



2014年11月30日

贵金属月报

油价暴跌，引发金银新一轮抛售

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

在美联储正式结束量化宽松后，全球货币政策分化将再度推高美元走势。随着国际油价的暴跌，大宗商品纷纷下挫，贵金属难以幸免，下行通道再度开启。鉴于美国经济平稳复苏以及加息预期趋热，我们维持长期看淡金价的悲观态度。短期内，油价连续大幅下跌，大宗商品集体下跌至五年低点，贵金属也未能幸免，将维持弱势运行。瑞士黄金公投以78%反对票未获通过，触发新一轮抛售，金银重启跌势。贵金属基本面脆弱，整体对黄金白银市场依旧看空，黄金1200-1210美元、白银16.5-17美元强阻力有效。操作上，维持空头策略，中线逢高抛空，空单持有。

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.szjqh.com



11月行情回顾

在美联储正式结束量化宽松后，全球货币政策分化将再度推高美元走势。随着国际油价的暴跌，大宗商品纷纷下挫，贵金属难以幸免，下行通道再度开启。长期看，美国逐渐步入加息时代，全球货币政策分化，加息预期热度将转换为贵金属未来下行动能。贵金属空头趋势不改，运行平台下移。截止11月30日收盘，COMEX黄金主力合约最终收盘于1165.8美元/盎司，月度下跌0.66%。COMEX白银主力合约收盘于15.46美元，月度下跌4.42%。

上海期货交易所黄金和白银月度行情如下表：

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										
au1412	229.10	238.85	223.10	235.25	1.80	10966	-136946	235.25	1701138	39036811.76
au1501	229.25	239.00	223.45	235.30	1.20	248	168	235.75	3408	78925.99
au1502	229.35	239.15	222.10	235.80	2.00	142	94	236.60	1608	37072.90
au1504	229.80	239.25	224.50	237.05	2.80	30	-32	237.05	894	20866.29
au1506	230.00	239.85	223.60	236.05	1.20	237450	126294	236.50	4841836	113058055.10
au1508	238.15	239.35	216.65	236.10	-2.05	42	34	235.70	520	12090.52
au1510	238.00	239.50	234.15	235.90	235.90	14	14	237.40	36	856.93
au小计		239.85	216.65			248892	-10374		6549440	152244679.49
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										
ag1411	3579	3579	3232	3440	-410	316	-60	3440	912	4646.06
ag1412	3510	3566	3216	3440	-144	47834	-454866	3449	12558694	63982640.66
ag1501	3506	3546	3213	3408	-167	4520	-162	3429	109590	560377.79
ag1502	3477	3512	3192	3396	-178	456	-10	3409	1188	6055.30
ag1503	3519	3519	3180	3389	-147	660	6	3414	2008	10165.16
ag1504	3453	3496	3182	3382	-190	182	-4	3398	966	4899.83
ag1505	3453	3498	3173	3384	-171	1878	932	3400	16310	82960.14
ag1506	3450	3503	3155	3375	-164	539264	252464	3399	34360522	173977986.81
ag1507	3431	3486	3163	3378	-142	638	-118	3396	4106	20814.17
ag1508	3456	3485	3180	3394	-166	212	72	3418	610	3098.23

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。

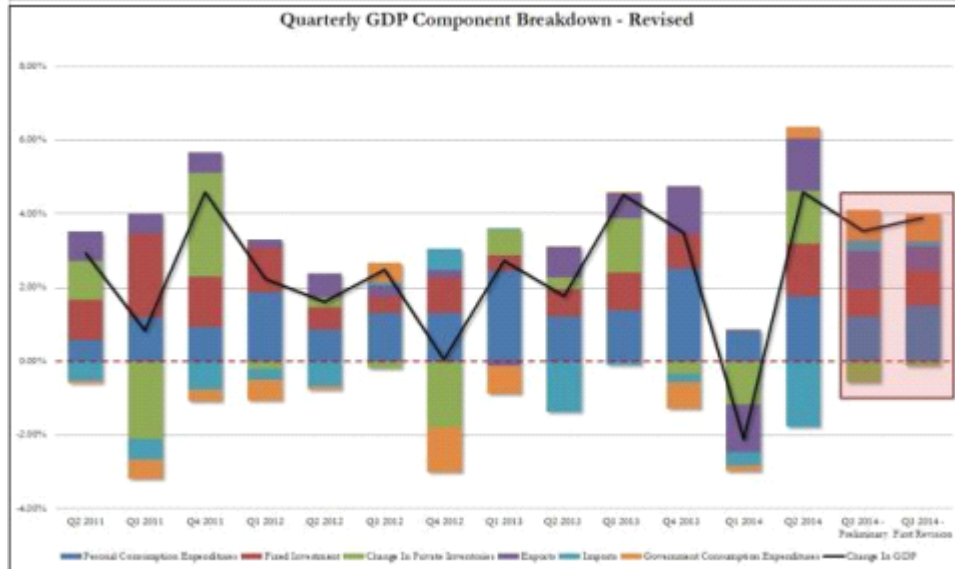
免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



12月行情展望

美国数据好坏不一，经济总体向好

今年第三季度美国 GDP 年化增长 3.9%，高于 3.5% 的初值和 3.3% 的市场预期值，显示了美国经济强劲的复苏势头。美国经济在过去两个季度的 GDP 平均增速为 4.2%，这是自 2003 年以来美国经济录得最强劲的 6 个月平均经济增速。



个人消费开支是美国经济增长的主要动力。个人消费开支约占美国经济总量的 70%，消费开支的温和增长让人对美国 GDP 四季度的增长前景持谨慎态度。10 月美国个人消费支出增长在 9 月环比下滑后有所反弹。美联储衡量通胀水平的重要参考指标——核心个人消费支出平减指数(PCE)10 月同比增长 1.6%，增幅略高于 9 月，连续 30 个月低于美联储 2% 的通胀目标。

房地产方面，美国 10 月新屋销售总数年化 45.8 万户，不及预期，环比增 0.7%，为连续第三个月上涨。美国 10 月成屋签约销售指数环比意外大跌 1.1%，创四个月新低。成屋签约销售指数是美国成屋销售数量的领先指标，提早约 1~2 个月，成屋销售占美国房地产市场的约 90。美国 9 月 20 座大城市房价环比增长 0.34%，同比增长 4.9%，双双好于预期。好坏参半的房地产时间表明美国房产市场复苏之路没有想象中那么好。

美国 10 月非农就业新增 21.4 万，失业率意外降至 5.8%。上周首申人数升至 31.3 万人，近 10 周以来首次高于 30 万，创近三个月新高。美国劳动力市场缓慢改善中。

美国经济表现超过其它主要经济体，促使美元升值，打压大宗商品价格。而随着美国经济的稳定复苏，美联储终结 QE 政策，市场对于美联储加息的预期盛器尘上。这又进一步的推升美元指数，从而不利于贵金属价格。

其他国家经济低迷，竞相宽松

全球经济增长已陷入“低速区”，欧元区对全球增长构成了严重危险。OECD 预计，全球经济增速今年将达到 3.3%。日本经济三季度陷入衰退，欧元区几乎陷入零增长，而中国和巴西等新兴市场国家的增速也都放缓。因此，在美联储缩减了美债购买计划的同时，其他央行却正加码了相关刺激计划。

欧元区 11 月 CPI 初值同比增长 0.3%，创 5 年新低，远低于欧洲央行 2% 的通胀目标。核心 CPI 同比增长 0.7%。欧元区 10 月失业率持平在 11.5%。放缓的 CPI 加大了欧洲央行推出进一步刺激政策的可能。欧元区 10 月失业率维持在 11.5%，依然处于高位。失业率最高的国家是希腊 (25.9%) 和西班牙 (24%)，失业率最低的国家是德国 (4.9%) 和奥地利 (5.1%)。欧洲经济复苏依然脆弱，失业率依然维持在高位。

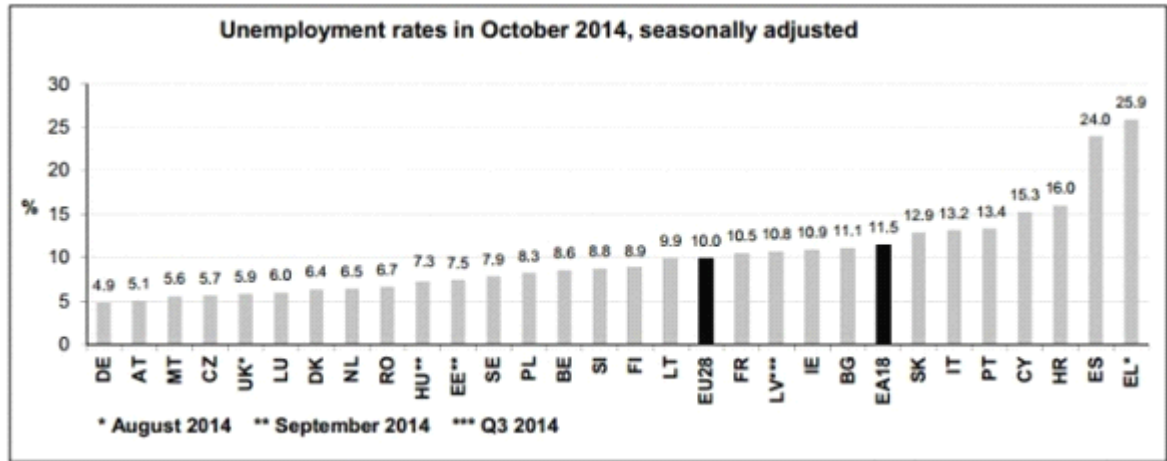
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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



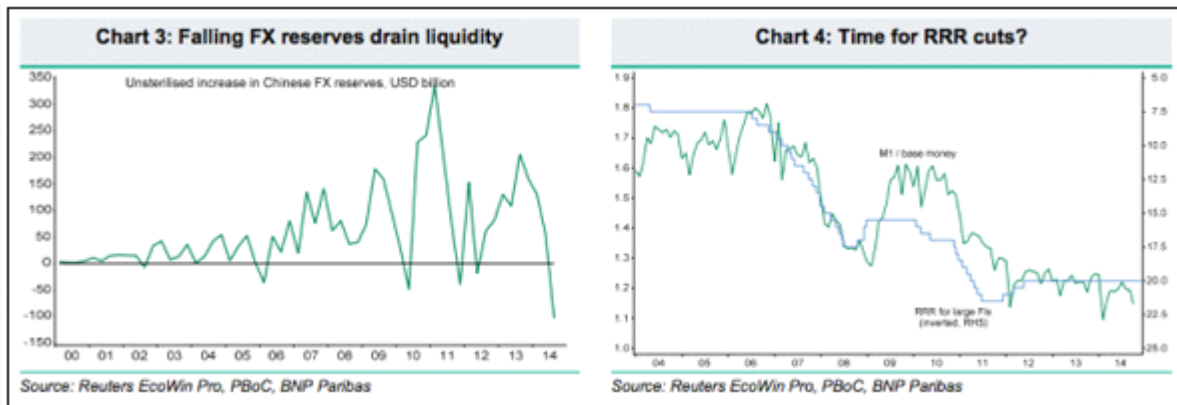
欧洲央行行长德拉吉表示，欧洲央行必须尽快促进通胀走高，为了达到这个目标，必要的时候欧央行将会扩大资产购买。



因为大宗商品价格对于美元价值的弹性很大，美元升值将会加剧除美国之外国家的“去通胀化”，甚至是通缩，而这些国家的宏观基本面本来就不乐观。全球其它主要央行通过加速印钞进行反击。亚洲显然是货币战争打得最火热的地方。

日本 10 月经济数据喜忧参半，失业率下降超预期，家庭支出降幅收窄，工业产出数据改善，但是 CPI 仍在下降，而零售销售环比出现较大降幅。日本央行 10 月底意外宣布将每年基础货币的货币刺激目标加大至 80 万亿日元，此前目标 60-70 万亿日元。黑田东彦表示，日本处于结束通缩的关键时刻。扩大宽松政策“以维持通胀预期向上改善，旨在结束通缩”。

中国方面，10 月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 2.1%，为 2012 年 8 月以来最差表现，凸显在经济预冷的大环境下，中国制造业面临挑战。中国第三季度 GDP 同比增长 7.3%，创下近六年来的最低水平，显示中国经济进一步减速的趋势。中国央行上周宣布，自 11 月 22 日起，将金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%。实际上，外储下降在失速的基础货币增长上也可可见一斑，10 月中国狭义货币(M1)同比增速仅 3.2%，创 25 年新低。M1 增长疲软是中国通缩风险加剧的根源。随着货币战争加剧和经济下行风险的增加，货币当局势必采取措施来应对。



印度为对抗通胀，印度央行的利率一直居高不下。现在，面对亚洲各国政策压力，印度央行行长或开始考虑降息。印度经济三季度增长或放缓；10 月，印度 CPI 降至 5.52%，通胀处在三年低点；印度财政部长呼吁央行降息，这些都给货币当局增加了压力。印度央行如果降息，将意味着新兴市场经济体的分道扬镳。印度和中国通过宽松政策来刺激经济增长，而俄罗斯和巴西则通过上调利率来对抗通胀。

另一角度来看，全球经济普遍低迷，也抑制了白银的工业工银。经济不景气，下游白银消费难有起色，后市难言乐观。

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。



原油价格暴跌，贵金属未能幸免

国际基准油价跌至接近每桶 70 美元的四年新低。布伦特原油价格较今年 6 月高点跌去 30%。长期以来，OPEC 把持国际原油定价权。然而，由于近年美国页岩油产业蓬勃发展，OPEC 的市场份额有被蚕食之势。金融危机爆发至今，当前全球整体经济仍不景气，原油产量供大于求。OPEC 会议声明称，确认将石油产出维持在 3000 万桶/日的目标不变。受 OPEC 不减产的决定影响，国际油价将创下六年来最大暴跌记录。油价大跌引发一串连锁反应。纽约期金下跌 1.8%，单日跌幅为本月 5 日以来最大。

有史以来，黄金和原油价格的关联就比较微妙。因原油价格上涨会推动通胀，因此黄金和原油价格的长期走势通常是比较一致的。原油价格的下跌使得市场对通胀缺乏有所担忧，而作为通胀对冲工具的黄金等贵金属也因此受到影响。从金价/油价来看，金融危机爆发后一度飙升至 30 附近，而最近金价和油价的比率在 15 左右，表明相对原油，黄金变得更便宜了。在原油价格崩盘的当下，贵金属也难言乐观。



价格持续下跌，现货需求不乐观

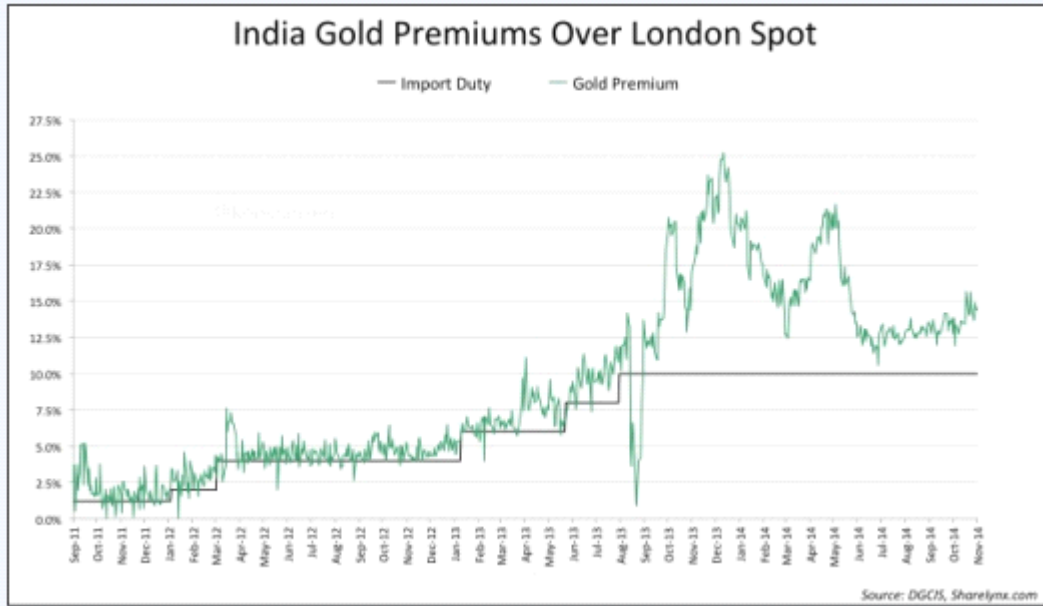
持续低迷的黄金行情已经影响到作为全球最大黄金消费市场的中国。中国黄金协会黄金产销数据显示，今年以来我国黄金消费量明显下降但产量依然上涨。今年前三季度，我国黄金消费量 754.82 吨，与去年同期相比减少 205.76 吨，同比下降 21.42%。随着金价下跌，金银首饰“刚性需求”仍有增长，黄金“投资需求”受到金价暴跌抑制，作为黄金推手的中国大妈也纷纷告别黄金市场。

世界黄金协会 11 月发布的消息称，第三季度全球总黄金需求减少 2% 至 929 吨，为 2009 年第四季以来最低。究其原因，世界黄金协会认为是中国买盘减少 1/3，中国也因此退居为第二大消费国，落后于印度。印度第三季黄金需求增长超过三分之一(33%)，受到结婚季珠宝需求的拉动，这与全球其他地方形成鲜明对比。观察印度国内黄金与国际黄金的价差，第三季度的黄金溢价有所回升，这暗示着印度国内黄金消费较二季度有所回暖。

今年 10 月，印度进口黄金大增至 41.7 亿美元，使得印度政府对黄金进口采取进一步限制措施的预期一度非常多。印度央行决定放宽一项黄金进口限制措施，宣布，在 20:80 条例下，取消 20% 黄金出口限制。印度这一决定旨在减轻黄金进口压力、遏制进口失真。此次放松政策有点让人意外，也将一定程度推动大众对黄金珠宝行业的信心。

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。



风险投资情绪改善，资金逃离金市

清淡的交易和原油影响下，整个大宗商品价格疲软有关。受金价持续下跌的影响，投资型金条才是受冲击最大的领域。黄金市场的投资情绪变得更为糟糕，黄金 ETF 在持续流出中。SPDR 黄金 ETF 在 10 月流出了差不多 29 吨，11 月流出 23.57 吨，目前总持有量为 717.63 吨左右，接近 6 年最低水平。因此，尽管期金市场仍然处在净多头的状态，但黄金的总体投资情绪仍然疲软。截止 11 月 30 日，全球最大的黄金上市交易基金（ETF）--SPDR Gold Trust 黄金持仓量 717.63 吨。全球最大的白银 ETF--iSharesSilverTrust 的白银持仓量为 10822.60 吨。

相较 ETF 的持续流出，本月初中国大陆进口了约 68 吨黄金，而印度则买入了 100 吨黄金。西金东流的状态持续显现，ETF 中流出的黄金都流向了亚洲国家。随着黄金价格的下跌，亚洲市场进一步吸收黄金，但问题在于，买盘的力量远不如 2012 年的强大，对于价格的支撑作用也就相当有限。如果黄金的投资需求再度增加到 2012 年的水平，那么黄金基金将买入大量的黄金，需求的增长将推动金价。



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。



技术分析后市展望

鉴于美国经济平稳复苏以及加息预期趋热，我们维持长期看淡金价的悲观态度。短期内，油价连续大幅下跌，大宗商品集体下跌至五年低点，贵金属也未能幸免，将维持弱势运行。瑞士黄金公投以 78%反对票未获通过，触发新一轮抛售，金银重启跌势。贵金属基本面脆弱，整体对黄金白银市场依旧看空，黄金 1200-1210 美元、白银 16.5-17 美元强阻力有效。黄金周线图下降通道运行，日线图下降通道运行，中线逢高做空。白银周线图收敛三角形向下突破，日线图下降通道运行，中线逢高做空。操作上，维持空头策略，空单持有，反弹加抛。



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。