



2015年2月1日

贵金属月报

美国缺席“全球大宽松”， 金银难言乐观

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

因欧洲扩大债券购买规模，加拿大、丹麦、埃及等过纷纷降息以应对货币风险，全球再掀货币战。美联储加息预期持续酝酿，金银反弹受限。欧洲央行和瑞士央行的行动所带来的影响已经都体现在目前金价中。美国经济复苏形势良好，推动市场的主要动力仍然是美国经济的复苏及美元的强势，因此我们维持金银中长期看空观点不变，短期反弹幅度有限。技术上看，黄金1300美元关口、白银200日均线一带阻力尽显。金价难以在短期内再度回到1300美元/盎司上方；白银200日均线压力显著。操作上，前期趋势空单依托1300和18.6美元为止损谨慎持有；反弹抛空策略为主。

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



1 月行情回顾:

回顾 1 月的金银价格走势, 整体呈现强劲反弹的态势。临近月末, 金银波动加剧。1 月 29 日晚间, 金价突然启动跌势, 1280 失守后一路跌至 1250 才勉强获得支撑。隔夜美联储公布利率决议及声明, 金价守稳 1280。但美联储声明暗藏玄机, 市场倾向于认为美联储实际没改变 2015 年内加息的态度, 美元指数再度逼近 95, 金价承压。因第四季美国经济增长逊于预期, 金价周五晚反弹企稳于 1,280 美元之上, 月线收官以惨跌结束, 1 月创下三年来最大单月涨幅。截止 1 月 30 日收盘, COMEX 黄金主力合约收盘报 1283.7 美元/盎司, 月度大幅反弹 8.41%。COMEX 白银主力合约收盘报 17.255 美元/盎司 17.255, 月度暴涨 10.61%。

国内贵金属走势基本追随外盘, 截止 1 月 30 日收盘, 上海期货交易所黄金和白银主力合约行情如下:

品种	月开盘价	最高价	最低价	月收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	月末结算价	成交量	成交金额
品种 au										
au1501	236.25	253.15	236.20	249.30	7.10	60	-60	249.30	114	2781.69
au1502	239.30	265.00	238.60	252.45	11.85	66	-66	252.70	5024	129196.90
au1503	240.15	262.50	240.15	253.15	12.50	10	8	253.15	162	4132.52
au1504	240.05	262.30	240.05	253.85	11.95	98	70	253.85	282	7233.44
au1506	240.00	263.20	240.00	255.05	13.40	222422	27990	255.40	5037070	127884286.09
au1508	241.40	263.20	241.40	254.85	12.25	84	46	255.75	666	16980.16

品种	月开盘价	最高价	最低价	月收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	月末结算价	成交量	成交金额
品种 ag										
ag1501	3436	3624	3398	3580	125	4320	-512	3512	8040	41967.08
ag1502	3454	3870	3418	3526	59	1388	462	3599	4566	25084.59
ag1503	3474	3872	3452	3565	86	748	-122	3583	1434	7790.66
ag1504	3473	3882	3473	3563	60	150	-120	3611	1238	6943.76
ag1505	3483	3924	3355	3566	58	1592	-630	3623	74706	412549.79
ag1506	3498	3934	3462	3573	51	491344	98664	3633	42071528	233280680.99
ag1507	3510	3921	3495	3602	101	624	-350	3615	1724	9551.23
ag1508	3509	3926	3500	3607	99	244	-18	3634	6344	36434.28

2 月将迎来中国传统春节, 消费迎来旺季。除此之外, 投资者关注焦点依然是希腊问题以及本周五的非农就业数据。

2 月行情展望:

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。

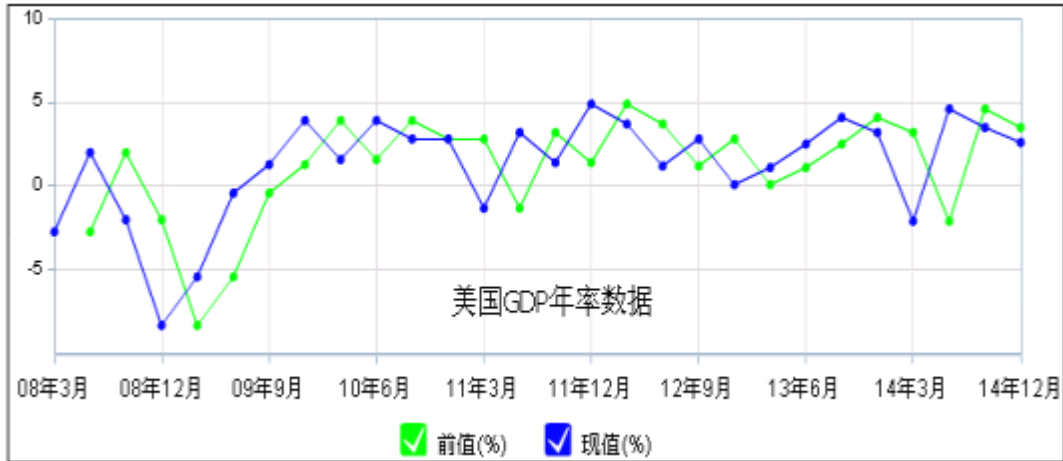
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

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



1、美国经济复苏就业改善，美元长期向好

美国四季度国内生产总值(GDP)初值年化季率增长 2.6%，预期增长 3.0%，前值增长 5.0%。随着欧日经济陷入深渊，新兴国家经济放缓，美国作为世界第一大经济体复苏可能仍然受到海外经济体所带来的风险。不过，虽然企业投资下滑，政府支出不佳，同时贸易帐有所恶化，但美国四季度消费支出季率增长 4.3%，创近九年以来最高。值得注意的是，美国消费支出占经济产出的 70%左右。美国 2015 年 1 月谘商会消费者信心指数 102.9，创 2007 年 8 月以来新高。汤森路透/密歇根大学报告显示，美国 1 月密歇根大学消费者信心终值 98.1，创 11 年新高，消费者们认为美国经济前景是 10 年来最好的。



数据来源：金汇期货、WIND

房地产方面，美国 11 月 S&P/CS 20 座大城市房价指数同比增长 4.31%，房价在 2014 年底可能依然强劲且在 2015 年有加速上涨的迹象。美国 12 月新屋开工数环比增 4.4%，年化达 108.9 万户，创 2007 年来新高。该数据对美国住宅房地产市场有很好的预测作用，美国经济走在正轨上。



数据来源：金汇期货、WIND

美国失业数据近期持续波动，在此之前首申人数连续三周高于 30 万，是自去年 7 月以来连续高于这一关口的最长时间，但仍接近历史低点。但近期的主要就业数据显示，美国就业市场仍在加速复苏。12 月非农报告显示，失业率跌至 5.6%，为 2008 年以来新低，新增就业高达 25.2 万人，为连续第 11 个月超出 20 万大关。美国 1 月 24 日当周首申人数 26.5 万人，大幅好于预期的 30 万人；创 2000 年 4 月以来新低，减缓了投资者关于美国经济在今年初出现放缓的担忧。美联储本周三在 1 月 FOMC 会议上决定继续维持超低利率，称委员会一致同意对加息将保持“耐心”。与此同时，美联储承认了就业市场的改善。

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。

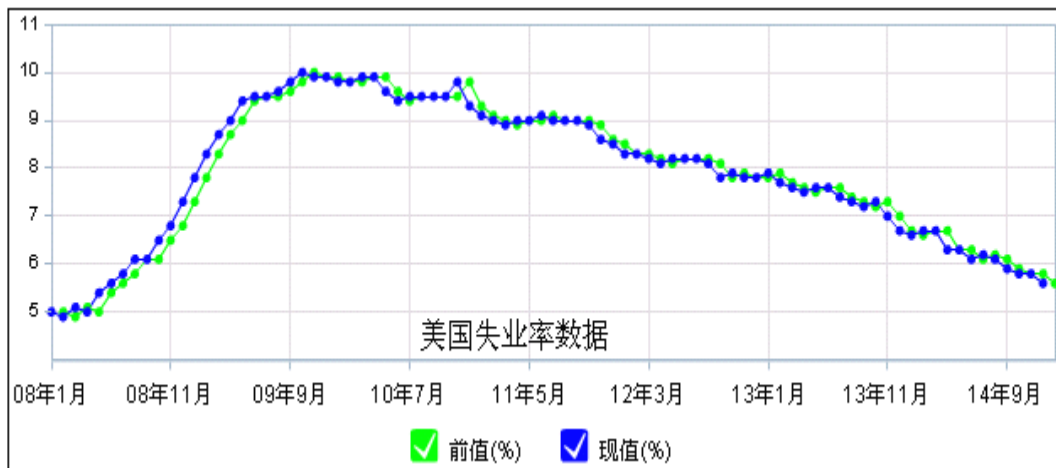
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



眼下市场已经将焦点转向本周五(2月6日)公布的美国1月非农就业报告,此前美联储官员认为美国经济“稳健”成长,可以在今年升息的观点将受到本次非农数据的考验。



数据来源: 华尔街资讯



数据来源: 金汇期货、WIND

2、希腊危机发酵, 欧元区恐再添动荡

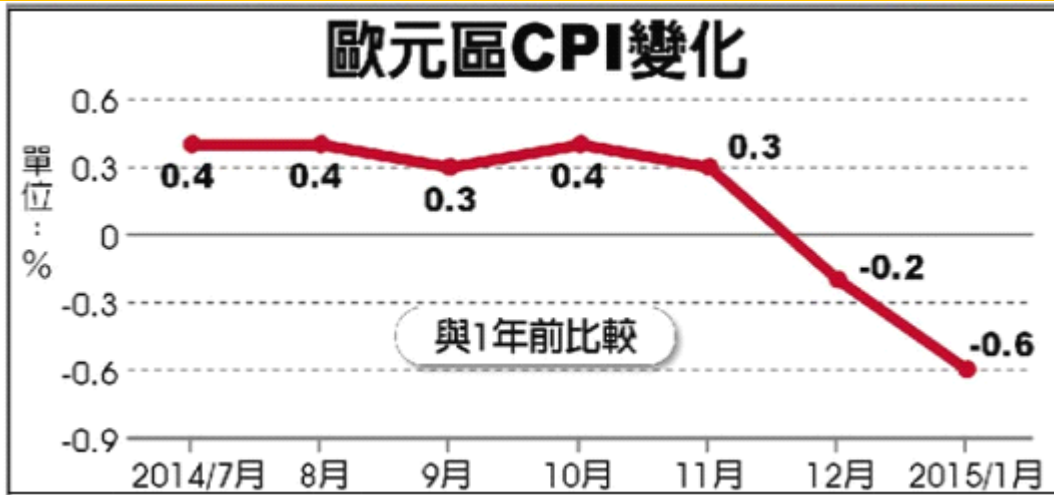
近期, 希腊问题聚焦投资者视线。希腊新左翼政府1月30日与欧洲伙伴就金援问题举行会谈, 断然拒绝了延长援助计划, 也不愿与监督该计划的国际监察员合作。希腊财长瓦鲁法基斯在与欧元集团主席戴塞尔布卢姆会晤后表示, 当2月28日援助期限到期时, 打算中止与“三驾马车”的现有协议。这也就是说截至2015年3月份, 希腊届时或将出现5年来首次没有财务支持状况。德国是欧盟对希腊的主要援助国, 欧洲央行、欧盟和IMF是与希腊签订救助协议的施救方, 并称“三驾马车”。希腊财政问题会继续在, 避险需求会继续推动贵金属避险需求从而支撑价格。

经济方面, 周五欧洲统计局报告, 1月份欧元区物价指数同比下滑0.6%, 创下欧元1999年创立以来最低值。1月欧元区CPI、核心CPI均创有记录以来最低, 表明欧元区通缩正急剧恶化。上一次欧元区CPI下滑0.6个百分点是在2009年7月, 当时正值全球金融危机余波尚在, 而欧债危机苗头又起。目前形势来看, 欧洲通缩风险加剧, 国际油价的下滑是主要拖累因素, 预期未来一段时间能源价格将继续拖累欧元区CPI表现。

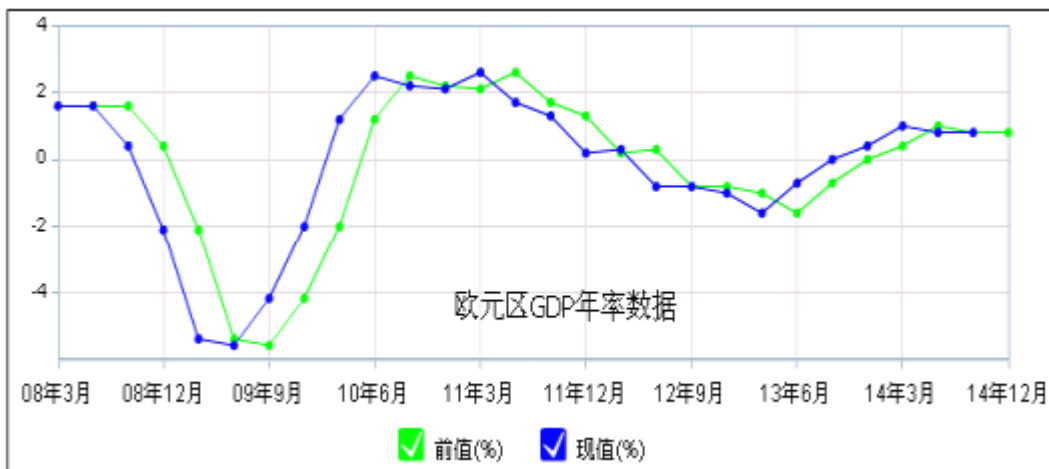
以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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



数据来源：路透社、欧盟统计局



数据来源：金汇期货、WIND

3、全球货币大战风起云涌

今年以来，各大央行掀起一波降息狂潮。瑞士央行降息并宣布放弃欧元/瑞郎 1.20 底线，瑞郎暴涨，资金大量涌进金市。欧元区经济疲软，CPI 持续走低，欧版 QE 终于落地，欧洲央行行长德拉吉宣布从今年 3 月起购买欧元区成员国国债和机构债券，每个月购买 600 亿欧元债券，持续到 2016 年 9 月，总规模预计 1.08 万亿欧元。如有需要会持续到通胀率回升至 2% 为止。全球外汇储备共约 12 万亿美元，约四分之一为欧元。其中欧元外储中约二分之一为政府债券，即约 1.5 万亿美元。买卖欧元主权债券成了一些央行之间的交易，局限在公共部门，并未进入私人部门金融领域。实际上，流入到大宗商品市场以及实体经济的资金有限。欧版 QE 实际上没有看上去的效果那么大，向市场注入流动性的效果大打折扣。

伴随欧央行 QE，全球央行的货币大战吹响了号角。丹麦、加拿大、瑞士、埃及、土耳其、秘鲁、印度多家央行纷纷降息。其中，为了维护汇率紧盯，丹麦央行降息三连发。将存款利率调降至-0.5%。由于油价下跌打压了全球通胀，新西兰联储在利率问题上由紧缩转为中立立场，放弃加息。澳大利亚因经济和通胀预期下降，包括全球央行近期争相降息，其央行降息预期浓烈。

如果从 2014 年算起，全球主要国家中步入降息周期的国家数量更多，仅巴西、俄罗斯和新西兰由于通胀和本币贬值等因素的困扰，仍处在加息通道。全球诸国纷纷加入货币大战，美国加息预期却持续酝酿。1 月 28 日，美联储 1 月 FOMC 声明显示，FOMC 委员会一致同意对加息应有“耐心”。美联储对经济更乐观，并指出新增就业强劲，但预计通胀近期会下降。美联储称作加息决定时会考虑海外经济。1 月 30 日，圣路易斯联储主席布拉德表示，美联储可能在年中前开始加息，以应对经济增长和失业率下滑的形势，投资者对于更晚加

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。



息的预期是错误的。旧金山联储主席威廉姆斯表示，FOMC 还在考虑 2015 年中加息的轨道。他预计失业率到 2015 年底将下降到 5%。

央行的举动正导致货币市场的波动率上升，现在黄金正扮演着传统的避险资产的角色。最受瞩目的欧版 QE 靴子落地，然而真正能够流入商品市场的资金或有待商榷。从价格走势的表现来看，各国宽松政策的影响或小于美联储的加息预期，美国政策东向依然是贵金属市场关注的核心。

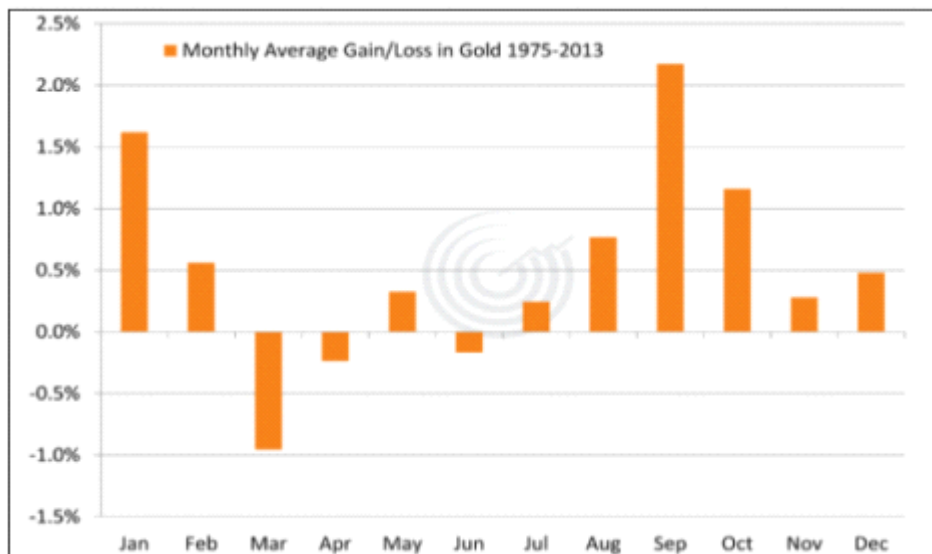
4、季节性因素提振亚洲需求

过去两年金价累计下跌 29%，黄金正在吸引一些投资者。纽约市场黄金期货价格连续三个月上涨，创 2012 年 9 月以来最长连涨期。

印度珠宝黄金需求去年增长 14%至创纪录的 690 吨，重新超越中国成为全球最大珠宝出产国。汤森路透旗下的黄金矿业服务公司(GFMS)分析师撰写的报告显示，去年中国的黄金需求下降逾三分之一，降至 866 吨的四年最低水平。同时中国的废金供应量却增长了 21%，达到 182 吨的高位。印度取代中国，2014 年成为全球最大黄金消费国。

中国 12 月自香港的黄金总进口为 128.405 吨，月率下跌 14%；去年 12 月由香港净流入中国内地的黄金量月率下跌 28%，终结此连续四个月升势；因美元强势以及油价大跌削弱黄金的避险魅力。进入 2 月，中国将迎来农历春节，国内黄金首饰消费需求将有所上升。这从上海黄金交易所的成交和溢价可见一斑。和上个月相比，中国市场的升水和交易量都有明显的增加。在春节之前这一趋势都可能会继续。

统计过去 30 年的黄金价格走势情况可以发现，金价是在每年的 3 月里表现最弱，而在 1 月和 9 月表现最强。基于黄金的季节性因素，第二季度的黄金表现将会尤其不利。



数据来源：世金协

5、西方投资需求及央行表现

今年 1 月美国鹰金币的销量非常疲软，是 2008 年以来表现最差的一个 1 月。金价的上涨显然影响了美国消费者对实物黄金的兴趣。数据显示，今年 1 月美国鹰金币的销量为 8.1 万盎司，去年同期则为 9.15 万盎司。2008 年 1 月的美国鹰金币的销量曾经仅仅 2.6 万盎司。此外，美国鹰银币的销量也比较疲软，1 月总共销售 553 万盎司，虽然比 12 月的销量翻番，但却是 2010 年 1 月以来的最差 1 月。美国的金币和银币的销量是非常有季节性的，年初通常是销量最好的时段，而第四季度则会是最安静的时段。

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



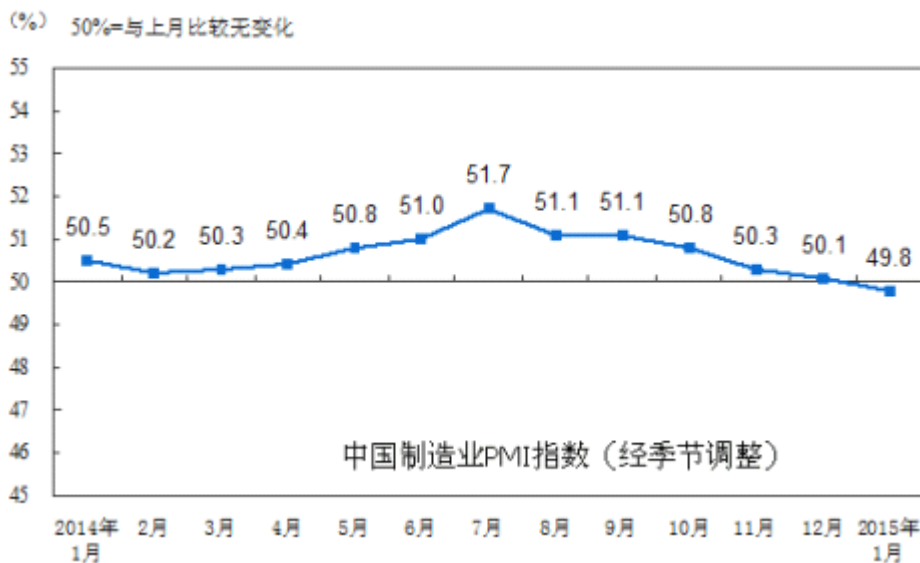
除了投资需求之外，各大央行的购金活动也是黄金市场起到不可忽视的推手。俄罗斯央行去年购买的黄金占到全球央行总购买量的三分之一，并创下苏联解体以来新高。根据汤森路透旗下贵金属咨询公司 GFMS 的数据，2014 年前 11 个月，俄罗斯央行共购入黄金 152 吨，较前年暴涨 123%。俄罗斯央行最新公布的数据显示，其黄金和外汇储备规模下降至 3781 亿美元，而前一周为 3794 亿美元，而 2014 年底为 3855 亿美元。

荷兰作为全球第 9 大黄金储备国，去年 12 月突然开始增持黄金储备，为自 1998 年来首次，使得该国黄金储备总量升至 7 年高位。

6、全球经济放缓，工业用银受抑制

2014 年，全球经济整体增长低于预期，主要经济体强弱分化加剧。美国经济一枝独秀，低开高走；欧日复苏乏力，通缩风险隐现；新兴市场经济体增长继续放缓，资本外流、油价下跌和地缘冲突三重因素叠加引发局部危机。2015 年，全球经济难有太大起色，或将延续“引擎转换、表现分化”的复苏格局，美国仍是全球经济的头号引擎。尽管美国经济走强、能源价格下跌、新技术新业态孕育等有利因素可望为增长带来新动力，但全球经济短期仍难以走出“弱增长、高失业”为特征的态势。IMF 在最新的“世界经济前景展望”中下调 2015 年经济增长预期至 3.50%，下调 2016 年经济增长预期至 3.70%，下调幅度均为 0.30%。

中国 2014 年 GDP 尽管稍好于预期，但增速接近六年最低水平，仅 7.4%。中国 1 月官方制造业采购经理指数 (PMI) 持续回落至 49.8，大幅不及预期及前值，这是该数据自 2012 年 10 月以来首次跌破 50 荣枯线，反映制造业经济收缩。1 月制造业 PMI 弱于往年同期，制造业面临一定下行压力。中国作为全球的白银需求大国，国内经济的进一步放缓限制了白银的下游消费。全球经济的不景气亦抑制白银需求，从而不利于价格。



数据来源：金汇期货、WIND

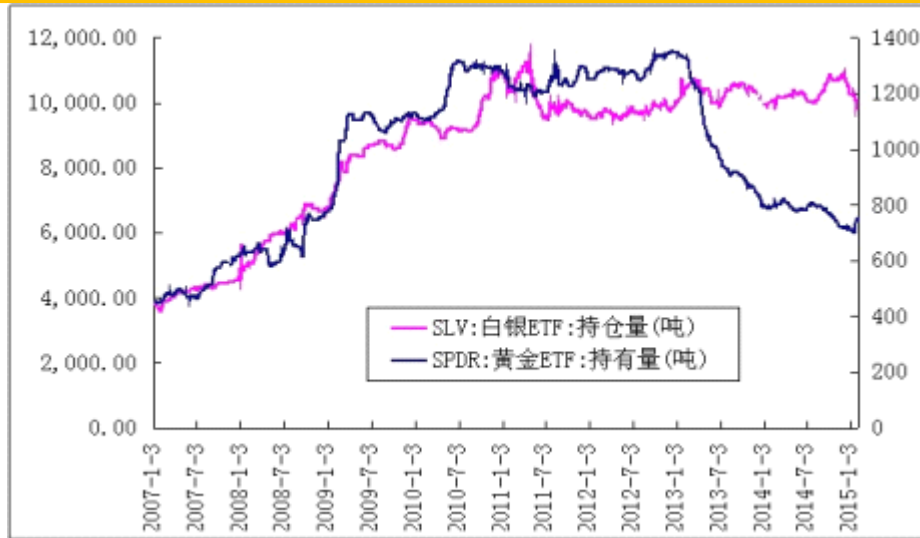
6、资金流向及持仓分析

在欧元区 and 亚洲国家为提振经济增加货币宽松后，一些投资者正重返黄金市场。1 月底，美联储公布的货币政策声明体现了鸽派的倾向，引发了投资者的投资热情。据彭博统计，截至 30 日，1 月黄金 ETF 规模增加 19 亿多美元，这是去年 7 月以来首次资金流入，增加规模创 2012 年 9 月以来新高。这也是今年金价上涨的一个关键驱动。彭博报道援引美国政府数据显示，对冲基金等投资者持有的黄金净多仓规模已创两年新高。iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 9931.80 吨，较年初持仓反而有所减少。表明白银避险需求弱。

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



数据来源：金汇期货、WIND

美国商品期货交易委员会1月30日公布的周度报告显示，截至1月27日当周，COMEX黄金投机净多头寸增加21960手，至167693手。1月份即将结束，很多市场参与者开始寻求结清头寸，锁定利润。从持仓角度看，在净多头自年初以来大涨58.0%后，黄金回撤的风险极大。

7、技术分析及操作建议

欧洲央行和瑞士央行的行动所带来的影响已经都体现在目前金价中。美国经济复苏形势良好，美元强势，加息预期强烈，我们维持金银中长期看空观点不变。目前，金价现在正处于1280—1340美元的区间波动，正陷入自2013年中以来1200—1400美元的区间。而白银仍然在18.5-22.5美元震荡区间之下，弱势尽显。技术上看，金银月线收取一根上影线较长的实体阳柱，银价表现明显弱于金价，凸显反弹疲软的态势。日线级别的均线及MACD指标都显示有回调需求。金价难以在短时间内再度回到1300美元/盎司上方；白银200日均线压力显著。操作上，前期趋势空单依托1300和18.6美元为止损谨慎持有，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。