

201509 月报——不加息也难逆转颓势

当下,美联储9月加息与否成为金银短期走势的主要影响因素。但由于市场提前预期及年内加息预期的存在,即使9月份不加息的利多作用预计有限,金银仍将受到年内加息预期的困扰。同时,基金持仓缺乏多头主动性、消费上旺季不旺,均显示出市场多头信心的缺乏,这仍是金银期价的硬伤。美元的短线弱势、道指的中期跌势,以及原油期价的企稳,在短期内均成不了金银期价的主导力量,整个基本上仍缺乏实质性的利多题材。

从技术图表上看,人民币贬值主导下的反弹已先后夭折,中期技术上偏弱态势未得到有效改变,金银大的震荡下行通道延续。

观点:由于缺乏实性的利多题材,金银期价短期内扭转颓势的概率较小,继续按大的震荡下行通道对待,总体方向仍显偏弱。但由于潜在一些利多扰动因素,期价也存有通道内的反弹可能,即或反弹,空间仍不宜过于乐观。

主要技术参考:COMEX黄金支撑依次为1190、1076、1045,压力1132、1155;沪金1512支撑依次为227.5、223、217,压力依次为235、240、245。COMEX银支撑依次为,支撑13.9、13.3,压力15.3、15.9;沪银的支撑依次为3150、3000,压力为3400、3530。

操作策略:在金银未向上攻克第一档压力前,仍保持偏空交易思路。如果突破第一档压力,则参考技术位转入短线交易。此后只要向上未完全突破周均线压力,期价受阻任一压力时均可再次轻仓试空。

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源于公开可获得资料,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. 9月即使不加息影响也有限，2015年年内加息预期仍是金银的困扰。

目前，美联储的加息预期仍是市场关注的焦点，也是压在金银身上的一座大山。本月16-17日美联储将召开议息会议，并将举行新闻发布会。对于此次议息会议，市场普遍认为加息可能不大。德意志银行认为，全球金融市场近期剧烈震荡，市场情绪脆弱；美联储的贸易加权美元指数持续走高；美联储FOMC委员会关键成员目前对加息并不坚定；美联储本年内还有10月和12月两次会议可供选择，这些均构成美联储9月份不加息的理由。另外，美国劳工部(DOL)最新公布8月进口物价指数月率下跌1.8%，录得七个月以来最大跌幅。对此，路透的评论认为，此数据的下降意味着美元持续走强和全球市场需求疲软导致进口通胀水平持续承受下行风险，为美联储加息决定带来难题。

但从近斯公布的劳动就业数据来看，美国8月非农就业人口增加17.3万，不及预期21.7万，但美国8月失业率为5.1%，为2008年4月以来最低；美国8月就业市场状况指数(LMCI) 2.1，远高于预期的1.5；截止9月5日当周美国首次申请失业救济人数27.5万，已连续第27周处于30万关口下方。这些数据意味着近期美国就业市场依旧处于稳健发展的轨道上，为美联储本月利率会议提供更多考量。因此，9月份加息可能还不能完全排除。

9月份如果加息，对金银的利空作用是明显的。如果9月份不加息，一是由于之前市场有预期；二是后面还有10、12月份两次会议，15年年内加息的可能仍不能排除，金银在15年余下的时间内仍将受到加息预期的困扰。因此，即使9月份不加息，对金银的影响预计也将是短期而有限的。

2. 基金持仓显示市场看多信心仍然缺乏

从基金持仓情况来看，黄金方面，CFTC公布的COMEX黄金非商业净多的回升势头并没能持续，在截止9月8日当周的报告中，黄金非商业净多再度出现较大的回撤，而且净多持仓水平仍处在偏低的水平（见图一）；美国SPDR Gold Trust基金公司的黄金ETF持仓，在小幅回升后，近日也再度下滑，持仓水平仍处在历史低位附近（见图二）。由此来看，不管是CFTC公布的非商业净多持仓还是黄金ETF持仓，多头持仓兴趣依然不高，主动买盘的有限性显示出市场信心仍然不足。

图一：CFTC黄金非商业净多头寸变化



数据来源：财库网

图二：黄金ETF持仓量变化图



白银方面，从CFTC公布的COMEX白银非商业净多头的数据变化来看，虽然从8月份以来，白银非商业净多头寸在持续增加，但增幅较小。而且9月8日之前净多头增加的主要原因是在多头和空头持仓的同步下降中，空头减仓幅度更大引起，并不是多头的积极主动增仓。直至9月8日当周，才看到多头的小幅增仓。从这一点看，也说明市场多头信心的不足，多头主动买多意愿十分有限(见表一)。

表一：CFTC白银持仓报告

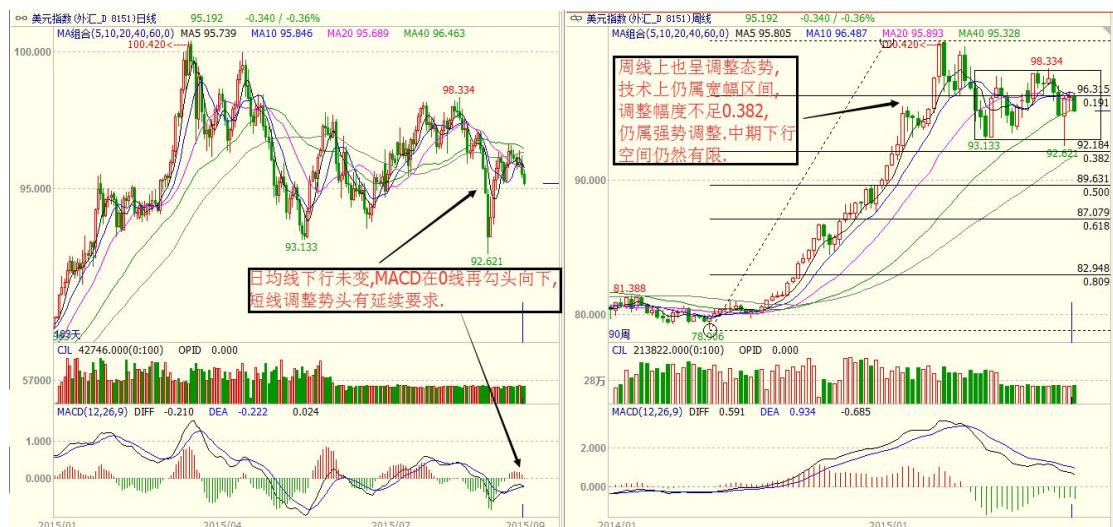
	非商业性			净持仓变化(与上周比)	商业性		未平仓合约	未平仓净变化(与上周比)	
	多头持仓	空头持仓	多空净持仓		多头持仓	空头持仓			
2015.09.08	58761	40020	18741	↑ 增幅小	1269	60995	86555	155615	-1398
2015.09.01	57866	40394	17472		1914	63067	85633	157013	-10230
2015.08.25	58687	43129	15558		1524	71182	95152	167243	-6302
2015.08.18	59535	45501	14034		-2803	71220	94613	173545	-4357
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
2015.06.23	74254	58697	15557		-115	73843	103320	200273	8499
2015.06.16	67315	51643	15672		-6874	74139	102994	191774	2250
2015.06.09	65881	43335	22546		-24299	71347	107288	189524	11181

数据来源：财库网

3、美元短期有向下调整要求，大形态仍有强势调整性质。

在市场对于美联储9月加息与否的争论中，美元指数日线级调整势头维持，短线有进一步向下运行的趋势。但期价在8月下旬对5月低点破而未立，强化了这一线的支撑意义。周线形态虽也表现为调整，但期价下调幅度不及0.382的黄金回撤位，仍属强势调整性质，只是调形态由之前预期的收敛形态演变为宽幅的横盘区间，中期下调空间仍然显得有限(见图三)。因此，对于美元指数的下调要求，仍看作短期的阶段性行为，对金银的支撑作用也是短期的、阶段性的。

图三：美元指数日、周线图



数据来源：文华财经

4、季节性需求尚未表现，短期内需求难有改观。

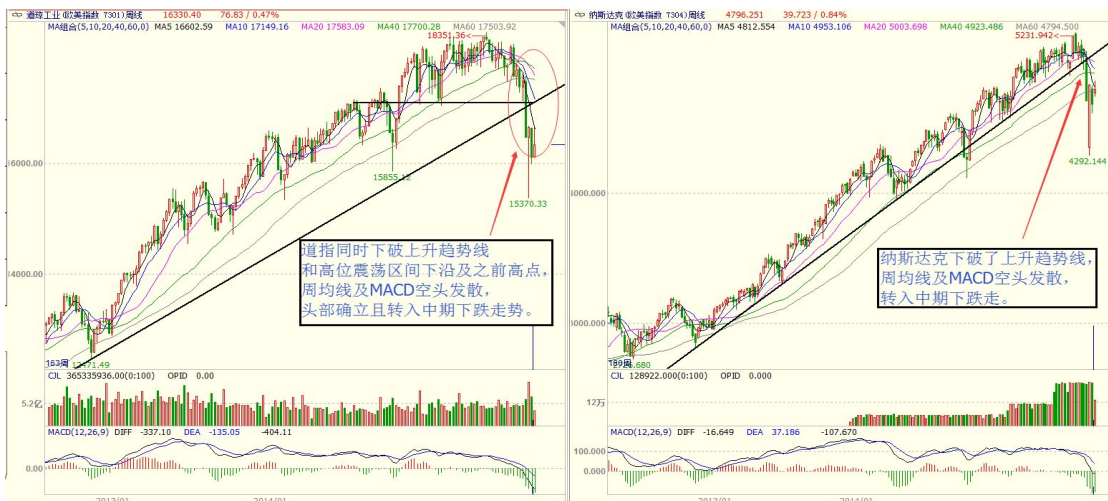
黄金方面，上月的报告中我们提过，世界黄金协会（World Gold Council）的《黄金需求趋势报告》数据显示，第二季度全球黄金需求量下降了12%，至915公吨，整个上半年全球黄金需求下滑至1998.9公吨，降幅6%。同时报告预期下半年金饰市场前景相对会有好转，因为下半年印度和中国市场即将进入传统意义上的黄金购买旺季。从目前来看，印度排灯节临近，但消费并未有明显的表现。印度黄金联合会南部地区主管表示，印度连续两年出现干旱，将打击该国黄金需求，将可能导致今年减少黄金进口，减少幅度或高达10%。中国方面，虽然官方对中国经济有持稳信心，但增速相对前两年下滑明显，在一定程度上制约了对金饰的消费。因此，目前对下半年的季节性消费预期还不能过于乐观。

白银作为工业属性更重的品种，在目前全球经济形势并不乐观的情况下，白银的工业消费短期内预计仍难有明显起色。GMFS预计，到2015年底白银消费才会有起色。

5、全球股指走弱，但对避险需求的刺激显得有限。

在刚过去的8月份，全球股指如之前预期一样悉数走跌。其中，道指、纳指形成中长期技术破位，不仅确认头部形态，还展了中级下跌走势。技术上看，短期修正结束后，跌势进一步延续的概率依然较大（见图四）。但从8月份的表现来看，股指的下跌并未有效的刺激避险需求，对贵金的影响力度显得相对有限。笔者分析来看，目前大部分商品或资产的价格处在低位，金银的价格并不具有明显的比较优势。避险资金可选择去向是多元化的！当然股指走跌对避险需求的刺激仍是客观存在的，只是对贵金属的影响力度，要视股指的下跌幅度及所引发的恐慌（或避险）程度而定，暂不能将避险需求作为金银的主要支撑因素。

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，因OPEC对原油下跌表现出担忧，主要产油国之前不减产的口气缓和。原油期价在创出新低后回升，表现出回稳势头。这也稳定了整个市场人气，对金银期价的负面拖累作用削弱。

二是，人民币贬值势头仍然存在，但波动趋缓，短期内对金银期价不构成太大影响。

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，黄金期价仍维持在宽幅的震荡下行通道中，之前的反弹连周均线压力也未能有效突破，周均线下行态势未被有效改变，偏弱的态势仍然维持。从 MACD 来看，纽约金 MACD 指标仍呈下行，沪金虽然出现上叉，但仍处在 0 线之下的弱势区域，技术上并未有效转强。技术位参考如下：COMEX 黄金支撑依次为 1190、1076、1045，压力 1132、1155；沪金 1512 支撑依次为 227.5、223、217，压力依次为 235、240、245。

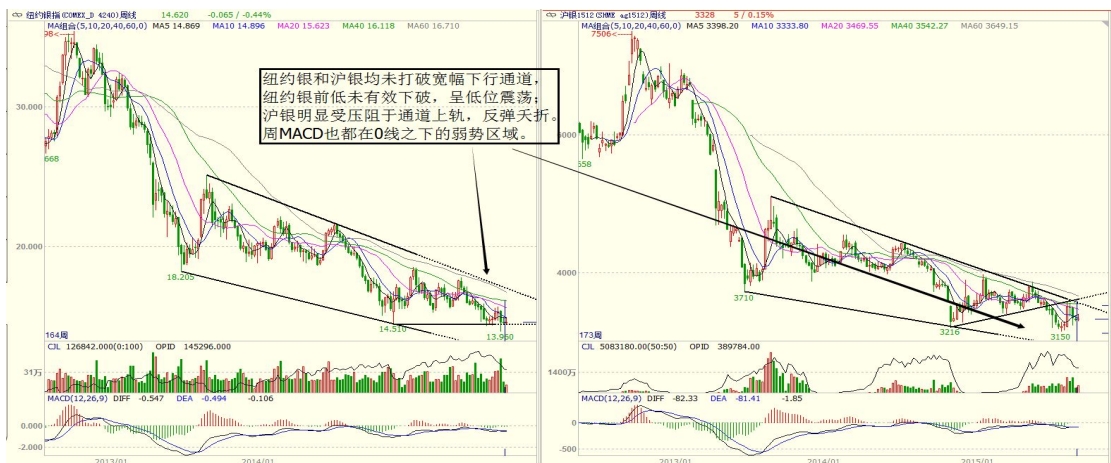
图五：COMEX 黄金及沪金主力周线图对比



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），纽约银前一波反弹明显偏弱，技术上表现为低位的震荡走势，周均线及 MACD 的下行态势一直保持未被改变；沪银前一轮反弹虽强，但在下行通道上轨和之前低点连线处出现受压回落，即说明这两线技术压力，也再次确认了下行通道的有效性。操作上的技术位参考如下：纽约银支撑依次为，支撑 13.9、13.3，压力 15.3、15.9；沪银的支撑依次为 3150、3000，压力为 3400、3530。

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，美联储9月加息与否成为金银短期走势的主要影响因素。但由于市场提前预期及年内加息预期的存在，即使9月份不加息的利多作用预计有限，金银仍将受到年内加息预期的困扰。同时，基金持仓缺乏多头主动性和消费上旺季不旺，均显示出市场多头信心的缺乏，这仍是金银期价的硬伤。美元的短线弱势、道指的中期跌势，以及原油期价的企稳，在短期内均成不了金银期价的主导。整个基本上仍缺乏实质性的利多题材。

从技术图表上看，人民币贬值主导下的反弹先后夭折，中期技术上偏弱态势未得到有效改变，金银大的震荡下行通道延续。

综合来看，由于缺乏实性的利多题材，金银期价扭转颓势的概率较小，继续按大的震荡下行通道对待，总体方向仍显偏弱。短期内由于潜在利多扰动因素，期价也存在通道内的反弹可能，但反弹空间仍不宜过于乐观。

操作上，在金银未向上攻克第一档压力前，仍保持偏空交易思路。如果突破第一档压力，则参考技术位转入短线交易。此后只要向上未完全突破周均线压力，期价受阻任一压力时均可再次轻仓试空。

2015年9月12日