



2013年8月5日

贵金属半年报

金银弱勢，下半年难有大表现

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

展望下半年，我们认为，黄金和白银在宏观利空因素的驱使下，将持续中期弱勢的格局。同时，伴随着第四季度黄金的消费旺季来临，和价格持续走低引发的实物需求，以及成本因素的支撑，将提供一定的支撑效果。下半年黄金维持弱勢震荡格局概率较高，存在进一步下跌可能，然而跌幅不会太深。白银追随黄金走势，但由于白银的工业属性使然，中期走势料强于黄金，下半年维持震荡偏弱勢格局。技术上来看，黄金和白银的空头趋势明显。预计下半年，黄金白银维持弱勢格局为大概率事件。黄金下方1150一带支撑较强，这正好是2008年度行情启动以来的62%的回撤位置。白银自2010年启动牛市行情，除非出现较大的利空事件，否则有效跌破17.5-18美元平台的概率较低。

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

2013年上半年,黄金和白银延续了自去年10月以来的下行趋势,并于4月中旬和6月下旬加速下跌,连续突破多个关键支撑。黄金从1600平台连续跌破1300和跌破1200,最低触及1179.6美元/盎司;白银从29美元的平台一路跌破24和20美元,直指18美元一带,最低下探18.2美元/盎司。纵观上半年,黄金和白银的跌幅高达26.5%和35.3%,空头趋势强烈。



分析上半年行情走势,大致分为四个波段:

1、春节后震荡下行

随着美国经济的逐步复苏,对量化宽松政策的退出预期增强,实际长期利率的提升引导资产重新配置,黄金的保值避险需求回落。春节以来,黄金价格受美元走强、世界黄金协会报告、索罗斯大肆抛售黄金等因素影响,震荡下行并一度跌破1600美元/

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。



盎司。

2、4月中旬暴跌

消息称塞浦路斯央行计划出售黄金储备以弥补赤字；加上美国高盛和德意志银行分别下调黄金 2013 年均价预期；以及一季度中国经济数据显示 GDP 同比增长 7.7%，较去年全年回落 0.1%，低于 8% 的预期。种种因素叠加，重挫黄金市场情绪，刺激投资者恐慌抛盘。

3、5月小幅反弹

在 2013 年 4 月黄金价格出现历史性暴跌后，实物黄金投资也出现了短暂的“抄底”热潮。其中，美国政府官方金币一度出现了售罄的状态。

4、6月中旬大跌

6 月 19 日，美联储主席伯南克首次公开表明如果经济好转，将在今年晚些时候放缓 QE，并在 2014 年中期结束。这是美联储迄今为止给出的逐步收紧乃至退出 QE 的最明确的风向标，黄金应声下挫。

展望下半年，我们认为，黄金和白银在宏观利空因素的驱使下，将持续中期弱勢的格局。同时，伴随着第四季度黄金的消费旺季来临，和价格持续走低引发的实物需求，以及成本因素的支撑，将提供一定的支撑效果。下半年黄金维持弱勢震荡格局概率较高，存在进一步下跌可能，然而跌幅不会太深。白银追随黄金走势，但由于白银的工业属性使然，中期走势料强于黄金，下半年维持震荡偏弱勢格局。

宏观面

1、美国经济回暖，QE 逐步退出已成定局

从美国房地产数据、美国经济数据以及就业数据来看，美国经济渐入佳境。最新数据显示，美国第二季度 GDP 表现靓丽，初值年化季率增长 1.7%，远高于预期的 1.0%。由于为消费不旺，且美国政府继续减支，第一季度由增长 1.8% 修正为增长 1.1%。

美国经济谘商会公布，美国 7 月谘商会消费者信心指数下跌至 80.3，预估值 81.4，6 月指数被上修至 82.1，初值为 81.4。7 月消费者信心减弱，然而调查显示他们对现状的乐观程度升至五年来最高。

美国供应管理协会公布的美国 7 月 ISM 非制造业采购经理人指数 (PMI) 自 6 月的 52.2 升至 56.0，高于市场预期的 53.0，因新订单激增至五个月来最高水平。诸多经济指数显示，美国经济处于稳定的复苏过程中。

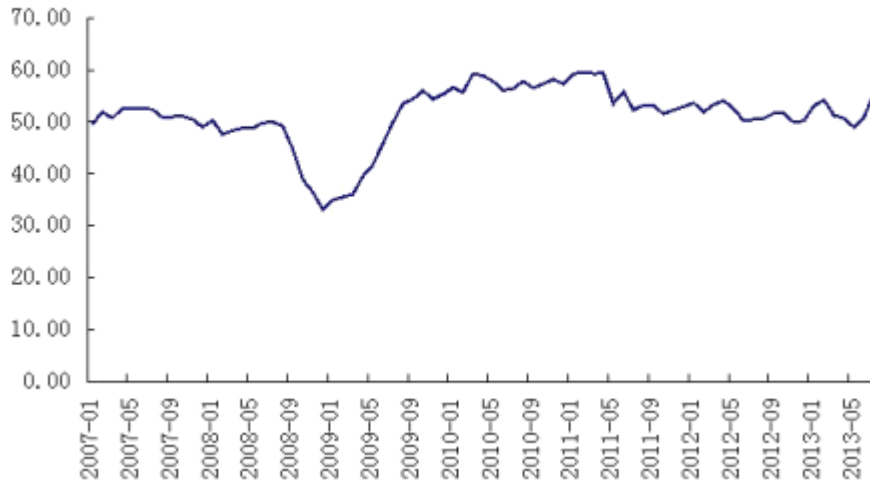
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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.sz.jhqh.com



美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI

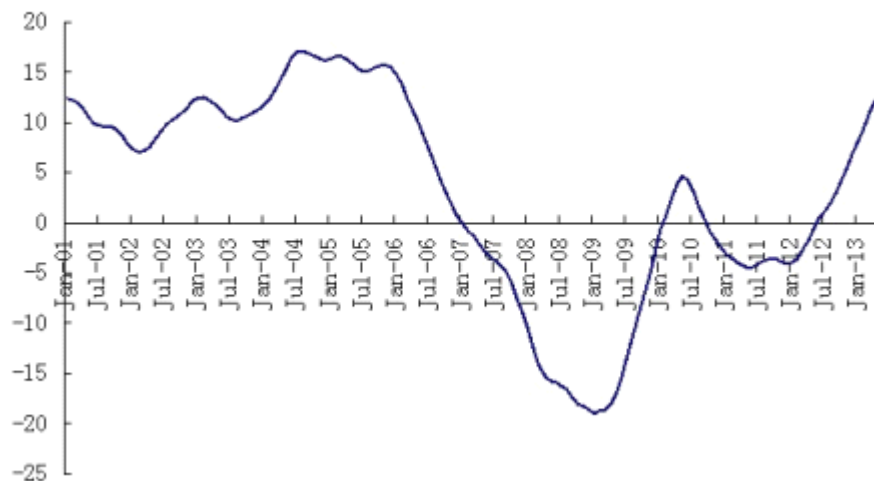


数据来源: WIND、金汇期货

美国房价在 2006 年触顶后,楼市出现影响深远的崩盘,至今都还能看到遗留影响。随着 QE 政策的陆续推出,美国经济复苏势头强劲,其中美国房地产市场受益明显。

根据标普/凯斯席勒提供的数据显示, S&P/CS20 座大城市房价指数连月上涨,继 4 月份 S&P/CS20 座大城市房价指数创下 7 年多以来最大涨幅之后,5 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率上升 12.2%,为 2006 年 3 月以来最大同比升幅,但势头有所放缓。美国商务部的报告显示美国 5 月份的新屋销售攀升 2.1%,升至 2008 年之后的最高水平,此外之前 3 个月的新屋销量均上调。最新数据显示,美国全美房地产经纪人协会(NAR)日前公布的数据显示,美国 6 月份旧房签约销售指数月率下降 0.4%,年率上升 10.9%。6 月份旧房签约销售指数降至 110.9。抵押贷款利率上升可能导致未来数月房地产市场的增长势头放缓。诸多数据显示美国房地产市场继续向好。

美国标准普尔/CS房价指数当月同比



数据来源: WIND、金汇期货

就业数据一直被美联储视为货币政策考虑的重要指标。上半年数据表明,美国就业市场明显改善。最新的数据显示,7月美国非农就业人数增加 162000 人,失业率降至

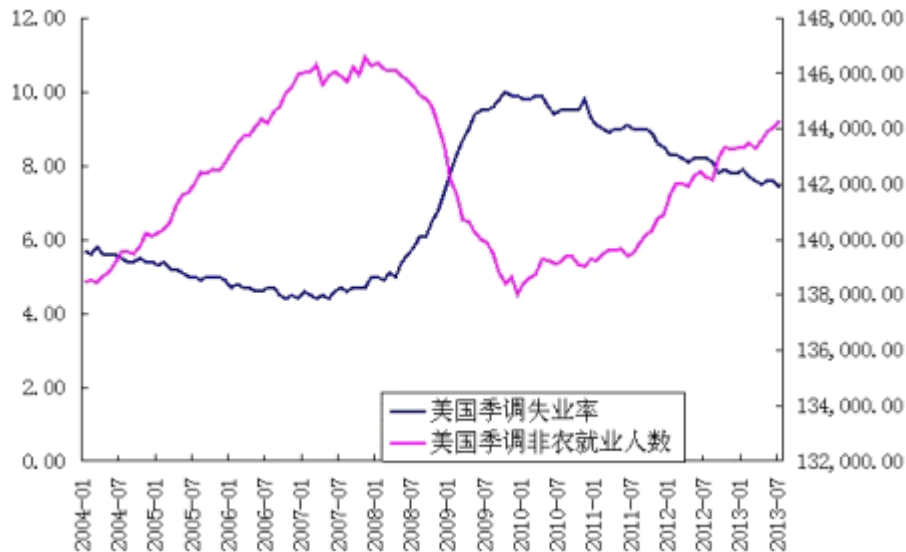
以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



7.4%,为2008年12月以来最低,主要由于劳工部将就业人数总计向下修正26000人。7月份私营部门新增就业161000人,几乎占当月新增就业的全部。零售、餐饮、证券和批发贸易领域就业人数实现增长。美国7月谘商会就业趋势指数为112.16,触及2008年6月以来高位,较上年同期上升4.1%。

从最核心的失业率数据来看,美国第二季度失业率从7.6%降至7.4%,为2008年底以来的最好表现。过去一年中,该指标已累计下降了0.8%。从美联储官员的态度来看,美联储距离开始缩减量化宽松(QE)购债措施似乎又近了一步。下半年,如果美国经济增长趋势保持增长态势,且就业数据能进一步改善,美联储缩减购债规模脚步或将加快。



数据来源: WIND、金汇期货

随着美国经济稳步复苏,国际热钱向美国回流,助推美股、美债和美元指数强势,给贵金属价格带来三重冲击。美联储货币宽松政策退出预期正在酝酿,金银也将伴随着QE的退出挤出泡沫。从过去五年看,四轮QE真正对经济起到较大推动作用的是QE1。从QE3开始,黄金白银见顶回落,巨大的货币比价效应已经无力支撑金银价格。

6月中旬伯南克的讲话,第一次明确的给出QE削减的信号,市场情绪萎靡。纵观此前重大的宏观货币政策,都是在季月推出。因此,预计QE转向尘埃落定最早是在今年9月份的美联储会议中。

下半年美联储会议时间表如下:

时间	事件
2013-9-19 0:30	利率决议
2013-9-19 2:15	美联储主席伯南克召开新闻发布会发表讲话
2013-10-31 2:15	利率决议
2013-12-19 1:30	利率决议
2013-12-19 3:15	美联储主席伯南克召开新闻发布会发表讲话

美联储QE退出可能将成为下半年全球最大的风险事件。美联储退出量化宽松将成为下半年全球经济最大的不确定性风险。QE退出将从三方面冲击市场:

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。



一是将引发全球汇率的剧烈波动。量化宽松政策的退出，将导致美元进入上升轨道，全球其他主要货币贬值。

二是压制大宗商品价格。一旦美国退出量化宽松政策，美元升值将促使大宗商品价格进入下降通道，资源型国家将受到较大冲击。

三是资本流动逆转，美元大规模回流，很可能导致其他国家金融市场出现剧烈动荡，更甚者可能会诱发局部金融危机。

美联储 QE 政策转向，将导致投资者将资金从黄金市场撤出，造成资金面的持续弱势，甚至实物黄金投资领域的萎缩。伴随着美联储未来逐步收紧甚至退出 QE，黄金的抗通胀需求也将退潮。

2、欧债问题暂缓，不确定性依然存在

欧债危机平缓，欧元区景气度回升，政策维持宽松不变。7月欧元区制造业 PMI 为 50.3，重返枯荣线上方。预计下半年经济持续好转概率加大。但欧央行仍顾忌经济下行风险。短期仍维持政策现状、静观其变。

目前，葡萄牙、西班牙等国的十年期国债收益率已经大幅下跌，回落至 7%警戒线以下。欧元诸国的违约风险得以暂时缓解。黄金的“避险功能”和“价值洼地”难以得到体现。

西班牙最新的消息显示，1季度超过 27%的失业率创下纪录新高，加上老龄化导致更多的退休人员领取养老金，对西班牙的社保系统构成了前所未有的压力。西班牙政府一个月内第二次动用了社保储备基金来帮助支付夏季额外养老金。西班牙社保总规模 593 亿欧元，占 GDP 的 5.65%。去年西班牙政府被迫首次动用社保储备基金支付养老金，当时动用的规模为 70 亿欧元。西班牙政府不堪重负。

观察欧洲诸国的债务规模，可以发现以希腊、葡萄牙为首的重债国，其债务规模持续扩大，不排除下半年由特定事件再度引发欧债危机的可能。短期的缓和，不足以改变欧债的本质风险，欧债危机的担忧成为金融市场较大的不确定因素。

2013 年一季度欧债规模：

国家	政府债务占 GDP 比重	较 2012 年第四季度比重变化
爱尔兰	125.1%	7.7%
葡萄牙	127.2%	3.5%
西班牙	88.2%	4%
希腊	160.5%	3.7%
欧元区	92.2%	1.6%

数据来源：WIND、金汇期货

3、欧洲延续宽松政策，政治风险正在化解

6 月份，欧元区制造业 PMI 达到 48.8%，创出近 16 个月的新高。领先指标显示欧洲经济在 5-6 月较前期有所改善，但各国表现参差不齐，能否继续改善仍面临不确定性。

欧元区 7 月综合采购经理指数 (PMI) 终值上修至 50.5，为 2011 年 8 月以来最高，预期 50.4，初值 50.4。7 月数据还是 18 个月来首次突破荣枯线 50，尽管幅度非常温和，暗示欧元区经济开始趋稳。从综合 PMI 来看，欧元区 PMI 势头正好，出口需求上涨、国内市场稳定促进了新增订单的增长和产出水平的上涨，虽然上涨幅度较温和。与此同时，大宗商品价格下跌以及日益激烈的竞争让欧元区的通胀压力稍有缓解。欧元区近期的数据体现经济活动已在底部企稳，劳动市场较前期略有改善，欧元区出口也将从全球

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。

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

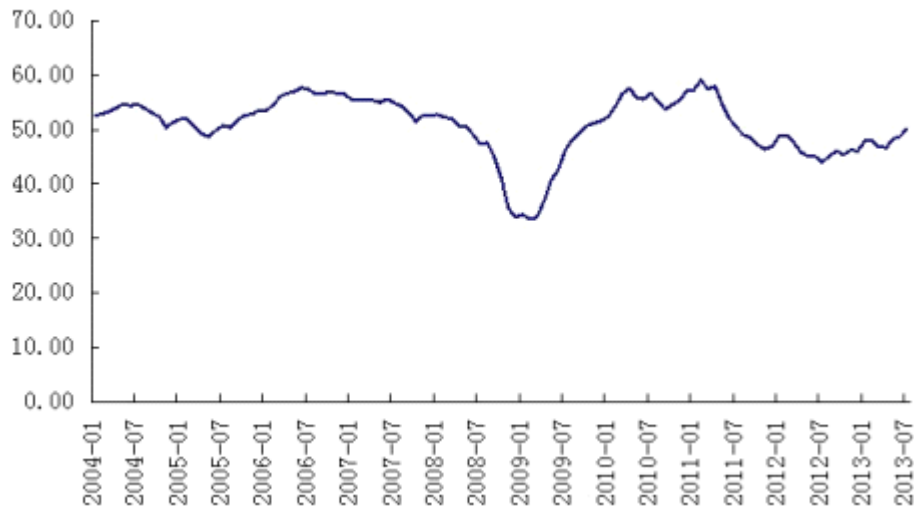


需求复苏中受益, 当下的宽松货币政策立场能促进市场稳定, 支持内需。

因受新增订单数以及就业反弹的推动, 德国 7 月综合采购经理人指数升至 52.1, 高于前月的 50.4, 这是该指数连续第三个月高于 50 点的荣枯分水岭。

西班牙 7 月制造业 PMI 49.8, 预期 50.6。尽管新增订单指数连续第二个月增长; 输入成本连续第 5 个月下降, 但制造业产出稍有下滑, 主要因为需求减少导致新业务扩张大幅放缓, 拖累就业和产出。除西班牙之外, 欧元区各国 PMI 数据均有所上升。

欧元区: 制造业 PMI



数据来源: WIND、金汇期货

从经济数据表现来看, 除德国外, 其实国家的景气程度虽不甚乐观, 但似乎开始显现走出衰退泥沼的迹象。欧洲经济有触底回升迹象, 而一度混乱紧张的政治局面也有所缓解。7 月初, 葡总理与执政联盟的小数党伙伴 CDS-PP 党在解决内部分裂上达成了协议。葡萄牙执政联盟的内部分裂正在化解。7 月 4 日, 欧洲央行政策会议宣布维持欧元区基准利率、边际贷款利率、边际存款利率维持不变。这间接支撑了美元的强势地位。QE 退出预期逐步消化、淡化, 欧洲风险正在化解, 短期 (7-8 月) 来自外围的冲击和压力不大。

4、新兴国家经济增速放缓, 中印需求成关注重点

金融危机爆发以来, 新兴经济体就处于经济放缓和调整阶段。随着美联储退出量化宽松政策预期升温, 国际资本纷纷撤离新兴市场, 新兴国家金融市场剧烈动荡, 资本大规模外流, 让本就处于疲弱态势的新兴经济体更加严峻。

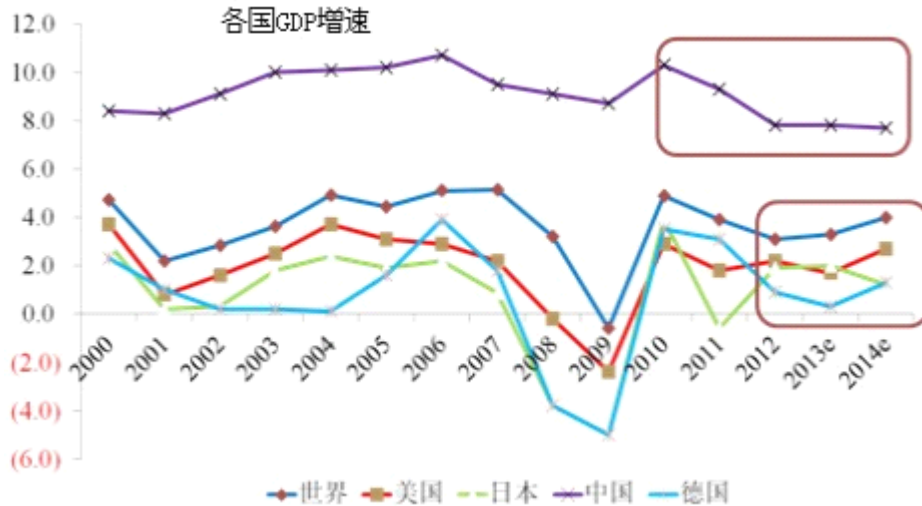
另一方面, 资金外流将使新兴经济体短期流动性面临巨大压力, 甚至可能出现大幅贬值进而引发系统性金融危机的风险。

中国方面, 7 月中旬统计局数据显示, 国内第二季度 GDP 同比增长 7.5%, 较第一季度的 7.7% 有所收缩。汇丰中国综合 PMI 数据显示, 产出连续第二个月出现收缩。汇丰中国综合产出指数从 6 月份的 49.8 降至 49.5, 降幅虽仍轻微, 但已创下 2011 年 11 月以来最高纪录。7 月份, 制造业产出连续第二个月放缓, 收缩率仍算轻微, 但环比有所加剧。国内经济放缓态势明显, 且将继续延续。政策上, 政治局会议强调“宏观政策要稳”, 央行 2 季度《中国货币政策执行报告》明确下半年“继续实施稳健的货币政策”。稳增长主要体现在扩张性财政, 货币定向宽松, 但总量放松的空间不大, GDP 同比增速年内难有反弹。

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。

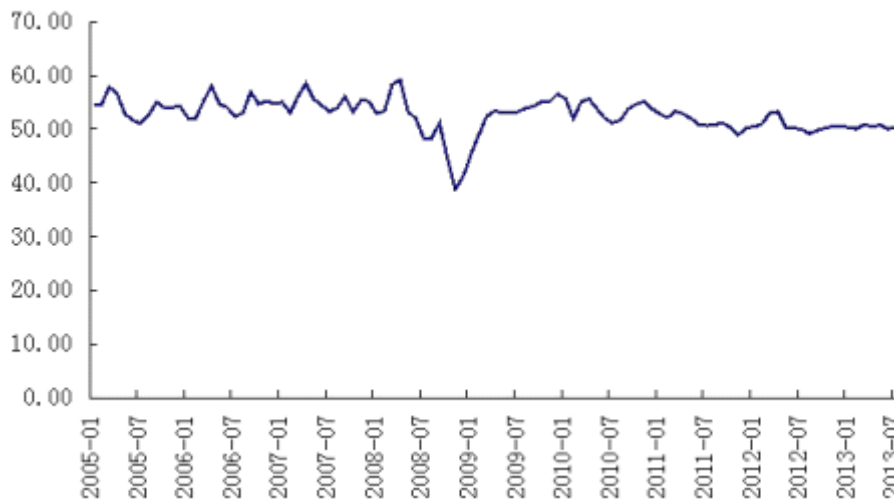
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

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



资料来源: 安泰科

中国PPI



数据来源: WIND、金汇期货

细化到黄金和白银需求, 中国和印度因素成为重点。国内经济不景气, 印度经济增长持续放缓, 直接影响金银的下游需求及投资情绪。随着下半年10月消费旺季来临, 中印金银首饰的需求表现将对金银价格造成直接影响。

基本面

1、消费需求相对旺盛, 中国是亮点

2013年第一季度全球黄金总需求为963公吨, 比2012年第四季度下降了19%。金饰总需求同比增长12%。中国市场的金饰需求同比增长19%, 达到创纪录的185公吨。印度2013一季度黄金需求达到257吨, 同期增长27%; 零售投资同比上升52%, 金饰需求同比增长15%。

近期, 受黄金价格持续下跌打压, 同时中国政府限制投资者将黄金作为融资的手段, 6月中国大陆从香港的黄金净进口量下滑4.8%。在4月黄金暴跌引起购金潮被套后, 投资者变得理智很多。在消费旺季来临前及QE削减政策尘埃落定之前, 需求将有所受

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。

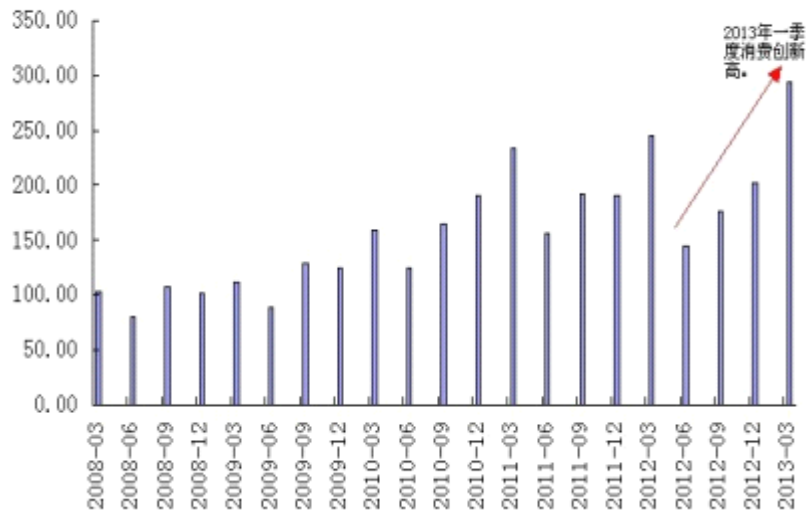
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

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



限。

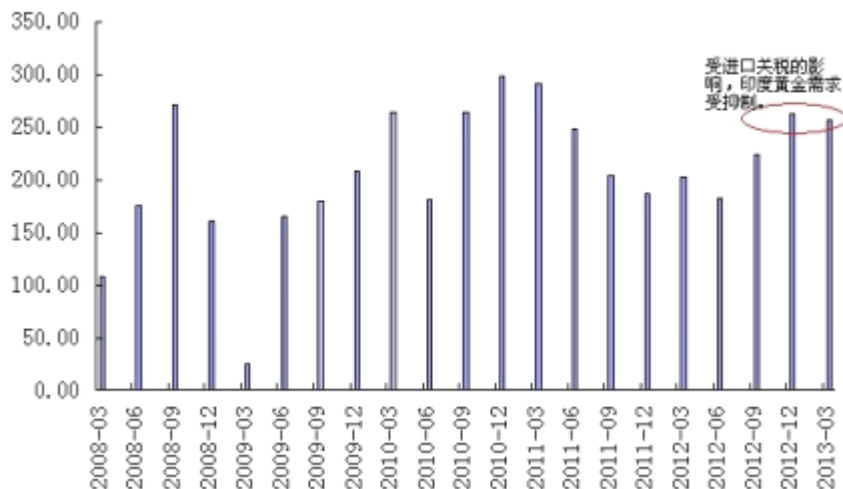
中国消费需求



数据来源：安泰科、金汇期货

印度政府为了抑制高企的经常项目赤字和过热的黄金需求，两次上调进口关税。政策打击下，印度6月进口黄金仅31.5吨，较5月的162吨出现大幅跳水。7月22日再推新策，授权黄金进口商今后只允许将黄金出售给珠宝商，或是向珠宝商提供黄金的黄金经销商，此举将限制国内市场的黄金供应。

印度消费需求

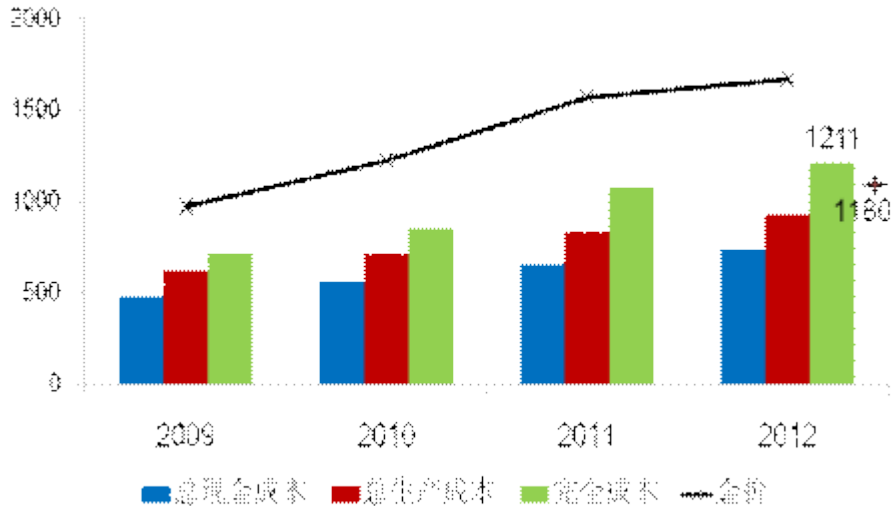


数据来源：安泰科、金汇期货

供给方面，4.12暴跌后，市场出现一个讨论热点——黄金的矿山生产成本。GFMS和安泰科数据显示，2012年，28%矿山覆盖46%产量的完全现金成本在1000美元/盎司以下；超过2012年年均价1669美元/盎司的矿山有13%，覆盖7.4%的产量。Barrick和Goldcorp估计其2013年的可支撑完全现金成本在1000-1100美元/盎司。行业平均水平在1200-1300美元/盎司。随着黄金的持续大跌，有的企业已经开始减少甚至计划关闭部门矿山。届时，价格的再次下探将引发供给的减少，成本效应使得黄金价格在1100-1200一带有较强支撑。

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。

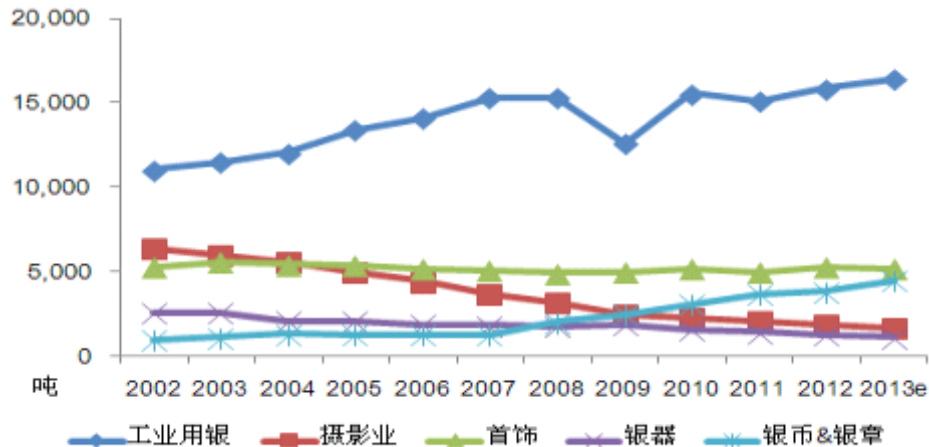


资料来源: GFMS

进入下半年, 7月印度实物金需求遭遇严重下滑, 其中的原因包括印度央行不断抑制黄金进口、美国非农数据表现就不佳导致金价上扬、以及卢比兑美元汇价的不稳定。数据显示, 7月印度黄金消费需求骤减40%。随着三季度该国即将迎来雨季及特定宗教节日, 黄金及白银首饰消费迎来旺季, 预期印度第三季度的实物金需求将出现上涨, 下半年印度消费需求体现在卢比持续贬值造成的国内黄金价格偏高从而抑制黄金消费以及货币贬值刺激的国内保值需求的博弈。下半年10-12月份, 中印将迎来黄金的消费旺季, 包括中国的十一长假、印度的灯节, 都是婚嫁高峰。下半年, 中印需求料继续强劲。

白银方面, 大趋势虽追随黄金, 但由于其工业属性的主导, 又跟黄金有所不同。日本、中国和美国是全球白银工业需求方的最大贡献者。2000年以来, 制造业需求维持在2.7-2.8万吨水平, 各领域消费则呈现出此消彼长的态势。2012年, 全球工业用银下滑4%。然而, 印度和中国, 却不降反升, 这与其经济的增长不无关系。

金融危机以来, 许多工业化国家陷于经济危机带来的压力, 工业用银受抑制。银币银章消费自2008年迅猛增长, 体现白银的金融属性。白银市场供应过剩, 2009年开始过剩量放大, 价格却大幅上扬, 背后的推动力就是投资/投机买兴。



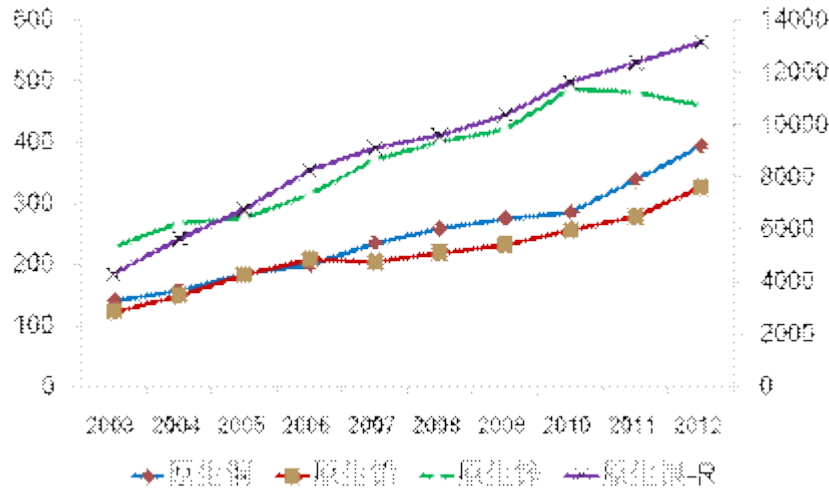
以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



数据来源: 安泰科

全球供给来看, 白银总体矿产量呈持续增长的态势, 主要的贡献来自独立银矿产量的增长以及黄金和铅锌副产量的增长。2010 年银价的快速上扬推升了再生银产量的迅速增长。预计 2013 年, 白银总供应量将继续维持增长态势。



资料来源: CNIA

下半年, 随着中国经济的维稳, 以及印度不断增长的白银饰品消费, 将一定程度抵消西方市场相对疲弱的影响。预计下半年, 白银的消费需求将维稳。

2、投资需求不振, 中期出现显著下滑

黄金和白银的牛市行情, 与其显著增长的投资需求关联密切。白银的投资需求占全年需求的 1/4, 是 2012 年白银价格的主要驱动力。

今年以来, 在 QE 退出的反复炒作下, 投资买兴受到严重打击。金融危机爆发以后, 美国长期处于低息环境下。伴随着 QE 退出概率的加大, 以及石油预期价格将保持在 100 美元每桶的水平, 通胀预期降温。此外, 一直备受外界关注的美联储资产负债表不断膨胀进而推升通胀以及资产价格的担忧, 也随着美联储结束 QE 信号的出现而落空。

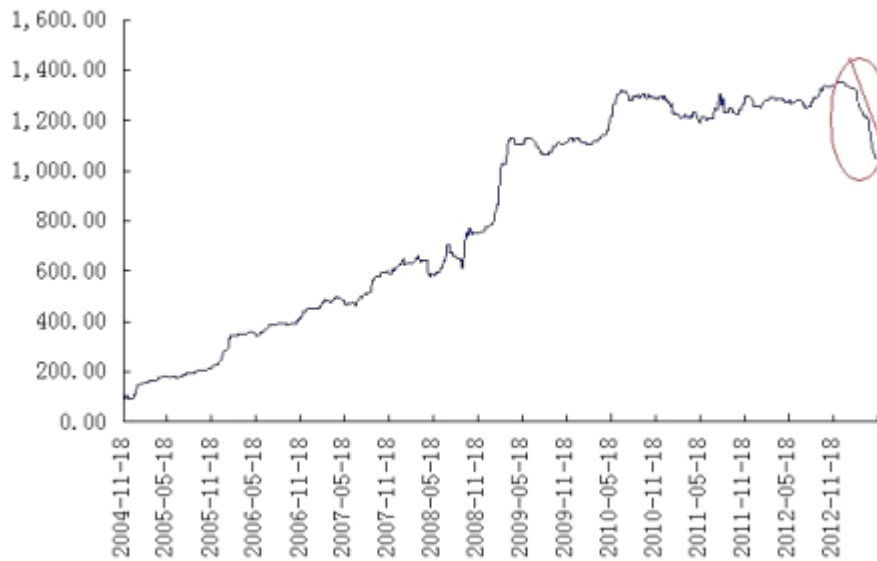
黄金和白银的投资需求出现不同程度的回落。ETF 方面的持仓, 较大程度地体现出投资需求的变化。2013 年以来, 全球八大黄金 ETF 基金累计减持 530 多吨, 相当于全球黄金年产量的 10%。其中, 最大的黄金 ETF 累计抛售 300 多吨。ETF 持仓的持续下滑, 体现出后市价格的不容乐观。白银 ETF 持仓的减持不如黄金猛烈, 然而, 也没有出现大幅的加仓行为, 对价格的压力依然存在。

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。

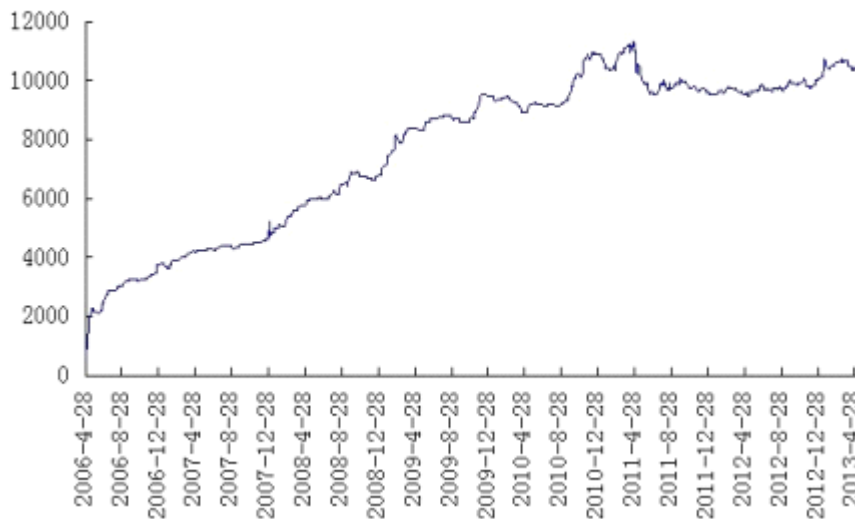


SPDR:黄金ETF:持有量(吨)



数据来源: WIND、金汇期货

SLV白银ETF:净持仓量(吨)



数据来源: WIND、金汇期货

3、主要市场短期资金面持续下降

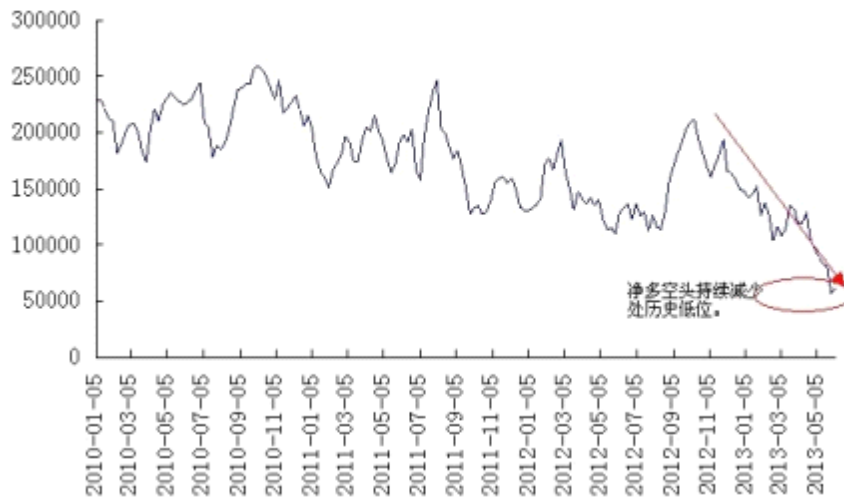
CFTC 黄金持仓数据能直观的反映短期资金的走向。2013 年上半年, CFTC 黄金空头持仓持续地增加, 净多头数据呈现持续减少至三年以来最低的状态, 且净多减少的状况没有停止的征兆。CFTC 白银的 CTFC 净多头也有类似表现——空头数量幅度增加, 多头数量大幅减少。在截至 7 月 30 日的一周内, 投资者的黄金净多仓位下降 6.5% 至 65517 份期货和期权合约。其中, 黄金空头头寸大幅上涨 6.8%, 创下 6 周以来的最大涨幅。相比黄金, 白银的净多头数量下降的程度更为激烈, 大有变成净空头的态势。

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。

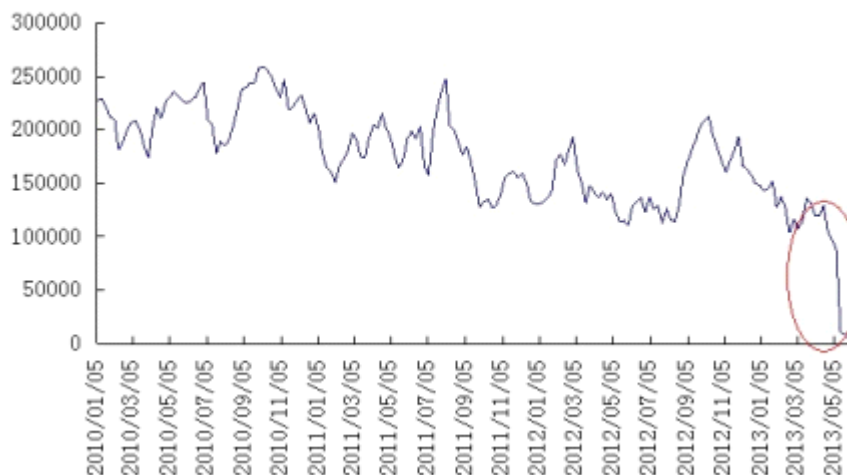


COMEX黄金非商业持仓净多头寸



数据来源: WIND、金汇期货

COMEX白银非商业持仓净多头寸



数据来源: WIND、金汇期货

综合ETF持仓指标以及CFTC黄金和白银的头寸表现分析,在虚拟黄金投资领域,投资者看空情绪相当浓厚。展望下半年,虚拟贵金属投资领域资金难以发生趋势性改变,资金流出的局面料将以延续。

4、央行净买入行为持续

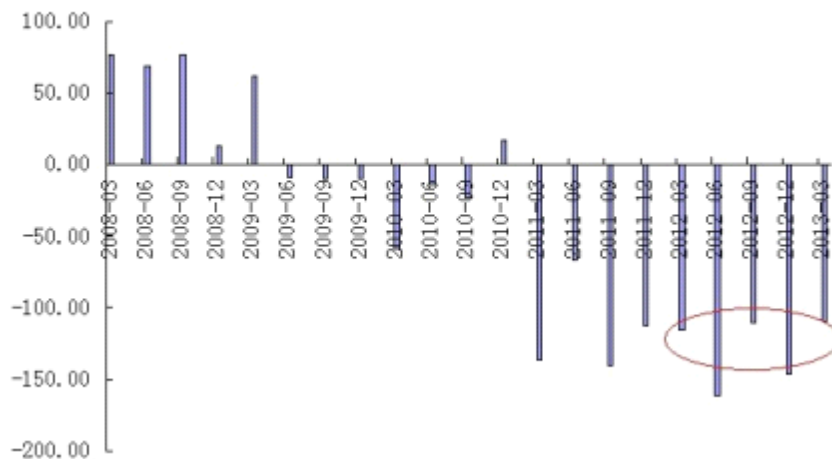
2012年央行购金为535吨,较2011年增长10%。2013年一季度数据显示,世界各国增持黄金达109吨,较去年同期减少5%,连续第9个季度成为黄金净买家,连续第7个季度购金量超过100吨。从4月和上半年IMF已经提供的数据来看,均出现了每月央行购金超过40吨的情形,二季度维持一季度的势头基本定局。以新兴市场为主的央行,持续增持黄金储备,以满足资产储备的多元化,应对世界经济的不确定性以及发展中经济体的通胀压力。各国央行继续多元化其储备,央行净购金行为将持续。

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。



黄金官方售金



数据来源: WIND、金汇期货

技术分析后市展望

下半年, 宏观面利空, 支撑价格上涨的三大因素全部转向: 美国 QE 政策明确给出削减甚至推出的信号; 低利率政策引发的通胀预期落空; 欧美经济回暖, 政治风险平缓, 投资需求不济。



数据来源: 安泰科、金汇期货

下游消费支撑主要看中印两国的消费情况。技术上来看, 黄金和白银的空头趋势明显。预计下半年, 黄金白银维持弱势格局为大概率事件。黄金价格受强劲的现货需求、央行买入的支撑, 跌幅不会太深。白银跟随黄金延续弱势, 由于其工业属性主导, 全球经济回暖, 深跌的概率亦不大。

技术上看, 黄金和白银处于明显的中期下降通道。黄金下方 1150 一带支撑较强, 这正好是 2008 年度行情启动以来的 62% 的回撤位置。白银自 2010 年启动牛市行情, 除非出现较大的利空事件, 否则有效跌破 17.5-18 美元平台的概率较低。在诸多宏观政策预判及经济形势背景下, 预计下半年, 金银维持弱势震荡走势, 黄金下方支撑 1150 美元/盎司, 上方阻力区间 1400-1420 美元/盎司; 白银主要运行区间预计在 17.5-24 美元/盎司。

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



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。