



白银周报（0702-0706）

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：欧央行降息利好难敌欧债问题难解和经济疲软双重压力
- 美国：非农数据不及预期 经济存下行风险 美大选前的 QE3 猜想
- 中国：密集降息背后的解读——经济二次触底的担忧
- 地缘政治：继续关注伊朗核谈判进展和叙利亚内乱局势。
- 我们认为，中英欧央行联手救市的行为没有掀起更多市场做多的热情，而是引发了对当前经济继续走向衰退的悲观情绪。美联储此时按兵不动，避险情绪助推美元走高，银价因此承压，预计下周银价将呈现弱势震荡的格局。但全球货币宽松政策已成为共识，这将成为银价最有利的支撑，因此下周银价若挑战前期低点，中长期空单应适当减持甚至清空操作；待有效突破前期低点（26 美元/盎司）一线，再轻空介入。如遇反弹，暂不建议追多介入。

一、一周走势回顾

图表 1: 美白银连走势图



资料来源: 博易大师, 新湖期货研究所

伦敦现货银本周自 27.50 美元/盎司开盘, 盘中最高至 28.45 美元/盎司, 最低 26.97 美元/盎司, 收盘于 27.11 美元/盎司, 跌 1.41%。

Comex Ag07 合约 27.50 美元/盎司开盘, 盘中最高至 28.40 美元/盎司, 最低 26.90 美元/盎司, 收盘于 26.92 美元/盎司, 跌 2.51%。

上期所 Ag1209 本周开于 5831 元/千克, 盘中最高 5995 元/千克, 最低 5785 元/千克, 收盘于 5872 元/千克, 周涨幅 2.10%。主力合约成交量 743366 万手, 持仓量 64902 手, 活跃度持续升高。Ag1209 本周走势呈冲高回落之势, 高点未突破前期高点, 阻力位明显。

二、宏观信息分析

1. 欧洲: 欧央行降息利好难敌欧债问题难解和经济疲软双重压力

本周陆续公布了欧洲各国的 6 月制造业和服务业 PMI 指数。总体上欧元区制造业 PMI 数据 45.1 略好于前值和预期值 44.8, 而服务业 PMI 指数为 47.1, 表现也大致同制造业一样, 从数据上看欧元区制造业和服务业仍处在枯荣线以下, 表明制造业的萎缩状态。欧元区 5 月失业率数据 11.1% 仍处于高位, 稍高于前值 11%, 与预期持平。值得注意的是, 欧元区 5 月 CPI 数据 2.3%, 低于预期值的 2.5% 和前值 2.6% 的水平, 近几个月的 CPI 数据表明通胀的持续可控性, 这也为央行冒险降息埋下了伏笔。

面临较差的经济数据和较低的通胀率, 本周欧央行会议宣布将基准利率(主要再融资操作利率)下降 25 个基点至 0.75%, 隔夜存款利率更是大胆降为 0。与此同时, 英国央行宣布维持利率不变, 但追加 500 亿英镑的量化宽松。央行联手释放流动性, 表达了挽救经济的决心和立场, 但同时也说明了当前经济的疲软, 甚至有二次探底的担忧。面临降息, 市场表现却是出乎意料的悲观, 欧元急剧下挫, 股市也出现冲高回落, 表明对经济的忧虑和未推出进一步宽松政策的失望。

欧央行会议之前, 市场整体沉浸在欧盟峰会勾画的欧元“宏伟蓝图”和对降息及 LTRO3 的期待中, 风险资产也出现了短暂的上冲行为。但笔者一再提醒投资者, 欧盟峰会的利好转化为成果需要时间的验证, 不宜盲目乐观。到目前为止, 尚没有一项“利好”得以顺利实施。近在咫尺

的 ESM 救助机制，遭到芬兰的强烈反对，芬兰财长宣称宁可退出欧元区也不会同意 ESM，并对银行联盟的作用表示质疑。而德国最终批准 ESM 尚需法院和总统的同意，时间恰在欧元区财长会议后的第二天，这就表明 ESM 不会如期启动，为下周操作的最大风险事件。在此期间，法国、西班牙、意大利和希腊面对债务累累，宣布了各自的紧缩政策，表达了遵守财政公约的意愿，在 ESM 成立之际也不禁有让步之嫌。笔者认为，出于大局考虑德国最终会同意 ESM 救助机制，由于投票权重较大，ESM 可能最终启动，但忽视了芬兰等小国的利益，必然加重欧元区内部的矛盾，为后续银行联盟的成立和实施平添了几分不确定性。

2. 美国：非农数据不及预期 经济存下行风险 奥巴马竞选前的 QE3 猜想

美国的经济数据表现好坏不一。6 月 ISM 制造业 PMI 指数三年来首次跌破 50 至 49.7，较 5 月 53.5 显著回落，远低于市场预期；非制造业 PMI 指数 52.1，虽然表示仍在扩张，但速度已低于 5 月和预期；工厂订单数据和房屋营建支出数据表现较为良好，数据出现大幅回升。美国的就业市场表现也不那么理想，尤其是周五的非农数据，失业率保持在 8.2% 高位，而新增的非农就业人数 8 万，连续四个月低于预期。但本次非农数据不及预期却没有引发更加强烈的 QE3，除市场已麻木伯南克“狼来了”的把戏外，此前 ADP 的就业数据大幅好于预期和非农数据中的制造业就业数据也好于预期也是原因之一，而非农数据也存在一个修正过程，5 月的就业人数由此前的增加 6.9 万修正至增加 7.7 万个。

但笔者认为，美国经济步履蹒跚，此次非农数据又再次低于预期，投资者需要加以重视。因为距奥巴马再次大选仅有 4 个月时间，QE3 从推出到实施最终反馈到经济数据上尚需时日，即为奥巴马留下的时间所剩不多。而共和党总统候选人罗姆尼团队一度借此事件炒作，致使奥巴马支持率有所下滑。经济持续复苏和就业市场有所起色是再次获得大选的保障，如何快速有效地刺激经济更进一步发展，QE3 值得期待。另外，中欧央行联手降息释放流动性的同时，避险情绪不断推高美元，美元的走高并不利于经济复苏，从这个角度来看美联储也应该有所行动，因此 8 月初的美联储议息会议消息面应该加以关注。

3. 中国：密集降息背后的解读——经济二次触底的担忧

继上月 8 号央行三年来首次降息后，本月 6 号再次宣布降息。中国人民银行宣布，自 2012 年 7 月 6 日起，下调金融机构人民币存贷款基准利率，金融机构一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，一年期贷款基准利率下调 0.31 个百分点。且自同日起，将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍。本次降息采取了贷款利率降幅大于存款利率降幅的“不对称降息”，一方面缓和国内“剥夺储户”的质疑声，另一方面突出了鼓励向实体经济放贷的意图。

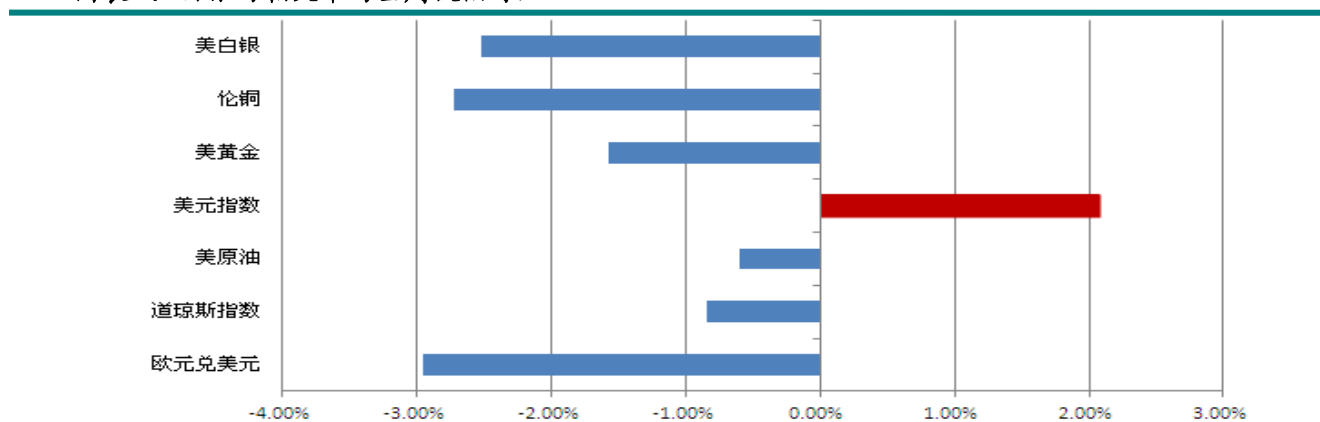
虽然业界普遍认为年内央行降息尚有 1-2 次机会，但本次降息之快和突然令市场愕然。这不禁引发了人们对经济二次探底的担忧，预计二季度经济数据会大幅低于市场预期，特别是 GDP 数据。而有学者指出，当前生产领域已有通缩迹象，虽然生活领域仍在高涨，预计 6 月 CPI 数据会低于 3%，也为央行实施更多货币政策或再次降息提供空间。

4. 地缘政治：继续关注伊朗核谈判进展和叙利亚内乱局势。

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

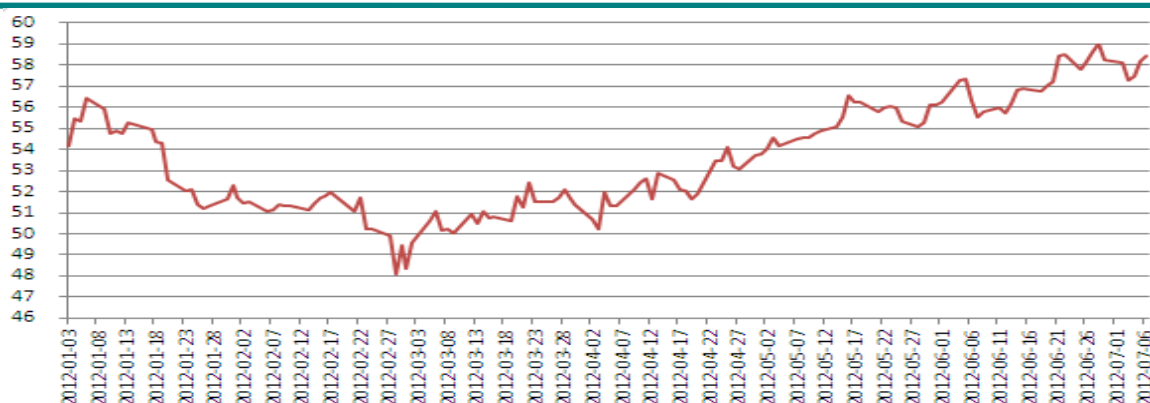


资料来源: 博易大师, 新湖期货研究所

从图中可以看出, 本周风险资产全线折戟, 部分品种甚至回吐了欧盟峰会以来的全部涨幅。受避险情绪影响, 唯独美元一枝独秀, 再次跃至 83 以上表明在经济出现萧条苗头下和当前欧债危机深化下, 美元的避险属性仍然强过金银, 金银避险光环暗淡; 而全球性宽松政策预期愈来愈强, 金银的保值属性将重新得到体现。目前, 金银的走势因上述两种因素共存而走势不定, 价格体现上就是区间震荡整理。

2、国内外金银比价

图表 3: Comex 市场金银比

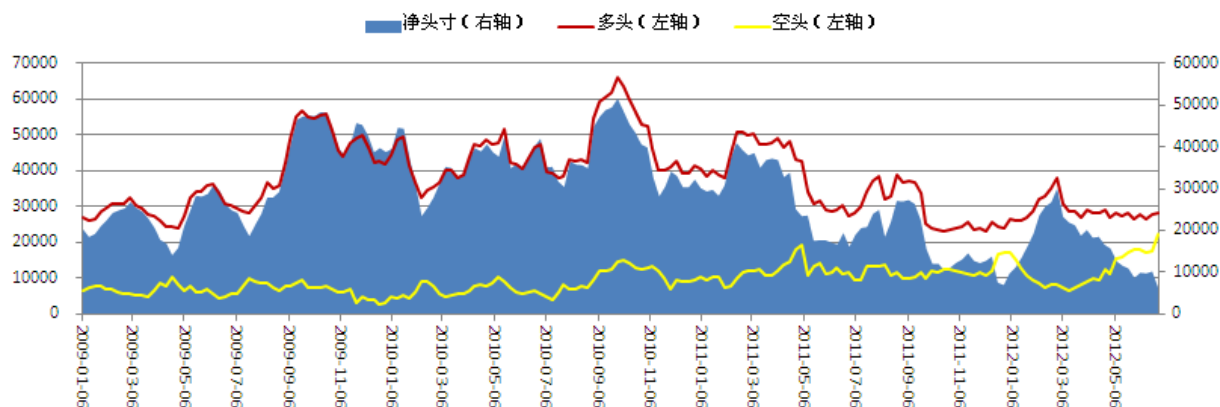


资料来源: 同花顺, 新湖期货研究所

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 57-58 之间; 上期所金银比值在 56-57 间波动, 基本与国际保持一致。金银比值今年以来总体呈现震荡上升之势, 表明在全球经济环境愈加疲软的形势下, 金的避险属性强于银, 预计金强银弱的格局仍然会持续。

四、基金持仓动态

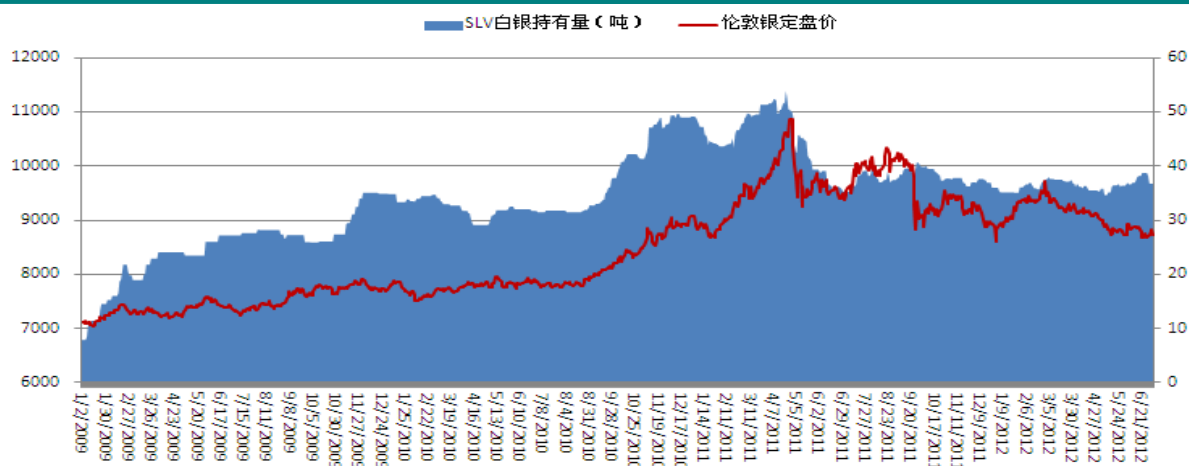
图表 4: CFTC 非商业持仓情况 (单位: 张)



资料来源: WIND, 新湖期货研究所

截止到 6 月 26 日的数据显示, 白银 CFTC 非商业持仓多头头寸增至 28362 张, 上周为 27767 张; 空头头寸大幅增至 22140 张, 上周为 17665 张; 净多头头寸大幅减至 6222 张, 上周为 10102 张。CFTC 非商业持仓多空同时增仓说明对银价后期走势分歧较大, 但值得注意的是空头逐渐增仓至历史高位, 表明对当前白银继续走低的认同度逐渐占据上风。本周截止至 7 月 2 日数据尚未发布, 在此暂不作评论。

图表 5: iShares ETFs 白银持有量 (单位: 吨)

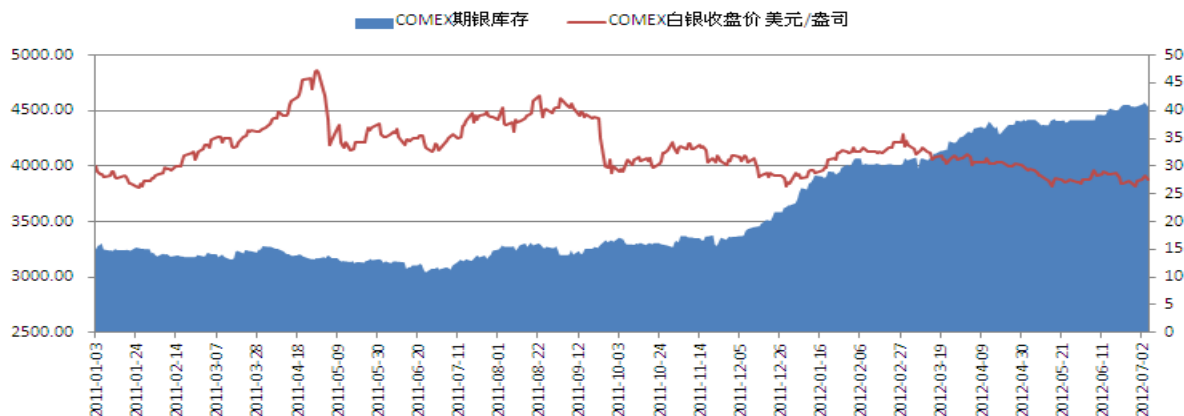


资料来源: iShares, 新湖期货研究所

截至 2012 年 7 月 6 日白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为 9681.63 吨, 较上周大幅减少 139.82 吨。本周白银有冲高的动作, 但 SLV 持仓也随之出现较大幅度减仓, 表明部分投资者在对后市走向把握不定的时候, 获利减仓。而最近两日持仓并未有大的动作, 表明投资者的观望心理, 但如果银价突破心理价位, 可能仍会出现大幅增仓或减仓行为, 因此后续动作须加以关注。

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 67.2 吨至 1202.26 吨, 总库存微增 0.37 吨至 4535.14 吨不变, 处于历史高位。Comex 市场白银库存高企被认为是国内白银消费需求下降的一种表现。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. 5 月份, 全国生产黄金 31.2 吨。1-5 月份累计完成 140.7 吨。同比增加 8.7 吨, 增长 6.59%。其中, 黄金矿产金完成 115.6 吨, 比去年同期增长 5.94%; 有色副产金完成 25.1 吨, 比去年同期增长 9.69%。1-5 月份, 十大黄金集团累计完成黄金成品金产量为 70.3 吨, 同比增长 0.96%。十大黄金集团黄金成品金产量占全国的 49.95%。5 月份, 全国黄金企业实现工业总产值 244.8 亿元, 实现利润 23.5 亿元。1-5 月份, 全国黄金企业累计实现工业总产值 1106.5 亿元, 同比增长 17.95%; 实现利润 112.3 亿元, 同比增长 2.66%。

2. 美国铸币局公布的数据表明, 6 月金币销售录得连续第 3 个月增长, 不过较去年同期相比有所下滑。数据显示, 美国 6 月金币销售为 6 万盎司, 高于 5 月的 5.3 万盎司, 但低于 2011 年 6 月的 6.15 万盎司; 银币销售从 5 月的 287.5 万盎司下滑至 285.8 万盎司, 2011 年 6 月为 340.2 万盎司。同时, 数据还显示, 今年到目前为止, 金币销售录得 34.35 万盎司, 2011 年上半年为 57.6 万盎司; 银币销售为 1739.2 万盎司, 2011 年上半年为 2230.35 万盎司。

3. 道明证券表示, 尽管汽车公司担忧经济形势将影响汽车行业, 但是美国 6 月份汽车销售支撑了铂族金属价格。通用汽车报告显示, 该公司 6 月份对中国出口较去年同期增加 10.1%。美国 6 月份汽车销售明显超预期, 也因为日本的制造业有所复苏。数据显示, 年初至今, 美国客车销售增加 19%, 同时卡车销售增加 11%。

4. 上海黄金交易所决定自 2012 年 7 月 5 日 (星期四) 日终清算时起, 调整白银 Ag (T+D) 合约的延期补偿费率, 由万分之二调整为万分之一点五。

七、下周展望

宏观方面，市场未脱离欧债局势和全球货币政策的走向。欧洲方面，欧盟峰会的影响尚未结束，目前处在将共识逐渐转化为成果的过程中，首当其中的是 ESM 救助机制能否顺利实施。但是由于芬兰的强烈反对和德国尚未完全批准致使 ESM 不能按时启动成为事实，这会把亟需救助的西班牙再次推向风口浪尖。而缺乏德国的有效同意，这也令下周一的欧元集团会议形同虚设，成为下周的主要风险事件。而由于法、西、意、希已率先施行紧缩政策压缩债务，财政公约已有所开展，预计 ESM 最终成功启动问题不大。美国方面，非农数据已连续四个月低于预期，必将为市场所炒作，QE 仍会是市场争论的话题，建议关注近期美联储官员的讲话和美经济数据，特别是就业市场方面的变化。中国方面，突如其来的降息，令市场惊讶的同时更多的是对经济加速恶化的担忧，而降息之后的通胀和经济表现需要关注。笔者认为，受欧债危机深化影响，全球经济陷入阴霾，各国宽松刺激政策蠢蠢欲动，对银价走势在三季度总体将构成利好。但下周临近事件中 ESM 将成为关注重心，在此期间产生的预期将引导市场情绪，金银波动势必受其影响。

基本面方面，白银 ETF 基金持仓量出现减仓行为，显示市场对银价的不稳。本周 CFTC 持仓多头增仓明显且净多头持仓处于 3 年来低位，需注意是否出现类似 1~2 月的反弹行情。

我们认为，中英欧央行联手救市的行为没有掀起更多市场做多的热情，而是引发了对当前经济继续走向衰退的悲观情绪。美联储此时按兵不动，避险情绪助推美元走高，银价因此承压，预计下周银价将呈现弱势震荡的格局。但全球货币宽松政策已成为共识，这将成为银价最有利的支撑，因此下周银价若挑战前期低点，前期入场空单应适当减持甚至清空；待有效突破前期低点（26 美元/盎司）一线，在轻空介入。

从技术面来看，周均线仍然呈空头排列，并没有因上周的反弹而有所改变，表明银价走弱的趋势未变；银价贴布林线下轨运行，且呈现向下开口迹象，值得注意。26~27 美元附近支撑位仍然较强，建议获利空单逢低可适当减仓或止盈观望，若有效突破再沽空介入，注意把握好仓位和操作节奏；如遇反弹，暂不建议投资者言底追多。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。下周关注欧元集团会议、ESM 救助机制能否顺利启动以及西班牙银行救助情况、欧美经济数据。

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