

## 201507 月报——二次探底尚需确认

六月，金、银期价如期走出了二次下探行情，期金在震荡中逐步向前低靠近，期银已率先下探到了去年 12 月低点附近，目前暂时出现企稳迹象。

对于后市，一方面，美联储 2015 年年内加息可能继续存在、基金持仓信心不足、原油二次下探趋势构成金银期价中短期内的压制因素。希腊局势、欧美股指的回跌可能则是金银期价后市潜在的利多变数。美元影响在中短期内仍呈中性。就此而言，金银中短期基本上仍然偏向于空方，利多因素显缺乏。

另一方面，从图表上看，金银期价在震荡中已不同程度接近于前期低点，出现了二次下探动作，但周线的下行态势维持，偏弱格局未变，在周均线未被有效收回前，二次探底尚不能确认成功。

观点，中期仍按大的下行通道对待，短期以偏弱的震荡走势对待，向下关注前低支撑，向上关注周均线压力。

操作上，以期价有效站稳周均线系统作为二次探底成功与否或阶段强弱的判定标准。未站稳周均线之前，在周均线系统与前低之间，高抛低吸短线交易为主；只有站稳周均线之上，才可考虑波段转多。

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. 美联储年内加息可能并未排除，继续成为金银上行的主要制约。

根据美联储 6 月会议纪要，许多美联储官员在会议上表示，希望在加息之前有更多的依据来支撑经济增速走强，大量官员谨慎地看待过早加息，部分美联储官员表示，达到加息的诸多条件，或者很快就会达到。据“美联社通讯社”Hilsenrath 解读认为，6 月份的 FOMC 会议纪要显示，美联储官员对下半年 GDP 的预期略低于 4 月会议时所作的预期。官员们上次结束会议后发布的声明称，近十年来的首次加息时点可能最快于 9 月到来，但纪要对于这背后的讨论提供的线索不多。

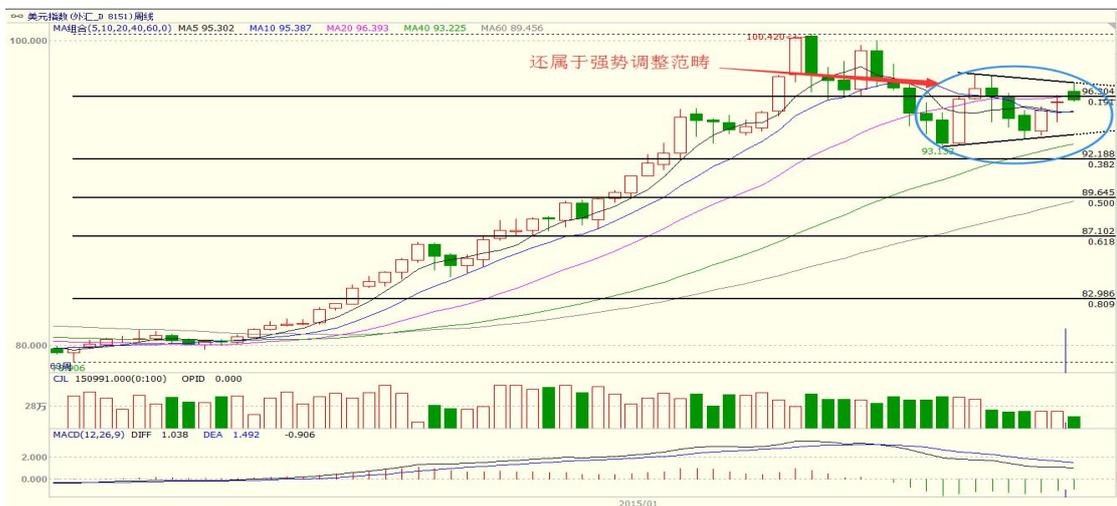
从近期美国的经济数据表现来看，经济数据仍然有好有坏，整体经济仍属缓慢的恢复阶段。目前各机构对美联储首次加息的时间预期不同，高盛最新预计美联储将在 2015 年 12 月份首次加息。其他机构或分析人士对加息时间预期最早在 2015 年 9 月份。

由此来看，美联储在 2015 年年内首次加息的可能一直存在，这将构成金、银期价上行的主要制约因素。

### 2. 美元仍属强势调整，下行预期不足难以提供有效支持

正是由于美联储加息预期的存在，以及美国在经济和地区稳定性上的相对优势，美元仍有保持强势的基础。技术形态上，不论短期如何震荡反复，中长期仍属强势震荡与调整的范畴（见图一），美元指数向下回跌预期不足，难以为金、银提供有力的阶段性支撑，更多的影响仍表现在日内短线波动上。

图一：美元指数周线图



数据来源：文化财经

### 3、市场对后市信心依然不足。

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短暂的反弹后再度滑落，净多寸仍在近年的相对低位附近徘徊（见图二）；美国 SPDR Gold Trust 基金公司的黄金 ETF 持仓，从历史低位略有回升，但回升幅有限且持续性不稳定，目前仍处于历史偏低水平（见图三）。可见，市场对于黄金后市

信心依然不足。

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

CFTC 公布的 COMEX 白银非商业净多头寸显示，近几周净多持仓持续下滑，已创出 2015 年以来最低，这也显示出市场对金银后市信心仍然缺失（见图四）。

图四：CFTC 白银非商业净多头寸变化



数据来源：财库网

#### 4、希腊局势恶化但仍留有希望，短期内尚未体现出利多效应。

希腊局势仍悬而未决，且近期出现恶化倾向。之前在协议迟迟未达成的情况下，6月30日希腊未能如期偿还 IMF 约 1.6 亿欧元债务，成为首个违约的发达国家；7月5日，希腊公投结果为“NO”，占 61.31% 的希腊选民反对债权人提出的改革计划，“赞成”票数仅占 38.69%，这让希腊退欧可能性进一步增大。据外媒调查，受访经济学家们在 7月6日当周给出的预估中值显示，希腊退欧的可能性上升至 55%，之前一周为 45%，为首次高于 50%。且认为，希腊在 7月20日发生债务违约的可能性为 60%，届时欧洲央行所持希腊债券将会到期。

目前，希腊与债权人仍未放弃努力，仍在试图避免退欧这种最坏结果的出现。希腊在 7月9日又递交的最新改革建议，似乎更加接近债权人的要求。法国总统

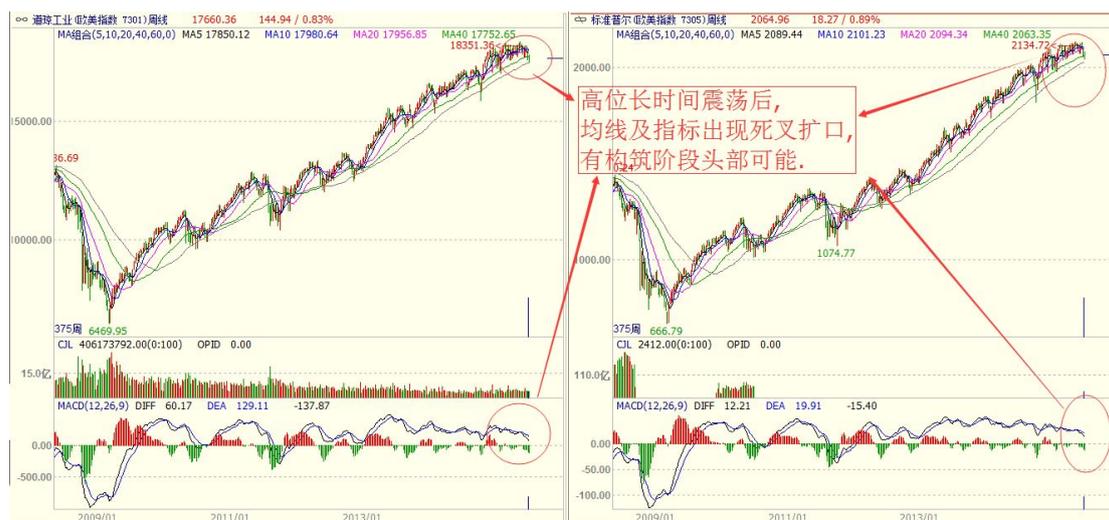
奥朗德透露，欧元集团将在 7 月 11 日开会评估新版希腊改革建议，仍然有望达成一份希腊协议。IMF 方面也表示仍然全面参与希腊债务危机的解决。

由此来看，希腊局势虽出现恶化倾向，但仍存一线希望。对于金银的影响则仍属于一种可能的潜在的利多因素。目前局势尚在市场预期之内，未出现最坏的结果，也未造成更大的担忧，因此对金银的利多影响尚未体现出来。

## 5、全球股指回跌潜在利多可能。

刚过去的不到一个月时间内，中国 A 股以暴跌的方式吸引了全球的目光，也让股市这个对金银关联较强的因素不得不纳入近期金银价格分析考虑的范围内。当然，对于金、银而言，受中国 A 股的影响较小，道指等欧美国家股市的表现更能牵动其神经。从目前欧美股指的表现来看，基本都处于一种调整态势。其中，道指及标普调整势头较重，且技术图表上形成阶段性头部的概率在增大（见图五）。如果道指等欧美股指出现较大幅度的下跌，在一定程度上将会激发市场的避险需求，从而对金、银价格形成利多影响。只是就目前而言，这还只是一种潜在的可能。

图五：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

本月我们主要谈一下原油，原油期价在经过近半年的反弹后，自 7 月初开始出现连续的大幅下挫，日线形成双头形态，技术上表现出二次下探的趋向。从其与金银在价格上的相关性和联动性来看，原油的下挫会对金银带业一定的负面影响。

## 二. 技术图表分析

从 COMEX 黄金周线图（见图六）看，黄金期价仍在 13 年 6 月以来形成的震荡下行通道内，近期重心在震荡中下移，目前已接近今年三月低点，且对 2014 年 11 月低点和今年 3 月低点连线一度形成下破，但未形成有效破位。周均线下行态势维持，周 MACD 在 0 线之下出现下叉态势，技术表现仍显偏弱，二次下探形态保持。短期关注 2014 年 11 月低点和今年 3 月低点连线支撑能否有效守住，

这将决定二次下探的深度及短期走势。技术支撑依次为 1142、1132、1100，压力 1180、1200、1225。

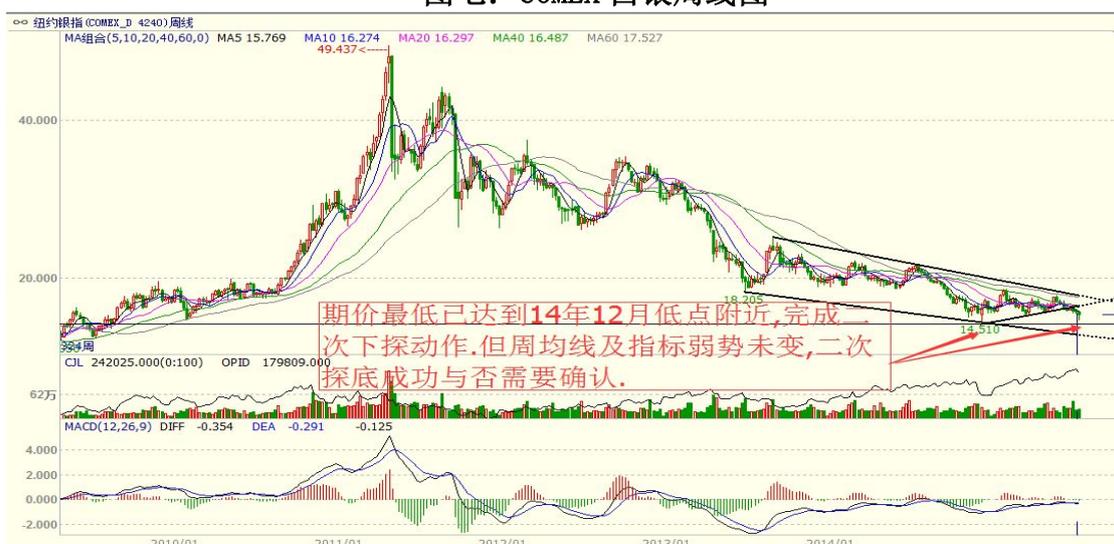
图六：COMEX 黄金周线图



数据来源：文华财经

从COMEX白银周线图看（见图七），期价在对2014年12月1日及今年3月11日低点连线形成有效下破后，继续震荡下行，在7月初达到了14年12月低点附近，此低点体现出了一定的支撑性，期价暂时未能形成有效下破，技术上疑似已完成了二次下探动作，但周均线及MACD的下行态势依然维持，二次下探是否成功尚需进一步确认。支撑14.5，其次14.0，压力15.8，其次16.5。

图七：COMEX 白银周线图



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 2015 年年内加息可能继续存在、基金持仓信心不足、原油二次下探趋势构成金银期价中短期内的压制因素。希腊局势、欧美股指的回落可能则是金银期价后市潜在的利多变数。美元影响在中短期内仍呈中性。就此而言，金银中短期基本上仍然偏向于空方，利多因素显缺乏。

从图表上看，金银期价在震荡中已不同程度接近于前期低点，出现了二次下探动作，但周线的下行态势维持，偏弱格局未变，在周均线未被有效收回前，二次探底尚不能确认成功。

观点，中期仍按大的下行通道对待，短期以偏弱的震荡走势对待，向下关注前低支撑，向上关注周均线压力。

操作上，以期价有效站稳周均线系统作为二次探底成功与否或阶段强弱的判定标准。未站稳周均线之前，在周均线系统与前低之间，高抛低吸短线交易为主；如有效站稳周均线之上，才可考虑波段转多。

金、银近期主要技术位参考如下：沪金 1512 支撑 232、230、227，压力 238、240、243；白银 1512 支撑 3270、3200、3000，压力 3470、3580、3750。

2015 年 7 月 9 日