

本期作者:

袁匡济

021-68490079

yuanguangji.zh@ccb.com

审核:

王国清

021-60938506

wangguoqing.zh@ccb.cn

当月市场要点

- ▶ 8月23日公布的FOMC会议纪要释放出强烈宽松信号。纪要显示,许多成员认为,除非未来数据显示经济复苏步伐明显加快并能够有效持续,否则将可能很快推行QE3。伯南克8月31日在杰克逊霍尔年会上发表演讲,对美联储的宽松政策进行了强有力的辩护,并向外界传达出采取更多货币宽松措施以提振经济的信号。
- ▶ 美国公布的一系列经济数据显示经济正处于缓慢复苏状态:7月新屋销售37.2万,达两年来新高,显示房市有所复苏;8月的PMI初值为51.9,好于预期的51.5;7月耐用品订单环比增长4.2%,预期增长2.5%;二季度GDP环比年率从1.5%修正为增长1.7%;出口增长更为强劲,年化季率从5.3%修正为增长6.0%。
- ▶ 欧元区整体经济萎缩:二季度GDP较上季度下滑0.2%,较上年同期下滑0.4%;欧元区17个成员国7月失业人数较上月增加8.8万人,至1,800.2万人,创1995年1月份该数据首次编制以来的最高水平;欧元区8月经济景气指数降至86.1,降幅超预期,创2009年底以来最低水平。
- ▶ 印度二季度黄金进口较去年同期的301吨下降56.4%,至131吨,黄金需求也较去年同期的294.5吨下降38%,至181.3吨。印度和中国二季度黄金购买量下降抵消央行大量购金影响,全球二季度黄金消费量同比减少7%。
- ▶ 标准普尔宣布:确认葡萄牙评级为垃圾级,维持负面展望,其中,葡萄牙长期信用评级为BB,短期信用评级为B;下调意大利15家金融机构评级,并称该国经济衰退风险加大;维持了西班牙评级BBB+,展望依然为负面。

目 录

一、八月市场回顾.....	- 3 -
(一) 金价破位上行，创近半年新高	- 3 -
(二) 白银铂金紧随黄金，上涨幅度有所差异	- 3 -
(三) 中国经济悲观限制期铜涨幅，地缘政治风险推高原油	- 4 -
二、市场影响因素分析.....	- 5 -
(一) 德国维持强硬态度，欧债危机短期仍难解决	- 5 -
(二) 欧美数据出现分化，全球复苏尚需时日	- 5 -
(三) 月末美联储宽松信号推动贵金属连番上涨	- 6 -
(四) 非农数据提升原油需求预期，飓风及伊朗局势考验石油供给	- 6 -
三、本月市场展望.....	- 7 -

图

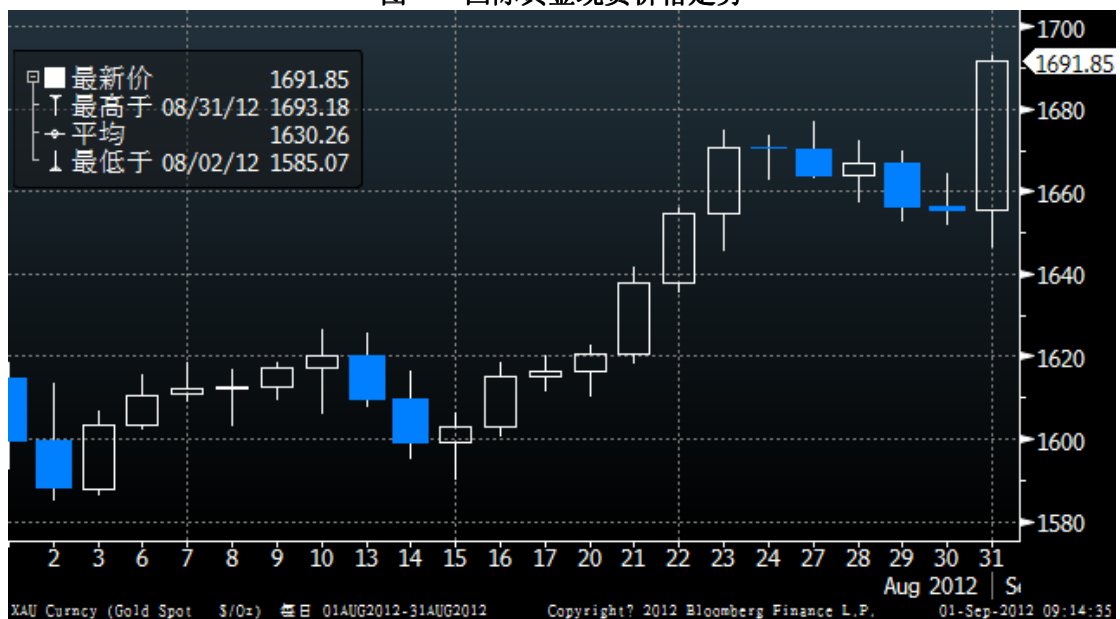
图一 国际黄金现货价格走势	- 3 -
图二 国际白银现货价格走势	- 4 -
图三 国际铂金现货价格走势	- 4 -
图四 WTI 原油价格走势	- 4 -
图五 BRENT 原油价格走势	- 4 -
图六 LME 三月期铜价格走势	- 4 -
图七 主要经济体 PMI 数据	- 6 -

一、八月市场回顾

(一) 金价破位上行，创近半年新高

国际现货黄金开于 1614.63 美元/盎司，收于 1691.85 美元/盎司，上涨 4.78%。期间最高报在 1693.18 美元/盎司，最低报在 1585.07 美元/盎司。由于国际市场 31 日夜间涨幅 2.2% 的行情尚未反映到国内市场，上海黄金交易所黄金 AU9999 本月开于 333 元/克，8 月 31 日收于 339.69 元/克，最高报在 343.47 元/克，涨幅 2.01%；上期所沪金 1212 合约开于 333.27 元/克，收于 343.39 元/克，最高报在 348.28 元/克，涨幅 2.29%。

图一 国际黄金现货价格走势



数据来源: bloomberg

8 月下旬市场对美国 QE3 的预期提升，金价突破了 1630 美元/盎司的阻力位且不断上行。金价在突破 1670 美元/盎司后，因美国二季度 GDP 环比年率上修，引发投资者获利了结，金价有所回落。伯南克 31 日在杰克逊霍尔年会上发表演讲，对宽松政策进行了强有力辩护，并向外界传达出他将采取更多宽松措施以提振经济的信号。这令黄金在当日大涨 2.2%，收于 1691.85 点，创近半年来新高。

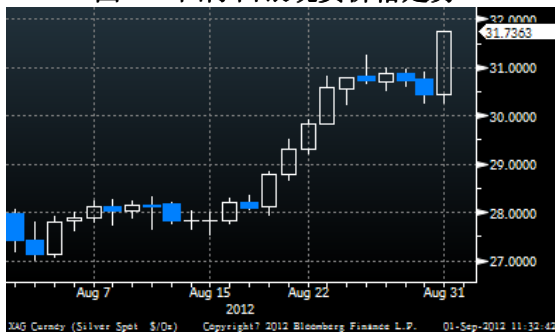
8 月黄金 ETF 总体持仓上升 2.70% 至 7909 万盎司，其中 SPDR 的持仓量上升 3.00% 至 4145.9 万盎司。

(二) 白银铂金紧随黄金，上涨幅度有所差异

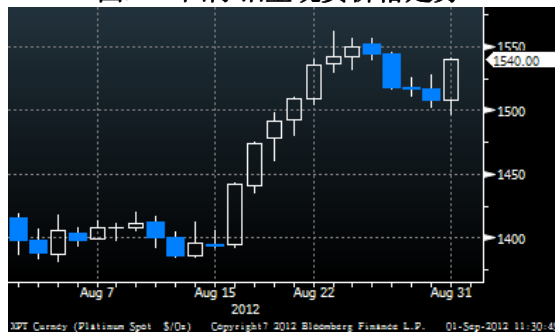
国际现货白银开于 27.99 美元/盎司，收于 31.74 美元/盎司，期间最高报在 31.77 美元/盎司，涨幅达 13.40%，8 月黄金/白银价格比也自上月高点 58.59 回落至 53.31。

铂金市场开于 1415.40 美元/盎司，收于 1540.00 美元/盎司，上涨了 8.81%，期间最高报在 1562.50 美元/盎司。铂金与黄金的价差收窄至 151.85 美元/盎司。期间由于南非铂矿工人罢工事件，铂金连续 7 个交易日上涨，与黄金价差最小收至 118.5 美元/盎司。

图二 国际白银现货价格走势



图三 国际铂金现货价格走势



数据来源: bloomberg

(三) 中国经济悲观限制期铜涨幅，地缘政治风险推高原油

国际原油方面，BRENT 原油开于 103.70 美元/桶，WTI 原油开于 88.26 美元/桶。因美国经济数据良好，加上艾萨克飓风以及中东紧张局势影响，上半月油价继续大幅上涨，下旬涨势有所放缓，但 31 日伯南克在杰克逊霍尔年会上讲话再度提振油价。BRENT 原油大涨 10.33%，收于 114.57 美元/盎司；WTI 原油上涨 9.20% 至 96.47 美元/桶。

图四 WTI 原油价格走势



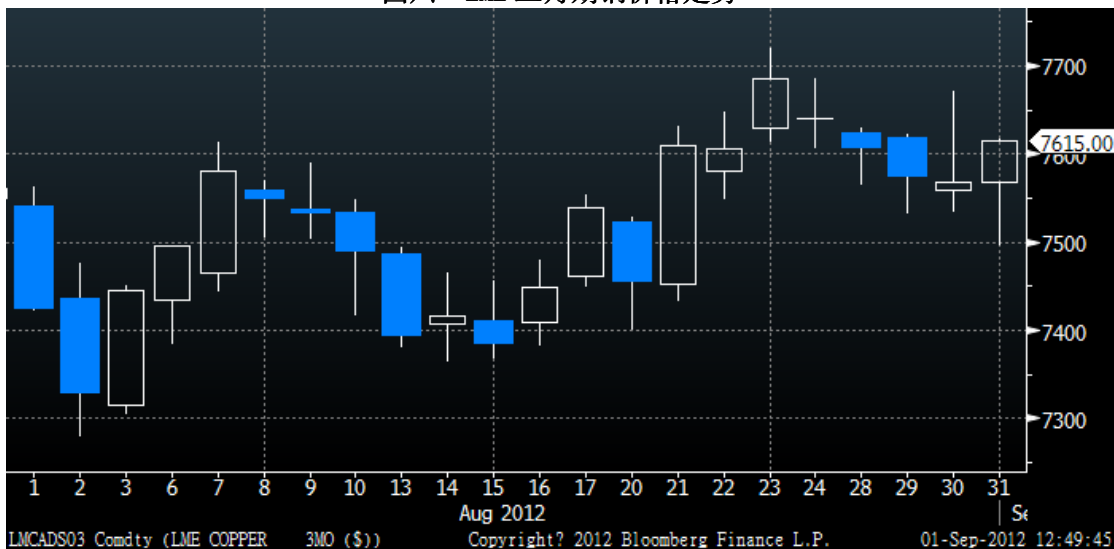
图五 BRENT 原油价格走势



数据来源: bloomberg

LME 期铜价格开于 7540 美元/吨，此后延续宽幅震荡行情，最终收于 7615 美元/吨，上涨 0.73%。由于主要的铜消费国中国经济放缓，铜需求前景不容乐观。

图六 LME 三月期铜价格走势



数据来源: bloomberg

二、市场影响因素分析

（一）德国维持强硬态度，欧债危机短期仍难解决

8月初在欧洲央行议息会议上，德拉吉并未实现7月底曾作出的“尽一切努力捍卫欧元”的承诺，只表示可能在公开市场干预，而且债务危机国必须主动申请援助并在满足恰当条件的前提下，才能获得EFSF/ESM的帮助，欧洲央行也才会启动债券购买计划，这令投资者大失所望。

在援助希腊的问题上，法国总理奥朗德呼吁德国继续出钱救助希腊，但德国执政联盟对希腊的立场日趋强硬。德国财政部长朔伊布勒和德国联盟党议会党团主席考德尔19日分别表态，要求希腊不折不扣地执行国际救助协议，否则拒绝向希腊提供第三轮救助。这使得希腊目前的处境令人担忧，尽管此前得到两轮资金救助和一次债务减记，但其政府面临的资金缺口仍然超过预计的115亿欧元，达到大约140亿欧元。

在大规模购债计划方面，德国央行行长魏德曼对此强烈反对，并因此在过去数周多次向政府请辞，但德国政府说服了魏德曼继续留任，总理默克尔也强调将支持魏德曼。在此情景下，欧央行购债计划的规模和可持续性或将不能令投资者满意。欧洲央行在制定最新的国债购买方案中，正考虑采用设定国债收益率目标区间的方法购买成员国国债，使欧元区受困成员国国债收益率不会升至过高的水平，从而降低政府融资成本。该做法好处是不会危害到欧洲央行的资产负债表和独立性，央行可以在必要时调整政策，同时保持对各国政府施加压力以使其控制预算赤字、刺激经济增长。但该政策轮廓仅仅正在形成中，欧洲央行不太可能在9月6日政策会议前确定该项政策，欧债危机解决尚需时日。

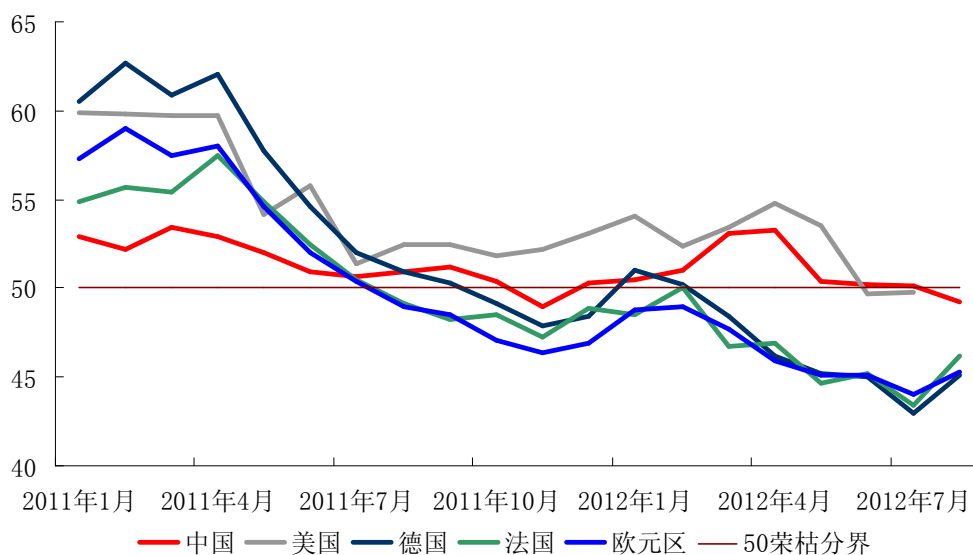
（二）欧美数据出现分化，全球复苏尚需时日

美国公布的一系列数据显示美国经济正处于缓慢复苏状态：7月新屋销售37.2万，达两年来新高，显示房市有所复苏；8月的Markit的PMI初值为51.9，好于预期的51.2；7月耐用品订单环比增长4.2%，远高于预期的2.5%；二季度GDP环比年率从1.5%修正为增长1.7%；出口增长更为强劲，年化季率从5.3%修正为增长6.0%。此外，虽然8月ISM制造业PMI尚未公布，但7月数据为49.8，较前月有所提高。整体而言，美国经济处于缓慢复苏进程中。

欧元区方面，欧元区7月份失业人数刷新纪录高点，17个成员国失业人数较上月增加88,000人，至1,800.2万人，创1995年1月份该数据首次编制以来的最高水平；二季度GDP也环比下滑了0.2%，8月经济景气指数降至86.1，降幅超预期，创2009年底以来最低水平。8月制造业PMI显示，德国、法国及欧元区制造业PMI分别为45.1、46.2和45.3，虽然仍在50的荣枯线以下，但数据有所回升且好于预期，这给低迷的市场以及受到欧债危机困扰的人们注入了一点信心。

新兴经济体方面，8月30日，穆迪将G20中新兴经济体2012年增速预期下调0.6%至5.2%；中国8月份制造业PMI降至47.8，为9个月最低值。

图七 主要经济体 PMI 数据



数据来源: bloomberg

(三) 月末美联储宽松信号推动贵金属连番上涨

与过去数月相比, 8月可谓是美联储货币政策的转折点。虽然较为清晰的货币宽松信号在下旬才公布, 然而细心的投资者可以从月初联储成员的动向中找出蛛丝马迹。

8月初, 美联储多位成员表达了对美国未来货币政策的观点, 其中, 除了达拉斯联储主席 Fisher (没有投票权) 认为没有必要采取进一步宽松政策外, 旧金山联储主席 John Williams (有投票权) 和波士顿联储主席 Rosengren (没有投票权) 都表示联储应该立即采取进一步债券购买计划。值得注意的是, 旧金山联储主席持支持态度或许是 QE3 渐行渐近的一个暗示。

果不其然, 8月23日凌晨, 美联储发布上期 FOMC 会议纪要显示, 许多成员认为除非接下来信息显示经济复苏步伐出现“重大且可持续”的提升, 否则将可能“很快”推行额外的货币宽松。支持额外宽松成员数量从“少许”增至“许多”, 这也被市场认为半年来美联储准备采取新行动所释放的最强烈信号。

月底的杰克逊霍尔央行会议上, 伯南克表示劳工市场的改善“慢得令人痛苦”(painfully slow), 并对高失业率表示“严重关注”(grave concern), 目前状况“远不能令人满意”, 等等。伯南克还为美联储的宽松政策辩护, 他说, “证据显示, 央行购买证券为经济复苏提供了有力的支持, 并缓解了通缩风险。”因此, 可以判断伯南克已经为 QE3 铺平了道路。

(四) 非农数据提升原油需求预期, 飓风及伊朗局势考验石油供给

8月, 原油市场汇聚了各类影响因素——经济基本面、地缘政治、自然灾害等都来搅动原油市场, 然而这些因素对原油价格走势方向上的影响基本一致。

月初, 受到高于预期的美国7月非农就业数据的刺激, 市场对未来原油需求增加的预期陡然提升, WTI 和 BRENT 油价均应声大幅上涨。月中, 大西洋上的艾萨克飓风以及伊朗核问题再度发作令市场对未来原油供给产生忧虑; 同时, 包括美国二季度 GDP 修正数据、个人消费支出 (PCE) 在内的多项经济数据皆较乐观, 共同推升油价继续上行。月末, 美联储释放宽松政策信号也令原油市场受到大幅提振。

此外，挪威石油工人罢工、北海油田维护、北美库存的降低也在一定程度上推升了油价。

三、本月市场展望

基本上，美联储是否推出以及采用什么形式推出宽松政策是全球市场最为关注的问题。9月13日将召开FOMC议息会议，而在此之前，8月非农就业人数增长情况将于9月7日公布。目前，市场对美联储推出宽松政策的预期已达到3个月来最强。虽然7月非农数据大幅好于预期，但8月公布的首次申请失业救济人数持续上升。因此，短期内一旦8月非农数据该数据显示就业复苏乏力，势必将进一步推升国际贵金属价格。欧元区将于9月6日公布二季度GDP季调后同比及环比增幅，同时欧洲央行也将公布利率决议。近期欧元走势与贵金属呈现较强的正相关性，因此，如果出台利好欧元的相关政策或数据，也将在一定程度上推升贵金属走强。原油市场受到美联储政策刺激，短期内有较强的上涨动力。与此同时，伊朗继续坚持“和平利用核能”的计划，无丝毫妥协意向。如果伊朗核问题引发美伊严重对峙，油价将受到支撑，同时也会在一定程度上扩大BRENT原油对WTI原油的溢价。然而，另一方面，在油价触及3个月高位时，市场一度预期国际能源署（IEA）将释放原油储备，如果未来油价进一步上涨，IEA是否将会增加原油供给则是油价走势的不稳定因素。国际期铜市场8月受到中国经济放缓影响而持续地位震荡，月末虽然有联储宽松政策预期刺激，却仍不见起色。预计在实体经济持续乏力的情况下，铜价走强还有待时日。

技术上，贵金属在经历此前长达三个月的横盘后，最终在8月底以强势上涨收盘，中期牛市可能就此开始。黄金方面，周线图显示，8月后两周黄金走出两根长阳周线；日线图显示，三角旗形整理的上方阻力位1630美元/盎司一线已被有效突破，图形呈多头排列，下方在1660美元/盎司附近有较强支撑。银价本月有效突破震荡区间以及200日均线，前途一片光明，目标位直指35美元/盎司，这也是过去一年内多次触及的阶段高点。铂金虽然走势不如白银，但强于黄金，目前也同样走出前期震荡区间，下方支撑位为1500美元/盎司。国际原油方面，尽管BRENT原油和WTI原油触及3个月来高位，预计短期内将在200日均线附近有所胶着。BRENT原油和WTI原油上方阻力位分别为120美元/桶和105美元/桶的前期高点。LME期铜在贵金属和能源普涨的情况下，并未跟随上涨，在中国实体经济增长放缓，需求乏力的情况下，预计未来仍将处于[7250, 7750]的区间内维持震荡行情。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本期作者对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，报告中的观点或意见仅代表作者个人看法，仅供参考。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

如有疑问或建议，请与下列人员联系：

商品与期货交易部研究发展团队：

肖磊 021-60938507
邹萌 021-68490152
袁匡济 021-68490079
陈浩 021-68490096
汪晓芳 021-68490153