

瑞士央行汇率政策触发金价强力反弹

2015 年 1 月 16 日

事项:

- ❖ 2015 年 1 月 15 日, 瑞士央行宣布下调基准利率至-0.75%, 并宣布放弃干预欧元/瑞郎汇率, 取消维持欧元/瑞郎 1.2 的下限, 该事件导致欧股市场 and 债券收益率的大幅动荡, 伴随欧股指数以及美元汇率的下跌, 黄金价格暴涨近 30 美元, 刷新日内最高价 1260.76 美元/盎司, 涨幅超过 2%。

评论:

- ❖ **瑞士法郎汇率波动触发金价反弹。**瑞士是最后一个放弃金本位制度的国家, 直到 1999 年, 瑞士宪法还规定瑞士法郎要有 40% 的黄金储备进行背书。不过这也为瑞士在去年 11 月进行“黄金公投”埋下了伏笔, 同时扩散至如今瑞士央行放弃欧元兑瑞郎 1.2 的汇率限制。瑞士央行希望抢在欧洲央行可能在下周决策会议上公布宽松货币政策之前进行提前布局。瑞士央行降息, 通过将存款利率降至-0.75%以期阻止投资者将瑞郎视为避险货币。此举也将避险资金重新推入黄金市场, 金价当日出现明显反弹, 并且瑞士法郎此前作为标志性避险货币的角色不在, 加之全球市场不确定性因素增强, 避险资金持续买入黄金避险的需求可能增强。
- ❖ **避险需求将推动金价持续反弹, 目标 1400 美元/盎司。**1) 金价的波动短期受益于风险厌恶, 原油受供应增加与地缘政治双重因素影响出现大幅下跌。2014 年布伦特原油期货从最高点 110 美元/桶下跌至 57.5 美元/桶, 跌幅达到 43%; 2) 原油价格下跌使得全球经济陷入通缩风险中, 而乌克兰因素导致俄罗斯经济陷入危机, 进而引发投资者对新兴市场国家经济下行的预期加强, 与此同时, 美国经济转好也使得风险厌恶型资金从上述市场抽离进入美元资产和黄金市场, 2014 年 11 月后, 美元与黄金表现为同涨同跌的迹象, 反映避险因素带来了黄金市场的偏好上升; 3) 最近美国经济据差强人意, 美元指数由主动性上升转变为被动抬升, 进而形成易跌难涨的局面, 投资者对美元资产的风险厌恶情绪上升并进入黄金市场。我们认为, 资金在从美元资产转而选择黄金作为避险资产的情绪上升, 金价将延续反弹至 1400 美元/盎司。
- ❖ **全球黄金股票目前被低估, 重点关注上游黄金采矿商。**1) 购入黄金股票的时机来了。观察海外市场指数长周期与黄金价格之间的关系, 当费城金银指数 (XAU Index) 与金价之间的比值触及 0.2 说明黄金股票被低估, 该位置成为随后 1-2 年绝佳的买入机会, 虽然 08 年之后该种规律被打破, 但目前该比值来到了最低点 0.055, 依然可以将该指数作为参考标准。2) 成熟黄金开发商应重点关注。通过观察覆盖全球成熟黄金开采商指数 GDX Index, 2011 年金价与 GDX 指数同时触及历史峰值, 但下跌过程中, 黄金下跌约 36.8%, 而 GDX 跌幅达到 70%, 目前, 该指数已经下行触及 2008 年历史低位, 股票的下跌幅度比黄金价格下跌幅度大, 因此, 目前可能是选择购入黄金股票的良好时机。3) 更适合偏向上游成熟矿业公司股票, 业务更为纯粹的并且储量大的黄金公司, 如重点关注中金黄金和紫金矿业。
- ❖ **风险因素:** 市场波动剧烈, 如金价波动、汇率波动等。



中性 (维持)

中信证券研究部

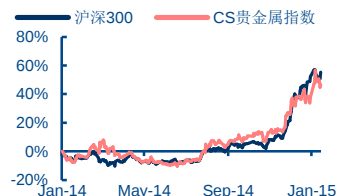
张群

电话: 010-60838299

邮件: zhangqun@citics.com

执业证书编号: S1010511090003

相对指数表现



资料来源: 中信数量化投资分析系统

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。