



2015年06月01日

贵金属月报

加息预期下，金银漫漫筑底

贵金属分析师：
唐琴

联系方式：18688707180

邮箱：
tangqin@szjqh.com

观点综述：

目前贵金属市场主要受美元走势的主导。过去2个多月黄金在多空两个方向都没能突破，市场充满了对美联储升息的不确定性。美联储有望在今年或者明年初加息，提升了持有黄金的机会成本，并将投资者推向与收益关联度更大的资产。整体来看，黄金依然没有摆脱维持2个多月的震荡区间。白银表现略强，震荡区间重心有所抬高。近期美国经济数据有所好转，耶伦讲话偏鹰派，市场解读6月加息基本无望，投资者寄希望于9月加息。美元指数强势上涨，当前黄金价格缺乏短期方向，目前金价倾向于下行风险，可能会在超短期内向下突破1180-1230美元/盎司的区间。金价跌破1180，则黄金跌势可能进一步下探至3月低位1130/40。白银上行的初步阻力位于17.00美元，在16.5美元处受到均线支撑。周线收于小阴线，中期仍将维持15.5-17.8美元箱体震荡。操作上，可在此区间震荡思路操作，破位则顺势而为。

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



5 月行情回顾

近几个月以来，贵金属走势基本受美元主导，与美元呈现负相关关系。回顾 5 月，贵金属整体呈现先扬后抑格局，多空双方争夺比较激烈。5 月 8 日，在美国 4 月非农报告良莠不齐的数据影响下，黄金短线拉升至 1190 美元/盎司上方；5 月中旬，美国经济数据疲软，美元指数大幅走低，贵金属借机大幅反弹。但是好景不长，5 月下旬，贵金属再次受到美元指数回升压力，重新回到 1200 美元/盎司下方。白银走势与黄金大体无异，但表现要相对强劲。白银率先突破三角形整理区间，但整体趋势依然呈现出上行乏力的局面。截止 5 月 31 日收盘，COMEX 黄金主力合约报收 1190.5 美元/盎司，月度反弹 0.59%；COMEX 白银主力合约报收 16.7 美元/盎司，月度反弹 3.73%。

上海期货交易所 5 月收盘行情：

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
au1506	236.55	246.05	235.8	236.3	-4.9	15418	-104158	236.9	1150658	27613460.09
au1512	238	250.15	238	240.8	-3.6	163448	80274	240.7	1836392	44837700.56
ag1506	3540	3776	3515	3569	-30	35638	-310872	3571	8179632	44287650.23
ag1512	3591	3867	3567	3655	8	418478	129312	3648	16924966	94229843.07



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。



6 月行情展望

美国经济

由于今年年初恶劣的天气，西海岸港口工人罢工事件等临时性因素存在，美国一季度经济出现萎缩状态。随着这些因素的消退，美国二季度经济后重拾早前强劲的复苏势头。美国商务部 5 月 29 日公布的数据显示，美国一季度实际国内生产总值(GDP)修正值年化季率下跌 0.7%，预期下跌 0.9%，初值增长 0.2%，去年四季度增长 2.2%。很多拖累美国第一季度 GDP 表现的因素都是暂时的，美元走强的趋势没有发生变化，预计第二季度 GDP 增速将会出现好转。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值跌至 90.7，创去年 10 月以来最低，预期 89.9。因新订单和就业出现反弹，美国 5 月制造业增长速度从 4 月的近两年来最低水平反弹。具体数据显示，美国 5 月 ISM 制造业采购经理人指数 (PMI) 超预期升至 52.8，美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.8，连续第二个月下滑，创 2014 年 1 月以来最低。新订单的增长下降至自 2014 年 1 月份以来的最低水平。当前美国企业利润正出现下滑，美国经济很难复制去年年中时的强劲增长趋势。

图 1 美国历年 GDP 增速

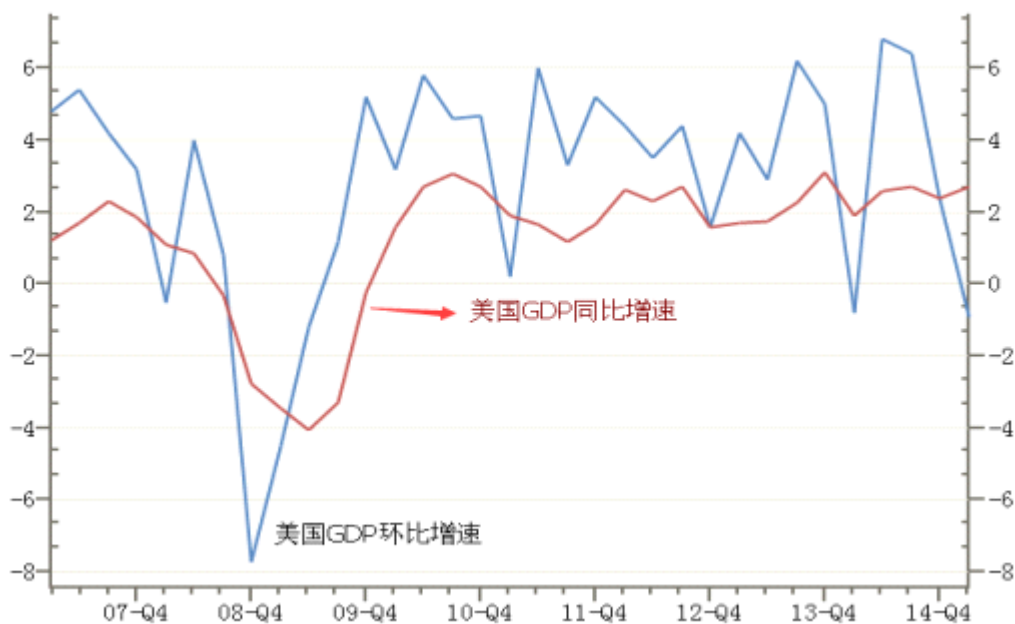


图 2 美国 ISM 制造业 PMI 走势

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.sz.jhqh.com



数据来源：金汇期货、WIND

近期公布的其他数据，美国4月新屋开工年化113.5万户，创2007年11月以来新高；美国4月新屋开工跳升至近7年半最高水平，营建许可也出现激增。这表明国房地产市场在一季度表现疲弱以后稳步好转的希望。4月份美国成屋销售量环比下降3.3%，成屋销售占美国房地产市场的约90%，成屋销售再泼一盆凉水复苏势头仍存疑。尽管新屋开工、营建许可强劲，美国3月成屋销售年华总数创下近两年以来最高水平。但是成屋销售疲软，表明世界第一大经济体的房地产市场复苏，仍然呈现不均衡的态势。

图3 美国新屋销售月度环比数据



图4 美国成屋销售月度环比数据

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。



数据来源：金汇期货、WIND

截至5月23日当周，经季节调整的初请失业金人数增加7,000人至28.2万人。美国申请失业救济人数已经12周低于30万人。虽然一季度美国经济明显放缓，还未见大反弹的迹象，但美国就业增长仍稳健，用工企业对经济前景有足够信心。但更重要的数据将是周五公布的就业报告，市场预期新增就业22.4万人，略高于前值的增加22.3万人。5月失业率料持平于5.4%。报告的好坏关系到美联储对加息时机的判断。

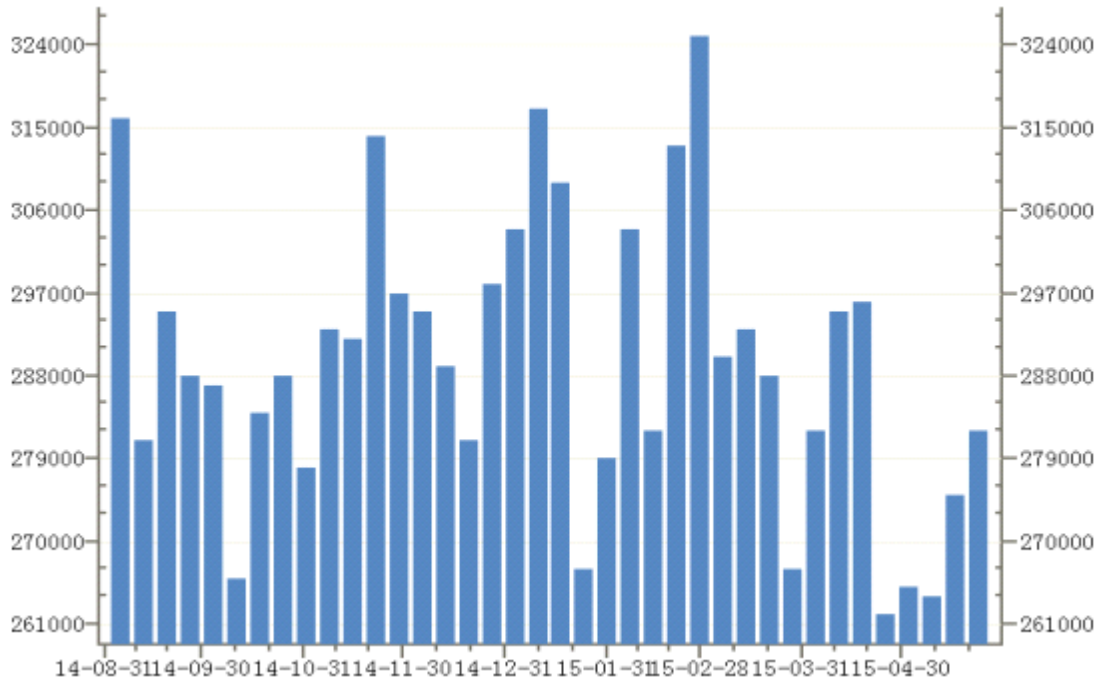
图5 美国历年失业率走势



图6 美国新增非农就业月度数据

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。



数据来源：金汇期货、WIND

美联储动态

随着美联储 6 月 16-17 日议息会议的临近，美联储官员又纷纷登台讲话，大部分官员对加息的态度未发生改变。美联储主席耶伦 5 月 23 日在普罗维登斯就美国经济展望发表讲话时称，如果经济表现符合她的预测，仍预计在今年加息，之后会逐步收紧政策。美元随后受到良好支撑，黄金承压。

莱克在近期明确支持 6 月加息，副主席费希尔则又一次提到了海外经济问题对美联储政策的影响。美联储副主席费希尔 5 月 26 日表示，决策者在开始加息时会考虑全球增长情况，一旦世界经济停滞不前，他们可能会更渐进上调利率。美国里奇蒙德联储主席莱克 5 月 26 日在路易斯安那州立大学演讲后接受采访时称，随着通胀走强以及经济料将摆脱第一季的疲弱态势，6 月是开始考虑加息的合理时间。

圣路易斯联储主席的观点有时会被作为美联储的风向标，他指出“基本情况”是今年加息。被问及是否可能在 6 月加息时，他表示市场预期较晚加息是合理的，因最近经济数据一直低迷不振。

市场在对美联储主席耶伦此前发言称已经准备好实行紧缩政策作出反应。预计金价将一直在震荡区域内，因为市场在等待美联储做出动作。在加息预期下，近期美元指数强势上涨，贵金属承压下行，多头难以有大的突破。

欧洲经济及政策

欧元区方面，经历科尔言论的乌龙事件，5 月 23 日德拉基称，欧元区各国政策落差加大，可能影响欧元区的存续。虽然欧银无法对欧元区的团结做出实际行动，但身为欧洲大佬之一，德拉基的担忧也是值得给予注意的。

欧洲经济方面，今年以来，欧洲经济在 QE 的带动下逐渐呈现复苏迹象。欧元区一季度 GDP 同比增长 1%，这是 2011 年第一季度以来欧元区经济增速首次超过英美两国，而且一季度区内四大经济体 2010 年上半年以来首次集体增长。最新公布的 5 月制造业 PMI 初值创下 13 个月新高。欧洲今年的经济增长强劲，已足以让 11.3% 的失业率下降。不过就业市场要想有大幅改善，仍需要几年的时间。一些欧洲国家的失业率依然很高，比如希腊和西班牙的年轻人失业率均高达 50%。

图 7 欧元区 GDP 同比增速

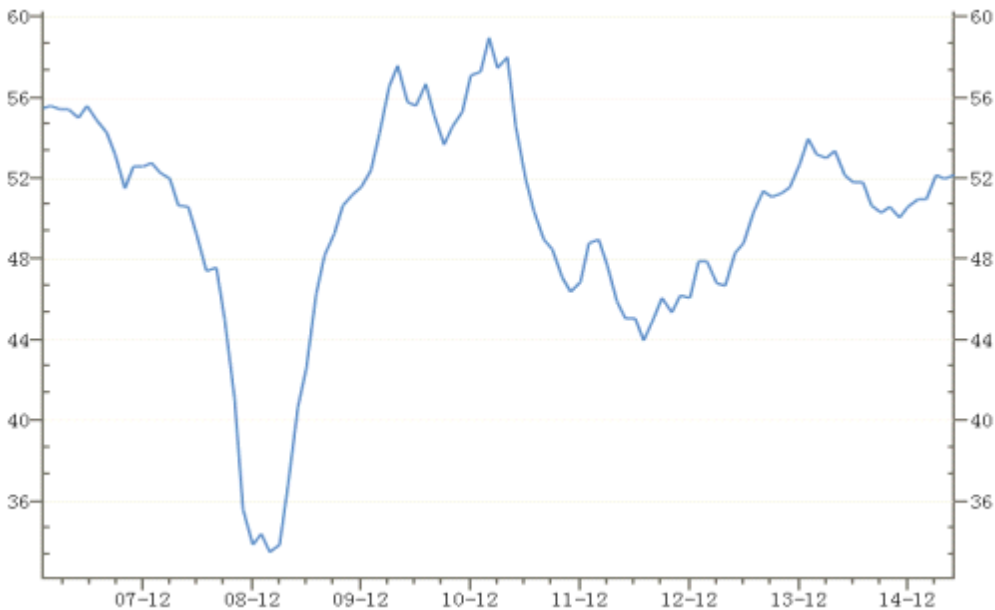
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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



图8 欧元区 PMI 月度数据



数据来源：金汇期货、WIND

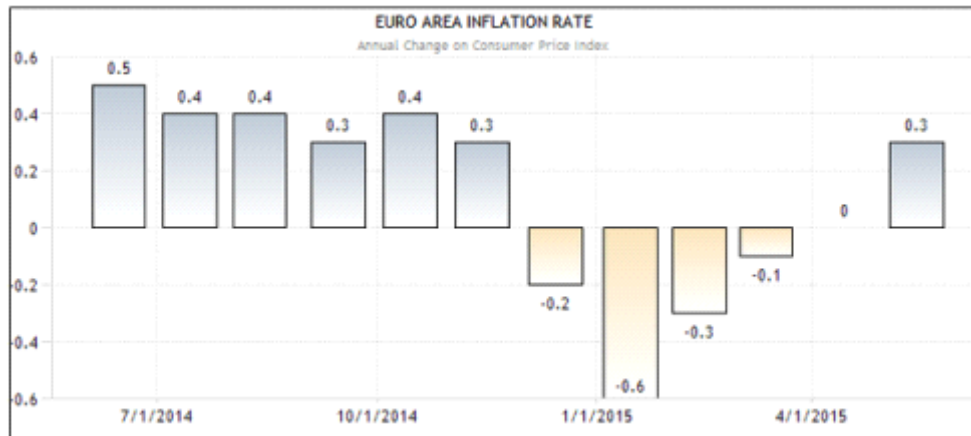
欧元区 CPI 5 月同比上涨 0.3%，略好于经济学家的预期，缓解了欧元区通缩的威胁。欧版 QE 实施两个月后，效果明显，欧元区 5 月 CPI 半年来首次录得同比增长，欧元区重回通胀。此前在去年 12 月至今年 3 月欧元区的通胀一度陷入负值。欧洲央行从 3 月份开始每月购买 600 亿欧元资产，其中以主权债为主，计划将整体资产负债规模扩大 1 万亿欧元。其目的在于推升目前处于极低水平的通胀，并刺激经济增长。欧洲央行今年 3 月起正式实施的万亿购债计划正在挽救脆弱的经济复苏，如今欧版 QE 的积极效果正在逐步显现。德拉吉表示，将一直实施 QE，直到通胀可持续回升至目标水平。如有必要，欧洲央行可以调整 QE。

图9 欧元区通胀率数据

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.szjhqh.com



数据来源：华尔街资讯

希腊仍是欧元区的心腹之患。6月5日，希腊需要偿还 IMF 共 3 亿欧元贷款，希腊官员此前已多次警告，如果没有外部援助将无法履约，就算履约了，在 6 月 12-19 日之间，希腊还需要偿还总额高达 13 亿欧元的三笔债务。市场担心一旦希腊违约，可能会在欧元区引发连锁反应。欧洲央行管委表示，没有“合法的理由”给予希腊某种形式的过桥融资以满足 6 月迫在眉睫的资金需求。国际货币基金组织（IMF）已暗示，随着希腊与国际债权人的谈判临近审判日，希腊存在被逐出欧元区的风险。如果希腊退欧，将引发避险资金流入贵金属。希腊问题依然是欧洲的风险点。

央行购金行为

国际货币基金组织 5 月 22 日表示，今年 4 月俄罗斯和哈萨克斯坦均大量增持了黄金储备。数据显示，4 月哈萨克斯坦黄金储备升至 200.8 吨，3 月为 198.4 吨；而世界第五大黄金储备国——俄罗斯 4 月黄金储备升至 1246.6 吨，3 月为 1238.3 吨。不过，墨西哥 4 月黄金储备下降 0.2 万盎司，至 393.4 万盎司。

目前俄罗斯的黄金储备已较 2005 年翻了三倍有余，而哈萨克斯坦从 2012 年 10 月开始几乎每月都购买黄金。世界黄金协会（WGC）数据显示，截止今年一季度，全球央行已经连续 17 个季度增持黄金储备。央行的行为对金价构成支撑。

供需分析

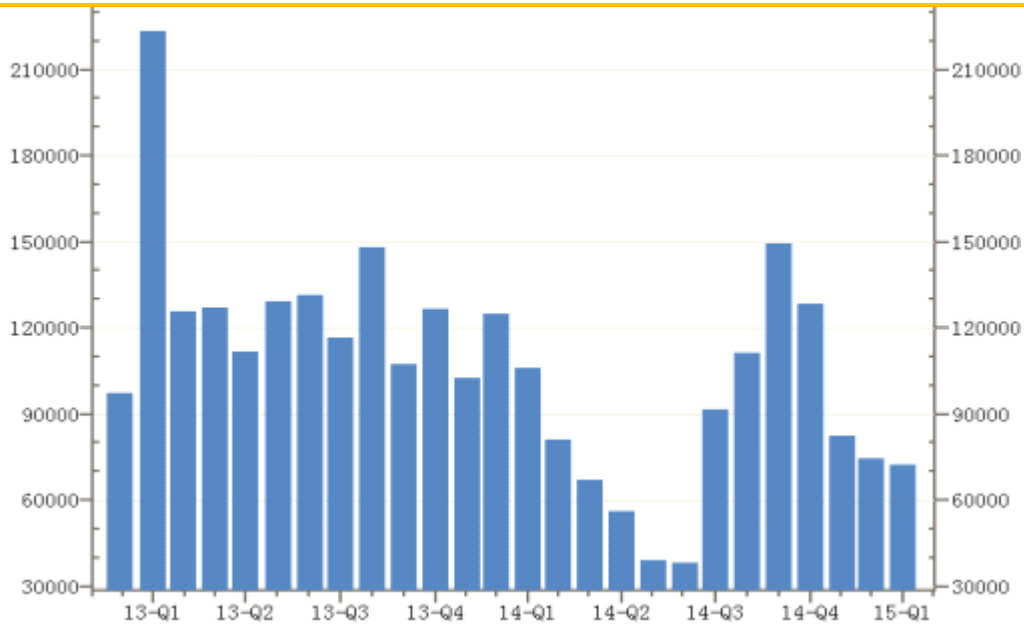
商品价格一般会在通胀上涨中获益，更重要的是供应正在持续萎缩。黄金供应方面来看，过去 10 年黄金的开采成本连续大幅走高，但采得的矿石金品位却直线下滑，这意味着当今全球拥有高品质矿石的生产商凤毛麟角。黄金产量预期将在 2015 年触及峰值，随后开始回落。

需求方面，4 月瑞士黄金出口下降至 143.92 吨，环比下降 36%，但同比增长 30%。香港方面数据也显示，4 月香港出口至中国大陆的黄金规模下降至 46.64 吨，环比下降 25%，同比下降 29%。过去每个二季度上海黄金交易所（SGE）的交易量都比较平淡，暗示中国内地黄金需求不济。历史经验来看，一般要到三季度末，四季度初才能再拾升势，因届时当地市场参与者需要开始囤积明年春节的黄金库存。另一方面，中国黄金需求降温的理由之一是因为该国股票市场过于强劲，削弱了黄金在当地的投资吸引力。一旦中国股市开始回调，对中国需求和金价而言是好消息。

图 10 中国自香港进口黄金数量（千克）

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。

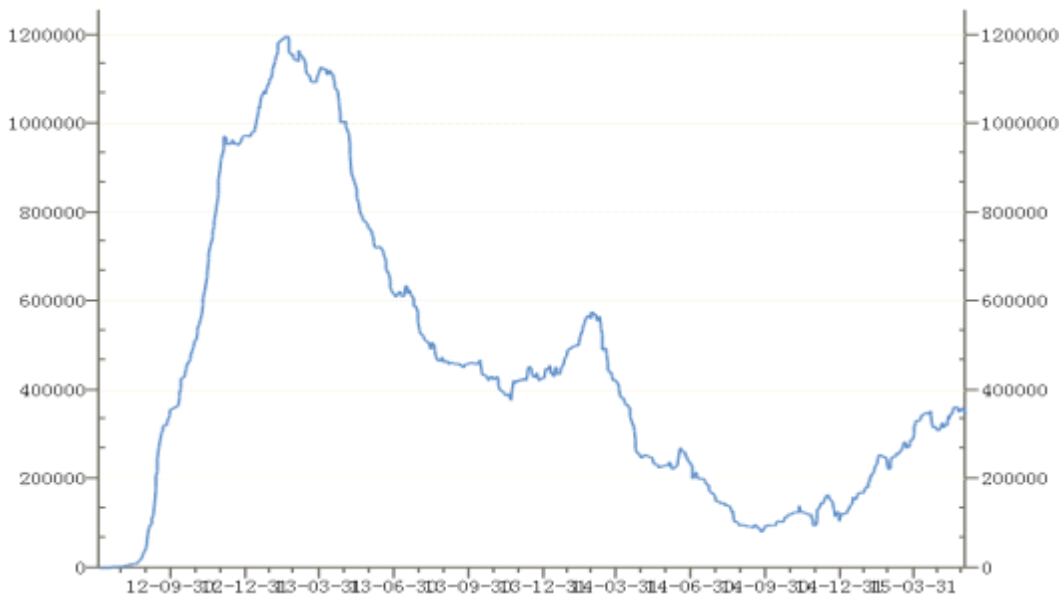
免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



数据来源：金汇期货、WIND

白银方面，全球工业对白银的需求大约占其总需求量的三分之二。随着全球经济放缓，来自主要工业领域对白银的需求有放缓的迹象。中国依然是白银的主要进口国。随着国内经济增速逐渐放缓，中国白银工业需求下降。从数据上来看，上海黄金交易所库存水平有所上升，这按时国内投资者正在接收交割，下游需求量有所下降。

图 11 上海期货交易所白银库存



数据来源：金汇期货、WIND

印度方面，瑞银报告显示，印度 4 月进口了 81.09 吨黄金，环比下降 38%，但较去年同期却翻了一番。同时最新的数据也符合印度过去 10 年的平均水平。印度的季节性需求往往也要在三季度才能走强，因届时该国将迎来节日和婚季。印度政府正在开始尝试黄金货币化计划，希望通过这样创新的方式来改变印度民众对黄金的态度。印度推出黄金货币化政策可促进该国黄金储蓄需求增加，推动黄金进口增长。印度财政部发布的最新通知显示，印度政府下调黄金进口完税价格至每 10 克 385 美元。白银进口完税价格亦下调至每千克 544 美元。这有利于印度国内金银的消费。

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。



尽管目前东方的实物黄金消费没有亮点，但近期德国民众正在疯狂地抢购黄金。世界黄金协会(WGC)最新的数据显示，2015年一季度德国实物金条和金币的需求供给32.2吨，排名西方国家首位。而瑞士以13.8吨位居第二，美国则以9.9吨位居第三。更进一步的说，一季度德国实物黄金投资需求同比增长了20%，但美国同比却下降了12%。从人均来看，瑞士民众的黄金购买量要高于德国，但从总量上看，德国的实物黄金投资需求无疑是全西方国家中最高的。事实上，德国今年一季度购买的金条和金币(32.2吨)几乎占据了全欧洲需求(61吨)的半数以上。

美国铸币厂5月29日官网公布的数据显示，今年5月美国“鹰牌”金币的销量较去年同期的35500盎司大跌39%，至21500盎司，4月曾为29500盎司。与此同时，5月美国银币销量为202.3万盎司，较4月亦下跌29%，同时较去年同期大跌近50%。

投资情绪

美国30年期国债收益率近期有所上涨，一度升至去年12月以来最高水平。油价的上扬提升了市场对未来通胀的预期，美国国债收益率上扬，投资者持有零息资产黄金的机会成本上升，投资者对黄金市场的投资热情有所退却。

图12 美国30年期国债收益率



数据来源：金汇期货、WIND

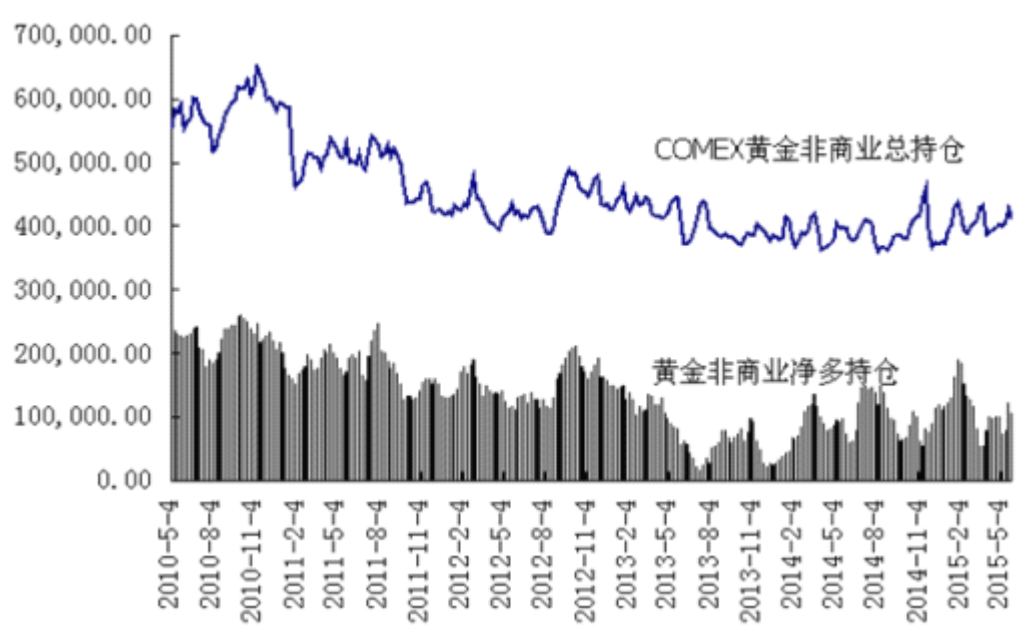
美国商品期货交易委员会(CFTC)5月29日公布的周度报告显示，截至5月26日当周，COMEX黄金投机净多头头寸减少13646手，至73025手。月中黄金净多头总头寸曾升至2月23日以来最高水平。如果美国未来一段时间经济数据好于预期，那么增加的净多头意味着进一步多头结清的空间。

图13 CFTC公布的COMEX黄金持仓数据

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。

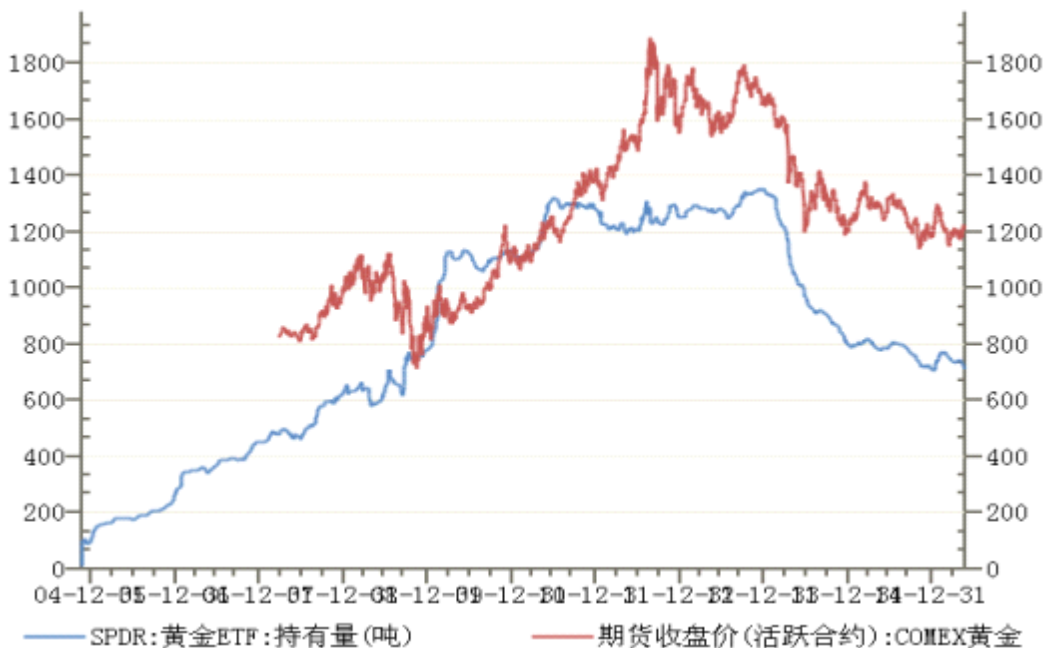
公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



数据来源：金汇期货、WIND

ETF 方面，黄金 ETF 持仓量 5 月份净流出 23.2 吨，5 月中旬的强劲价格表现可能诱使黄金 ETF 抓住暂时高点流出。总体来看，黄金 ETF 净流出趋势没有改变。iShares Silver Trust (SLV) 白银 ETF 持仓量 5 月份净流出约 330 吨。ETF 持仓显示出投资者对于金银的投资热情持续下降，一定程度上造成了金银价格的上行乏力。

图 14 SPDR 黄金 ETF 总持仓量



数据来源：金汇期货、WIND

技术分析及操作建议

美联储有望在今年或者明年初加息，提升了持有黄金的机会成本，并将投资者推向与收益关联度更大的资产。整体来看，黄金依然没有摆脱维持 2 个多月的震荡区间。白银表现略强，震荡区间重心有所抬高。近期美国经济数据有所好转，耶伦讲话偏鹰派，市场解读 6 月加息基本无望，投资者寄希望于 9 月加息。

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。



美元指数强势上涨，当前黄金价格缺乏短期方向，目前金价倾向于下行风险，可能会在超短期内向下突破1180-1230 美元/盎司的区间。金价跌破1180，则黄金跌势可能进一步下探至3月低位1130/40。白银上行的初步阻力位于17.00 美元，在16.5 美元处受到均线支撑。周线收于小阴线，中期仍将维持15.5-17.8 美元箱体震荡。操作上，可在此区间震荡思路操作，破位则顺势而为。



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。