



白银周报（1008-1012）

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：欧央行兜底欧债 中期缓和之势显现
- 美国：就业市场利好质疑 QE3 持续性 有待本月议息伯老辩证
- 新兴市场：第三季度增长疲软 拖累商品需求
- 欧洲小风险事件及 QE 可持续性令白银短线承压，存在回调风险。但全球量化宽松救市已成共识以及通胀风险仍然存在的情况下，四季度白银价格仍将获得较好支撑，维持慢牛格局。
- 操作建议：入场多单可继续持有；若行情出现回调，中线投资者将迎来买入良机。

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 34.52 美元/盎司开盘, 盘中最高至 34.58 美元/盎司, 最低 33.43 美元/盎司, 收盘于 33.45 美元/盎司, 下跌 3.07%。

Comex Ag12 合约 34.60 美元/盎司开盘, 盘中最高至 34.60 美元/盎司, 最低 33.50 美元/盎司, 收盘于 33.70 美元/盎司, 下跌 2.60%。

沪银主力 1212 合约本周自高位回落整理, 开盘于 7256 元/千克, 最高至 7264 元/千克, 最低至 7022 元/千克, 收于 7081 元/千克, 较上周结算价微跌 0.32%。成交量 1213812 手, 持仓量 172310 手, 均呈缩量整理状态。

二、宏观信息分析

1. 欧洲: 欧央行兜底欧债 中期缓和之势显现

本周欧元区经济数据好坏不一。受各央行放宽货币政策以及 ESM 提振, 欧元区 10 月投资者信心连续第二个月改善, 数据显示, 欧元区 10 月 Sentix 投资者信心指数升至 -22.2, 好于前值的 -23.2, 不过不及预期的 -20.8。法国统计局公布, 法国 8 月工业产出意外取得增长, 月率上升 1.5%, 远高于下降 0.2% 的预期, 因交通工具产出再度延续强势。意大利 8 月工业产出表现也明显好于市场预期, 8 月季调后工业产出月率上升 1.7%, 预期下降 0.4%, 但统计局警告称, 数据可能受到了季节性因素的影响。而欧洲领头羊德国, 受建筑业疲软态势拖累, 8 月季调后工业产出月率下降 0.5%, 预期下降 0.8%。希腊方面, 7 月份失业率上升至记录新高, 达到 25.1%, 表明经济已到了崩溃的边缘。欧洲央行 10 月 11 日公布的月报中指出, 部分欧元区金融市场紧张状况持续, 且不确定性高企, 这令市场信心和人气承压, 因此欧元区经济短期内将维持疲弱, 随后只会非常缓慢地复苏。最新的 IMF 半年度《世界经济展望》也为欧元区经济再度泼一头冷水, 它在报告中称, 现预计今年整个欧元区本地生产总值(GDP)将下降 0.4%, 明年将增长 0.2%。IMF 在今年 7 月份时预计, 今年欧元区 GDP 将下降 0.3%, 明年将增长 0.7%。IMF 同时警告称, 要想经济在明年实现复苏, 欧元区决策者必须采取措施遏制本地区的财政危机, 并推进财政和银行业一体化改革。

10月8日，欧元区财长会议后欧元集团主席容克宣布欧洲稳定机制成立。ESM的正式生效被视为欧洲未来实现财政一体化的重要里程碑。而随后德拉吉举办的新闻发布会上声明欧央行将力挺欧元，并表示 OMT 已准备就绪，何时启动将取决于各国政府，向市场传达出积极的信号。虽然 ESM 和 OMT 的门槛较高——在救助的同时附加严苛的紧缩条件，但两者的结合却为欧债设置了一条底线，其功效也不容小觑。在 OMT 公布后投资者减轻了对欧元和西班牙国债的恐慌情绪，西班牙 10 年期国债收益率近一个月均保持在可持续水平 6% 以下，对于稳定欧元区的金融市场起到了积极的作用。同时，由于外界的施压和自身经济的下滑，也令各国政府意识到欧债危机已然不能再拖延似的解决，默克尔三年来首访希腊、意法领导人在尽快成立银行联盟上的呼吁等等，而欧央行、欧盟及各国领导人的积极动作也已初见成效，欧债当前缓和局势得以延续下去。另外，默克尔在柏林演讲时指出，已经规划一系列包括潜在减税等举措刺激德国的本土需求，这也就意味着默克尔立场已从紧缩转变到刺激经济的增长，也可能成为默克尔对欧元区其他国家紧缩态度转变的信号，对于欧债后市的影响起到积极意义。

另外，在缓和局势延续下去的同时，市场追逐欧洲小风险事件。如希腊能否获得第三轮救助、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，成为短线的利空因素。

2. 美国：就业市场利好质疑 QE3 持续性 有待本月议息伯老辩证

美国劳工部公布的数据显示，9 月份美国新增就业岗位 11.4 万个，预计增长 12.0 万人；8 月非农就业人数修正后增长 14.2 万人，初值为增长 9.6 万人，上修幅度将近 50%，与此同时，9 月非农业部门失业率较前月下降 0.3 个百分点，降至 7.8%，远低于预期水平的 8.2%，8 月失业率为 8.1%。9 月失业率创下 2009 年 1 月来的最低，也是奥巴马执掌白宫以来的最低水平。同时，截止 10 月 6 日当周初请失业金人数意外大幅下降 3 万人至 33.9 万，为自 2008 年 2 月以来最低，并大幅优于预期 36.8 万人。失业率的下降和初请失业数据的创新低显示美就业市场的改善，对正在进行总统竞选的奥巴马来说无疑助推其选情，同时也令投资者质疑美联储 QE3 的可持续性。

本周公布的其他经济数据也有所好转。受就业市场好转影响，路透社/密歇根大学公布的美国 10 月初消费者信心指数升至 83.1，为 2007 年 9 月以来的最高水平，远高于预期的 78.0。美国 10 月 6 日当周红皮书商业零售销售年率上升 1.6%，前值上升 2.3%。8 月批发库存月率上升 0.5%，批发销售四个月来首升。特别是美联储 10 日公布的最新全国经济形势调查报告显示，各地房地产市场复苏反弹，带动了经济增长。另外，美国 9 月生产者物价指数(PPI)月率上升 1.1%，高于预期值 0.7%，8 月为上升 1.7%；而 9 月 PPI 年率上升 2.1%，预期为上升 1.8%，8 月 PPI 年率增幅为 2.0%。除去食品及能源产品，9 月核心 PPI 月率与 8 月持平，预期为上升 0.2%，8 月月率增幅为 0.2%。面对全球经济下行，商家难以将能源成本上涨的压力施加于消费者，只能够抑制自身产品价格。同时，美国及国外需求疲软或将抑制原材料价格的上涨，限制了通胀压力，并允许美联储(FED)将更多的精力放在改善就业上面。

就业市场的改善和房地产市场的复苏表明美国经济仍在复苏轨道，从而令市场质疑上月推出

QE3的必要性和可持续性。笔者认为，首先我们应该质疑就业市场改善的可持续性，在美国大选的关键时刻，失业率的大幅下滑也遭到了奥巴马对手的质疑，该数据仍需要后期非农的佐证。而从美联储公布的数据显示，其最新一周的资产负债表规模略微扩张，表明该机构投放货币仍在进行，并未停止。作为QE的倡导者，伯南克更不会让QE提前夭折，预计在10月23日的美联储议息会议上伯老会对此作出新的辩证。我们从另一个角度想，经济数据和就业市场此时改善，将有助于奥巴马的选情，如果奥巴马当选，美联储主席的宝座可能仍会由伯南克担当，而作为量化宽松救市的倡导者会始终给市场QE的预期。而如果罗姆尼当选，罗姆尼是现任美联储政策的最强烈反对者，如果他当选，伯南克的现任政策恐怕难以延续，伯南克的职位也难以持续到2014年之后，因为罗姆尼已明确表示，他上任后不会选用伯南克，那么QE3或将提前中断。这也是美国大选对于金银后市的重要性。

另外，“财政悬崖”的字眼在各大媒体报道中逐渐增多，美总统大选后，该事件就会彻底暴露出来。据国会预算局近期公布的报告预测，如果“财政悬崖”降临，预计2013年新增税收将达到约4000亿美元，联邦政府开支将减少约1000亿美元。毫无疑问，财政悬崖对美国2013年的经济形式的影响会很大。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。而若美国经济因此再次走向衰退，对大宗商品走势无疑将是新的打击。

3.新兴市场：第三季度增长疲软 拖累商品需求

汇丰10月10日公布的调查显示，2012年第三季度，汇丰新兴市场指数（EMI）从第二季的53.2下滑至52.1，扩张速度为一年来最低，显示新兴市场经济增长普遍放缓。汇丰表示，巴西和中国是主要的薄弱环节，而印度、俄罗斯则呈现一些韧性。调查也显示，虽然制造业产出下降，但新兴经济体在服务业活动持续扩张的支撑下仍有增长，尽管增速为一年来最缓慢。

新兴经济体的增长增速放缓，受发达国家的影响颇大。汇丰认为，巴西和中国增速落后印度和俄罗斯的趋势较第二季进一步加深，金砖四国增长步伐各异。其中，中国第三季产出仅小幅增长，商品生产连续五季减少，巴西产出则大致持平。相对之下，俄罗斯制造业展现韧性，产出成长创六季来最强劲表现，自2011年第一季以来首度超越该国的服务业。

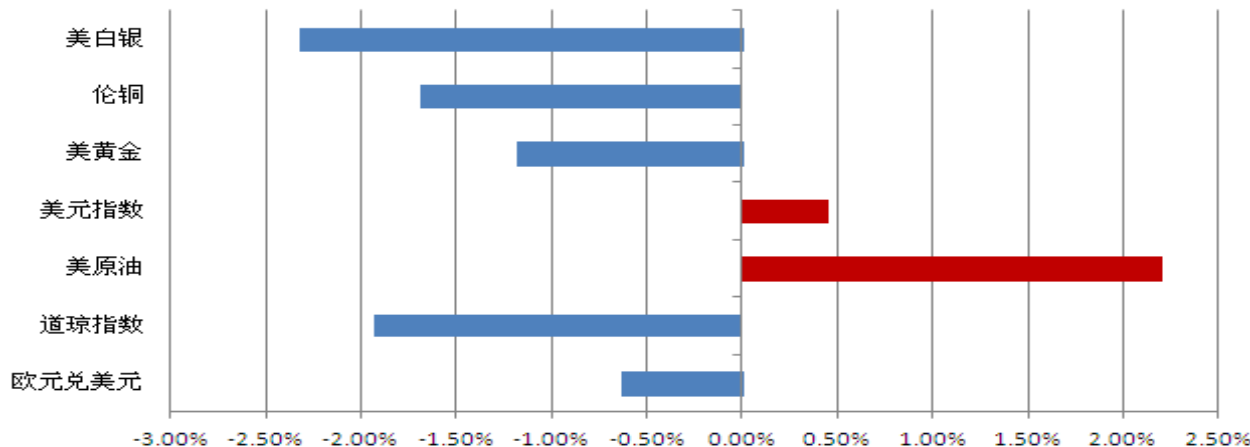
在这项调查中，有一项数据颇为值得关注。调查显示，新兴市场服务业未来一年的乐观指标触及2005年以来最疲弱水准。纵观整个调查趋势，中国服务供应业者最不乐观，而印度则最有信心。

对于新兴国家的未来前景，因为发达国家的结构性问题仍将继续拖累全球贸易的整体循环，打击全球消费者与企业的信心。因此新兴市场的复苏也许需要更长时间才会出现。（本节摘自新浪财经）

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

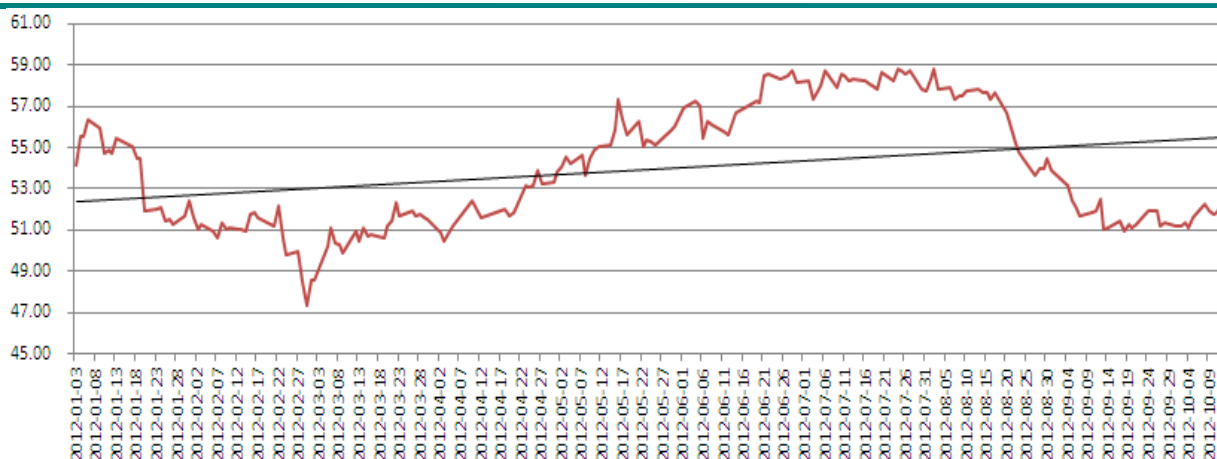


资料来源: 博易大师, 新湖期货研究所

本周是风险资产大多呈震荡回调走势, 原油则在大跌之后录得较大幅度反弹。美元指数出现反弹, 随着欧债压力的渐缓及 QE3 的释放, 笔者认为美元的上涨不具备可持续性, 避险属性会继续受到挑战。原油上涨受制于白宫放储及美原油库存高企, 而下跌则受制于中东局势的恶化, 区间宽幅整理将会是其主要格局, 这有利于平衡各方的利益, 也有利于全球经济的恢复。贵金属依然受宏观面影响较大, 量化宽松、通胀预期依然是最重要的支撑因素, 但欧债问题和 QE3 质疑声不绝于耳令其短线承压。

2. 国内外金银比价

图表 3: Comex 市场金银比



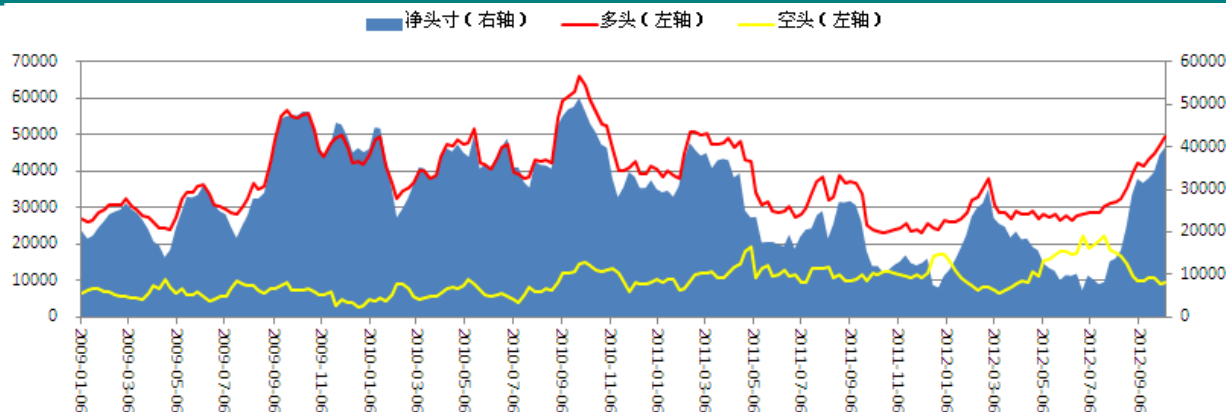
资料来源: 同花顺, 新湖期货研究所

目前, 美国 COMEX 市场金银期货连续合约近一周的比值在 52 左右徘徊, 较上周略有回升; 上期所金银比值在 51 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

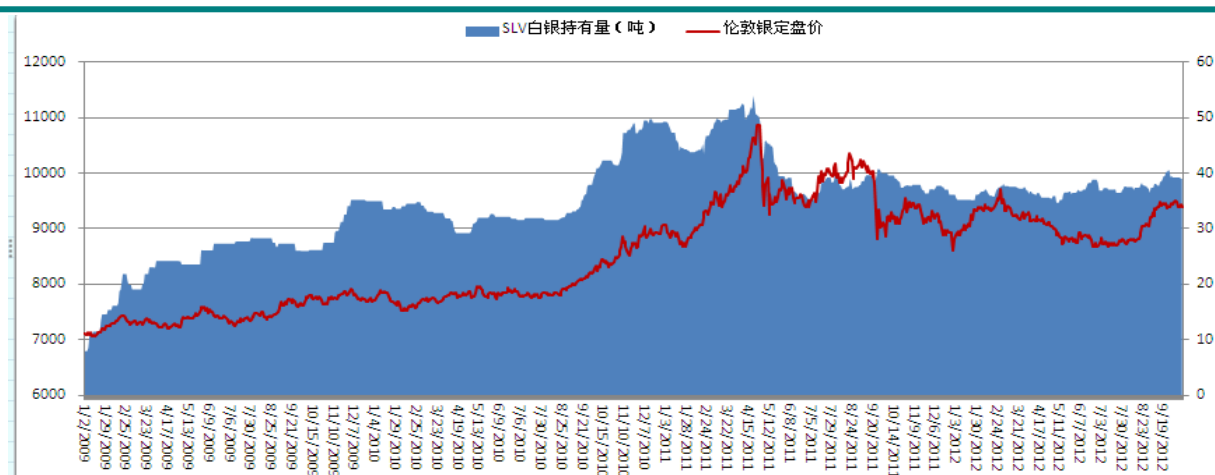
图表 4: CFTC 非商业持仓情况 (单位: 张)



资料来源: WIND, 新湖期货研究所

截止到 10 月 9 日的数据显示, 白银 CFTC 非商业持仓多头头寸增至 49398 张, 上周为 47236 张; 空头头寸增至 9573 张, 上周为 9118 张; 净多头头寸大幅增至 39825 张, 上周为 38118 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)

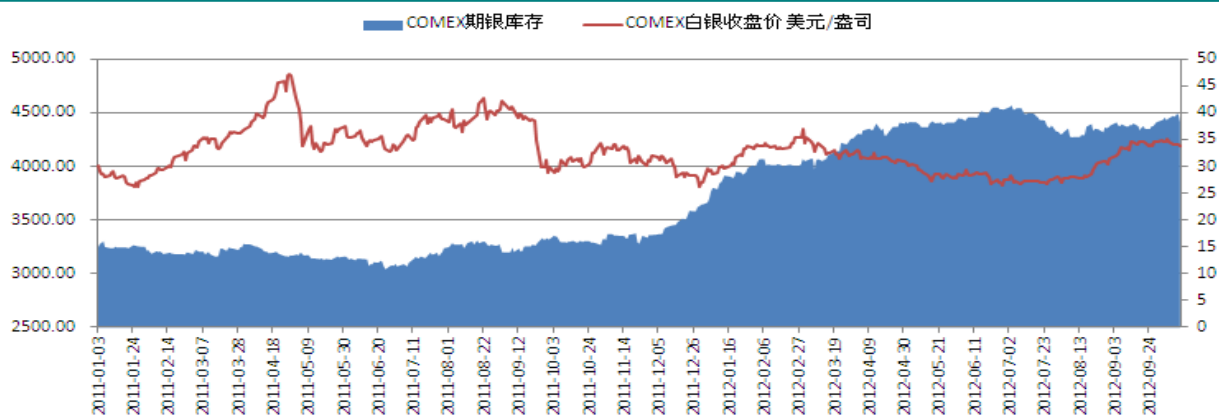


资料来源: iShares, 新湖期货研究所

截至 2012 年 10 月 13 日白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust (SLV) 白银持有量为 9894.58 吨, 较上周下降 25.6 吨。本周银价呈现短线回调, SLV 持仓略减, 显示投资者在银价高位震荡整理压力下相对谨慎。

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 市场白银注册仓单大幅减少 77.23 吨至 1182.71 吨, 总库存减少 36.54 吨至 4414.82 吨, 总库存本周有所下滑, 但仍处在高位。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. 美国商务部 10 月 11 日公布的数据显示, 美国 8 月末加工银条进口量为 283, 959, 488 克, 较上月的 337, 629, 956 克减少 15.9%, 较上年同期的 400, 179, 834 克减少 29.0%。今年 1-8 月, 美国白银进口量累计为 2, 867, 186, 184 克。商务部同时公布, 美国 8 月末加工银条出口为 113, 585, 364 克, 较 7 月的 268, 968, 012 克减少 57.8%, 较上年同期的 199, 866, 808 克减少 43.2%。1-8 月期间美国白银出口量累计为 772, 167, 974 克。

2. 香港统计处 10 月 11 日公布的数据显示, 世界上最大的黄金生产国中国在 8 月份从香港地区进口黄金仅 53.508 吨。数据显示, 大陆 8 月份从香港进口黄金 53.508 吨, 较去年同期减少 26%。大陆 7 月份从香港进口黄金 75.841 吨, 较前月增加 12%。分析师表示, 较高的黄金价格和经济增长的减缓使得投资者对黄金的需求降低, 这导致对黄金的引进下降。香港统计处还显示, 香港从大陆进口黄金 29.869 吨, 较前月的 26.997 吨增加 11%。

3. 瑞银集团预测 2012 年平均金价上涨\$20 至每盎司\$1700, 2013 年更由\$1,725 上涨至\$1,900。瑞银集团表示无限量 QE 令金价银价长期高企, 而 2012 年平均铂金价格亦上涨\$10 至每盎司\$1,575, 2013 年的价格更到达\$1,800 的水平。由于美国经济复元较预期慢, 以及南非矿业成本高企, 贵金属价格已经到达最高点。瑞银集团却调低对钯金的预测, 预测其价格下跌\$15 至\$655, 但相信美国经济复元和减少持有俄罗斯股票的情况下会对钯金价有支持。

七、 下周展望

宏观方面，美国 9 月失业率可持续性仍然有待验证，而作为量化宽松刺激经济的倡导者，伯南克更不会在短时间内中止 QE3，预计在 23 日联储议息会议上伯老会对此作出新的辩证。欧洲方面，随着 ESM 的成立及运行、OMT 严阵以待，对于稳定市场信心起到了至关重要的作用，也将会使当前欧债缓和局势得以继续维持下去，但希腊和西班牙债务问题则成为短线的利空因素。总体而言，短线利空难掩中期向好之势。

基本面方面，Ishares 白银 ETF 出现较大幅度减仓，表明投资者在银价高位整理状态保持相对谨慎。但美国 CFTC 非商业持仓净多头却有增无减，表现出积极的一面。

欧洲小风险事件及 QE 可持续性令白银短线承压，存在回调风险。但全球量化宽松救市已成共识以及通胀风险仍然存在的情况下，白银中长期仍将获得较好支撑，维持慢牛格局。

操作建议：入场多单可继续持有；若行情出现回调，中线投资者将迎来买入良机。

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。下周的欧盟峰会市场寄予了一定的期望，投资者应予以关注。

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

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

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

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

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：山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

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