



2015年03月02日

贵金属月报

全球经济分化，金银空头笼罩

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

进入2月，第一周贵金属市场就迎来了当头棒喝。本周黄金继续与美元保持着紧密的正相关性，而欧元的涨跌极大程度的左右了美元指数以及金银的走势。非农数据的异常强劲，无疑再度激发了黄金和白银市场的空头动能。美国经济复苏态势良好就业市场表现强劲。目前市场的关注焦点依然是美联储的加息迹象。如果来自美国的经济数据和美联储官员言论再度使得美联储加息预期升温，那么金银价格将破位下行。而与此同时，欧洲经济复苏出现曙光，希腊债务危机暂时得以缓解，中印实物消费缺乏亮点。基本面不支持金银价格持续上行，3月份价格有望呈现弱势震荡走势。操作上，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



2 月行情回顾

进入2月，第一周贵金属市场就迎来了当头棒喝。本周黄金继续与美元保持着紧密的正相关性，而欧元的涨跌极大程度的左右了美元指数以及金银的走势。2月6日晚，令人瞩目的美国1月非农数据表现强劲，11月及12月非农数据均大幅上修，使得金价大幅下跌至1240美元/盎司下方，白银最低试探了16.5美元一带。晚间非农数据的异常强劲，无疑再度激发了黄金和白银市场的空头动能。截止2月27日收盘，COMEX黄金主力合约报收1213.7美元/盎司，周度下跌5.45%。COMEX白银主力合约报收16.62美元/盎司，周度下跌3.68。由于周五夜盘行情是在国内周度行情收盘之后，所以国内的金银价格将体现在下周补跌。截止2月27日收盘，上海期货交易所黄金主力合约报收246.65元/克，周度下跌3.29%；上海期货交易所白银主力合约报收3606千元/克，周度小幅反弹0.92%。

3 月行情展望

美国经济向好，美股再创佳绩

随着美国经济持续好转，美国股市亦表现客观。2月份美股涨势喜人。在苹果股价大涨的助推下，纳斯达克指数2月收涨7.1%，创2012年以来最佳单月表现，离互联网泡沫峰值仅一步之遥。2月最后一个交易日，苹果公司股票收涨9.6%，带动纳斯达克指数2月份收涨7.1%，收盘点位比其2000年3月峰值仅低1.7%。标普500指数本月收涨5.5%，创2011年10月以来最大涨幅。道琼斯工业指数收涨5.6%，创2013年1月以来最佳表现。美股频传佳绩，美国经济增长好转的迹象越来越明显。



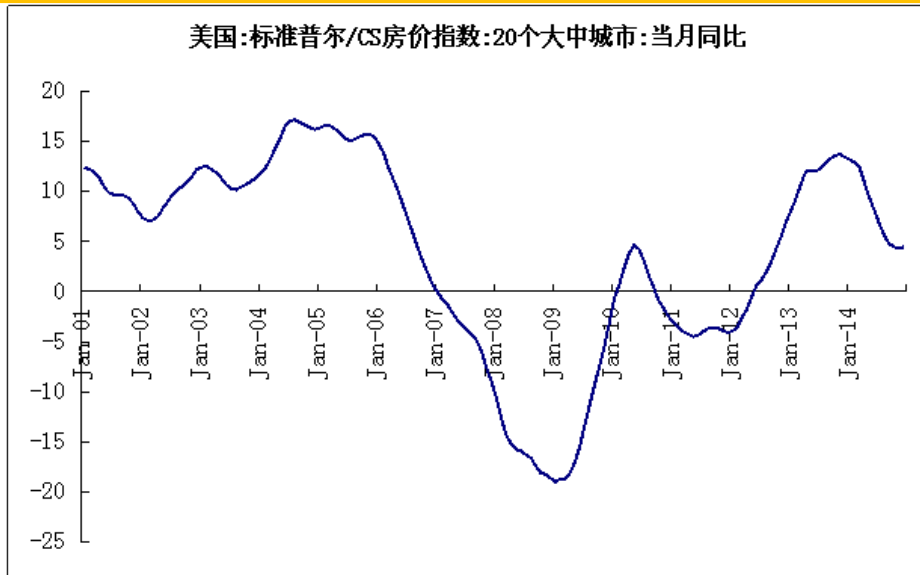
数据来源：金汇期货、WIND

美国1月成屋销售总数年化482万户，创去年4月来新低。尽管房贷利率低，但房价高、房屋库存少，使得成屋销售数据不佳。美国12月S&P/CS20座大城市房价指数同比增长4.46%，环比增长0.87%，同比环比均高于市场预期和前置，经济复苏正带动美国楼市加速反弹。

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。

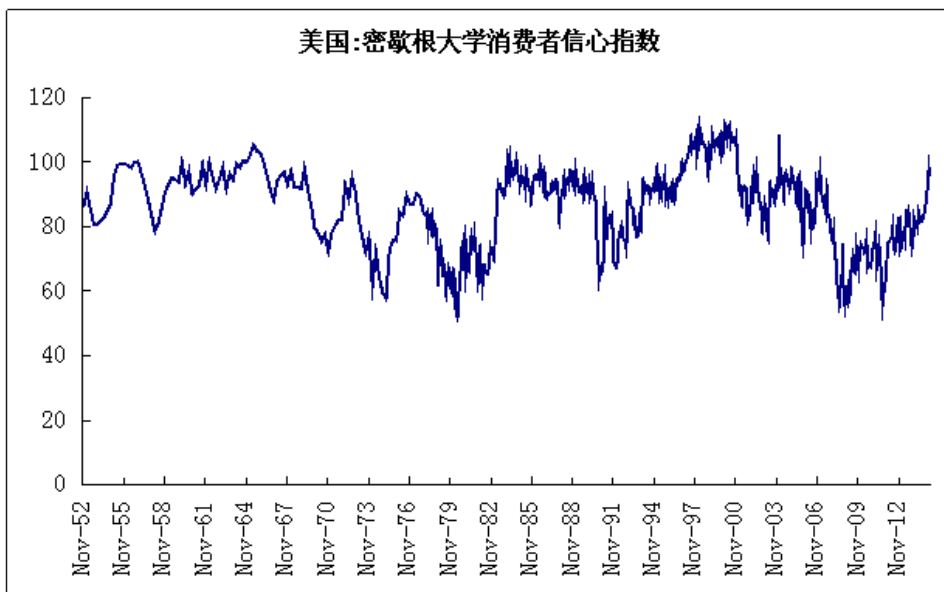
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

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.szjqh.com



数据来源: 金汇期货、WIND

汤森路透/密歇根大学发布的报告显示,美国2月密歇根大学消费者信心指数终值95.4,高于预期的94,2月初值为93.6。上月,该指数创11年新高。其中,1年期通胀预期为2.8%,高于1月的2.5%;5年期通胀预期为2.7%,低于1月的2.8%。密歇根消费者信心中的通胀预期,是美联储高度关注的基于调查的通胀数据。



数据来源: 金汇期货、WIND

2月27日公布的数据显示,去年第四季度实际GDP修正值年化环比增长2.2%,好于预期;同比折年率2.37%。受益于美国去年就业增长强劲,美国第四季度消费增长创2006年一季度以来最快增速。如果美国消费增长速度如经济学家预期的一样好,那将意味着刺激美国2015年经济增长的有利因素仍然完好无损。此前,美联储主席耶伦向美国参议院银行委员会表示,如果美国经济持续走强,美联储在每次会议上都会思考是否该加息。

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。



数据来源：金汇期货、WIND

就业市场表现强劲，美国加息预期

目前，市场共识是美联储将于今年某个时间加息，但首次加息时点，以及随后加息频率都尚不确定。2月27日，美联储二号人物、美联储副主席 Stanley Fischer 表示，美联储最有可能在今年6月或9月加息，但具体时间点或因美国经济表现而发生变动。美联储三号人物、纽约联储主席 William Dudley 表示，美联储早加息比晚加息风险大，但加息后若短期利率还处低位，美联储或被迫采取更激进的货币政策。



数据来源：金汇期货、WIND

全球经济出现分化，总体预期不乐观

与此同时，自去年2月底美元从低于80以下的低位反弹以来，截至2015年2月27日，美元指数已经上涨至95.2，涨幅20%。与美元走强相伴，全球外汇市场动荡却在加剧，诸多市场遭受资金撤离风险，货币相继贬值。新西兰联储、欧洲央行、丹麦央行、瑞士央行、加拿大央行、澳洲联储也相继走上了宽松之路；而人民币同样难以幸免，兑美元大幅贬值，频频上演即期汇率逼近中间价的2%，几度跌停的局面。

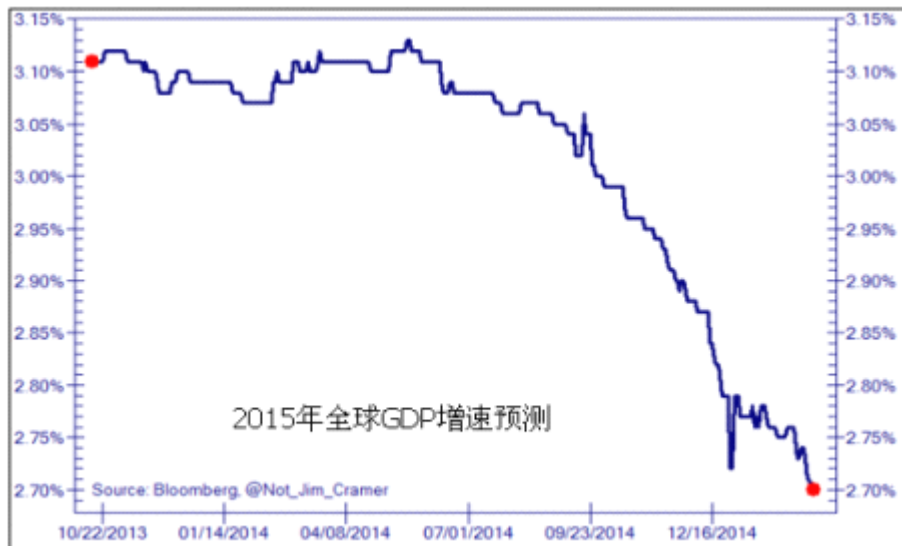
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



欧洲和日本在内的全球股市在企业回购，各大央行降息宽松的帮助下节节高升，新高不止。与此同时，经济学家对于全球经济增长的预期却在不断下修。经济学家对 2015 年全球 GDP 增长的预期却在不断下修。由于白银市场比黄金市场规模小且流动性低，当两者都下滑时白银通常跌幅更大，但两者都上涨时，白银表现则会超越黄金。而工业界用银占到白银使用率一半以上，这意味着白银受到全球负增长强烈影响。全球经济的不景气，一再拖累白银需求。

随着希腊危机的暂时缓解和欧洲央行全面 QE 的即将到来，欧股全面走高，刷新七年新高。央行的刺激措施是全球股市上涨的关键因素。日本股市也在本月保持不断刷新新高的节奏。日本企业纷纷选择使用充裕的现金流以加强核心业务和进行并购扩张使得投资者看好日股前景。



资料来源：彭博

欧洲 QE 再次启动，债务风险持续酝酿

欧元区去年第四季度季调后 GDP 季率初值增长 0.3%，增幅高于市场预期的 0.2%，去年第三季度增幅为 0.2%。第四季度 GDP 年率初值增长 0.9%，预期增长 0.8%，前值增长 0.8%。2014 年全年，欧元区经济增长率为 0.9%。两年来第一次可以说欧元区经济将稳步增长。欧元贬值、油价下跌及欧洲央行量化宽松政策引发的利率下滑构成强有力利好。



数据来源：金汇期货、WIND

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。



在过去的几周，欧元区经济数据明显改善，就业市场、欧元区内部需求、德国通胀都有所改善，但欧元却依然下跌。尽管欧元区经济小幅增长，但欧元将因结构性的变化继续下降。欧洲当局重启 QE，扩大债券购买规模一直到 2%通胀预期得到稳定，这将进一步对欧元造成压力。除此之外，加拿大央行、瑞士央行、印度央行、中国央行等都宽松货币政策，直接下调基准利率。据统计，截止 2 月底，全球已经有 17 间央行在 2015 年降低利率。全球利率正逐渐下降，甚至变为负值。全球央行都对低经济增长和通缩所采取的措施感到恐慌，而全球央行也纷纷下调利率。而美联储是少数逆势而行的央行。全球各大央行之间的利率分化越来越明显，这些正推动美元上涨。而目前全球的通缩情况降低了黄金用作财富储值的避险需求。

全球 13 家央行当前利率水平

国家	当前利率（截止2月底）	预测
欧元区	0.0005	
英国	0.005	
瑞典	-0.001	未来将继续削减利率
丹麦	-0.0075	未来将继续削减利率
挪威	0.0125	未来将继续削减利率
瑞士	-1.25% to -0.25%	未来将继续削减利率
美国	0 to 0.25%	今年将提高利率
加拿大	0.0075	
日本	0 to 0.10%	
澳洲	0.0225	未来将继续削减利率
中国	0.0275	未来将继续削减利率
南韩	0.02	未来将继续削减利率
泰国	0.02	未来将继续削减利率

资料来源：金汇期货、法国巴黎银行

希腊问题方面，希腊与欧元集团 2 月 21 日达成了协议——延长援助计划四个月，避免了希腊退出欧元区。希腊要求将现行援助项目延长六个月，但欧元集团只给了四个月。这意味着延长计划将在 6 月底到期。而如果在此之前希腊不能采取措施偿还债务，那么届时国际债权人很可能会重新回到与现在相似处境。债务问题一再拖延，始终没有得到有效解决，这给金融市场带来波动性。

附表：希腊到期债务情况

2 月 28 日	欧洲当前的救助计划到期； 如果希腊能够满足三家马车的条件，就能获得 18 亿欧元的贷款；
3 月 6 日	12 亿欧元的短期国债到期；
3 月 13 日	16 亿欧元的短期国债到期；
3 月 20 日	16 亿欧元的短期国债到期；
4 月 14 日	14 亿欧元的短期国债到期；
4 月 17 日	10 亿欧元的短期国债到期；

消费旺季过去，实物需求无期待

虽然美元指数在当周表现出强劲的升势，但来自中国方面的实物买盘和宽松前景支撑金价反弹。受全球第二大黄金消费国中国的消费者正在欢度农历新年假期的影响，中国市场一直都处于休市状态，从而导致金价承压。中国传统春节长假(2 月 18-24 日)结束之后，中国市场于周三(2 月 25 日)恢复正常交易，亚太地区实物黄金买需重新帮助黄金市场找到支撑。

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。



上海黄金交易所也显示黄金溢价上升。这表示，中国买家已经结束农历新年假期重返市场。上海黄金交易所的黄金合约相比全球现货价有每盎司 5 美元到 6 美元的隔夜溢价，这相比假期之前的每盎司 3 美元到 4 美元的溢价有很显著的增长。这是中国的需求转向强劲的一个信号。另外，1 月份由香港净流入中国内地的黄金量按月增 6.6%，在去年 12 月录得下跌后再度回升；因金价反弹及春节前需求增加所致。中国央行(PBOC)周六(2 月 28 日)决定，自 2015 年 3 月 1 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。中国央行的决定增加了市场的流动性，这无疑是对包括黄金在内的商品的一大利好因素。中国央行降息料支撑金价。

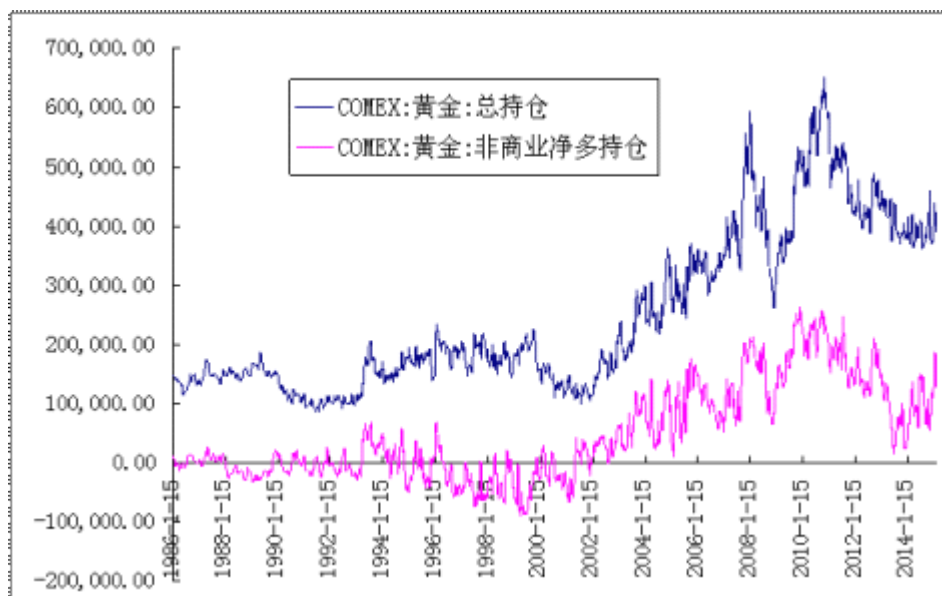
印度方面，2 月 28 日，印度财政部长在宣布新一财年的预算案中，宣布黄金进口关税将维持 10% 的高水平。接下去到 5 月都将是印度的婚礼季，也就是黄金需求的旺季。此前很多人都等待进口关税降低而延后自己的购买，在关税被维持后，会有大量需求涌入市场。GFMS 报告显示，预计今年 3 月印度的黄金买入量将超过 90 吨，而 2 月的买入量则约为 50 吨。

美国方面，美国铸币局(MINT)2 月 27 日发布的数据显示，美国 2 月份鹰形金币销量环比下滑 77%，至 1.85 万盎司；同比下滑 40%。美国 2 月份鹰形银币销量环比下滑 45.4%，至 302 万盎司，1 月份销量为 550 万盎司，2014 年 2 月份销量则为 375 万盎司。

季节性因素来看，3 月是 12 个月份中金银价格下跌概率最大的月份，有 65% 的概率金价是下跌的。尤其是中国方面，2 月正值春节，消费者们已经在 1 月和 2 月进行了大量的购买，进入 3 月预计不会有很大需求。3 月黄金市场恐怕也将面临很大困难。

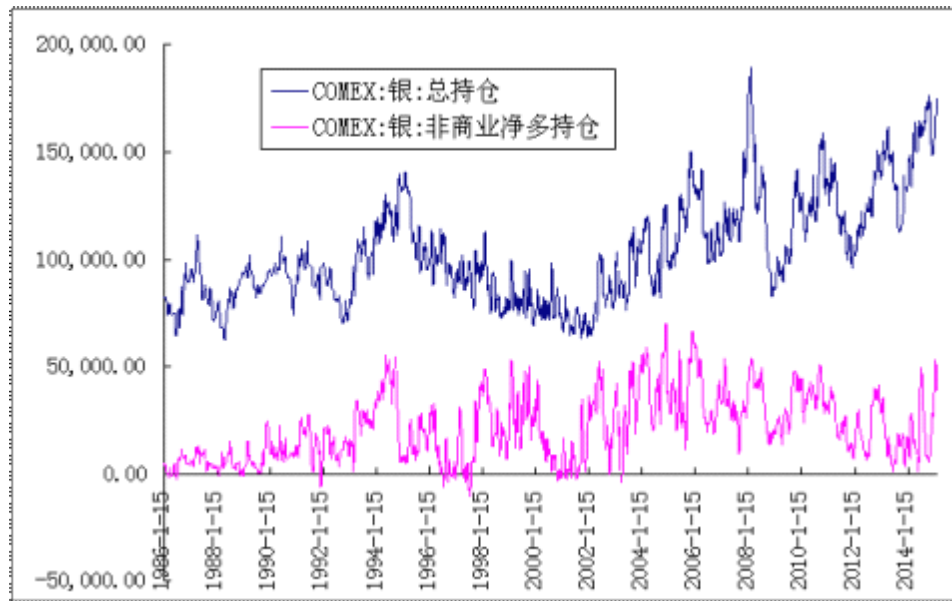
投资情绪低落，缺乏资金推动

2 月份 CFTC 公布的四次黄金和白银持仓数据显示，投机者持有的白银净多头持续减少，显示投机者对黄金和白银价格继续看多的意愿有所降低。



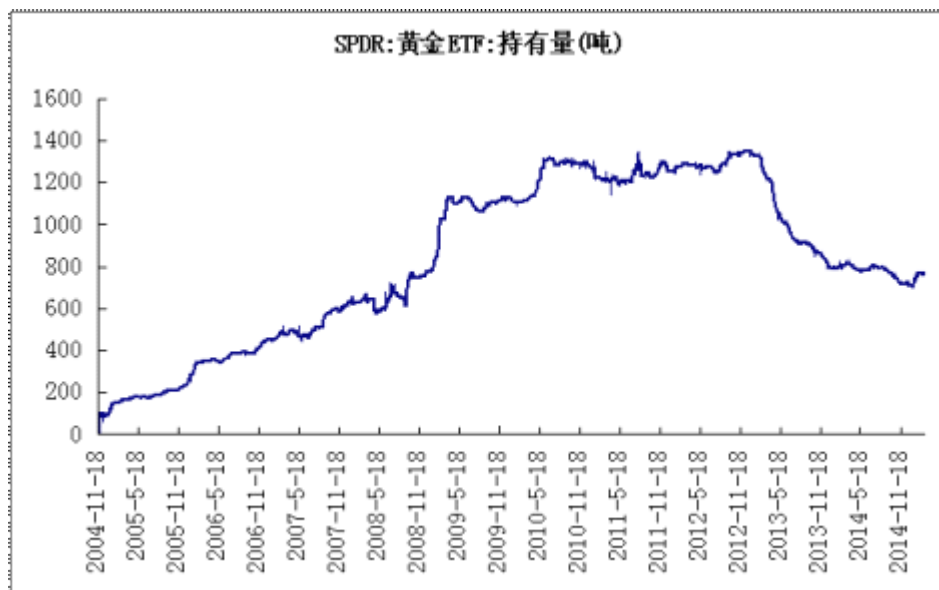
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



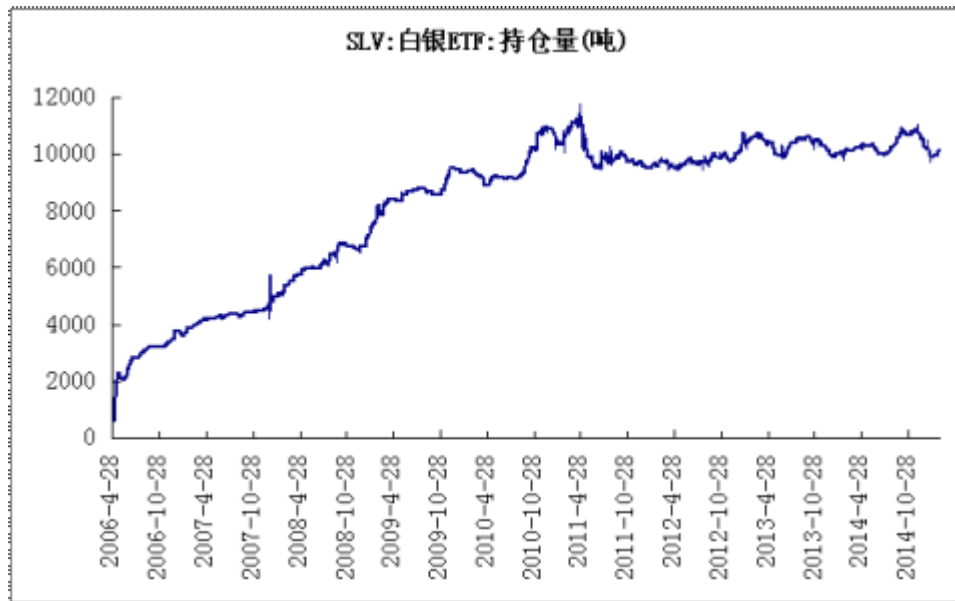
数据来源：金汇期货、WIND

随着金银价格的持续走低，贵金属市场的情绪也受到较大影响。黄金投资者对黄金交易资金的削减幅度最大，由于强势美元和股票抑制了需求。白银价格也触及两个月低点。截止 2 月 28 日，SPDR 黄金 ETF 总持仓为 771.25 吨，整个 2 月流入 12.88 吨；距今年最高的 773.31 吨流出了 2.06 吨。截止 2 月 28 日，SLV 白银 ETF 总持仓为 10131.48 吨，增加近 200 吨的持仓。这是两年来少见的净流入状态，逆转了大宗商品投资自 2014 年下半年以来持续几个月的流出。这主要得益于欧洲出现了很多不确定性，包括瑞士央行政策和希腊大选的影响，黄金的需求受到推动，SPDR 黄金 ETF 有很大流入。贵金属市场目前关注在美国市场，等待着美联储升息，金价将承压，而 ETF 则可能有所波动。黄金市场积极的趋势是难以持续的，近期 ETF 的流入就明显放缓。



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。



数据来源：金汇期货、WIND

下月关注焦点：

市场的焦点转向各大央行的利率决议和美国的非农就业数据，欧洲央行 QE 执行以及欧洲央行利率决议。如果来自美国的经济数据和美联储官员言论再度使得美联储加息预期升温，那么实物黄金对于金价的支撑料是脆弱的。

技术分析后市展望

技术图分析，日线级别，黄金下探前底 1190 后获强力支撑，多头反弹动能犹存；上方存在多条均线阻力，目前金价下行的初步支撑位于 1180 美元，1130 美元；上行阻力则位于 1230 美元，1200 美元。白银方面，上方受到 MA5 与 MA10 的双重压力（16.9 美元附近阻力位），下方支撑 15.6 美元和 15 美元。美国经济复苏态势良好就业市场表现强劲。市场对于加息时段的猜测盛嚣尘上，6 月加息的预期愈演愈烈。而与此同时，欧洲经济复苏出现曙光，希腊债务危机暂时得以缓解，中印实物消费缺乏亮点。基本面不支持金银价格持续上行，3 月份价格有望呈现弱势震荡走势。操作上，反弹抛空为主。参照点位：美黄金 1200 美元和 1180 美元；白银 16.5 美元和 16 美元。预计后市价格有望进一步下探前低 1130 美元和 15 美元。

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。

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