

## 8 月涨势如虹 贵金属能否迎来“金九”丰收季？

分析师：

王志萍（黄金）

执业资格号：F0283571

电话：021-22155615

E-mail:wangzhiping@xhqh.net.cn

展大鹏（白银）

执业资格号：F0276108

电话：021-22155632

E-mail:zhandapeng@xhqh.net.cn

### 要点

◆ **黄金：**我们认为金价中长期底部已基本形成。但是对于 9 月份的行情不能过于乐观。预计 9 月初黄金价格仍将保持反弹趋势，但后期金价可能在 1420 美元附近出现遇阻回落，第二阻力是 1480 美元。一旦价格跌破 5 日均线支撑，首先关注下方 1360 附近支撑，其次关注 1330 支撑。因此操作上均线系统上方仍以谨慎做多为主，中线等待价格回落后逢低吸入。

◆ **白银：**8 月剩余时间，白银依然有上冲的动能，多单可谨慎持有。进入 9 月份，银价一是看高度，一是看时间。高度上，如果银价上冲至 5500 元/千克以上，空头套保力度会加强，届时上行动力将进一步减弱；时间上，以美联储议息会议为分界点，临近这一风险点，投资者情绪将更加不利于白银上行，后续的风险事件也将阻挡反弹步伐。另外，9 月份也是三季度最后一个月，前文曾经说过三季度是季节性强季，随着四季度的到来，最佳的做多时点已经过去，因此 9 月中下旬并不适合在做多，相反做空的压力会小很多。

撰写日期：2013 年 8 月 23 日

## 黄金：金价渐入佳境 后期谨防冲高回落

### 一、黄金市场走势回顾

进入8月份以来，国际金价一扫颓势，开始反弹回升。本月初以来，国际金价涨幅已达5.56%，较6月28日创出的年内低点1182.6美元/盎司反弹逾18%。本月上旬，美国公制的制造业及就业数据强劲，助推美元指数重新获得反弹动力，同时由于美联储官员频频吹风退出QE，而黄金ETF继续下降，金价连续走低。随后，受欧洲和英国央行维持利率政策不变、中欧制造业数据向好，英国央行首度公布利率前瞻、以及埃及局势动荡的影响，美元重新走软，市场避险情绪加重，资金从股市退出流入金市，金价从1270美元附近开始强势反弹。8月份以来（截止26日），COMEX黄金价格已累计上涨5.6%，较7月份7.5%的涨幅有所缩小。

综合来看，8月份以来黄金价格能够强势反弹，主要是受中欧数据利好拖累美元、市场对于QE退出的担忧缓解以及避险等因素影响。

图表 1:COMEX 黄金 12 日 K 线图



来源：博易大师 新湖期货研究所

图表 2:AU1312 日 K 线图



来源：博易大师新湖期货研究所

### 二、宏观分析

#### 1. 美国经济未能给美联储行动予明确信号

本月初美国公布的美国第二季 GDP 及制造业数据利好，降低了黄金作为投资对冲通胀工具的吸引力，不过随后美国公布的非农就业数据着实让市场大跌眼镜，金价也由此跌宕起伏。本月初公布的美国 5 月 S&P/CS10 座和 20 座大城市房价指数年率均创 2006 年 3 月以来最大升幅，二季度实际 GDP 初值年化季率增长 1.7%，好于预期增长 1.0%，同时 7 月美国非制造业指数升至五个月最高水平，其中新订单指数也创下 5 个月新高，这一系列数据暗示着美国经济在复苏。然而，随后美国劳工部公布美国 7 月非农就业人数增长 16.2 万人，预期增长 18.4 万人；6 月非农就业人数修正后为增长 18.8 万人，初值为

增长 19.5 万人。失业率继续下滑，降至 7.4%，预期为 7.5%。美国非农数据公布后，美元跳水，黄金价格则急涨并收复 1300 美元，十年期美国国债收益率跌。同时通胀数据的继续回落在一定程度上减轻了市场对于美联储缩减宽松规模的担忧，金价在本月中旬重返 1330 美元后逐渐抬升重心。另外，从其它数据来看，美国经济仍是好坏参半。美国 7 月零售销售较前月增加 0.2%，连续第四个月上升，而 8 月份美国制造业采购经理人指数(PMI)升至 53.9,环比上升 0.2,创 3 月份以来新高。不过美国商务部 23 日公布的数据显示，美国 7 月新屋销售下降逾 13%，至 9 个月最低，远低于市场预期，这重燃美联储将继续执行购债刺激计划的希望，金价则顺势上涨并逼近 1400 美元关口。

三季度以来，美国金融市场的另一特点是资金撤离出股市和债市的趋势明显，美股未能延续之前的涨势，而美国 10 年期国债收益率本月曾一度突破 2.9%,创下至少两年来新高。近期债券遭遇大幅抛售的重要催化剂之一就是美联储政策前景不确定性的大幅上升。出于对经济复苏是否牢固、失业率情况的考虑，近期美联储对退出 QE3 较为犹豫。本月以来，美联储多位官员在不同场合分别发表了讲话，总体上对联储缩减购债规模的时间看法不一，但总体上对年内缩减规模有较为一致的共识。本月初，芝加哥联储主席埃文斯表示，美联储“非常可能”在今年稍后就开始缩减其每个月 850 亿美元的资产购买规模，其没有排除 9 月开始缩减购债。达拉斯联储主席费舍尔则表示，鉴于上个月失业率有所下降，美联储缩减其购债规模的可能性有所增加。费舍尔认为今年秋季是缩减购债规模的最佳时期。这之后，克利夫兰联储主席皮纳尔托表示，若近期美国就业市场持续改善，美联储可能很快开始缩减购债。亚特兰大联储主席洛克哈特则认为，美联储 9 月是否缩减购债仍取决于经济数据，即便是开始缩减购债后的每一步行动也要以经济数据为依据。不过本月下旬公布的 7 月份美联储会议纪要未对缩减购债时间做出表态，称 QE3 开始以来美国失业率已经“明显”下降，通胀持续低于 2% 目标可能对经济构成风险，如果需要放宽政策，希望考虑下调为调整利率而设定的 6.5% 失业率门槛。

综合来看，美国经济未能完全企稳，而美联储近期的态度也较为“暧昧”，使得 9 月份美联储是否缩减购债规模具有很大的不确定性。9 月份美联储将采取何种动作最核心因素的仍是取决于美国的经济表现。9 月 17-18 日美联储将召开会议，在这之前，美国将公布 8 月份非农就业数据，这将成为金价走势提供重要指引。

图表 3:美国非农就业 (千人)

图表 4:美国失业率



来源: Bloomberg 新湖期货研究所



来源: Bloomberg 新湖期货研究所

## 2. 全球制造业启稳

8月份以来,白银价格表现抢眼,这和全球制造业出现启稳有很大关系。从近期中、美、欧这三个地区和国家的制造业数据来看,全球制造业正在加速复苏。欧洲方面,近期欧元区经济有摆脱衰退的迹象,欧元兑美元也由7月中旬的1.28升至8月下旬的1.34。欧元区第二季度本地生产总值(GDP)较第一季度增长0.3%,创下2011年第一季度以来最大环比增幅。同时6月份欧元区建筑业生产月率上升0.7%,年率下降3.0%,均好于前值。除此之外,欧元区制造业也显示出利好。欧元区7月制造业PMI终值为50.3,预期50.1。7月份的英国服务业采购经理人指数(PMI)也由前一个月的56.9,大幅升至60.2,创该指数自2006年12月份以来新高。而德国虽然二季度GDP终值年率季调前后仅与预期和前值持平,但制造业和服务业PMI数据远超预期。

在欧洲经济转暖的背景下,避险资金流入明显。美国基金数据供货商(EPFR)的数据显示,截至8月21日结束的7天中,EPFR追踪的欧洲证券基金中有约16亿美元的资金流入。这使得自7月初以来的总资金流入量达到接近120亿美元,持续时间超过2007年第一季度创造的纪录。同时,欧洲主要股指的表现亦非常抢眼。

美国和中国方面,美国供应管理协会(ISM)8月1日发布报告称,该国7月制造业活动保持扩张势头,且扩张幅度好于预期,制造业活动指数创近2年来最高值。数据显示,美国7月ISM制造业采购经理人指数(PMI)为55.4,预期为50.9。7月制造业指数为2011年6月以来的最高水平。同时7月美国非制造业指数升至五个月最高水平,其中新订单指数也创下5个月新高。而中国物流与采购联合会与国家统计局服务业调查中心联合发布的7月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%,比上月回升0.2个百分点。本月下旬,中国公布的8月份汇丰PMI初值重归50%“荣枯线”上方。

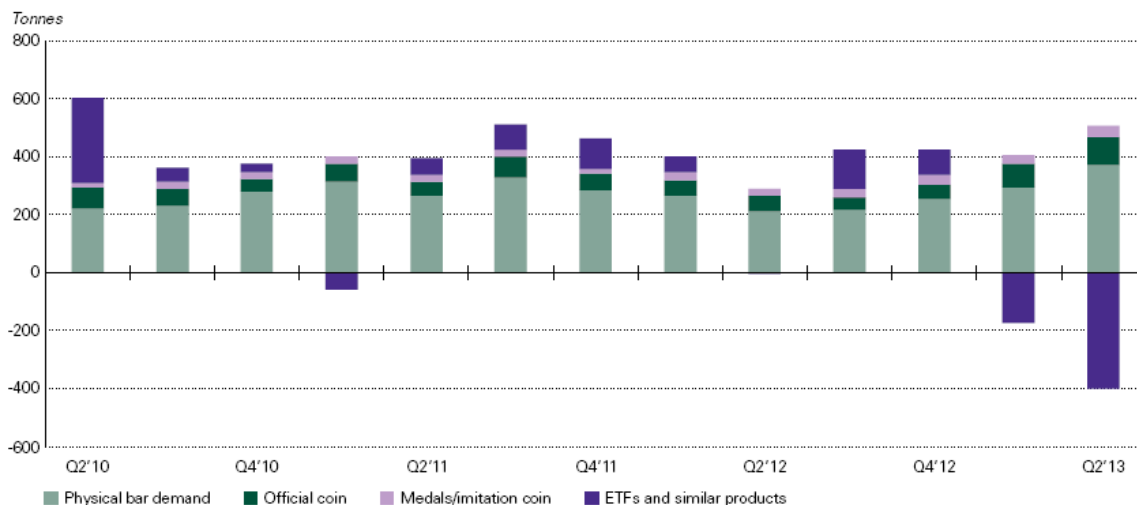
## 三、 基本面分析

### 1、 黄金需求

世界黄金协会(WGC)发布的最新报告显示,今年二季度,尽管投资者对珠宝、金币及金条的需求激增,全球黄金需求降至 2009 年二季度以来的最低水平,因资金撤离黄金支持的上市交易基金(ETF),且央行买盘兴趣大大减弱。其中,黄金 ETF 持仓流出 402.2 吨,央行购金量下滑 57%至 71.1 吨。不过,金价下跌刺激二季度金币及金条需求激增至记录水平 507.6 吨。另外,二季度黄金珠宝需求增长 37%至 575.5 吨,为 2008 年三季度以来最高。

世界黄金协会(WGC)8月15日声称,去年最大的黄金消费国印度的二季度需求比上年上涨了71%,中国的消费则上升了87%。这使得全球金条和金币的销售创下纪录,并且珠宝用黄金也是2008年来之最。

图表 5: 黄金投资需求 (单位: 吨)



资料来源: 世界黄金协会, 新湖期货研究所

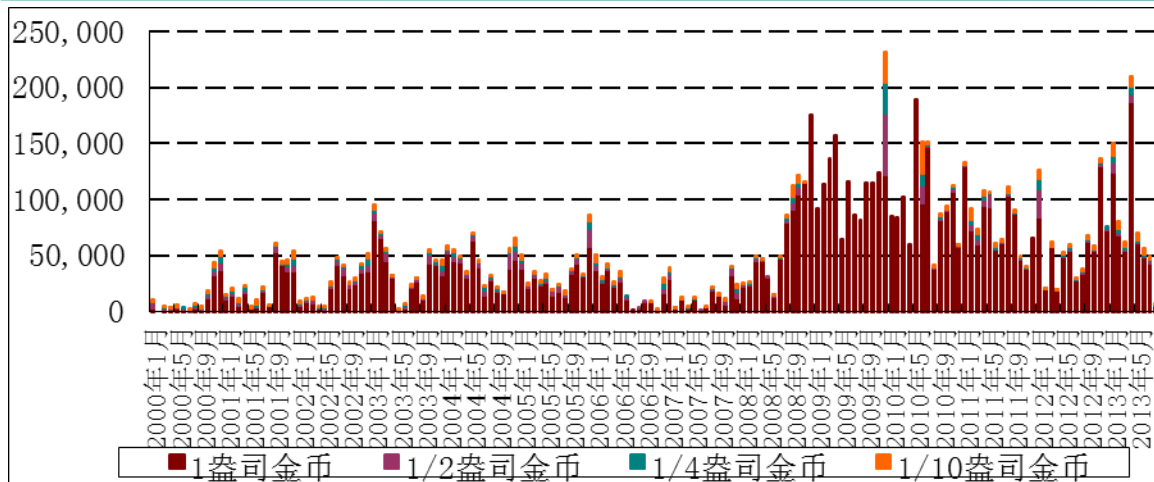
中国方面,中国黄金协会最新统计数据显示,2013年上半年全国黄金消费量达到706.36吨,比2012年上半年增加246.78吨,同比增长53.7%。另外据香港海关数据计算,中国上半年净进口较去年的239公吨,超过了两倍到493公吨。不过中国内地6月从香港进口黄金量环比下滑4.8%

印度方面,由于印度经济低迷以及美联储将削减刺激措施规模的预期,国际资金持续流出印度地区。同时印度卢比贬值严重,今年以来印度卢比已经下跌了12%。印度卢比贬值严重以及印度政府限制黄金进口,影响该国的黄金进口量。印度交易商mint monet本月初表示,因该国政府不断限制黄金进口,黄金溢价已高达900卢比/10克。印度政府8月13日表示,为抑制美元外流并收窄经常项目赤字规模,将上调黄金和白银的进口税。印度财政部发出的通知显示,政府将黄金进口税从8%提高至10%,将白银进口税从6%提高至10%。印度央行数据显示,2013财年黄金投资占印度GDP比重下降至2%,2012财年轻为2.4%。同时,印度宝石珠宝出口促进会(GJEPC)称,7月黄金饰品出口额下降至4.414亿美元,去年同期出口额为15亿美元,7月宝石及珠宝出口总额较去年同期下降17%

至 24.9 亿美元。

美国方面，根据铸币局数据，8 月份以来美国金币销售情况不太理想。根据美国铸币局数据显示，8 月份以来美国鹰牌金币销售只有 7000 盎司，创去年 8 月以来的最低。在此之前的 4 月份，其金币销售达 21 万盎司，而之后几个月却连续下降。

图表 6:美国金币销售 (单位: 盎司)

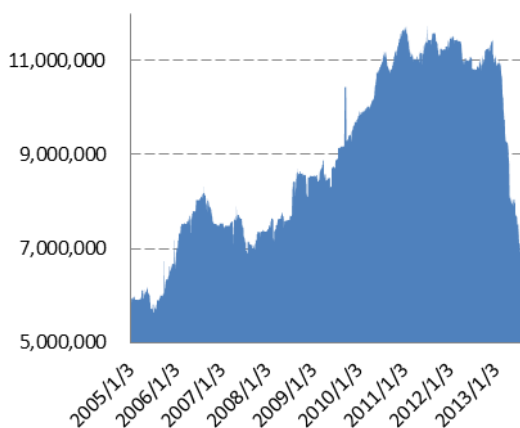


来源: WIND 新湖期货研究所

总的来看，今年上半年及三季度以来全球主要国家的黄金实物消费情况并不理想。9 月份开始黄金消费将逐渐进入旺季，特别是印度将迎来婚礼与庆典旺季。但印度提高进口关税以及印度卢比持续贬值恐对印度三季度的黄金消费有打压作用，因此实物消费将有限，有可能全年消费量将落后于中国。而中国和美国市场的黄金实物消费量自 4 月份以来有回落的迹象，主要是由于金价未能再次大跌，同时后期价格反弹使得这两个市场的黄金消费难以再现火爆场景。接下去中国的国庆以及随后四季度西方的圣诞节料对黄金消费有提升作用，但价格仍受宏观因素主导。

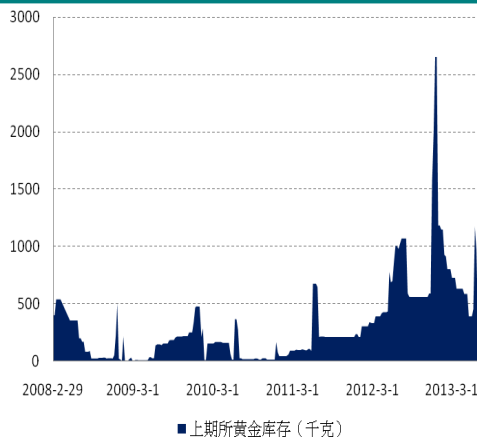
## 2、 黄金库存

图表 7:COMEX 黄金总库存 (单位: 盎司)



来源: WIND 新湖期货研究所

图表 8:上期所黄金库存 (单位: 千克)



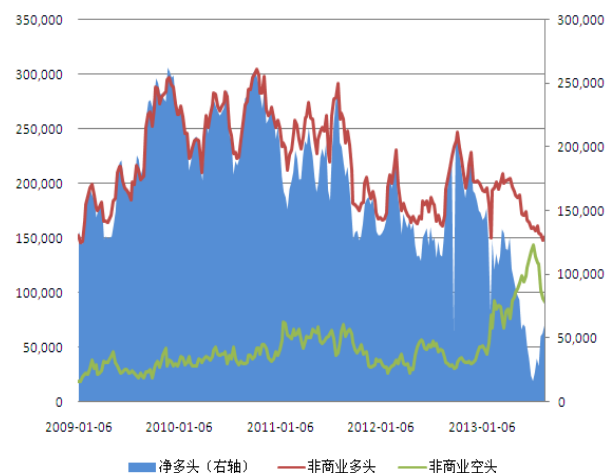
来源: WIND 新湖期货研究所

截止 7 月 23 日，COMEX 黄金库存数为 7013256 盎司，本月以来减少 10032 盎司。上期所截止 8 月 23 当周的黄金库存为 372 千克，本月以来增加 12 千克。

总的来看，COMEX 黄金库存今年以来呈现下降趋势，今年以来已累计减少 408 万盎司，目前处于 2006 年 1 月以来的低位。而上期所黄金库存目前仍处于去年 3 月份以来的最低值。

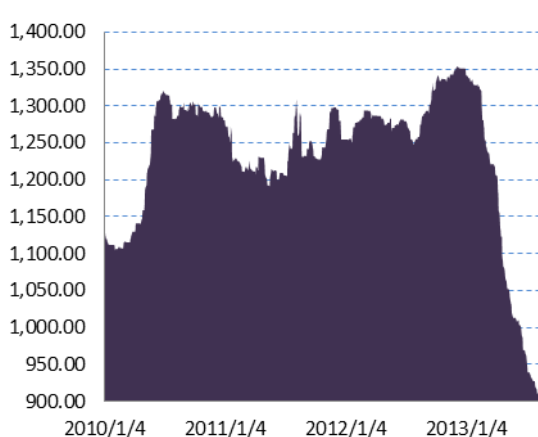
#### 四、 基金持仓分析

图表 9:CFTC 黄金持仓 (单位: 张)



来源: WIND 新潮期货研究所

图表 10:SPDR Gold Trust 持仓 (单位: 吨)



来源: WIND 新潮期货研究所

从近期 CFTC 公布的持仓数据统计来看，CFTC 黄金总持仓连续 5 周减少，不过净多头却连续 3 周增加。截止 8 月 20 日当周，CFTC 黄金总持仓较之前一周减少 5,137 手至 385,410 手，同时净多头头寸增加 6,470 手至 60,396 手。本月净多头头寸增加主要是由非商业空头头寸的大幅下降。CFTC 黄金非商业投机净多持仓出现增加，表明机构投资者对黄金的看多意愿有所增强，后期其持仓若能继续增加，将对金价反弹有利。

另一方面，全球最大的黄金上市交易基金(ETF)--SPDR Gold Trust 的黄金持仓量先抑后扬，但仍以减少为主。本月以来累计减少 7.22 吨，今年以来则累计减少 429.8 吨。截至 8 月 23 日其黄金持仓量为 920.13 吨，处于 2009 年 2 月份以来的低位。另外，根据美国证券交易委员会文件显示，SPDR 黄金基金的最大投资者保尔森在第二季度削减其份额 53% 到 1 亿 200 百万股，而亿万富翁索罗斯和 Daniel Loeb 卖出了他们全部的 SPDR 投资。

## 五、行情展望及走势预测

自7月份开始反弹以来，黄金价格多次下测支撑且均告有效，而8月份以来黄金价格加速上涨，期间美元指数并未对金价构成压力，技术上金价也较为强势。资金面上，虽然黄金ETF持仓仍处于低位，但近期减仓行为有所放缓，而黄金净多头头寸增加也在暗示机构投资者看多意愿有所增强。同时，埃及局势恶化以及南非罢工活动提升了黄金的避险买盘。上述多重利好抵消了一部分美国宽松政策即将逐步缩小规模的利空预期。

9月份，国际金融市场将迎来“多事之秋”。除了美国非农数据、美联储会议等重量级数据和事件外，德国大选以及各国的经济数据也将是市场焦点。从基本面上看，近期美国经济复苏未能完全启稳，使得市场对QE何时退出短期难以形成一致预期。不过可以确定的是，9月份美联储减少购债规模的不确定性已经较之前几个月大增。因此9月初美国非农数据的重要性不言而喻，市场需要进一步的数据以判断未来美联储政策的走向。而德国是欧洲经济的引擎，虽然近期欧元区经济出现转暖迹象，但是希腊的进一步援助计划对于德国政府来说是个挑战。如果德国新政府支持“放宽重债国财政约束”的减压政策以及“进一步整合欧元区”的结构性改革政策，对欧元以及欧洲经济来说构成中长期利好。另一方面，下个月各国的经济数据，特别是CPI数据对金价有重要影响。近期新兴国家货币贬值，全球通胀有重新抬头的风险，这对于黄金价格来说有支撑作用。

综上，我们认为金价中长期底部已基本形成。尽管美国经济的复苏，以及美国宽松政策即将逐步缩小规模的预期，依旧对黄金价格构成压力，但目前美联储的基调是缩减刺激计划，而并非完全终止，并且其将采取逐步退出的策略，因此对市场的冲击会相对较小。而今年以来金价下跌也已经部分兑现了美联储退出QE的预期。但是对于9月份的行情不能过于乐观，如果届时美联储把悬念留到11月或12月，市场不确定性将增加，大宗商品价格也将随之出现较大波动。预计9月初黄金价格仍将保持反弹趋势，但后期金价可能在1420美元附近出现遇阻回落，第二阻力是1480美元。一旦价格跌破5日均线支撑，首先关注下方1360附近支撑，其次关注1330支撑。因此操作上均线系统上方仍以谨慎做多为主，中线等待价格回落后逢低吸入。



# 白银：9月风险事件齐袭 挡（避险）还是退（顺势）？

## 一、走势回顾

截止8月23日，伦敦现货银报于24.07美元/盎司，较上月上涨21.32%；Comex Ag09合约收于24.045美元/盎司，较上月上涨21.32%。

本月上期所沪银主力合约Ag1312合约。截止8月23日，Ag1312合约开盘于3961元/千克，盘中最高4909元/千克，最低3869元/千克，收盘于4882元/千克，较7月反弹22.36%。主力合约成交量为5688.5万张，持仓量49.3万张，交投活跃度受夜盘开放影响继续大幅增加。

图1 美白银连续周K线走势图



资料来源：博易大师，新湖期货研究所

## 二、宏观信息分析

### 1. 欧洲：欧债因经济复苏再望而保持稳定 但9月须关注德国大选

8月份公布的欧洲经济数据显示经济已在恢复增长。欧盟统计局8月14日公布的数据显示，欧元区第二季度经济（GDP）摆脱了战后最长一段时间的经济衰退困境，并创2011年第一季度以来最快季率增速。具体数据显示，欧元区第二季度GDP初值季率增长0.3%，预期增长0.2%，第一季度由萎缩0.2%修正为萎缩0.3%；年率萎缩0.7%，预期萎缩0.8%。数据还显示，欧盟第二季度GDP季率增长0.3%，年率萎缩0.2%。与此同时，西班牙第二季度GDP季率萎缩0.1%，意大利和荷兰则双双萎缩0.2%，而正接受国际援助的葡萄牙第二季度经济则大幅增长1.1%并创欧元区最佳表现，表明欧元区经济反弹趋势仍分化。作为欧元区前两大成员国，德法两国第二季度经济增速好于市场预期，帮助欧元区摆脱最长的衰退周期，并印证欧元区正出现脆弱的经济复苏。经济分析机构Markit22日公布最新数据印证了经济复苏的观点，8月份欧元区制造业采购经理人指数（PMI）初值由7月份终值50.3攀升至51.3，达26个月来最高水平，高于预期值50.8。欧元区8月份服务业PMI初值为51.0，高于预期值50.2以及前值49.8，创24个月来新高。欧元区8月份

综合PMI初值为 51.7，同样好于预期值 50.9 和前值 50.5，创 26 个月来新高。另外，投资者信心指数和经济景气指数以及企业活动均出现不同程度的增长。

欧元区经济恢复增长令市场“长舒一口气”，这也意味着肆虐整个欧元区的欧债危机将继续稳定下去，或者意味着该危机已经阶段性结束，因为经济增长与减赤将成为良性循环。另外，欧央行降息的压力也随即减缓了不少，对于稳定欧元起到了很好的作用。进入 9 月份，欧元区或将迎来本年度最大的风险事件——德国大选。大选对于商品价格走势的影响源于政治稳定性对于经济的影响。如果当前执政党，即默克尔继续执掌德国，则欧元区后续政策将沿着现行政策执行，这会大大降低系统性风险的发生。但大选前的气氛会比较凝重，这将影响市场对于欧元的看法，可能迫使欧元走低，而推升美元的避险需求。

## 2. 美国：经济持续复苏背景下 9 月削减 QE 呼声高

美国近期的经济数据显示消费和房地产市场好坏参半，但总体仍保持复苏势头。美国商务部 13 日公布的美国零售销售数据显示，7 月环比连续第四个月上升，幅度为 0.2%，与去年 7 月相比同比增长 5.4%。除汽车、汽油和建筑材料外的核心零售销售增幅为 0.5%，创下自去年 12 月来的最大月度升幅，与去年 7 月相比增长 3.2%。但是 8 月 16 日由路透社和密歇根大学公布的美国消费者信心指数则从上个月的 6 年来最高点 85.1 下滑到 80。声明中表示，消费者对当前经济状况的乐观程度下滑最大，且大多数人预计经济增长将小幅放缓。不过这些改变仍不足以扭转主流观点，即经济将持续扩张。房地产方面，7 月美国新屋开工数和营建许可数均低于预期。美国 7 月新屋开工年化率为 89.6 万户，虽然高于 6 月份的 83.6 万户，但低于预期值 90 万户。7 月美国新屋开工数的上涨归功于多户住宅项目开工数大涨 26% 至年化 30.5 万户，扭转了前一个月的下跌。但在美国楼市中占比最大的独栋别墅，7 月动工数下降了 2.2% 至年化 59.1 万户，为 2012 年 11 月以来最少。另外，反映未来房屋动工数的营建许可数在 7 月达到 94.3 万户，虽然高于 6 月份的 91.8 万户，但是没有达到此前专家预期的 94.5 万户。

就业市场方面，美国 7 月季调后非农就业人口增加 16.2 万人，预期增加 18.4 万人；6 月下修为增加 18.8 万人，初值增加 19.5 万人；5 月下修为增加 17.6 万人，初值增加 19.5 万人。同时，美国 7 月失业率降至 7.4%，创 2008 年 12 月份以来最低，且低于预期的 7.5%，6 月为 7.6%。7 月非农就业意外不及预期，令市场对美联储保持 QE 吃乐观态度。通胀方面，美国 7 月 CPI 环比上升 0.2%，与此前经济学家预期相同。与去年 7 月相比，CPI 同比上升 2%，与 6 月 1.8% 的涨幅相比有所上升。同时，扣除受气候和季节因素影响较大的食品和能源类商品，美国核心 CPI 在 7 月份环比增长 0.2%，同比增长 1.7%，在 6 月 1.6% 涨幅的基础上继续向 2% 攀升。数据显示，通胀压力减弱。

近期市场更加关注美联储货币政策的动向，并一直在猜测美联储何时会减少 QE。而通过美联储诸多委员的讲话、机构预测及经济数据都将这一时间点指向 9 月份议息会议。受此影响美国股市已从高位连续回调；10 年期美国国债收益率也创下 2011 年 7 月以来新高。

彭博社近期对经济学家的一项调查显示，有 65% 的受访经济学家认为，美联储将从 9 月开始缩减量化宽松的规模。至于首次缩减QE的规模，市场预测值多集中在 100 亿到 200 亿美元之间，在削减后，美联储的月度购债量将下降到 650 亿到 750 亿美元。笔者认为，美联储退出QE是大势所趋，时间节点也不确定，成为当前市场动荡的一大根源，对贵金属依然有着利空的影响。不过，就短期来看，美联储削减QE首当其冲的影响却是美股和美债。前期提出，随着美国经济的复苏，资金流出贵金属和大宗商品市场，而逐渐流向美股和美债，造就了前期美股连创新高的“牛市”。随着这一时间节点的临近，美股受逐步退出QE对经济不确定性的影响终现回调走势，美债也是不断被“抛售”，此时资金又回流到贵金属和商品市场，助推了本轮的反弹。

### 3、地缘政治：埃及和叙利亚局势的动荡

**埃及：**14 日，埃及当局对前总统穆尔西支持者两处示威营地进行暴力清场。根据埃及卫生部公布的最新数据，埃及当局 14 日队对街头抗议活动暴力镇压，共造成 638 人丧生，3994 人受伤。埃及临时政府发言人当地时间 17 日说，临时政府总理贝卜拉维已正式提议依法解散穆兄会，埃及临时政府与穆斯林兄弟会的对峙到了无以复加的地步，内战或一触即发。可以说，近期原油保持强势，除经济因素外，埃及动乱“功不可没”。

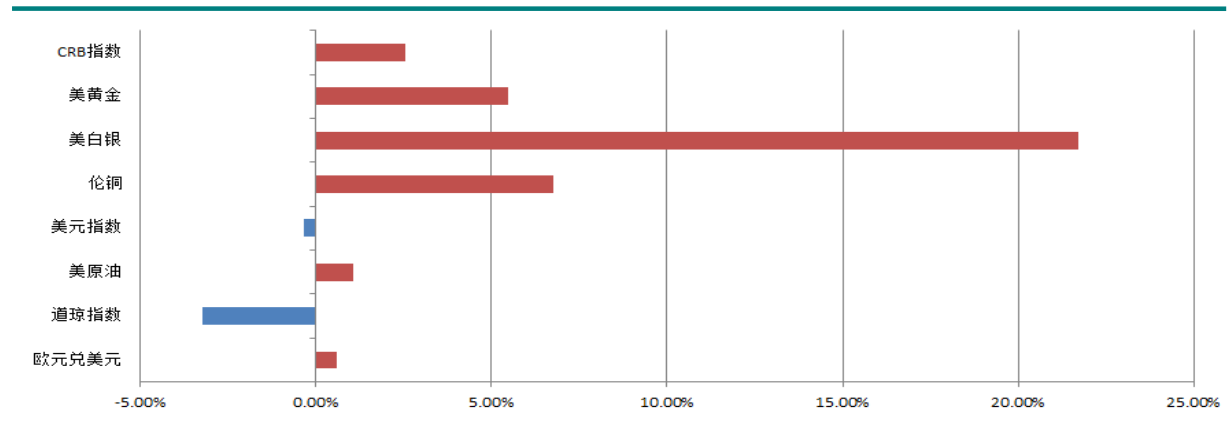
**叙利亚：**叙利亚人权观察组织最新统计显示，叙利亚战争已至少造成 10 万人死亡。统计显示，在叙利亚这场长达 27 个月的冲突中，平民死亡近 4 万人。内战尚未结束，叙政府再传丑闻——叙利亚反对派 21 日指责巴沙尔军队在大马士革郊区使用化学武器，造成 1300 人死亡，超过 6000 人受伤。叙政府的“化武屠杀”使得舆论再次倒向反政府军一边，而该行径为国际军事力量的介入提供了很好的借口。

近期地缘政治的不稳定性使得原油价格坚挺，原油后期若走高，将推升通胀的预期，对贵金属走势也颇为有利。

### 三、相关市场分析

#### 1. 波动分析

图2 白银与相关市场当月波幅对比



资料来源：博易大师，新湖期货研究所

截止8月23日，本月大宗商品走势集体反弹，白银和铜处于涨幅前列，伦铜和原油次之；美元小幅回调，风险货币欧元则出现小幅上涨。美元指数出现调整，美联储维持宽松政策仍会维系令美元承压，靓丽的经济和就业数据、美联储今明两年收紧流动性的意图以及欧元区隐现的危机又令美元走强，但美元若强势上涨将伤害到目前的弱复苏态势，因此笔者认为美元走强必将是缓慢而复杂的过程。7月末，原油如期遇110阻力位回落，8月受需求好转影响原油再次震荡走强，但仍未突破110位置，原油上涨将推高通胀的预期，最终不利于经济的恢复，后期仍需要看美国政府对油价上涨的容忍度。贵金属依然受宏观面影响较大，6月议息明确QE今明两年放缓和退出，随着就业和经济的好转，市场预期QE9月削减的力度较大。本月虽然一直伴随着削减QE的利空因素，但受季节性等多重因素影响下贵金属大幅反弹，而且表现为银强金弱，笔者判断8月末9月初反弹仍有望延续。9月中后期投资者可用“银强金弱还是金强银弱”的方法判断反弹能否延续。

#### 2. 国内外金银比价

图3 Comex 市场金银比

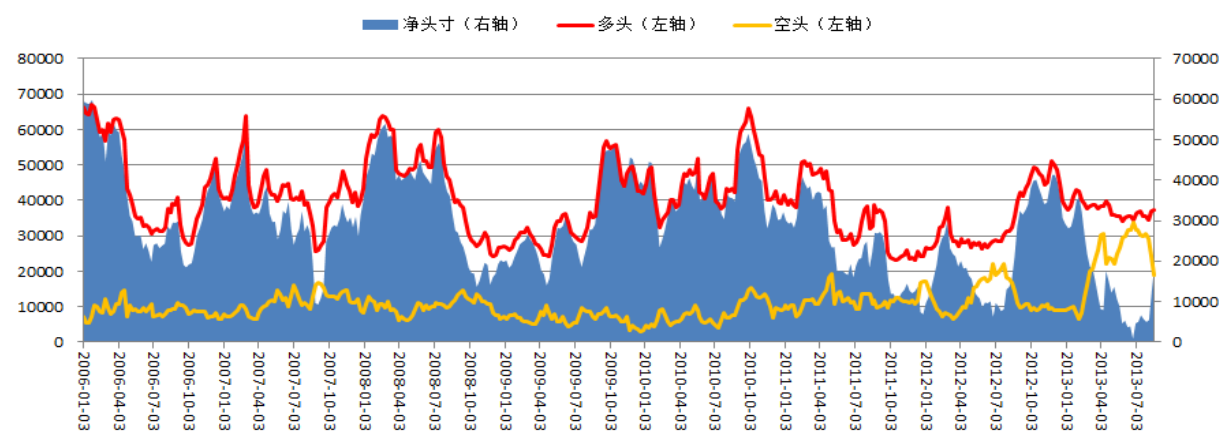


资料来源：同花顺，新湖期货研究所

截止 8 月 23 日，美国 COMEX 市场金银期货连续合约比价（收盘价）在 59.31~67.11 之间波动，均值为 63.72，较上月均值（65.31）下降，金银比触均线回落；上期所主力合约金银比值在 59.12~66.88 之间波动，均值为 62.52，较上月均值（64.67）下降。银随金动，一旦形成单边涨势，白银的上涨会超过黄金，金银比出现回落；相应的如果形成单边跌势，白银跌幅也会超过黄金；不过金银比并没有固定的合理区间存在，只能作为一个参考。8 月以来，金银出现强反弹，表现为银强金弱，金银比回落，给套利者带来一定机会。

#### 四、基金持仓动态

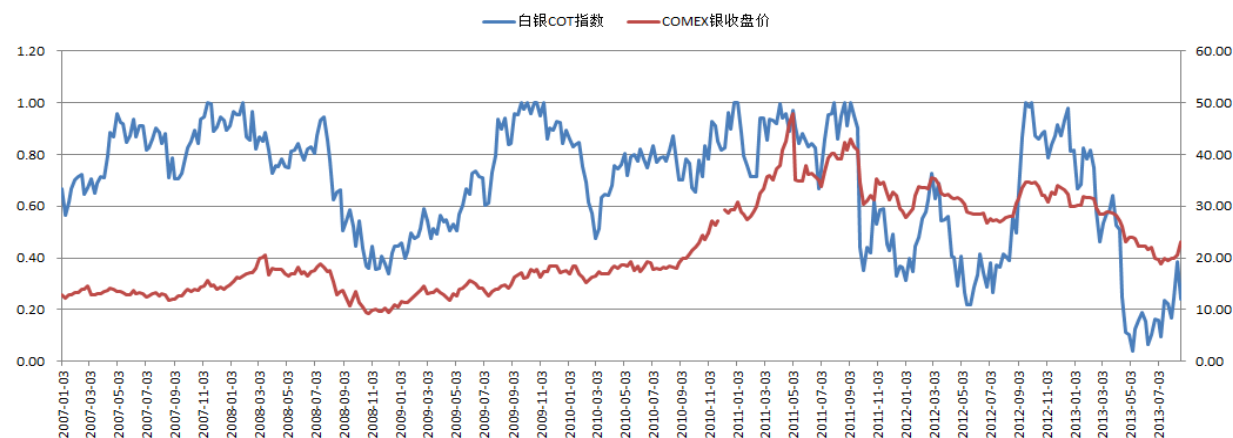
图 4 CFTC 非商业持仓情况（单位：张）



资料来源：WIND，新湖期货研究所

截止到 8 月 20 日的数据显示，白银 CFTC 非商业持仓多头头寸增至 37308 张，7 月底为 35628 张，增仓 4.72%；空头头寸减至 18800 张，7 月底为 30653 张，减仓 38.67%；净多头头寸则大幅增至 18508 张，7 月底为 4975 张，大幅增加 272.02%。银价本月呈现大幅反弹态势，CFTC 非商业持仓多增空减，显示前期空头继续获利止盈头寸，但空头减持力度要强于多头增仓，说明本轮反弹空头贡献大，而多头则相对来说谨慎。不过，CFTC 持仓数据往往比较滞后（一周），用于多空强弱判断的时候只能作为辅助的指标。

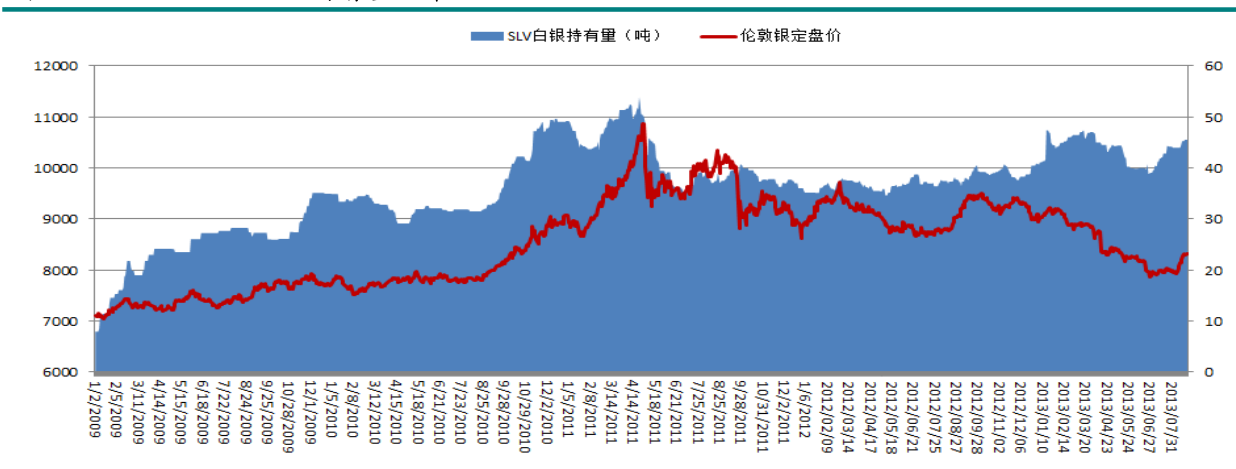
图 5 COT 指数（单位：%）



资料来源：WIND，新湖期货研究所

COT 指数依据 CFTC 持仓报告编制，表示的是当前净投机头寸与净商业头寸之间的差值与最近 52 周内两者最大差值的对比情况。当该数值为 100 时，表示当前两者的差值为 52 周最大水平，此时净投机头寸是净多，而净商业头寸是净空（投机者极度做多而商业头寸极度做空），这种情况是一个看跌信号。而当该数值为 0 时，也表示当前两者的差值为 52 周最大水平，不过这时净投机头寸是净空，而净商业头寸是净多（投机者极度做空而商业头寸极度做多），这种情况是一个看涨信号。这些信号的理论依据是在市场趋势转折点时，往往投机者处于极度多头（或者极度空头）状态，而一般情况下投机者在趋势转折中往往倾向是错误的，而商业投资者倾向是正确的。本月白银和黄金的 COT 指数相对 7 月来说有所回升，但仍处于低位。

图 6 iShares ETFs 白银持有量（单位：吨）

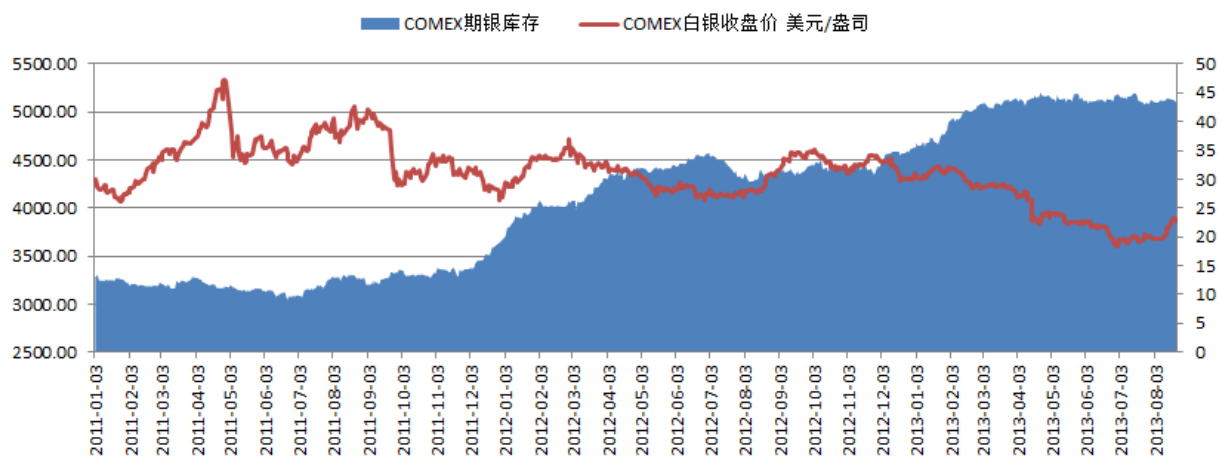


资料来源：iShares，新湖期货研究所

截至 8 月 23 日，白银 ETF 最大基金-iShares Silver Trust (SLV) 白银持有量为 10555.70 吨，较上月大幅增仓 136.66 吨。银价出现“企稳”迹象，部分投资者继续“抄底”建仓；不过与此同时，世界最大的黄金 ETF——SPDR 黄金持有量本月继续下滑，累计减仓 0.92 吨，表明资金持续流出的迹象。但 8 日起随着贵金属的强势反弹，黄金 ETF 已经初步止住连续下滑的步伐，并出现增仓的动作（8 日起至今增仓 10.8 吨），在此关键时刻有利于贵金属多头信心的恢复。白银 ETF 基金代表了国外某些机构和私人投资者的看法，从长期持仓情况来看与银价走势基本保持一致。但是需要注意的是，短期内 SLV 持仓动作与行情并不完全吻合，白银 ETF 基金只能作为一个参照指标，需对其持仓情况持续跟踪。

## 五、库存变化情况

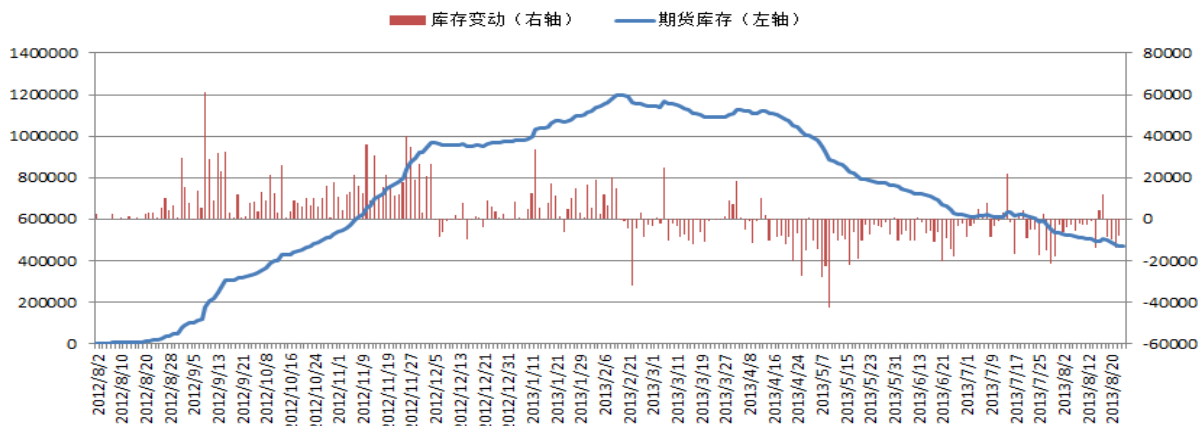
图7 Comex 期银库存 (单位: 吨)



资料来源: Wind, 新湖期货研究所

截止 8 月 23 日, Comex 市场白银注册仓单较上月减少 189.38 吨至 1221.58 吨, 总库存略减 8.71 吨至 5114.38 吨。Comex 市场白银库存高企被认为是国内白银消费需求下降的一种表现, 对银价走势并不利, 目前 Comex 白银总库存仍然处于高位, 对于银价形成压力。

图8 上海期货交易所期银库存 (单位: 千克)

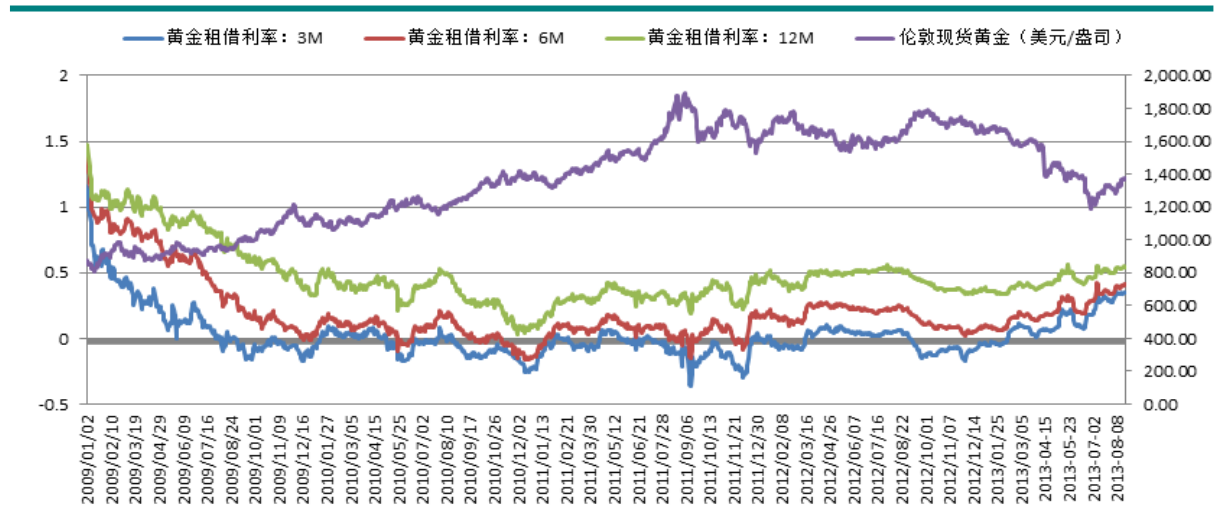


资料来源: 上海期货交易所, 新湖期货研究所

截止 8 月 23 日, 上期所白银交割库存较 7 月大幅减少 68695 千克至 467118 千克, 库存压力持续缓和。近几个月伴随着价格下滑, 库存压力持续放缓, 有传言是现货市场货源紧张所致, 部分企业在期货市场上接盘; 但近几日库存减少趋势放缓, 可能随着价格的攀升市场货源渐渐好转。

## 六、黄金租赁利率

图 9 黄金租赁利率 (单位: %)



资料来源: Wind, 新湖期货研究所

黄金租赁利率为伦敦银行同业拆借利率 *libor* 与黄金出借利率 *gofo* 间的利息差距。通常通过 *gofo* 与 *libor* 之间的利差进行套息交易获取利润。换言之租赁利率越高, *libor* 与 *gofo* 的利差越大, 套利的空间越大; 反之租赁利率越低, 套利空间越小, 甚至无利可图。如果实际租赁利率下降, 黄金在市场上的抛售压力就会减少, 有利于金价的上涨, 因此黄金租赁利率与金价有很强的负相关性。结合图 9 我们可以看出, 近几年黄金的牛市与租赁利率一直维持在低位运作不无关系。在贵金属市场上, 白银也同样具备这样的功能。不过, 该数据自 11 月 5 日开始停止公布, 由于金银高度的正相关性, 因此可参照黄金租赁利率的运行趋势来对价格走势进行预判。近期黄金实际租赁利率持续震荡走高, 说明市场上套利空间加大, 银行借央行黄金向市场抛售压力不断加大。但价格却出现企稳反弹, 笔者认为与前期负相关性不同的是, 商业银行可能已借无可借, 即央行不再出借黄金。

## 七、国内白银产量与进出口情况

### 1. 产量情况

据亚洲金属网统计, 中国 26 家总年产能为 10,410 吨的白银冶炼企业, 7 月份白银产量为 659 吨, 环比上涨 1.4%。

亚洲金属网选取 26 家年产能在 100 吨以上的冶炼厂, 有 11 家年产能在 500 吨以上的大型白银冶炼厂, 他们的总年产能为 6550 吨; 有 9 家年产能在 300-500 吨的中型白银冶炼厂, 他们的总年产能为 2710 吨; 有 6 家年产能在 100-300 吨的小型白银冶炼厂, 他们的总产能为 1150 吨。三大白银生产基地湖南、河南和浙江, 三个省份的白银总年产能分别为 3850 吨、3250 吨和 1010 吨, 白银产量分别为 184 吨、210 吨和 60 吨,



分别上涨 10.5%、上涨 3.4%和下降 7.7%。

7 月份，全国白银产量基本与 6 月持平，略有上涨，但与月平均水平对比还是偏低。一方面，铅锌矿矿山惜售现象依旧严重，铅锌银冶炼企业原材料供应相对偏紧，北方以铅锌矿为原材料的白银冶炼厂白银产量还没有达到正常水平；另一方面，由于白银价格偏低，利润较低，风险高，冶炼厂有意可以维持低白银产量。目前，铅冶炼企业白银产量普遍低于正常水平，铜冶炼企业保持正常水平，市场上阳极泥供应相对充足，江浙一带以阳极泥为原料的白银冶炼厂的原料供应没有问题。（选自亚洲金属网）

## 2. 进出口情况

表 1 我国 7 月份白银进出口情况

吨	7 月份进出口当月统计				1-7 月份进出口累计统计			
	进口	同比	出口	同比	进口	同比	出口	同比
银锭	34315	-2.14%	117120	236.81%	203409	-15.30%	677762	80.98%
银粉	87466	-36.62%	2711	68.92%	678491	-5.18%	22281	-18.14%
半制成银	90248	-8.95%	1086	90.54%	521036	-21.47%	10119	86.07%
小计	212029	-22.10%	120917	227.27%	1402936	-13.36%	710162	74.42%
实物净进口	91112		-61.27%		692774		-42.84%	
进出口总量	332946		31.60%		2113098		4.28%	

资料来源：wind，新湖期货研究所 单位：千克

据中国海关公布的数据显示，2013 年 7 月份中国银粉、半制成银、银首饰和未锻造的银进口量为 212,029 千克，同比下降 22.10%，环比上升 6.26%。日本、台湾和美国为三大主要银来源国。2013 年 1-7 月中国共进口 1402936 千克银粉、半制成银、银首饰和未锻造的银，同比减少 28.84%。7 月份，银价小幅反弹，整体走势较平稳，中国市场对银需求量也从 6 月缓慢恢复。然而，中国经济依旧萧条，今年银消费情况还是相对清淡，因此 7 月份银进口环比增加但同比依旧偏弱。7 月份，中国出口 120,917 千克银粉、半制成银、银首饰和未锻造银，同比大涨 227.27%。香港、英国和德国是三大主要出口地区。

## 八、行业相关动态

1. 根据中国黄金协会 8 月 12 日公布的调查数据显示，2013 年上半年全国黄金消费量达到 706.36 吨，比 2012 年上半年增加 246.78 吨，同比增长 53.7%。2013 年上半年黄金缺口达到了 513.54 吨，黄金供应缺口达到了总消费量的 72.7%。其中首饰用金 383.86 吨，同比增长 43.6%；金条用金 278.81 吨，同比增长 86.5%；金币用金 10.87 吨，同比增长 1.1%；工业用金 24.03 吨，同比下降 1.6%；其他用金 8.79 吨，同比增长 14.9%。

2013 年上半年我国黄金产量达到 192.82 吨，同比增加 15.83 吨，增幅 8.94%。其中黄金企业矿产金完成 159.26 吨，同比增长 8.87%；有色企业副产金完成 33.56 吨，同比增长

9.27%。2013年上半年平均每天消费黄金3.92吨，但同期我国黄金生产仅192.82吨，黄金缺口达到了513.54吨，黄金供应缺口达到了总消费量的72.7%。在市场预期美联储迟早要退出量化宽松政策的大背景下，黄金价格今年整体下跌，其年度跌幅正在逼近13年以来最大跌幅。但是黄金价格整体下行却给了中国黄金消费者购金的大好时机。上海黄金交易所7月15日发布的数据显示，今年上半年，上海黄金交易所向买家释放了1098吨黄金，去年一整年的量为1139吨。

根据世界黄金协会的统计，2013年第一季度我国已经成为了世界上最大的实物黄金消费国，占世界黄金消费量的33%。从黄金整体需求比例上来看，消费用黄金仍然占到了黄金消费的主流。

2. 世界黄金协会(WGC)8月15日表示，2013年印度黄金需求可能触及记录水平1000吨，因为下半年印度民众将为各种节日和婚季做好准备。这可能损及该国政府遏制黄金进口并削减贸易赤字的努力。此外，世界黄金协会同时指出，2013年，正在挑战印度全球最大黄金消费国地位的中国的黄金需求也可能飙升至记录高点1000吨。中印两国是世界上最大的两个黄金买家，两国黄金需求约占全球总需求的60%。在经历了12年的牛市长跑之后，今年黄金价格已经下滑了20%左右。来自中印两国的强劲实物买盘将帮助推升金价。

不过，消费需求目前尚不足以弥补投资需求急剧下降的负面影响。世界黄金协会在周四发布的季度报告中指出，二季度全球黄金需求下滑12%，触及4年低点856.3吨，因资金大量撤离黄金支持的上市交易基金(ETF)，且央行购金量减少一半以上。

印度希望将今年黄金进口控制在850吨以下，该国已经在8个月内3次上调黄金进口税。14日，印度颁布新令禁止在海外购买金条及金币，以遏制美元支出。但印度需求的弹性已经抵消了政府控制黄金进口的努力。在6月短暂降温之后，印度7月黄金进口再次增长。WGC印度主管Somasundaram PR向媒体表示，“我们已经看到需求十分强劲。当季候风结束的时候，农民收入将会增加，并且这将影响到黄金需求。同时，在四季度的10月份和11月份，我们将迎来更多的婚嫁和节日。”他预计2013年印度和中国全年黄金需求都将处在900-1000吨之间，并称对于这两个国家而言，黄金需求若触及区间上端，将代表创下年度消费记录。

另一方面，随着节日的到来且受经济不确定性影响，今年上半年中国黄金买盘激增的局面可能延续到下半年。过去10个季度当中，中国国内生产总值(GDP)增速有9个季度放缓。WGC远东地区主管Albert Cheng表示，“金价下跌是关键，但也有其他宏观经济因素正在推高中国黄金需求。”他指出，对中国经济增速放缓的担忧，以及对信贷紧缩的疑虑正在增加黄金的避险魅力。

3. 世界黄金协会6月底向黄金矿产商力推一系列新的标准，以更好地估算黄金的生产成本。按照总部设在伦敦的世界黄金协会推出的“一揽子可持续成本”和“总成本”两

个标准，黄金矿产商在报告生产成本时能够进一步提高透明度。新的成本方式对于黄金的估价比较有利。这能够帮助黄金投资者及其他买家更明确地理解金价的变化。按照“一揽子可持续成本”和“总成本”的计算方式，黄金的开采成本将与矿山中的值得继续开采的存量挂钩，进一步开发矿场和扩大产能的投入，以及新的金矿的开发等，也会被纳入统计中。

世界黄金协会责任部主管特里·海曼称，新标准能够让黄金的成本核算具有一致性。作为世界黄金协会的会员，全球一些大型黄金矿产商正在逐步接受和推广这个共同的标准，一些公司有望从2014年1月1日起按照新的标准统计成本。新标准是黄金进一步商品化的需要。按照这套体系，比如在特定的时间节点，就能查询到金矿的生产运营情况，而通过成本对比，也能知道黄金循环利用领域的前景如何。从这点上看，黄金在交易上已经越来越与伦敦金属交易所的铜、铝等基本金属大宗商品趋同，而失去了作为独特商品的特质。

不过，这种新的标准倒是能够增加黄金的流动性，对于目前低迷的黄金市场也算是一个利好消息。毕竟，旧的黄金成本估算标准充斥着黑箱和陷阱，在信息的一致性和综合性上，并不能满足大规模交易的需要。

目前黄金的生产成本，如同一团迷雾。有业者称，1400美元/盎司的价格，对南非黄金开采商是一条红线，目前1200多美元附近的国际金价无疑早已跌破这一“底线”。但也有专家认为，根据国际黄金统计年鉴方面的权威数据，近两年随着物价上涨，黄金生产成本应略有上升，但不会超过1100美元。因此，即使最近金价大跌，黄金生产商也只是进入微利时代而已。另一方面，还有人认为黄金矿产商的好日子还远没有结束。有机构称，国际黄金矿山开采成本约600美元/盎司至700美元/盎司，远低于目前的金价。此外，甚至有从事黄金循环利用的公司估计，金矿的黄金生产成本大约在400美元/盎司左右。按照这种算法，巨大的价差似乎意味着金价仍有不小的下跌空间。虽然全球黄金矿业由于矿石条件的差异和开采难度的不同，生产成本差别很大，从1400美元/盎司到400美元/盎司的估价区间，仍很难说是正常水平。高达1000美元的鸿沟，既产生了高额利润，也滋养了巨大的炒作空间。在黄金以货币属性为龙头的时候，这种价差导致的负面影响并不明显。毕竟对银行来说，通过发行纸币来换取黄金反正类似于无本买卖。但在黄金商品属性逐渐占优的时候，信息化和透明化便成为扩大交易的需求重要性凸现出来。对于新标准的引入，世界黄金协会称之为——对投资者和希望进一步了解黄金市场的人“负责任的行为”。现在不少人在等待明年1月1日，想看看“负责任的黄金成本”到底是多少。当然，无论怎样统计，最后的结果也不会有上千美元的价差。

4. 最近一段时间，光伏产业的利好和消息不断。先是6月14日，国务院常务会议着重提出“必须支持光伏产业走出困境并健康发展”，并发布六条措施，主要包括重点拓展分布式光伏发电应用、保障全额收购发电量和制定光伏电站分区域上网标杆电价，扩大可

再生能源基金规模等。此后，7月24日，国务院发布《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》（下称《意见》），对光伏产业的发展提出目标和发展底线。这被认为是在国家层面明确了支持和发展光伏产业的路径和目标。此后，8月初，困扰中国光伏业近一年的欧盟对中国光伏产品反倾销初裁也公布了结果，欧盟委员会公告称，从2013年8月6日起，94家中国光伏企业按价格承诺协议可享受对欧盟出口硅片、电池、组件免征反倾销税，但中国输欧光伏组件价格不得低于每瓦0.56欧元，每年总量不得超过7GW。这个结果是中欧双方经过多轮斡旋谈判的结果，可以肯定的是，中国光伏企业避免了47.6%的反倾销税。随后，8月20日，国家能源局又发布了《关于开展分布式光伏发电应用示范区建设的通知》，18个建设项目成为首批分布式光伏发电示范区，这18个示范区项目将在2015年全部完成，总装机容量1.823吉瓦，首批分布式光伏发电示范区的分布式光伏补贴额确定为0.42元/度。可以说，光伏产业的利好在进入下半年后集中爆发。而作为光伏产业最为期盼的光伏发电补贴方案《关于完善光伏发电价格政策通知》年内将会出台。该方案将对大型光伏电站发电和分布式发电分别制定相关上网电价和补贴，相比今年3月的征求意见稿，在上网电价和补贴方面均有所上浮。根据上述征求意见稿，对大型光伏电站实行四类地区标杆上网电价，分别为0.75元/度、0.85元/度、0.95元/度和1元/度，分布式光伏发电补贴为0.35元/度。现在的方案将最低档从0.75元/度调整到了0.9元/度，最高一档则从1元/度上调为1.1元/度，对于分布式光伏发电的补贴，则从0.35元/度上调为0.42元/度。

5. 根据美国铸币局官网数据显示，7月鹰牌金币销售为5.05万盎司，而6月为5.7万盎司，5月为7万盎司。7月销量是自去年8月以来最低的一个月。数据同时显示，7月银币销量为440.650万盎司，前两个月分别为327.50万盎司和345.85万盎司，该数据大幅高于去年同期的228万盎司。

数据还显示，年初至今金币销量已累计达到67.9万盎司，已达到2012年全年销量75.30万盎司的90%。银币销量今年迄今为止为2945万盎司，已达到去年总和3374.25万盎司的75.4%。

6. 世界黄金协会(WGC)公布最新官方黄金储备排行表。位居前十位依次是，美国，德国，国际货币基金组织(IMF)，意大利、法国、中国、瑞士、俄罗斯、日本和荷兰，排名保持不变。其中，阿塞拜疆、哈萨克斯坦、俄罗斯、乌克兰和中国台湾增持黄金，德国、危地马拉、墨西哥、苏里南和土耳其减持黄金。

下图为官方黄金储备前20位排行表：

排名	国家	官方黄金储备 (吨)	黄金储备占外汇储备总额之比 (%)
1	美国	8,133.5	69.8
2	德国	3,390.6	66.3
3	IMF	2,814.0	
4	意大利	2,451.8	64.9
5	法国	2,435.4	64.5
6	中国	1,054.1	1.2
7	瑞士	1,040.1	7.8
8	俄罗斯	996.4	7.4
9	日本	765.2	2.4
10	荷兰	612.5	52.0
11	印度	557.7	7.5
12	欧洲央行	502.1	26.8
13	土耳其	441.5	13.8
14	中国台湾	423.6	4.0
15	葡萄牙	382.5	84.2
16	委内瑞拉	365.8	65.6
17	沙特	322.9	1.8
18	英国	310.3	11.7
19	黎巴嫩	286.8	22.1
20	西班牙	281.6	23.3

注 1: 本表于 2013 年 8 月更新, 数据来自国际货币基金组织(IMF)下属国际金融统计局(IFS)2013 年 8 月版本, 及其他可得数据。IFS 数据存在滞后, 大多数国家的实际储备数据为 2012 年 6 月、部分国家数据为 2013 年 5 月甚至更早。该表并未罗列所有黄金储备方, 那些在过去 6 个月内未向 IMF 报告黄金储备的国家、其他不公开报告黄金储备的国家未列于该表内。表内标记为 0.0 吨的, 表明该国向 IMF 报告了黄金储备, 但储备总量小于 0.05 吨。

注 2: 黄金储备占外汇总储备的比例由世界黄金协会(WGC)计算得出。黄金储备价值根据报告月月底英国金银市场协会(LBMA)公布的伦敦午盘定盘价计算。6 月底该定盘价为 1192.00 美元/盎司, 其他储备价值数据来自 IFS。

## 九、行情展望

随着美国经济的恢复，过度的宽松政策会削弱“美元霸权”，因此从最直观的角度去理解伯南克退休之前缩减QE态度一定不会改变，这个观点在6月月报中已有所阐述，在此不再详细赘述。对于贵金属而言，依然会紧贴货币政策走向，对于中长期投资者来说进入该市场仍有风险，大资金不会轻易进入，真正的转机可能在美联储实施这一系列动作之后。因此本轮起于8月8日的反弹并非反转，投资者应该保持谨慎。

进入9月，可谓风险事件云集。诸多经济学家及机构同时预测9月18日的美联储议息会议（风险点之二）最有可能开始削减QE，因此9月6日的非农就业数据的公布（风险点之一）将成为判断的一个重要依据。另外，9月30号美国本财年结束（风险点之三），后期政府年度预算如何制定关系到政府增减开支问题，继而影响到经济层面。最后，9月22号德国总理大选将成为欧元区今年最大的风险事件（风险点之四）。贵金属一向有避险属性，9月的风险事件会不会继续推动贵金属出现更大的反弹甚至是反转呢？笔者认为，不然。贵金属的避险一是通胀之险、二是以美元为主体的货币体系崩溃之险。但在全球经济尤其是美国经济逐步复苏的大宏观背景下，各大经济体温和通胀，美元维持“霸权”地位，贵金属作为避险工具的魅力正逐渐消褪。这种背景下，美元已代替黄金成为首选避险工具，首先美国经济复苏支持美元走强——美联储逐步退出QE，美元流动性收紧有走强的预期；其次，欧元区若重归危机，欧元被迫走弱，也会推升美元；最后，各国经济陆续恢复，贸易增强，美元使用率加强以及回流美国的原因，世界范围内美元流动性紧张也是美元后期走强的一大因素。因此从这方面说，9月的风险事件对于当前贵金属反弹局势来说并没有太多益处。

基本面方面，随着银价的大幅反弹，市场上货源紧张的局面趋缓，金交所持续近一个月的“空付多”已转为正常的“多付空”。但是据笔者了解，下游表现依然平淡，备货意愿不佳。笔者认为，这可能与部分大型银深加工工业为保证货源，去年年末或今年年初即以签订长单有一定关系，但今年部分企业订单不足也是事实。近期光伏利好消息不断，据笔者测算光伏对白银需求的拉动每年将新增900~1000吨左右，因此也算是一大利好。

技术面来看，8月份Comex市场期银大幅反弹，很多技术指标也以走在了高位，虽然经过了近一个星期的回调，但回调力度较弱，指标上并没有得到修复，很多均已显示超买状态，需要投资者注意。从COT指数上看，金银依然是在底部运行，显示当前做空风险依然不小。

操作建议：8月剩余时间，短线白银依然有上冲的动能，多单可谨慎持有。进入9月份，银价一是看高度，一是看时间。高度上，如果银价上冲至5500元/千克以上，笔者认为空头套保力度会加强，届时银价上行动力将进一步减弱；时间上，以美联储议息会议为分界点，临近这一风险点，投资者情绪将更加不利于白银上行，后续的风险事件也将阻挡贵金属反弹步伐。另外，9月份也是三季度最后一个月，前文曾经说过三季度是季节性强

季，随着四季度的到来，最佳的做多时点已经过去，因此9月中下旬并不适合再做多，相反做空的压力会小很多。

Ag1312 上行压力位 5500 元/千克，支撑位 4400 元/千克，次支撑位 4000 元/千克。

**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。

## 联系我们

### 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

### 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25楼2502  
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

### 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

### 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：郑州市未来大道69号未来大厦1410室  
邮编：450008  
电话：0371-65613558  
传真：0371-65612810

### 青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1808、1809室  
邮编：266071  
电话：0532-85790036  
传真：0532-85796000

### 上海营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道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

### 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

### 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：海口市龙华区国贸大道2号海南时代广场15层  
邮编：570125  
电话：0898-36627000  
传真：0898-36627135

### 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

### 杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦2502  
邮编：310020  
电话：0571-87782180  
传真：0571-87782193

### 长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段198号新世纪大厦1701-1704  
邮编：410015  
电话：0731-82772266  
传真：0731-82776031

### 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

### 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

### 西安营业部

地址：西安市高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室  
邮编：710075  
电话：029-88377355  
传真：029-88377322

### 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：610031  
电话：028-61332568  
传真：028-66154680

### 太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层3220-3223  
邮编：030006  
电话：0351-2239777  
传真：0351-2239771