

财政悬崖悬而未决 金银市场风险依旧

中期研究院

孙丽颖

sunliyong@cifco.net.cn

www.cifco.net

本周观点:

本周金银价格在美国强劲 GDP 数据以及财政悬崖的双重打击之下出现了巨大的下跌行情,也使得市场对于黄金牛市产生一定的动摇。CNBC12月19日的消息,摩根士丹利财富管理部门打算撤回鲍尔森旗下六只基金的资金,称这些基金业绩持续不佳,建议客户明年4月13日抛售。摩根士丹利撤资意味着数亿美元流失,这足以解释为什么黄金会大幅波动。

此前美联储官员 Lacker 表示,如果通胀上涨,目前美联储制定的通胀界限将存在潜在问题,失业率还会引起更多的注意力,对此解决办法之一就是13年减少QE规模,美联储有可能会提前缩减QE规模,并在14年开始加息。这无疑是对贵金属价格的很大打击,此前美联储多次强调要将低利率维持至2015年底,如果真如Lacker所言,那么贵金属价格牛市也可能在2014年结束。当然这只是一方之言,但是在贵金属牛市延续12年之后,市场投资者也持高度谨慎态度,可能会影响到一些大资金的投资计划。

下周由于圣诞假日的来临,外盘各市场都会休市,市场几乎没有重要经济数据,贵金属价格波幅将会减小。不过财政悬崖问题仍将困扰投资者,如果年内最终不能达成协议,那么将会使得市场抗风险情绪急剧上升。加之年关将近,市场诸多资金离场。在诸多不确定性因素笼罩之下,建议投资者暂时离场,短期维持观望态度。

相关报告:

- 1、QE4 难改金银弱势
下周或延续回调
(2012.12.15)
- 2、不确定性到期兑现
日益迫近
(2012.12.08)

电话:15557177591

Q Q:147661169

一周要闻与市场回顾

◇ 本周金银价格大幅下跌。

◇ 周一，金银价格窄幅震荡。

亚市盘中国际现货金银延续上周跌势，出现小幅回落，日间消息相对比较平静，亚市盘中国内金银价格均小幅回落，沪金主力收盘微跌 0.42%，白银主力成功换月至 1306 合约，最终结算价 6787 元/千克，跌幅 0.72%。国际金银价格亚市盘中出现小幅跳水，金价逐渐远离 1700 美元，夜间黄金盘中突破 1690 美元，最低至 1686.7 美元，白银跌至 32.0 美元附近。随后因继日本下任首相安倍晋三呼吁采取有力措施提振增长后，市场寄望日本央行将动用更多货币刺激措施，刺激金银价格小幅回升。但是美市早盘传出消息称，博纳在财政悬崖谈判中做出较大让步，提议对百万富翁加税，尽管白宫方面未做出答复，但是财政悬崖取得的进展依然削弱了金银避险买盘。最终收盘黄金依然承压于 1700 美元，国际白银收于 32.28 美元。

◇ 周二，博纳选择方案 B 刺激金银价格大幅跳水。

周二亚市盘中贵金属价格相对较为平静，日间安倍晋三向日本央行行长施压，要求考虑将通胀目标从 1% 提高至 2%，市场通胀预期加强，同时财政悬崖方面，双方均做出一定让步，日间金价曾回升至 1700 美元上方。进入纽约时段，消息传出博纳转向财政悬崖 B 方案，该方案包括对 100 万美元以上年收入的增税。双方商谈的不断进展使得市场对于国会众议院本周推出预防增税法案的预期更加强烈，使得贵金属价格大幅下跌，自 24 点开始黄金价格一个小时下跌 20 美元，白银价格也跌破 31.7 美元支撑线。随后白宫方面拒绝博纳的方案 B，称该方案在对最富有的美国人税收方面做得不够，而奥巴马已经提出了更平衡、合理的方案。之后贵金属急剧下拉后小幅回升，金价最低到达 1671.1 美元，收盘跌 1.59%；白银价格失去 31.7 美元支撑，最低下探至 31.36 美元，收盘跌幅 2.01%。

◇ 周三，金银价格小幅止跌。

周三国内金银价格主要受到隔夜外盘大跌拖累，早盘金银期货主力纷纷低开，日内维持在开盘价附近窄幅震荡，最终收盘期金报收于 341.84 元/克，跌幅 1.37%，沪银主力 1306 合约收于 6709 元，跌幅 2.07%。日内国际金银价格出现小幅回升，价格围绕 1670 美元小幅震荡，收盘于 1667.25 美元，微跌 0.23%；白银盘中跌破 31 美元，最低到达 30.98 美元，收盘跌 1.89%。美国预算会谈并没有取得新的进展，奥巴马对于共和党税务计划的反对使得财政悬崖谈判再度陷入僵局，使得黄金技术性卖盘压力得到一定缓解。且美国建筑许可数据较为乐观，德国企业景气指数也有所上升，对黄金价格略有所提振。意大利总理办公室 12 月 19 日宣布，总理蒙蒂不会按原定计划于 12 月 21 日召开年底新闻发布会，这引发了外界对议会可能推迟批准下一财年预算案的预期。蒙蒂此前表示，他将在下一财年预算案获批后辞职。随着财政悬崖最后日期的逐日临近，贵金属下跌风险加大，不管最后达成何种协议，都会对金银价格产生一定压制，使得后期价格仍存在一定下行空间。

◇ 周四，美国三季度 GDP 数据大幅上调刺激金银价格周内二次跳水

周四国内金银期货受外盘拖累延续大跌行情，白银跌幅近 1.65%。由于国内市场

尚不成熟，近期内盘表现明显弱于外盘。晚间贵金属价格大幅跳水，因美国经济数据大幅超出预期，现货黄金下跌 1.19%，最低触及 1635；现货白银下跌 3.57%，最低触及 29.60。日间金银价格一直维持窄幅震荡，在 21:30 分美国经济数据公布之后出现大幅跳水，黄金彻底突破 1650 美元支撑，白银则跌破 30 美元支撑位。除了 12 月 15 日当周初请失业金人数超预期至 36.1 美元以外，美国三季度 GDP 也被大幅向上修正至 3.1%，创 2011 年四季度以来最大升幅，强于预期的上升 2.8%。美国经济强劲，或催生明年利率被调高，使得黄金牛市结束，这是挫伤市场长远投资信心的一个主要因素。但是财政悬崖谈判至今未能达成一个满意的结果，若最终无法避免其到来，那么美国经济增长也将陷入停滞，此外通胀率若大幅走高也将催生金价回升。尽管近期贵金属价格大幅回落，但是依然受到投资者的青睐，基金持仓量也维持高位。因此我们将此次下跌依然视为黄金短期的回调。介于金银均已跌破近 4 个月以来强支撑位 1650.62 美元和 30.24 美元，因此短期跌势或仍将延续，下行目标位黄金 1600 美元，白银 28 美元附近。

◇ 周五，金银价格小幅回升。

周五受隔夜市场影响，日内国内金银价格延续大跌行情，金银期货主力低开地走，最终收盘黄金主力 1306 合约报 335.92 元/克，跌幅 1.26%，白银主力跌幅将近 4% 于 6334 元/千克。日间国际贵金属现货价格先抑后扬，依然承压于前期近 4 个月支撑位。尽管财政悬崖陷入僵局，但是贵金属市场并没有受到避险买盘的青睐。

周五晚间美国财政悬崖并没有如市场预期得到妥善解决，使得市场风险偏好急剧下降，奥巴马和家人周五前往夏威夷度假，使得市场仍将在担忧中度过圣诞节。同时意大利议会批准 2013 年财政预算法案，蒙蒂宣布辞职。盘中各国央行增加黄金储备的消息使得市场人气有所改善，同时基金空头的部分离场也使得金银下跌趋势有所缓和，最终收盘小幅回升。

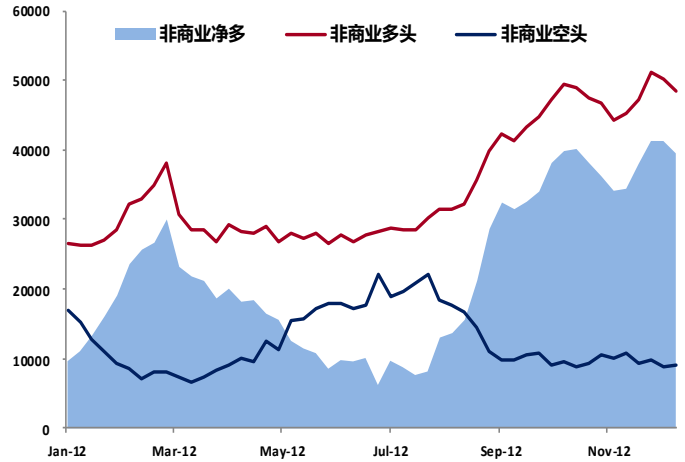
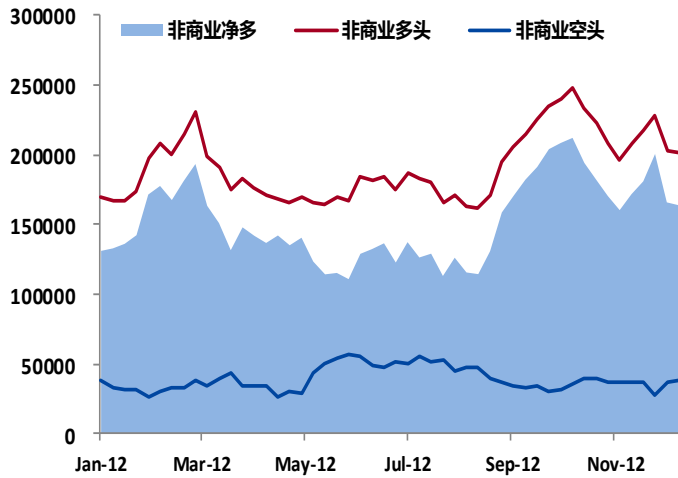
整体来看，本周金银价格呈现直线下跌的走势，国际现货黄金自 1698 美元回落至 1660 美元，周跌幅 2.17%，白银价格自周初 32.4 美元回落至 30.20 美元，跌幅 6.49%。国内金银期货主力分别下跌 2.91% 和 7.12%。

市场资金变动

◇ CFTC 持仓变化

图1: CFTC黄金持仓量变动

图2: CFTC白银持仓量变动



资料来源: Bloomberg、中期研究院

整体来看，上周金银净多头持仓都有所减少，但多头头寸依然较大，空头变化不大，依然维持较低水平。

CFTC 上周公布的黄金多头持仓为 201955 手，较前一周减少 222 手；空头持仓为 38256 手，较前一周增加 1815 手；净多头持仓为 163699 手，较前一周减少 2037 手。

CFTC 上周公布的白银多头持仓为 48548 手，较前一周减少 1656 手；空头持仓为 9048 手，较前一周增加 116 手；净多头持仓为 39500 手，较前一周减少 1772 手。

◇ 贵金属 ETF 持仓变化

图3: 黄金ETF-SPDR持仓变动

图4: 白银ETF-SLV持仓变动



资料来源: Bloomberg、中期研究院

整体来看，ETF 持仓量依然维持高位。SPDR 最新黄金持仓量为 1350.52 吨，较上周减少 0.9 吨，减幅 0.07%。白银 ETF 最新持仓量为 9895.37 吨，较上周增加 24.08 吨，增幅 0.24%。

本周市场评述与未来市场观点

总体而言，本周金银价格在美国强劲 GDP 数据以及财政悬崖的双重打击之下出现了巨大的下跌行情，也使得市场对于黄金牛市产生一定的动摇。CNBC12 月 19 日的消息，摩根士丹利财富管理部门打算撤回鲍尔森旗下六只基金的资金，称这些基金业绩持续不佳，建议客户明年 4 月 13 日抛售。摩根士丹利撤资意味着数亿美元流失，这足以解释为什么黄金会大幅波动。此前美联储官员 Lacker 表示，如果通胀上涨，目前美联储制定的通胀界限将存在潜在问题，失业率还会引起更多的注意力，对此解决办法之一就是 13 年减少 QE 规模，美联储有可能会提前缩减 QE 规模，并在 14 年开始加息。这无疑是对贵金属价格的很大打击，此前美联储多次强调要将低利率维持至 2015 年底，如果真如 Lacker 所言，那么贵金属价格牛市也可能在 2014 年结束。当然这只是一方之言，但是在贵金属牛市延续 12 年之后，市场投资者也持高度谨慎态度，可能会影响到一些大资金的投资计划。

下周由于圣诞假日的来临，外盘各市场都会休市，市场几乎没有重要经济数据，贵金属价格波幅将会减小。不过财政悬崖问题仍将困扰投资者，如果年内最终不能达成协议，那么将会使得市场抗风险情绪急剧上升。加之年关将近，市场诸多资金离场。在诸多不确定性因素笼罩之下，建议投资者暂时离场，短期维持观望态度。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

电话：15557177591

Q Q：147661169

