



## 白银周报（0716-0720）

### 要点

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

- 欧洲：西班牙救助虽胜犹败 欧债拖拉的解决方式令市场失望
- 美国：伯老证词未露玄机 QE3 魅影若有若无
- 地缘政治：中东危机有所升级。
- 笔者认为，西班牙债务危机愈演愈烈，欧债危机短期内有所恶化；美国 QE3 本月底推出的可能性大大降低，但面临经济和就业市场放缓影响，微调当前的货币政策仍然可以期待。欧债危机与美国宽松预期交织在一起影响着宏观面，压力难减，短期内伴随欧债有恶化迹象，维持白银震荡弱勢的判断。
- 技术面来看，周均线仍然呈空头排列，并没有因反弹而有所改变，且银价继续沿布林线下轨运行，表明弱勢格局未变。但银价在箱体底部徘徊已久，26~27 美元的区间支撑证明有效，建议在此区间内空头逢低减持出局观望，等待沽空机会；多头则继续观望为宜，上周的短多机会转瞬即逝，提醒投资者不宜盲目抢反弹。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，西班牙救助情况和欧美的经济数据等。

一、一周走势回顾

图表 1: 美白银连周 K 线走势图



资料来源: 博易大师, 新湖期货研究所

伦敦现货银本周自 27.52 美元/盎司开盘, 盘中最高至 27.64 美元/盎司, 最低 26.85 美元/盎司, 收盘于 27.32 美元/盎司, 微跌 0.04%。

Comex Ag07 合约 27.40 美元/盎司开盘, 盘中最高至 27.60 美元/盎司, 最低 26.80 美元/盎司, 收盘于 27.30 美元/盎司, 上涨 0.21%。

上期所 Ag1209 本周开于 5810 元/千克, 盘中最高 5877 元/千克, 最低 5780 元/千克, 收盘于 5799 元/千克, 较上周结算价下跌 0.50%。主力合约成交量 397878 万手, 持仓量 54728 手。成交量持续下降, 显示投资者在震荡区间内投资日趋谨慎。

二、宏观信息分析

1. 欧洲: 西班牙救助方案虽胜犹败 拖拉的解决方式令市场失望

欧洲经济研究中心(ZEW)数据显示, 欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数由 6 月负 20.1, 续跌至负 22.3。期内, 现况指数轻微改善至负 72.9。其中, 德国 7 月 ZEW 经济景气指数连续第三个月下滑, 并触及 1 月以来最低水平。ZEW 称, 德国经济由于主要伙伴国的经济疲软而受到影响。意大利央行发布的《经济公报》中称, 因预计紧缩措施会导致家庭收入减少, 造成内部需求减弱, 并进而抑制经济活动, 意大利经济今年将大幅衰退, 下滑局面将持续至 2013 年。欧债局势和经济下行风险并行, 这种不确定性继续打击信心与人气, 更加不利于宏观面向好的方向发展。本周公布欧元区 6 月 CPI 指数年率继续保持 2.4% 不变, 表明由于商品价格的回落, 通胀水平持续可控, 这也为后续央行实施宽松的货币政策提供空间, 而欧央行官员也在不同场合表达了“时刻准备着”这种观点。

本周伊始, 德宪法法院将对 ESM 和财政公约是否违宪推至 9 月 12 日举行, ESM 能否成立再次成为未知。欧洲稳定机制和欧盟“财政契约”是迄今为止欧盟应对欧债危机的最重要救助工具。一旦德国宪法法院裁决其违宪, 德国总统高克将拒绝签署批准, 其政治经济后果不言而喻, 无论是哪个工具被叫停都会严重损害默克尔的政治影响力, 并带来欧元区解体的危险。缺乏有效救助, 也把陷入债务危机泥潭的西班牙再次推上风口浪尖。受此影响, 西班牙国债拍卖并不顺利, 需求

减少，收益率走高。而最大的利空源于西班牙瓦伦西亚自治区政府最终寻求救助，这也使投资者更为恐慌。市场担忧这会加剧西班牙政府的金融压力，欧洲将不得不对西班牙进行全面救助，周五西班牙 10 年期国债收益率飙升至 7.23%，创历史新高，远远超过 7% 的水平。评级机构 Egan-Jones 将西班牙评级降至 CCC+。意大利债券也受此带动收益率攀升至 6% 上方，也是不可持续发展的水平。本周五的欧元财长会议最终通过对西班牙高达千亿欧元的救助方案，但是确切的贷款规模可能要在 9 月份确定，最初的 300 亿欧元本月底发放，但只能作为备用金使用。欧元区拖拉的救助表现，多多少少令市场失望，西班牙债务恶化速度如果加快，将会使整个欧盟和欧元区陷入更加被动的局面。

本周值得注意的还有欧洲央行的表态，它提出若爱尔兰提出放宽此前对其政府融资的银行业救助计划附加条款的请求，将支持这一要求。这是欧洲央行对其长期立场的重大变化，表明欧洲方面向放宽对欧元区债务国的要求又迈进一步，尤其是对于那些恪守承诺的国家。而此前德国总理默克尔一再表示财政紧缩是解决欧债危机唯一正确的方法。欧央行的这种表态，虽然表达了刺激经济复苏的一种态度，但这无异于加深了与德国的矛盾分歧。

笔者认为，欧盟解决欧债问题的能力愈发令市场失望，救助“一拖再拖”，紧缩减赤方法也是治标不治本。欧盟峰会虽然勾勒出了前进方向，但由于各国内部政经分歧的存在，具体实施仍然面临许多棘手的问题。欧债压力不减，宏观面受此影响愈发悲观。下周继续关注西班牙和意大利债务问题。

## 2. 美国：伯老证词未露玄机 QE3 魅影若有若无 市场静待议息会议的召开

美国劳工部公布数据显示，7 月 14 日当周初请失业金人数 38.6 万人，大幅高于预期值 36.5 万人，前值修正为 35.2 万人。当周续请失业金人数为 331.4 万人，预估为 329.9 万人。在初请失业金数据连续两周低于预期之后，本周失业人数再次出现高于预期，作为就业市场的参照指标预计下月初的非农数据仍然会令市场失望。

美国商务部公布的数据显示，经季节调整后，6 月新屋开工年化月率上升 6.9%，创 2008 年 10 月以来新高，至 76.0 万户，预期为 74.5 万户，5 月自 70.8 万户修正为 71.1 万户。而相比去年同期，6 月新屋开工数量上升 23.6%。6 月新屋开工年化月率增幅创近 4 年以来最高水平，确认了地产市场在长期萧条的背景下终于开始提振经济。但全美地产经纪商协会表示，美国 6 月季调后成屋销售年化月率下降 5.4%，预期上升 0.1%；总数年化 437 万户，预期为 463 万户。6 月成屋销售总数年化创 8 个月以来的最低水平，显示出经济复苏步伐依然不佳。新屋开工数据与成屋销售的不匹配为后期房地产业的复苏留下了一丝隐患。美国 6 月 CPI 较上月和预期持平；年率同比上涨 1.7%，预估上涨 1.6%。CPI 年率较预期虽略有上涨，但市场普遍反映通胀仍在可控范围之内。

本周事件中不得不说一下美联储主席伯南克为期两天的半年期“国会货币政策报告”。伯南克在国会作证中指出近期经济数据的惨淡和在降低失业率方面的进展缓慢，暗示二季度经济增长可能低于 2%，并表示美联储已做好了准备将在必要时采取进一步措施，但没有明确承诺将采取新的刺激政策，对 QE 工具依然采取不拒绝、不暗示的策略。结合最新发布的美国经济褐皮书“缓

慢至温和”增长步调，市场普遍认为此次伯南克国会证词是美联储仍处观望的一个信号，QE3 本月底的议息会议仍然不会推出。

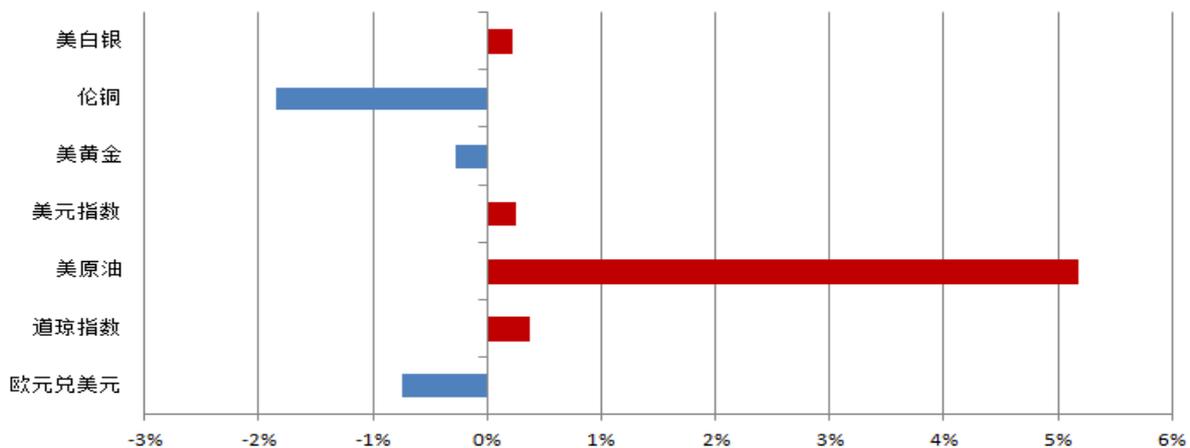
笔者认为，褐皮书显示经济仍处于正确的发展方向上，本月底议息会议 QE3 推出的概率大打折扣。但美联储职能范围内的就业市场未有明显的改善，伯南克也提出美联储为经济更快增长将做出贡献，预计本月底的议息会议会对当前的货币政策进行微调，以提振当前的市场信心，投资者需要加以重视。下周美国将公布一些重要的经济数据，如二季度 GDP 数据，将会对月底的议息会议可能有所指示，需要加以关注。

**3. 地缘政治：**中东危机有所升级。18 号，位于叙利亚首都大马士革的叙利亚国家安全总部遭到自杀式炸弹袭击，叙利亚的正副国防部长被炸身亡，美国国防部长帕内塔当天在华盛顿表示，随着死亡人数不断上升叙利亚当前局势正在“失控”。另外，保加利亚布尔加斯机场 18 日发生的大巴爆炸事件被确定为自杀式恐怖袭击事件，目前造成 8 名以色列人死亡，其中包括一名疑似自杀式袭击者，以色列指责伊朗涉嫌此次爆炸事件。叙利亚严重爆炸袭击和保加利亚发生攻击以色列游客事件，令中东进一步陷入危机，从而加剧石油供应忧虑，导致原油价格近期的持续飙升。原油价格上涨如果持续，各国控制通胀更加困难，将会支撑近期走势疲弱的金银市场，也需投资者进一步关注。

### 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

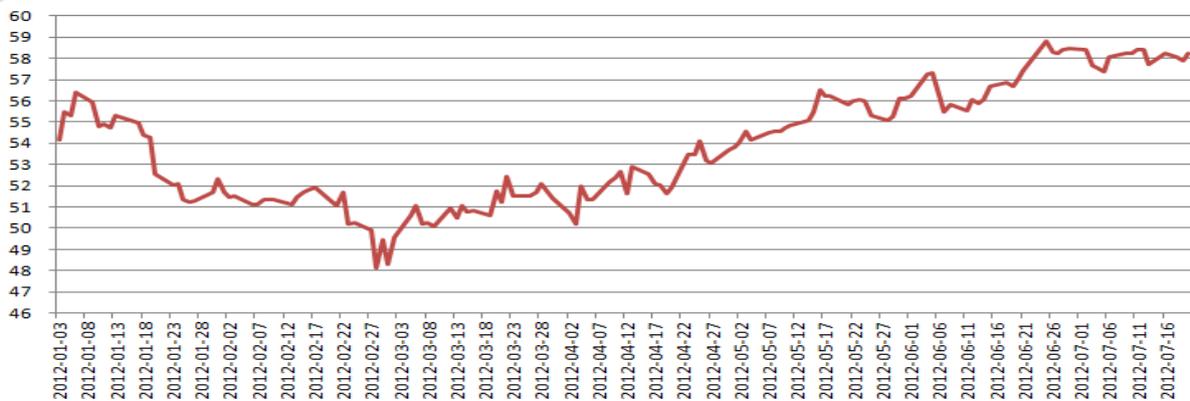


资料来源：博易大师，新湖期货研究所

本周风险资产涨跌表现不一，伦铜下跌幅度较大、贵金属和股市横盘震荡、原油则大幅上涨。美元先抑后扬，周五美元再显强避险属性大幅拉升保住本周涨势，也提醒投资者全球经济、宏观环境较差大背景下，美元仍然是最有效的避险工具。受伊朗制裁影响，美原油本周大幅反弹，若涨势延续，对各国控制通胀不利，但目前看由于全球经济放缓及以气代油的影响，相信原油的上涨并不具备可持续性。白银在 27 美元/盎司一线震荡，继续受到 26~27 美元/盎司区间的有效支撑。

## 2、国内外金银比价

图表 3: Comex 市场金银比

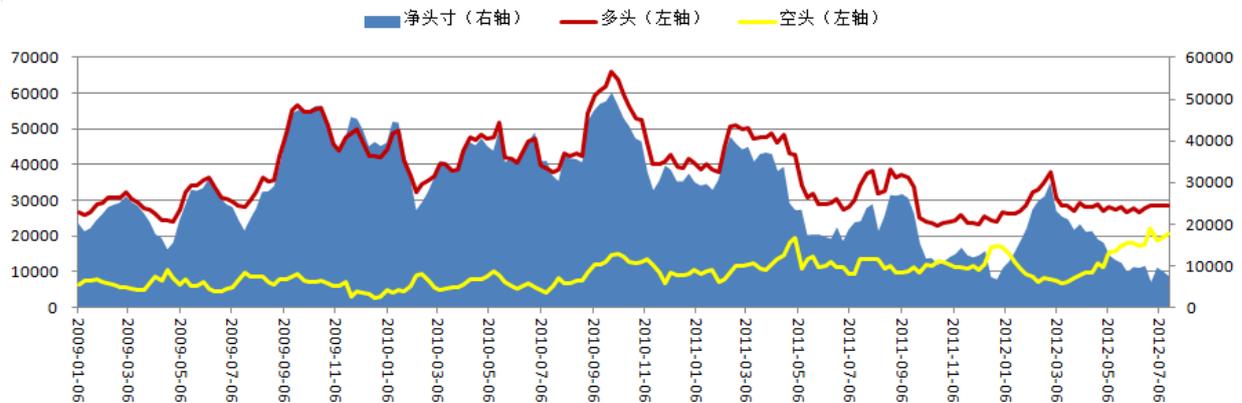


资料来源：同花顺，新湖期货研究所

目前，美国 COMEX 市场金银期货连续合约近一周的金银比稳定在 58 左右；上期所金银比值在 56 附近波动，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

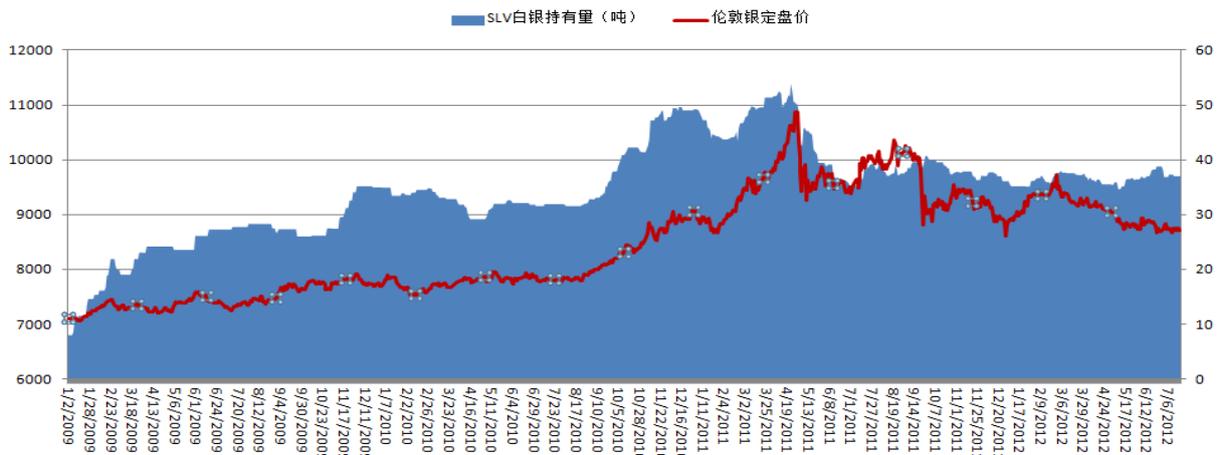
图表 4: CFTC 非商业持仓情况 (单位: 张)



资料来源：WIND，新湖期货研究所

截止到 7 月 17 日的数据显示，白银 CFTC 非商业持仓多头头寸微减至 28431 张，上周为 28434 张；空头头寸增至 20775 张，上周为 19652 张；净多头头寸大幅减至 7656 张，上周为 8782 张。CFTC 非商业持仓多减空增说明对银价后期走势并不看好，净多头已降至近年来最低。但通观历史持仓及净多头变化情况，净多头每进入低点都容易引起反弹，需要引起注意。

图表 5: iShares ETFs 白银持有量 (单位: 吨)

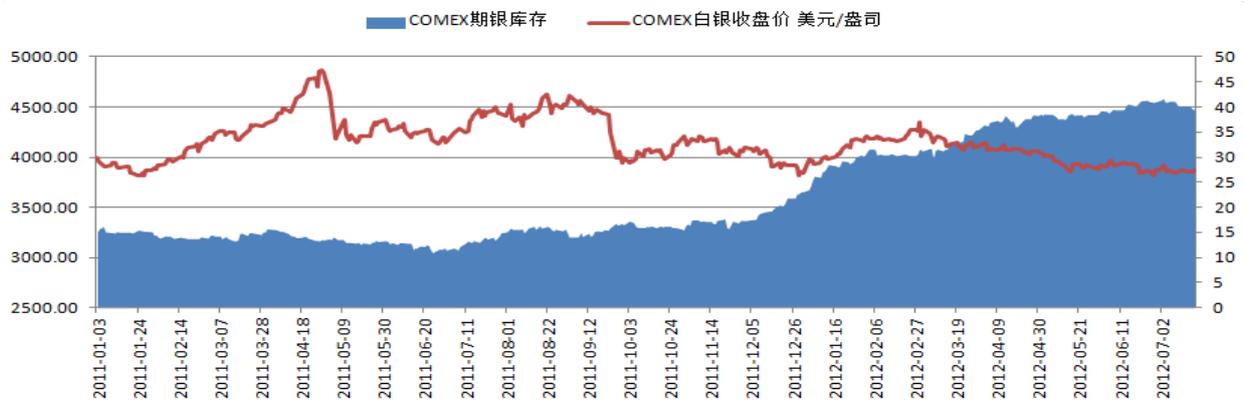


资料来源: iShares, 新湖期货研究所

截至 2012 年 7 月 13 日白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为 9696.71 吨, 与上周持平。本周银价在 27 美元/盎司附近小幅波动, SLV 持仓并没有相应的改变, 表明投资者对后市走势把握不定, 尤其在银价再次下探 26~27 美元/盎司的时候, SLV 持有量并没有像以前那样表现为加仓, 表明投资者仍然等待银价方向性的突破。

## 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 市场白银注册仓单减少 28.31 吨至 1256.07 吨, 总库存减少 39.86 吨至 4460.88 吨, 仍处于历史高位。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, Comex 白银能否持续这种去库存的行为值得关注。

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. 印度央行副行长 Anand Sinha 上周五表示, 为了管理经常帐赤字和外汇, 将采取财政手段控制黄金进口。Sinha 称, 印度央行将采取多种方式而非直接遏制黄金进口, 以控制印度卢比进

一步贬值，并降低经常帐户赤字。

2. 外媒对 10 位市场人士调查显示，其预计印度 2012 年三季度黄金进口量将下降 34%，至 135 吨。因卢比走弱及 4% 的进口关税鼓励交易商使用黄金碎料。而印度二季度黄金进口量已下降逾 50%。雨季雨量不足令印度农村人口的黄金需求下降，农村人口对黄金的需求占到印度全国需求的约 60%。花旗集团在其公布的研究报告中称，由于产量下降而导致可支配收入减少，预计印度农村人口的黄金饰品购买量将受到严重影响。

3. 德国商业银行 7 月 17 日援引欧洲汽车制造商协会（ACEA）数据表示，欧洲汽车市场或许已经触及底部。如果汽车销售再次攀升，这将对铂族金属价格产生利好。因为柴油机在欧盟比较流行，这更加利好铂金价格。

4. 上海期货交易所 19 日消息，上期所仓单系统当天生成首笔 62 公斤的白银仓单，标志着白银期货完成成为产业服务的关键一步，为下一步的实物交割奠定了基础。

## 七、 下周展望

宏观方面，美联储货币政策动向和欧债危机进展仍是关注焦点。欧洲方面，ESM 前途未卜，银行业联盟障碍重重，6 月底欧盟峰会的利好效应正逐渐逝去。唯一值得欣慰的是西班牙救助方案最终在跌跌撞撞中批准，但最初的 300 亿欧元只能作为银行挤兑时的备用金使用，后期救助可能等到 10~11 月份，这可能会使西班牙错过最佳救助时间，处于被动局面。欧债的拖拉解决方式，令市场失望。另据媒体报道，继瓦伦西亚自治区申请救助之后，西班牙其他 6 个地方政府也可能提出申请，市场担忧西班牙最终走向全面救助正逐渐转化为事实。另外，继穆迪下调意大利国债评级之后，再次下调该国 12 家银行评级，八九月份将迎来意大利的还债高峰，因此也应多加关注意大利主权债务动向，虽然政府此前表态无需援助，但目前看多少有些勉强。若意大利最终寻求援助，在 ESM 尚未启动及救助资金“弹药不足”下，对市场将是新的重量级利空。美国方面，美国褐皮书表示经济仍处于“缓慢至温和”的增长中，伯南克的证词也没有暗示 QE3，本月底的议息会议推出 QE3 的概率大大降低。但据伯南克描绘的惨淡经济前景和就业形势，预计美联储可能在保持目前低通胀水平的基础上微调当前的货币政策。

笔者认为，西班牙债务危机愈演愈烈，欧债危机短期内有所恶化；美国 QE3 本月底推出的可能性大大降低，但面临经济和就业市场放缓影响，微调当前的货币政策仍然可以期待。欧债危机与美国宽松预期交织在一起影响着宏观面，压力难减，短期内伴随欧债有恶化迹象，笔者维持白银震荡弱勢的判断。

技术面来看，周均线仍然呈空头排列，并没有因反弹而有所改变，且银价继续沿布林线下轨运行，表明弱勢格局未变。但银价在箱体底部徘徊已久，26~27 美元的区间支撑证明有效，建议在此区间内空头逢低减持出局观望，等待沽空机会；多头则继续观望为宜，上周的短多机会转瞬即逝，提醒投资者不宜盲目抢反弹。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，西班牙救助情况和欧美的经济数据等。

**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：上海市裕通路100号洲际中心36楼新湖期货有限公司  
邮编：200070  
电话：400-8888-398  
传真：021-22155559

### 新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路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

### 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

### 嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室  
邮编：314000  
电话：0573-82090662  
传真：0573-82052419

### 北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室  
邮编：100007  
电话：010-64006876  
传真：010-64006010

### 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

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间  
邮编：116023  
电话：0411-84807691  
传真：0411-84807519

### 郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室  
邮编：450008  
电话：0371-65613558  
传真：0371-65612810

### 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  
电话：0532-85796000  
传真：0532-85790098

### 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  
电话：021-61657295  
传真：021-61657211

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号  
邮编：350001  
电话：0591-87878217  
传真：0591-83337962

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2406室  
邮编：518035  
电话：0755-23811813  
传真：0755-23811800

### 海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道2号海南时代广场15层  
邮编：570106  
电话：0898-36627000  
传真：0898-36627135

### 济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601  
邮编：250013  
电话：0531-80973106  
传真：0531-80973196

### 杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦2502  
邮编：310000  
电话：0571-87782180  
传真：0571-87782193

### 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

### 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

### 西安营业部

地址：陕西西安高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室  
邮编：710075  
电话：029-88377355  
传真：029-88377322