



2014年3月29日
贵金属月报

金银破位下行，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：

在新兴市场不断下跌并且美国数据表现疲软的情况下，投资者正在寻找投资的避风港。2014年以来的多数时间里，黄金一直持续走高。然而，随着美国经济进一步复苏，美联储货币政策逐渐收紧，加上乌克兰紧张局势有所缓解，一些投资者正在避开贵金属市场，转向风险资产。3月份后两周金银价基本呈单边下跌走势，黄金跌幅达100美金，白银跌幅达2美元/盎司。下跌的主要原因在于地缘政治紧张局势缓解，美国经济数据强劲引发的QE退出预期，以及美联储主席耶伦首次提及加息时间。随着4月分到来，下周“超级周”来临，市场最为关注的3月非农就业报告将在下周五公布。投资者将从中寻找美国经济劲道的线索。因近期金银价格大跌，俄罗斯和乌克兰问题的关注减弱，金价上涨支撑不复存在。最近上海的黄金价格对伦敦金价出现贴水，暗示着全球最大黄金消费国中国缺乏新需求。预计市场未来走向不太乐观。建议投资者以反弹抛空为主。

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



3 月行情回顾

3 月份，贵金属一改前两个月的反弹走势，在延续两周的横评整理之后，后两周金银价基本呈单边下跌走势，黄金跌幅达 100 美金，白银跌幅达 2 美元/盎司。下跌的主要原因在于地缘政治紧张局势缓解，美国经济数据强劲引发的 QE 退出预期，以及美联储主席耶伦首次提及加息时间。

截止 3 月 28 日收盘，COMEX 黄金主力合约报 1285.9 元/盎司，月度下跌 2.1%。而白银主要是工业属性，避险属性不如黄金，因此表现较黄金要更加弱势。截止收盘，COMEX 白银主力合约报 19.79 美元/盎司，月度跌幅达 6.83%。国内金银期货走势追随外盘，亦呈现出震荡回落格局。截止 3 月 28 日，黄金期货主力合约收盘报 259 元/克，月度下跌 1.33%，沪银主力合约收于 4139 元/千克，下跌 3.32%。

在新兴市场不断下跌并且美国数据表现疲软的情况下，投资者正在寻找投资的避风港。2014 年以来的多数时间里，黄金一直持续走高。然而，随着美国经济进一步复苏，美联储货币政策逐渐收紧，加上乌克兰紧张局势有所缓解，一些投资者正在避开贵金属市场，转向风险资产。预计金银表现不会太乐观。

4 月行情展望

美国经济复苏，货币政策逐步收紧

美国商务部公布的数据显示，美国 2013 年四季度 GDP 终值年化季率增长 2.6%，低于预期的 2.7%。美国四季度个人消费支出（PCE）终值年化季率增长 3.3%，高于预期的 2.7%，创 2010 年晚些时候以来最快增速，主要由于医疗保健和金融服务方面的支出增加。而消费对美国经济的贡献比重高达 70%以上，个人消费支出的增长，对美国经济的进一步复苏提供了坚实的支撑。

其他经济数据方面，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.5，不及预期的 56.5。2 月 Markit 制造业 PMI 终值为 57.1。3 月 Markit 制造业 PMI 不太理想，主要是由于美国就业增速放缓、工厂订单下滑。房地产市场方面，美国 2 月成屋签约销售指数环比跌 0.8%，为连续第八个月下跌，不及预期的增加 0.2%，创两年多新低。2 月成屋签约销售指数同比大跌 10.2%。其中，美国西部地区销售指数同比大降 16.5%。美国 2 月新屋销售总数年化 44 万户，低于预期的 44.5 万户，创五个月新低。2 月新屋销售年化环比跌 3.3%，预期为下跌 4.9%，前值由环比增长 9.6%大幅下修至 3.2%。其中，美国南部地区贡献了一半多销售。美国 2 月新屋开工年化 90.7 万户，不及预期的 91.0 万户，环比降 0.2%。2 月营建许可 101.8 万户，好于预期的 96 万户，环比大增 7.7%，受主要用于出租的多家庭住房推动；多家庭住房营建许可激增，创 2008 年 6 月来新高。近几个月，新屋销售价格有些疲软。美国 1 月 S&P/CS 20 座大城市房价指数同比涨 13.2%，预期 13.3%；未季调房价指数环比跌 0.1%，连续第三个月下跌，为 2012 年 3 月来最长的下跌。

虽然美国房地产市场表现不太乐观，但最受美联储关注的就业市场却表现强劲。美国劳工部周五公布数据显示，美国 2 月份的非农就业增长 17.5 万人，预期增长 14.9 万人，2 月美国失业率增至 6.7%，预期维持在 6.6%不变。近几个月以来，美国非农就业增长较去年早些时候的水平大幅降低，主要是因为美国今年冬天恶劣的天气因素。2 月非农就业增长超出预期，美联储仍然坚持缩减 QE 的计划，耶伦更是首次提及加息的时间，贵金属受到较大利空压制。

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



Average Monthly Seasonal Adjustment Factor: 2003-2013



欧洲存降息可能，美元受更多支撑

过去两周里，虽然金银价格表现疲弱，但与此同时美元的表现也只是保持了横盘震荡。欧洲可能进一步降息和增加 QE 规模，甚至考虑负利率存款等方式，以避免欧洲经济陷入通缩泥潭。这一举措对美元形成一定的支撑，从而成为压制了金银价格的主要因素之一。

最近几个月，欧元区的经济数据已经显示出经济缓慢复苏逐步企稳的迹象。欧元区 3 月 Markit 综合 PMI 初值 53.2，略低于 2 月份的 32 个月高点 53.3，创下连续九个月高增长的记录。新订单、工厂存货连续加速增长，同时就业市场保持稳定。法国 3 月综合 PMI 创 31 个月高位，德国 PMI 增长步伐放慢。

西班牙方面，3 月 26 日，西班牙央行表示，去年第三季度西班牙从持续两年的衰退中摆脱出来，并且不断与居高不下的失业率做抗争。西班牙央行称，多亏就业市场的改善，家庭消费将会有积极表现。西班牙政府此前表示，预计就业会出现六年来的首次增加，尽管支出增长依然乏力。西班牙央行表示，失业率预计在 2015 年底降至约 23%，当年 GDP 料将增长 1.7%。今年以来的经济数据显示经济持续逐步复苏；由于国内需求和出口的增长，预计 2014 年 GDP 将扩张 1.2%。不过，西班牙在月度报告中警告道，考虑到长期经济危机的影响强度，国内需求复苏的步伐将比之前复苏更温和。

欧洲央行 (ECB) 副行长康斯坦西奥 3 月 11 日称，市场并未完全领会央行 3 月利率决议传递的信息，央行仍可能降息或实施 QE。欧洲央行在 3 月会议上强调了欧元区经济中的闲置产能，从而让前瞻性指引变得更为清晰。康斯坦西奥指出，欧洲央行仍有许多可用的政策工具，包括在必要时降息或出台量化宽松措施。

中国需求强劲，季节性表现明显

根据最新香港官方数据显示，2 月出口到中国大陆的黄金数量大幅增加，并且 2014 年 1 月和 2 月的出口数量，远超去年同期水平。香港统计局 3 月 25 日公布的数据显示，香港 2 月向大陆净出口黄金 109.2 吨，环比上升 30%；今年 1-2 月累计净出口 192.8 吨，较去年同期的 80.6 公吨大幅增加 140%。从历史上来看，2 月并非中国黄金进口强劲的月份，因为春节需求会令珠宝商在 12 月时就加大进口。事实上，109 吨净进口数据，创下了 2 月的记录。上海黄金交易所今年交割黄金数已达 488 公吨。显示“中国需求”对金价支撑功不可没。上海黄金交易所的数据也能佐证中国需求量庞大这一观点。截止 3 月 21 日的的数据，上海黄金交易所今年交割黄金数已达 488 公吨。若今年印度放松对黄金进口的限制，料今年来自东方的需求将对金价产生一定支撑。

印度方面，受到印度政府规定进口黄金中 20% 必须用于出口，印度出口到迪拜的金饰量增加，并且未加加工费的这些金饰极具竞争力。据印度珠宝和金饰出口推广委员会 (GJEPC) 数据显示，在经历了 1 月大跌 30% 之后，2 月印度金饰出口有所改进。2 月印度出口金饰同比增长 1%。从去年 4 月以来，印度金饰出

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。

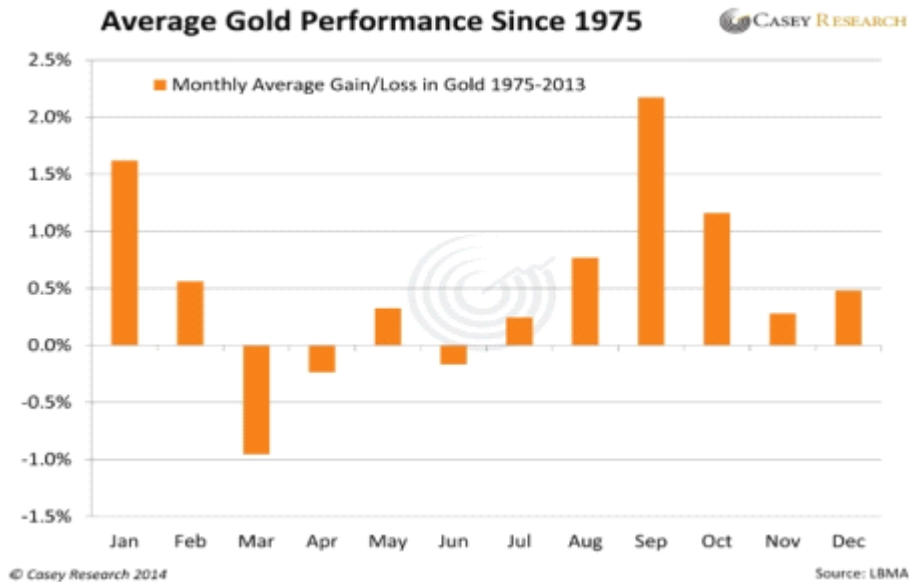
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



口已经下跌了 50%。在 5 月 2 日印度传统重要的买金节日佛陀满月节之前，预计印度的买兴不会有太大的提高。若今年印度放松对黄金进口的限制，中印的实物需求料将对价格形成一定的支撑作用。

而作为黄金的最大买入方的央行，2 月份的表现依然抢眼。数据显示，俄罗斯 2 月增持 7.247 吨黄金，黄金储备总量增至 1042 吨。土耳其增持 9.292 吨，总量升至 497.869 吨。

黄金价格的季节性来看，历史数据显示，3 月份通常是价格回调的月份，而在 1 月和 9 月表现最强。3 月回落的概率还是比较大的。预计 4 月份来自印度的实物需求料不会太高。实物需求对金价的支撑也相当有限。



资金及持仓分析

美国商品期货交易委员会(CFTC)周五(3月21日)发布的报告显示，投机者持有的黄金净多头增加 17,924 手，至净多头 136,814 手，创 1 年多以来最高水平，显示投机者对黄金继续看多的意愿有所增强。这已经是大投资者们连续第 6 周增加看涨押注，并且相较前一周多是空头平仓，从数据上我们可以看到这周有很多新的买盘涌入，投机者新增多单达 12,842 手。

ETF 方面，3 月份黄金 SPDR ETF 持仓累计增加 13.27 吨至 816.97 吨。总体而言，黄金 ETF 持仓并没有出现太大的变化，机构投资者对于后市黄金价格的表现相对谨慎。基金在白银市场中的资金流向继续领先于金市，空头继续逢高增持空头相对明显。数据来看，SLV ETF 持仓在 3 月份累计减少 39.62 吨至 10164.74 吨。表现出机构对于白银的后市价格不太乐观。

技术分析及后市展望

随着 4 月分到来，下周“超级周”来临，市场最为关注的 3 月非农就业报告将在下周五公布。投资者将从中寻找美国经济劲道的线索。因近期金银价格大跌，俄罗斯和乌克兰问题的关注减弱，金价上涨支撑不复存在。最近上海的黄金价格对伦敦金价出现贴水，暗示着全球最大黄金消费国中国缺乏新需求。预计市场未来走向不太乐观。

技术层面分析，金价沿 5 日均线下跌，顺利跌破 1300 关口及 200 日均线，走势偏弱。日线图看，MACD 指标下行，布林通道喇叭口扩大下行，KDJ、RSI 指标超卖。目前黄金仍处于下跌趋势中，短期的技术反弹需求不改中期弱势。建议投资者仍以做空为主，等待反弹后逢高做空为宜。

现货银价的整体表现要更为弱势。白银价格击穿诸条主要移动平均线，并远离短期均线较远。目前银价已经回到 20 美元关口下方，在前期的整理区间弱势震荡。持续偏弱的金银价格走势，使得做空动能充分释放，不排除会有短线的技术性反弹，但弱势格局难以改变。操作上，未出做空策略不变，逢高抛可为主。

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