



2014年3月1日
贵金属月报

经济遇冷，金银短多长空正当时

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

从整体基本面看，美国货币政策终将扩大缩减规模直至退出量化宽松再到加息，这个根本性的政策将长期压制金银价格。但今年以来公布的美国经济数据整体差强人意，为金银价格构成一定支撑。2月金银价格呈现冲高震荡的走势，但均线支撑保持完好。结合美经济数据不乐观、乌克兰政治冲突、金银投资情绪好转等利好基本面，价格仍有上行空间。进入3月，市场将迎来美国2月非农数据，届时将对政策预期及金银市场有一定影响。操作上，建议不宜太激进。投资者可参照1300-1400美元和22-23美元区间内，回调做多为主；前期多单可继续持有。

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.szjqh.com

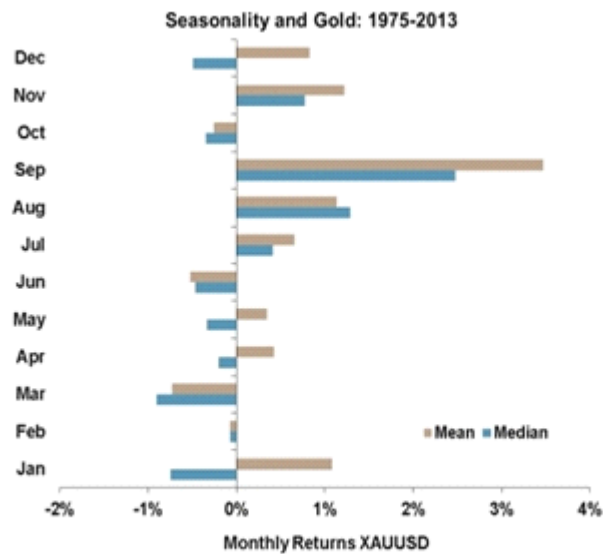


2月行情回顾

去年，黄金价格跌幅达到近30%，国内强劲的实物需求也未能挽回金价的颓势。白银亦追随黄金熊市徘徊于底部区间。然而，进入2014年以来，金银价格却呈现出了反弹的态势，国际金价累计涨幅逼近10%。纵观2月黄金的表现，整体呈现出反弹局势；白银则呈现出冲高回落格局。截止2月28日收盘，COMEX黄金主力月度上涨7.14%，收盘报1328.6元/盎司；COMEX白银主力合约报21.27美元/盎司，月度上涨11.22%。

在外盘的主导下，国内贵金属亦呈现出反应的走势。截止2月28日收盘，黄金期货主力合约收盘报259.55元/克，沪银主力合约收于4394元/千克，2月份金银分别上涨1.05%和3.41%。

从以往数据来看，每年2月份，节后的实物金需求往往会大幅降温，从而使得金价在2月表现平淡；而3月份是全年金价表现最差的月份，一般会录得较大的跌幅。而今年2月，由于“中国大妈”的给力，金价出现了较大幅度的上涨。此次成功逆转是否可以延续至3月，还需要未来更多经济数据的配合。



Source: Bloomberg, UBS

1975-2013年黄金月度回报率表现

美国经济遇冷，QE 削减预期降温

今年以来，美国经济似乎有遇冷的迹象。首先是极端严寒天气连累了制造业和就业市场。其次，美国的经济复苏动能现减弱迹象。

数据上来看，美国2月堪萨斯联储制造业综合指数4，较1月有所收缩，但该数据高于零，说明制造业处于扩张状态。2月服务业采购经理人指数下降至52.7，低于1月的56.7，就业分项指数从1月的54.1降到52.0，为2013年3月以来最低。数据显示出美国服务业增长速度和雇佣活动在2月放缓。美国2月谘商会消费者信心指数为78.1，创下2008年四月来的最低值。显示出美国民众对经济的信心下降，对商业和就业前景的预期下滑。美国2月里奇蒙德联储制造业指数为-6，远低于1月份的12，大幅跌破荣枯线。美国四季度GDP更是向下修正至2.4%。诸多数据都令市场担忧近期美国经济数据表现不佳不仅仅是天气受天气的影响。今年1月美国耐用品、核心耐用品、核心资本品订单增幅均明显超出预期和前值，这说明美国本地工厂活动比去年12月严寒天气下的情况要好一些。预计进入3月，严冬影响将慢慢缓和，而经济增长或仍缓慢。

而最新公布的美国2月密歇根大学消费者信心指数终值创2013年8月份以来最高，美国2月芝加哥采购经理人指数为2013年10月份以来首次上升。总体而言，2月份公布的经济数据，大部分都不太乐观，金银呈现出冲高震荡的走势。在制造业等经济数据不济的情况下，美国的房地产市场则好坏参半。美国12月S&P/CS20座大城市房价指数年率上涨13.42%，为去年6月以来首次放缓，加剧了市场对美国经

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。

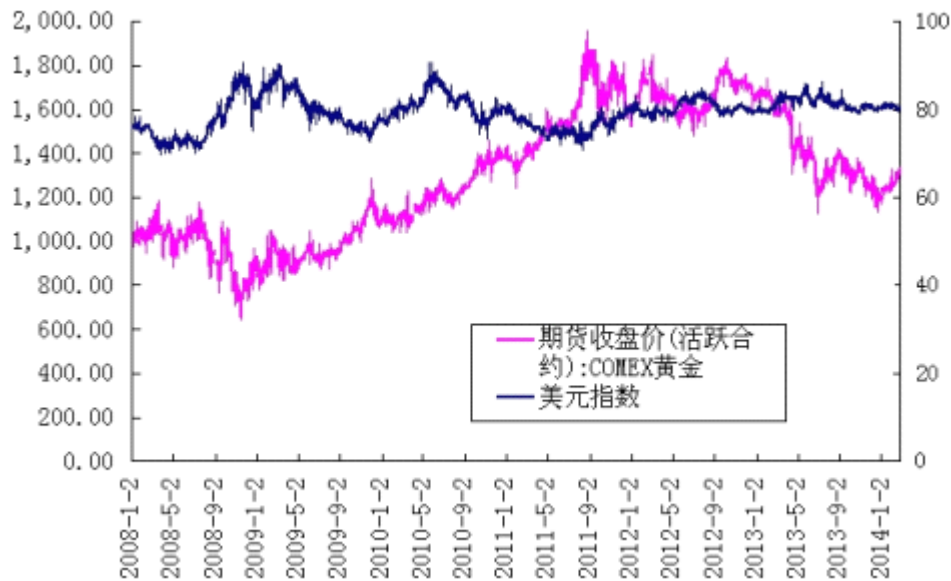
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

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



济是否复苏稳健的担忧。而 1 月份美国新屋销售量出人意料地大幅增长，创下五年多以来的最高水平。好坏参半的房地产时间使得美联储缩政策更加扑朔迷离。

2 月 27 日美联储新任主席耶伦将在参议院听证会上进行其上任来的第二次公开演讲。她表示，近期部分经济数据疲软，难以判断有多少是因为天气原因；失业率远低于 6.5%后才会加息，现在来看就业市场远未复苏；或于今秋结束 QE。可是就目前情况来看，就业市场有改善，但仍不稳定；通胀率仍在低位徘徊，因而即使美联储仍按既定步伐缓退出量化宽松，但加快退出的可能性很小。2 月金银价格的反弹也很大一部分来自于扩大 QE 削减预期的落空所导致。预计短期内美联储或维持原有货币政策不变。我们需要进一步关注 2 月非农数据的好坏。



欧洲政治经济局势不安，避险情绪浓厚

美国经济陷入震荡，欧洲亦不乐观。经济方面，欧元区 2 月消费者信心指数终值-12.7，比起 1 月的-11.7 有所下滑。不过，欧元区 2 月经济景气指数为 101.2，触及两年半高点。总体而言，欧元区国家在经济缓慢复苏的路途中将继续出现分化，德国一马当先，意法步履蹒跚。就业方面，欧元区 1 月的失业率为 12%，仅次于去年 9 月创记录的 12.1%的高水平，失业率依然高企。

根据欧盟统计局的数据，今年 1 月的消费物价与上月相比，为 2011 年开始记录以来的最大下跌。欧元区 2 月 CPI 初值同比增长 0.8%，与此前两个月的水平相当，但略微高于预期的 0.7%。欧洲央行的通胀率目标是“不及但接近 2%”的水平。德拉吉表示，欧元区平均通胀率 0.8%，消费者未推迟购买，欧元区未陷入通缩，但欧央行对价格水平下行风险保持警惕，需要时会采取行动。欧盟委员会预测欧元区 2014 年和 2015 年的通胀率为 1%和 1.3%，仍然大幅低于欧洲央行 2%的目标通胀率，委员会就债务和通缩风险发出了警告。这引发了市场对欧洲央行在 3 月 6 日的决策会议中采取降息措施以支持经济增长的可能性加大。

欧洲经济前景本不乐观，政治方面亦存风险。乌克兰方面，政治冲突不断升级。乌克兰总统被罢免，为其与俄罗斯之间的救助协议投下阴影。临时总统图尔奇诺夫警告称，乌克兰已接近违约，并且“正走入深渊”；乌克兰称其在未来两年内需要 350 亿美元援助。俄罗斯本周宣布在和乌克兰国境交界地区发动军事演习。黄金向来对地缘政治的发展情况敏感，尤其是当涉及到大型经济体和重要地区。如果乌克兰局势进一步恶化并且将手边国家也卷入其中的话，贵金属或进一步受益于避险需求的上升。

实物需求稳定，印度进口数据回暖

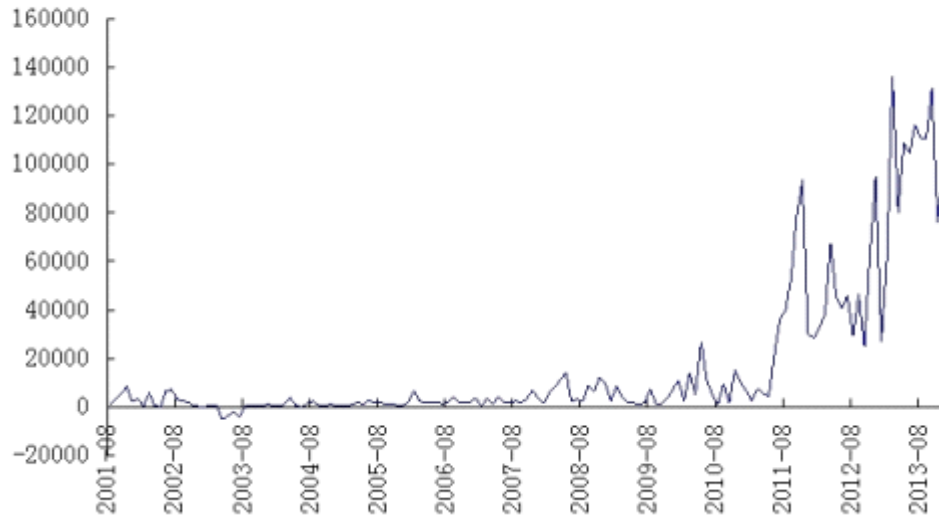
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



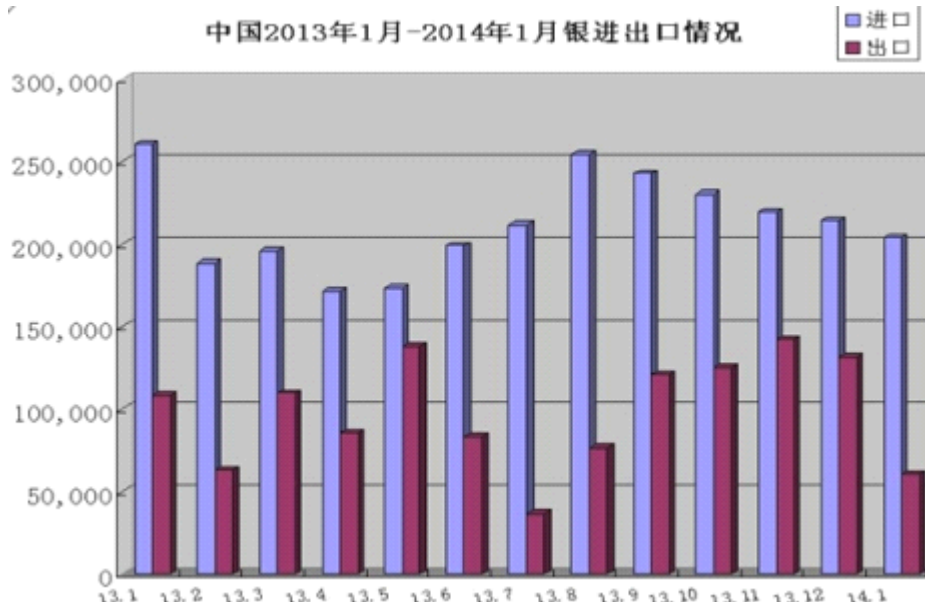
世界黄金协会发布报告称，2013年中国的黄金消费量创下1066公吨的记录，金条、金币及黄金首饰需求涨幅达32%，今年中国黄金需求延续强劲。数据显示，2014年1月，中国大陆从香港进口的黄金总规模达102.637吨，较去年同期的51.3吨大幅上升。

内地自香港净进口黄金数（千克）



1月份中国白银进口量同比下降21.83%，环比下降4.85%。主要归因于，一方面，1月下旬大部分中国企业陆续进入假期，银需求减少，进口量下降。再者，银生产商在春季前大量出货，国内市场货源充足，导致1月份进口量大幅减少。另外，据亚洲金属网对国内30家白银冶炼企业的调研结果显示，2014年1月份中国主要白银冶炼厂银锭库存量是343吨，环比增加35.57%。这主要是由于1月下旬临近春节，货运紧张加之市场需求减少，对数银锭冶炼厂出货量减少，因此，银锭库存较12月份有明显增加。随着2月中旬多数消费厂家及白银冶炼厂家生产及销售恢复生产，冶炼厂也将积极去库存，2-3月银锭库存量有望下降，利多价格。

中国2013年1月-2014年1月银进出口情况



印度方面，2014年1月的黄金进口规模增加至38吨，从2013年8月的3吨低位大幅反弹，较12月的25吨有所上升。数据显示，印度2013-2014财年的经常帐赤字预计将下降一半，至450亿美元左右，去年同期为880亿美元。为此，市场预期，印度政府在2月底3月初有望降低2%至4%的黄金进口税，使当前10%的黄金进口税下调至6%-8%。自2012年初开始，印度政府曾为抑制该国不断膨胀的经常帐户

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。



赤字，逐步将黄金进口税从 2%上调至 10%的历史高位。如果政策真如预期般下降，那么将刺激印度国内的黄金需求。

短期资金回流，提振贵金属价格

进入 2014 年，黄金相关交易所的交易量依然处在“暴增”过程中。数据显示，上海黄金交易所 1~2 月的交易量总量较去年同期增长了 30%。从美国商品期货交易委员会公布的 COMEX 黄金期货总持仓、非商业净多头数据来看，双双创下新高并维持高位，市场的多头氛围浓厚。美国白银期货投机者持有的净多头头寸连续两周出现增持。数据显示，2 月 18 日当周资金管理账户增加了白银净多头头寸至 18504 合约，其中多头头寸共减少 301 合约，空头头寸减少 11131 合约。可以看出，银价的反弹更多的是受空头回补的刺激，而非受到新进买盘的带动。但可以肯定的是，持续增加的净多头头寸一定程度显示出投机者对白银继续看多的意愿有所增强。

另一方面，从 ETF 持仓也可以看出，当前投资者的情绪较去年发生了明显的变化。今年 2 月，全球最大黄金 ETF——SPDR Gold Trust 的黄金持仓量或实现一年多来首次月度增加。2 月截至目前，黄金 ETF 的整体黄金持仓量共增加了 7.3 吨，其中 SPDR 的黄金持仓量增加了 10.5 吨。2 月 21 日当周白银 ETF 持仓录得 1 个月来最大单日流入量，累计增加 125 吨。截止到 2 月 28 日，全球最大的白银上市交易基金 (ETF)——SPDR Silver Trust 持仓为 1204.36 吨，2 月份以来累计增持 109.3 吨。增仓行为程度显示出投资者的情绪有所好转。

技术分析后市展望

在当前的宏观背景下，美国货币政策终将扩大缩减规模直至退出量化宽松再到加息，这个根本性的政策将长期压制金银价格。短期技术面仍对金银价格依然构成一定支撑。近期基本面如部分新兴市场经济的放缓、乌克兰政治暴乱等也会推动金银的避险买盘。而随着中国消费旺季即将过去，实物消费对价格的提振效应有所减弱。后期金银价格依然受美国经济相关数据及政策的主导。

技术上分析，周线图上看，本周黄金报收上影较长阳十字星，上方存在一定压力。目前，均线依旧呈现多头格局，价格企稳 200 日均线，上行仍有空间但上升动能有所缓和，不排除还有回调需求。日线图上看，MACD 快线有下穿慢线形成死叉的趋势；布林带继续张口，价格运行于中轨及上轨之间。短线来看市场处于震荡格局。下周非农数据的公布将带来更多的指引。需要注意的是，近期价格上涨仅仅视为反弹绝非反转。操作上需谨慎对待，1300-1400 美元和 22-23 美元区间内，逢回调可做多；前期多单可继续持有。



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。

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