



## 白银周报（0611-0615）

新湖期货研究所

分析师：

展大鹏（白银）

电话：021-22155632

E-mail: zhandapeng@xhqh.net.cn

### 要点

- 欧洲：西班牙引发导火索，希腊大选存变数，欧债现短暂恶化迹象
- 美国：就业市场仍未改善，通胀水平回落，宽松政策期待高
- 地缘政治：关注叙利亚局势。
- 银价将维持 27-29 美元/盎司区间整理，操作上宜短不宜长。

## 一、一周走势回顾

图表 1 美白银连日线走势图



资料来源：同花顺，新湖期货研究所

Comex Ag07 合约 28.90 美元/盎司开盘，盘中最高至 29.10 美元/盎司，最低 28.20 美元/盎司，收盘于 28.74 美元/盎司，涨 0.94%。

伦敦现货银本周自 28.87 美元/盎司开盘，盘中最高至 29.13 美元/盎司，最低 28.30 美元/盎司，收盘于 28.69 美元/盎司，涨 0.63%。

上期所 Ag1209 本周开于 6054 元/千克，盘中最高 6128 元/千克，最低 5978 元/千克，收盘于 6070 元/千克，周涨幅 2.27%。主力合约成交量 1033224 万手，持仓量 80836 手，成交量较上周大幅下滑。Ag1209 本周呈震荡上行走势，高点仍未突破白银期货上市时的价格，阻力位明显。

## 二、宏观信息分析

### 1. 欧洲：西班牙引发国债收益率上升导火索，希腊大选存变数，欧债出现短暂恶化迹象

本周欧元区经济数据仍不是很乐观，欧元区 4 月工业生产月率和年率（分别为-0.8%和-2.3%）创四个月来最大降幅，显示工业产出的疲软水平；意大利公布的第一季度 GDP 终值下降 0.8%，而年率终值下降 1.4%，表明该国经济已经连续第三个季度出现萎缩；希腊第一季度失业率升至 22.6%，创记录新高。最新的 CPI 数据显示，欧元区 5 月 CPI 增长跌至 15 个月以来的低点，表明通胀水平的可控，这也为后期刺激政策的出台提供了空间。

西班牙上周末获得 1000 亿欧元救助，但利好仅持续一天就变为利空，因有研究机构指出此次援助将使西班牙实际债务占 GDP 比例上升至 146.60%，对于债务缩减更加不利。评级机构穆迪在旁煽风点火下调西班牙主权债务评级。受此影响西班牙 10 年期国债收益率曾破 7 警戒线。而作为连锁反应，意大利 10 年期国债收益率也现大幅上升，因有消息指出意大利因经济下滑、债务占比逼近 120%可能成为下一个寻求救助的国家。

令事态进步恶化的是西班牙的“有限条件”救助引发先期执行紧缩协议的爱尔兰、葡萄牙和希腊等国的不满，欧盟前期的努力受到质疑和挑战。而希腊大选日益临近，保守派和激进派展开激烈争夺，而各派均在“紧缩协议”和“留欧”问题上大做文章，保守派的“修改留欧”和激进

派的“撕毁留欧”成为各自的亮点。但鱼和熊掌难以兼得，法国总统奥朗德曾发出警告称，要么维持紧缩，要么退出欧元区，显然倾向于保守派获选，而这最终取决于希腊人民。

是否修改紧缩协议，德国的态度非常重要。曾有消息传出，德国已同意讨论规模 2.3 万亿欧元稳定基金，但随后总理默克尔发声明不改强硬立场，再次拒绝欧元债券和欧洲银行存款担保机制。而欧元区其他国家不断施压下，德国能否坚持住值得怀疑。本周德国国债收益率大幅上升，就是出于对这方面的担忧，“避险天堂”的地位受到挑战。下周举行的 G20 会议将讨论全球经济、增加就业和欧债问题，而期间传出的消息称各国央行联手在希腊大选结束后采取协同举措提供流动性，以应对届时可能发生的市场剧烈动荡局面，利好当前的宏观面。

总体看，面临希腊大选，市场出现一系列恐慌情绪，宏观面充满了极大不确定性。而希腊短期内退出欧元区的可能性非常小，尽管政党之间为争取选民而采取不同的策略，但上台后仍会以“顾全大局”为主。无论是 G20 还是后期的欧盟峰会释放流动性提振经济成为当前的共识，德国的坚持成为当前最大的障碍，后期德国是否能改变立场仍需值得关注。

## 2. 美国：就业市场仍未改善，通胀水平回落，宽松政策期待高

美国劳工部数据显示，6 月 9 日当周初请失业金人数为 38.6 万人，超 37.5 万的预期和 37.7 万的前值。而上周续请失业金人数为 327.8 万人，较前值有所下降，但略高于预期值。显示就业市场依然没有起色。

美国 5 月工业生产意外下滑，较前月下滑 0.1%，预估为成长 0.1%。制造业活动出现萎缩，成为美国经济复苏令人担忧的另一景象。美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值为 74.1，预估为 77.5，5 月终值为 79.3，就业市场的不改善，令市场的消费行为趋于谨慎，而作为消费大国，数据的下降也显示人们对经济的前景不乐观。

由于汽油价格大幅下滑抵消了房租和医疗费用上涨的影响，5 月份美国消费者价格指数(CPI)环比跌幅创 2008 年 12 月以来最大。数据显示，5 月份美国 CPI 环比下跌 0.3%，此前市场预期下跌 0.2%，同比增长 1.7%。

美国经济数据偏弱，就业市场依然没有改善，而通胀水平的回落，也给美联储更多的空间放宽政策刺激经济增长，因此市场对于下周举行的美联储议息会议仍有所期待。这也是目前金银价格居高不下的一个重要原因。笔者认为，美国经济基本面未有明显的恶化迹象，经济是否出现停滞和下滑仍需要其他数据的佐证，而上周美国褐皮书指出经济仍在温和复苏和伯南克的讲话也未提及宽松政策，下周的议息会议不宜期待过高。

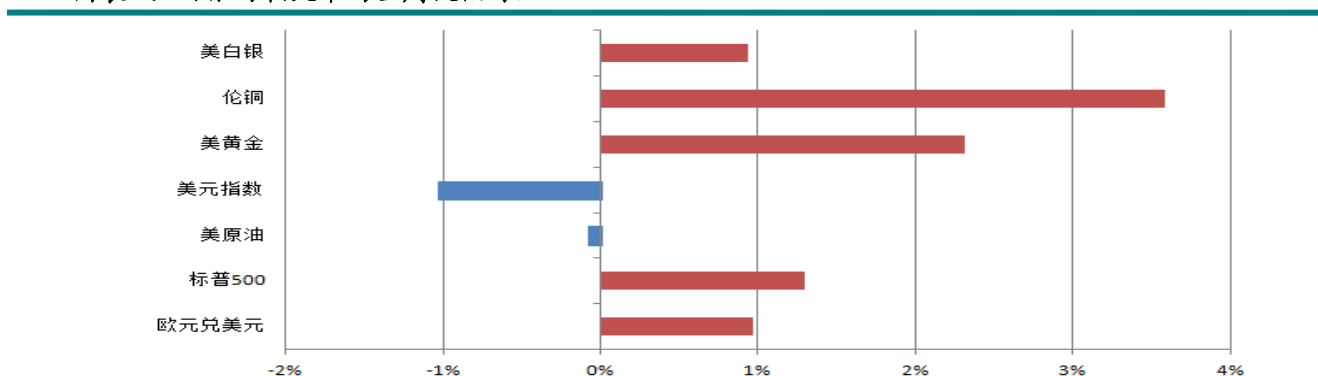
## 3. 其他

地缘政治方面，关注叙利亚局势。

### 三、相关市场分析

#### 1. 波动分析

图表 2: 白银与相关市场当周波幅对比

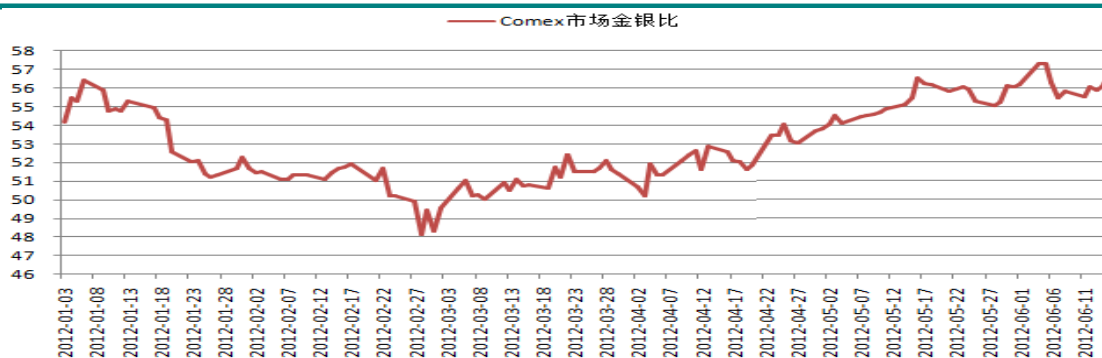


资料来源: 博易大师, 新湖期货研究所

从图中可以看出, 本周大宗商品 (除原油外) 和美股出现反弹, 特别是铜和黄金处于涨幅前列, 而贵金属走势有所分化, 白银的涨幅要远弱于黄金。美元本周继续回落, 主要还是由于美国近期的经济数据低于预期、市场对下周美联储会议推出刺激政策仍有所期待, 美元避险受到质疑而承压。原油的持续走弱也有助于各国通胀水平的回落, 有利于宽松政策的出台, 从这个角度看利好金银。

#### 2. 国内外金银比价

图表 3: Comex 市场金银比

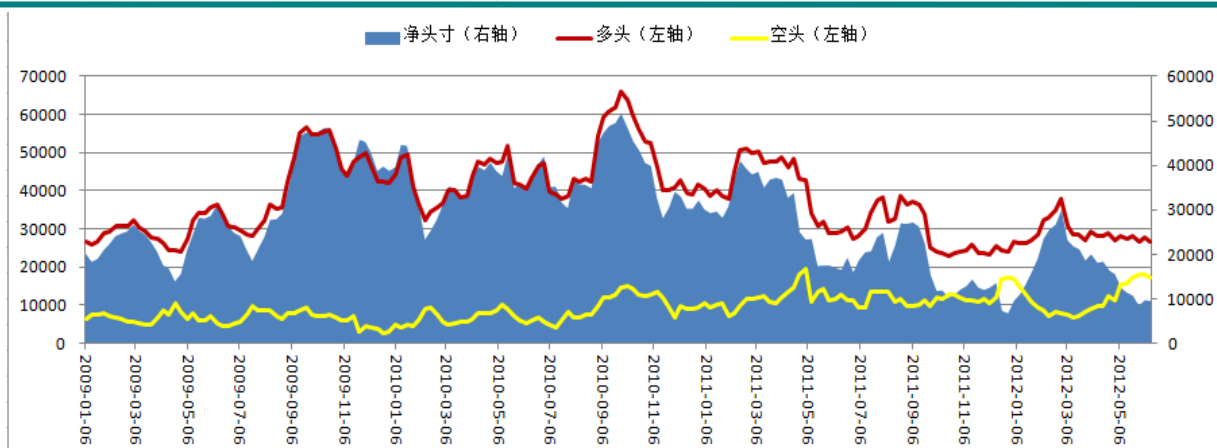


资料来源: 同花顺, 新湖期货研究所

目前, 美国 COMEX 市场金银期货连续合约近一周的金银比徘徊在 56-57 之间; 上期所金银比值在 54-55 之间波动, 基本与国际保持一致。但从周四周五金银走势的表现来看, 金强银弱金银比上升至 57, 表明在众多不确定性因素下, 金的金融属性有所表现, 走势略显强势。

### 四、基金持仓动态

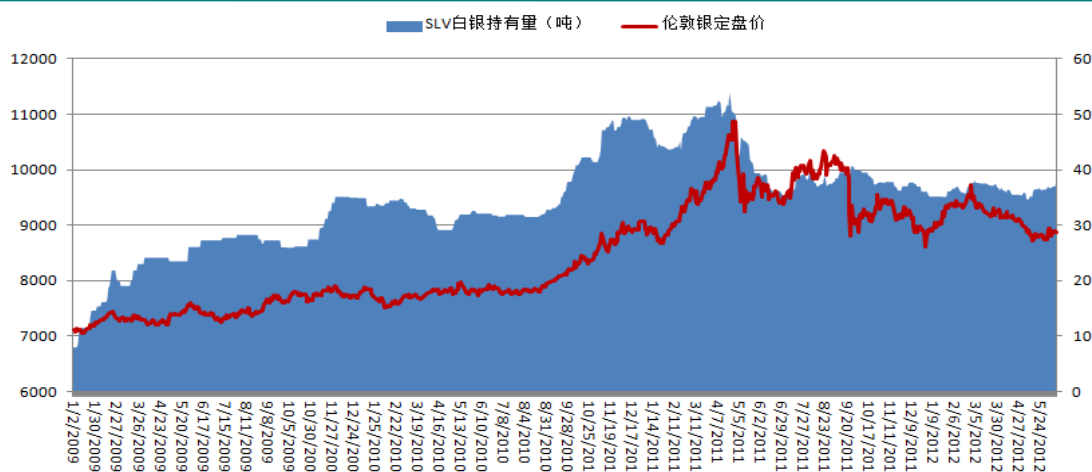
图表 4: CFTC 非商业持仓情况 (单位: 张)



资料来源: WIND, 新湖期货研究所

截止到 6 月 12 日的数据显示, 白银 CFTC 非商业持仓多头头寸降至 26716 张, 上周为 27809 张; 空头头寸快速增至 17107 张, 上周为 18015 张; 净多头头寸降至 9609 张, 上周为 9794 张。CFTC 非商业持仓多空同时大幅减仓显示市场对银价后期走势把握不定, 多处于观望状态。值得注意的是, 净多头头寸处于低位, 所以在银价已大幅下滑的同时, 需注意是否出现类似 1~2 月的反弹行情。

图表 5: iShares ETFs 白银持有量 (单位: 吨)

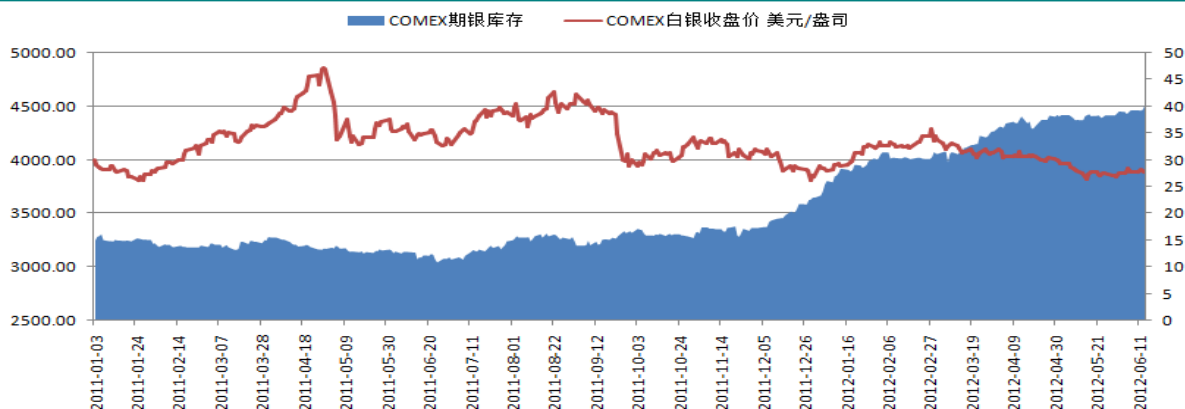


资料来源: iShares, 新湖期货研究所

截至 2012 年 6 月 15 日白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为 9744.51 吨, 较上周大幅增仓 75.43 吨。SLV 持仓量已连续五周累计增仓出现正值, 说明部分投资者对银价仍有信心, 特别是在银价正处于近期构造箱体的顶部徘徊, 并不断试探上方 29 美元/盎司的阻力位, 抢反弹心理而增持头寸。

## 五、库存变化情况

图表 6: Comex 期银库存 (单位: 吨)



资料来源: Wind, 新湖期货研究所

本周 Comex 市场白银注册仓单增加 0.78 吨至 1112.43 吨;总库存大幅增加 42.72 吨至 4505.64 吨,刷新历史高位。Comex 白银库存高企除可以说明美国白银消费需求有所下降外,也可以间接认为美国白银可能已出现供大于求的现象,值得注意。

上期所白银交割品仍未入库,暂无数据统计。

## 六、行业相关动态

1.美国商务部公布的数据显示,美国 4 月末加工白银进口量较上月下滑 5.3%,较去年同期减少 11.4%。美国 4 月末加工白银进口量为 338,116,357 克,3 月为 357,227,689 克,去年同期为 381,511,934 克。今年 1-4 月,美国未加工白银进口量总计为 1,535,158,637 克。商务部并公布,美国 4 月末加工白银出口量较上月增长 51.7%,较上年同期增长 64.3%。美国 3 月末加工白银出口量为 51,198,341 克,3 月为 33,760,122 克,去年同期为 31,153,357 克。今年 1-4 月,美国未加工白银出口量总计为 172,971,965 克。美国白银进出口数据显示,国内白银需求不佳,进而转向出口。

2.国家推广半导体照明产业决心已定。根据《半导体照明科技发展“十二五”专项规划》,到 2015 年,我国 LED 照明产业规模将达到 5000 亿元,LED 照明产品占通用照明的 30%;重点培育 20-30 家龙头企业,建成 20 个国家级产业基地和 50 个“十城万盏”试点示范城市,推动我国半导体照明产业进入世界前三强。近日,国务院研究确定促进节能家电等产品消费的政策措施,决定安排财政补贴 265 亿元,其中 22 亿元用于支持节能灯和 LED 照明灯具的推广,补贴细则有望于本月底下月初出台。

3. 秘鲁 4 月铜、白银和锌产量增加,黄金产量减少。秘鲁矿业及能源部在一份声明中称,秘鲁 4 月白银产量同比增加 7.63%至 275,632 千克。秘鲁亦是全球第二大的白银生产国。

4. 世界黄金协会(WGC)公布最新官方黄金储备排行表。位居前十位依次是,美国,德国,国际货币基金组织(IMF),意大利、法国、中国、瑞士、俄罗斯、日本和荷兰,排名保持不变。其中,哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、墨西哥、俄罗斯、土耳其及乌克兰增持黄金。

## 七、下周展望

宏观方面，市场关注仍未脱离欧债局势和美 QE3 的动向。欧洲方面，希腊大选即将于本周末结束，结果如何可能直接影响到市场情绪。但希腊党派均承诺留在欧元区，只是在对待紧缩政策上存在分歧，因此短期内“希腊退欧”仍是小概率事件。但无论哪派当选，都将面临一个前所未有的“烂摊子”，刺激经济、削减债务和重振市场信心成为当务之急。而各派之间相互犄角，成为后期改革的最大障碍，从这个角度来讲，希腊仍存在退欧的可能性。另外，西班牙和意大利债务问题箭在弦上，如何采取有效地措施降低融资成本、增加市场流动性成为关注重点，在此期间必将为市场反复炒作。美国方面，本周经济和就业数据再次表现较弱，而通胀水平的回落和本月底扭转操作将结束，令市场对下周美联储会议仍有所期待。笔者认为，欧债局势未有明显好转，全球经济陷入阴霾，释放流动性刺激经济成为市场共识，对后期银价走势将构成利好，短期内风险因素增加，欧央行和美联储虽严阵以待，但难有大的动作，利好很难体现出来。6 月整体判断仍为一个震荡市。

基本面方面，美国白银进口大幅下滑而出口大幅增长，说明国内对白银的需求已在减弱，而寻求出口。白银 ETF 基金持仓量连续五周出现增仓，显示市场对银价仍有信心，机构投资者逢低抢反弹思路未变。

我们认为，当前市场情绪较为敏感，银价维持区间震荡整理的概率较大，因此操作上宜短不宜长、日内操作为主。从技术面来看，周 K 线再次呈现近十字星形态，表明行情仍处于胶着之中，而下影线底部上移，值得注意；银价贴布林线下轨运行，且开口继续缩窄，显示市场经一个月的盘整，亟待方向性的突破，下周可能就是重要的时间节点。如继续反弹，阻力位 29 美元/盎司仍然较强，如有效突破并站稳此线，前期入场空单应逐步减仓观望，否则可继续持有；如遇下跌，26~27 美元附近支撑位较强，建议获利空单逢低可适当止盈观望，若有效突破再沽空进入，注意把握好仓位和操作节奏；当前不确定性风险因素增多，仍不建议投资者追多介入。Ag1209 上行压力位 6200 元/千克，支撑位 5500 元/千克，次支撑位 5000 元/千克。下周关注希腊执政党上台后的表现、西班牙和意大利的债务问题以及美联储议息会议。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 联系我们

## 公司总部

地址：上海裕通路100号洲际商务中心 36 层

邮编：200070

电话：400-8888-398

传真：021-22155575

E-mail: kf@xhqh.net.cn

## 新湖期货研究所

上海总部：上海裕通路100号洲际商务中心36层

杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502

大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

## 嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室

邮编：314000

传真：0573-82052419

电话：0573-82090662

## 温州营业部

地址：温州市车站大道金鳞花苑2幢1101室

邮编：325000

电话：0577-88991588

传真：0577-88988180

## 临海营业部

地址：临海市东方大道8号建设大楼4层

邮编：317000

电话：0576-85485576

传真：0576-85485576

## 青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室

邮编：266071

传真：0532-85790098

电话：0532-85796000

## 上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号

长泰国际金融大厦1801-04单元

邮编：200122

传真：021-61657211

电话：021-61657295

## 郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室

邮编：450008

传真：0371-65612810

电话：0371-65613558

## 长沙营业部

地址：湖南省长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦1701-1704

邮编：410015

电话：0731-82772266

传真：0731-82776031

## 福州营业部

地址：福州市鼓楼区温泉街道华林路201号华林大厦19层105、108、109、110单元

邮编：350001

传真：0591-83337962

电话：0591-87878217

## 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702、2701室

邮编：116023

传真：0411-84807519

电话：0411-84807691

## 深圳营业部

地址：深圳福田区金田路4028号荣超经贸中心2405

邮编：518035

传真：0755-23811800

电话：0755-23811813

## 海口营业部

地址：海南海口市国贸大道2号海南时代广场15层

邮编：570125

传真：0898-36627135

电话：0898-36627000

## 沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室

邮编：110013

电话：024-31060016

传真：024-31060013

## 北京营业部

地址：北京东城区东直门南大街甲3号居然大厦501

邮编：100007

传真：010-64006010

电话：010-64006876

## 济南营业部

地址：山东省济南市历山路157号天鹅大厦601室

邮编：250013

传真：0531-80973196

电话：0531-80973106

## 杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502

邮编：310000

传真：0571-87782193

电话：0571-87782180

## 重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1

邮编：400003

电话：023-88518666

传真：023-88518951