



白银周报（0310-0314）

要点

新湖期货研究所

分析师：

展大鹏（白银）

电话：021-22155632

E-mail:zhandapeng@xhqh.net.cn

- 今年的贵金属走势，我认为是涨跌有度的震荡市，涨不出一个新的牛市，也跌不破前期的低点。二季度是需要大家注意的，这个季度也一向是贵金属季节性弱势，谨防冲高回落的风险。短期来看，黄金仍然处于上涨中继，银随金动，因此在上涨趋势未打破前不要轻易看空白银，金银不会出现明显的走势分化。不过，综合以上谈的几点因素来说，市场对银更不看好，因此笔者一直以来推荐买金抛银的套利，对冲黄金上涨后突然掉头的风险，下周（18-19日）美联储议息对贵金属来说凶多吉少，这个套利仍可以继续持有；国内方面，要关注主力 1406 和 1412 之间的价差，二者在 90 以上或 60 以下存在一定的套利机会；暂不建议单边持有白银头寸。

一、一周走势回顾

图表 1: 美白银周 K 线走势图



资料来源：博易大师，新湖期货研究所

Comex Ag03 合约自 20.930 美元/盎司开盘，盘中最高至 21.795 美元/盎司，最低 20.610 美元/盎司，收盘于 21.460 美元/盎司，上涨 2.75%。

沪银本周先抑后扬。主力合约 1406 合约自 4305 元/千克开盘，盘中最高至 4322 元/千克，最低 4138 元/千克，收盘于 4269 元/千克，下跌 1.45%。周五夜盘沪银主力高开回落，收涨 0.87%。

二、行情评述及后市展望

本周行情先抑后扬，多头努力的追出四根小阳线，以至于保住 60 日均线的支撑，而不至于溃败；空头依然在等待，等待一个更容易令市场集体看空的信息，以至于节节退让。白银弱势依然很明显，本周的上涨不及周一的一根长阴线，需要大家注意；仅黄金强势明显，从周线上看已然站上 60 日均线，多头能否在下一城，就在下周了。

近期利多贵金属的理由：主要是宏观面和地缘政治因素的推动，还有就是基本面也存一定的利多。

1、宏观面：主要源自欧美方面。美国方面，主要是自身增长动力不足争论。虽然上周五美国劳工部公布的 2 月份非农就业数据大大好于预期，并上修了前两个月的数据，但最近摩根士丹利在报告指出，美国经济的潜在增长率现在只有约 2%了。美联储在后面的议息会议上仍会按部就班的削减 QE，但流动性越想收紧美国面临的的就是如何进一步刺激经济，维持经济复苏轨道。从近期的一些经济数据看，一些外围经济环境和自身如天气等因素对经济并没有起到正向的作用。当前美股维持回调走势就可以佐证经济并非我们想象的那么佳，削减 QE 更是有可能误伤在高位且极怕失血的美股。另外，对于美股去年的大幅拉升，有经济学家指出是美国公司股东回购自身股票造成的一种假象。如果美股在各种因素下止步不前甚至出现下跌，则资金可能寻求一种对冲，这种对冲工具很有可能是前期下跌幅度较大且已经濒临成本线的黄金身上，我认为这是黄金目前推涨的一大利多因素。下周（18-19 日）的美联储议息会议若宣布继续削减 QE，仍然会对贵金属

造成短线级别的打击，当然也不排除贵金属会出现顺势的有幅度的回调，具体要看技术面是否因此走弱（美联储削减 QE 会令市场看多人气不足、看空宣泄）。欧洲方面，市场一直期待的欧央行降息和加大货币宽松政策一直没有出现，欧元被迫震荡抬升，间接压制美元利多贵金属。这样的升值势头，笔者认为欧央行会重新考虑采取降息政策。

2、地缘政治因素：俄乌之间的地缘纠纷并没有彻底结束，也是目前一直悬着的事情。目前俄美两国就在打口水战，双方互相谴责，美国还联合其他北约国家来对俄罗斯进行制裁，乌克兰倒是表现无可奈何，倒是偷偷把本国黄金储备运往了美国，凸显了黄金在重要关头的避险价值。之所以本次地缘政治事件会对贵金属特别是黄金有那么大的推动作用，主要是俄罗斯和美国的这种互掐很容易让人想到冷战时期的美苏之间的对抗。如果俄乌战争打响，美国为首的北约很有可能卷入，这就不再是一场局部战争，而是多国卷入的持久战。剑拔弩张的局面，对黄金、原油等战略物资的避险需求会提升，目前看是缓和了许多，但并没有真正过去。最新消息是，俄罗斯已然陈兵乌克兰东部，但乌克兰代国防部长称，乌克兰临时政府已经与俄罗斯达成协议，在 3 月 21 日以前双方不会发生任何针对对方的军事行动。那么对于黄金而言，下周最重要的风险事件则是美联储议息会议（18-19 日），若价格借此下跌，则地缘政治（20-21 日）则又会成为支撑因素。

3、基本面方面

（1）代表投资需求的 ETF 已经开始由去年的不断减仓转为正增仓，去年黄金 ETF 减仓对价格下跌贡献挺大，今年以来这种减仓态势好转很多，2 月份则首现正增仓，前几天在行情很不看好的情况下黄金 ETF 逆势加仓 7 吨至 812 吨；白银 ETF 则一直表现不错，价格弱势下未现大规模减持

（2）需求尚可，消费需求一直表现不错，2 月份一些铸币厂销售大幅下滑，很多人居然猜测是因为库存不足的原因，无法供给，并不是消费不佳；国内白银工业需求方面在价格冲高回落后，交易也是比较活跃，企业逢低接货意愿较强。

（3）黄金库存，尚处在低位，去年中国取代印度成为黄金第一大消费国，产生一个名词叫“西金东移”。吸金能力之强，以至于市场传闻伦敦和纽约两大金库储金不足，瑞士某银行对黄金期货头寸曾用现金交割的事情。由此笔者联想到，受银行低库存影响，在西方经常做的黄金租赁不会那么活跃，向市场抛售的力度也不会有去年强，对金银价格的压制也不会那么狠了。

（4）套保压力的减少。对于矿商来说，只有盘面价格合适、有利润了，才有可能提前在盘面上卖出产量，否则卖套就是锁定了亏损。去年 12 月份，一次贵金属的高峰论坛上，提到了这件事，当时价格是 1230 左右，国外一些冶炼大厂已经放弃了来年套保计划。如果价格比较低，一些企业可能会因此放弃套保，这就为盘面减轻了卖出套保的压力。当然价格逐步走高的过程中，会有一部分低成本的开始卖出套保。但与以往相比，这种压力肯定会分散，压力小很高。当然金价再度猛拉至 1400 以上，又另当别论了，所以那个位置将会一个槛。

当前白银之所以相对较弱，笔者认为与 comex 市场高库存有关。与黄金不同的是，白银有更

强的工业属性，如果经济运行良好，白银需求大，企业不会把库存拉到期货交易所寻求交割和暴露头寸。Comex 市场的白银库存自去年以来不断创出近年来的新高，截止到周二库存已经达到了 5706 吨，年初这一数字在 5400 吨，2013 年年初是 4600 吨。高库存对于商品走势来说是不利的，代表着需求的不佳。而这些库存哪里来的？笔者认为很有可能国内走私出口的。如果大家做一个内外白银比值的话，会发现这个比值在一个低位运行，这就为走私商带来一定的利润空间。当然这个并没有具体数值和证据，只是笔者的一点猜测和同行交流的意见。如果按照这个思路思考下去，国内白银积极寻求走私，一方面说明国内现货很充足，确实存在过剩；另一方面说明国内终端用银需求可能没有想象的那么多，采购没有那么积极。上一轮反弹，很多货物都是在贸易商之间流转，真正传到终端的比较少。另外，亚洲金属网对国内白银冶炼企业调研显示，除去 2 月份春节因素，冶炼厂已经陆续复工，这将为白银价格带来一定的压力，价格不会走的特别好。如果价格下跌，会有多大的空间？笔者个人认为，除非有色等金属价格再次腰斩，或许为白银带来新的下行空间，但目前看前期的支撑还是比较强的。

今年的贵金属走势，我认为是涨跌有度的震荡市，涨不出一个新的牛市，也跌不破前期的低点。二季度是需要大家注意的，这个季度也一向是贵金属季节性弱势，谨防冲高回落的风险。短期来看，黄金仍然处于上涨中继，银随金动，因此在上涨趋势未打破前不要轻易看空白银，金银不会出现明显的走势分化。不过，综合以上谈的几点因素来说，市场对银更不看好，因此笔者一直以来推荐买金抛银的套利，对冲黄金上涨后突然掉头的风险，下周（18-19 日）美联储议息对贵金属来说凶多吉少，这个套利仍可以继续持有；国内方面，要关注主力 1406 和 1412 之间的价差，二者在 90 以上或 60 以下存在一定的套利机会；暂不建议单边持有白银头寸。

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。

新湖期货总部及分支机构

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12楼1202

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

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

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道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

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

太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层
3221-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771

西安营业部

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

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

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
电话：0532-85796000
传真：0532-85790098

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：610015
电话：028-61332568
传真：028-66154680

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

长沙营业部

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

武汉营业部

地址：武汉市武昌区友谊大道2号2008新长江广场3层1室303号
邮编：430061
电话：027-88310966
传真：027-88329066

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦1202室
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

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

宁波营业部

地址：宁波市江北区江安路钻石商业广场18号1106-1107室
邮编：315000
电话：0574-83068858
传真：0574-87633939

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

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

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：海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570106
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135