



2013 年 11 月 4 日

贵金属月报

美联储按兵不动，金银重启跌势

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjhqh.com

观点综述：

10 月 22 日公布的美联储 9 月非农就业数据不如预期，市场预期 QE 维持不变，贵金属反弹。然而，10 月 31 日美联储利率会议声明宣布，继续维持目标利率在接近零点的 0%到 0.25%不变；同时以 9 票赞成、1 票反对的结果决定继续执行每个月 850 亿美元的资产采购计划。市场遵循“买预期，卖事实”原则，贵金属反弹戛然而止，回吐涨幅。鉴于美国经济复苏长期趋势不可逆转性，目前无论从投资情绪或是实物金需求焦点来看，金银的基本面仍旧相对疲软。美联储政策决议再次顺延至 12 月利率会议上。中期而言，QE 逐渐退出大势已定、全球通胀预期落空，消费面需求不振，缺乏更多的投资资金推动，金银震荡下行，不排除再次试探前低的可能。操作上，反弹抛空为主，空单持有。

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.szjhqh.com



10月行情回顾

由于美国债务无法达成协议，10月1日，美国政府停摆。市场一度担忧美国政府有可能出售黄金储备以换取需要的流动资金，贵金属大幅下挫。一直到10月17日，两党退让达成协议，将债务上限的最后期限延后，政府才恢复正常办公。贵金属止跌反弹。受政府关门影响，美国许多经济数据推迟公布，且经济、消费信息和就业都有所拖累。债务上限问题缓解后，市场焦点重回QE政策的预期上来。由于9月美联储会议出乎预料的维持了原有购买规模不变，美联储QE削减的时间表顺延至10月和12月。然而，不太乐观的经济数据和就业数据，使得10月31日宣告削减QE的预期成为泡影。贵金属顺势走出了一波反弹行情。整个10月，贵金属围绕美国债务上限和美联储QE政策预期两个核心震荡，先抑后扬。截止10月31日收盘，COMEX黄金12月合约价格报1322.4美元/盎司，月度下跌0.42%；10月金价最高上探1361.8美元，最低跌向1251.0美元/盎司，月线收长下影线十字星。COMEX12月白银收盘报价21.9美元/盎司，最高上探23.1，最低下探20.5美元/盎司，月度上涨0.92%，月线收小实体阳线。

国内走势受外盘主导，金银纷纷收阴。SHFE黄金12月合约收盘报263.25元/克，最高触及267.75元/克，最低下探252.25元/克，月度跌幅达1.55%；白银12月合约收盘报4483元/千克，最高触及4636元/千克，最低下探4246元/千克，月度跌幅达1.89%。



进入11月份，美国债务问题淡出，QE政策维稳，基本面依然是亚洲主导。在整体宏观预期偏空、消费提振有限的背景下，金银料弱势下行。

QE退出预期左右投资者情绪

美联储决策机构-联邦公开市场委员会在决策声明中宣布，继续维持目标利率在接近零点的0%到0.25%不变；同时以9票赞成、1票反对的结果决定继续执行每个月850亿美元的资产采购计划。

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。

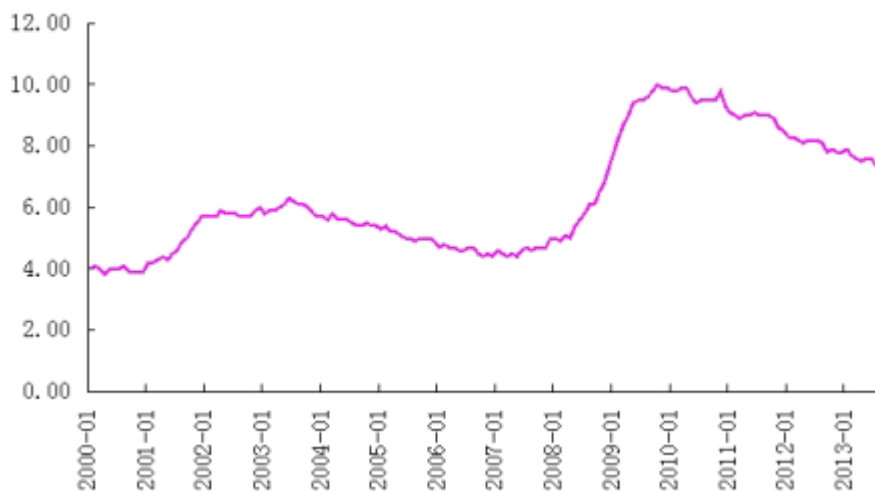
公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



此前，在诸多因素影响下，市场普遍预期本次议息会议不会缩减QE规模。10月1日-10月16日，美国政府停摆期间的经济数据均没有公布，使得政府无从判断近期的经济状况，而政府关门事件直接拖累了GDP，对与政府相关的商业领域造成损失，同时也造成由于对增加的不确定性的担忧而导致的个人支出减少，以及消费信心下降。白宫的相关报告显示，这两项因素令第四季度经济增速下降0.25%，而且令就业人数少增加120,000人。

美国劳工部发布的9月美国非农就业数据显示，9月份美国非农就业人数增加14.8万人，远不及市场预期的18万人；失业率则下降0.1个百分点至7.2%。美国10月Markit制造业PMI指数初值为51.1，创一年以来新低。就业数据的不如预期，大大降低了10月底美联储会议削减QE规模的预期。而相继公布的其他经济数据，亦不甚乐观。美国10月密歇根大学预期指数创下2011年11月以来最低水平；美国10月谘商会消费者信心指数骤降至71.2，创六个月来新低。但同时，美国8月房价却创了06年2月以来最大涨幅。数据来看，似乎没有好到让美联储改变QE政策。而美国9月PPI环比意外下降0.1%，为美联储维持QE不变提供条件。

美国:失业率:季调



数据来源： WIND、金汇期货

因此，美国政府需要一定的缓冲期来观察经济的恢复状况。因此，黄金和白银在10月下旬的反弹，也是基于该预期提前做出的反应。10月30日美联储利率会议后，声明暗示美联储在12月或1月仍有可能放缓QE，暗示美联储不认为政府关闭三周对经济造成了很大伤害。贵金属价格在声明发布之后，市场遵循“买预期，卖事实”的规律，高位震荡后重启跌势。

从美国的就业数据来看，自去年秋季经济前景下滑风险已经减弱，就业市场状况指标已经显示进一步改善，但失业率的改善依然没有达到美联储退出QE的要求。美联储强调，在调整购债规模前，依旧需求更多证据以确认经济复苏的持续性。预计，今年削减QE规模的可能性降低。目前看来，多数市场人士认为美联储将于12月份或明年1月份开始削减量化宽松规模。而美联储12月17日至18日和明年1月28日至29日的两次议息会议，将“尴尬”地卡在政府未来预算是否获批以及财政部需要进一步上调债务上限的时间夹缝中，这让美联储的“退出”前景更加扑朔迷离。美联储终将逐步削减并最终退出QE的预期，使得金银上行压力重重。

价格波动加剧，央行购金放缓

从2008年起，经过金融海啸的洗礼，各国央行意识到黄金储备的重要性，对黄金一直处于净买入状态，比如去年印度央行购买了超过600亿美元的黄金储备，差不多占据了经常帐赤字的四分之三。央行积极的购买态度一定程度支撑了黄金价格。而进入2013年后，由于贵金属价格剧烈波动，央行对黄金的态度趋于谨慎。

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



从世界黄金协会的报告来看，今年第一季度央行黄金净买入量较去年同期下降 57%。以往对增加黄金储备表现较为积极的新兴国家，因本国货币疲软而导致购买黄金的成本上升，也减少了对黄金的购买量。第二季度各国央行的净购金量仅为 71 公吨，远低于去年同期创纪录的 165 公吨。最新的国际货币基金组织数据显示，对于购买黄金储备最为积极的俄罗斯，在今年 9 月份减持了黄金，为一年来的首次。

全球央行放缓了购买黄金的脚步。瑞银集团最新分析报告指出，虽然今年央行减少买金，但是央行对黄金的购买意愿维持不变。8 月份黄金净购买量较去年同期下跌接近 40%，今年第三季度的数据初步显示黄金连续录得增长 23%，黄金购买量达 37.6 吨，但较去年同期下跌 40%。央行虽然还是黄金的净买入方，但是步伐已趋于谨慎，这不利于黄金价格的持续上行。

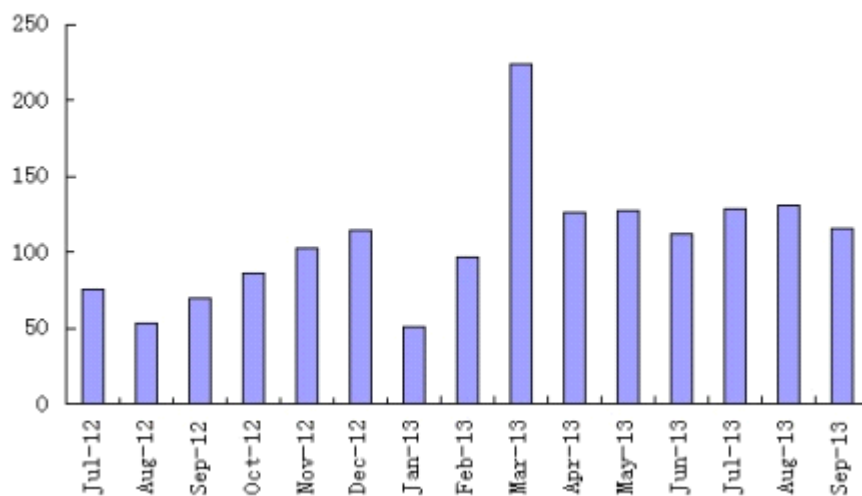
中国实物需求强劲，印度消费暗淡

在央行购买力度有所减弱的同时，印度和中国，作为黄金消费大国，对黄金需求表现强劲。世金协最新的报告显示，2013 年第二季度，全球最大的黄金消费市场中国与印度，消费者对黄金需求较之去年同期均有显著提升。中国的需求量同比上升 54%，印度则上升 51%。

然而，由于印度卢比大规模贬值和贸易赤字加剧，迫使印度政府采取一系列措施限制黄金进口。包括调高黄金和白银的进口关税，规定进口黄金中 20% 必须用于出口等。而且，印度卢比疲弱，使得以卢比计价的黄金价格高于去年，抑制了需求。印度近期主要的节日是“排灯节”，它在今年 11 月 3 日开始，是印度教徒的重要节日。随着重大消费节前临近，而印度国内的消费却相对黯淡。这主要受国内政策影响。在印度最大的黄金市场孟买 Zaveri Bazaar 黄金市场，黄金陷入短缺，直接导致印度国内市场黄金溢价升至创纪录的 100 美元/盎司。节日季使得黄金需求远超其供应量。据瑞银集团实金数据显示，瑞银集团实金数据显示，目前印度黄金销售量仅占去年同期的 20%，印度黄金需求在排灯节前表现黯淡，金币销售较去年下跌 70%。据印度贸易部 10 月 16 日公布的数据显示，今年 4 月-8 月期间，该国黄金首饰出口同比大幅下滑 57.1%，因全球实物金需求极度疲软，同时黄金在工业方面几乎没有需求。

中国方面，黄金的需求依然相对强劲。从数据上来看，因珠宝和金条需求仍较强劲，黄金进口从 7 月的 113.2 吨下降到 8 月的 110.2 吨，9 月份从香港净进口的黄金量从前一个月的 110.2 吨下降至 109.4 吨。这是连续第五个月月采购量超 100 吨，但是已经是第二个月净进口量出现下降了。由于中国珠宝及金条需求稳健，进口强劲有望使得中国超于印度成为今年全球最大的黄金采购国。印度方面虽然消费受到了一定抑制，但中国黄金需求仍旺盛，抵消了印度及西方国家的部分疲态。

内地自香港进口黄金量 (吨)



数据来源： WIND、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。

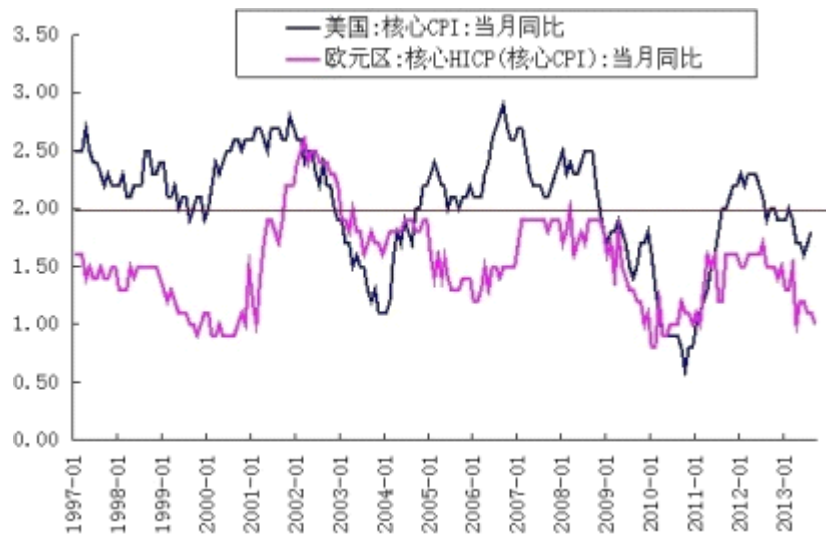
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



通胀预期落空，投资需求骤降

欧盟统计局周四数据显示，欧元区 10 月失业率持稳于 12.2% 的历史高位，高于市场预期。同时，欧元区 10 月 CPI 初值年率意外降至 0.7%，为 2009 年 11 月以来最低水平，进一步远离欧洲央行目标。截至 10 月份，欧元区通胀率已连续 9 个月低于欧洲央行 2% 的目标。而 0.7% 的通胀率为近四年低点。同时，核心通胀率从上月的 1% 降至 0.8%。金融风暴之后，量化宽松政策并未使欧洲国家陷入通胀，反而在债务危机冲击下，出现了通缩的危机。鉴于欧洲债务危机持续发酵，欧元区国家劳动力市场的进一步改革恐怕对民众的工资增长形成冲击，欧元区的通胀水平在未来几个月内还可能进一步下滑，甚至面临通缩的危险。低通胀的环境，使得欧元区有更多的空间可以采取刺激政策。

美国方面，美国 9 月消费者物价指数年率从 1.5% 降至 1.2%，远低于 2% 的目标，创 2013 年 4 月份以来最小升幅。实际上，尽管美联储资产负债表规模大幅上升，但是美国 9 月份核心 CPI 年率仍然下降至 1.7%。数据上来看，2008 年以来，欧美国家的通胀率并未如预期般大幅上涨。去年开始，美国和欧元区的通胀水平甚至开始步入下行通道。欧美的通胀水平基本恢复到金融危机前的水平甚至更低。对于贵金属而言，尤其是黄金，通胀预期的落空，不利于其价格上行。通胀水平调整下较高的利率也使得黄金缺乏吸引力。



数据来源： WIND、金汇期货

我们知道，推升黄金价格上涨的最大因素之一是基于抗通胀和经济危机的投资需求。作为全球最大的黄金 ETF 基金的现货持仓，能一定程度体现出欧美市场的黄金投资情绪。从黄金 ETF 持仓来看，大型金融机构对黄金的需求虽然没有继续减少也未有回暖。10 月 30 日，全球黄金最大 ETF——SPDR Gold Trust 的黄金持仓量为 872.02 吨，从 2012 年底 SPDR 黄金 ETF 创下的持仓峰值回落了 35%。市场信心严重不足，黄金上涨缺乏更多的资金推动。再加上，美国股市创新高，资金逐利，黄金市场资金流出情况没有改变，价格不乐观。

资金面来看，美国商品期货交易委员会(CFTC)10 月 25 日发布的报告显示，在纽约商品交易所黄金期货和期权市场截至 10 月 1 日一周的非商业头寸中，多头在减仓，空头在加仓，导致净多头显著下滑。具体数据显示，投机者持有的黄金净多头减少 20384 手，至 61933 手，显示投机者对于黄金继续看多的意愿有所减弱。

技术分析后市展望

美联储决议声明按兵不动，贵金属反弹戛然而止，回吐涨幅。鉴于美国经济复苏长期趋势不可逆转性，目前无论从投资情绪或是实物金需求焦点来看，金银的基本面仍旧相对疲软。美联储政策决议再次顺延至

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.szjhqh.com



12月利率会议上。中期而言，QE逐渐退出大势已定、全球通胀预期落空，消费面需求不振，缺乏更多的投资资金推动。

技术上看，黄金依然处于明显的下行趋势中。日线图显示，金价运行于布林中轨之下，承压MA5、MA10和MA60，MA5下穿MA10，短期有下行需求；MACD指标形成死叉，指向空方。白银走势与黄金相似，受均线压制，击穿布林中轨，MACD绿柱线有扩张迹象，指标指向空方。预计11月金银料震荡下行，不排除再次试探前低的可能。操作上，反弹抛空为主，空单持有。



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。



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之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.szjhqh.com