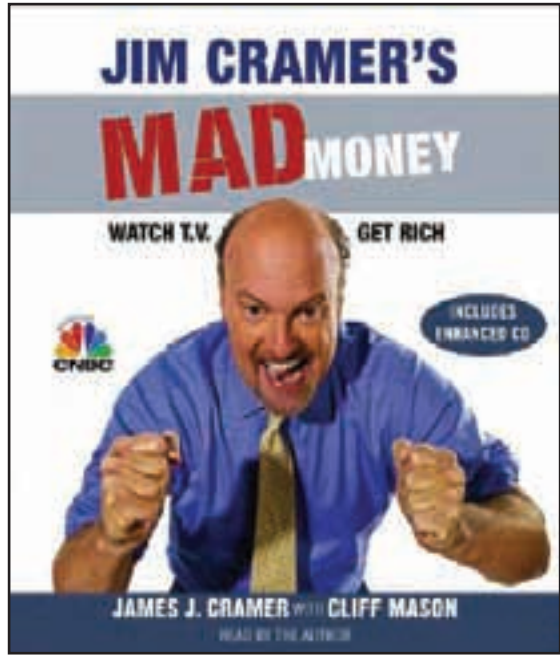
現在問題來了，這是一個真正高質量的問題：如果你一直在聽從我的建議買入黃金，那麼現在你應該正在為黃金頭寸的大小而頭疼。我認為它應該最高占到你投資組合的20%。但是對於我們當中某些人，比如我的退休計劃，黃金現在已經佔30%。它在不斷增值，因為黃金佔比重太高了，現在已經成了左右投資組合漲跌的因素。

不過我並不在意黃金會位過重。有太多東西的表現比黃金糟糕。不過，如果你已經有此類比重的黃金敞口，買入更多黃金只會讓你朝最糟糕的方向平均化。所以，謝謝，不用。

如果你想要買入黃金，我們首先來排一下先後次序。首先，我喜歡金條。如果你去一家大機構購買，

不會有價差；但如果你必須將它存起來，你應該不會打算存在自己家裏。

其次我喜歡 SPDR Gold Trust (GLD)。GLD 極其方便，是金條近乎完美的代理者，而且我不會擔憂它會出現沒有金子的可能性。在德克薩斯大學對黃金做實物交割之後，我知道人們有這樣一種擔憂。但我認為 GLD 相當完善，對於那些希望擁有黃金敞口的人而言，幾乎是完美的投資工具。簡單來講，GLD 跟蹤黃金的精確度要遠遠高於其他 ETF 跟蹤其他實物商品的表現。



最後我喜歡黃金股，尤其是 Goldcorp (GG)、Barrick (ABX) 和 Novagold (NG)。前二者是藍籌黃金股，後者適合投機。我並不在意 Barrick 收購 Equinox 之後資產將會極大地分散到銅礦上去。

Goldcorp 擁有最強勁和最穩定的增長。Novagold 完全是賭金價上漲，因為公司正在對北美一些大型礦藏做可行性研究，未來5年你可能從這些礦看不到任何產出。但它是在地球上最安全區域中最佳的尚未勘探的資產。為何不看好好的黃金股呢？現在勘探和開採黃金成本已經大幅上升，因此許多黃金股並未跟上步伐。

金幣怎麼樣？我願意喜歡它們，但價差太大令人難以接受。對於與實際黃金價格走勢完全脫節的金幣而言，我們沒有理由去買它們。

因此先後順序是：金條、GLD、黃金股，最後是金幣。

不過，這只是在你尚未持有黃金的情況下。在週三伯南克講話之後，黃金有可能出現下挫。如果他的言論被解讀為出售債券的理由——從而提高利率，黃金將會受到衝擊，因為黃金在低利率的環境下表現最佳。

然而別忘了，在過去10年中，黃金的表現超過了所有其他資產，無論是在高利率還是低利率情況下，因此我們不認為黃金會出現太大的跌幅。太多的人想要進來，太多的敞口過低。因此黃金繼續走高也並不是為奇了！

編譯：誠之
譯文源自：新浪財經

【本報特稿】四月國際金價以1432.5美元開盤，最高上試1538.2美元，最低下探1412.4美元，截至29日午盤報收1534.8美元，相較於3月金價上漲102.9美元，漲幅7.19%，月K線呈現一根續創歷史新高的加速長陽線。

四月國際銀價以37.64美元開盤，最高上試49.77美元，最低下探37.03美元，截至29日午盤報收48.31美元，相較於3月大幅上漲10.72美元，漲幅28.52%，月K線呈現一根加速上行，逼近50美元大關的長陽線。

就傳統意義而言，每年3~6月因首飾需求下降而成為實物金銀的需求淡季。但在最近2年，這一傳統認識正遭遇顛覆。4月金銀火得“一場糊塗”，金價形成09年12月以來最大月漲幅，銀價更是形成31年以來最大月漲幅。究其根源，市場需求與運作基礎都發生了改變。以往金銀價格的上漲，很大程度上依靠以首飾為主的實物需求作為支撐，在此基礎上進一步吸引投資或投機意願的介入，進而形成階段性牛市或熊市。但目前市場運作基礎已經發生了改變，在貨幣氾濫的大背景下，即便就實物需求而言，實物投資需求也蓋過了首飾需求，從而成為市場新的運作基礎。當然，我們不能否認首飾需求對市場的傳統影響。從目前情況來看，實物投資需求似乎又進一步帶動了首飾實物需求，進而使得首飾淡季不淡，形成實物需求的疊加放大，形成了有利於衍生品運作更好的牛市環境。這是四月金銀漲季不淡，反而高燒不退的主要原因。

即便就實物需求而言，投資需求已成實物需求的主導，故單純探討工業與首飾用金需求變化的意義不大，而更應該探討需求彈性更大的投資需求，對貨幣金融屬性更強的黃金市場而言尤為如此。故我們需要更多從國際經濟、金融與政治環境來分析黃金價格的影響因素，包括對中東、北非地緣政治因素分析，歐債分析，美債分析，震後日本的金融政策分析，美國金融貨幣政策分析等對金銀市場的影響。最後再從技術面上對金銀市場階段性阻力及前景進行分析。

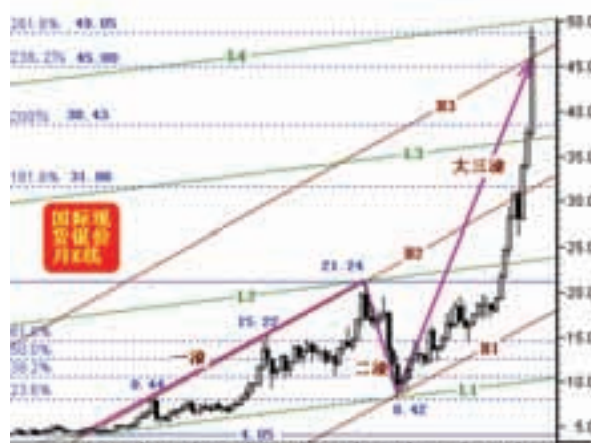
從美國金融貨幣政策走向來看，延續超寬鬆貨幣政策必將利於黃金宏觀牛市的延續，這是一條對黃金支撐最具有持續性的線索。但在這條支撐黃金、白銀宏觀牛市的線索之外，會出現偶然因素刺激金銀價格過度投機波動，即過度向上偏離投資主線，出現明顯的投機溢價，這種情況必將市場對投機過度的修正，但該投機修正不會影響符合全球金融貨幣政策影響下的牛市投資主線。當投機修正過度至投資主線下方，就是再度買入黃金與白銀的好時機。當然，對這種時機的把握會考驗投資者的綜合素質。

在美國寬鬆貨幣的大背景下，日本大地震後將構成貨幣供應的意外放大，有利於商品及黃金市場維持宏觀牛市格局。日本大地震促使日本加速印鈔，震後已有超過50萬億日元的貨幣釋放，蓋過了美國QE2的規模，進一步惡化全球通脹環境，刺激商品資源維持相對強勢，金銀發揮其抗通脹的保值避險屬性。本周有日本央行官員提出再度增加40萬億日元的資產購買規模，雖該提議未能獲得通過，日本央行目前僅同意新增10萬億日元的資產購買規模。但說明一點，今後繼續大規模釋放貨幣將是日本金融貨幣政策的調控趨勢，這在一定程度上有利於強化金銀市場的牛市環境。

回到金銀市場的階段性技術面。首先讓我們對白銀市場的技術面進行回顧展望，如銀價月K線圖示：

從目前情況來看，31.86美元的阻力曾經顯影，銀價在該阻力位下方迎來一個月調整，最大回調幅度超過10%。隨後銀價一氣呵成地越過49美元至我們分析的大一浪上行的261.8%黃金分割位極限。且面臨50美元歷史高點大關，我們認為銀價在此產生投機過度修正調整的可能極大。

上述乃波浪理論在銀價月線圖中的運行，下面再就趨勢理論進一步分析。圖中H1H2H3形成的系列通道，以軌道線H2作為分析基礎。從目前銀價的實際運行情況來看，該系列軌道線可能具備較強的實用價值。在該斜率下形成的H2線，剛好經過大一浪中1-3-5子浪絕對頂部，且其向右的輻射延伸再度於2011年1月構成銀價絕對壓力線。銀價在向上突破軌道線H2線壓力後，理論上應該向上在等寬於H1H2的新軌道線H3上尋找壓力。以目前運行的斜率來看，在46美元上方，已經達到。如果階段性銀價見頂後回調，將考驗軌道線轉化為趨勢線後的H2線支撐。從目前情況來看，該線可能與我們波浪理論分析中關於31.86美元的市場作用力發生共振，即階段性銀價見頂後的終極調整，可能下穿32美元。至少我們認為下穿35美元的修正可能還是非尋常。



從宏觀的波浪理論來看，我們認為目前銀價正處於2001年4.05美元啓動以來的大三浪上行途中，且目前銀價運行特徵也非常符合波浪理論中關於各浪的運行特點。一浪屬於牛市的蘊育，二浪調整可能在第一浪某子浪的頂部受到支撐，隨後迎來凌厲的第三主升浪。第三主升浪最具爆發性，目前看來確實

如此。隨後會有大四浪的調整，不排除大四浪的調整回踩大一浪頂部，之後是最具延續性的第五浪牛市。故就整個宏觀波浪理論分析來看，目前銀價尚處於第三主升浪中，且三浪還會存在複雜延續。隨後是大四浪和五大浪，白銀市場的牛市還應該持續數年。

值得注意的是，第一浪包含5個清晰子浪，這5個子浪中，第1浪頂部為8.44美元，第三子浪頂部在15.22美元，第5子浪頂部在21.24美元，2-4子浪是調整浪。該5子浪構成4.05~21.24美元的大一浪。隨後迎來21.24~8.42美元的大二浪調整。非常符合技術規範的是，大二浪的調整剛好在大一浪第1子浪頂部8.44美元附近獲得絕對支撐。

目前銀價正運行在08年見底8.42美元後上行的大三浪中。就波浪理論而言，我們知道三浪的運行最據爆發力。甚至目前銀價尚處於大三浪的第一子浪中。大三浪可能還會由多個子浪構成。之後會迎來大四浪的調整，如果大四浪出現極端調整，則存在測試大一浪21.24美元頂部的可能。而後是大五浪的故我們需要更多從國際經濟、金融與政治環境來分析黃金價格的影響因素，包括對中東、北非地緣政治因素分析，歐債分析，美債分析，震後日本的金融政策分析，美國金融貨幣政策分析等對金銀市場的影響。最後再從技術面上對金銀市場階段性阻力及前景進行分析。

從目前情況來看，31.86美元的阻力曾經顯影，銀價在該阻力位下方迎來一個月調整，最大回調幅度超過10%。隨後銀價一氣呵成地越過49美元至我們分析的大一浪上行的261.8%黃金分割位極限。且面臨50美元歷史高點大關，我們認為銀價在此產生投機過度修正調整的可能極大。

上述乃波浪理論在銀價月線圖中的運行，下面再就趨勢理論進一步分析。圖中H1H2H3形成的系列通道，以軌道線H2作為分析基礎。從目前銀價的實際運行情況來看，該系列軌道線可能具備較強的實用價值。在該斜率下形成的H2線，剛好經過大一浪中1-3-5子浪絕對頂部，且其向右的輻射延伸再度於2011年1月構成銀價絕對壓力線。銀價在向上突破軌道線H2線壓力後，理論上應該向上在等寬於H1H2的新軌道線H3上尋找壓力。以目前運行的斜率來看，在46美元上方，已經達到。如果階段性銀價見頂後回調，將考驗軌道線轉化為趨勢線後的H2線支撐。從目前情況來看，該線可能與我們波浪理論分析中關於31.86美元的市場作用力發生共振，即階段性銀價見頂後的終極調整，可能下穿32美元。至少我們認為下穿35美元的修正可能還是非尋常。

另外一組趨勢分析則以L1線形成的宏觀趨勢線為分析基礎，同樣以大二浪的幅度作為軌道寬度，向上形成對應的軌道線L2、L3、L4，當一組軌道線被有效突破後，將形成銀價調整的支撐線。如果出現大四浪的調整，可能會在L2線

段性銀價見頂後的調整阻力，圖中L3線與大一浪向上的200%阻力位38.43美元將構成銀價調整的第一強阻力。趨勢線H2與大一浪向上的161.8%黃金分割線將在32美元附近或下方構成階段性調整的最強阻力，甚至是複合三浪局部調整中的階段性終極阻力。

如金價日、月K線圖示：

月K線顯示，金價的宏觀趨勢非常符合形態理論與趨勢理論指引。從形態理論來看，08年金價見頂1032.55美元後大幅調整至681.45美元，直到09年年底才進一步形成宏觀三角形整理的真實突破，且在10年初對該三角形突破進行了回抽確認，金價回抽1044.2美元。就形態理論而言，金價三角形突破後的理論高度是向上運行一個三角形高度，即金價三角形突破後的理論升幅應該在1032.55 + (1032.55 - 681.45) = 1383.65美元。毫無疑問，該價位是10年年末牛市的宏觀阻力。即金價的運行非常符合宏觀形態理論指引。但目前黃金牛市無疑又進入了一個新階段，如果你還要形態理論為參考，不妨再度加上一個三角形高度。

就趨勢理論而言，目前金價仍處於08年見底681.45美元後形成的宏觀牛市通道，如果階段性牛市進一步突破支撐，應該在軌道線H2線上尋找支撐，就其斜率而言，應該在1600美元上方。但筆者以為本輪行情出現這種延續的可能不大。但中長期牛市必見金價向上測試軌道線H2線壓力，即1600美元以上的目標就中長期而言，不會出現意外。

就階段性目標而言，月初我們曾以為銀價運行極限是略過45美元，極端極限在50美元附近，對應的金價應該在1535美元附近。但當銀價直接一氣呵成運行至49.77美元時，金價尚未達到1535美元的理論推導目標。於是我們在近期專業版中提醒，金價存在在銀價強勢振盪情況下的補漲可能。近兩日正是這樣的情況，金價再創歷史新高至我們推導的1535美元附近，但對銀價並未創出新高。在具體操作層面上，我們昨日在1536美元上方兌現了多頭獲利，並在隨後金價回調至1526美元回補多頭後，早間再度於1536美元兌現了獲利。我們認為目前金銀價格都基本達到了階段性理論運行目標。當然，沒有出現對應的盤口特徵時，我們同樣不敢貿然做空，甚至不排除還會延續投機思路技術性短多，但合理的止損必不可少。實際操作應以理論分析為參考，但不能完全被理論分析所綁架，否則可能會在自己編織的故事情節中廝殺行走。

再如金價日K線，目前金價運行在1月底見底1308美元後回升的第三階段，週四金價精確觸及到了軌道線K2。且第一階段向上的161.8%黃金分割線壓力也體現在1535美元。關於更多1535美元附近的技術壓力分析我們略去。但提醒投資者該點位附近確實存在相當大的阻力，希望投資者保持對階段性漲勢的謹慎。

作者：本報特約撰稿人楊易君，威爾森投資資訊有限公司首席分析師
威爾森網址：www.wellxin.com

美元底部未確認 澳元高處不怕寒

【本報綜述】基於外匯市場的價格變動情況，有一些初始跡象顯示，美元可能正觸及底部。比如說，歐元/美元和英鎊/美元週四收盤接近日內低點水平，而加元以及紐元兌美元則出現下跌。不過，在過去兌出這一決定之前，也必須清醒的認識到，美元兌其他主要貨幣仍舊非常疲軟，比如說日元、澳元以及瑞郎。

儘管如此，也必須看到，近期市場拋售美元的主要目的還是出於對本周美聯儲利率決議的擔憂。有鑑於美聯儲會議已告一段落，而且美聯儲主席伯南克也讓世界清楚的認識到，美聯儲在6月份結束資產購買之前並不會結束刺激措施。美聯儲在今年第三季度仍將保持寬鬆貨幣政策，甚至在第四季度也將如此，這意味著，從利差角度來說，美元翻身的機率很小。

從基本面角度來說，投資者也沒有買入美元的理由，儘管美元幣值目前可能已出現低估。從購買力平價角度來說，美元兌所有主要幣種的貿易加權指數目前正接近上個世紀80年代廣場協議簽署之前的最低水平。

美元近期的極端跌勢可能吸引價值投資者的進入，但是隨著下周美元仍將面臨一系列風險事件的洗禮，預計美元並不會出現實質性的復甦。英國市場將因威廉王子婚禮而休市，預計外匯市場當天交投將較為清淡。

美元指數週五在超跌過後小幅反彈，但之前公佈的一系列美國經

濟數據相當疲弱無力，這使得美元的反彈動能嚴重受限。分析人士認為，唱空美元依然是當前市場的主旋律，美國經濟基本面的疲弱表現與美聯儲寬鬆的貨幣環境形成犄角之勢，美元想要在短期內擺脫疲軟態勢相當困難。

歐元兌美元上週在打開上升空間後，本週持續向上，並創出近期新高1.4850。從目前的態勢看，整體向上趨勢不變，但由於偏離均線較遠，RSI進入超買區，歐元兌美元急需短期調整，但調整的過程或仍舊會在創新高之後進行，下周有望繼續趨勢奔向1.50大關，支撐位位於1.4510，壓力位位於1.5140，短期向上空間小於向下空間。

波瀾壯闊的4月即將告別匯市，澳元也將迎來年內最大單月漲幅。澳元強勢，一方面得益於其國內強勁的宏觀經濟基本狀況，另一方面也要歸功於國際大宗商品價格的飆升，此外，澳大利亞國內通脹的抬頭也讓市場對於澳洲聯儲可能加息進程的預期升溫。

澳大利亞財長斯萬表示，澳元的強勢反映了澳大利亞良好的經濟基本狀況，這反映出澳大利亞就業市場狀況的日趨改善，也反映出商品價格不斷走高的事實。

摩根士丹利 (Morgan Stanley) 週五將澳元/美元第二季度報價預1.0100上調至1.1000。該行表示，其對商品貨幣的謹慎態度被證明並無事實依據。該行認為，澳元未來的漲幅將與商品價格未來的漲勢相匹配，澳元看來受益於澳大利

亞出口價格上升。

澳洲統計局週三公佈的數據顯示，澳大利亞第一季度CPI季率增長1.6%，年率則攀升3.3%。此前接受媒體調查的經濟學家的預期中值顯示，澳洲第一季度CPI季率料增長1.2%，年率料增長3.0%。

全球最大的貨幣經紀公司毅聯匯業 (ICAP) 的經濟學家 Adam Carr 週三表示，澳洲聯儲眼下必須加息，因澳洲通脹已成為一個顯而易見的問題。他認為，澳洲聯儲應在下週的5月貨幣政策例會上加息，但6月份決議則有完全開放的可能。

西太平洋銀行 (Westpac) 的市場策略師 Imre Speizer 表示，幫助澳元走強的因素是澳大利亞良好的經濟基本狀況，同時也是因為商品價格的持續走高。此外，紐元也延續著3月份以來的上行趨勢。

澳洲聖喬治銀行首席經濟學家 Besa Deda 週四亦表示，受澳洲貿易條件持續上升影響，澳元/美元近期有望升至1.1500。Deda指出，美元走勢疲軟，澳大利亞利率具備吸引力，大宗商品價格高企，國內經濟增長動能強勁以及貿易條件不斷上升，上述因素將共同推高澳元/美元。

澳元/美元日圖顯示，RSI指標出現輕微背離跡象，短期可能出現回撤，下方支撐位於1.0780和1.0530，上方阻力位於1.1000以及1.1250、1.1250為匯價2010年6月低點0.8080至今所形成的上行通道的上沿線。

人民幣升值將在一定程度上緩解輸入型通脹壓力。由於一國匯率走升對進口產品價格上漲將起到明顯的對沖作用，因此匯率升值對於減緩輸入型通脹往往具有一定的正向作用。實際上，本幣升值對抑制輸入型通脹的作用也有研究成果支撐。澳新銀行2010年所做的研究顯示，人民幣對美元10%的升值會導致PPI指數在中期內下降0.64%。

澳新銀行報告認為，貨幣當局將在未來的一段時間內更加依賴匯率政策，來應對不斷上升的輸入型通脹問題。市場上機構對年底人民幣對美元匯率中間價的預期基本集中在6.2~6.3之間。

人民幣升值突然加速 輕易突破6.50關口

【本報綜合報導】在美元持續疲軟背景下，人民幣升值突然加速。4月29日，中國銀行間外匯市場人民幣對美元匯率中間價突破了6.50關口，最高見6.4990，再創匯改以來新高。據統計，4月19個交易日累計升幅已達0.82%，其中14個交易日創下匯改以來的新高。而今年2月，人民幣對美元升值僅0.21%；3月，升值幅度0.29%。自今年初至今，人民幣對美元已升值約1.9%。2010年全年，人民幣對美元升值3.1%。

分析人士指出，近期人民幣對美元匯率屢創新高，很大程度上是美元持續走軟的結果，若短期內美聯儲不釋放退出定量化寬鬆的政策信號，則人民幣對美元仍可能繼續升值。即使人民幣不一次性升

值，短期內亦會跟隨一攬子貨幣持續創新高，並且鑑於升幅從年初的0.15%每周到0.2%再到本週的0.25%，目前上升幅度有加快跡象。在美元普遍疲軟態勢下，下周繼續看好人民幣兌美元升值。

廣發證券分析師崔永在一份研究報告中表示“人民幣升值預期難以逆轉”，中國的利率還是明顯高於歐美利率水平，下半年這一趨勢仍不會逆轉，可以預計，歐元難以較快步入加息週期，美元加息更加遙遠，利差仍將支持人民幣走高。他表示，隨著歐美經濟復甦，日本災後重建，中國出口將向好，未來或維持順差，順差帶來的升值預期下半年可能加強。而外商直接投資保持高位也催漲對人民幣的需求。