

## 201508 月报——弱势中的阶段反弹，上行高度暂谨慎

8月初,美联储9月份加息可能降低、基金持仓信心回稳、人民币的突然贬值、美元道指双双回落等因素一度造就了金银期价的短线强反弹。

但中期而言,2015年年内加息可能继续存在,基金持仓回升的持续性和多头的主动性尚显不足,需求上的疲弱态势短时间内难改变。因此,基本面的短期利多因素并没有让基本从偏空的态势中完全扭转,基本面属于一种短多长空的格局。这与技术面的图表形态也是相互吻合、相互应证的。

观点:对于金银期价短期内暂按企稳后的阶段性反弹对待,对于上行的持续性和空间尚需保持谨慎。

操作策略:在期价月初急涨后,目前已不具备过于追高的价值。后市参考技术位,在期价调整而不破支撑的情况下,可轻多尝试;激进者在期价上冲不过压力时,轻仓短空也无防!

主要技术参考:沪金1512支撑依次为230、227,压力依次为235.5、237、240;沪银1512的支撑依次为3400、3300,压力为3600、3700。

张中云 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

### 免责声明

本报告中的信息均来自于公开可获得资料,倍特期货研发中心力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送,未经倍特期货研发中心授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

## 一. 影响因素分析

### 1. 市场预期美联储加息会保持耐心，但 2015 年年内加息可能仍存在。

美国经济数据仍表现为有好有坏的，经济复苏势头不如预期强势。美国 7 月 ISM 制造业指数 52.7, 创 4 月份以来新低。但美国 7 月 ISM 非制造业指数 60.3, 远高于预期的 56.2 和前值 56。美国 7 月 ISM 非制造业指数、新订单分项指数和就业分项指数均创 2005 年 8 月份以来新高, ISM 非制造业商业活动指数则创 2004 年 12 月份以来新高。此外, 美国 7 月非农就业人口+21.5 万人, 低于预期+22.5 万人, 但仍维持在 20 万之上水平。对于经济和加息的态度, 本月有代表性的属美联储副主席费希尔的发言, 其称低利率旨在帮助美国经济复苏, 美联储乐意看到更多实际投资, 低利率政策已看到效果, 美国目前接近充分就业, 但通胀率非常低。这一番言论让市场预期, 美联储在 9 月份加息的可能降低。

另一个影响加息预期的就是人民币的贬值: 本月 11、12 日、13 日, 中国央行连续三天大幅下调人民币兑美元中间价。其中, 11、12 日中国央行均下调中间价逾千点, 人民币汇率一度创出近四年来的新低。人民币的贬值一下成为全球金融市场的焦点, 且市场预期其会让美联储对加息进一步保持耐心。

据彭博新闻社的调查看, 各大分析机会的分析人员看法分歧仍然较大。巴克莱、美银美林、德银、摩根大通、富国银行的分析师仍预计美联储 9 月加息; 高盛、摩根士丹利、穆迪、野村的分析师预计美联储 12 月加息。总体来看, 虽然短期内因各种因素影响, 市场对于美联储的加息预期有强弱变化, 但 2015 年年内加息的可能仍然存在, 这仍将是金银期价上行的主要牵制。

### 2. 美元短线有回跌倾向，大形态上仍属于强势调整范畴

在美联储加息预期暂时弱化以及其他各种消息影响下, 近期美元指数在日线上走出一个 a-b-c 的小反弹浪后, 日线出现 M 头迹象, 显示短期进一步回落可能较大; 但从周线级的大形态来看, 目前美元指数相对去年 7 月份以来年上涨, 回撤幅度不大, 表现为高位收敛震荡区间, 技术上仍属于中长期长涨过程中的强势调整范畴 (见图一)。因此对于美元指数的短线弱势, 仍属短期的阶段性行为, 下行空间仍看不到太大, 对金银的支撑作用预计也是短期的、阶段性的。

图一：美元指数日、周线图



数据来源：文化财经

### 3、基金持仓信心暂时回稳，但持续性和多头的主动性尚待考证

从基金持仓情况来看，黄金方面，CFTC 公布的 COMEX 黄金非商业净多头在持续下滑后，进入 8 月份，净多头寸已连续两周出现回升，显示市场信心有所回稳。但目前非商业净多持仓仍处在较低水平（见图二）；美国 SPDR Gold Trust 基金公司的黄金 ETF 持仓，在不断刷新纪录新低后，近日也暂时止住下滑态势，并有小幅回升，显示市场抛售意愿降低，市场信心暂时企稳（见图三）。对于后市，不管是 CFTC 非商业净多还是 ETF 持仓，持仓信心能否持续回升才是关键。

图二：CFTC 黄金非商业净多头寸变化



图三：黄金 ETF 持仓量变化图



数据来源：财库网

白银方面，CFTC 公布的 COMEX 白银非商业净多头寸显示，截止到 8 月 11 日当周，非商业净多头寸已连续三周增加，但从其增加的具体原因来看，这种非商业净多的增加并非是多头的主动积极增仓，而是以空头的持续大幅减仓为主导，特别是 8 月 11 日当周，空头大举减仓近万张，这显示目前位置空头看空意愿明显降低，但市场多头主动买多意愿并不强烈（见表一）。

表一：CFTC 白银持仓报告

	非商业性			净持仓变化（与上周比）	商业性		未平仓合约	未平仓净变化（与上周比）
	多头持仓	空头持仓	多空净持仓		多头持仓	空头持仓		
2015.08.11	65566	48729	16837	8432	68255	90482	177902	-7946
2015.08.04	66772	58367	8405	2109	76161	89917	185848	-4474
2015.07.28	67125	60829	6296	2051	79630	91703	190322	96
2015.07.21	66576	62331	4245	-5308	79791	90958	190226	4510
2015.07.14	66392	56839	9553	2760	75946	91535	185716	-11376
2015.07.07	70786	63993	6793	-3088	78158	92477	197092	368
2015.06.30	71886	62005	9881	-5676	76246	97406	196724	-3549

数据来源：财库网

### 4、上半年需求仍显疲弱，预计下半年稍晚时候才会有起色。

世界黄金协会（World Gold Council）在最新发布的《黄金需求趋势报告》中指出，第二季度全球黄金需求量下降 12%，至 915 公吨，主要由于印度和中国

的黄金需求下滑。整个上半年，全球黄金需求下滑至 1998.9 公吨，下降 6%（见表二）。

表二：全球黄金需求季度统计表

公吨	2013年		2014年				2015年		15年二季度对比14年二季度 %变化		
	2013年	2014年	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度		一季度	二季度
珠宝	2,673.2	2,462.9	628.4	616.0	618.1	594.5	593.7	656.6	603.4	513.5	-14
技术	354.3	346.5	87.4	84.4	82.2	86.3	87.7	90.4	81.6	85.5	-1
电子	248.6	277.6	61.7	59.7	65.3	68.8	70.5	73.0	64.9	68.2	-1
其他行业	82.7	49.0	20.1	19.5	11.5	12.6	12.3	12.6	11.9	12.6	0
牙科	23.0	19.9	5.6	5.2	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	-4
投资	785.6	820.2	202.2	161.0	267.9	199.9	182.5	169.9	275.5	178.5	-11
金条及金币总需求	1,702.0	1,004.4	320.9	346.5	281.5	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	-15
实物金条需求	1,335.8	725.7	262.4	261.4	201.3	170.6	166.5	187.4	191.5	152.3	-11
官方金币	266.3	204.6	42.2	67.0	64.4	49.2	36.1	54.9	45.9	36.2	-26
证章/仿币	99.9	74.0	16.4	18.0	15.8	18.1	20.4	19.7	14.6	12.9	-29
ETF及类似产品*	-916.3	-184.2	-118.7	-185.5	-13.6	-37.9	-40.5	-92.1	23.4	-22.9	-
央行净购买	625.5	590.5	138.9	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	123.6	137.4	-13
黄金需求	4,438.6	4,220.1	1,056.8	1,011.5	1,087.9	1,038.0	1,043.5	1,026.9	1,084.0	914.9	-12
伦敦下午黄金定价, 美元\$/盎司	1,411.2	1,266.4	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	-7

数据来源：世界黄金协会

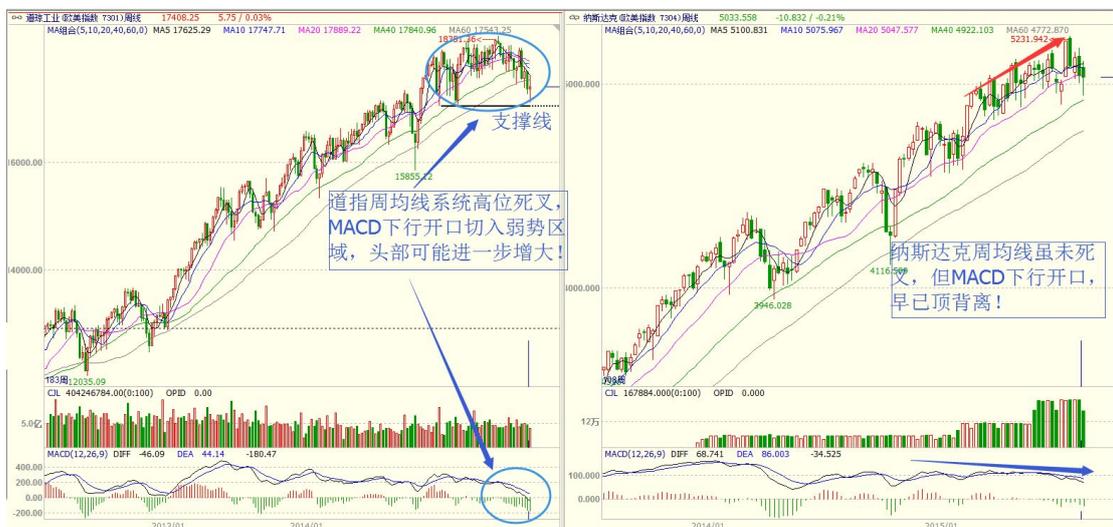
但报告同时指出，未来仍有不少积极信号表明，印度和中国市场即将进入传统意义上的黄金购买旺季。印度下半年婚礼和节庆日较多，因此金饰市场前景相对看好。

白银方面的情况和黄金类似，据 GMFS 报告称，白银今年前景相当平淡，预计到 2015 年底才会有起色。

## 5、道指头部可能加大，或进一步刺激避险需求

在上个月我们提出了全球股指走弱对贵金属存在潜在利多效应。经过又一个月的演化，目前道指的头部形态愈发明显：周均线及指标 MACD 在死叉后都已形成空头发散态势，后市一旦击破短期支撑线，则有望打开下行空间，走出中级下跌行情(见图四)。若如此，将在较大程度上刺激市场对于贵金属的避险需求，从而对金、银价格形成利多影响。就目前而言，这种潜在的利多可能正在增大。

图四：道指及标普周线图



数据来源：文华财经

## 6、其他相关因素分析

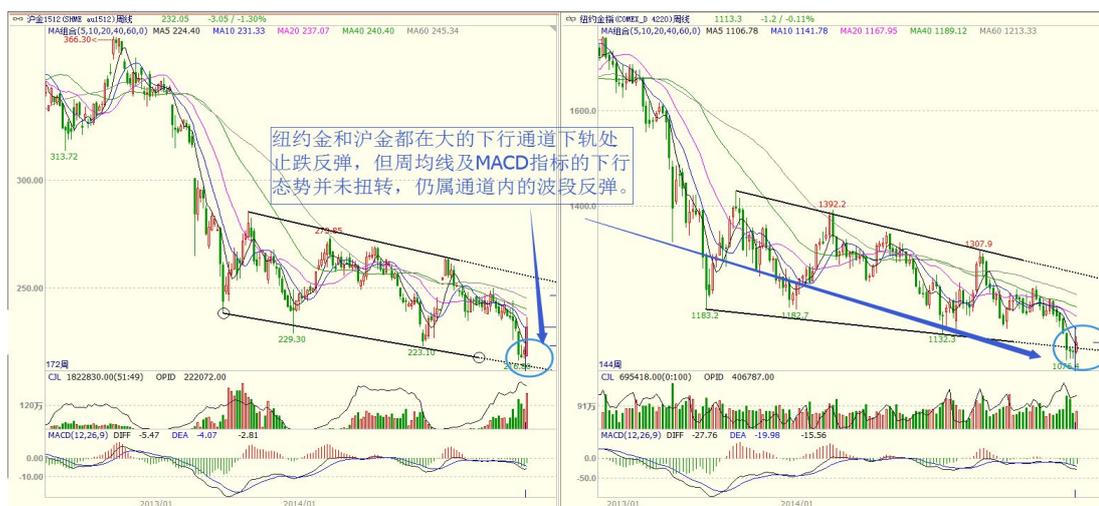
一是原油，目前原油期价仍处在震荡阴跌的过程中，而且已创出了阶段新低，二次探底未能成功。就目前来看，原油的下行弱势尚未改变，但下跌速率和动能明显有所减弱，并不排除本月末或下月初有爆发反弹的可能性。因此，原油弱势对金银期价的负面拖累作用在短期内虽然存在，但接下来存在变数，影响或削弱。

二是，地区局势方面，自希腊、伊朗局势缓解后，目前地区局势方面暂时平静，对金银期价暂不构成太大的影响。

## 二. 技术图表分析

从 COMEX 黄金和沪金主力合约的周线图（见图五）看，黄金期价在下探 13 年 6 月以来形成的震荡下行通道下轨后，受到支撑，并止跌反弹，周均线及 MACD 下行减缓，但下行趋势尚未完全被扭转，近期的上涨仍只能看作是大的下行通道内的阶段反弹，其性质与通道内的前几次反弹性质类似，只是这一次的反弹动能能否达到前几次的强度，需要看短期基本面的配合情况。技术位参考如下：COMEX 黄金支撑依次为 1105、1080，压力 1132、1142、1150；沪金 1512 支撑依次为 230、227，压力依次为 235.5、237、240。

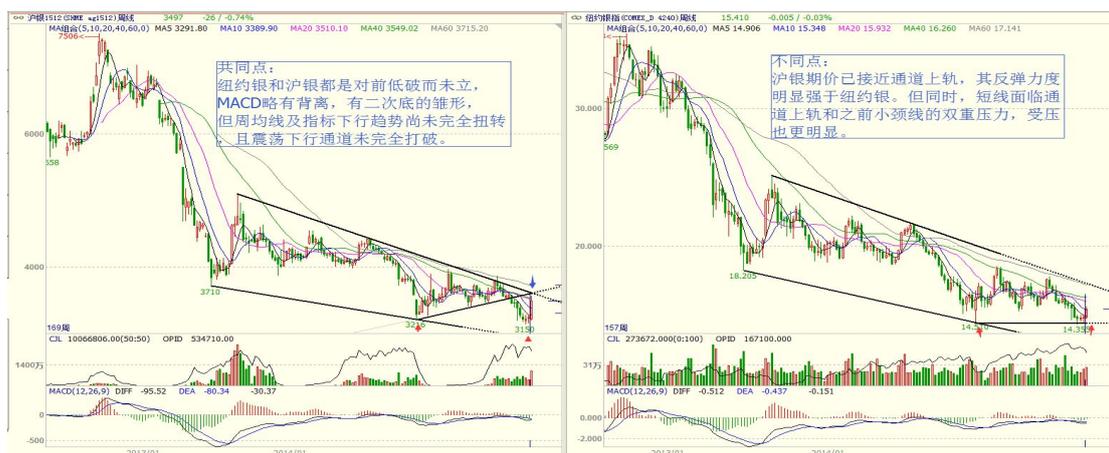
图五：COMEX 黄金及沪金主力周线图对比



数据来源：文华财经

从 COMEX 白银和沪银主力的周线图看（见图六），白银表现略强于黄金，技术上期价并未去考验通道下轨，反而都在去年底低点附近形成了破而未立的走势，并就此止跌反弹，技术指标 MACD 也略有底背离特征，因此技术上白银的二次底更有构成的可能性。但目前周均线及 MACD 下行态势也未完全扭转，且 MACD 仍处在弱势区域。另外，沪银相对强于 COMEX 银，期价已提前接近通道上轨，尚未形成有效突破，还处在下行通道之中。因此，对于白银目前的上涨，同样只能按阶段反弹对待，二次底是否成立也需要进一步验证。操作上的技术位参考如下：纽约银支撑依次为，支撑 14.9、14.5，压力 15.6、15.9、16.5；沪银的支撑依次为 3400、3300，压力为 3600、3700。

图六：COMEX 白银和沪银主力周线图



数据来源：文华财经

### 三. 后市展望与操作建议

从基本面看，短期内美联储 9 月份加息可能降低、基金持仓信心回稳、人民币的突然贬值、美元道指双双回落等因素造就了金银期价短线的强反弹。但中期而言，2015 年年内加息可能继续存在，基金持仓回升持续性和多头的主动性尚显不足，需求疲弱态势短时间内难改变。因此，短期的利多因素并没有让基本从偏空的态势中完全扭转，基本面属于一种短多长空的格局。

从技术图表上看，金银期价分别在“通道下轨”或“前低”这种关键的技术位获得支撑而止跌反弹，日线形态略转多，白银甚至初现二次底雏形。但金、银周线级的下行弱势尚未完全扭转，近期的上涨仍属阶段反弹性质。

综合来看，基本面和技术面的短多长空性质是相互吻合、相互应证的。因此，对于金银期价短期内按阶段性的反弹对待，对于上行的持续性和空间尚需保持谨慎。

操作上，在期价月初急涨后目前已不具备过于追高的价值，后市参考技术位，在期价调整而不破支撑的情况下，可轻多尝试。激进者在期价上冲不过压力时，轻仓短空也无防！

2015 年 8 月 15 日