



2013年7月1日

贵金属月报

贵金属止跌，金弱银强格局延续

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

6月下旬以来，美国祭出QE退出时间表，市场开始抛售黄金，包括高盛在内的许多国际投行，纷纷加入到唱衰黄金的行列，贵金属市场一蹶不振，多头几乎崩溃。黄金1200美元处一度被跌破，但买盘的介入使得价格很快被收回。黄金市场利空压制，美联储退出QE已成定局，ETF投资需求及亚洲消费需求毫无起色，黄金不存在持续上涨的基础。预计6月将围绕1180-1300美元区间震荡。白银方面，随着全球经济的缓慢复苏，工业需求支撑价格；再者，白银自2011年49.5跌至18.2，跌幅高达60%以上，价格基本进入底部区间，下方空间十分有限，预计6月将呈现震荡上涨的格局。操作上，黄金不宜追空，可区间内交易；白银可逢低布局多单。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



行情回顾

继4、5月份暴跌之后，6月份贵金属市场再次迎来大跌。美联储祭出QE退出的时间表，以黄金为首的大宗商品纷纷遭遇滑铁卢。COMEX黄金价格最低下试1180美元/盎司，刷新了三年来的最低。今年以来，黄金价格已经累计下跌近30%，截止6月收盘，黄金连续合约报收1232.1美元/盎司，6月跌幅高达11.55%；白银收盘报19.56美元/盎司，最低下探18.2美元/盎司，月度暴跌12.06%。国内金银受外盘走势的带动，截止6月最后一个交易日，黄金1312合约收盘报243.8元/克，白银1312收盘报3839，月度分别暴跌14.02%和17.76%。

全球通胀预期落空，实际利率回升

黄金价格走势在4月后持续大跌，主要原因之一是各经济体的宽松货币政策将导致通胀失控的预期并没有成为现实。我们认为，处于纪录低位的利率将损害纸币价值，推升通胀的预期，是推动黄金价格在金融危机后升至纪录高位的主要原因。

然而目前，除了日本，美国、欧盟和中国的CPI都是下降趋势，通货膨胀率整体偏低（实际数值见下表）。中国最新公布的5月通胀率来看，为2.1%低于预期，这都会削弱黄金作为避险资产的吸引力。

在利率维持不变的基础上，实际利率相对上升。这说明黄金持有成本在提高。黄金和白银拥有货币属性，而实际利率的上升严重打击贵金属尤其是黄金的相对收益率，收益率的下降打压价格走势。

年月	美国核心CPI	欧洲核心CPI	日本核心CPI	中国CPI
2013年1月	1.9%	1.30%	-0.2%	2.00%
2013年2月	2.0%	1.30%	-0.3%	3.20%
2013年3月	1.9%	1.50%	-0.5%	2.10%
2013年4月	1.7%	1.00%	-0.4%	2.40%
2013年5月	1.7%	1.20%	0.00	2.10%

数据来源：金汇期货、WIND

另一方面，自2009年开始，全球央行开始净购黄金，保持在150吨/季度左右，黄金的货币属性强烈回归，央行增持的行动目前来看还没有停止。央行把黄金作为一个长期投资资产组合的一部分，获取收益。再者，央行把黄金作为一个对冲工具，实现保值功能。然而，目前全球通胀都在相对低位，而黄金价格也位于下跌通道，都与央行回购黄金的行为相矛盾。

QE退出已成定局，美元强势回归

美联储主席伯南克长期以来都是量化宽松政策的绝对支持者。6月的美联储会议上，伯南克一反常态，明确祭出QE退出的时间表，这对金价来说是个巨大的利空因素，美元指数一路高歌猛进，从80.5飙升至82.5。

伯南克的表态为日后强势美元的回归打下了基调。伯南克明年1月任期结束，此举为其继任者做好了铺垫，全球各大市场的风险资金纷纷回笼到美元资产上，强势美元压制贵金属价格。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

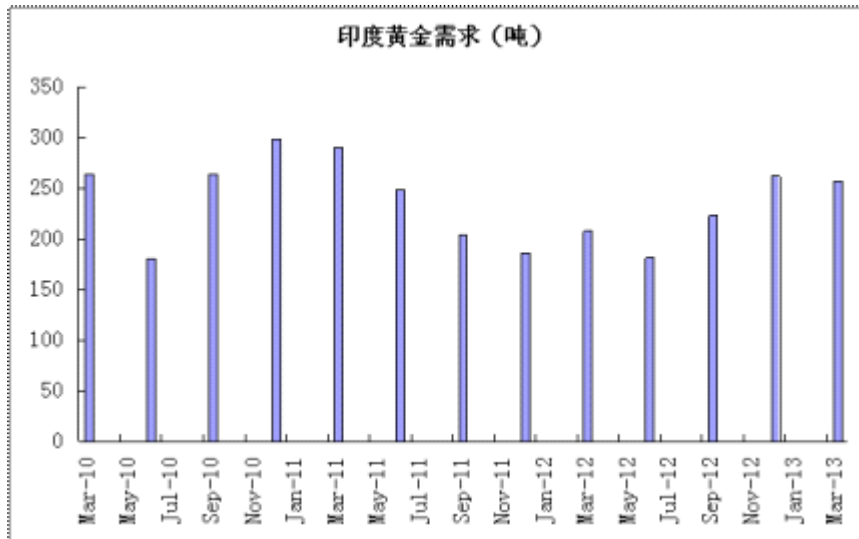
免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



中印黄金需求不济，价格受压制

印度政府将黄金进口税上调至 8%，同时印度央行也开始限制各银行的黄金进口。政策压制下，2013 年 4 月和 5 月，印度黄金进口量表现依然不俗，分别进口了 146 吨和 162 吨黄金。印度政府未来继续努力加码限制政策的可能性极高。进入 7 月，印度进入黄金的消费淡季，加上印度政府不断加码限制政策的预期，印度黄金实物需求前景不容乐观。



数据来源：金汇期货、WIND

中国方面，7 月 1 日公布的中国两大 PMI 6 月指数显示制造业颓势不改。尽管分处 50 的枯荣线两边，但两大指数都显示出中国制造业的新订单指数持续下滑，其中汇丰调查的新出口订单更是创下 09 年 3 月以来最大降幅。而就业形势吃紧，官方数据显示就业指数连续 13 个月收缩，而汇丰就业指数出现去年 8 月以来最大降幅。6 月中国官方制造业 PMI 为 50.1，回落至代表制造业扩张与收缩的分界线边缘，与今年 2 月同属本年度最低点，大致符合 50.0-50.1 的共识预期，5 月该指数为 50.8。中国不济的经济数据，打击黄金的消费热情。

投资需求骤减，贵金属 ETF 遭抛售

美联储政策定调后，市场投资者加速了撤离黄金市场的步伐。从全球黄金上市 ETF 持仓量可见一斑。今年以来，全球八大黄金上市 ETF 基金的持仓已累计减持 530 吨左右，几乎是全年黄金产量的十分之一。观察全球最大的黄金 ETF——SPDR 持仓，截止 6 月底，SPDR Gold Trust 黄金持仓量为 969.5 吨，较年初以来已抛售 381.32 吨，持仓减幅达 28%；6 月累计减少 43.65 吨。空头氛围笼罩市场，后市黄金价格走向堪忧。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



数据来源：金汇期货

白银方面，从全球最大上市交易型ETF-ISHareSliverTurst的持仓情况来看，比黄金要稍显乐观。截止6月底，基金持有现货9905.88吨，本月减持87.04吨；今年以来已经累计减持1.4%。白银ETF机构减持行为比黄金，稍显缓和。



数据来源：金汇期货

全球经济缓慢复苏，白银需求偏乐观

白银一直被看成黄金的附属品，黄金的走势主导白银的价格走势。但是白银与黄金有一个最大的不同，白银以工业属性为主导，因此，更多的受工业需求的导向。随着全球经济缓慢复苏，白银的下游需求会有所激发。从白银价格的历史走势来看，白银自2011年高位49.5美元暴跌至18.2美元，回撤幅度达63%以上。目前，白银价位已基本回到牛市行情启动的原点，下方空间十分有限。从工业需求角度来看，白银比黄金要强势。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



持仓及头寸分析

黄金季度跌幅创下纪录，对冲基金削减黄金看多头寸至五年新低。CFTC 最新数据显示，截止 6 月 25 日当周，黄金投机资金净多头持仓 34152 手，较上周减少 9540 手。今年以来截止 6 月底，CFTC 投资基金净多持仓已累计骤减 114367 手，基金净多持仓显示后市悲观情绪。



数据来源：金汇期货，WIND

白银总投机基金净多头寸再现减少。目前净多头持仓 837 手，净多减少 3067 手。从 CFTC 持仓上来看，黄金与白银空头趋势依然很强，短期价格仍不乐观。



数据来源：金汇期货，WIND

技术分析及后市展望

从黄金日图来看，均线呈现空头排列，MACD 指标指向下方，有拐头迹象，绿柱线有所缩小；4 小时图中，价格跌破 1200 美元之后迅速收回，在盘中站稳 MA5 均线后再次上扬，但高点也未能突破 1250 关口，这显示市场当下多空处于相对平衡阶段，1000 美元/盎司一带支撑较强，上方压制也较为明显，预计后市区间震荡为大概率事件。操作上，不宜追空，可 1180-1300 美元区间内操作。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



白银方面，受黄金走势影响，白银价格直线下破 20 美元，最低下探 18.2 美元，均线呈空头排列，MACD 指标拐头迹象明显，绿柱线明显收缩。4 小时图中，18.4-18.9 美元位置的底部平台夯实，止跌反弹站上 MA5 和 MA10。白银止跌反弹，突破 20 美元关口后有望回到前期下跌平台。操作上，做空风险较大，可依托 5 日均线为止损，多单介入。



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。