



2014年1月24日

贵金属月报

反弹不改中期弱势 逢高抛空为主

贵金属分析师:

唐琴

联系方式:

18688707180

邮箱:

tangqin@szjqh.com

观点综述:

美国经济正在改善，美联储开始缩减购债，金银价格一路下挫。目前市场焦点转向下周的美联储利率会议，以寻找更多的政策线索。当前的宏观经济形势依旧利空贵金属价格，而随着春节消费旺季来临，黄金短期供求关系发生了明显的改变。贵金属大幅反弹。目前，贵金属市场多空交织，价格前期低点形成强支撑，日线级别的反弹需求不改周线级别的下行趋势。宏观政策利空压制，季节性支撑下价格短期回暖后仍将下行。操作上，建议逢高抛空为主。

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



1 月行情回顾

去年 10 月份以来，数据显示美国的经济复苏情况良好，美国股市受资金追捧。然而，较好的美国经济增长动能也推升了美联储进一步缩减 QE 的预期。贵金属应声下挫。本月贵金属价格与美元整体呈现正相关，出现同涨的局面。这主要受益于美股的高位回落，避险资产的需求得到提升。其次，随着春节临近，金银消费旺季支撑，促使价格反弹。截止 1 月 24 日，国内外黄金期现货行情表现如下：

交易所	Au 收盘价	当周最低价	当周最高价	周度涨跌幅
COMEX	1258.8	1202.57	1267	4.48%
SHFE	248.25	241.1	249.2	3.7%
上海黄金 T+D	246.78	238.66	247.3	3.99%

截止 1 月 24 日收盘，国内外白银期现货行情表现如下：

交易所	Ag 收盘价	当周最低价	当周最高价	周度涨跌幅
COMEX	20.026	19.31	20.67	3.04%
SHFE	4124	4010	4250	0.61%
上海白银 T+D	4042	3950	4130	0.77%

价格走势图：



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。



近日, IMF 上调了 2014 年美国经济增长, 美国经济前景良好, 美联储扩大 QE 削减规模直至最后退出已是既定事实。市场更关注何时扩大削减规模甚至加息。QE 退出政策削弱了金银作为对冲通胀工具的投资吸引力。随着美联储继续缩减购债, 以及全球经济持续改善, 投资者对金银等避险资产的需求进一步降低。近期受季节性消费支撑, 金银走出一波反弹。随着春节假期过后, 消费支撑退却, 价格将重回弱势。

2 月行情展望

1、全球经济持续改善, 恐陷通缩威胁

1 月 21 日, 国际货币基金组织两年来首次上调对世界经济增长预测, 令市场避险需求下降。据预测, 世界经济 2014 年将增长 3.7%, 比去年高 0.7 个百分点; 2015 年将增长 3.9%。2014 年, 美国经济增速将升至 2.2%, 欧元区将升至 1%。但与此同时, 新兴经济体面临的风险有所增加。2014 年, 新兴市场和发展中经济体预计增长 5.1%, 持平去年 10 月预期水平。

IMF 21 日发布的经济增速预测

地区/国家	2014 年	2015 年
全球	3.7%	3.9%
美国	2.8%(比之前上调 0.2 个百分点)	3.0%(比之前下调 0.4 个百分点)
欧元区	1%(比之前上调 0.1 个百分点)	1.4%(比之前上调 0.1 个百分点)
中国	7.5%(比之前上调 0.3 个百分点)	7.3%(比之前上调 0.2 个百分点)

IMF 的《展望》报告中提到, 先进经济体极低的通胀率风险已经浮现, 通胀过低增加实际债务, 也可能让实际利率过早上升。金融稳定的下行风险方面, 随着美联储逐步退出 QE, 新兴市场经济体可能出现投资调整和一些资本外流。

继 2013 年下半年库存需求增长超过预期后, 2014 年美国的增长回升将由最终国内需求带动, 最近达成的预算协议将使财政方面的拖累得到缓解, 在一定程度上起到支持作用。欧元区正处于从衰退到复苏的转折点, 但复苏不均衡, 面临压力的经济体复苏会较缓慢。2014 年欧元区经济增长预期为 1%, 去年 10 月预计 2014 年增长 0.9%。

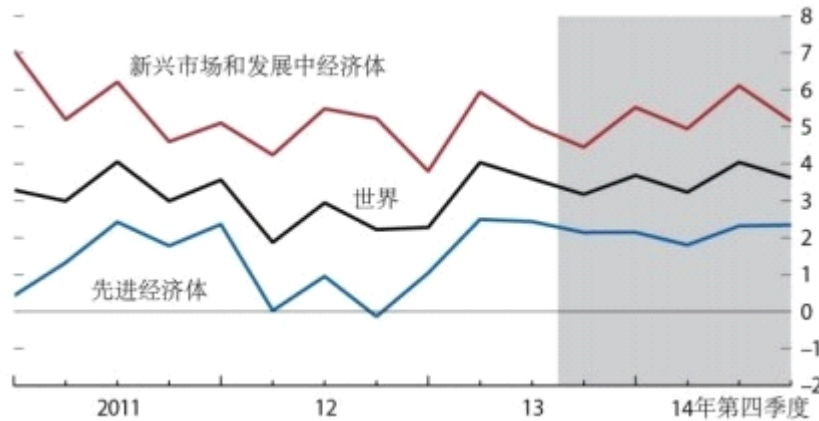
越来越多的证据表明全球经济在复苏中。其中尤以美国的经济势头最为看好。而此前促使金银走向牛市的全球通胀预期宣告破灭。更与此相反的是, 全球面临通缩危机。这对于贵金属而言, 无疑是个沉重的打击。

全球 GDP 增长 (阴影部分为预测值)

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: MarkitEconomics, Haver Analytics 和全球贸易监测报告

2、美国经济稳步复苏, 支撑美元

自 2008 年金融危机以来, 贵金属被赋予的避险溢价已于去年逐渐消失, 这表现为黄金价格从每盎司约 1900 美元跌至约 1200 美元。在美国, 2013 年的实际 GDP 增速似乎很可能超过 3%, 并有望匹敌本轮经济复苏中的最快增速。欧洲和日本仍然处于萎缩状态, 新兴经济体正在经历经济复苏大幅放缓。随着 2014 年的到来, 世界各地的经济增长势头几乎都有所增强, 美元回归强势。

从美国近年来的经济数据可以看出美国处于稳步复苏过程中。世行更是把 2014 年美国经济增长展望上调为 2.8%。数据上来看, 纽约联储制造业指数创下 1 年半新高。美国 1 月纽约联储制造业指数为 12.51, 远超市场预期的 3.5, 创 2012 年 5 月来新高。美国制造业正快速复苏将支持美联储减少购债。美国褐皮书调研报告亦表明美国经济在“温和增长”, 绝大部分地区的零售消费支出较上一年“小幅至更温和”增长, 而房地产市场总体继续改善。

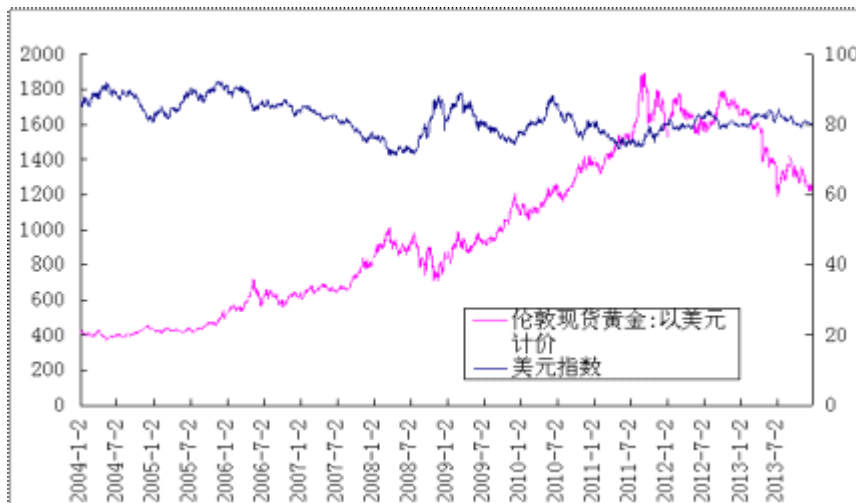
备受关注的美国就业情况, 亦在缓慢改善中。最新的 12 月美国非农就业报告来看, 12 月的失业率距离美联储目标失业率 6.5% 仅一步之遥, 然而市场似乎更愿意等待未来的修正数据, 从而寻找更多的 QE 政策信息。中长期来看, 美国经济数据的靓丽表现以及当前全球经济温和复苏态势, 最终将推动美元走强。而就业的改善程度成为美联储政策考量的最大不确定性。美国经济在一定程度上仍处于稳定复苏的阶段, 后续失业率的修正数据若显示就业市场良好, 那么美联储缩减 QE 步伐有可能加快。贵金属市场将继续承压。

德国 2013 年全年经济增长不及预期。德国去年 GDP 增长仅 0.4%, 跌至 2010 年以来最低, 并且不及市场增长 0.5% 的预期。德国统计局认为德国经济在 2013 年中整体持稳, 消极因素来源于欧洲某些国家的持续衰退及全球经济增长缓慢。这也进一步促使美元上涨。美国经济走强, 股市屡创新高。美元及美股的强劲双重打压贵金属价格。

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



3、美联储官员鹰派言论压制价格

近期，多为联储官员就美联储 QE 政策问题公开发表看法。其中，鹰派代表费城联储表示，美国经济增长速度较过去数年更加稳健，美联储倾向于 2014 年底结束购债。达拉斯联储主席费舍尔称，即使美联储缩减 QE 可能导致股市大幅波动，联储也应尽快缩减 QE，只要美国经济增长，失业率在下降，联储就应该继续缩减 QE，市场调整不会拖累经济复苏。

鸽派官员则认为不应该过快的退出 QE。芝加哥联储主席埃文斯说美联储可能在未来一段时期内维持宽松货币政策。他强调美联储不会在失业率高企和通胀偏低情况下提前缩减购债。美国经济增长依然面临重大的阻力。然而，最近随着经济的好转，埃文斯有点倒戈支持持续削减 QE 的意味。他公开表示，“若联储局在每次会议上，宣布缩减买债规模 100 亿美元，是审慎的做法，但若经济表现较预期理想，缩减买债规模的步伐可以更进取”。

随着经济的复苏，2014 年美联储内部委员在对待削减 QE 问题上可能更加激进。这里需要注意的是，鹰派人物达拉斯联储主席费舍尔将在 2014 年获得投票权，而鸽派人物——芝加哥联储主席埃文斯、波士顿联储主席罗森格林将失去投票权，“鹰派”势力增强。这对于加快 QE 削减规模无疑多了一只催化剂。

4、需求强劲，中国因素仍是主导

伴随着金银价格从 2013 年底反弹以来，全球的金银消费数据亦可谓乐观。土耳其最为全球最大的贵金属进口国之一，11 月黄金进口量自 9 月的 4.84 吨大增至 19.285 吨；2013 年前 11 个月土耳其共进口 270.7 公吨黄金，创下历史高位，同时也是去年全年 120.8 公吨的两倍有余。

澳大利亚佩斯铸币局 12 月的金币销售从 11 月的 52700 盎司上涨 12%到 58944 盎司；白银销售则从 807246 盎司上涨到 845941 盎司。此外，美国金币销售亦火爆。根据铸币厂数据显示，仅 1 月 2 日就售出 37500 盎司的“鹰牌”金币，日内销量几乎是去年 1 月月度销量的四分之一。巴克莱报告显示，2014 年 1 月中旬的金币销量十分强劲，尤其是澳洲及加拿大的销售，甚至达到了 2013 年全年销量的 11%。这样看来，如果销量继续维持这个速度增长，那么今年 1 月将成为 1999 年来最强劲的一个月。

全球的消费群体中，最受关注的依然是中印两大国的需求。印度央行 12 月 31 日宣布放宽部分对黄金进口的限制，允许印度国内黄金精炼厂在 2014 年前两个月进口年总需求 15%的黄金，在那之后是否继续放宽政策要基于出口的表现。这将有一定程度刺激印度国内黄金的消费。要知道，在严苛的关税政策打压下，印度的黄金消费受到了前所未有的抑制。最新数据显示，印度 11 月黄金和白银进口年率下跌 80.55%至 10.5 亿美元。

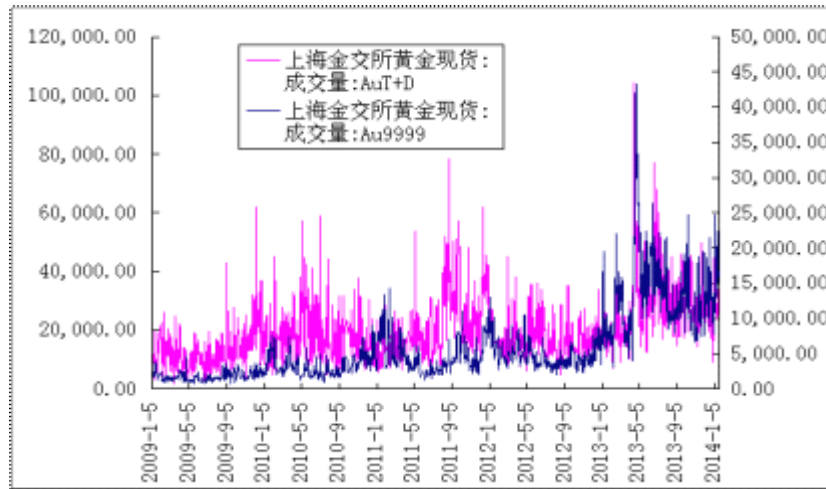
国内来看，1 月底-2 月初，是中国传统春节。随着春节来临以及婚嫁高峰期的到来，国内的金银消费需求相当强劲。从上海黄金交易所 T+D 成交量来看，1 月中下旬的成交量明显高于过去的平均值；尤其是

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。



1月2日当天，成交量更是骤增170%。实物的强劲需求使得黄金短期供求关系产生明显变化，从而提振价格。



数据来源：金汇期货

白银方面，中国去年第四季度中国GDP同比增长7.7%，三季度增7.8%，创下十四年来最低增速。规模以上工业增加值同比实际增长9.7%，为2013年8月以来最低。中国2013年12月社会消费品零售总额同比增长13.6%，2013年1-12月城镇固定资产投资年率增长19.6%。这显示中国经济增长后劲不足。作为全球最大的白银消费国，中国经济增长后劲乏力，将限制白银价格反弹。

5、资金参与积极性有所增加

金银价格从2013年下跌以来，黄金ETF持仓就处于持续下跌中。1月份，黄金ETP累计外流了16公吨。1月17日，SPDR黄金ETF增加7.49公吨，至797.05公吨，这是近一个多月来SPDR的首次增持，也是2012年11月来的最大单日流入量。但资金流入的持续性还需验证。只有持续性的流入才能说明黄金市场企稳，积蓄力量冲击阻力位。

据美国商品期货交易管理委员会(CFTC)公布的数据，截至1月14日当周，投机者持有的黄金净多头增加5,126手，至净多头44,013手，这已经是连续第三周出现净多头增持的情况，显示以对冲基金为主的投机者对黄金继续看多的意愿增强。白银方面，COMEX从2013年12月3日至2014年1月上旬，基金连续6周大幅减持白银空单，累计减持白银空单13587手。截至1月14日，基金持有白银净多单16489手，较1月6日净多单17335手减少846手，比2013年12月31日净多单14681手增加1808手，比2013年12月3日净多单2901手大幅增加13588手。白银经过了2013年的暴跌，但2013年以及2014年交换之际，基金增持白银净多单，这有助于白银的反弹。

6、各大机构纷纷唱空金价

自金银暴跌以来，国际投行唱空黄金的言论不绝于耳。近期，包括巴克莱、摩根大通等在内的一些国际投行及伦敦金银协会纷纷发表了对2014年黄金价格的预判，结论如下：

投行	预测平均价格	较去年涨跌幅
美国银行美林 (Bank of America-Merrill Lynch)	1150 美元/盎司	-18.6%
瑞银 (UBS)	1200 美元/盎司	-15.1%
巴克莱 (Barclays)	1205 美元/盎司	-14.7%
摩根大通 (J. P. Morgan)	1263 美元/盎司	-10.6%
汇丰 (HSBC)	1292 美元/盎司	-8.6%
德银 (Deutsche Bank)	1141 美元/盎司	-19.2%

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。



投行预估值的平均值	1209 美元/盎司	-14.5%
伦敦金银协会 LBMA	1219 美元/盎司	-13.6%

从六大国际投行的分析师报告可以看出，他们对于黄金后市依然不太看好。预判 2014 年黄金均价都较去年要下挫 8%-19%不等，显示在当前的国际宏观及经济大背景下，市场看空氛围浓厚。

技术分析及后市研判

鉴于当前市场中期空头氛围强烈，美国实际利率走高以及黄金 ETF 外流等因素，中长期而言金银将继续面临压力。来自中国和印度的实物金需求难以抵消这些利空因素。技术上看，金银 1267.5 和 20.65 的阻力有效，上方压力较大。短期来看，MA5 和 MA10 粘合，金银区间内震荡。布林带走平，价格运行于布林中轨之上，上轨对其形成压力。MACD 红柱线动能减弱，预计后市延续高位震荡。周 K 线看，金银长期下行趋势不变。目前来看，行情连续四周收阳，MA5 回升，与 MA10 初步形成金叉，仍待本周进一步确认。春节期间受强劲实物需求支撑，金银有望延续震荡，前期低点形成支撑，关注 12 月上旬的高点的突破情况。如果在消息面刺激下有小突破前期高点，则有望上冲 1300 和 21 美元一带。但始终难以转变中期弱势格局，操作上建议以逢高抛空为主。



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.sz.jhqh.com