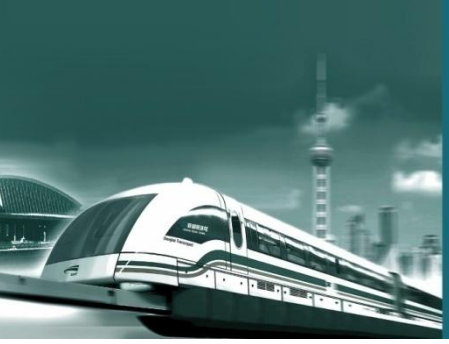


新湖研究
XINHU REPORT

白银周报（0917-0921）

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：欧债危机中期缓和局势确立 但小风险事件不断袭扰
- 美国：QE3 推出 美元低位继续承压
- 欧洲小风险事件及经济基本面的不理想可能加大贵金属的震荡幅度。但美量化宽松已成事实，白银仍将维系偏强走势，只是不会再像前期那么凌厉，而是步入缓步爬坡阶段。
- 操作建议：入场多单可坚定持有；若行情出现回调，笔者认为每一次都是买入良机，投资者需要控制好操作节奏，预计本轮行情有望持续到 10 月下旬。

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 34.63 美元/盎司开盘，盘中最高至 35.20 美元/盎司，最低 33.87 美元/盎司，收盘于 34.53 美元/盎司，微跌 0.39%。

Comex Ag12 合约 34.70 美元/盎司开盘，盘中最高至 35.20 美元/盎司，最低 33.89 美元/盎司，收盘于 34.63 美元/盎司，微跌 0.05%。

上期所 Ag1212 合约高位震荡整理，开盘于 7399 元/千克，盘中最高 7438 元/千克，最低至 7220 元/千克，收于 7409 元/千克，较上周结算价上涨 0.34%。成交量达 1553318 手，持仓量 222722 手，交投活跃。

二、 宏观信息分析

1. 欧洲：欧债危机中期缓和局势确立 但小风险事件不断袭扰

本周欧元区经济数据依旧偏空。欧元区 9 月 Markit 综合 PMI 初值自 8 月终值 46.3 下降至 45.9，预期为 46.6。其中制造业 PMI 自 45.1 上升至 46.0，创下 6 个月高点，好于 45.5 的预期；而服务业 PMI 自 47.2 下滑至 46.0，不及 47.7 的预期，创下 38 的月低点。分国家看，德国 9 月制造业 PMI 初值为 47.3，创下 6 个月以来的高点，并高于市场预期，服务业 PMI 初值为 50.6，创下 4 个月高点，且高于 50 枯水线，表明服务业温和好转；法国 9 月制造业 PMI 为 42.6，录得 41 个月最低水平，且远逊于市场预期，服务业 PMI 初值为 46.1，为四个月低点，且服务业预期首次出现下滑，表明法国经济在第三季度或将进一步萎缩。与此同时，欧元区 9 消费者信心指数初值为-25.9，远低于 1990 年以来的平均水平-12.9，并低于预期值-24，因政府裁员、削减预算、创纪录的失业率等因素，欧洲人消费信心转弱。但德国智库 ZEW 表示，欧央行 OMT 购债计划或许已经帮助了欧元区信心的改善，从数据来看，欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数升至-3.8，前值为-21.2。

从近期的一系列数据来看，部分数据有改善迹象，但同时仍反映了经济的疲弱现况，欧元区经济目前尚难给出乐观的结论。随着德国宪法法院批准 ESM，ESM 与 OMT 计划启动只是时间问题，也使得当前欧债缓和局势得以维持下去。但无论是 ESM 还是 OMT 都不能从根本上解决欧债危机，而只能暂时缓解各国的流动性问题，压制国债收益率，降低融资成本。各国仍然面临严峻

的去杠杆化进程，减赤势在必行，施行紧缩在所难免。在控制好当前局势之时，或许各国政府应该想方设法刺激经济的发展。

另外，在缓和局势延续下去的同时，欧洲近期小风险事件却不断滋扰。如欧猪四国（西班牙，葡萄牙，希腊以及爱尔兰）银行存款加速流失、西班牙是否申请救助悬而未决、各国反对紧缩的示威游行不断，以及在欧洲建立银行业监管机构上的争论等等，都是近期发生的小风险事件，成为短线行情的利空因素。

2. 美国：QE3 推出 美元低位继续承压

美国劳工部公布的数据显示，9 月 15 日当周初请失业金人数减少 0.3 万人，至 38.2 万人，预期为 37.5 万。与此同时，此前一周初请失业金人数修正后为 38.5 万人，初值为 38.2 万人。9 月 15 日当周初请失业金人数四周均值上升 0.2 万人，至 37.775 万人。此前一周数据修正后为 37.575 万人，初值为 37.5 万人。美国上周初请失业金人数虽然较此前一周小幅走低，但超出预期，劳工市场表现依旧低迷。

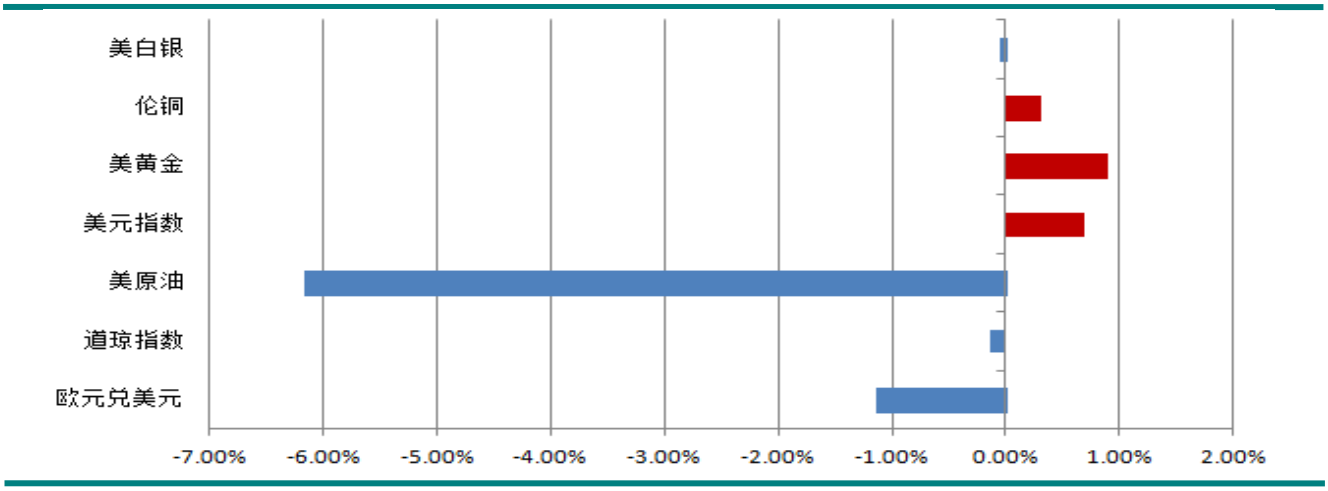
本周公布的 9 月 Markit 制造业 PMI 指数高于 50 至 51.5，与 8 月终值持平，且符合市场预期表明行业活动仍在扩张。其中，新订单指数和就业指数略有上升，产出指数初值下降，录得 2009 年 9 月以来最低水平。但美国纽约联储公布的数据显示，9 月纽约联储制造业指数-10.41，触及 2009 年 4 月以来最低；同时，费城联储辖区内制造业活动虽有所改善，但仍然面临连续第 5 个月的萎缩。数据的好坏不一，显示出制造业依然难以对整体经济复苏提供支持。本周美国房地产数据表现偏强，美国全国住房建筑商协会(NAHB)发布报告称，该国 9 月份住房建筑商信心连续第 5 个月上升，且上升幅度超出预期。另外，美国 8 月新屋开工较 7 月小幅上升，营建许可较 7 月小幅下滑；8 月份成屋销量实现增长，且表现超出预期，均显示出美国住房市场仍在继续缓慢的复苏进程。

美国 QE3 利好兑现，其效用并不能立竿见影仍需时间验证。但市场本周却进入了 QE3 大讨论，不乏质疑声，也不乏支持声。随着经济数据和就业市场的低迷，此前联储鹰派人物明尼阿波利斯联储主席在一次演讲中公开支持 QE，并提议加大购债步伐和实施更多的宽松，无疑释放出乐观的信号。笔者认为，量化宽松本质上就是“打开印钞机”向市场源源不断的输送美元，其最直接的结果就是稀释美元，引起美元的贬值。因此，对以美元计价的大宗商品价格尤其是金融属性较强的品种的推动作用不言而喻。另外，随着伯南克的警告，财政悬崖正式纳入投资者风险忧虑之列。据调查显示，一度视欧债危机为最大风险因素的投资者占比下降，而更加担心财政悬崖的到来。这种悲观情绪也很快传导至大宗商品走势上，进而部分冲抵了货币宽松引起的价格涨势。

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

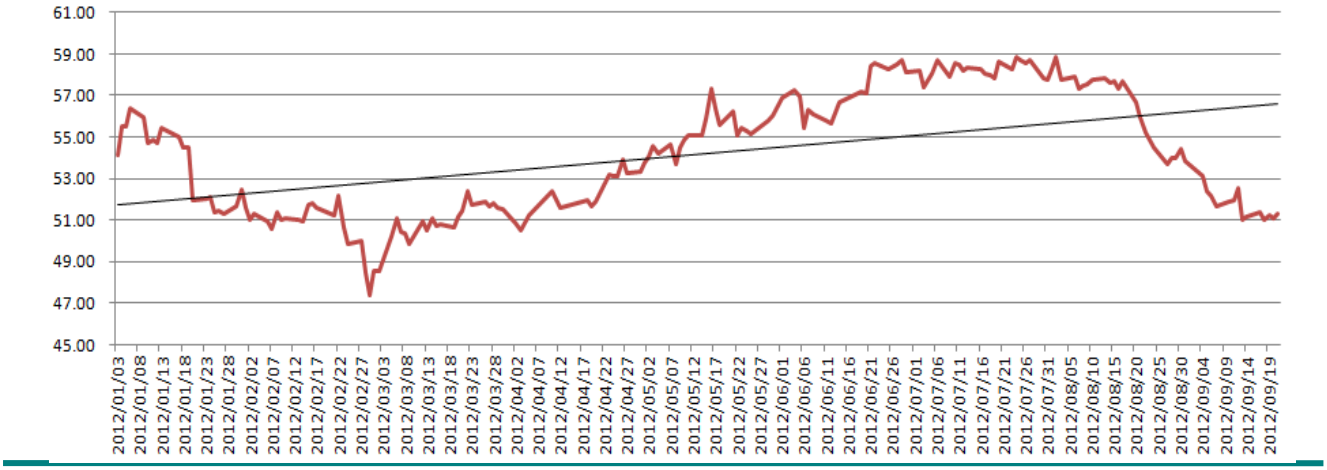


资料来源：博易大师，新湖期货研究所

本周是风险资产均大多呈整理状态。美元指数出现反弹，随着欧债压力的渐缓及 QE3 的强烈预期，美元的避险属性会继续受到挑战。原油受到白宫放储及美原油库存高企的影响，本周出现大幅回落，这也有利于各国控制通胀，进而有利于全球经济的复苏。贵金属本周高位整理，但依然受宏观面影响较大，量化宽松、通胀预期明显占据当前主导。

2、国内外金银比价

图表 3：Comex 市场金银比

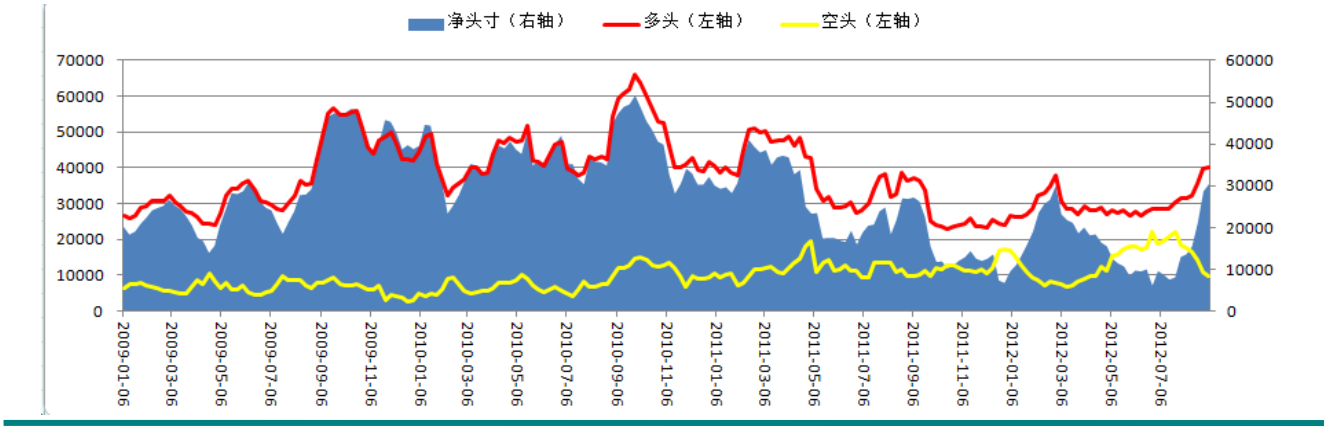


资料来源：同花顺，新湖期货研究所

目前，美国 COMEX 市场金银期货连续合约近一周的比值在 51 左右徘徊，呈现企稳之势；上期所金银比值在 50 附近波动，基本与国际保持一致。近期贵金属处于高位震荡整理状态，金银比也相继企稳，但需要注意的是，金银比并没有固定的合理区间存在，只能作为一个参考。

四、 基金持仓动态

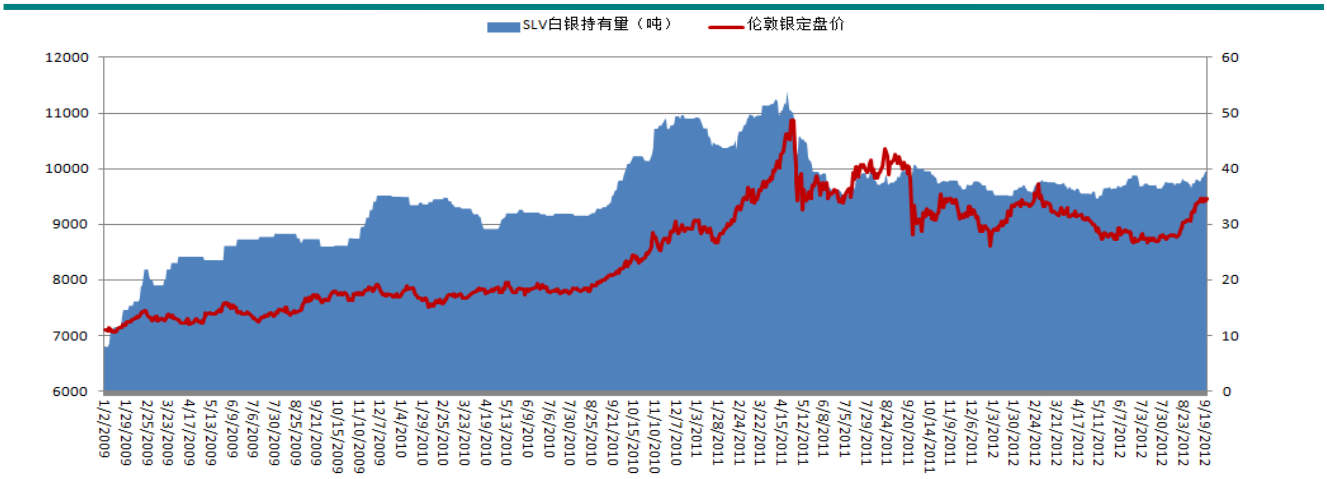
图表 4：CFTC 非商业持仓情况（单位：张）



资料来源：WIND，新湖期货研究所

截止到 9 月 18 日的数据显示，白银 CFTC 非商业持仓多头头寸增至 43205 张，上周为 41371 张；空头头寸增至 10650 张，上周为 9889 张；净多头头寸大幅增至 32555 张，上周为 31482 张。**CFTC 非商业持仓多空头寸同时增加，多空博弈加大，但净多头仍然呈现上升之势，说明大多数机构投资者对银价后期走势仍然有信心，**后期的持仓行为应加以关注。

图表 5：iShares ETFs 白银持有量（单位：吨）

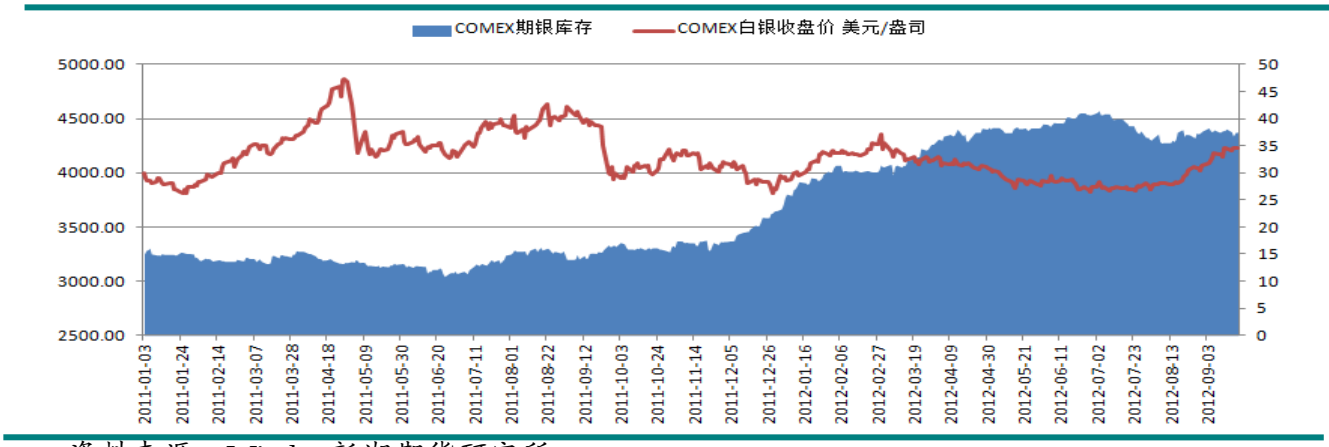


资料来源：iShares，新湖期货研究所

截至 2012 年 9 月 21 日白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust（SLV）白银持有量为 9940.66 吨，较上周上涨 171.77 吨。本周银价呈现高位窄幅震荡整理，SLV 持仓大幅增加，刷新年内新高，表明投资者投资意愿增加，对银价后期走势信心逐渐恢复。

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 市场白银注册仓单小幅减少 0.46 吨至 1227.01 吨，总库存减少 52.3 吨至 4354.01 吨，总库存仍处在高位。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，对银价反弹并不利。

上期所白银交割库存增加至 117111 千克，较上周增加 42086 千克，大大满足了交割需求。

六、 行业相关动态

1. 俄罗斯央行周四（9 月 20 日）最新公布的数据显示，俄罗斯央行 8 月减持黄金储备 10 万盎司，总体黄金持有量为 3000 万盎司。数据还显示，俄罗斯央行截止 7 月底黄金储备价值从 487 亿美元升至 497 亿美元。该行曾在 5 月末表示，预计将在 2012 年买入更多本土市场的黄金，不过少于其在去年购买的 100 公吨的数量。

2. 德意志银行（Deutsche Bank）周二（9 月 18 日）表示，新兴市场国家或将维持黄金购买力。分析师们称，两大关键市场的转变帮助黄金从 2001 年的 250 美元/盎司攀升至目前的 1，770 美元/盎司水平，因投资需求的上升，以及区域性购买的增长。该行指出，10 年前，西部需求（包括印度）十分显著，而目前全球需求正在平衡，亚洲、中东以及拉丁美洲的需求正在不断上升。该行还表示，亚洲黄金需求大幅上升，中国今年有望成为最大的黄金进口国。随着央行动作的改变，欧洲国家出口有限，但其他国家买需仍然旺盛。该行称，从多个角度来看，许多央行正在寻求不同于美元、日元、英镑和欧元的投资选择，包括加元、澳元和挪威克朗等次要货币，同时，黄金也在考虑范围之内。

3. 铂金周二急跌 2%，因有消息称，南非 Lonmin 铂金矿罢工的矿工接受资方提出的薪资提议，可能在周四复工。本日稍早，铂金多数走高，但在 Lonmin 旗下 Marikana 矿的劳资双方达成协议的消息发布後不到 10 分钟，铂金价格骤降 50 美元，降幅为 3%。铂金录得自 3 月来最大两日跌幅，因全球最大铂金生产商 Anglo American Platinum 也表示，旗下受罢工影响的 Rustenburg 地区的铂金矿已恢复生产。

七、 下周展望

宏观方面，随着欧央行 OMT 计划的推出、德国宪法批准 ESM，ESM 和 OMT 启动已是时间问题，欧债中期的缓和局势或已确立。但如民众反紧缩示威游行、希腊能否获得救助以及欧洲在建立银行业监管机构上的争论等小风险事件层出不穷，成为短线利空因素。美国方面，对 QE3 的质疑声不断，其效用并不能立竿见影仍需时间验证。但美联储 QE3 已启动，每月会向市场投放 400 亿美元，也就是美元在未宣布结束 QE3 之时每月会被稀释一点，后期走势将会在低位承压，利好大宗商品走势。但财政悬崖及全球经济放缓产生的悲观情绪也将部分冲抵由货币宽松引起的价格涨势。中国方面，9 月汇丰中国制造业产出指数为 47.0，创 10 个月内最低水平，仍处于放缓状态，对金属、化工等大宗商品无疑也是利空。中期来看，宏观面偏向缓和的局势已经确立，但短期的小风险事件会不断发生。

基本面方面，Comex 市场白银非商业净多头持仓继续增加，以及 Ishares Silver ETF 基金持仓在短暂停留后也出现大幅上涨，表明对银价后期走势仍充满信心。9 月之后，世界各地传统节假日将不断的到来，这也一向是贵金属的消费旺季，而随着金银价格的震荡走高，可能也会提升企业积极采购心态，这也是一个潜在的利好因素。

欧洲小风险事件及经济基本面的不理想可能加大贵金属的震荡幅度。但美量化宽松已成事实，白银仍将维系偏强走势，只是不会再像前期那么凌厉，而是步入缓步爬坡阶段。

操作建议：入场多单可坚定持有；若行情出现回调，笔者认为每一次都是买入良机，投资者需要控制好操作节奏，预计本轮行情有望持续到 10 月下旬。

Ag1212 上行暂看至 8000 元/千克，支撑位 7000 元/千克，次支撑位 6400 元/千克。

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。

新湖期货联络方式

公司总部
地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

温州营业部
地址：温州市车站大道75号金鳞花苑2幢1101室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

台州营业部
地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

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

厦门营业部
地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

西安营业部
地址：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

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楼02号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

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

深圳营业部
地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2405室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部
地址：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

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

长沙营业部
地址：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