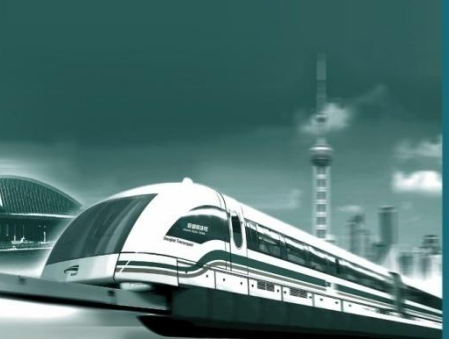


新湖研究
XINHU REPORT

白银周报（0618-0622）

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：希腊大选尘埃落定，短期内欧债压力有所缓解
- 美国：美联储无意推出 QE3　延长 OT 以观后效
- 银价选择破位下行，空单可继续持有。但 5500~5600 区间存在较强支撑，获利空单可在此止赢部分头寸，待有效突破后，再沽空介入。如遇反弹，多头应逢高减仓，不建议投资者追多介入。

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 合约本周自 29.00 美元/盎司开盘，盘中最高至 29.00 美元/盎司，最低 26.51 美元/盎司，收盘于 26.66 美元/盎司，跌 7.23%。

伦敦现货银自 29.04 美元/盎司开盘，盘中最高至 29.06 美元/盎司，最低 26.64 美元/盎司，收盘于 26.94 美元/盎司，跌 6.10%。

上期所 Ag1209 本周呈震荡下行走势，开于 6087 元/千克，盘中最高 6095 元/千克，最低 5893 元/千克，收盘于 5911 元/千克，周跌幅 2.62%。主力合约成交量 795498 手，持仓量 75606 手，成交量较上周再次下滑。

二、 宏观信息分析

1. 欧洲：希腊大选尘埃落定，短期内欧债压力有所缓解

本周欧元区经济数据不是很乐观，欧元区 6 月制造业 PMI 指数虽然与预期持平（44.8），但相对前值（45.1）略微下滑。而欧元区 4 月季调后建筑业产出月率下降 2.7%，表明欧元区经济在一季度停滞后，难以在二季度录得增长。当月德国建筑业产出下降 6.0%，西班牙下滑 2.3%，意大利下滑 4.4%。此外，欧元区 6 月 ZEW 经济景气和状况指数较前值均有所下滑，德国 6 月 ZEW 经济景气指数也出现大幅跳水，远不及预期，单月降幅创下 1998 年 10 月以来最大，说明受欧债危机拖累德国也难以独善其身。

本周希腊大选终于落下帷幕，保守派新民党与泛希腊社会主义运动党联合组阁成功，意味着短期内希腊退欧风险降低，对当前的欧债紧张局势有所缓解。但新政府上台后如何有效缩减债务和刺激经济方面仍面临重重困境，而新民党上台前的策略“修改紧缩条约”遭到德国总理默克尔的否决。不过，前有西班牙“有限条件”救助先例，相信希腊新政府会以此为砝码继续跟欧元区谈判。另外，西班牙银行业 4 月坏账率升至 8.72%至 1527.4 亿欧元，受此影响西班牙 10 年期国债收益率曾一度站至 7%以上，且 5 年期 CDS 也升至纪录高位，同时带动了意大利国债收益率的

走高，该利空数据抵消了希腊大选的利多影响。

面对糟糕的经济数据，德法意西举行峰会一致同意拿欧洲 GDP 的 1%（约 1300 亿欧元）刺激经济，但面临几万欧元的债务赤字，通过促进经济增加税收来削减债务属于远水解不了近火。因此如何降低各国融资成本，有效释放流动性，成为欧元区首要考虑的问题，有消息称，欧央行放宽了抵押品规定，此举意在使银行业更容易获得欧央行融资。

总体看，希腊大选尘埃落定，短期内宏观面压力有所缓；但西班牙和意大利债务问题充满了不确定性，欧债解决非一朝一夕，中长期压力难减。

2. 美国：美联储无意推出 QE3　延长 OT 以观后效

美国劳工部数据显示，6 月 16 日当周初请失业金人数为 38.7 万人，超 38 万的预期和 38.6 万的前值。而当周续请失业金人数为 329.9 万人，高于 327.5 万人的预期值。显示就业市场依然没有起色。

美国 6 月 15 日当周衡量未来经济增速的 ECRI 领先指标降至 121.3，之前一周为 121.8，原先公布为 121.9。该指标的增长年率跌至-3.6%，为今年 2 月中以来最低位。美国 6 月制造业 PMI 初值为 52.9，市场预估为 53.0，5 月终值为 54.0，数据仍在枯荣线上方表明美国制造业仍在扩张，但速度有所放缓。但美国 6 月费城联储制造业指数录得下降，为负 16.6，市场预估 0。

因美经济数据偏弱，就业市场也没有改善，而通胀水平的持续回落，令市场对本周举行的美联储议息会议仍有所期待。但会议结果出乎许多投行和研究机构的预料，美联储仅仅延长扭转操作，暂不推出 QE3。但伯南克也没有完全关闭 QE3 大门，表示将在必要时采取进一步措施提振经济。

笔者认为，在欧债局势和本国经济复苏状况尚不明了的时候，美联储不会贸然祭出新一轮 QE。随着扭转操作被延长至年底结束，美联储三季度推出 QE3 的可能性已有所减少，后期需关注美经济数据，特别是月初的非农数据。美国大选 11 月份即将到来，奥巴马想连任成功，经济和就业市场需有所起色，如果七、八月份的数据仍令市场失望，表明扭转操作对于经济促进作用并不见效，美联储推出 QE3 预期将会大大增强。

3. 其他

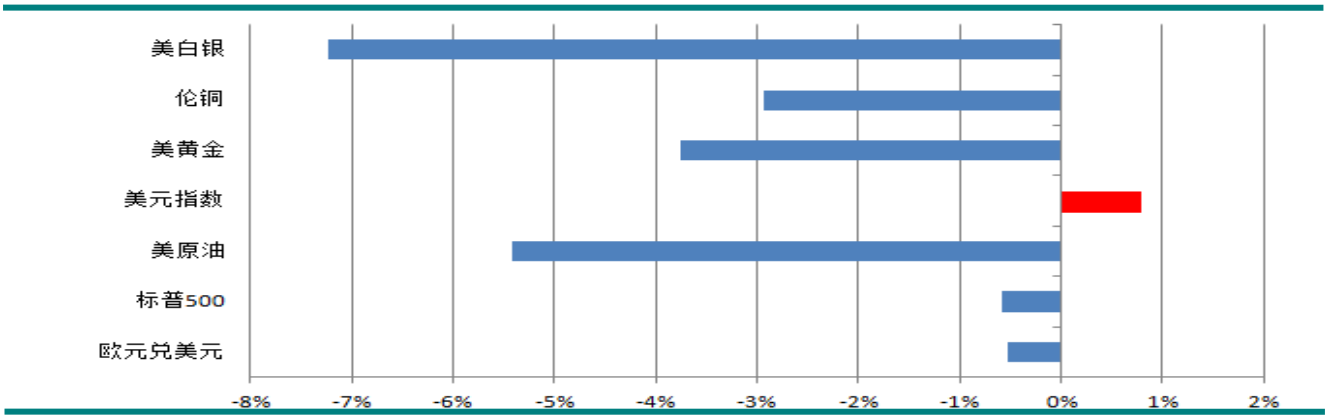
本周在墨西哥召开的 G20 峰会胜利闭幕，欧美成为本次会议的即得利益者。此次峰会欧债危机、促进经济发展和就业成为讨论的焦点话题。会上欧盟虽然因欧债拖累全球经济而备受指责，但此行寻求救助的目的已然实现，包括中国、印度、巴西在内的新兴国家纷纷增资 IMF “援欧”，但美国并未 “助兴”。IMF 共获得援助资金 4560 亿美元，其中中国增资 430 亿美元。

地缘政治方面，关注伊朗和叙利亚局势。

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

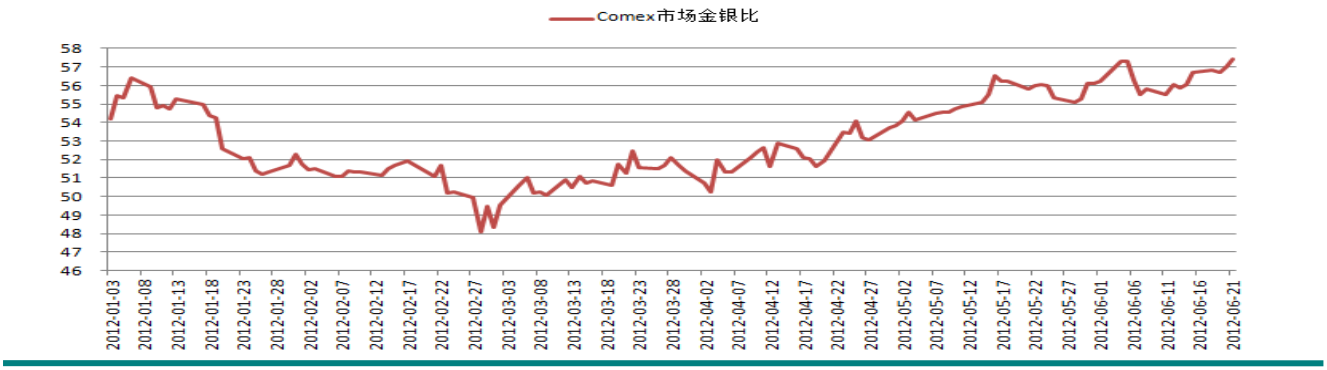


资料来源：博易大师，新湖期货研究所

从图中可以看出，本周大宗商品和美股走势出现不同程度的下跌，特别是原油和白银处于跌幅前列。美元由于美联储未推 QE3，避险属性回归再次表现强势。原油价格走低有助于各国通胀水平的回落；而美元因其避险属性，后期震荡走高的概率仍较大，而这些因素均令金银市场承压。

2、国内外金银比价

图表 3：Comex 市场金银比

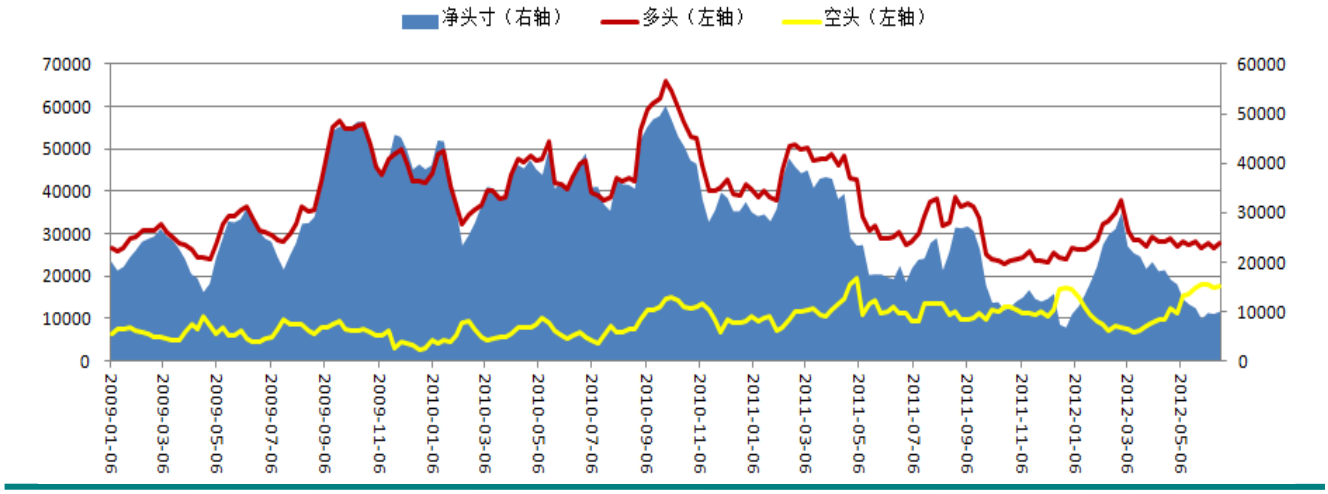


资料来源：同花顺，新湖期货研究所

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 55-56 之间波动，基本与国际保持一致。但从周四至周五金银走势来看，金强银弱金银比有所上升，表明在众多不确定性因素下，金的避险属性有所表现，走势略显强势。

四、 基金持仓动态

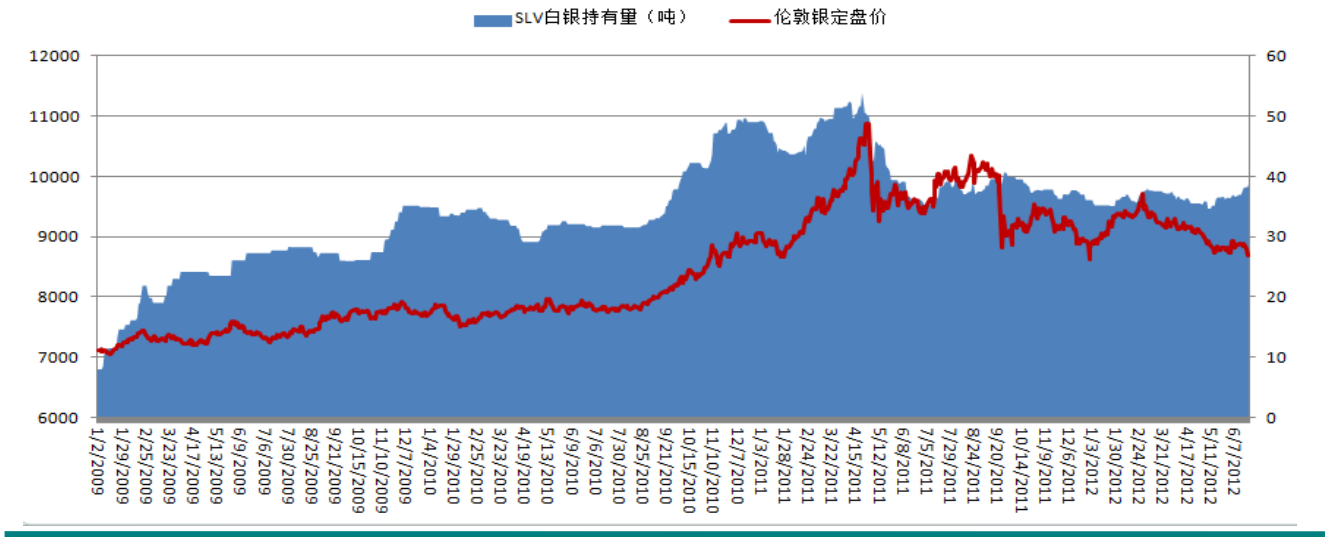
图表 4：CFTC 非商业持仓情况（单位：张）



资料来源：WIND，新湖期货研究所

截止到 6 月 19 日的数据显示，白银 CFTC 非商业持仓多头头寸升至 27767 张，上周为 26716 张；空头头寸小幅增至 17665 张，上周为 17107 张；净多头头寸增至 10102 张，上周为 9609 张。CFTC 非商业持仓多空同时增仓显示市场对银价后期走势分歧较大，但多空比仍徘徊在低位，显示市场看空力量仍较强。

图表 5：iShares ETFs 白银持有量（单位：吨）

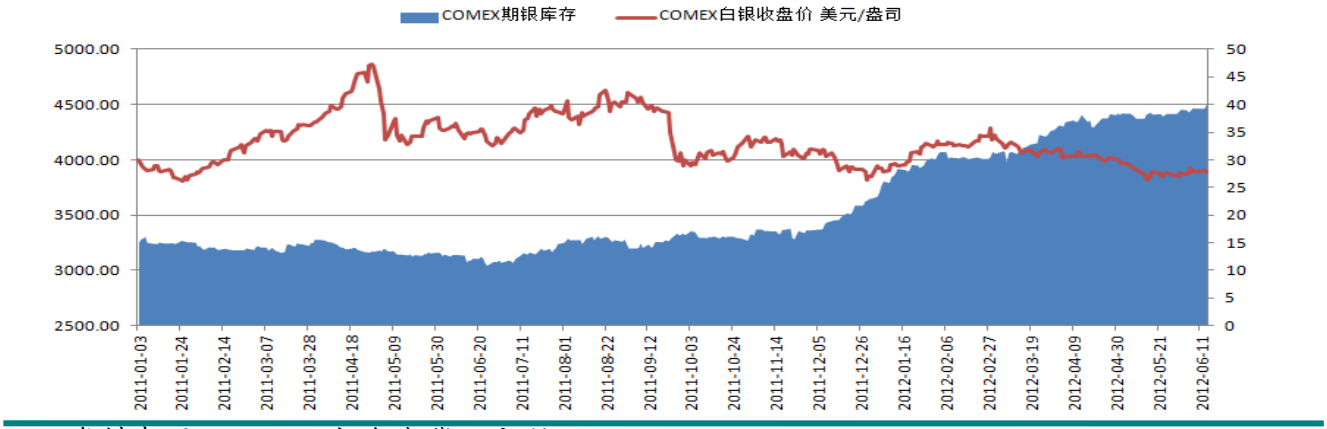


资料来源：ishares，新湖期货研究所

截至 2012 年 6 月 22 日白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为 9875.75 吨，较上周大幅增仓 131.24 吨。SLV 持仓量累计增仓再次出现正值，说明部分投资者对银价仍有信心，特别是在银价大幅下跌下，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 市场白银注册仓单量与上周持平；总库存增加 21.39 吨至 4541.22 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. 中国海关公布的数据显示，中国 5 月白银进口 226552.24 千克，同比下降 31.81%。数据还显示，5 月钯金进口 1852.42 千克，同比上升 14.95%；5 月铂金进口 9883.8 千克，同比上升 96.58%。

2. 法国兴业银行和黄金矿业服务公司最新公布今年一季度全球黄金对冲报告分析显示：今年一季度生产商对冲交易量再度下滑 8 万盎司。令今年一季度主要生产商的对冲量下降至 507 万盎司，去年四季度数据修正为 515 万盎司。有 7 家企业增加了对冲头寸，而减少对冲头寸的企业数目增加至历史最高水平——33 家。一季度大部分引人注意的活动来自对冲商。从另一方面看，减少对冲的企业来自持续的远期卖出交割，以及期权头寸的到期，很少因为解除对冲。

3. 有消息称，印度领先的金融机构决定形成一自律联盟，为黄金行业提供公正的商业平台。研究机构 Crisil 表示，当前，印度黄金借贷市场规模预计超 3 万亿卢比。其中，如银行及非银行金融机构等有组织部门占到市场参与者的 25%以上，其掌握的黄金借贷规模约 173.2 亿美元。建立自律联盟的起因是印度央行决定打压增速过快的黄金借贷行业，特别是那些无组织参与者。这一决定严重地削弱了上述企业的利润及发展空间。Crisil 表示，印度黄金借贷市场增速已自去年的 80%大幅下降至 20-25%。而资产回报率预计也将自当前的 4.5%降至 2.5-3%。。

七、 下周展望

希腊大选尘埃落定，欧债紧张局势短期内有所缓解。但美联储议息会议刚刚结束，未推 QE3 的利空行情虽有所展现，但前期受压抑的做空动能难以在一两天内释放完毕，银价可能继续承压下行。

从技术面来看，周 K 线突破近一个月的震荡状态选择破位下行，而均线大体呈空头排列，

MACD 呈现死叉，意味着银价重心可能再次下移。而且经外盘两日的大幅下挫，布林线呈现出向下开口迹象，也说明银价区间整理状态可能结束，弱势趋势未变。

综合判断，我们建议前期入场空单可继续持有，但 5500~5600 元/千克区间存在较强支撑，获利空单可在此止赢部分头寸，待有效突破后，再沽空介入，注意把握好仓位和操作节奏。如遇反弹，多头应逢高减仓，不建议投资者言底追多介入。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。下周关注欧美经济数据、西班牙债务问题和欧盟领导人峰会。

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