



春节期间白银外盘综述及后期展望

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

- 一季度而言, 笔者对行情倾向于谨慎乐观。原因前面也说过美联储削减 QE 的意图实为控制金融市场过热, 这就可能引发美股继续回调, 对金银市场潜在利好; 基本面方面由于中印两国消费需求预期、市场炒作的西金东移现象以及金银成本论, 将对价格有强支撑的作用; 技术面来看, 主力空头做空空间不足, 因此每一次下跌都将是主力空头逐步离场的好机会, 这将对价格形成反哺。
- 中期来看, 从全球经济运行的大周期来看, 金银却没有不断冲高的牛市机会, 笔者更倾向于走势可能形成震荡格局, 一味上涨的大牛市和一味下跌的大熊市不太容易出现。

一、一周走势回顾

图表 1: 美白银周 K 线走势图



资料来源：博易大师，新湖期货研究所

Comex Ag03 合约自 1972.5 美元/盎司开盘，盘中最高至 20.335 美元/盎司，最低 18.970 美元/盎司，目前（6 日晚 8 点）收盘于 20.080 美元/盎司，上涨约 1.7%。目前内外盘比值大约在 205.60 左右，按照 4061 元/千克，相当于外盘 19.80 美元/盎司左右，因此若今晚 comex 白银期货收盘在 19.80 美元/盎司上方，应该为高开；否则，为低开。具体高开数值，可根据比值进行计算。

二、行情评述及后市展望

春节前两个交易日和春节期间，白银走出了不一样的行情，春节前（1 月 30 日）受美联储议息会议及削减 QE 的影响，白银跟随黄金下行；但春节期间，白银却走出了四连阳，基本上收复了美联储议息会议所造成的跌幅。更为重要的是，白银已经走出了均线的压制，如若顺利突破震荡区间上沿阻力线的突破，则后市相对会更加乐观。

宏观方面，春节期间公布的美国经济数据较为疲软，首先美国 1 月 ISM 制造业 PMI 51.3，远低于预期的 56.0，与预期之差创历史纪录。1 月 ISM 制造业指数创 2008 年来最大跌幅；其中新订单指数由 64.2 跌至 51.2，跌幅创 1980 年来最大；就业指数也大幅下挫。其次，美国 12 月工厂订单环比下降 1.5%，虽然好于市场预期的下降 1.8%，但创五个月来最大跌幅。最后，在 1 月份非农就业数据公布之际（2 月 7 日晚），作为预判指标美国 1 月 ADP 就业人数新增 17.5 万人，低于预期增 18.5 万，而 12 月新增就业从 23.8 万下调至 22.7 万，市场认为寒冷和暴风雪气候是疲软就业数据的主要原因。较差的经济数据助推了金银节日期间走出了反弹的行情。欧洲方面，欧元区 1 月 Markit 制造业 PMI 终值 54.0，为 2011 年 5 月以来最高，预期 53.9，初值 53.9。该终值录得 2011 年 5 月以来最高。德国录得 32 个月高点，西班牙录得 45 个月高位，而希腊 1 月制造业 PMI 升至 51.2，为 53 个月来首度扩张。但 1 月份欧元区通胀率降至 0.7%，还不到 2% 目标的一半。这意味着尽管欧元区尚未真的步入通缩，但也处于通缩的边缘了。因此在欧央行议息会议（2 月 6 日晚间）之前，市场上一直存在着欧央行降息或放松量宽的预期。理由很简单，欧洲经济恢复之际，通胀却在温和下降到达通缩边缘，说明经济存在潜在的危机，释放流动性一向都是央行应

对通缩的常规措施。

美国经济数据差，美联储量宽可能放缓步伐，对于金银价格起到利多的步伐，反之将会是利空。这个是贵金属短期行情判断的基本逻辑。如何判断一种中期行情？笔者认为，第一点，需要判断经济复苏前景（走向衰退、温和复苏还是快速复苏）；第二点，揣摩央行特别是美联储的意图；第三点，判断市场情绪。

首先看第一点。美国经济数据差，不代表美国经济前景差。全球经济有其本身运行的逻辑和周期，在当前的周期下，美国经济走在了复苏前列，之后是欧洲，中日正在经济复苏的边缘，其他新兴市场正处在黎明前的危机时刻，这点从这些国家资本流出、汇率下降就可以看出来。假设我们判断全球经济温和复苏，那么贵金属在这种情况下是没有多大机会的，2013年的行情可以看出这一点，市场炒作的就是全球经济基本摆脱困境。假设经济出现两种较为极端的前景，衰退或快速复苏，贵金属则都会有机会——衰退代表着危机，危机期间央行主宽松，流动性增加贵金属是有机会有；快速复苏代表着经济过热，一是贵金属消费增加，一是代表着未来经济可能出现问題，如果此时贵金属价格合适，资金可能部分流向贵金属而“避险”。

其次看第二点。央行现在在做什么，未来将做什么，特别是美联储它释放和收紧流动性的意图是什么。读者可能会说央行目前维持高度的量化宽松，那么未来呢？这点众说纷纭，有的分析师可能会说经济低迷，无法摆脱对流动性的依赖，央行将仍会保持高度的货币宽松，但笔者认为，从美联储的动作看，央行并不会一味的维持货币宽松，经济复苏到达一定节点，首先量宽要逐步退出，其次才意味着加息。也就是逐步的由松到紧。那么美联储当前削减QE的动作意味着什么呢？笔者认为，一是美国经济复苏前景确定，美联储尝试逐步退出量宽机制，这是不可逆的；二是应对金融市场过热和高度依赖流动性，这点可以从伯南克退休前的讲话可以看出来。在1月16日布鲁斯金协会的论坛上，伯南克一如既往的为QE继续辩护——鉴于金融危机后传统的货币政策起到的作用有限，需要采取额外的刺激措施。另外，在谈到QE是否引起通胀时，伯南克指出QE并不体现通胀风险，但要关注带来的金融稳定性风险。这就意味着美联储削减QE的意图并非因为看到未来流动性带来的通胀高企，而是平抑过热的金融市场（如美股）。如果笔者领悟没错的话，美股的回调之势可能随着美联储不断削减QE而持续，当然投资者也可以理解为股市因流动性失血而出现回调。如果资金因此不断流出股市，那么债市或金市可能重新起到“避险”作用，这属于潜在的利好。当前黄金的强势和股市的弱势无疑说明了这一观点。

最后是市场情绪，一波上涨和下跌，市场上总会有一种可持续的利多或利空因素。如2011年5月之前，市场炒作QE刺激贵金属市场；2012年，市场炒作欧债危机，强势美元和弱势欧元；2013年，市场炒作美国经济复苏和美联储退出量化宽松。那么判断2014年，走向我们应该响2013年引发贵金属暴跌的利空因素是否延续，是否有新的市场情绪出现。从1月和2月开局看，美国经济数据尤其是非农就业数据好和坏、美联储削减QE等因素仍然对贵金属有利空影响，但从贵金属走势来看，这种因素愈发偏向于超短期（1~2个交易日），之后贵金属就走强。另外，现货市场一直热议的成本以及出现的消费热潮和“西金东移”现象，却对价格起到非常积极的作用。因

此笔者在此大胆推测，此前市场做空的情绪已经有所转变，投资者对贵金属做空有所转变。但这并不意味着贵金属已经就此反转（可能反转），也有可能因投资者不明方向而转向更加宽幅的震荡，即熊市的末端。

后市展望

总体来看一季度而言，笔者对行情倾向于谨慎乐观，原因前面也说过美联储削减 QE 的意图实为控制金融市场过热，这就可能引发美股继续回调，对金银市场潜在利好，基本面方面由于中印两国消费需求预期、市场炒作的西金东移现象以及金银成本论，将对价格有强支撑的作用，技术面来看，主力空头做空空间不足，因此每一次下跌都将是主力空头逐步离场的好机会，这将对价格形成反哺。中期来看，从全球经济运行的大周期来看，金银却没有不断冲高的牛市机会，笔者更倾向于走势可能形成震荡格局，一味上涨的大牛市和一味下跌的大熊市不太容易出现。

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。

新湖期货总部及分支机构

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12楼1202

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

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

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

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

太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层
3221-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771

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

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

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

成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦23楼B2
邮编：610015
电话：028-61332568
传真：028-66154680

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

武汉营业部

地址：武汉市武昌区友谊大道2号2008新长江广场3层1室303号
邮编：430061
电话：027-88310966
传真：027-88329066

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

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

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

宁波营业部

地址：宁波市江北区江安路钻石商业广场18号1106-1107室
邮编：315000
电话：0574-83068858
传真：0574-87633939

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

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

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