



2014年7月6日

贵金属半年报

政策利空不可逆，金银依旧欠东风

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

随着全球经济增长势头增强，美联储将继续推进缩减刺激措施规模的举措，美元自然而然将走强，全球信心好转将削弱对黄金的避险需求。然而随着下半年需求旺季的到来以及印度进口政策松绑可能性大，消费有望进一步回暖。白银方面，受全球经济回暖影响，工业用银料对价格有所支撑。贵金属长期下行趋势没变，预计金银下半年整体呈现大区间范围震荡格局。

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



2014年上半年行情回顾

纵观金银上半年行情，大体呈现出N字型走势。具体可以分为三个阶段：

第一阶段，年初至3月中旬的强劲上扬。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年第一季度的多数时间里，金银价格一直持续走高。

第二阶段，3月中旬至6月的震荡回调。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，价格回落。

第三阶段，6月至今的反弹。乌克兰危机没有完全解除，伊拉克又发生内乱。地缘政治风险的刺激下，贵金属迎来反弹。



2014年下半年行情分析

宏观篇

美国经济复苏，加息还看就业与通胀

自金融危机以来，美国数次宽松货币政策以刺激经济增长。时至今日，美国经济、房地产市场及就业情况都有所改善。2014-2015年，美联储完全退出QE甚至加息，成为众所瞩目的大事。

从美国GDP数据、PMI数据等来看，美国经济都处于持续复苏的大态势中。然而，美国公布的一季度的GDP数据却让市场大失所望。数据显示，美国商务部将一季度GDP增长从-1%大幅下调至-2.9%，本次GDP下修幅度为1976年有记录以来最大。但是，一季度数据并未打消市场对美国经济增长的信心。市场普遍预计，二季度美国经济将强势复苏。第一季度大幅下调的GDP增长，主要是受医疗保健支出和净出口两大拖累；这两

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



大因素是暂时的，无法反映美国经济走强的趋势。虽然美国商务部将一季度 GDP 增速大幅下调至-2.9%，但专业人士对二季度经济增长仍表示乐观。高盛将美国二季度 GDP 预期由 3.8%上调至 4%，巴克莱将二季度 GDP 预期由 3%上调至 4%。



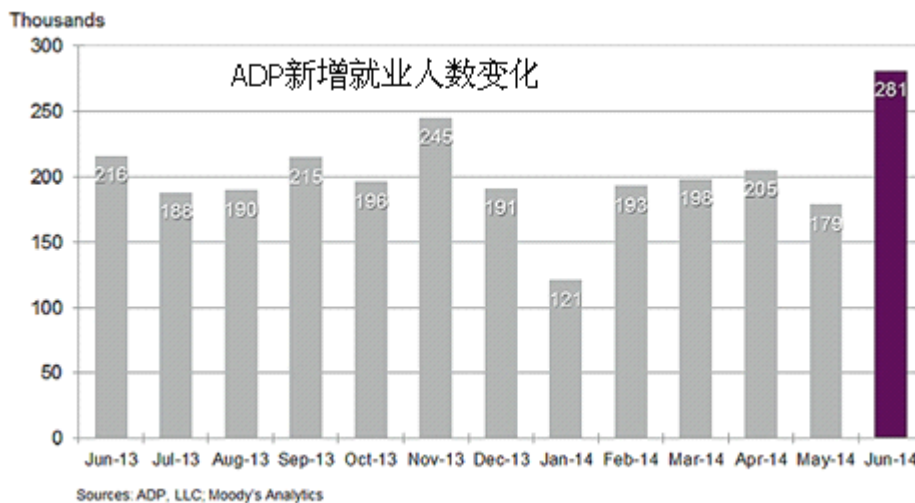
美国 5 月成屋销售总数增幅创 2011 年 8 月以来新高。经济学家们认为，较低的利率水平，企稳的房价，就业的增长都是 5 月成屋销售强势的原因。不过上周，美联储主席耶伦指出，银行发放房贷标准严格，是制约美国房地产市场复苏的因素之一。美国 5 月新屋销售总数创 2008 年 5 月以来新高；新屋销售环比激增 18.6%，创 1992 年 1 月以来最大增幅。新屋数据表明美国楼市重现复苏迹象。全美不动产协会（NAR）公布数据显示，美国 5 月成屋签约销售环比增幅创 2010 年 4 月以来新高，表明寒冬过后美国住宅房地产市场在有力反弹。不过 5 月成屋签约销售指数同比连续第八个月下降。预计今年下半年房屋销售将继续改善，受房贷利率在相对低位、房屋库存增加、劳动力市场改善等提振，未来成屋销售可能达到年化 500 万户以上。

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。

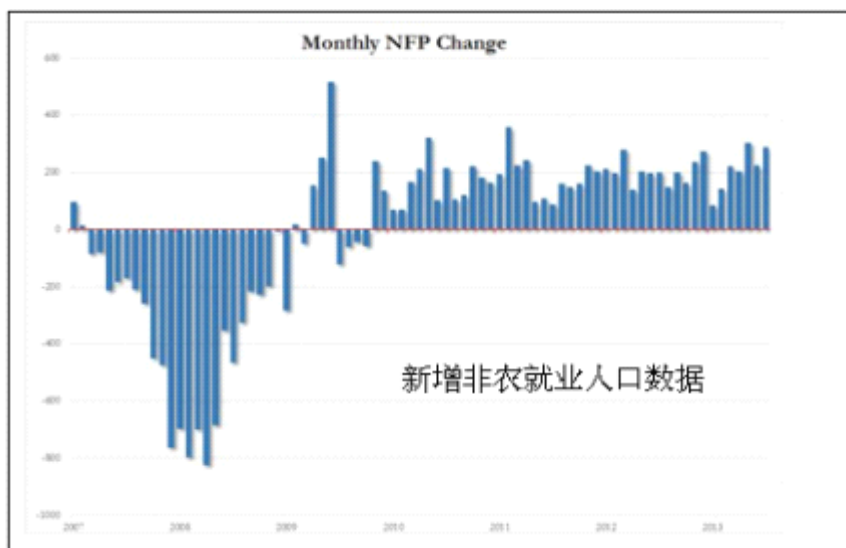
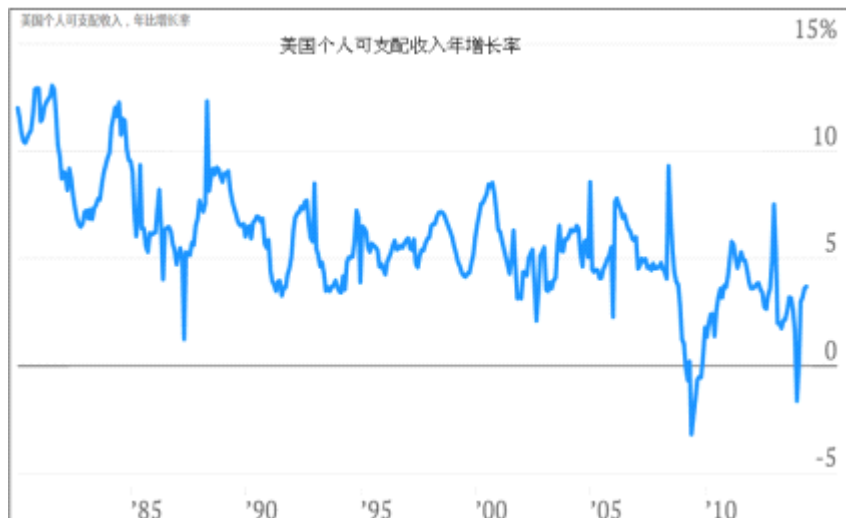


就业方面, 6月美国私人企业用工增长形势远超预期, 新增就业人数创2012年11月以来新高, 走出了5月的年内低谷。这是美国就业市场因需求回升而增长强劲的迹象, 令市场对美国经济在一季度增速创五年新低后反弹更有信心。美国6月非农就业人口增加28.8万人, 大超预期, 这是连续第五个月新增非农就业人口超过20万大关。失业率跌至6.1%, 创近6年新低, 预期6.3%。劳动参与率62.8%, 与上月持平。美国非农就业数据的亮眼表现将进一步推动美国经济复苏。今年一季度经济的反弹让福特等公司雇佣了更多的员工, 为平均薪资的增长铺了路, 而这将带来更多的消费。更多的就业机会可能让美联储继续按计划缩减QE。但是, 个人可支配收入(除去税收后的实际收入)却表现疲软。预计下半年, 自发的可持续的复苏将带来生产的增加, 劳动力市场将加速改善从而进一步刺激消费增长。



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。



随着美国经济的逐步改善, QE 购买规模也慢慢削减。市场密切关注美联储加息的时间窗口。而这, 还需紧盯美国的就业及通胀情况。耶伦表示, 货币政策的目的是实现价格稳定和就业最大化。美联储仍会将利率维持在低位相当长时间。

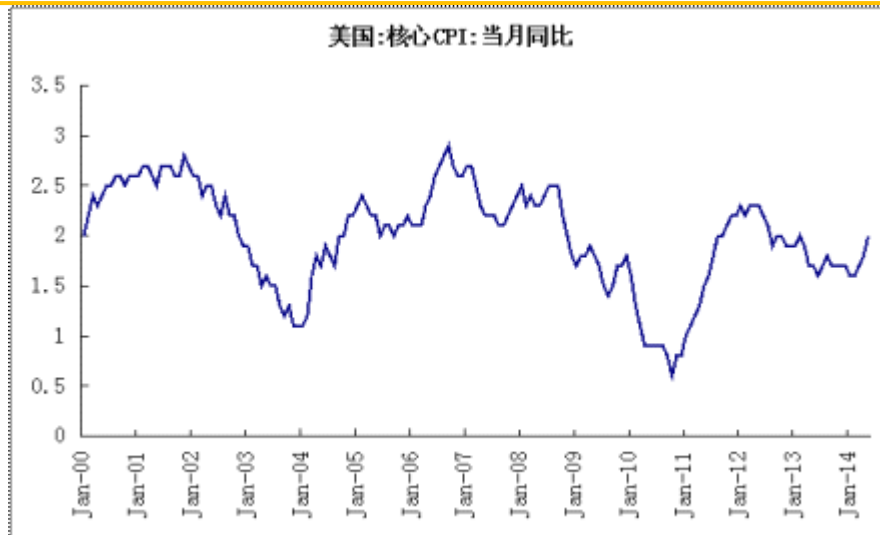
美联储去年 12 月宣布, 从今年 1 月开始减少每月购买资产规模。以十年期通胀保值债券 (TIPs) 与美国十年期国债之间的收益率差计算的美国预期通胀当前为 2.27%。相比之下, 欧元区第一大经济体德国的十年期通胀预期则下跌至了 1.34%。美国与欧元区通胀预期之差已达 0.93%, 而且可能会进一步扩大。

尽管美国的核心消费者物价指数眼看就要突破 2%, 但美联储最重要通胀指标——核心个人消费支出还处在历史低位。美国 5 月个人消费支出平减指数 (PCE) 年率创 19 个月新高。美联储将通胀目标定为核心 PCE 年率达到 2%。5 月核心 PCE 年率为 1.5%, 联储仍有维持宽松的空间。虽然短期来看, 加息还不太可能。但可以肯定的是, 紧缩的政策正在来临, 随着劳动力市场及工资增长, 美联储将加快紧缩的步伐。

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



欧洲经济低迷，扩大QE仍有可能

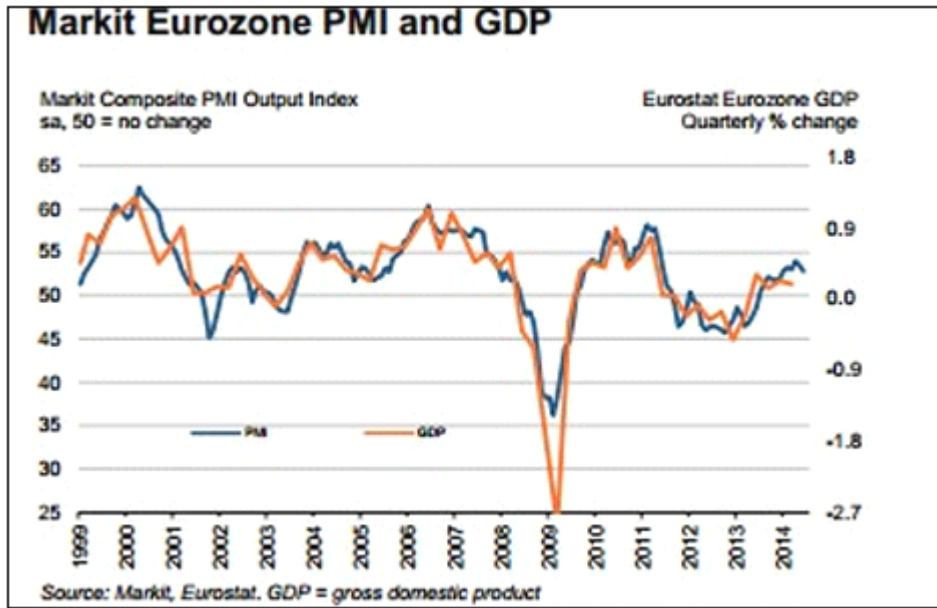
今年全球央行大宽松的“印钞”主战场已经由美国转移到欧洲。美联储在逐步缩减QE，欧洲央行则是在上个月推出负利率、暂停SMP购债冲销、准备引进4000亿欧元定向长期再融资操作（TLTRO），还不排除今后升级为QE。欧洲央行的宽松措施也会带来大量流动性，支持今年风险资产走高。

欧元区制造业连续第12个月正增长，然而，有迹象显示，制造业复苏正在失去动力。欧元区6月Markit制造业PMI终值创7个月新低。欧元区中，西班牙表现亮眼。西班牙6月制造业PMI 54.6，创下7年来新高。欧元区6月制造业产出放缓，创下10个月来最低增速。法国制造业产出收缩，为5个月来首次。制造业6月的缓慢增长将会引起人们对欧元区复苏前景失去动能的担忧。外围国家的增长令人鼓舞，尤其是西班牙和爱尔兰。而德国的增速放缓部分是由于6月公共假期数量较多。但总体来看，欧元区经济复苏依然脆弱。

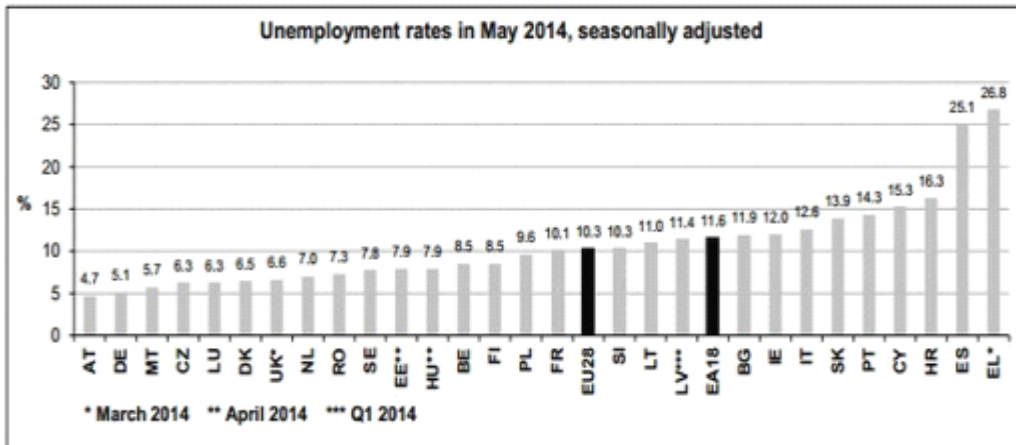
欧元区综合PMI终值52.8，这是欧元区经济连续第12个月扩张。然而，经济扩张速度已经连续第二个月放缓，创下6月新低。产出增长速度连续第二个月下滑，至今年新低。而欧洲的经济引擎德国增长正在放缓，法国经济则正在萎缩。由于有迹象显示产出上涨已经失去动能，这给下半年的经济展望抹上阴影。

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。



欧元区 5 月失业率 11.6%，与 4 月持平，但低于去年同期的 12%。这是欧盟失业率连续第二个月持平，展现出欧盟经济复苏依然疲软，不能创造足够的工作岗位。



6 月利率会议上德拉吉实施了负利率政策，目标是刺激疲软的增长和防止通缩。当前，欧元区存款利率为 -0.1%。德拉吉表示，将对银行的无限流动性供应工具延长到 2016 年年底。这表明利率将在更长一段时间内维持在低水平。最新的数据显示，6 月欧元区 CPI 初值为 0.5%，依然远离“不及但接近 2%”的政策目标。如果通胀过低，欧洲央行准备采取“非常规措施”。下半年来看，欧洲央行再次扩大 QE 规模也是不无可能。

地缘政治风险一波未平一波又起

地缘冲突对金价影响较大，历次战争会促使金价快速上扬。历史统计数据表明，从近四十年发生的几次局部地区战争时间及经历周期看，战争往往发生在金价波动周期中的期初和期末。下半年，地缘政治风险高危地区主要在中东和欧洲。中东高风险范围扩大，增加到伊拉克、伊朗、阿富汗、叙利亚、土耳其五个国家，欧洲地区主要在乌克兰和英国。中国和邻国的领土争端虽然不是当前最关键的风险问题，但还是地缘政治风险源之一。德意志银行的报告，展示了全球最有可能一触即发的地缘政治风险。这也将是下半年会对贵金属价格造成影响的潜在因素。

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。

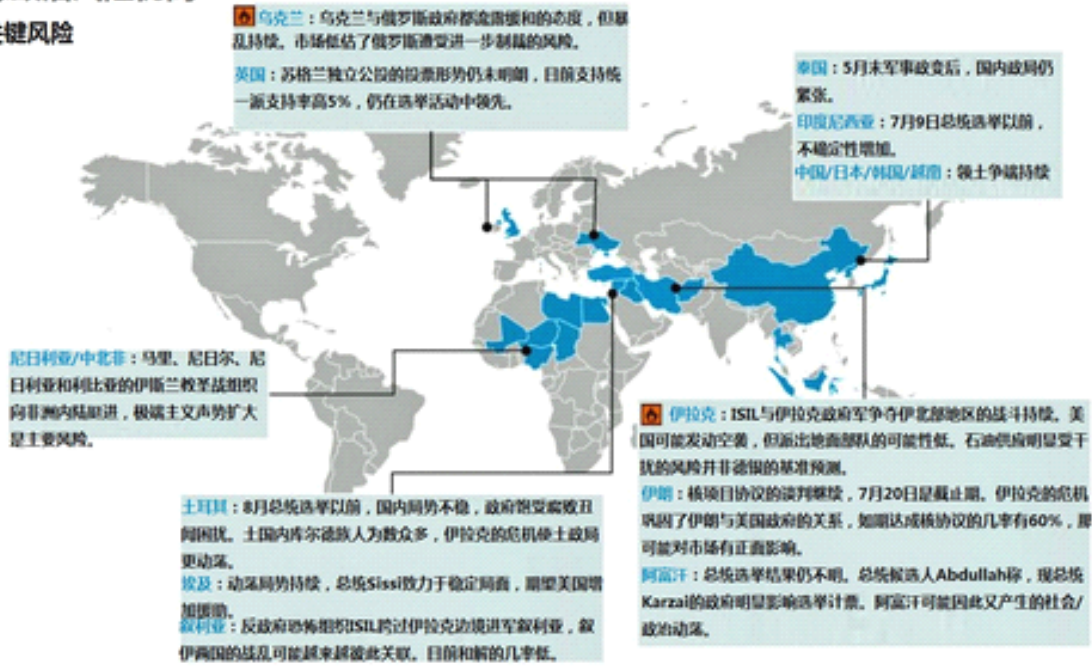
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



中东暴乱升级与乌克兰危机使俄罗斯与西方世界关系持续紧张，地缘政治风险仍高



关键风险



原图来自：德意志银行

汉化处理：华尔街见闻

黄金篇

生产成本及供应冲击，价格下方空间有限

驱动金价最基本的因素是供给和需求。随着国际金价的持续下跌，各方人士对黄金的生产成本也议论纷纷。世界黄金协会发布报告称确认了黄金的生产成本为 1200 美元/盎司左右。高盛最近发布的一份报告对全球 25 家黄金生产企业的成本作了统计。在这 25 家企业里边有 9 家企业生产成本超过了 1150 美元，大概占到 36% 的比例。

考虑到成本因素，预计尽管黄金价格会面临种种压力，但是持续的超低价格水平也不大可能。除非黄金生产结构出现一个基本不可能发生重大转变。比如说广泛的生产成本削减或者获得新的现金投资。然而，这种概率也是极小的。

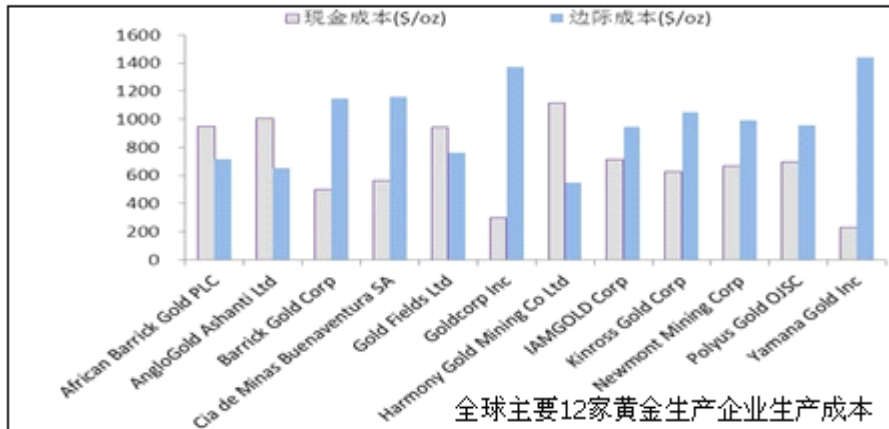
另外，黄金回收自 2009 年以来就在持续减少，这进一步限制了全球黄金的供应。如果需求保持不变，供给下降，金价将上涨。金价越低，供给冲击将会越大。如果金价继续下跌，黄金矿工不得不停止生产。一旦这种情况发生，黄金供给将面临困难。金价跌到边际生产成本附近将获支撑，低于这一价位很多生产企业将产生负的现金流，导致生产停滞，影响供应，并进而推高金价。

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

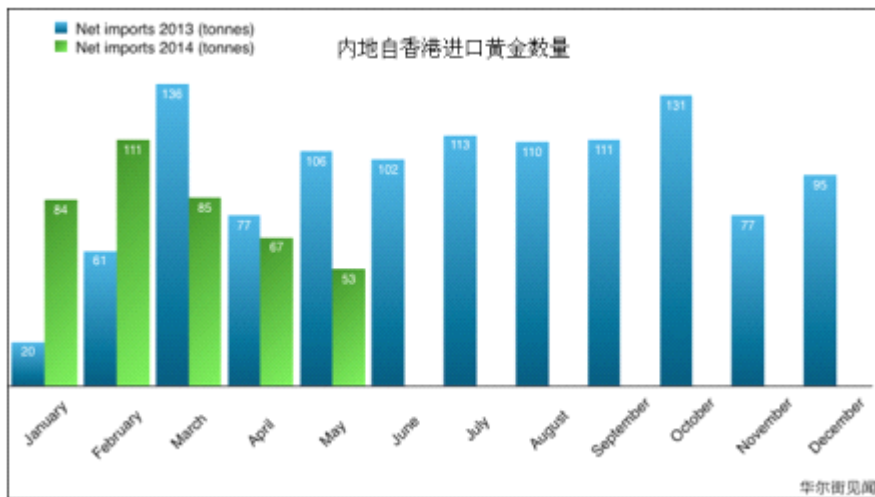
网址www.sz.jhqh.com



亚洲需求低迷，下半年有望回暖

随着 2013 年以来黄金价格的暴跌，去年黄金大量地从西方进入中国、印度为代表的东方国家。中国已经取代印度成为全球最大的黄金消费国。中国的黄金需求在 2013 年俨然茫茫黑夜中一颗耀眼的星。然而进入 2014 年，国内黄金消费开始放缓。最新数据显示，5 月中国内地从香港净进口黄金量环比下降 22% 至 53 吨，创下 16 个月内新低，且连续第三个月下滑。近几个月的数据显示，因人民币汇率波动率上升，令黄金对国内投资者的吸引力降低，中国内地黄金市场的需求似乎在逐步冷却，且没有迹象显示短期内会出现反弹。上海黄金交易所的数据显示，近 2 个月，黄金现货价格的溢价大幅回落至正负 2 美元之间，进一步按时国内消费市场的萎靡不振。

据近十年统计，每年 9 月至来年 2 月，黄金走势相对强劲，尤其是 9 月、10 月以及次年 1 月、2 月，而 3 月至 6 月走势疲软。进入下半年，将迎来印度的排灯节、中国的十一国庆长假等一系列重要的节日，推动黄金销售进入旺季，对黄金价格起到一定提振作用。



印度是全球第二大黄金消费国。去年印度政府为削减财政赤字，将进口黄金关税创新高的上调 10%。由于印度人民购买黄金的重要渠道之一被斩断，2013 年印度黄金消费需求减少了一半左右。黄金进口价格的溢价在过去一个月中从高位的 130 美元/盎司到几近消失，按时近期黄金消费依旧低迷。在印度人民党大选获胜后，曾称将放松对黄金的进口措施。下半年，印度政府或放松黄金进口限制，印度国内实物黄金需求或回暖。

ETF 持仓减少，黄金需求由西转东

根据美国地质勘探局数据显示，6 月美国鹰金币销售量为 4.85 万盎司，比上月 3.55 万盎司增长约 36%。6 月的销量也是今年以来仅次于 1 月 9.15 万盎司的销量。不过 2014 年至今美国鹰金币共销售 26.6 万盎司，比去年上半年的 62.9 万盎司有非常大的跌幅。今年上半年美国鹰洋金币销售量为 26.6 万盎司，较去年同期

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。



下滑 58%,创 2008 年以来最低水平。而黄金 ETF 持仓量的持续减少也进一步印证了黄金需求从西方流向东方。

从 2011 年 9 月金价创下纪录性高点之后下跌到目前水平, 金价跌幅高达 31%。与此同时, 全球交易所上市黄金产品继去年下降 869 万吨后, 今年以来黄金 ETFs 又再度下降了 47 万吨, 为连续 6 个季度下降。这主要是因为投资者预期全球经济持续好转, 投资者在回避黄金市场的同时, 买入了大量股票基金产品。资金大量流出黄金市场, 流入股市。数据显示, 截至 6 月 27 日, 投资者从美国黄金交易所上市基金(ETF)市场撤走了 5.62 亿美元的资金, 延续了 2013 年以来的持仓下降趋势。与此同时, 摩根士丹利资本国际全球股指上涨 4.9%, 吸引了 476 亿美元资金流向各种股票基金产品。据彭博统计, 今年 6 月, 投资者从贵金属基金撤走资金 1.43 亿美元, 连续三个月下降。截止 7 月 4 日, 全球最大上市黄金 ETF——SPDR ETF 持仓为 796.39 吨, 持仓量依然处于较低水平。虽然黄金 ETF 持仓没有出现明显增持, 但是 2013 年那样大规模流出也没有再继续, 预警着黄金价格的后市走势虽不被看好但下行空间也较为有限。



后市展望及结论

随着全球经济增长势头增强, 美联储将继续推进缩减刺激措施规模的举措, 美元自然而然将走强, 全球信心好转将削弱对黄金的避险需求。然而随着下半年需求旺季的到来以及印度进口政策松绑可能性大, 消费有望进一步回暖。金价下半年料触底回升, 整体呈现大区间范围震荡格局。预计 2014 年下半年黄金价格表现会好于上半年, 均价有望企稳在 1300 美元/盎司上方, 价格运行区间 1200-1450 美元/盎司。

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。



白银篇

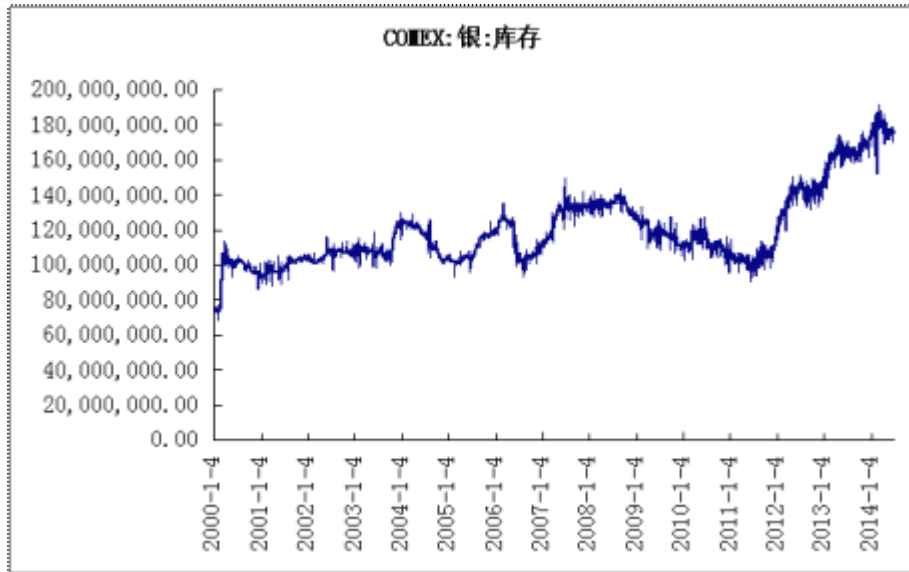
供应增加，限制白银价格涨幅

白银一直是黄金的“影子”，但与黄金又有所不同。虽然白银具备贵金属属性，但是其主要用途依然是体现在工业方面。国际白银市场从 2007 年开始就一直处于供应过剩状态。增加的供应将限制白银的涨幅，矿业公司初级和终产品的供应预计都将增加。

世界白银协会数据显示，2012 年全球白银供应总量为 10.48 亿盎司，较 2011 年增加 890 万盎司。过去十年间，中国银矿产量几近上升 100%。白银产量在快速增长的同时，也不可避免地出现了产能过剩的局面。国际投行预测，2014 年全球供应量将达到 32775 吨。2014 年白银的供应赤字(产量/消费)达 1.28 亿盎司，但汇丰预计今年该数字将收窄至 8000 万盎司，暗示供应/需求比增加。另一方面，从库存来看，COMEX 市场白银库存自去年以来不断创出 2000 年以来的新高。高库存的背后反映出需求不佳，也说明了国内外白银市场供应过剩的问题。供应的增加将限制银价上行空间。

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。



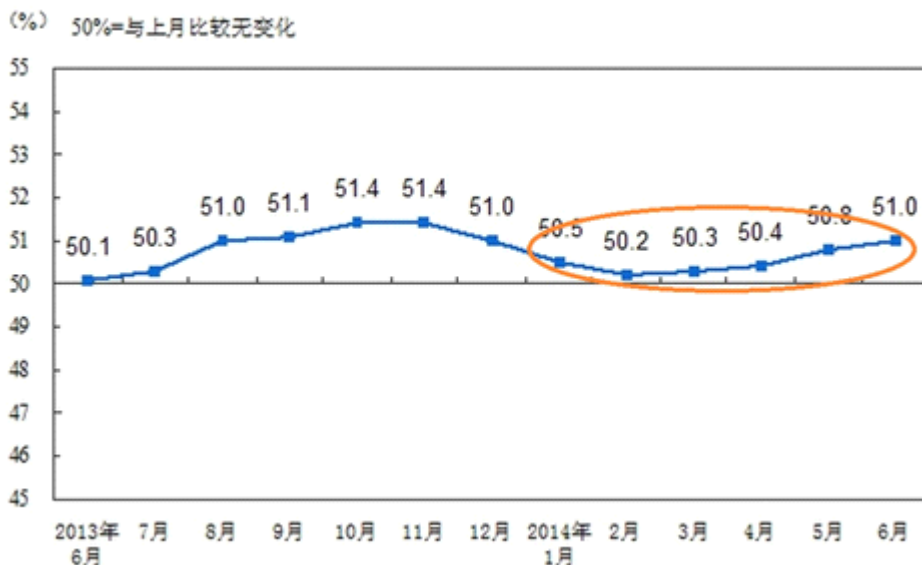
预计 2014 年白银供应过剩格局将延续; 无论是主要产量还是副产品产量都会增加, 但废旧回收是有限的, 碎银回收的增长空间可能受到限制。供应上涨将限制下半年白银价格的上涨幅度; 而实物需求及投资需求的增减将决定银价走势。

中美经济良好, 实物需求回暖

自 2008 年金融危机以来, 各国经济复苏步伐缓慢, 欧洲更是在低迷中蹒跚前行。全球经济的不景气直接影响白银的工业需求, 而白银在工业方面的需求占其全球年需求约半数。因此, 经济的景气与否直接影响白银价格的涨跌。中国、美国是全球白银工业需求方的最大贡献者。因此, 中美经济的好坏, 对白银的工业需求起到决定性的作用。

2014 年一季度, 中国国内生产总值 GDP 增速降至 7.4%, 为近一年半以来新低。而最新数据显示, 中国 6 月官方制造业 PMI 一如市场预期续升, 并创下六个月高点, 同期汇丰制造业 PMI 终值则今年首次进入扩张区间, 先行指标的回暖印证了在一系列微刺激政策下, 中国的“稳增长”政策措施已经见效。无论是出口货量走稳, 还是 PMI 数据反弹, 都将缓解市场对中国经济增长的悲观预期。中国经济企稳, 再加上美国经济的持续复苏, 将提振白银的工业需求。

制造业PMI指数 (经季节调整)



世界白银协会预计, 由于经济增长以及汽车产业的强劲增长, 2014 年全球白银的工业需求预计将继续上

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。

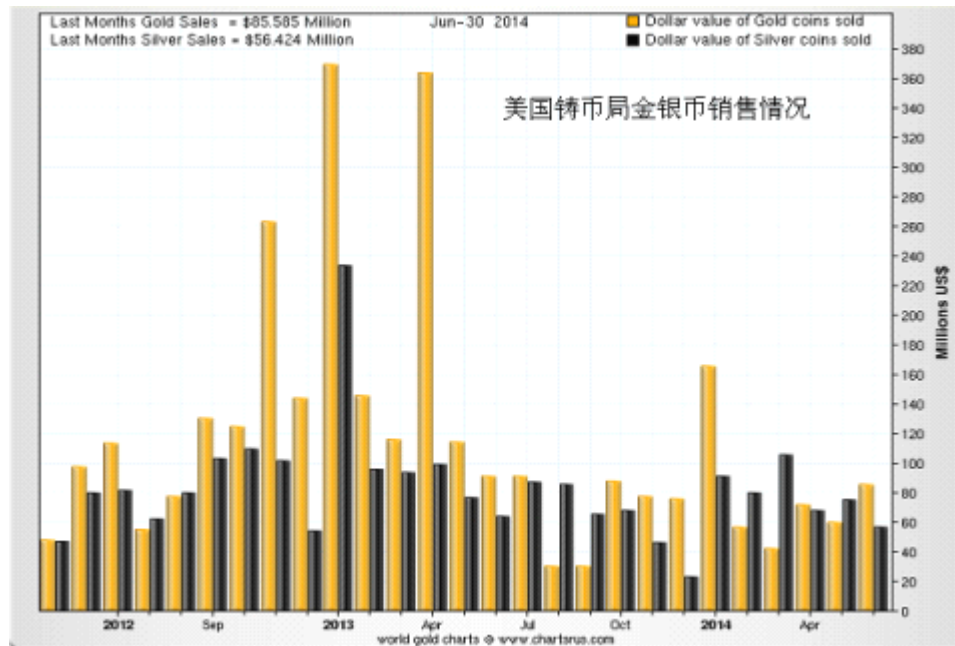


升 6%。预计今年全球经济进一步复苏，白银的工业需求较前几年要更为乐观，银价走势相对温和。

替代性增强，白银投资情绪偏中性

由于全球经济增长，工业需求也将有所增长。不过由于白银供应会持续增长，白银价格前景仍算不上出彩。而投资需求仍将成为白银市场的主导因素。

美国铸币局销售的鹰币也一定程度体现出市场的投资需求。最新数据显示，6 月美国鹰银币销量较 5 月的 398.85 万盎司下降至 6 月的 269.2 万盎司，这也是去年 12 月以来的最低单月销量。2014 年上半年总共销售 2,412.85 万盎司，去年上半年销量为 2,504.35 万盎司。事实上，在过去 6 周美国鹰银币的销量有大幅下降，在此之前，银币销售速度超过去年。今年上半年中的大部分月份中，美国铸币局的银币都要比金币更受欢迎。下图显示的是美国铸币局金价和银币销售额对比，而银价差不多只是金价的 1/60，但在今年上半年的大部分月份中，银币销售的价值却都超过了金币销售的价值，这意味着银币的销量远远高出金币销量。

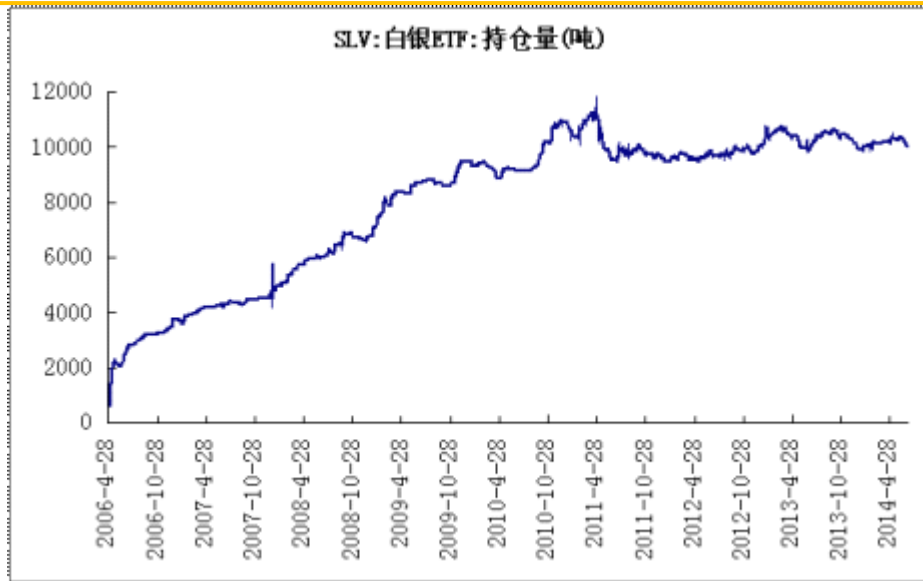


随着美国货币政策尘埃落地，以及全球经济缓慢复苏，预计 2014 年白银市场投资情绪偏中性。从 ETF 持仓来看，截止 7 月 4 日，全球最大上市交易白银 ETF——SLV 的持仓量为 10038.52 吨。观察白银 ETF 的持仓动态，可以发现，白银 ETF 的减持现象远没有黄金严重，持仓量依然处于高位区间。ETF 代表长期资金的动向，高位震荡的白银 ETF 持仓量亦一定程度说明机构对银价后市的看法偏谨慎。从数据上来看，印度及西方渐以白银代替黄金，这给银价带来一定支撑。

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.sz.jhqh.com



后市展望及结论

月线来看，白银价格运行于下行通道中。随着 2014 年全球经济的复苏，白银价格 2014 年应因工业需求改善而受支撑。但美联储若开始削减刺激举措规模，银价将受金价的波及而承压。基本面多空交织，周线图显示价格依然在区间震荡。预计 2014 下半年白银价格维持区间震荡，价格运行区间预计为 18-23 美元/盎司。



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。