



2013年9月27日

贵金属月报

## 债务上限重现，反弹抛空为主

贵金属分析师：  
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：  
tangqin@szjqh.com

### 观点综述：

9月18日美联储声明称，维持0-0.25%的基准利率不变，维持每月购买850亿美元资产规模不变。此举另市场失望。时喜时忧的美国经济数据，反复搅动贵金属市场。但这都只是短期因素。眼下美国债务上限谈判是市场关注的焦点，美国政府能否继续运作的辩论和美国的债务上限谈判，将主导10月的金银市场走势。债务谈判问题或将促使金银短线反弹，但不改其中期空头趋势。随着十一长假来临，金银首饰消费进入旺季，而QE减码的宏观预期下，金银市场缺乏更多的上行动能。十一长假即将来临，短线投资者或谨慎投资者清仓观望；趋势投资者前期盈利空单可继续持有，仓位控制在20%以内。整体操作策略上，以反弹抛空为主。

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.szjqh.com



## 行情回顾

8月份贵金属大幅上涨之后，9月迎来跌势。伴随着美联储终将退出QE的声明，市场密切关注9月中旬的美联储议息会议声明，以寻找削减QE的具体时间，虽然结果令市场失望，但QE减码的预期引导下，贵金属上行明显乏力。截止9月26日收盘，COMEX黄金连续合约报1323.1美元/盎司，截止26日收盘，9月份的累计跌幅达5.26%；白银收盘报21.665美元/盎司，月度累计大跌7.41%。国内金银受外盘走势的带动，截止9月26日，黄金1312合约收盘报265.35元/克，白银1312收盘报4398，月度分别暴跌5.8%和7.8%。

随着十一长假来临，金银首饰消费进入旺季，而QE减码的宏观预期下，价格难以持续上行。随着10月到来，美国进入新的财政年。债务上限的问题再次进入投资者视线，债务问题将主导贵金属市场投资情绪，造成贵金属价格的短期震荡。十一长假以及债务上限问题的不确定性，直接影响黄金白银的价格涨跌。投资者更需注意持仓风险。

## 美联储QE减码终将实现，利空压制

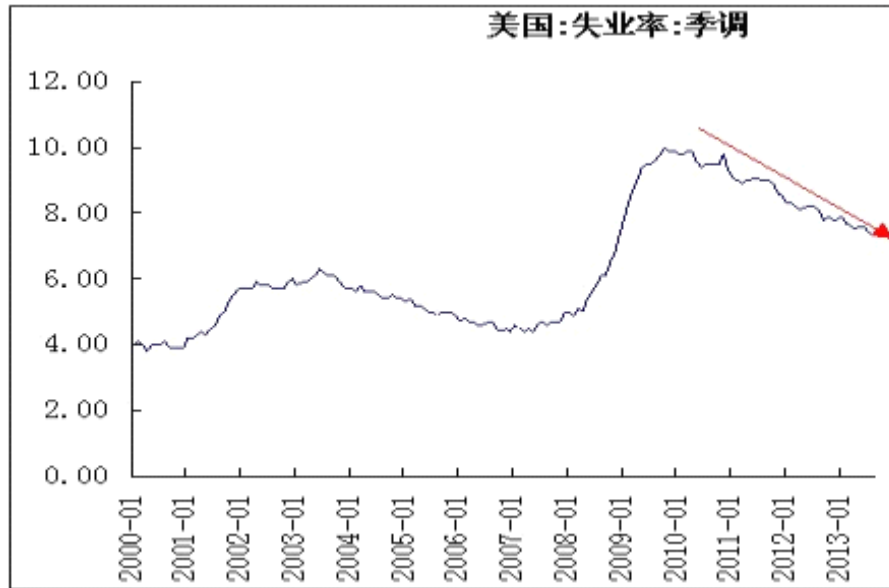
9月的议息会议上，美联储主席伯南克让市场吃了一惊。美联储并没有如市场所期待的削减购债规模，而是维持0-0.25%的基准利率不变，维持每月购买850亿美元资产规模不变。另外，调低了美国经济增长预期，并且强调了美国债务上限以及启动削减购债计划对美国复苏的制约。美联储未削减QE令金融市场倍感意外，金银一度短线反弹。针对美联储议息会议没有削减QE，只能将这个问题拖延。美联储纽约联储主席杜德利9月23日发表讲话称，只要美国经济继续改善，美联储仍然保持此前的逐步退出量化宽松(QE)政策计划，即今年晚些时候开始削减QE，并在2014年中期完全停止购债计划。杜德利在其讲话中提到了美联储主席伯南克6月会议中提到的时间表，表示美联储仍然遵循该时间框架。美联储Dudley称，美联储在上周政策会议上没有削减QE，市场不应该对此而感到意外，今年晚些时候仍有可能削减QE。判断美联储是否削减QE的一种方式，观察它对经济的看法是否与6月份时的一致。

从美联储退出的声明来看，现在美联储重点关注它的就业市场和通货膨胀等等，假如符合它的长期目标，它肯定就会削减QE的规模，因为现在我们看美国失业率的下降趋势还将继续存在。时间上来看，今年美联储还剩下10月和12月两次宣布机会。后市何时退出QE再次成为市场关注点。随着10月份来临，美国将再次面临债务上限的谈判。民主党从执政党角度出发，一定会为了顺应民意，减少开支，缩减财政支出，那么缩减QE政策就很有可能在这个阶段取得突破性进展。并且为了使市场不至于反应过于强烈，美联储可能在这一期间制定缩减时间表和缩减方案。不管今年内，美联储是否会有削减QE的定论，在QE终将减码的预期下，金银价格难以逆转。

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。

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: WIND、金汇期货

### 债务上限再次来临, 对价格有所影响

经过前两次债务上限上调, 美国的政府债务上限已经提高到 16.7 万亿美元。10 月来临, 美国政策将进入新的财年。美国将再次上演 2011 年债务上限驴象之争, 民主党和共和党美国总统奥巴马或许会在此后与国会两院两党领袖举行面对面磋商, 以商讨债务上限危机的应对办法。如果两党在月底之前无法达成有效协议, 那么美国在下月料面临政府关门和财政违约的双重困境。美国债务上限问题能否在 10 月份得出一个明确的结论, 而这需要考虑党派斗争, 而且鉴于以往的经验, 通常会在债务上限的最后期限实现某种妥协, 但在这之前, 双方都会进行一轮紧张的斗争, 而这在伯南克看来, 通过影响经济也会成为美联储启动削减购债的障碍。

关于 2014 年财政预算协议的分歧, 主要在于共和党要求削减医保相关支出。提高美国债务上限的争论, 美国债务上限为 16.7 万亿美元, 10 月中旬将触及该上限, 如果不提高债务上限或出台相关处理方案, 将意味着美国政府“赖账、违约”, 债务上限谈判的困局在于共和党要求奥巴马放弃医改法案作为提高债务上限的交换条件, 而奥巴马同样坚决不让步。一些前政府官员透露, 奥巴马政府已经决定, 不会就债务上限问题作出妥协。原因有两点: 其一, 提升债务上限是宪法层面的问题, 不可协商; 其二, 奥巴马认为他无法与“绑架”他的国会协商。9 月 20 日, 美国总统奥巴马在马里兰发表演讲表示力挺医保法案, 这也是他对于共和党提出推迟一年执行医保方案做出的回应。美国政府因为新财年预算问题面临闭门威胁, 而债务也将抵达上限, 两党纷纷提出自己的应急方案来应对燃眉之急, 依旧互不相让, 谈判仍未走出僵局。

目前, 关于美国债务上限问题, 双方态度都较为强硬, 如果美国政府与国会难以达成协议以致于美国政府停摆, 恐怕这将再次引发评级机构下调美国信用评级, 这对于贵金属市场的影响将不亚于上周的美联储议息会议。如果 10 月债务上限问题影响美国经济表现, 尤其是不能就债务问题作出长期安排, 将会成为伯南克启动货币政策正常化的另一重障碍。随着时间的日益临近, 债务上限问题或许会使得金银出现短线反弹, 投资者需密切关注。

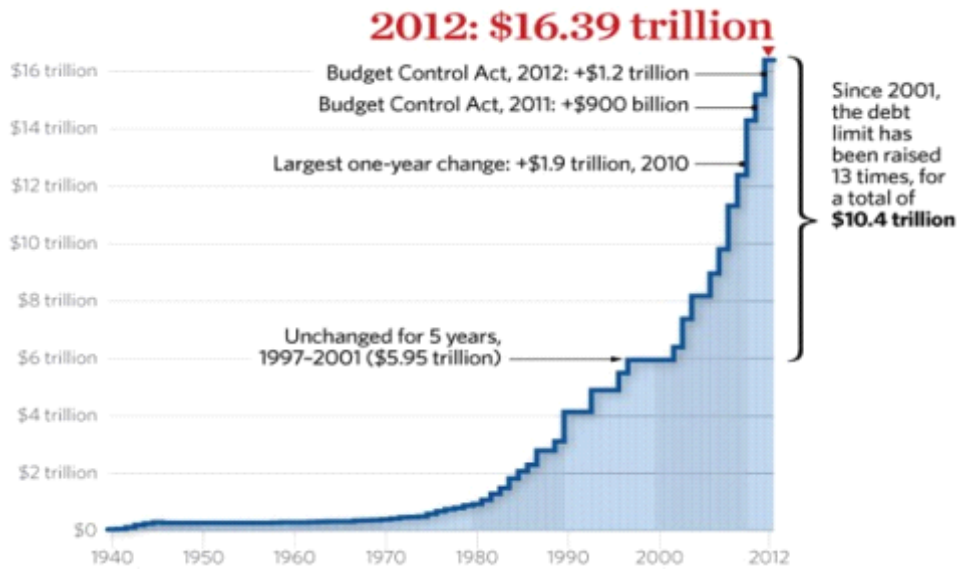
以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。

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



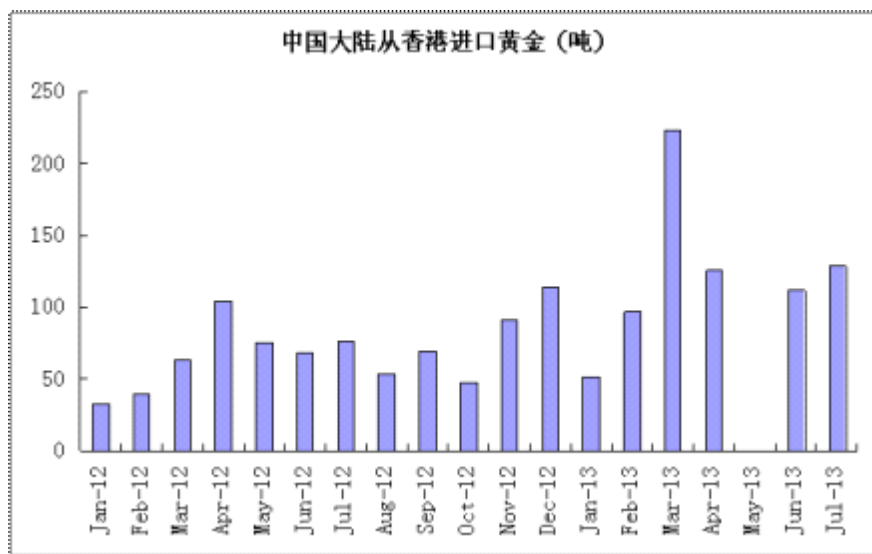
图 美联储债务上限上调情况



资料来源：华尔街资讯

### 十一消费黄金周，对价格的支撑有限

世界黄金协会表示，第三季度黄金总需求量 1,084.6 吨，上年同期需求量达到创纪录水平的 1,223.5 吨。其中，第三季度全球黄金需求量同比减少 11%，因投资者对金币和金条的兴趣下降，且中国消费量下滑。随着十一黄金周的来临，金银首饰消费将再次升温。2013 年 7 月中国大陆自香港净进口黄金 116.4 吨，而 2013 年上半年中国进口黄金数量为 517.92 吨，因此，2013 年 1 到 7 月中国进口黄金总共达 633.94 吨。世界黄金协会此前公布的数据显示，2013 年中国黄金消费量跳涨 29%，达 1000 公吨，正取代印度成为全球最大的黄金消费国。西方市场最大的黄金基金 GLD 以 919 吨实物黄金为其纸面黄金背书，它是目前最大的黄金 ETF，而中国在 2013 年 1 到 7 月的黄金进口数量相对于该基金拥有黄金的三分之二。



数据来源：金汇期货

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。



中国及印度占据了全球超半数的实物金需求。中国黄金消费依旧旺盛，而另一消费大国印度的消费情况却受到抑制。印度数据显示，从去年到今年4月份，由于黄金价格达到两年来的新低，其进口值翻了两番，达到了75亿美元。因结婚季和相关节日的临近，5月份的黄金进口量或将再创新高。在一系列限制黄金进口的措施后，印度黄金消费明显降温。印度珠宝首饰出口促进委员会9月24日表示，印度8月黄金首饰出下跌至5.61亿美元，尽管较7月4.414亿美元的出口额有所回升，但仅有去年同期的一半。印度政府及印度央行对该国黄金进口实施严格的管控，印度国内黄金进口及销售受到了明显的打压。由于印度最近的雨季令农民收获颇丰，相信他们会愿意用更多的钱来购买黄金。而印度政府最近给了黄金买家们一些喘息的机会，将进口关税从每10克461美元减少到458美元。印度中小珠宝商与大珠宝商合作，寻求珠宝出口。同时，印度排灯节及新一轮婚季的来临也将助涨实物金需求走强。消费旺季的到来，并没有给价格带来太多的支撑。随着十一假期临近，预计国内现货企业将利用近期黄金价格下跌的机会备货，对金价而言能构成一定的支撑。而整体印中黄金消费需求此消彼长的态势料将进一步延续。

### ETF持仓及头寸分析

机构投资倾向来看，观察全球最大的黄金和白银ETF持仓数据，黄金ETF的减持行为有所缓解，而白银依然是时增时减，总持仓变化不大。自8月底至当前即9月26日，全球最大黄金上市ETF基金累计减持11.44吨至909.59吨。距离2012年12月历史最高持仓1353.35吨已经下滑了不少，且并没有出现明显的增持。可见，机构对黄金后市的悲观态度有所减弱，但是亦不太乐观。同期时段，SLV白银ETF累计增持91.94吨左右现货。白银ETF持仓显示白银价格较黄金要稍显乐观。这也一定程度上体现出，白银的工业需求属性占主导的事实。



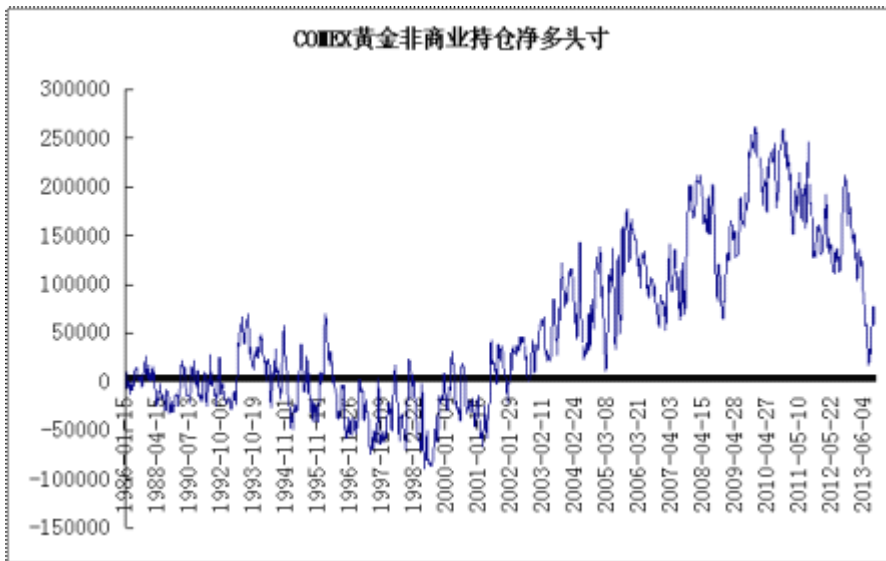
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



数据来源：WIND、金汇期货

随着黄金和白银价格的持续下挫，黄金季度跌幅创下纪录，对冲基金削减黄金和白银的看多头寸。CFTC 最新数据显示，美国商品期货交易委员会报告显示，9月17日当周投机者持有的黄金净多头减少 9928 手，至 58796 手，显示投机者对于黄金继续看多的意愿有所减弱。自 8 月底以来，COMEX 黄金非商业多头持仓累计减少 19493 至 138956 手，净多头头寸累计减少 11118 手至 58796 手。多头头寸及净多头的减少，预示着投机者对于黄金后市不看好。

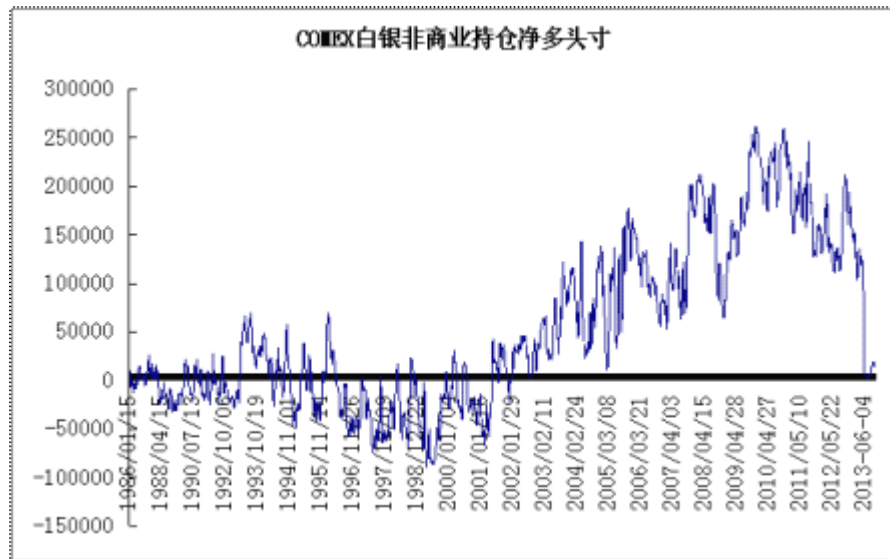


数据来源：WIND、金汇期货

同期，9月17日当周白银非商业多头持仓增加 2258 手，至 30889 手；净多头头寸减少 2574 至 13806 手。这显示投机者对于白银继续看多的意愿减弱。

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。



数据来源：WIND、金汇期货

### 技术分析及后市展望

黄金和白银的走势非常相似。从黄金和白银的日图来看，MACD与KDJ均死叉运行，逐渐走向超卖区域，短期有反弹需求；布林带向下开口，表明目前空头略占优势。白银技术图来看，目前市场仍处箱体震荡格局，继续震荡，多空分歧较大等待市场消息指引打破僵局。

9月18日美联储宣布维持0-0.25%的基准利率不变，维持每月购买850亿美元资产规模不变以来，QE减码的预期并未减弱。随着时喜时忧的美国经济数据，反复搅动贵金属市场。但这都只是短期因素。眼下美国债务上限谈判是市场关注的焦点，美国政府能否继续运作的辩论和美国的债务上限谈判，将主导10月的金银市场走势。债务谈判问题或将促使金银短线反弹，但不改其中期空头趋势。随着十一长假来临，金银首饰消费进入旺季，而QE减码的宏观预期下，价格难以持续上行。

十一长假即将来临，外盘价格波动以及债务上限问题的不确定性，将直接影响节后黄金白银的价格涨跌。建议短线投资者或谨慎投资者清仓观望；趋势投资者前期盈利空单可继续持有，仓位控制在20%以内。整体操作策略上，以反弹抛空为主。

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



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。





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。