



深圳金汇期货经纪有限公司

NONFEMET COMMODITES & FUIURES  
AGENCT CO.,LTD

2016年8月贵金属月度报告

## 金银：短线回调不改中线反弹走势

### 观点综述：

欧日经济持续萎靡，美国三季度GDP意外疲弱，中国为首的新兴经济体经济增速持续放缓，国际经济延续平淡表现。除此之外，目前政治风险也在越来越多地影响到黄金市场，包括意大利公投以及美国、法国和德国的大选；黄金的避险功能仍是投资组合中的必备项。目前阶段前期黄金市场上的获利盘有出清的需求，而随着金价上升，炼金厂商也会增加套保需求。此外，中国大妈也有解套变现的需求，因此黄金在每盎司1400至1500美元区间压力较大。出于对英国公投避险的需要，黄金的多头有些夸张，短期内会有回落，但是中长线值得投资。操作上，逢低买入为主。

报告日期：

2016-7-30

报告类型：

月度报告

贵金属分析师：

唐琴

F0280247

Z0011968

联系电话：

0755-83472566

联系邮箱：

[tangqin@szjqh.com](mailto:tangqin@szjqh.com)



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



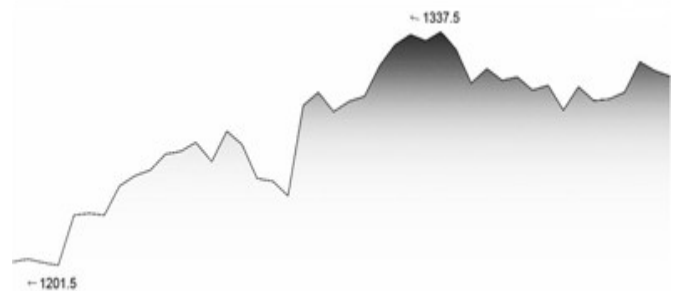
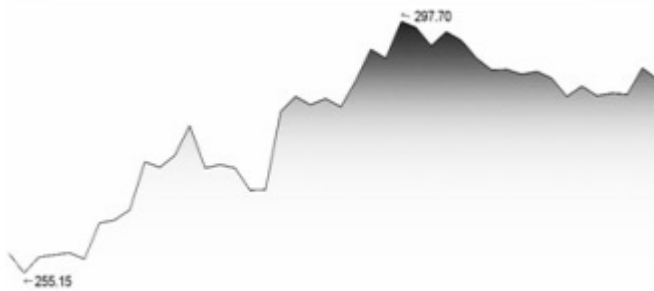
## 行情回顾及市场表现

7月贵金属市场整体呈现震荡反弹的行情。欧洲央行与日本央行继续维持宽松货币政策，美国政府按时加息，市场预测最快可能在年底。货币政策依然有所分化。近期公布的美国经济数据靓丽，当前劳动力市场的强劲表现。眼下政治风险也在越来越多地影响到黄金市场，包括意大利公投以及美国、法国和德国的大选。由于全球面临的危机不断，且短时间内不会好转，预计中短期贵金属价格偏多。当前的不确定性也暗示了不可能出现加速的加息周期，因此全球利率仍然维持在低位，这也反过来降低了持有无息资产，例如黄金的机会成本。

这种种因素主导黄金白银价格的反弹。截至7月30日，COMEX黄金和白银月度分别上涨2.3%和9.46%。白银表现更为强劲。

图1: SHFE金价近两月走势图 (2016. 5. 27-7. 29)

图2: COMEX金价近两月走势图 (2016. 5. 27-7. 29)



### 7月金银市场表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅
美元指数	95.9485	97.5761	95.3238	95.5534	-0.3992	-0.42%
COMEX 黄金	1331.5	1384.4	1318.5	1357.9	30.5	2.3%
COMEX 白银	18.815	21.225	18.795	20.385	1.762	9.46%
上期所黄金主力	283.55	297.7	283.1	287.45	3.55	1.25%
上期所白银主力	4070	4599	4056	4442	390	9.62%
金交所 Au (T+D)	282	296	281.54	285.74	3.7	1.31%
金交所 Ag (T+D)	3973	4747	3960	4351	393	9.93%

## 重要经济数据

### 美国就业市场强劲

6月会议以来，美国经济活动以温和的速度扩张。家庭支出在持续表现强劲，但企业投资依然低迷。与之相比，美联储在6月FOMC声明中称，家庭支出在增加，经济活动似乎在提速。美联储认为6月就业数据强劲，指标显示劳动力市场利用率在近几个月有所增加。7月FOMC声明中，共三次提及近来劳动力市场的改善。美国6月新增非农就业人口为28.7万，创下2015年10月以来新高，预期为增长18万；6月失业率为4.9%。

美国劳工部(DOL)公布的数据显示，美国7月16日当周季调后初请失业金人数减少1000至25.3万人，已经连续72周维持在30万关口下方，降至今年4月以来低位，证明当前劳动力市场的强劲表现。更多数据显示，上周初请失业金人数四周均值减少1250人，至25.775万人。初请失

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。

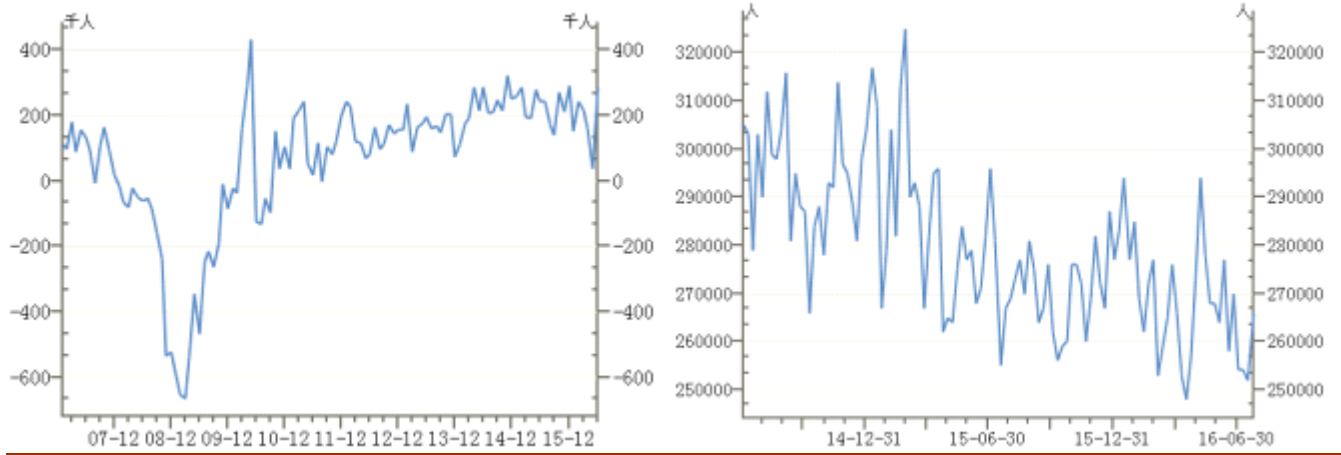
公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



业金人数是追踪上周首次申请失业救济金的人数情况。该数据是对每月一次的就业报告的良好补充, 当有更多的人申请失业救济金, 则表明就业减少, 反之亦然。尽管通常在每年的这个时节, 因汽车制造商闲置装配线以进行重组, 初请人数可能会有所上升, 但此次数据并未受到影响, 足以证明当前劳动力市场的强劲表现。

图3: 美国新增非农就业人数

图4: 美国初请失业金人数



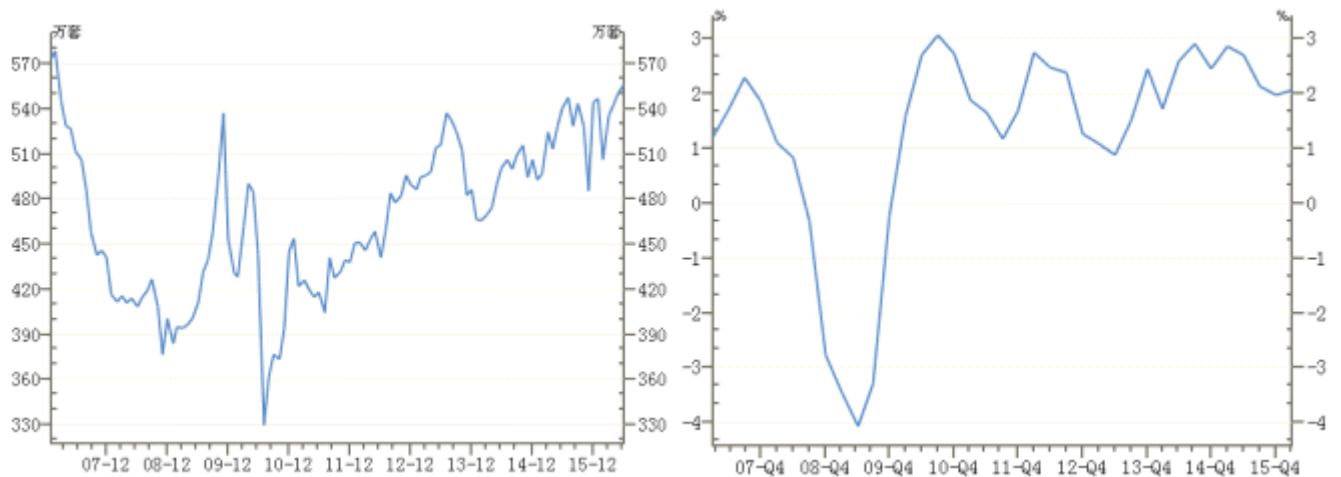
数据来源: Wind、金汇期货

### 美国房屋销售成经济亮点

全美地产经纪商协会(NAR)公布的美国6月成屋销售增速意外创下逾九年来最高, 数据显示, 美国6月成屋销售增长1.1%, 年率为557万户, 为2007年2月以来最高, 预估为548万户。而5月成屋销售经修正后为增长1.5%, 年率为551万户。因按揭贷款利率低, 吸引买家购房, 此为经济向好的迹象。成屋销售是对美国住宅市场的初步测算。美国按揭利率跌至2013年来的最低水平, 这或许吸引了一些首次购房者回到市场。6月首次购房者占总体销售的33%, 创下近4年新高。近期房屋销售已经成为美国经济的亮点, 显示出英国脱欧风波并未影响到美国经济的稳健表现。

图5: 美国成屋销售折年数

图6: 美国GDP同比增速



数据来源: Wind、金汇期货

### 美国三季度GDP疲弱

美国谘商会7月21日发布报告称, 美国6月领先指标月率升幅好于预估, 为连续2个月增长。数据显示, 美国6月领先指标上升0.3%, 为123.7, 预估为上升0.2%。领先指标是评估美国整体经济包括就业, 平均每周工时, 营建许可等方面的未来发展趋势。它是衡量美国经济稳定增长的重要指标。

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。

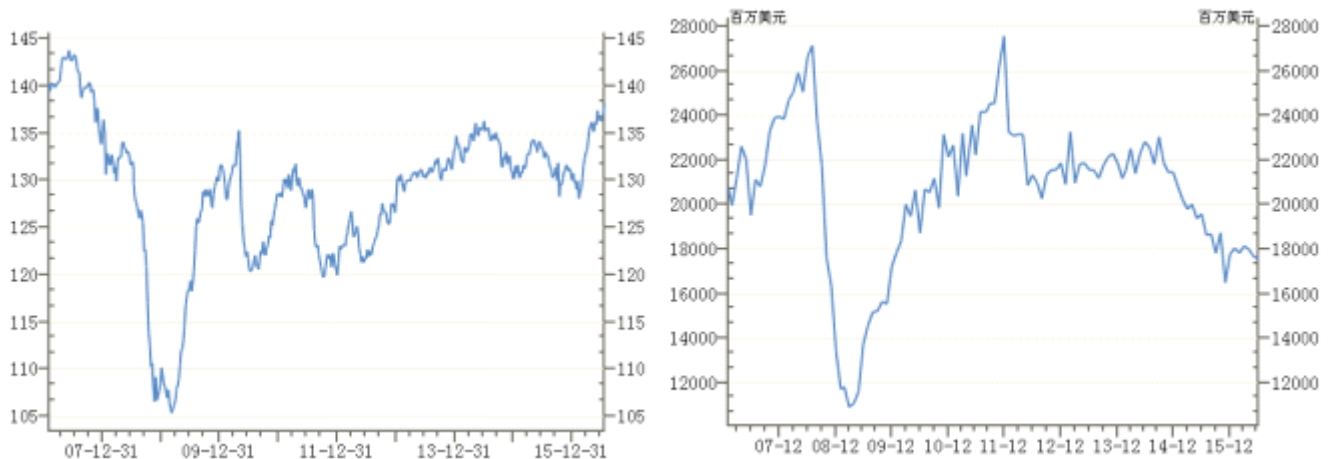


耐用品订单数据太糟糕了，它可能是拖累美国第三季度GDP增速一大因素之一。美国二季度GDP年化环比初值增速1.2%，远不及预期2.5%。美国第一季度的GDP增速也从此前的1.1%下调至0.8%。美国已经连续三个季度经济增幅低于2%。低迷的经济增速使得美联储能否在今年年底前加息再次打上问号。美元旋即大跌，创两个月以来最大单周跌幅，也使得美联储今年加息前景再次晦暗未明。

最近公布的美国经济数据不甚乐观，鉴于目前的国际经济形势和美国11月份的大选，美联储能否在年底前加息仍是悬疑。

图7：美国经济领先指标

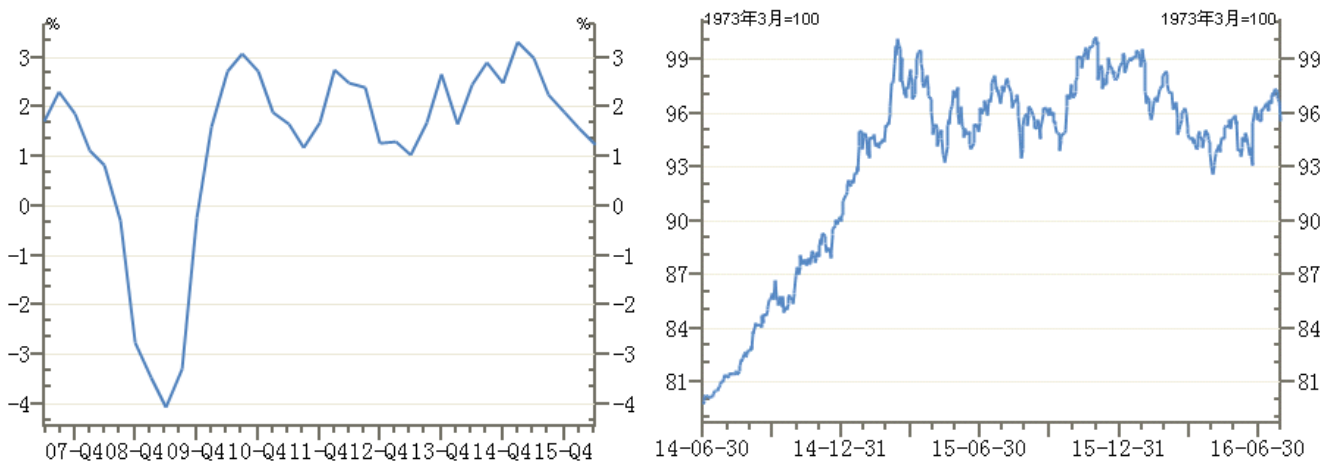
图8：美国耐用品订单数



数据来源：Wind、金汇期货

图9：美国GDP增速

图10：美元指数走势图



数据来源：Wind、金汇期货

## 宏观动态分析

### 美国经济增速减缓加息推迟

近期黄金的走势就像是在说不可能加息。市场表现意外强劲。美联储在7月FOMC会议上维持利率0.25%-0.5%不变，符合预期。美联储表示，威胁到美国经济的风险因素在减小，劳动力市场在好转，这意味着美联储认为形势在朝着有利于加息的方向转变。美联储重申，经济形势只允许以缓慢的速度加息。美联储未提及下次可能的加息时点。美联储上次加息是去年12月，为近十年来的首次加息。美联储有望12月加息。理由在于美国已经接近充分就业，同时考虑到外部因素的不确定性，年底加息是最为合适。7月FOMC声明公布后，市场预期今年12月美联储加息

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



概率超过50%。

图11: 7月FOMC会议前后市场对美联储加息的预期

Before			After		
Meeting	Prob Of Hike	Prob of Cut	Meeting	Prob Of Hike	Prob of Cut
07/27/2016	12.0%	0.0%	07/27/2016	8.0%	0.0%
09/21/2016	27.8%	0.0%	09/21/2016	30.1%	0.0%
11/02/2016	30.9%	0.0%	11/02/2016	33.1%	0.0%
12/14/2016	47.3%	0.0%	12/14/2016	50.3%	0.0%
02/01/2017	48.4%	0.0%	02/01/2017	51.3%	0.0%
03/15/2017	54.6%	0.0%	03/15/2017	57.1%	0.0%
05/03/2017	56.6%	0.0%	05/03/2017	59.0%	0.0%
06/14/2017	62.7%	0.0%	06/14/2017	66.4%	0.0%
07/26/2017	62.5%	0.2%	07/26/2017	63.0%	2.8%
09/20/2017	67.0%	0.2%	09/20/2017	67.7%	2.4%

资料来源: Bloomberg

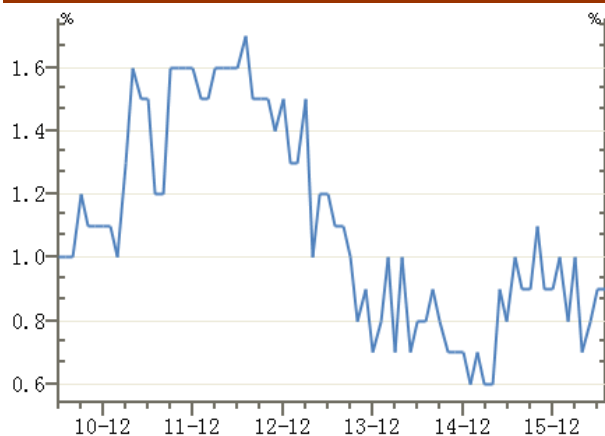
美联储下次FOMC会议是在9月20-21日。不过在此之前,耶伦会发表重要讲话,或许会为美联储9月如何行动给出更多线索。然而值得注意的是,在美国三季度GDP意外疲弱之后,市场对于美联储年内加息的预期已从50%再次下降为36%。9月份的会议更重要,预计将有更多的QE出现。对黄金最主要的影响因素仍是美联储的加息决定。最近的GDP0数据给加息预期降温。市场将聚焦本周五(8月5号)即将公布的非农数据,将极大影响市场对于美联储加息前景的预判。如果非农数据表现强劲,美元即将复苏,但再次之前,美元或将持续盘整。

### 欧日央行或出台更多刺激政策

欧洲央行表示维持利率不变。英国“脱欧”影响持续、意葡银行业警报响起、市场日益期待欧洲中央银行刺激加码等等。面对当下欧洲经济热点,欧洲央行行长德拉吉21日在例行新闻发布会上表示观望和冷静面对,认为欧洲央行需要更多信息以重新评估宏观经济条件,但重申欧元区宽松货币政策将持续相当一段时间,为实现政策目标,欧洲央行将在必要时动用一切可动用的政策工具。预计欧洲央行的9月会议将会有更多的刺激政策出台。从刺激加码的必要性来看,一方面欧元区的通胀水平仍旧低迷,尽管6月份欧元区通胀率重回正区间;另一方面,负利率环境使欧洲央行资产购买计划遭遇瓶颈。欧元区依然困境重重。

图12: 欧元区通胀(核心CPI同比)

图13: 欧元区银行业季调后信贷数额



数据来源: Wind、金汇期货

日本可谓是欧元区的难兄难弟。7月29日数据显示,日本CPI连续第四个月下滑。日本6月全国CPI同比-0.4%,符合预期,前值-0.4%。核心CPI同比-0.5%不及预期的-0.4%。目前想要达到日本政府期望的价格水平是非常困难的。早前日元走低所带来的进口红利正逐步消磨殆尽。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。

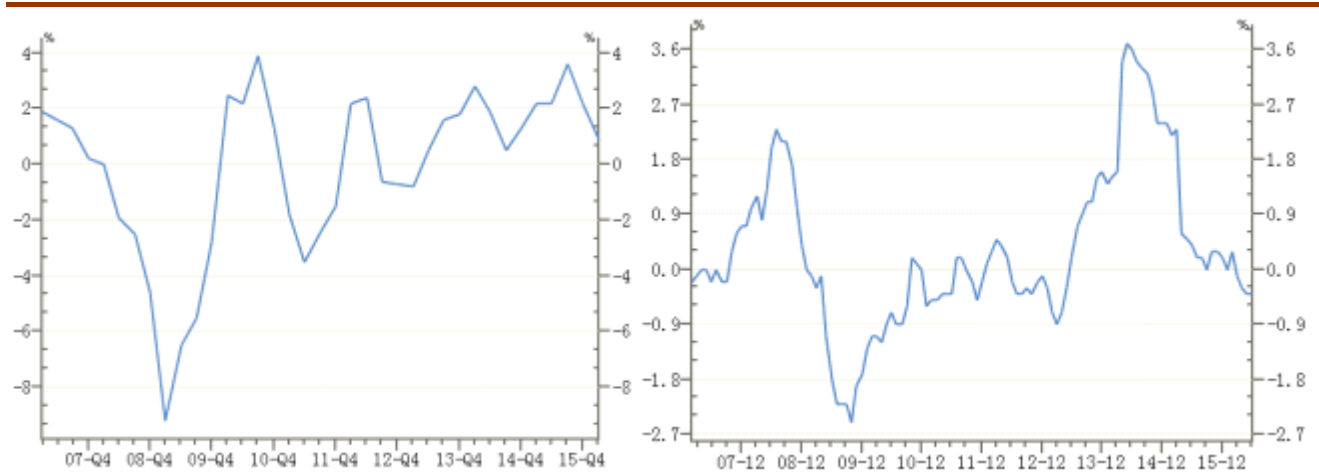


上能源价格总体水平低于去年水平，核心CPI持续走低。

日本央行行长黑田东彦也表示将使用“直升机撒钱”来刺激经济。在7月29日日本央行的利率决议中，维持政策利率-0.1%，预期-0.15%，前值-0.1%；维持货币基础年增幅目标80万亿日元，预期80万亿日元，前值80万亿日元；并将ETF年度购买规模从当前3.3万亿日元扩大至6万亿日元。日本央行并未改变达成通胀目标的时间框架，称预计2017财年核心CPI将为上升1.7%，2018财年核心CPI为1.9%。日本央行称，要达成通胀目标仍存在比较高的风险。决议公布后，日元黄金快速上涨。欧美持续宽松的货币政策，给贵金属提供温床。

图14: 日本GDP同比增速

图15: 日本通胀情况 (CPI同比)



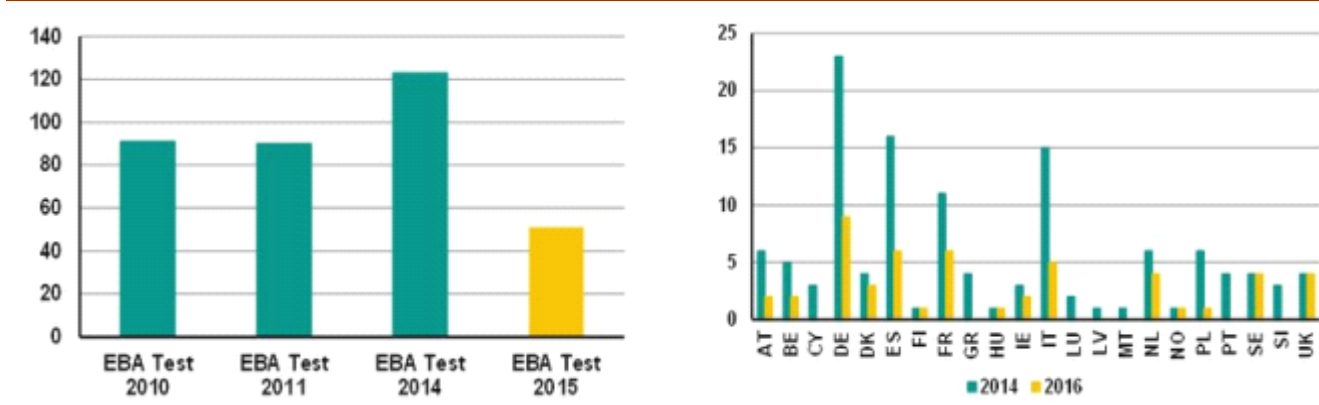
数据来源: Wind、金汇期货

### 欧洲银行压力测试

银行业对欧元区尤其重要，因为欧元区经济高度依赖银行借贷。英国“脱欧”挫伤银行股，而银行股价格与欧元区货币政策传导相关。欧洲银行管理局和欧洲央行于本周五（7月29日）公布新的压力测试结果。将对欧元区银行业体系的健康运行进行审查。2014年的压力测试中，有124家银行接受评估，而本次欧洲央行压力测试只有51家，银行数减少了一半。此次压力测试中，欧洲银行管理局（EBA）仅覆盖资产在300亿欧元以上的银行，EBA预测该51家大银行覆盖了约70%的欧洲银行总资产。

图16: 接受EBA压力测试的银行总数

图17: 接受EBA压力测试的各国银行总数



资料来源: FactSet

测试结果显示，欧洲银行抵御极端环境冲击的能力总体强于两年前。此前因不良贷款问题备受瞩目的意大利西雅那银行在极端压力环境下最不堪一击，明显表现不佳的还有爱尔兰联合银行和苏格兰皇家银行。此次37家欧元区银行平均CET充足率为13%，负面压力情况下，CET1率平均下降390个基点至9.1%，高于上次压力测试结果。欧洲央行表示，压力测试结果表明，银行

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。



业抗打击能力得到改善。虽然此次测试并未考虑英国脱欧这样的单一事件，但测试设计的不利情形对欧元区GDP影响极大。市场接下来高度关注意大利银行业危机，甚至将引发接下来意大利的政治动荡。

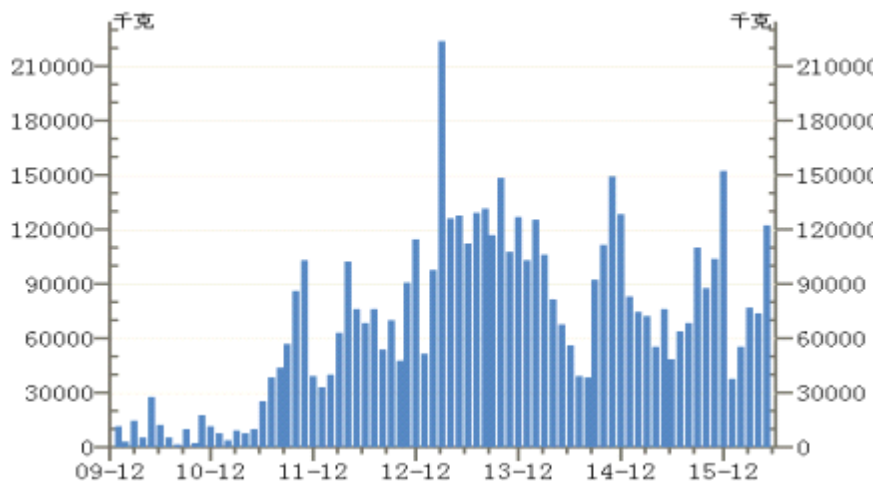
## 行业资讯及持仓分析

### 中国大妈解套金价承压

2013年，中国大妈在黄金市场上的超强购买力震惊全球。然而随着此后黄金经历了长达3年的漫漫熊途，中国大妈们纷纷被套。2016年开始，黄金市场才出现了转机，金价自低点每盎司1050美元附近一路攀升，最高达到了1400美元左右，涨幅达30%。2013至2014年中国大妈“抢金”的成本刚好落在每盎司1300至1350美元区间，目前的黄金价格已经超过了“抄底”价格。中国大妈终于解套，有一定的变现压力。

黄金矿业服务公司（GFMS）在一份报告中表示，第二季度实物黄金需求触及7年低点，连续第二个季度减少逾20%，经济压力、金价大涨以及走势的不确定性令亚洲黄金销售受挫。由于经济增速下滑，消费市场疲软，以及制造业市场低迷，黄金市场的首饰消费和工业消费出现了明显的下滑。但由于人民币汇率贬值，上半年国际金价持续上涨，国内投资需求增幅较大。

图18：中国大陆自香港进口黄金数量



数据来源：Wind、金汇期货

### 基金持仓乐观

基金持仓表现乐观。黄金ETF GLD中的黄金持仓量以及它随时间的波动是一个很好的衡量黄金需求的指标。黄金的驱动力是受到实际利率影响的投资需求。几个月前，在金价盘整的情况下GLD的黄金持仓量仍然稳定增加，而在最近几周，即使金价对英国脱欧以来的突破涨势进行修正，GLD持仓量仍然持稳。今年以来，全球黄金ETF的增仓量已经由负转正。美国SPDR Gold Trust基金公司的黄金ETF持仓数据显示，截至7月29日，其黄金持仓量达954.23吨，较今年年初的642.37吨增加311.86吨，增幅达48.55%。在过去几周，金价已回撤了65美金/盎司，但GLD仅仅失去了2%的金。另外，最近的需求激增(季度变化)是过去10年中第二强的。

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。

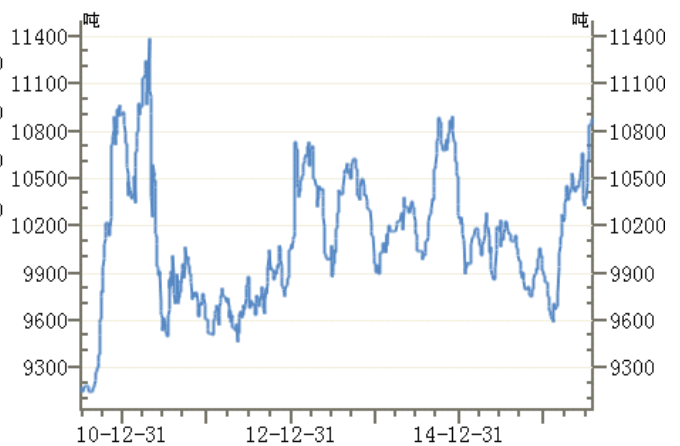
公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



图19: SPDR黄金ETF持仓量



图20: SLV白银ETF持仓量



数据来源: Wind、金汇期货

## 技术分析后市展望

全球处于超低利率环境,央行希望用大规模刺激启动经济,然而这些资金却流入金融资产,实体经济产出依然低迷。目前政治风险也在越来越多地影响到黄金市场,英国脱欧、法国恐袭、意大利银行业危机、土耳其军事政变未遂等等。风险事件层出不穷。风险事件是驱动上半年黄金价格上涨的一大因素。这个主题在下半年也不会改变,黄金的避险需求将一直存在。下半年黄金市场依然有众多风险事件和不确定性,如美国大选选情胶着、英国脱欧节奏快慢、南海问题是否发酵以及继续宽松的货币政策会否影响主权评级变化等。

目前阶段前期黄金市场上的获利盘有出清的需求,而随着金价上升,炼金厂商也会增加套保需求,此外,中国大妈也有解套变现的需求,因此黄金在每盎司1400至1500美元区间压力较大。白银方面,上方压力22美元一带。出于对英国公投避险的需要,黄金的多头有些夸张,短期内会有回落,但是中长线值得投资。目前美联储偏鸽派,其他央行还在放水,黄金在第三季度有望继续反弹,冲击1400美元一带;白银冲击22美元一带。但第四季度随着市场担忧的下降以及年底预期加息窗口临近,黄金的投资价值可能会降低。操作上,中短期维持逢低买入策略为主。



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





深圳金汇期货经纪有限公司

NONFEMET COMMODITES & FUIURES  
AGENCT CO.,LTD

Nonfemet Nonfemet Nonfemet Nonfemet Nonfemet

美白银连 (SLNC) <周线>

商品叠加 周期



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