



北京中期期货经纪有限公司

BEIJING CIFCO FUTURES CO., LTD.

8月黄金投资月报

部门：研发部

撰写：吴峥峥

日期：8月4日 2008年

随着消费淡季结束 金价有望强势运行

内容摘要

黄金在7月走出了震荡冲高回落的走势,展望8月行情黄金短期仍将围绕美元展开行情。市场由美元弱势已转入美元震荡为主的交投区间,预计黄金保持强势震荡格局。金价将在众多矛盾中前行,基本上来看支持金价上行,其短期的支撑位在900美元/盎司,短中期压力位分别在950、980一线。对于国内金价,短期价格区间在198-205元/克,近期连续回落沪金有望考验198-200元一线支撑,如短期内未破,未来仍将有上行动力,长期来看支持金价的利多因素没有改变,仍然保持长线看涨的思路。

我们可以发现,5月和6月,金价都是在850-950之间区间振荡,7月行情突破了整理近4个月的区间,但是后期的走势证明仍然未摆脱区间振荡的命运,这次只是上沿被打的更大一些,触及980美元,我们预计这样的振荡在8月中还会延续。原因主要在于市场多空信息的混乱以及在时间上的交织。黄金的供给偏紧与高金价需求减少伴随,通胀预期对黄金的买盘与投机资金抛盘打压伴随,美国经济放缓导致美元疲软的同时而通货膨胀也导致其他国家经济放缓,从而对美元再起支撑,因供给忧虑和通胀助推的高油价又因经济放缓需求不足预期而面临回调压力。所有这些因素都是影响金价的重要因素,市场信号的混沌就使得黄金难于短期走出区间振荡格局,短期COMEX期金仍会在850-950美元区间振荡,但市场信息的频繁交锋可能使这一区间略有扩大,同时行情振荡加剧。

一、国内、国际黄金市场走势分析

1、国内黄金市场走势回顾

沪金在整个7月的走势可以用冲高回落来描述,在经历过4个月调整后,沪金走出整理突破的行情。今年3月金价创出年内新高后,随后便是经历了长达4个月的调整,调整区间为193-208元/克,在7月的行情中,沪金创下了自今年3月调整以来的新高213.91元/克,持仓量也由7月7日的26178手迅速增加到7月22日的36096手,增仓幅度达37.9%,后期由于金价回落持仓有所减少,沪金整体持仓由6月30日的28002手增加到7月31日32456手,月增仓幅度为15.9%。Au0812主力合约7月开盘价204.45元/克,最高214.19元/克,最低202.4元/克,收于202.88元/克,跌1.57元;7月沪金总成交329184手,环比上升12.7%成交较前月大幅增加;日均成交14312手,环比下降2%;持仓量日均29837手,环比下降0.4%。

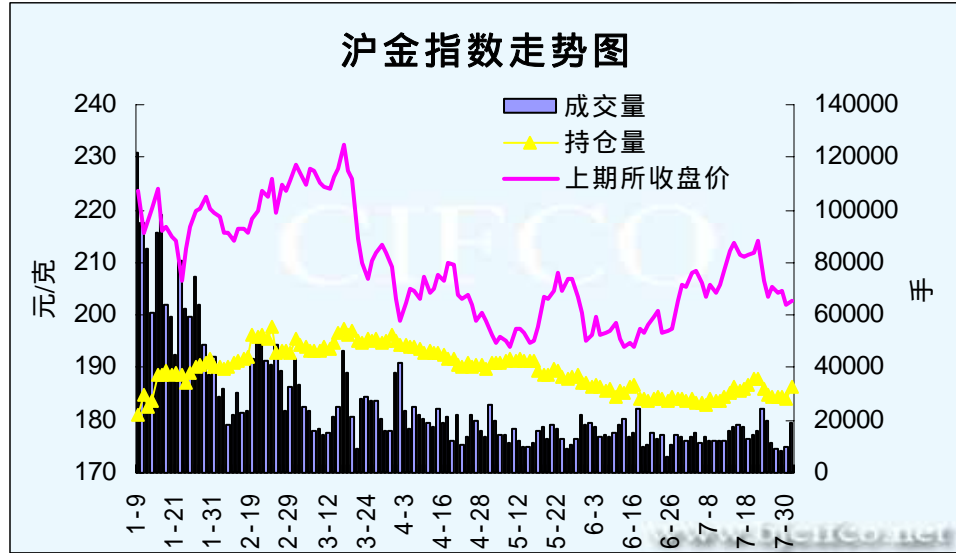
表一：国内外主要黄金品种6月份交易统计情况

合约	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	持仓	月增仓	月成交量
Au0812	204.45	214.19	202.4	202.88	-1.57	32456	4454	329184
沪金 9995	203.2	215	198.49	200.77	-2.43			59774

伦敦金	926.47	988.3	894.45	905.81	-20.66		
美期金指	928	987.6	894.2	913.9	-14.1	5593	3803628

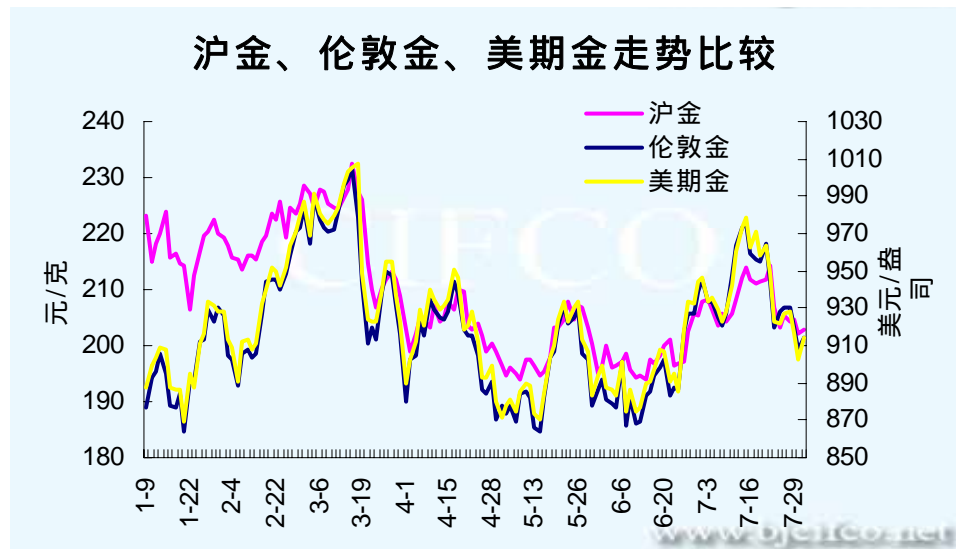
(资料来源：北京中期)

图一：



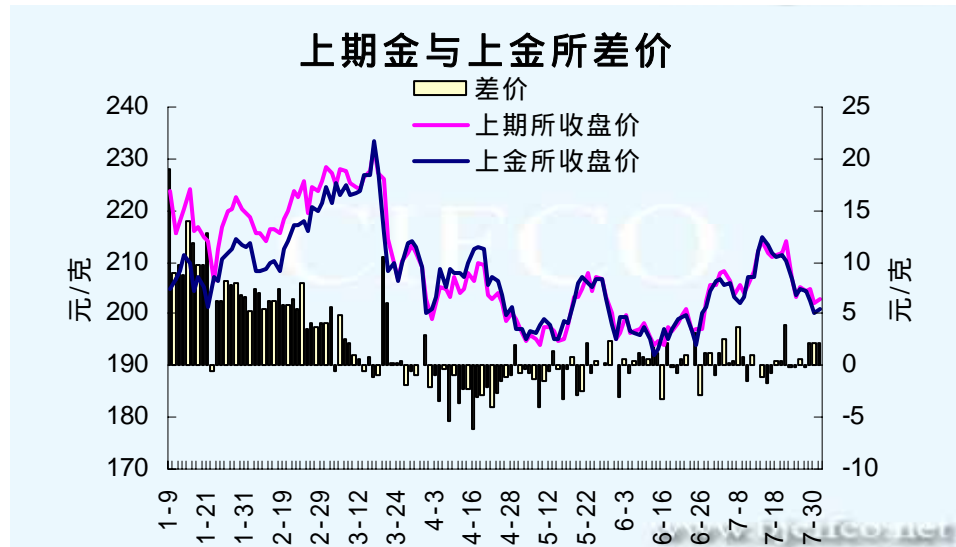
(资料来源：北京中期)

图二：



(资料来源：北京中期)

图三：



(资料来源：北京中期)

据我们统计表明，截至到7月31日，沪金与上海黄金交易所现货金 Au9995 价差由前期的大幅正级差转为负级差，由负级差转为较弱的正级差，贴水幅度有所缓解，国内期现货市场磨合逐步走入平稳阶段，由于人民币的预期升值仍然存在，市场会随着加速升值预期的降低而逐步走出贴水市场状况。由 Au0806 成交情况可以看到部分现货企业在期货市场上已经开始买入黄金，这种倒挂的市场是不利于现货企业进行套期保值的，银行等金融机构逐步参与黄金期货已是大势所趋，随着审批及申请手续等相关程序完成，金融机构将正式进入上海黄金期货市场。

2、国际黄金市场走势回顾

在整个7月份的行情中，外盘金体现了冲高回落的行情特点，金价一度突破了原有整理区间 860-950 美元，伦敦金最高曾触及 988.3，这是近4个月来的最高点位，而后由于美元及原油的综合影响没有再次突破 1000 美元。近期主导金价的主要因素仍然是美元市场，美元行情与金价的走势走出了较强的负相关行情。

回顾本月发生的重要事件：7月3日欧洲央行宣布上调基准利率25个基点，到4.25%的2001年以来最高水准。但特里谢在新闻发布会上表示，本次加息将帮助央行推低通胀率回到2%下方。而且他不会提前承诺再度升息。虽然通胀令人担忧，但他也强调，最近的数据也证实了先前的一种预期，即继第一季度经济强劲增长之后，第二季度的经济可能疲弱得多。由于随后公布的德国经济景气指数以及欧元区经济数据疲弱，印证了特里谢之前的言论，欧元区不急于进入连续加息周期中，美元也就在特里谢讲话之后开始反弹。但是美公布的5月成屋销售数量下降4.7%仍然维持着房屋低迷，经济恢复步履艰难，特别近期金融界仍然充满着变数，雷曼和美林严重的亏损已经引起了美联储关注，美联储主席伯南克在7月8日举行的联邦存款保险公司论坛上表示，美联储将延展对华尔街金融机构(初级市场交易商)的紧急融资至2009年。他还认为，需要采取更多措施来保证市场稳定。伯南克还提出建议，建立一项针对美国投资银行业的紧急救助程序，以防止该行业的其他一些巨头步贝尔斯登公司的后尘，接二连三地将自身贱卖。在此言论公布后，美股受益大涨，也支撑了美元走势。金价在美元上行，原油下跌的情况下，再次宣告冲击950美元失败。

进入中旬，7月12日美国位于加州的房贷机构——印地麦克银行 (IndyMacBank) 宣布倒闭。自从6月底以来，印地麦克银行在短短的11天中被提走了13亿美元，银行因此倒闭，成为美国历史上第二大规模的倒闭银行，仅次于1984年破产的美国大陆伊

利诺伊国民银行的规模。这是受次级债影响后，继贝尔斯登第二家倒闭的银行，同时美国最大的两家房屋信贷机构——房利美、房地美股价连连跳水，传出出现债务危机，由于这两家机构占有美国房屋借贷市场 5 万亿美元资产，占全美房屋信贷市场份额超过 50%，影响面较大，因此美国政府出手干预了两家公司的危机，防止危机进一步扩大。目前次级债的影响已经不大，这次爆出的坏账，大都是介于次级与高级债之间的 Alt-A 中级债券身上，预计中高级债券市场的危机仍然潜伏，金融业不容乐观。7 月 15 日，美联储主席伯南克暗示美国经济面临诸多困难，尽管美联储已经上调今年的经济增长预期，但经济形势仍是他主要心头之忧。伯南克的国会证词涉及：金融市场持续承压、房价下跌、劳动力市场疲弱、以及食品和能源价格的上涨。在通胀与经济衰退之间的权衡，再一次倾向于经济衰退，这对美元走强是十分不利的，金价也正在这时达到了 7 月 15 日的 988.3 美元。

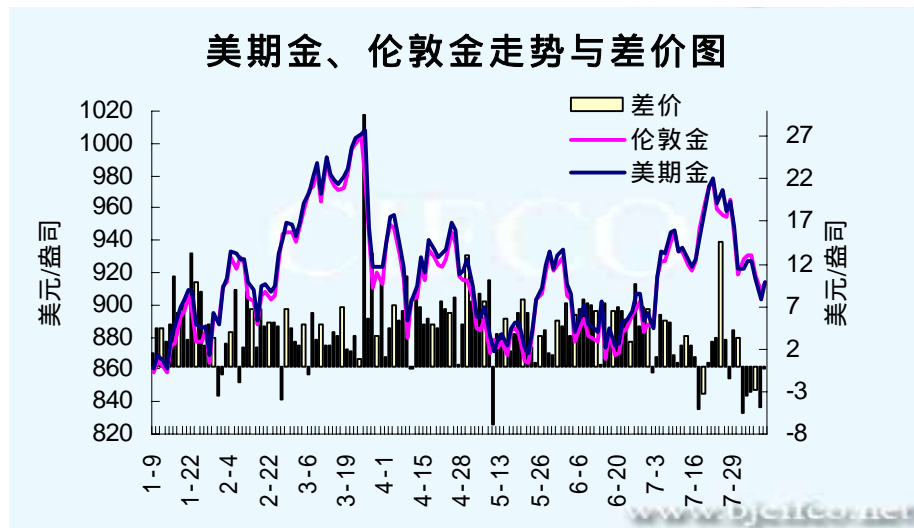
进入下旬，7 月 17 日美国劳工部公布，6 月消费者物价指数(CPI)较前月上升 1.1%，预估为增 0.7%；扣除食品和能源的核心 CPI 较前月增长 0.3%，预估为升 0.2%。美国 6 月 CPI 较上年同期成长 5.0%，预估为成长 4.5%；核心 CPI 同比增长 2.4%，预估为成长 2.3%。美国商务部公布，美国 6 月房屋开工年率增长 9.1%至 106.6 万户，营建许可年率增长 11.6%至 109.1 万户。美国 6 月消费物价指数月率和年率以及新屋增长均大于预期，并刺激美元指数反弹。7 月 22 日美国财长和费城联储主席普罗索先后发表了鼓舞人心的讲话，促使美元全线走强，金价承压。美国财长保尔森表示，尽管在房产市场稳定之前，金融市场将继续存在压力，不过预计国会本周将批准政府支持企业改革方案，并再次强调强势美元符合美国利益，核心通胀是衡量长期趋势的最好指标。同时，费城联储主席普罗索也指出，因过于宽松的货币政策维持过长时间令通胀问题恶化，所以政策调整宜早不宜迟，并且可能需要在劳动力市场或金融市场复苏之前加息，不愿重蹈上世纪 70 年代的覆辙。这也是金价冲高回落的导火索，美国政府的强硬言论打压金价的连续上行。7 月 23 日，美国众议院通过了房屋市场的拯救草案。该法案将提振房利美和房贷美，并为这两大抵押贷款巨擘设立一新的监管机构，创建一基金帮助数以千计的房屋拥有人，为他们的抵押贷款再融资。该方案下一步将提交参议院讨论，民主党参议院领袖敦促迅速通过该法案，呈交给总统布什签署，布什表示会签署该法案使之生效。该法案还将提供税收减免以刺激房屋购买，给予城市和各州拨款购买和维修止赎的房屋，并设立首个抵押贷款经纪和银行贷款从业人员国家许可系统。受此消息影响美元大幅反弹，金价快速回落。连续 2 日的利空消息促使金价 975.85 美元下落至 919.39 美元，2 日跌幅高达 5.7%，本轮连续上行也暂时宣告结束。

最新 7 月 22 日的 CFTC 持仓报告显示，美期金总持仓由 6 月 17 日的 39 万手上升至 48 万手，上涨幅度为 21.8%。基金多单从 18 万上升至 23 万手，基金净多占总持仓 46.2% 上升至 48.6%。金价虽然维持震荡格局，但是基金持仓兴趣发生了一些变化，总持仓量仍然没有超过年内最高限制了金价的大幅上涨，新增资金仍然没有大举进入市场，保持离场或者清仓参与态度，只是空翻多比较明显，因此，未来金价仍然维持震荡调整还在进行之中。

图四：

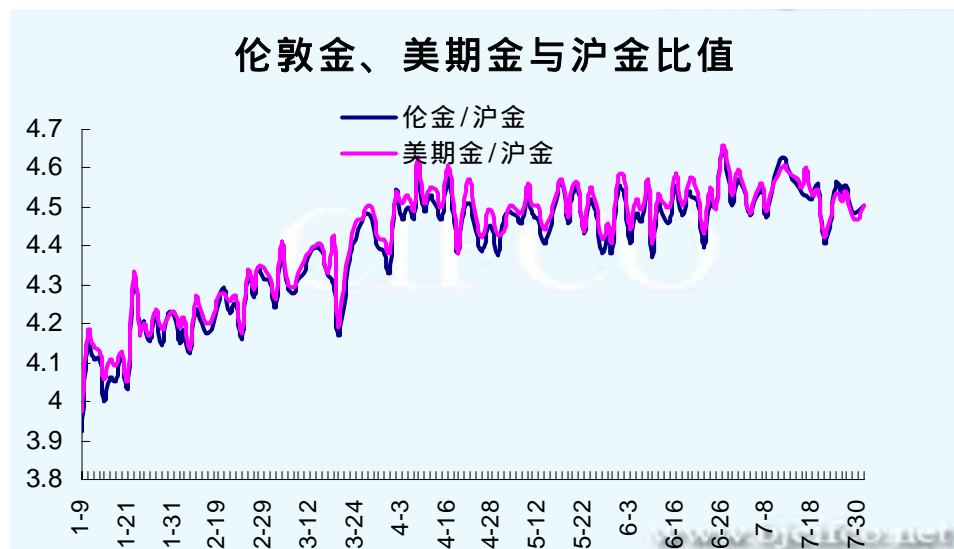


图五：



(资料来源：北京中期)

图六：



(资料来源：北京中期)

美期金与现货伦敦金差价在 7 月呈现出多个交易日期货贴水的局面，正向市场遭到破坏，金价长期看涨受到动摇；7 月中沪金与外盘金的比值大概波动区间稳定在 4.5-4.53 之间，跟上一月区别不大，上市初期之间的比价维持在 4.48-4.5 附近，近期比值较为稳定主要原因是目前人民币升值有减缓趋势。

二、 基本面状况展望

1、 美国因素

(1) 美宏观经济

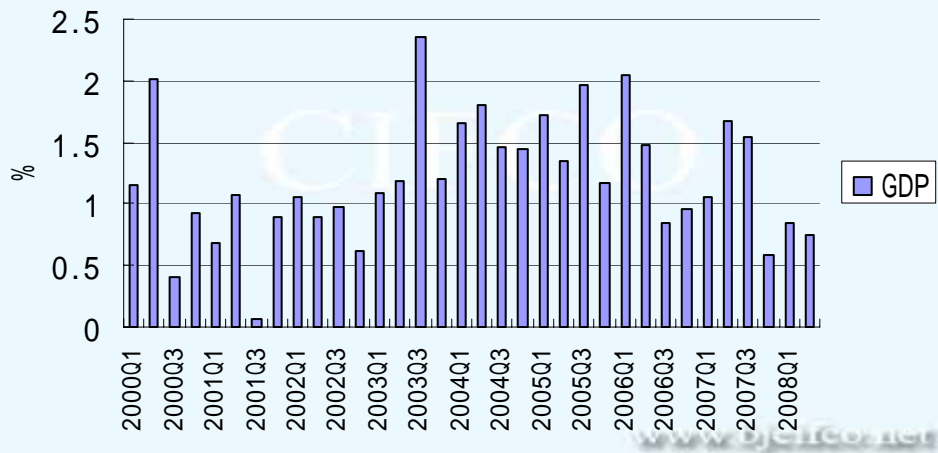
在次贷危机爆发一年后，人们没有看到美国经济复苏的迹象，而点燃此次危机的导火索——美国经济的支柱型产业房地产市场经过 5 月的短暂回升之后在 6 月公布的数据中又一次大幅走弱，市场人士担忧的次级债第二轮危机随着美国房地美和房利美两大住房贷款抵押公司的濒临破产而成为现实。脆弱的消费者信心再度受到打击，市场出现明显的恐慌情绪，金融机构为应对危机纷纷从商品市场撤离增加其现金保有量，从而导致流动性的大幅萎缩和商品价格的不断走低，市场信心的挫伤使得商品市场的价格形成恶性循环，进一步压制商品价格。

房地产市场低迷是美国次级债危机的元凶。随着房地产市场衰退进入第三年，人们难以在重重阴霾之中看到希望，房屋销售的不断下滑使得经济受损，并迫使消费者削减开支，房贷违约率也呈现不断上升的态势，对金融市场构成沉重打击。受金融危机扩大导致的信贷紧缩与融资成本增加影响，本世纪以来最严重的房地产衰退正在不断恶化。7 月 25 日数据显示，美国 6 月 NAR 成屋销售下降 2.6%，明显改变了 5 月上升 2.0% 的反弹态势，令市场人士失望。信贷紧缩和消费者信心不足都使卖房难上加难，为房屋建造者和房主服务的制造业也将因房地产市场衰退而蒙受损失，这进一步打击着整个美国房地产市场，同时不断伤害着美国经济肌体。

美国劳工部(Labor Department)7 月 16 日表示，政府用于衡量通胀的消费物价指数(CPI) 6 月较上月上升 1.1%，月率升幅为 1982 年 6 月以来最大。远高于经济学家此前预计的 0.7% 升幅，折合成成年率，6 月 CPI 年率上升 5%，年率升幅为 1991 年以来最大；同样远高于经济学家此前 4.5% 的预期水平。7 月 29 日公布的数据显示，美国 7 月谘商会消费者信心指数小幅升至 51.9，6 月份修正后的数据为 51.0。7 月份的数据略高于市场预期的 51.0。同时也是去年 12 月以来首次上升。7 月 31 日美国商务部公布的数据显示，经季节因素调整后，第二季度 GDP 折合成成年率增长 1.9%。上述数据高于第一季度修正后 0.9% 的增幅，但低于华尔街预期 2.3% 的增幅。数据还显示，去年第四季度 GDP 数据经修正后为下降 0.2%，而非原先的增长 0.6%。多组数据表明美国宏观经济仍然将面临新的挑战，美元走势仍然充满变数。

图七：

美GDP季度数据（同比%）



（资料来源：北京中期）

图八：

美零售销售数据（同比%）



（资料来源：北京中期）

（2）美联储利率

在经历了自去年9月以来连续第七次降息，利率水平总计下降了3.25个百分点，达到2%水平。经过本轮降息，联邦基金基准利率已降至2004年11月以来的最低水平。

美国联邦储备委员会在6月底的议息会议上做出不加息的决定后，市场的失望情绪浓重。但随着通胀的愈演愈烈，不加息的坚冰也开始出现裂纹。美联储公开市场委员会的投票成员、明尼阿波利斯联邦储备银行行长加勒斯特恩近期在接受采访时指出，不能等金融市场和经济增长已确定恢复后，再开始扭转货币政策，美联储的货币政策是影响未来，而非当下。7月22日美国财长和费城联储主席普罗索先后发表了鼓舞人心的讲话，促使美元全线走强。美国财长保尔森表示，尽管在房产市场稳定之前，金融市场将继续存在压力，不过预计国会本周将批准政府支持企业改革方案，并再次强调强势美元符合美国利益，核心通胀是衡量长期趋势的最好指标。同时，费城联储主席普罗索也指出，因过于宽松的货币政策维持过长时间令通胀问题恶化，所以政策调整宜早不宜迟，并且可能需要在劳动力市场或金融市场复苏之前加息，不愿重蹈上世纪70年代的覆辙。

数据显示,6月份美国消费价格指数上升了1.1%,是26年来第二大升幅,显示通胀压力不断加大。芝加哥的联邦基金利率期货交易数据显示,在斯特恩表态后,市场预计美联储将在10月加息的概率升至64%。这样一来,长期以来所形成的弱势美元可能在对抗通胀的斗争中出现改变,而商品市场也将因美元的走强以及消费的趋弱而承受压力。

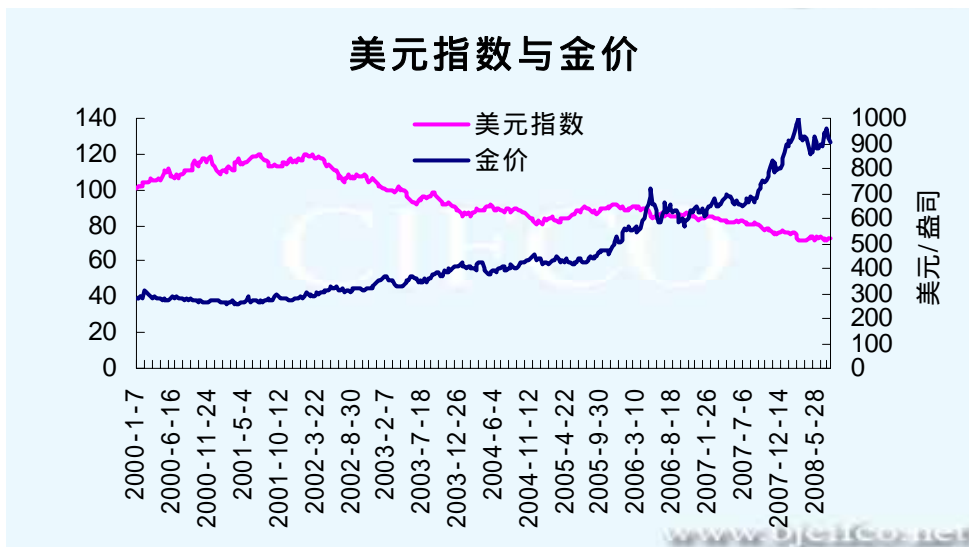
对于美国经济的未来,仍然充满了不确定性,美元是否真正见底,仍然是未知数,如果美元贬值不止,全世界仍将承受着不同程度的通货膨胀,制约了全球特别是美国经济的复苏,只要原油没有回落的一定的合理范围,美国经济仍然不能实现真正的反弹。但是不排除未来美国将进入滞涨时代,全球都将承受着物价大幅上涨所带来的压力。

图九：



（资料来源：北京中期）

图十：



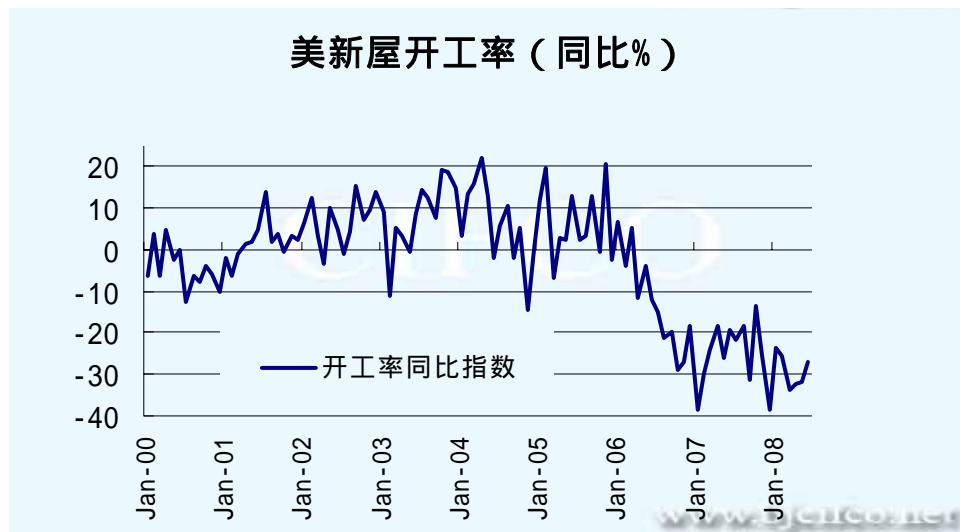
（资料来源：北京中期）

（3）美房地产

7月17日美国商务部公布,美国6月房屋开工年率增长9.1%至106.6万户,营建许可年率增长11.6%至109.1万户。美国商务部表示,美国6月新屋开工月升9.1%年降

26.9%至季调的 106.6 万套，经济学家预期中值为 96 万套。7 月 24 日全美房地产经纪商协会(NAR)公布，美国 6 月份成屋销售折合成年率为 486 万户，低于预期的 495 万户，较 5 月份未经修正的 499 万户下降 2.6%。NAR 表示，6 月份成屋销售创下 1998 年第一季度以来的最低水平。美国 6 月成屋销售折合成年率下降至 486 万户，为 10 年来最低水平。房屋价格中值也较去年同期下跌 6.1%。房地产数据仍然惨淡，唯一给人提振的则是 7 月 23 日美国众议院通过了房屋市场的拯救草案。该法案将提振房利美和房贷美，并为这两大抵押贷款巨擘设立一新的监管机构，创建一基金帮助数以千计的房屋拥有人，为他们的抵押贷款再融资。本次事件被认为美国出手拯救房地产危机的开端，显示出美国政府对于房地产市场拯救的决心和力度，该事件一度给低迷的美元带来提振，未来美国房地产市场如何演变仍不能乐观。

图十一：



（资料来源：北京中期）

图十二：



（资料来源：北京中期）

（4）美就业市场

7月3日，美国劳工部表示，6月非农就业人数减少6.2万人，失业率持稳于5.5%。华

尔街机构经济学家此前预计6月失业率为5.4%，非农就业人数减少5.5万人。市场先前对美国6月非农就业报告持非常悲观的态度，预期降幅可能达到10万，因此数据对于美元而言是个相对利好的消息。7月17日美国劳工部公布，经过季节性因素调整后，截至7月12日当周的首次申请失业救济人数增加1.8万人，至36.6万人。此前接调查的经济学家预计首次申请失业救济人数将增加3.4万人。7月24日美国劳工部报告，美国7月19日当周初请失业金人数增加3.4万人，至40.6万人，高于预计的37.6万人，此前一周修正后为37.2万人。美国就业水平仍然处在近几年较高水平，金融市场就业压力尤为突出。

图十三：



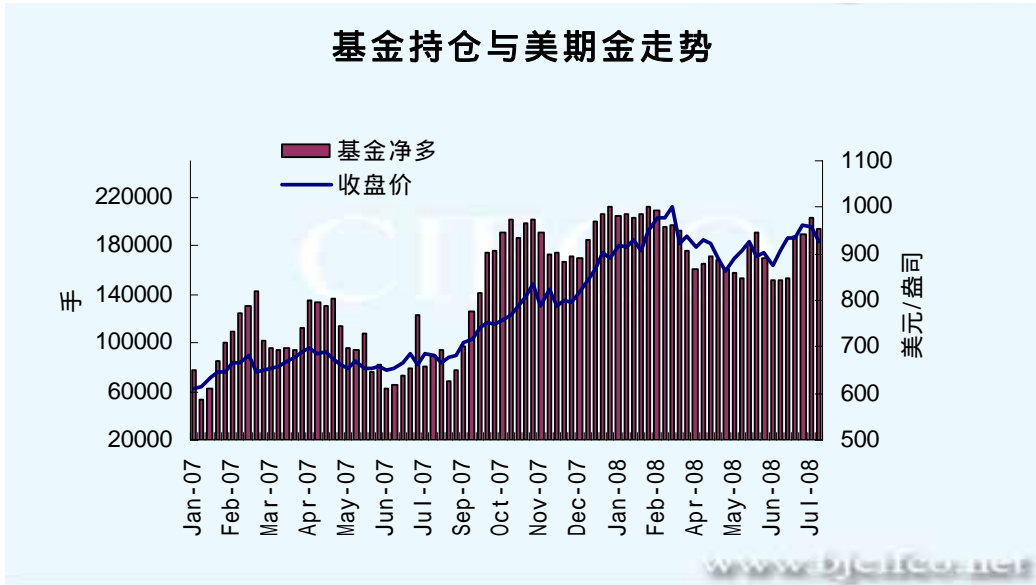
(资料来源：北京中期)

2、基金动向

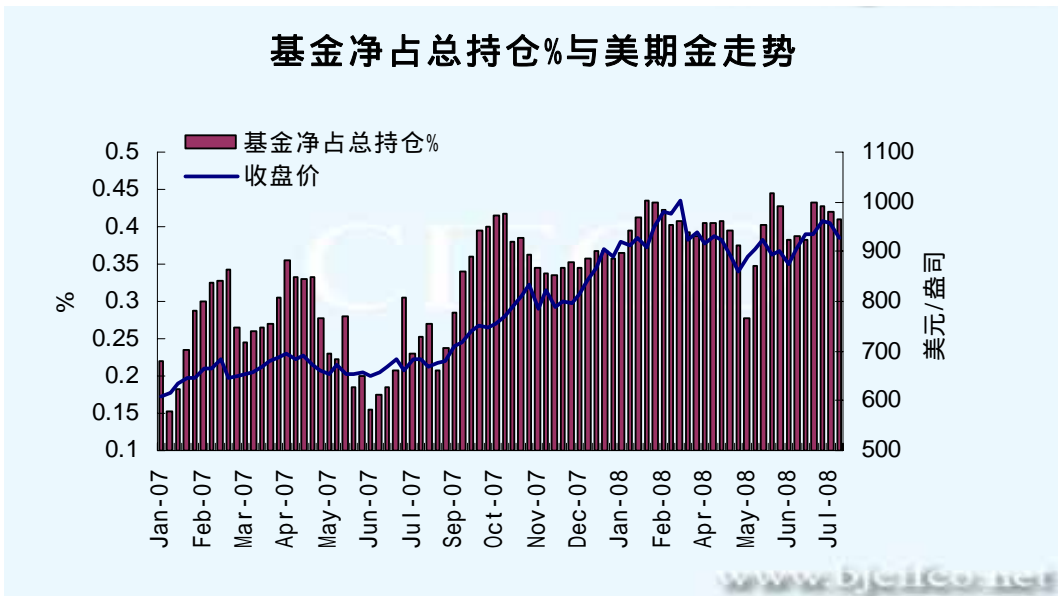
7月22日的CFTC持仓报告显示，黄金总持仓头寸接近50万手，比上一报告期略减仓1.7%，基金净多减仓4%，处于小幅减仓的状态，整体的仓位仍然没有明显突破。CFTC称，截至7月22日，在COMEX黄金期货上的投机性净多头总计为194,653手，低于前一周的202,783手。从美国公布的基金持仓情况来看，近5周基金多头增仓，而空头减仓，基金净持仓大幅增加，总持仓大幅增加。在增量资金入场的情况下，金价突破维持了近4个月的整理形态。由于总体持仓量仍然维持50万手以下，投资者对黄金后续走势还需保持一定的警惕。

世界最大的黄金ETF基金Street Tracks Gold Shares在整个7月均表现出大幅增持的姿态，在6月中同样大幅增持的状态，在7月11日Street Tracks的黄金持有量已经突破了700吨的大关，该基金的黄金为705.9吨。在前一周一共增加了47吨黄金持有量，为有史以来一周的最大增持量。刷新了今年3月创下的纪录663吨，资金对于金价的热情有增无减。由7月初的644吨持续增加到7月31日的673吨，7月行情中基金表现的较为积极。截至到7月31日，StreetTracks黄金持有量为673.4吨，7月1日的持有量为仅644.16吨，增29.24增幅达到4.5%。

图十四：

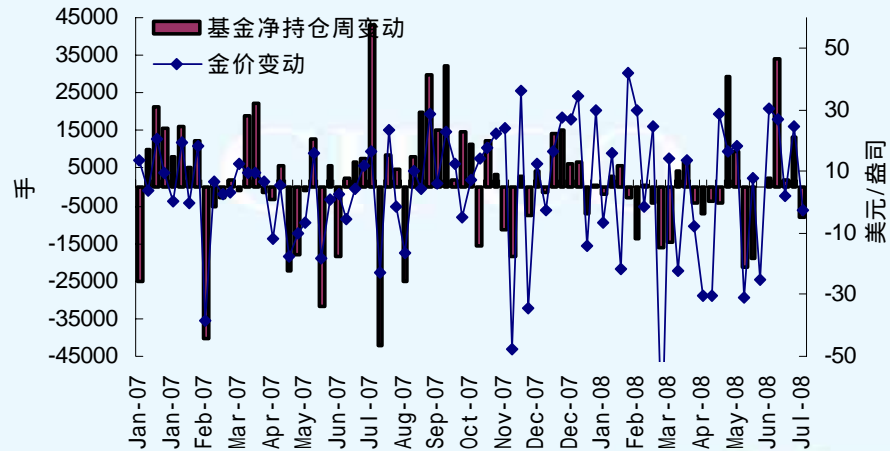


图十五：



图十六：

基金净持仓周变动与美期金变动

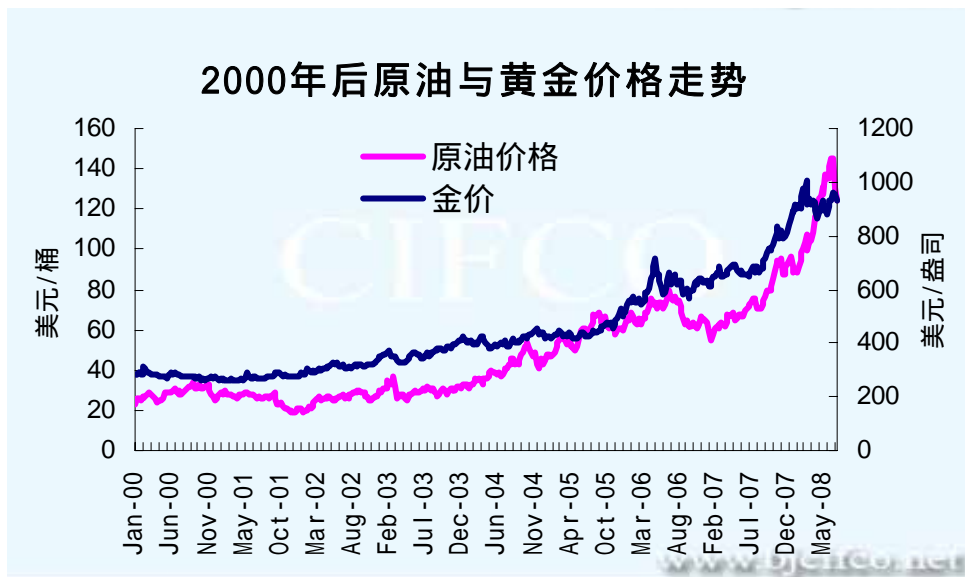


(资料来源：北京中期)

3、原油市场

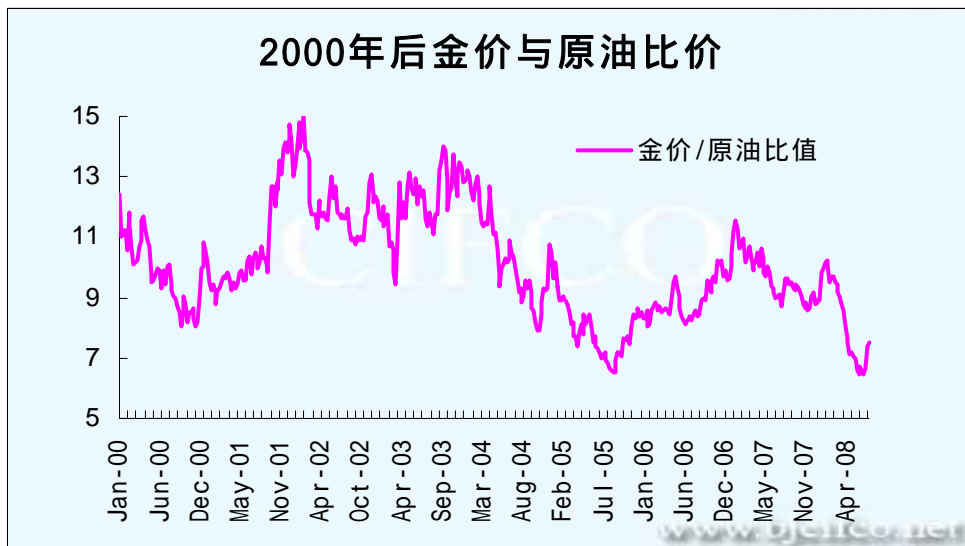
近期原油和黄金保持背离的走势仍很明显，原油仍然明显强于金价的走势，无论上涨还是下跌过程，但是油价对于金价的抑制作用明显强于带动力量。油价由7月11日的147.9美元/桶下降到7月29日的120.44美元/桶，短期跌幅27.46美元或18.6%，而同时期的金价跌幅只有5.6%，金价与油价体现了完好的滞涨抗跌性。原油仍然维持在较强的投机气氛之中，各路基金杀入原油期货市场对博取超额利润，原油对于黄金的影响近期逐渐在减弱，更多的原油走出独立行情，对于黄金的支撑，更多的是通过原油的成本传导机制，导致全球的通胀凸显，资金在通胀压力下会倾向于黄金这个天然的保值品种。

图十七：



(资料来源：北京中期)

图十八：



(资料来源：北京中期)

4、央行售金

世界黄金协会(WGC)7月10日公布的数据显示，根据08年的黄金销售协议，在9月末截止的剩余协议年度中，央行还有203吨配额黄金尚未出售。据WGC数据显示，08年迄今央行仅售出黄金297吨，远远低于《华盛顿协议》中每年500吨的上限。

瑞士央行出售的黄金数量最多，截至9月末已售出黄金99吨，同时，至7月7日瑞典央行已售出黄金7吨。截至5月末，欧洲央行完成黄金销售72吨，同时法国央行售出黄金85.6吨，荷兰央行售出黄金19.5吨，一未知名国家售出黄金14吨。在2006年9月27日开始至2007年9月26日截止的上一协议年度中，欧元区央行及瑞典央行和瑞士央行共售出黄金475吨。五年黄金协议将于09年失效。

三、技术分析

图十九：伦敦金走势图-趋势线



(资料来源：北京中期)

图二十：伦敦金技术分析图-布林通道



(资料来源：北京中期)

伦敦金至 2007 年 8 月份以来的上涨行情，技术上看已经结束，3 月、4 月连续出现两波较大级别的调整，5、6 月行情以反弹为主，整个上涨趋势，已经发生阶段性的改变，900、880 美元两个重要技术支撑相继失手，在 7 月行情中金价一度突破了原油 850-950 的震荡区间，警惕在此时做双头的可能性。目前来看仍需要测试 900 美元一线，如下破仍有一定下行空间。

图二十一：美元指数走势图



(资料来源：北京中期)

从技术分析的角度，美元走势处于上升通道之内，而且向上突破了前期形成的三角形调整的上边。预计美元继续上扬的阻力看在 73.6，再向上看在 74.0 的整数位，下跌支撑看在 72.8。从图形上看，美元指数在 7 月 23 突破从 6 月份开始的下跌通道之后，近期一直颇为强势，从技术上看，美指近期有望继续攀升。美元指数目前围绕 71-74 之间展开震荡整理，有筑底的可能性，对于美元保持长期筑底走势的看法。

四、 行情展望

综观上述，黄金在 7 月走出了震荡冲高回落的走势，展望 8 月行情黄金短期仍将围绕美元展开行情。市场由美元弱势已转入美元震荡为主的交投区间，预计黄金保持强势震荡格局。金价将在众多矛盾中前行，基本上来看支持金价上行，其短期的支撑位在 900 美元/盎司，短中期压力位分别在 950、980 一线。对于国内金价，短期价格区间在 198-205 元/克，近期连续回落沪金有望考验 198-200 元一线支撑，如短期内未破，未来仍将有上行动力，长期来看支持金价的利多因素没有改变，仍然保持长线看涨的思路。

我们可以发现，5 月和 6 月，金价都是在 850-950 之间区间振荡，7 月行情突破了整理近 4 个月的区间，但是后期的走势证明仍然未摆脱区间震荡的命运，这次只是上沿被打的更大一些，触及 980 美元，我们预计这样的振荡在 8 月中还会延续。原因主要在于市场多空信息的混乱以及在时间上的交织。黄金的供给偏紧与高金价需求减少伴随，通胀预期对黄金的买盘与投机资金抛盘打压伴随，美国经济放缓导致美元疲软的同时而通货膨胀也导致其他国家经济放缓，从而对美元再起支撑，因供给忧虑和通胀助推的高油价又因经济放缓需求不足的预期而面临回调压力。所有这些因素都是影响金价的重要因素，市场信号的混沌就使得黄金难于短期走出区间振荡格局，短期 COMEX 期金仍会在 850-950 美元区间振荡，但市场信息的频繁交锋可能使这一区间略有扩大，同时行情振荡加剧。

从黄金历史消费季度统计情况上来看，每年的 12 月以及次年的 1 月、2 月是黄金全年的最高消费季节，金价全年的最高价也容易出现在这时，主要原因是印度、中国等消费大国处在婚庆与传统假日集中期，推动了黄金买盘拉升金价。全年的最低点出现在每年的 6-7 月，在 9-10 月可迎来全年金价的次高点。回顾今年行情 3 月 17 日创下的 1032 美元应该是全年一个高点，近期金价处于下跌过程中，仍没有启稳迹象，预计今年 6-7 月份会出现一个低点，可以看出今年 6 月 12 日的 858.1 美元为年内的一个低点，国外市场持仓出现空翻多迹象，最大的现货基金也在下跌时候大举买入，视乎每次金价的回落，都会带来较大的买盘，基金长期看多，波段操作的手法暴露无遗。

近期下跌明显对于黄金人气有所打击，不过从整体走势来看，黄金强势仍未结束，在下方 915 美元的技术支撑作用明显，如果被跌破，则黄金走势将呈现弱势，趋势亦将反转。不过从基本面来看第三，第四季度通常均为黄金强势时期，包括实际买盘需求在内的因素均有可能导致黄金价格上涨，因此投资人仍可在该区间买入黄金，中线持有。

近期黄金的走势大起大落，给市场多头士气打击严重，从持仓连续减少可以感到市场参与者积极性下降。不过也不应过于悲观，由今年 3 月 17 日的调整至今，金价先后经历了宽幅震荡、窄幅整理，前阶段的突破整理的行情仍将会有后续的可能，目前本轮上涨受到挑战，如 910-900 美元跌破，预计金价仍将恢复到前期震荡区间，关注关键点位资金动向。