






2014.09.09

白银：低位窄幅震荡

 王蓉

 021-32504859

 wangrong013179@gtjas.com

【一周行情】

伦敦白银现货

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌
伦敦银	19.48	19.56	19.00	19.20	-1.39%

资料来源：文华财经。

COMEX 白银期货

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌
COMEX 银 1409	19.405	19.470	18.985	19.082	-1.63%

资料来源：文华财经。

国内白银现货（上海华通铂银）

	每周初	每周最高	每周最低	每周末	涨跌
一号国标白银	4210	4210	4170	4170	-1.18%

资料来源：wind。

上海黄金交易所白银 T+D（结算价）

	每周初	每周最高	每周最低	每周末	涨跌
白银 T+D	4200	4200	4156	4165	-0.86%

资料来源：wind。

国内白银期货（沪银）

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
Ag1412	4159	4174	4089	4105	-1.37%	46.52 万手	51.3 万手	-2010 手

资料来源：文华财经。（注：成交量取一周单日平均成交量，持仓量取每周最后一个交易日的持仓量。）

【基本面】

宏观数据：

表 1：2014 年 9 月 9 日前一周期美国宏观数据及事件整理

关注指标	指标表现	对白银利多/利空/中性

货币与流动性	美联储官员讲话	<p>美联储 Mester: 预计今年秋季美联储将结束资产购买计划。美联储不应等到薪资上涨再考虑加息。</p> <p>美联储报告: 劳动参与率的下降是结构性的。劳动参与率可能将不会大幅上涨。</p>	利空
就业市场	美二季度非农生产力及非农单位劳动力成本、美8月30日当周初请失业金人数、美8月ADP就业人数、美国8月挑战者企业裁员人数、美国8月非农就业人口、美国8月失业率	<p>美二季度非农生产力终值+2.3%，预期+2.4%，初值+2.5%。非农单位劳动力成本终值-0.1%，预期+0.5%，前值+0.6%。</p> <p>美8月30日当周初请失业金人数增加4000人至30.2万人，四周均值增加3000人至30.275万人。</p> <p>美8月ADP就业人数增加20.4万人，预期22万人，前值21.8万人。</p> <p>美国8月挑战者企业裁员人数为4万人，较上月减少15%，同比下降20.7%。</p> <p>美国8月非农就业人口+14.2万人，为今年以来最低水平，预期+23.0万，前值修正至21.2万；6月修正为+26.7万人。此前美国非农就业人口已连续6个月增幅在20万人以上。</p> <p>美国8月失业率6.1%，预期6.1%，前值6.2%。美国8月劳动力参与率62.8%，创1978年以来最低水平，前值62.9%。美国8月私营部门就业人口+13.4万人，为今年以来最低，预期+21.5万人，前值修正至21.3万人。</p>	利多
消费与通胀	美国7月(核心)PCE物价指数月率及年率、美国8月密歇根大学消费者信心指数、7月消费信贷	<p>美国7月PCE物价指数月率-0.2%，预期+0.1%，前值+0.2%；年率+1.6%，预期+1.6%，前值+1.6%。核心PCE物价指数月率+0.1%，预期+0.1%，前值+0.1%；年率+1.5%，预期+1.5%，前值+1.5%。</p> <p>美国8月密歇根大学消费者信心指数终值82.5，预期80.1，前值79.2。</p> <p>美国7月消费信贷+260亿美元，预期+173.5亿美元，前值修正为+188.1亿美元；7月为2001年11月以来最大升幅。</p>	利空
工业与制造业	美国8月芝加哥采购经理人指数PMI、8月ISM制造业采购经理人指数、8月Markit制造业PMI、7月工厂订单	<p>美国8月芝加哥采购经理人指数PMI为64.3，创5月以来新高，预期56.5，前值52.6。</p> <p>美国8月ISM制造业采购经理人指数升至59.0，创2011年3月以来最高，预期56.8，前值57.1。</p> <p>美国8月Markit制造业PMI终值57.9，创2010年4月以来最高水平，预测58.0，前值58.0。</p> <p>美国7月工厂订单大幅超越前值，略不及预期，创1992年有记录以来新高，月率上升10.5%，预期上升11.0%。7月耐用品订单增长22.6%，6月增长2.7%。</p> <p>美国8月ISM纽约联储企业活动指数跌至57.1，前值68.1。</p>	利空
房地产	美国7月营建支出	<p>美国7月营建支出上升，创下2008年12月以来最高值，月率增长1.8%，预期1.1%；6月修正后为下滑0.9%，前值为下滑1.8%；7月私人部门增长1.4%，增幅为去年12月以来最大，公共建筑支出猛增3.0%，增幅为去年10月以来最大。</p>	利空
经济前景	美联储褐皮书	<p>美联储褐皮书: 就业、薪资、及物价相对没有发生变化。最近数周以来美国各地区的经济活动水平继续维持上行趋势。消费支出水平在多数地区以缓步至中等速度上升，升幅与此前相比变化不大。各地区的制造业表现状况喜忧参半。各地区的房地产市场或者加速扩张，或者持稳于高位水平。</p>	中性

资料来源: 公开资料。

点评: 美国近期就业数据不佳, 制造业强劲, 7月房地产营建支出亦向好, PCE依然持稳, 但7月消费信贷大幅上升, 显示美国经济动力持续走强。过去一周美元强势走高, 令贵金属备受压力, 但最新的非农就业数

据大幅下滑，或令美联储对劳动力市场的评估再度谨慎，年底加息仍是小概率事件。

表 2: 2014 年 9 月 9 日前一欧元区宏观数据及事件整理

	关注指标	指标表现	对白银利多/利空/中性
经济前景	德国二季度 GDP、德国 7 月季调后贸易帐、欧元区二季度 GDP	<p>德国二季度工作日调整后 GDP 终值年率 1.2%，预测 1.2%，前值 1.2%。未季调 GDP 终值年率 0.8%，预测 0.8%，前值 0.8%。季调后 GDP 终值季率-0.2%，预测-0.2%，前值-0.2%。</p> <p>德国 7 月季调后贸易帐+234 亿欧元，预期+168 亿欧元，前值修正为 166 亿欧元。季调后出口月率+4.7%，预期+0.6%，前值+0.9%；进口月率-1.8%，预期+0.2%，前值+4.5%。</p> <p>欧元区二季度 GDP 修正值年率+0.7%，预期+0.7%，初值+0.7%，前值+0.9%。欧元区二季度 GDP 修正值季率持平，预期持平，初值持平，前值+0.2%。</p>	中性
消费与通胀	欧元区 8 月 CPI、德国 7 月实际零售销售、欧元区 7 月生产者物价指数 PPI、欧元区 7 月零售销售	<p>欧元区 8 月 CPI 初值年率+0.3%，预期+0.3%，前值+0.4%。欧元区 8 月核心 CPI 初值年率+0.9%，预期+0.8%，前值+0.8%。</p> <p>德国 7 月实际零售销售月率-1.4%，预期+0.1%，前值修正为+1.0%；年率+0.7%，预期+1.5%，前值修正为+0.1%。</p> <p>欧元区 7 月生产者物价指数 PPI 较前月下降 0.1%，较上年同期下降 1.1%，创下 4 月下跌 1.2% 以来的最高降幅，数据显示能源成本按月和按年分别下跌 0.6% 和 3.5%，是拖累 PPI 下跌的原因。</p> <p>欧元区 7 月零售销售月率下滑 0.4%，预期下滑 0.4%。</p>	利空
工业与制造业	欧元区、德国、法国 8 月制造业 PMI、德国 7 月工业订单、德国 7 月季调后工业产出	<p>欧元区 8 月制造业 PMI 终值 50.7，预期 50.8，前值 50.8，创 13 个月新低。德国 8 月制造业 PMI 终值 51.4，预期 52.0，前值 52.0，创 11 个月新低。法国 8 月制造业 PMI 46.9，预期 46.5，前值 46.5，创 15 个月新低。</p> <p>德国 7 月工业订单较前月意外劲增 4.6%，创 13 个月最大升幅，远好于前值和预期，预期增长 1.5%，前值为下降 2.7%，来自国内外订单均明显好转，资本商品订单起到关键作用。</p> <p>德国 7 月季调后工业产出月率+1.9%，创 2012 年 3 月以来最大增幅，预期+0.4%，前值+0.3%修正为+0.4%。德国 7 月工作日调整后工业产出年率+2.5%，预期+0.6%，前值-0.5%修正为-0.4%。</p>	中性偏空
货币与流动性	欧洲央行利率决议、德拉吉讲话	<p>欧洲央行意外降息，欧洲央行主要再融资利率：0.05%，预期 0.15%，前值 0.15%。欧洲央行隔夜存款利率：-0.20%，预期-0.1%，前值-0.1%。欧洲央行隔夜贷款利率：0.30%，预期 0.40%，前值 0.40%。</p> <p>德拉吉：将开始购买简单的 ABS。购买 ABS 是为了刺激信贷流动。欧元系统将从 2014 年 10 月份开始购买资产担保债券。二季度经济数据弱于预期，显示欧元区失去增长动能。整体通胀前景受抑制。地缘政治和难以见效的结构性改革仍构成风险。TLTRO 和 ABS 购买计划能够互相补充。并没有看见通缩危险。经济增长缓慢，失业率加大了经济预期的难度。</p>	中性偏空
就业市场		欧元区 7 月失业率 11.5%，预期 11.5%，前值 11.5%。	中性

资料来源：公开资料。

点评：欧元区意外降息成为上周的焦点，德拉吉并称将开始购买简单的ABS，为刺激信贷流动，因欧元区经济前景受到结构性改革与地缘冲突的拖累，对下行风险的担忧使得欧洲央行进一步释放流动性。欧元继续承受压力，提振美元，不利贵金属。

表 3: 2014 年 9 月 9 日前一周中国及亚洲宏观数据及事件整理

	关注指标	指标表现	对白银利多/利空/中性
经济前景	中国 8 月进出口、日本二季度实际 GDP 修正值、名义 GDP 修正值、GDP 平减指数、消费支出、商业支出	<p>中国 8 月出口年率+9.4%，预期+9%，前值+14.5%。中国 8 月进口年率-2.4%，预期+3%，前值-1.6%。</p> <p>日本二季度实际 GDP 修正值年化季率-7.1%，预期-7.0%，初值-6.8%，前值+6.1%；季率-1.8%，预期-1.8%，初值-1.7%，前值+1.5%。日本二季度名义 GDP 修正值季率-0.2%，预期-0.1%，初值-0.1%，前值+1.6%。日本二季度 GDP 平减指数修正值年率+2.0%，预期+2.0%，初值+2.0%，前值-0.1%。日本二季度消费支出修正值季率-5.2%，预期-5.0%，初值-5.0%，前值+2.1%。日本二季度商业支出修正值季率-5.1%，预期-3.4%，初值-2.5%，前值+7.7%。</p>	利空
工业与制造业	日本 7 月工业产出、中国 8 月汇丰制造业 PMI、中国 8 月官方制造业、日本 8 月制造业 PMI	<p>日本 7 月工业产出月率+0.2%，预期+1.0%，前值-3.4%。日本 7 月工业产出年率-0.9%，预期-0.1%，前值+3.1%。</p> <p>中国 8 月汇丰制造业 PMI 终值 50.2，预测 50.3，前值 50.3。中国 8 月汇丰制造业 PMI 创 3 个月新低。</p> <p>中国 8 月官方制造业 PMI 51.1，预测 51.2，前值 51.7。</p> <p>日本 8 月制造业 PMI 终值 52.2，前值 52.4。</p>	利空
房地产	中指院价格指数	<p>中指院：8 月全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10771 元/平方米，环比下跌 0.59%，连续第 4 个月下跌，跌幅收窄 0.22 个百分点。</p>	中性偏空
消费与通胀	日本 7 月零售销售、日本 8 月东京 CPI、日本 7 月全国 CPI	<p>日本 7 月零售销售月率-0.5%，预期+0.3%，前值修正为+0.5%。年率+0.5%，预期-0.2%，前值-0.6%。日本 7 月大型制造商零售销售月率-0.6%，预期-0.8%，前值-1.8%。</p> <p>日本 8 月东京 CPI 年率+2.8%，预期+2.7%，前值+2.8%。日本 8 月东京核心 CPI（除新鲜食品）年率+2.7%，预期+2.7%，前值+2.8%。日本 8 月东京核心-核心 CPI（除食品和能源）年率+2.1%，预期+2.1%，前值+2.1%。</p> <p>日本 7 月全国 CPI 年率+3.4%，预期+3.4%，前值+3.6%。日本 7 月核心 CPI（除新鲜食品）年率+3.3%，预期+3.3%，前值+3.3%。日本 7 月核心-核心 CPI（除食品和能源）年率+2.3%，预期+2.3%，前值+2.3%。</p>	中性
货币与流动性	日本央行决议及会议纪要	<p>日本央行决议：一致同意维持利率 0.10% 不变，符合预期。继续承诺以每年 60-70 万亿日元规模扩大基础货币。日本经济继续温和复苏。生产近期有所疲软，但维持上升态势。核心 CPI 一段时间内可能保持在同比上升 1.25%。在通胀率稳定到 2% 水平之前，将继续实施宽松政策。货币宽松政策已显现一定的预期效果。预计上调消费税的影响将逐步消散。</p> <p>日本央行 8 月 7-8 日会议纪要：将会检测风险，并在必要时调整政策。日本经济持续温和复苏。消费税上调带来的冲击将会减弱。大多数委员认为只要有必要，央行应该继续执行 QE 来达成 2% 物价稳定目标。</p>	中性偏多

资料来源：公开资料。

点评：中国 8 月制造业数据依然不佳，显示经济动能略有放缓；日本二季度实际 GDP 负增长 7.1%，低于预期与前值，主要受 4 月消费税上调影响，但预计未来经济动能仍将修复，在持续货币宽松之下。日元近期走弱，但未来伴随经济回升，贬值空间不大。

突发事件:

上周普京与波罗申科进行会谈，并达成所谓“停火协议”，但在此之后，乌克兰冲突犹在，并未真正“停火”。乌克兰总理亚采纽克称，并不信任俄罗斯总统普京对于乌克兰的和平计划；普京的真实意图是摧毁乌克兰并且重建苏联；普京提议的和平计划仅仅是想避免西方新一轮的对俄制裁；解决乌克兰危机的唯一途径就是俄方撤军。

截至到目前为止，俄罗斯在乌克兰边境的驻军仍没有撤离；而乌克兰也撤回了早些时候发表的与俄罗斯达成“停火协议”的声明。而据俄新社，波罗申科甚至已同北约部分国家达成一致，这些国家将直接对乌克兰供应武器军备。

点评: 尽管俄乌双方多次协商停火, 但停火显然缺乏信任基础, 短期小冲突依然不断, 不过对贵金属的影响已经很有限。

产业面:

据亚洲金属网: 8月末国内主要白银冶炼厂库存量为87吨, 环比上涨22.54%。

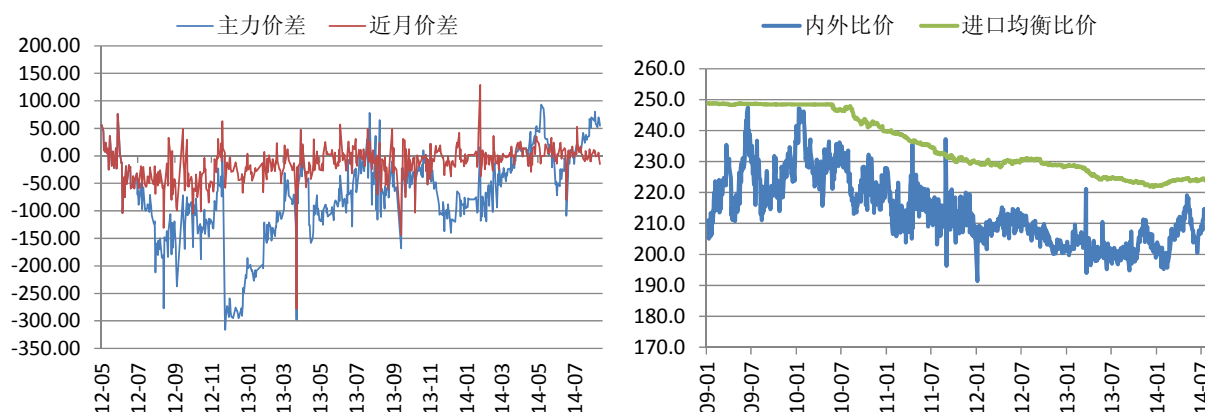
据亚洲金属网: 8月末国内银锭生产企业产量为801吨, 环比上涨5.81%, 今年1-8月累计产量6175吨。其中, 河南省豫光金铅7、8月份铅冶炼厂检修, 银锭冶炼厂原材料供应紧张, 为满足长单需求, 8月份公司增加粗银和阳极泥外购量, 产量增加; 万洋冶炼8月份新增5万吨电解铅产能, 以后每月银锭产量可增加3-5吨; 豫北金铅原材料供给增长, 但进口铅精矿中含银量依旧偏低, 银锭产量小幅增长但未达到正常水平。因国内几个新增精炼铜项目产能逐渐释放, 阳极泥供应增多, 浙江地区以阳极泥为原材料的三家银锭冶炼厂产量有所上涨。9月份, 国内铅精矿供给可能会增加, 部分企业为完成年度目标, 也会增加粗银、粗铅和阳极泥等原材料的采购量, 预计9月份银锭产量将继续反弹。

点评: 由于9月原料供应增长, 银锭产出可能随之增加, 但同时“金九银十”预期较强, 预计消费也有同步增长, 9月或较之前呈现供需两旺。

【期现升贴水及内外比价】

截至2014年9月5日, 上海华通白银现货报价4170元/千克, 对近月贴水15元/千克(上周五贴水1元/千克), 对1412升水55元/千克(上周五升水59元/千克)。

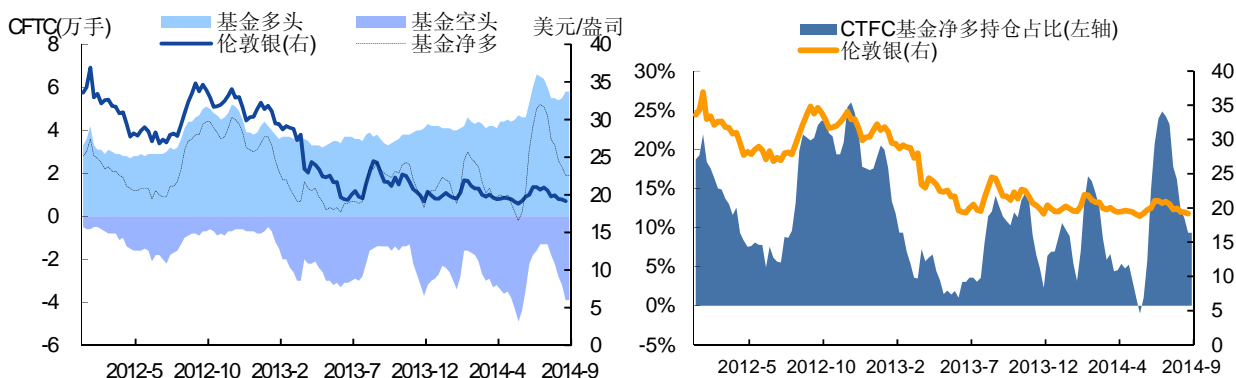
截至2014年9月5日, 白银内外比价在218.0(上周五内外比价在216.7), 依然低于进口均衡比价224.6(上周五在224.3), 显示进口保持亏损, 但进口亏损继续缩窄。



【美元指数】

近60个交易日, 白银价格与美元指数的相关系数为-0.84, 存在较强的负相关性。

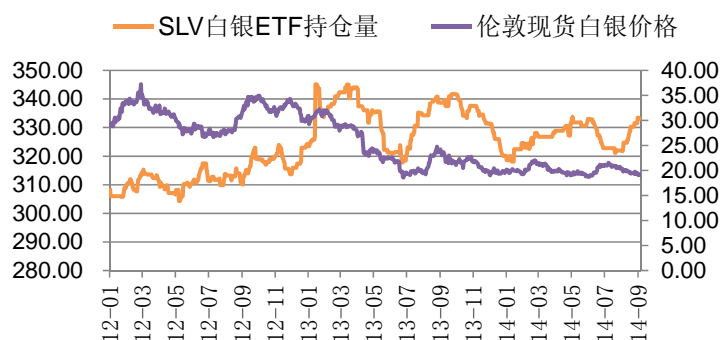
【CFTC持仓】



根据美国商品交易委员会（CFTC）公布的截至9月2日持仓数据显示，白银CFTC总持仓在20.4万手，较前一周减少约0.1万手。其中，基金多头持仓在5.8万手，较前一周增加0.3万手；基金空头持仓在3.9万手，较前一周增加0.7万手；基金净多头持仓在1.9万手，较前一周减少约0.4万手。净多头持仓占总持仓的比例为9.3%，较前一周降低近1.9个百分点。

点评：白银CFTC基金净多持仓占比连续第七周下滑，多头仓位小增，空头继续加仓，净多继续走低。

【ETF持仓】



截至9月5日，全球最大的白银ETF（iShares Silver Trust）最新持仓在333.21百万盎司，较上周五增加1.68百万盎司，这已是SLV连续第五周增持白银。

【行情展望】

过去一周，美元涨势凌厉，金银遭遇显著打压。白银一度跌破19.0重要支撑关口，但快速上修。近期影响白银的主导因素未改，仍是美联储的加息预期波动，但上周五非农数据大幅低于预期，并跌破过去6个月20万人数增量的平均线，或令联储对美劳动力市场的评估再度谨慎。但美国经济的迅猛势头不改，尤其是制造业，此外消费信贷亦加速增加，未来通胀前景乐观。目前市场多数预期美联储应在年底或1季度加息，但若迟于预期，就有可能令贵金属获得短时阶段性的反弹。

目前白银重新回到过去近一年震荡平台的底部一线，跌破不易，上行亦难，区间震荡仍未破，但振幅愈来愈窄；中长期保持看空思路。

【技术分析】

周线级别上看，已经逼近19.0关口，但预计下方支撑较强，即便突破，应有向上修复，区间震荡未破。COMEX银周K线图：



【操作建议】

外盘白银若跌至 18.5-19.0 区间，可阶段性逢低做多；沪银 1412 在 3900-4000 区间，亦可低位布多。