

华泰长城期货投资咨询部

☑ 黄伟 徐闻宇  
huangwei@htgwf.com  
☎ (021)68757985

## 贝南克货币宽松基调下金价反弹将持续

### 报告摘要:

<p>行情分析 及 操作建议</p>	<p>国际金价上周大涨 5% 收于 1285 美元附近，国际银价则上涨 5.38% 收于 19.94 美元，因美联储主席伯南克为平息资本市场的恐慌，在 7 月 11 日一改前期放缓 QE 的言论，表示现在的失业数据高估了就业市场的情况，过早判断美国经济撑过了财政紧缩，可遇见的未来都需要高度宽松的政策。美联储曾明确提出货币政策立场：失业率在 6.5% 以上且通胀控制在 2.5% 的前提下，将维持联邦基金利率目标在 0-0.25% 的区间不变。目前美国这两个指标离上述目标尚远，联储在维持超低利率下不会容忍美债收益率大幅走高。美国高失业、高赤字问题使得经济复苏前景具有较大的不确定性，预计在就业目标实现前，美联储仍将维持现有 QE 规模，上周美国十年期国债收益率从 2.73% 回落至 2.59%。</p> <p>伯南克言论同时也降低了今年 9 月份美联储放缓 QE 的预期，全球大宗商品和黄金价格有望出现一轮强劲反弹行情。会议纪要显示，美联储内部对是否提前退出 QE 仍具有较大分歧，约有半数联储委员认为美联储的购债刺激举措应在年底前停止，但许多委员要求看到美国就业市场稳健复苏的更确凿迹象，再撤走政策。美国 6 月非农就业报告虽然意外强劲，但失业率持稳于 7.6% 而未如预期下滑，伯南克重申在可预见的未来有必要保持货币政策宽松，这令人质疑美国就业市场的强劲势头，就业的缓慢复苏或许会让美联储 9 月会议上暂缓削减购债规模，这将支撑未来商品和金银价格走势。</p> <p>近期贵金属面临诸多利好因素支撑，金价站上 20 日均线后反弹有望持续，建议逢低买入或多头持有，黄金目标位 1350 美元，白银目标位 21.5 美元。中东地缘危机推动美国原油价格站稳 100 美元/桶上方；中国 6 月 CPI 同比 2.7% 高于预期，上周 AU (T+D) 价格一度高于期货价格显示出现货买盘强劲；中国 7 月份将上市两个黄金 ETF 品种，有望新增 200 吨以上投资需求；三季度黄金和白银将进入消费旺季。</p>
<p>套利机会</p>	<p>沪金 1312 与黄金 T+D 最新价差为 -0.1 元/克，较上周上升，目前暂无套利机会。 沪银 1312 与沪银 1309 最新价差为 52 元/千克，较上周下降，暂无套利机会。 沪银 1312 与白银 T+D 最新价差为 71 元/千克，较上周上升 4.4%，暂无套利机会。</p>

行情回顾	金银市场		沪期金	黄金T+D	金银比价	纽约金	伦敦金
		收盘价	257.1	257.35	64.67	1277.60	1284.29
		周涨跌	2.31%	2.48%	0.65%	5.35%	4.98%
			沪期银	白银T+D	华通银	纽约银	伦敦银
		收盘价	4031	3970	3960	19.8	19.86
		周涨跌	2.88%	5.39%	2.72%	5.62%	5.58%
	相关市场		美元指数	美债收益率	意债收益率	WTI原油	标普500
		收盘价	82.9	2.59	4.49	106.0	1680.2
		周涨跌	-1.79%	-5.28%	1.33%	2.64%	2.96%
	成交及持仓		沪期金			沪期银	
			平均成交量	平均持仓量	平均成交量	平均持仓量	
		本周	421201.2	135539.6	1993455.6	313122	
		变动	348424.2	9982.6	1360007.6	43912	

CFTC 基金持仓	黄金	7月9日	160214	143657	16557	-4194
		7月2日	158712	137961	20751	
	白银	7月9日	36560	31539	5021	374
		7月2日	36175	31528	4647	
	ETF 基金持仓	黄金	SPDR 基金最新持银量为 939.07 吨，较上周减少 22.92 吨。			
	白银	SLV 基金最新持银量为 10,185.00 吨，较上周增加 133.54 吨。				
库存	COMEX·金	COMEX 库存金为 221 吨，较上周减少 9.6 吨。				
	COMEX·银	COMEX 库存银为 5162 吨，较上周增加 6.4 吨。				
	SHFE·银	上期所库存银为 613.4 吨，较上周减少 1.5 吨。				

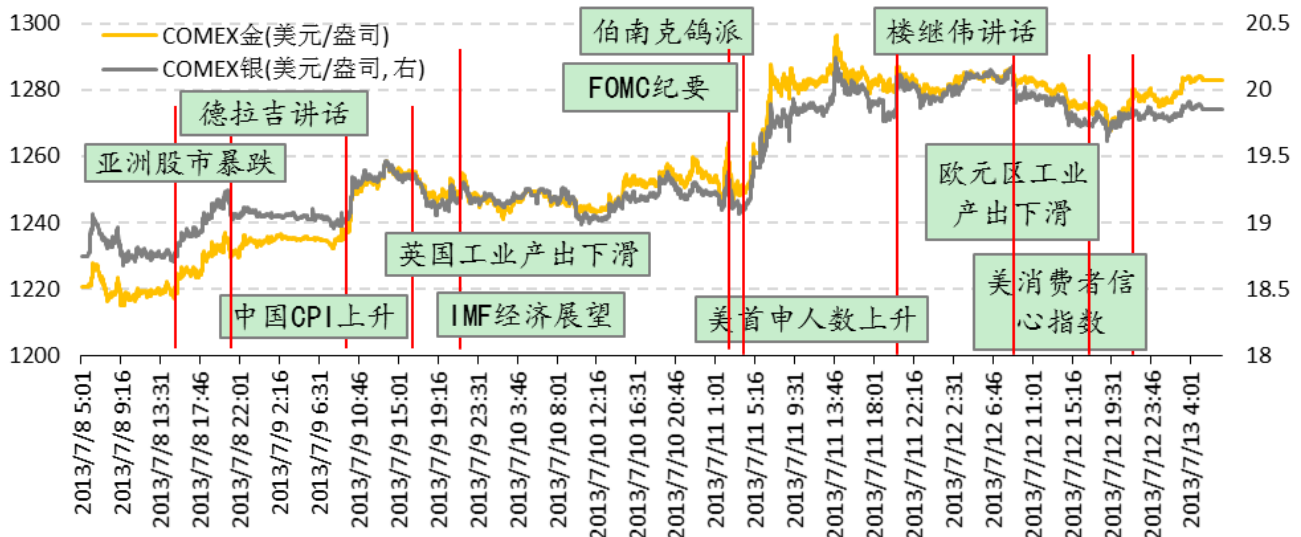
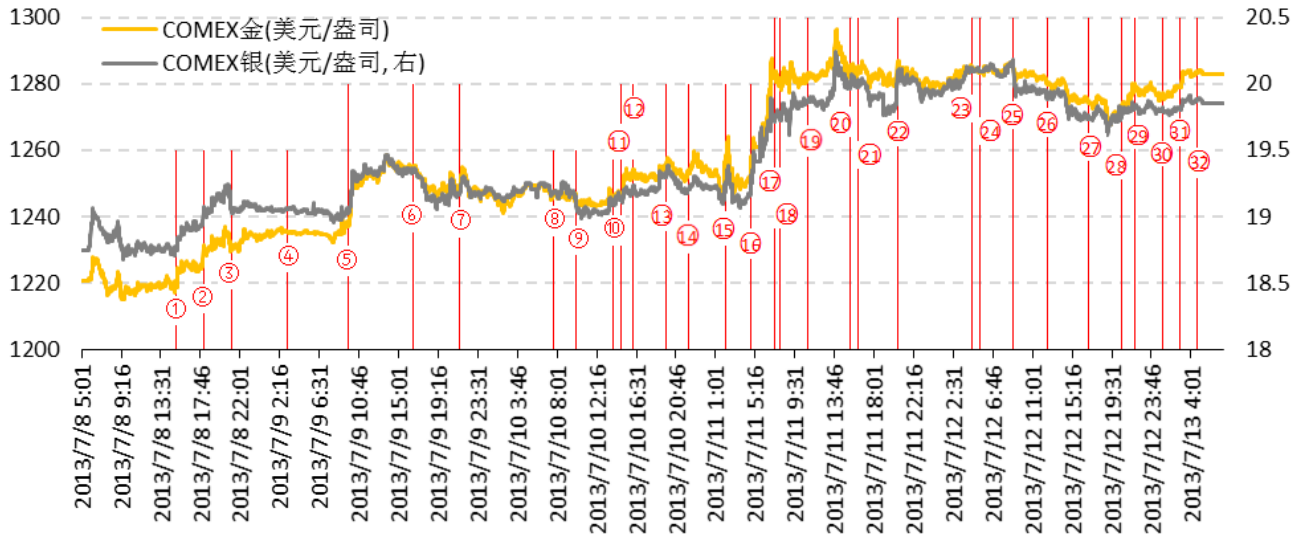
周五连续 交易动态		跳空点数	收盘价	涨跌幅	成交量	成交量变化
	沪期金主力	-0.15	258.3	0.47%	300382	7.39%
	沪期银主力	2	4047	0.40%	1011522	-16.59%

## 一周贵金属冲击点回顾

	重要冲击点	影响力评估
7月8日(周一)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 亚洲股市“黑色星期一”，A股收跌2.4%；日经225指数收盘时跳水，最终跌1.4%。<sup>①</sup></li> <li>2. 德国5月季调后工业产出环比降1.0%，低于预期。<sup>②</sup></li> <li>3. 欧洲央行行长德拉吉：欧洲央行的政策将保持宽松。<sup>③</sup></li> <li>4. 美国5月消费信贷大幅增加196亿美元。<sup>④</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 股市重挫提升黄金避险需求。</li> <li>2. 德国工业不稳定，利空白银。</li> <li>3. 欧宽美紧，利空贵金属。</li> </ol>
7月9日(周二)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中国6月CPI同比增2.7%，为4个月内最大涨幅，PPI同比降2.7%。<sup>⑤</sup></li> <li>2. 英国5月制造业产出环比下降0.8%，预期增长0.3%。<sup>⑥</sup></li> <li>3. IMF下调全球经济增长预期，预期中国今年GDP增速7.8%。<sup>⑦</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 通胀上升，提升避险需求。</li> <li>2. 产出下滑利空白银。</li> <li>3. 经济下滑利空白银。</li> </ol>
7月10日(周三)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 李克强：宏观调控要使经济增长率不滑出“下限”。<sup>⑧</sup></li> <li>2. 6月中国进出口数据暴跌，均呈现同比负增长。<sup>⑨</sup></li> <li>3. 德国6月CPI终值年率增1.8%，符合预期。<sup>⑩</sup></li> <li>4. 法国5月工业产出环比减0.4%，预期降0.8%。<sup>⑪</sup></li> <li>5. 意大利5月季调后工业产出环比增0.1%，预期增0.3%。<sup>⑫</sup></li> <li>6. 印度珠宝商可以继续自愿暂停销售金币和金条六个月。<sup>⑬</sup></li> <li>7. 今年4-5月，美国批发库存增长不及预期。<sup>⑭</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中国经济的增速减缓，利多黄金，利空白银。</li> <li>4. 工业情况的疲弱，利空白银。</li> <li>5. 中期利空黄金。</li> </ol>
7月11日(周四)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 6月FOMC会议纪要：“约半数”官员支持今年结束QE。<sup>⑮</sup></li> <li>2. 伯南克“百年美联储”演讲：“在可预见的未来都需要高度宽松的货币政策”。<sup>⑯</sup></li> <li>3. 巴西央行再度加息，上调基准利率50个基点至8.50%。<sup>⑰</sup></li> <li>4. 5月日本核心机械订单增10.5%，大幅超预期。<sup>⑱</sup></li> <li>5. 日本央行周四保持货币政策不变，承诺继续以每年60-70万亿日元的速度扩大基础货币。<sup>⑲</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中期利空贵金属。</li> <li>2. 短期内拉升贵金属。</li> <li>4. 中期内利多白银。</li> </ol>

	<ol style="list-style-type: none"> <li>6. 印尼央行将基准利率上调 50 个基点至 6.50%，上调幅度超过市场预期的 25 个基点。<sup>⑳</sup></li> <li>7. IEA 月报：预计 2014 年全球<b>石油需求每日增加</b> 120 万桶，增幅为 2010 年以来最高。<sup>㉑</sup></li> <li>8. 上周美国首次申请失业救济人数意外升至两个月高点。<sup>㉒</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>7. 提升黄金避险需求。</li> <li>8. 短期内利空贵金属。</li> </ol>
7 月 12 日 (周五)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>美国 6 月财政盈余创历史纪录</b>：6 月财政盈余达到 1165 亿美元，超过此前彭博预期 1150 亿美元盈余的预期，而去年同期为亏损 597.4 亿美元。<sup>㉓</sup></li> <li>2. 中国财长楼继伟警告美削减 QE 时须高度警惕国际影响。<sup>㉔</sup></li> <li>3. 楼继伟：预计中国今年 GDP 增长 7%，不会发生硬着陆。<sup>㉕</sup></li> <li>4. 日本 5 月<b>工业产出</b>终值环比增 1.9%，同比降 1.1%。<sup>㉖</sup></li> <li>5. 欧元区 5 月<b>工业产出</b>同比降 1.3%，符合预期。<sup>㉗</sup></li> <li>6. 6 月美国 PPI 升幅大于预期（环比增 0.8%，预期 0.5%），反映了能源和汽车成本走高。<sup>㉘</sup></li> <li>7. 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数回落至 83.9，不及预期。<sup>㉙</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 利多美国经济，利空贵金属。</li> <li>2. 短期影响。</li> <li>4. 中期内利多白银。</li> <li>5. 利空白银。</li> <li>7. 短期内利多黄金。</li> </ol>
7 月 13 日 (周六)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美联储 Bullard：伯南克 7% 的门槛非 FOMC 官方政策，通胀进一步放缓则<b>联储必须行动</b>。<sup>㉚</sup></li> <li>2. 美联储 Plosser：缩减债券购买速度的时刻已经到来；希望今年底，QE3 能够结束，但结束的方式是<b>渐进且可预期的</b>。<sup>㉛</sup></li> <li>3. 美联储 Bullard：如果通胀在未来六个月左右的时间里在 1% 的水平停滞不前，<b>将是一个“隐忧”</b>。<sup>㉜</sup></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 利空贵金属。</li> </ol>

### 一周金银走势



## 宏观评述

## 1. FOMC 与伯南克

美联储 6 月 19-20 日会议纪要显示，约有半数的联储官员支持在 2013 年底结束 QE 政策，但许多官员希望在放缓 QE 前就业市场前景能出现进一步改善。

委员会还描述了他们对于美联储资产负债表合理变化路径的观点。考虑到他们各自的经济展望，除一位委员外，其他委员都认为继续购买 MBS 和长期国债是合适的。大约半数 (about half) 的委员指出在今年晚些时候结束资产购买计划可能是合适的。其他委员中“许多” (many) 预期将购买措施延续到 2014 年是合适的。数位 (Several) 委员强调资产购买计划对于支撑经济增长是有效的，收益持续大于成本，继续购买计划对于达到就业市场前景显著改善的目标是必须的。然而，一些 (A few) 委员指出委员会可能在 6 月份放缓或停止其购债计划能更好的达到其双重使命。限制 QE 的潜在成本。

## 伯南克发表“百年美联储”演讲

在业界纷纷猜测美联储将缩减宽松规模、逐步退出 QE3 (第三轮量化宽松货币政策) 时，伯南克话语中透出的信息却给希望看到明确退出时间表的市场泼了一盆冷水。据《华尔街日报》报道，伯南克预计，美联储在失业率跌至 6.5% 后的一段时间内不会加息。

伯南克的表态让美联储“放手”宽松政策的期限成为未知数，而此前在 6 月 19 日 FOMC 会议后的发布会上，伯南克曾指出，如果经济的改善符合美联储预期，那么美联储可能今年稍晚时候逐渐减少资产购买规模，并在 2014 年年中结束量化宽松。

不到一个月为何态度突转？伯南克解释说自己的前后说法并不矛盾，他此前的言论是为了向市场说明，美联储用于帮助经济的政策工具正在走向一种可能的、渐进的变化，但这不应该与高度宽松的整体政策混淆。

## 2. 中国经济观察

## 6 月中国进出口数据暴跌：

中国 6 月出口同比降 3.1%，预期增长 3.7%，前值增长 1.0%；

中国 6 月进口同比降 0.7%，预期增长 6.0%，前值下降 0.3%。

中国 6 月贸易顺差 271.3 亿元，预期顺差 271 亿元，前值顺差 204.3 亿元。

海关总署新闻发言人郑跃声认为进出口下跌的原因有：1. 劳动力成本 2. 人民币汇率 3. 贸易摩擦加剧 4. 工业增长疲软，产能过剩 5. 全球大宗商品价格下跌。

**申银万国证券首席分析师李慧勇：**6 月中国出口数据的疲弱程度令人吃惊，显示中国经济面临越来越大的下行压力以及外部需求的疲弱。今年下半年出口也将面临挑战。美元升值以及中国政府最近对贸易投机活动的严打也将对出口造成压力。

**国泰君安证券分析师汪进：**6 月出口和进口数据都差于市场预期，部分原因是由于政府对于资本流入投机造假活动的严打。从这个角度来讲，我们可以说上个月的数据可能反映出了目前贸易情况的真实情况。我们预计今年出口和进口综合将增长 8% 左右。



**汇丰银行大中华区首席经济学家屈宏斌:** 6月进出口双双差于预期, 出口同比-3.1%, 进口同比-0.7%。分国别看, G3 国家出口-6.5%, 对其他地区出口同比-1.1%。我们估算环比季调出口-1%, 进口增 0.4%。对东盟国家出口 10.2% (5月 10.5%)。外需仍然疲弱的背景下, 稳增长应与调结构并重。国务院会议关于稳增长有助于调结构创造条件也传递了同样信号。

**ING 银行经济学家 TIM CONDON:** 各地的出口数据都不好, 所以我们也不能期待中国一枝独秀。对中国出口的最好期望就是对亚洲出口的最好期望, 市场共识预计 G2 增长将有实质性的扩大。早些时候, 中国的出口表现异常优秀。现在的进口数据疲弱也是由于出口方面的疲弱造成的。2013 年中国 GDP 增长预计在 7.5%左右, 符合出口零增长的趋势, 所以我认为 7.5%的目标仍然能够达到, 但风险已经倾斜向下行了。

### 经济学家点评中国 6 月 CPI:

中国周二公布通胀数据显示, 该国 6 月份 CPI 同比上涨 2.7%, 高于 5 月份的 2.1%。单从数据来看, 我们很难立刻做出 CPI 走高时好时坏的判断。相对于中国 2013 年 3.5% 的通胀目标, 昨天的数据看起来似乎还不错。但是, 什么因素推高了中国的通胀水平呢? 答案是食品 (尤其是猪肉价格) 和房地产, 但这不是中国所希望出的。

实际上, 中国的通胀水平仍然低于目标水平, 经济增长也没有加速。资本经济研究中心指出: 中国 6 月份通胀水平走高完全是食品价格上涨引起的。虽然猪肉价格正持续反弹很可能令食品价格进一步上涨, 但是因为中国需求疲软, 通胀水平不会持续大幅攀升。

### 3. 日本经济观察

惠誉把埃及长期外币发行人违约评级从 B 下调至 B-, 较投资级低六档, 展望为负面。

#### 5 月日本核心机械订单增 10.5%大幅超预期

日本核心机械订单同比上涨 10.5%, 这一迹象表明日本经济复苏和企业信心回暖, “安倍经济学”正在刺激日本企业扩大投资。

#### 日本央行保持货币政策不变

日本央行周四保持货币政策不变, 承诺继续以每年 60-70 万亿日元的速度扩大基础货币。

日本央行还上调了对经济的评估。央行在声明中说, “日本经济正开始适度复苏, ”这是央行连续第 7 个月上调了对经济的评估。上个月, 日本央行称经济在上升 (picking up)。

## 本周要闻

## 1. 印度珠宝商可能继续禁止销售金币与金条六个月

印度宝石和珠宝联盟 (All India Gems and Jewellery Trade Federation) 周三 (7月10日) 公布声明称, 为支持政府限制进口的措施, 印度珠宝商可以继续自愿暂停销售金币和金条六个月。该联盟有超过 4 万家会员, 称超过 65% 的珠宝商已经同意禁售金币和金条, 这占总体市场的约 35%。

印度宝石和珠宝联盟主席 Haresh Soni 在一份声明中表示, 珠宝业是国家处于危机时期的支持力量之一, 很高兴能够以这样的志愿行动来提供帮助。该团体已在 6 月底呼吁珠宝商停止出售金币和金条。

截至 2013 年 3 月 13 日的财年, 印度经常帐赤字地占国内生产总值 (GDP) 比重达到创纪录的 4.8%。黄金是第二大进口产品。印度政府将黄金进口税上调至 8%, 央行也收紧了供给, 以此限制黄金进口。5 月印度黄金进口达到 162 吨的纪录水准。

## 2. 黄金 ETP 持仓量 2010 年后首次跌破 2000 吨

彭博数据显示, 2013 年 1 月 1 日以来, 黄金 ETP 持仓量下跌了 24% 或 638.2 吨至 1993.76 吨。这是自 2010 年 5 月以来该持仓量首次跌破 2000 吨, 逼近 2003 年引入黄金 ETP 以来最大年度跌幅。

2012 年 12 月, 黄金 ETP 持仓量创记录高点达 2632.52 吨。2013 年 4 月, 黄金暴跌突破 1400 美元大关。6 月 20 日, 伯南克讲话称美联储很可能今年晚些时候放缓 QE, 再次引发黄金暴跌, 连续跌破 1300 美元和 1200 美元大关。

这段时期, 一些投资者已经不认为黄金仍然是保值资产。今年第一季度黄金价格下跌了 23%, 创 1920 年以来最大跌幅。世界上最大的黄金交易基金 SPDR Gold Trust 持仓量已经跌至 4 年最低。

UBS AG 预测, 未来 12 个月, 黄金 ETP 资产可能进一步下跌 500 吨。UBS 商品研究主管 Dominic Schnider 称: 很多投资者正在开始退出对美国非传统货币政策的对冲。黄金作为保险资产在过去几年一直很不错, 但黄金现在已经没有吸引力了。

据世界黄金协会的数据, 今年黄金 ETP 持仓量跌幅相当于 2012 年黄金产出量的 22%。2012 年产出量为 2847.7 吨。2012 年黄金需求总量为 4405.5 吨, 其中包含 1534.6 吨用于金条、金币和 ETP 的黄金。

据彭博和黄金协会的数据, 在 2012 年 12 月峰值上, 黄金 ETP 持仓量与各国黄金储备量比较起来, 排名第三。现在, ETP 持仓量已经跌至第五名, 排在了美国、德国、意大利和法国黄金储备量之后。

黄金价格今年累计下跌了 25% 至 1249.18 美元/盎司, 4 月份即已进入熊市, 并逼近 1981 年以来最大金价跌幅。MSCI 全球股市指数攀升了 6.4%, 美元对 6 种主要货币上涨了 5.6%。彭博数据显示, SPDR Gold Trust 资产下跌 1.6% 至 946.96 吨, 创 2009 年 2 月以来最低。投资巨头索罗斯第一季度开始减持 SPDR 持仓。



### 3. 黄金借贷成本创后雷曼时代新高

FT 报道称，黄金借贷成本已经攀升至后来雷曼时代新高。1 月期黄金租赁利率已经从一周前的 0.12% 上升至周二的 0.3%，创 2009 年早些时候以来新高。

2013 年 4 月以后，随着黄金价格一再暴跌，黄金市场彻底进入熊市，西方投资者对黄金的需求已经今时不同往日。

以前，黄金借贷市场一直很平静，投资者已经建立了大规模的持仓，并在市场中将其借贷出去，以保持利率下降。

现在，银行家称，最近数月，由于大量黄金投资者变成了黄金抛售者，黄金在借贷市场的可用性降低了。这直接导致黄金租赁利率大幅飙升，黄金租赁利率即为在市场上借出黄金以换取美元的利率。

1 月期黄金租赁利率已经从一周前的 0.12% 上升至周二的 0.3%，创 2009 早些时候以来新高。这种变化反映了黄金市场在最近几个月的戏剧性变化，投资者大量抛售黄金，金价 2013 年以来已经暴跌了 25%。

汇丰全球金属交易主管 David Rose 称：

市场用了 10 年的时间来做多黄金，抛售将会持续一阵子。

一些交易商和分析人士称，还有其他几个因素导致黄金租赁市场收紧。亚洲对黄金的强劲购买创造了额外的实物黄金需求，黄金精炼厂在全力运行以满足这些订单的需求。

UBS 贵金属策略师 Joni Teves 说：

最近黄金借贷利息已经有所上涨，这与实物黄金需要是相关的。中国实物黄金价格仍然高于伦敦现货黄金的基准价格 40 美元每盎司。

同时，由于市场预期美联储将来会削减 QE 规模并提升利率，各大银行借出黄金的意愿变得更弱了。交易商称，最终，一些中型金矿厂商开始对冲他们未来的产品，这对黄金借贷市场造成了同样的影响。

黄金借贷市场收紧已经推动了黄金远期利率 gofo 进入负值区域，这意味着黄金期货交易会以实物黄金市场价格的折扣价进行交割——这种情形在过去 20 年中也只出现过少数几次。上一次 gofo 进入负值区域是在 2008 年 11 月，当时，对实物黄金的疯抢导致金价疯狂上涨。

### 4. Russ Koesterich：为何现在不能买黄金

贝莱德集团首席投资策略师、iShares 首席全球策略师 Russ Koesterich：

2013 年以来，金价已下跌大约 25%，并且显然黄金对投资者的吸引力也有所下降。但许多投资者现在在问：“黄金抛售过后，现在是买入的好时机吗？”

我的答案是：不是。事实上，基于它们的整体配置，我认为投资者应该考虑削减持仓，这是我在过去六周来一直倡导的。虽然我仍认为，贵金属应该是多元化投资组合的一部分，但以下四个理由让我相信未来金价可能继续下跌。

1、经通胀调整后的实际利率多年来首次出现上升，这对金价构成打击。在一个实际利率上升的环境下，正如今天一样，金价将变得不那么受支撑。这是因为实际利率本质上是持有黄金的成本，因为黄金是一种不产生利息收入的资产。当实际利率上升之时（主要是因为名义利率上升），投资者持有黄金就意味着放弃越来越多的利息收入。

2、美元走强对金价而言不是一个好的预兆。美联储可能今年秋天开始逐渐减少 QE 规模，因而美元兑其他货币会升值，其中就包括黄金（黄金可以说是世界上最古老的货币）。

3、近期黄金市场的信心已发生改变。过去几年里，对黄金的乐观情绪使得许多人把资金投向金市，但现在这种情绪已发生变化。证据是什么？只要看看近期一大堆与本文基调相同的文章就够了。

过去几年里，对黄金的积极情绪一部分可以归结于投资者对美国通胀快速上行的预期，但高通胀并未成为现实。过去一年里，美国通胀率持稳，并且未来一年可能继续保持温和，因而投资者持有黄金的欲望正在消退，且金价也正在下跌。

4、实物黄金需求可能下降。印度是最大的黄金消费国，这部分是由于习俗，部分是为了对冲长期通胀。然而，作为衡量长期通胀率的领先指标及衡量国内黄金需求的指标，印度的货币供应增速最近并未上升。同时，过去 10 年来，全球黄金产出中被央行买走的比例持续下滑，陡然逆转这一趋势不大可能。

可以肯定的是，随着市场参与者们继续猜猜美联储何时结束 QE，黄金未来数月将像其他资产类别一样保持波动。

另外，如果美国通胀率飙升的可能性增大，或是人们开始再次质疑欧元区的生存，那么黄金仍有机会恢复光泽。但如果缺乏这些因素，我仍会继续看空黄金。

## 5. PC 市场陷入史上最长衰退

消费者偏好变化令全球 PC 销量连续 5 个季度继续下滑，PC 市场陷入历史上最长的衰退，同时联想取代惠普首次成为全球 PC 最大生产商。

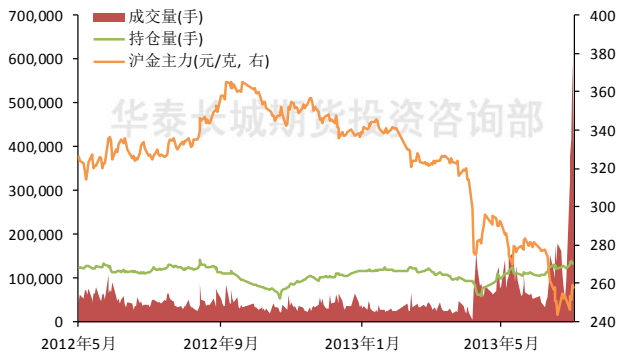
Gartner 报告二季度 PC 销量下滑至 7600 万部跌幅近 11%，称相比台式机和笔记本，现在消费者更倾向较便宜的平板。IDC 报告二季度全球 PC 销量下降至 7650 万部，下滑幅度为 11.4%。两家调研机构数据均显示全球 PC 销量连续 5 个季度下滑，而联想则取代惠普成为全球最大的 PC 生产商。

最新统计数字是在市场结构变化的最新证据，更多的人青睐触控平板和智能手机，而不是 PC 来上网和执行其他应用任务。

PC 制造商试图以多种方式回应下滑趋势，包括配备触摸屏设备的笔记本电脑，从翻盖模式切换到类似平板的操作模式。微软去年秋天则推出包含触摸屏功能的 Windows 8 操作系统试图帮助重整行业。

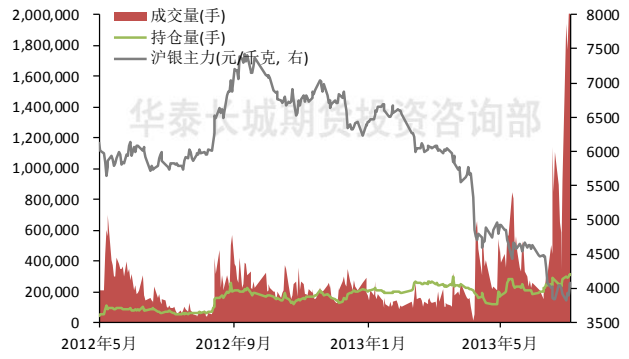
在 PC 整体行业逆势背景下，联想集团则凭借在中国和新兴市场的品牌影响力迅速扩张。联想此前为了提高笔记本市场地位收购了 IBM 旗下 ThinkPad。

图 1: 沪金主力成交持仓



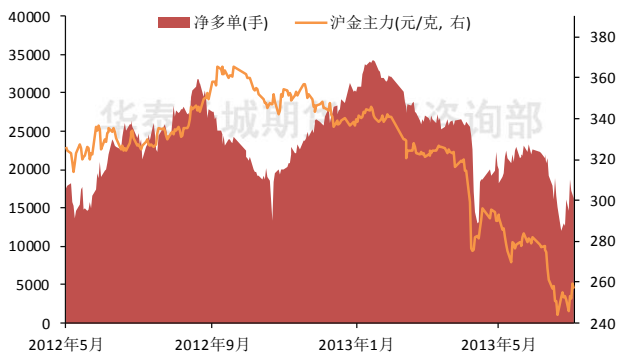
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 2: 沪银主力成交持仓



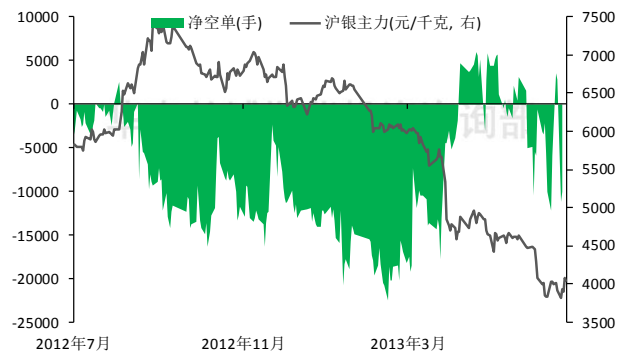
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 3: 沪金净多单



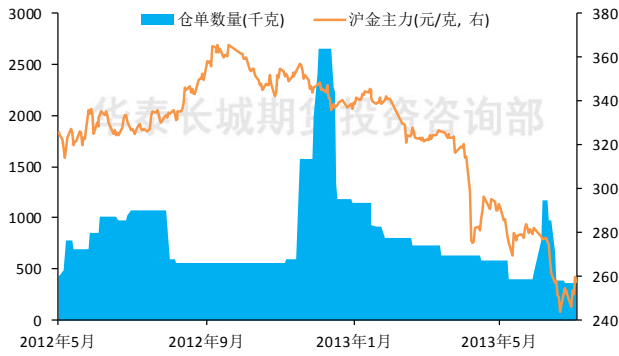
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 4: 沪银净空单



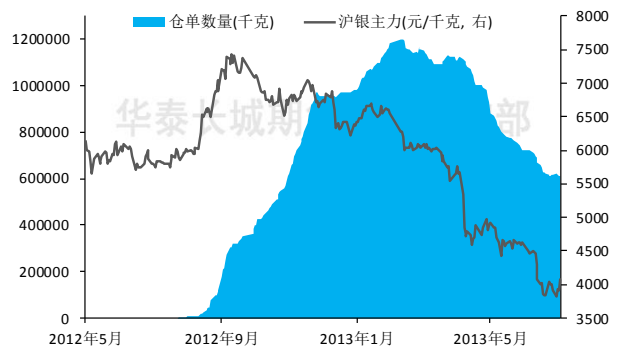
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 5: 上期所黄金仓单



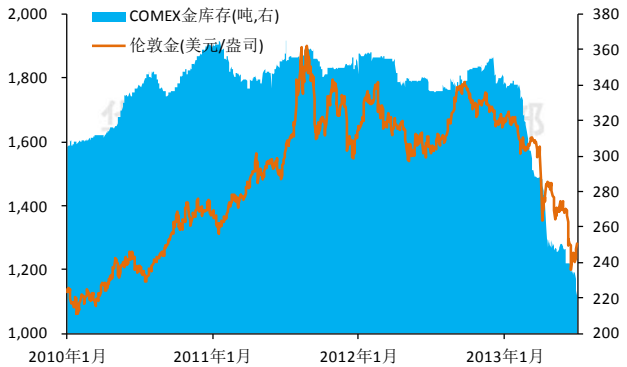
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 6: 上期所白银仓单



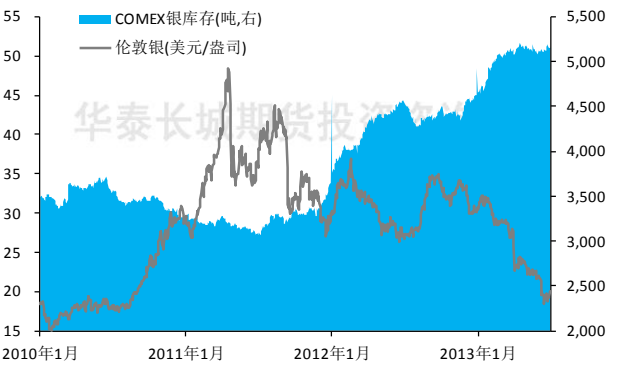
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 7: COMEX 黄金库存



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 8: COMEX 白银库存



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 9：沪金上期所前 20 会员

名次	会员简称	持买单量	日增减	名次	会员简称	持卖单量	日增减
1	银河期货	6872	182	1	经易期货	4096	2006
2	金瑞期货	4875	774	2	海通期货	1927	-234
3	冠通期货	4766	26	3	招商期货	1773	34
4	浙商期货	3352	-72	4	中投期货	1720	-1151
5	招金期货	3298	191	5	中州期货	1696	554
6	云晨期货	2717	-29	6	中证期货	1491	89
7	光大期货	2537	-72	7	南华期货	1463	214
8	中原期货	1585	104	8	招金期货	1403	144
9	五矿期货	1449	518	9	国泰君安	1189	23
10	长江期货	1419	439	10	新潮期货	1175	287

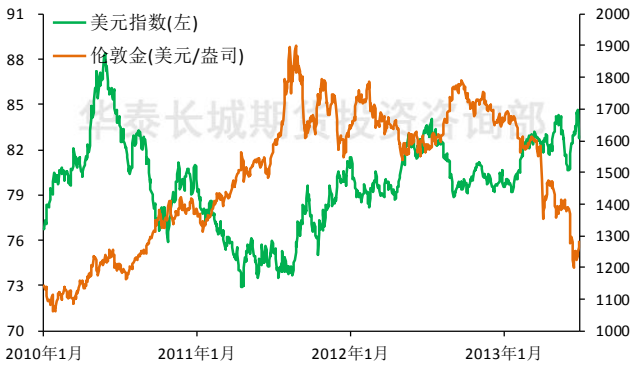
信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 10：沪银上期所前 20 会员

名次	会员简称	持买单量	日增减	名次	会员简称	持卖单量	日增减
1	永安期货	11465	-1088	1	浙商期货	9926	711
2	银河期货	6178	251	2	金瑞期货	7113	188
3	国泰君安	5433	-1176	3	永安期货	7053	832
4	申万期货	4911	611	4	上海中期	6486	-18
5	海通期货	4688	-814	5	国海良时	6407	120
6	中证期货	4653	1863	6	海通期货	6159	-1735
7	光大期货	4379	1801	7	中钢期货	6151	235
8	广发期货	4058	-647	8	万达期货	5159	765
9	上海大陆	3707	660	9	一德期货	3817	-513
10	鲁证期货	3370	407	10	上海金源	3416	104

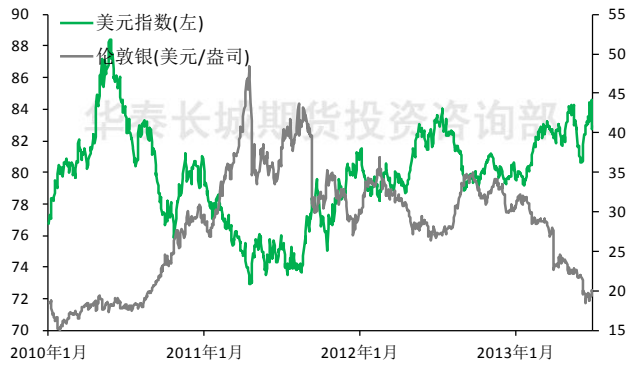
信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 11：美元指数与黄金



信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 12：美元指数与白银



信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 13：金银比价



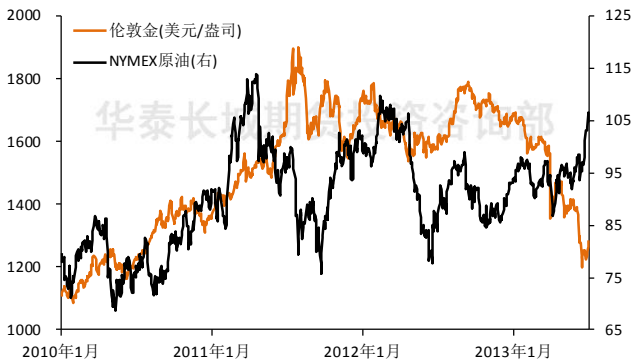
信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 14：铜银走势对比



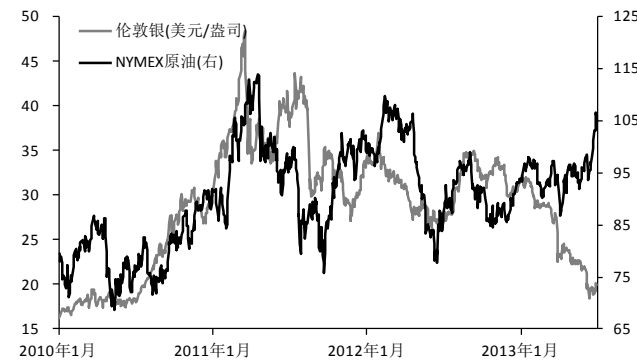
信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 15：原油与黄金



信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 16：原油与白银



信息来源：华泰长城期货投资咨询部

图 17: 股市与黄金



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 18: 股市与白银



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 19: VIX 指数和黄金



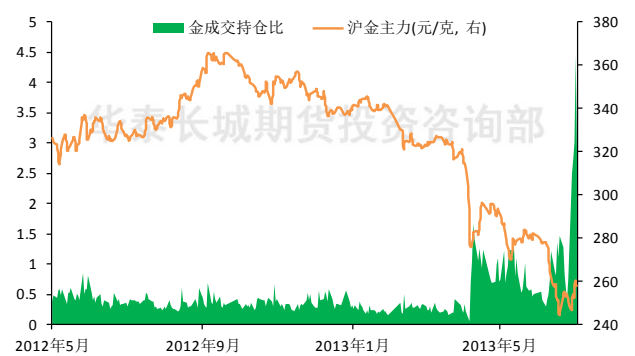
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 20: VIX 指数和白银



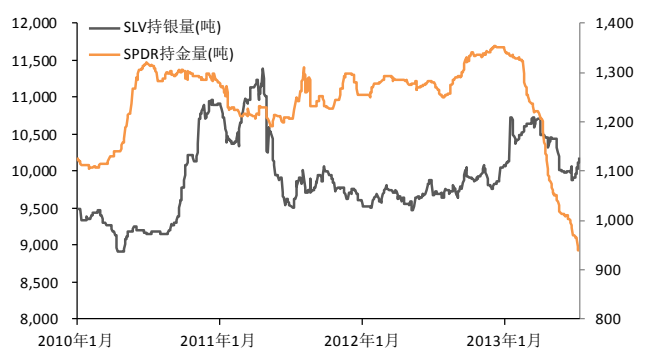
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 21: 上海金银期货成交持仓比



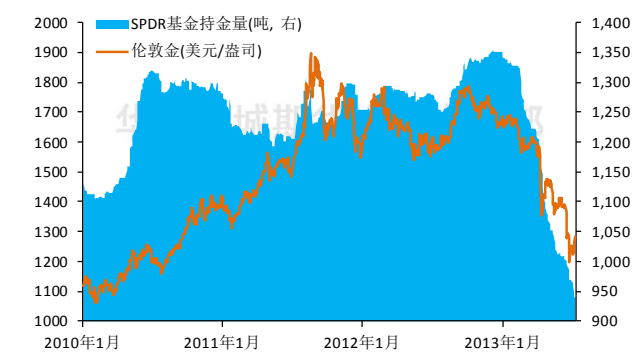
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 22: ETF 基金的黄金和白银持仓量



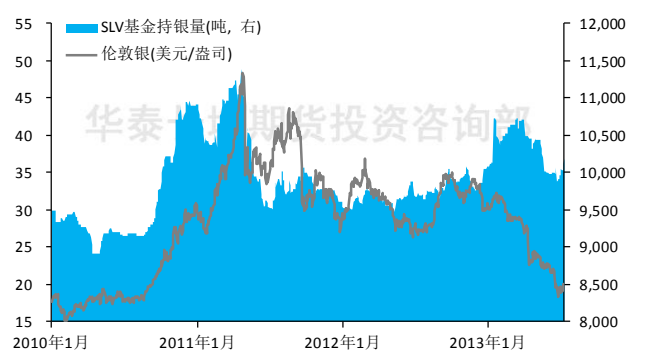
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 23: SPDR 基金和黄金



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

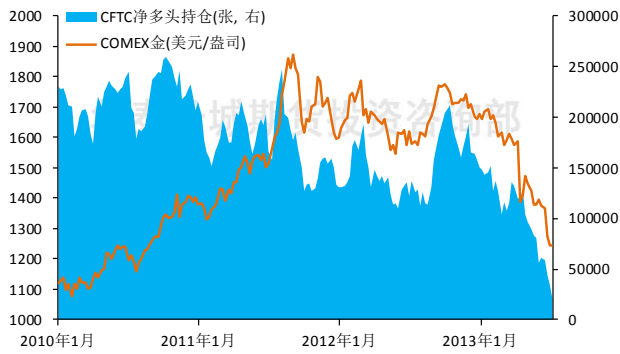
图 24: SLV 基金持仓和白银



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

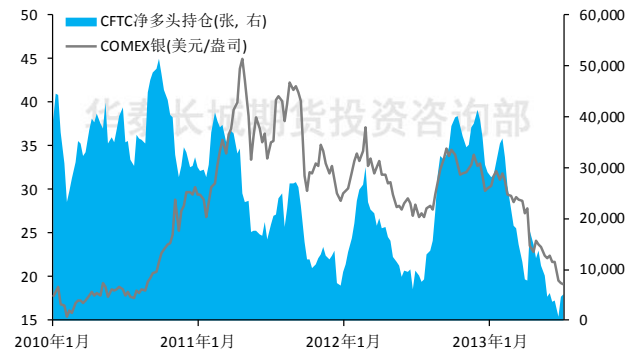


图 25: CFTC 黄金基金净多头持仓



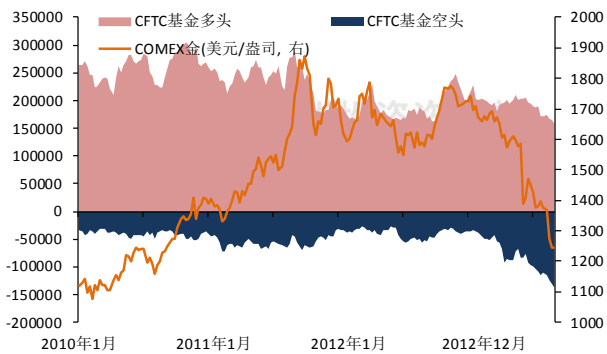
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 26: CFTC 白银基金净多头持仓



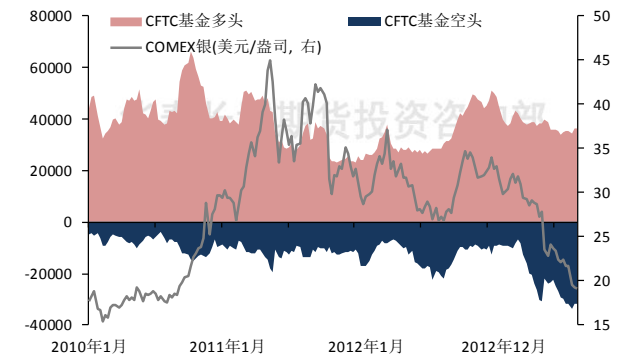
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 27: CFTC 黄金基金多头和空头



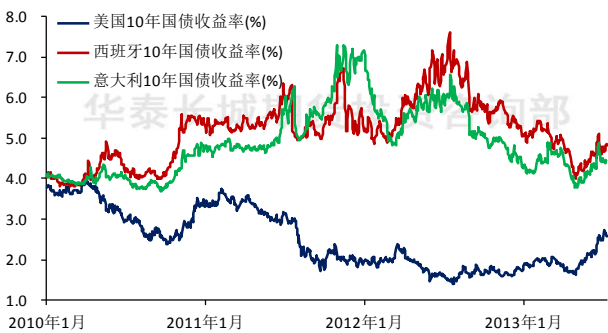
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 28: CFTC 白银基金多头和空头



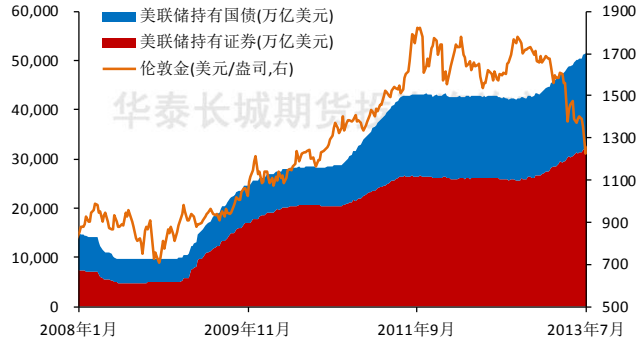
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 29: 美债和欧债收益率走势



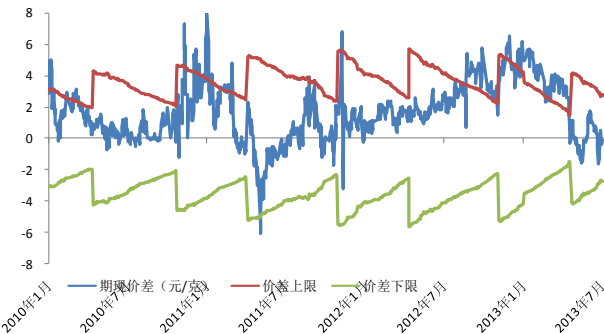
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 30: 美联储持债总额和金价走势



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 31: 沪期金期现价差



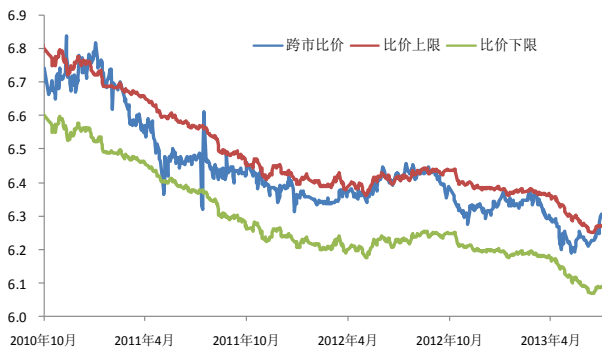
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 32: 沪期银期现价差



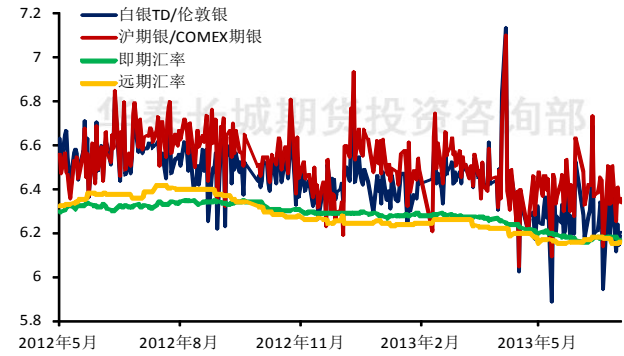
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 33: 黄金跨市比价



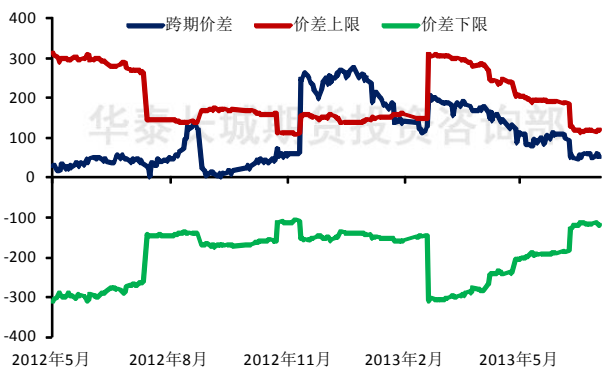
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 34: 白银跨市比价



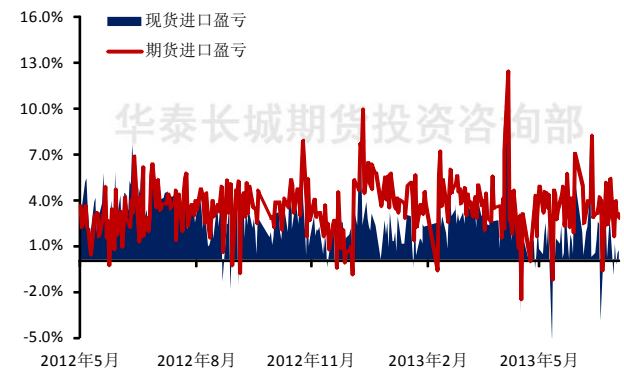
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 35: 沪期银跨期价差



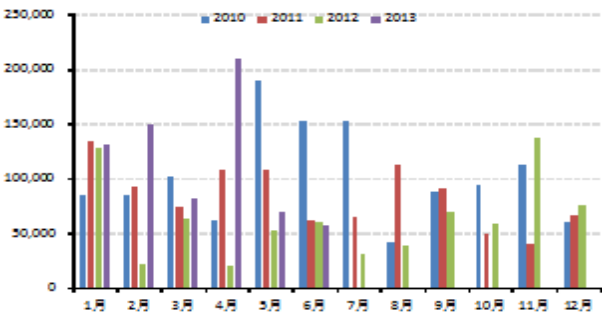
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 36: 白银进口收益率



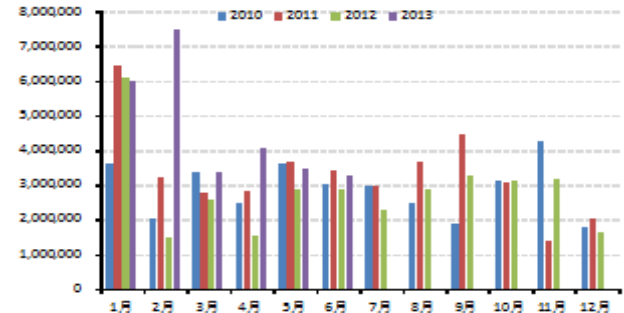
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 37: 鹰洋金币月销量(盎司)



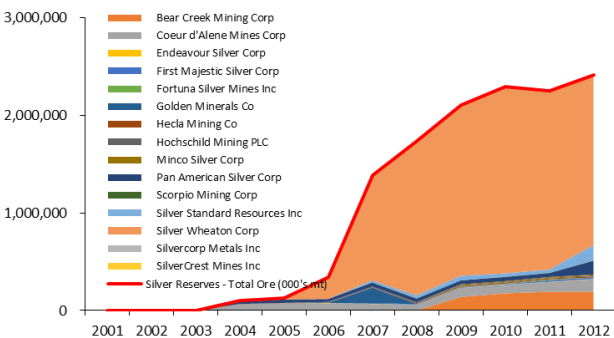
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 38: 鹰洋银币月销量(盎司)



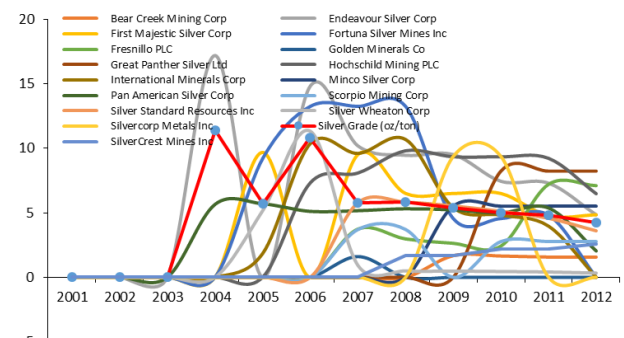
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 38: 全球白银储量(千吨)



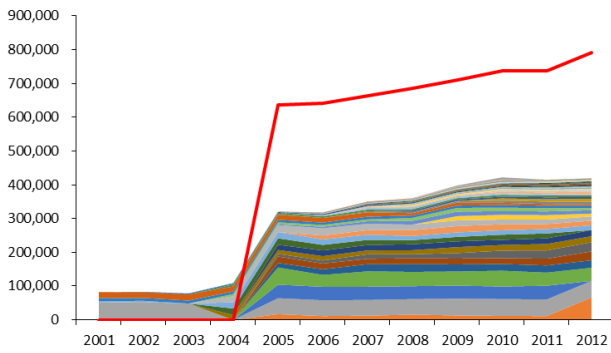
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 39: 全球白银品味(盎司/吨)



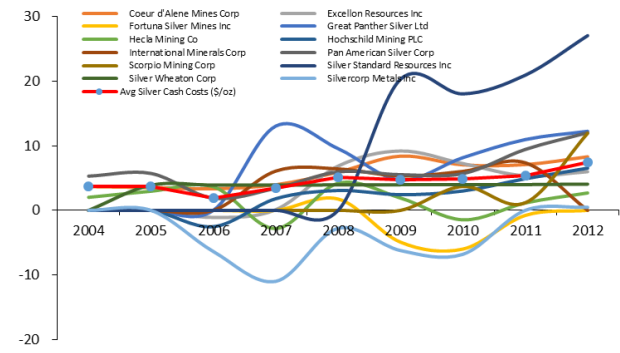
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 40: 全球白银产量(吨)



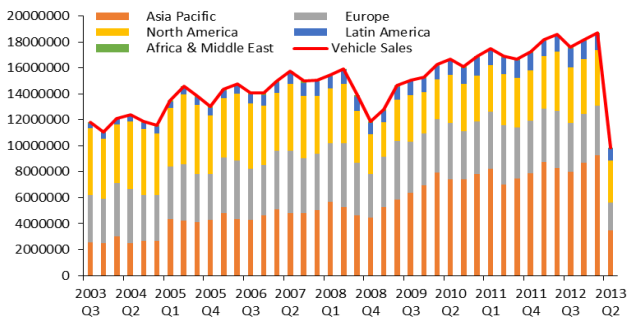
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 41: 白银现金成本(美元/盎司)



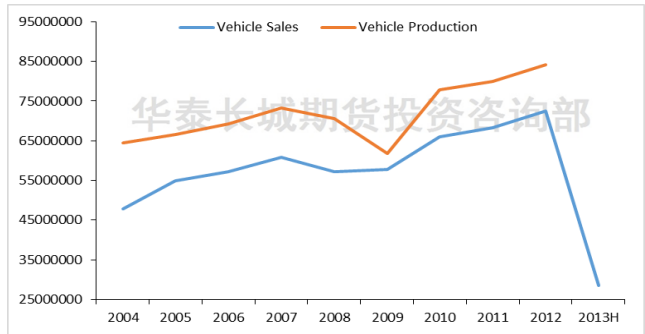
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 42: 全球汽车销量(辆)



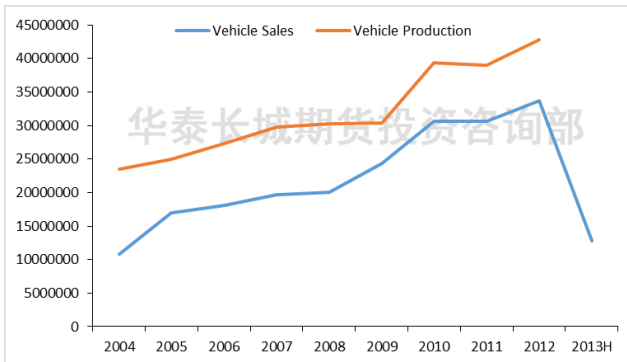
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 43: 全球汽车产销



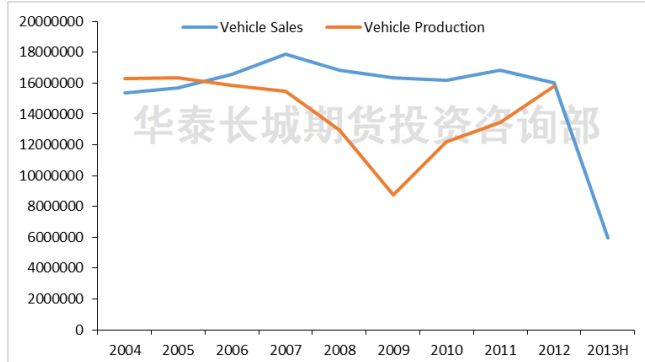
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 44: 亚太汽车产销



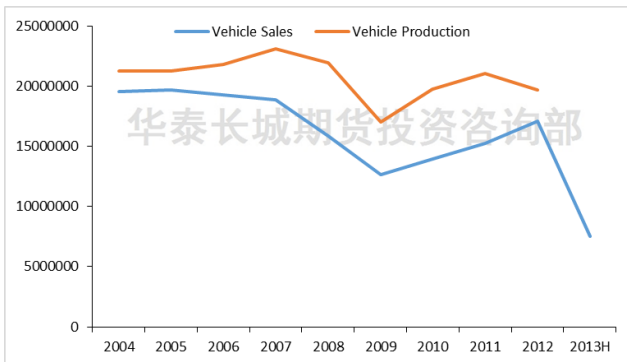
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 45: 欧洲汽车产销



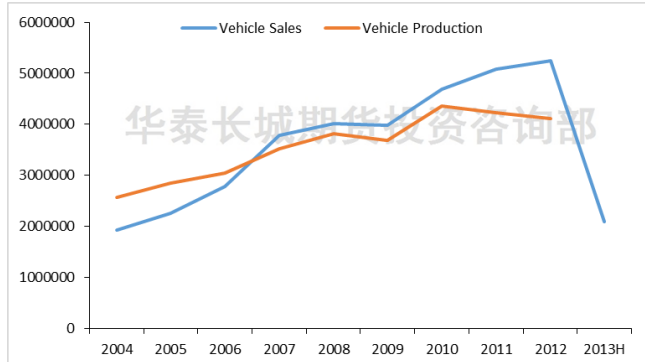
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 46: 北美汽车产销



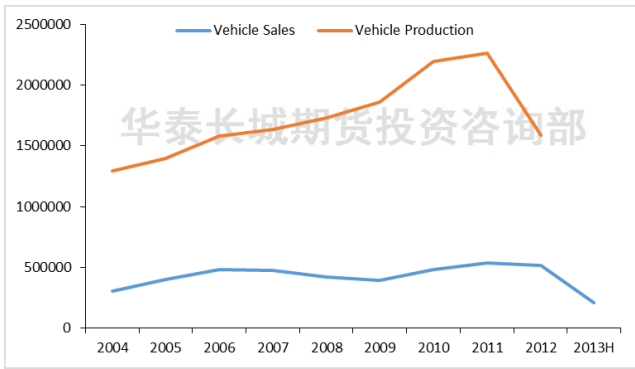
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 47: 拉丁美洲汽车产销



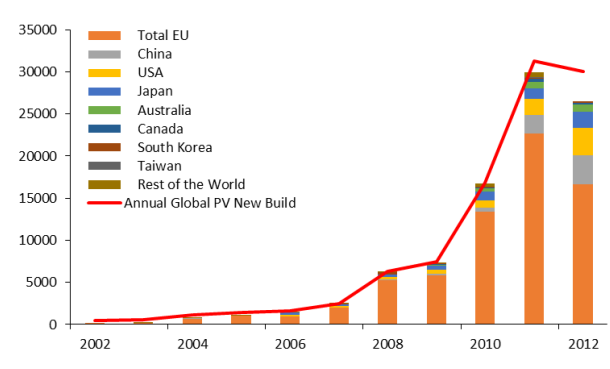
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 48: 非洲和加勒比海汽车产销



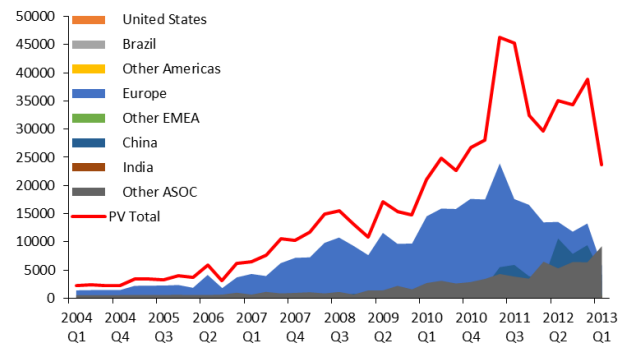
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 49: 全球光伏新增装机容量(MW)



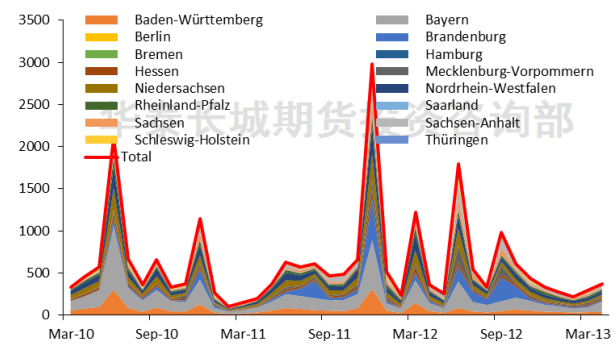
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 50: 全球光伏投资额(百万美元)



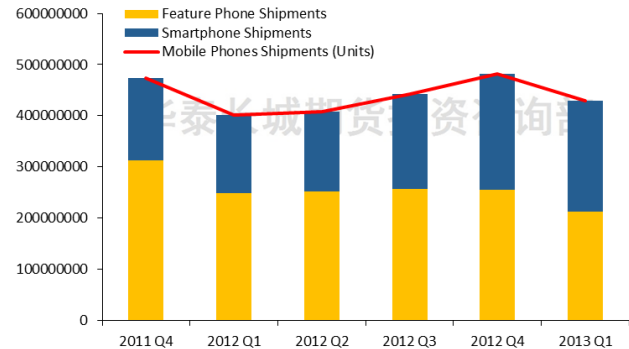
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 51: 德国光伏装机水平(MW)



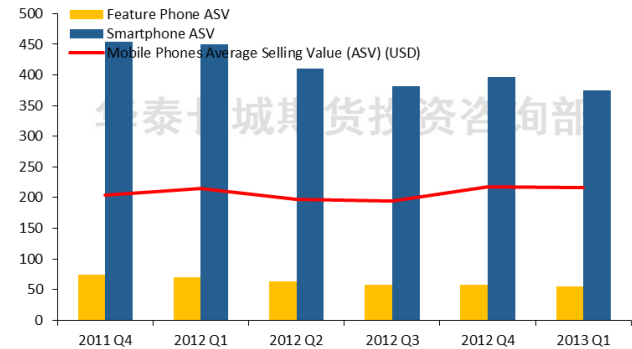
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 52: 全球手机出货量(部)



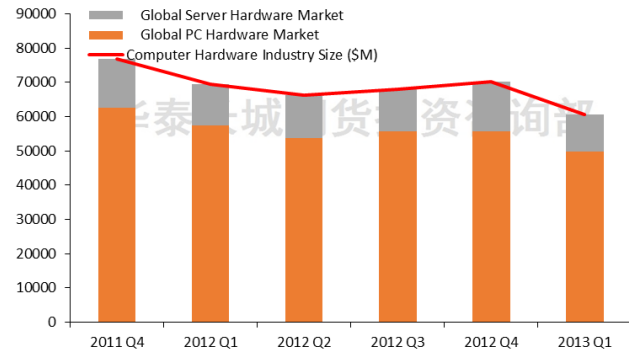
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 53: 全球手机单位售价(美元)



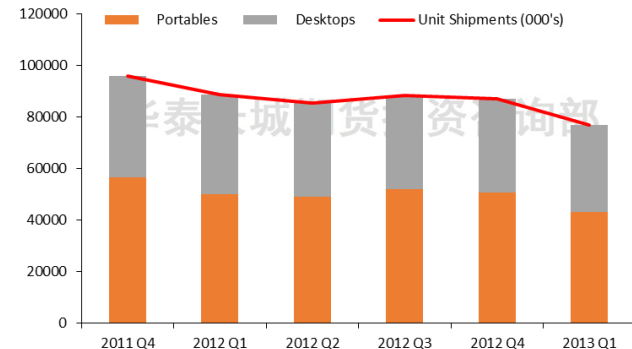
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 54: 全球计算机市场规模(百万美元)



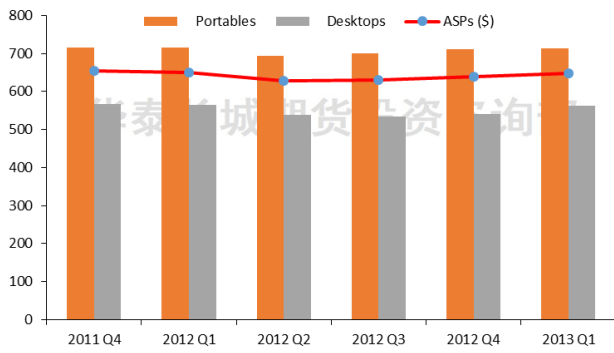
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 55: 全球计算机出货量(千台)



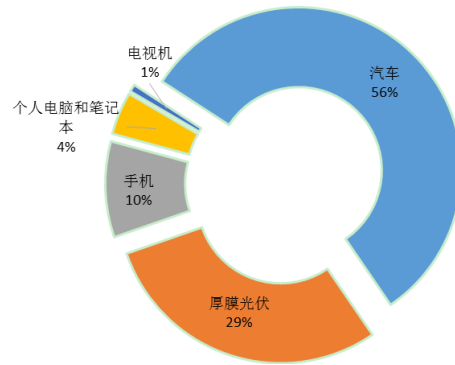
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 56: 全球计算机单位售价(美元)



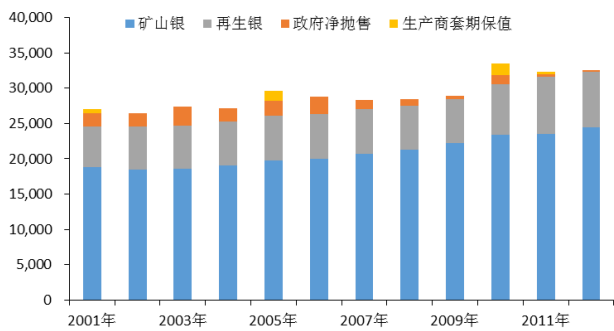
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 57: 白银产品需求结构



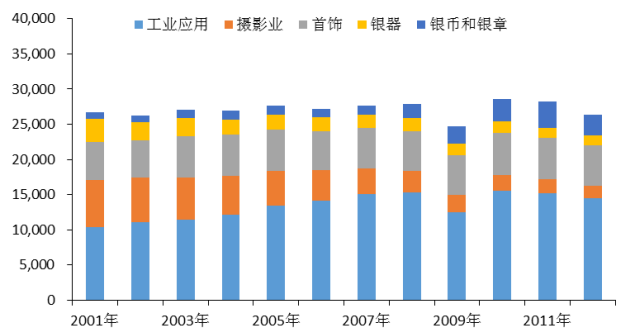
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 58: 全球白银供给结构(吨)



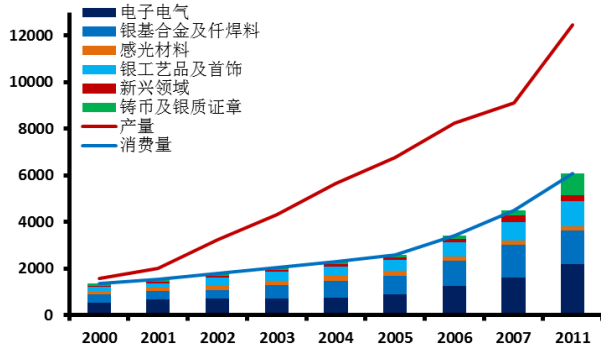
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 59: 全球白银需求结构(吨)



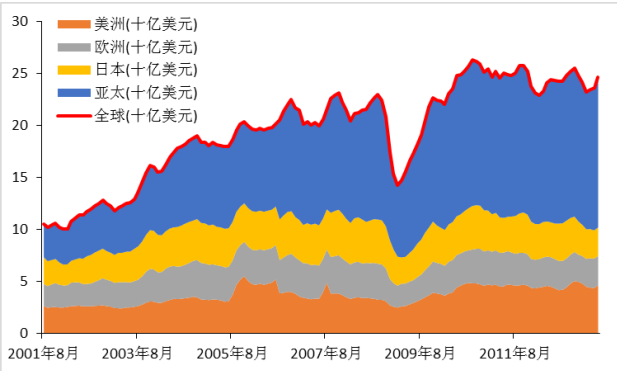
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 60: 中国白银需求结构(吨)



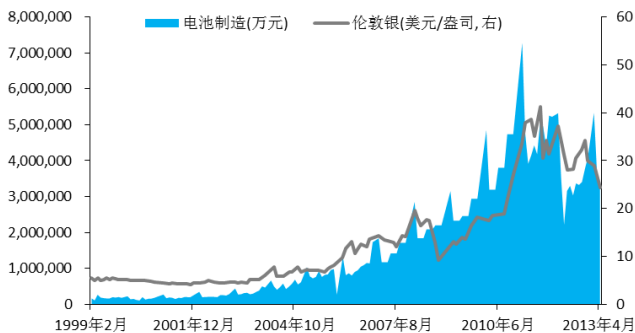
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 61: 全球半导体销售



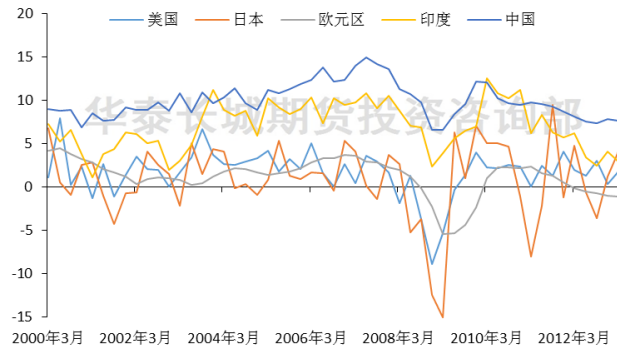
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 62: 中国电池产业



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

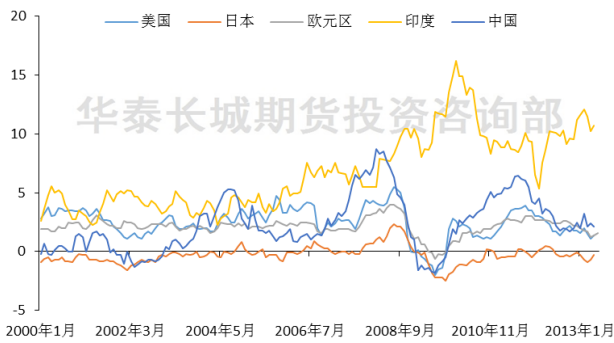
图 63: 全球 GDP 增长率(%)



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

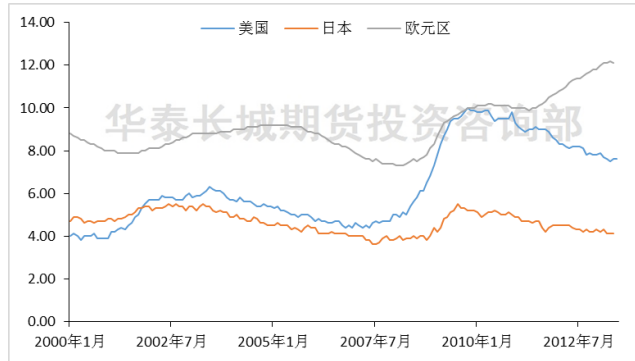


图 64: 全球 CPI (%)



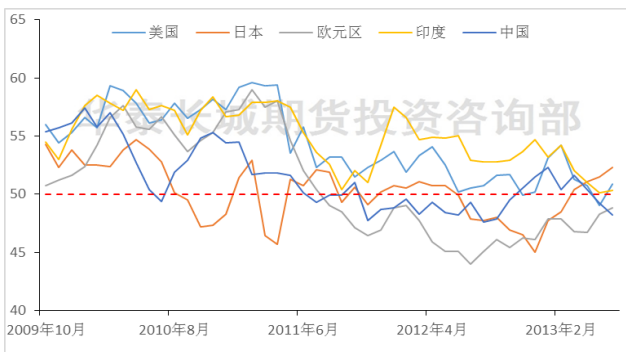
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 65: 全球失业率 (%)



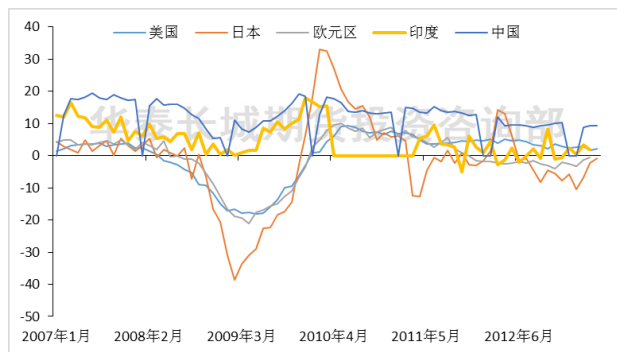
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 66: 全球制造业 PMI



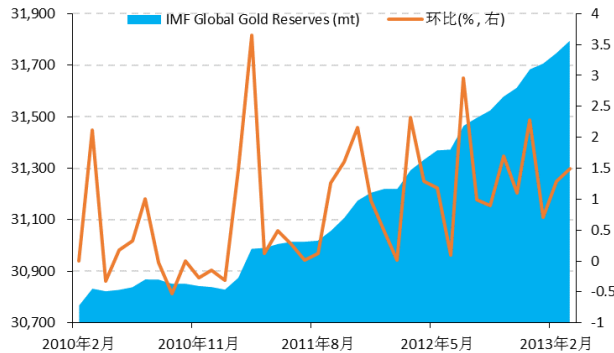
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 67: 全球工业生产 (%)



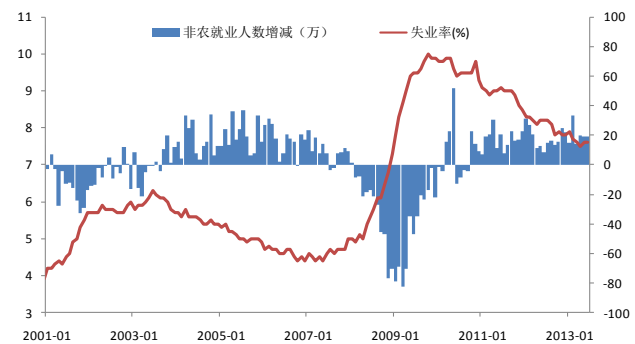
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 68: 全球央行黄金储备(吨)



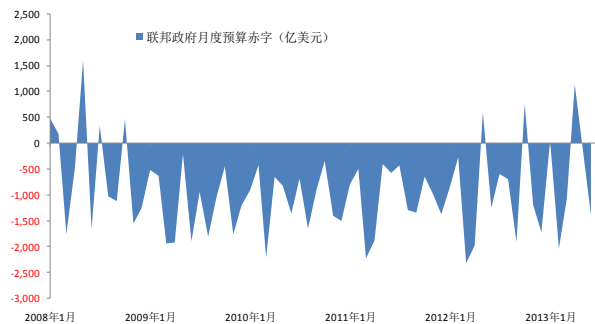
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 69: 美国非农就业人数和失业率



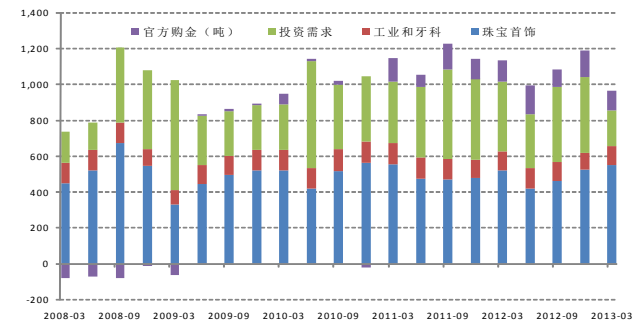
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 70: 美国财政预算



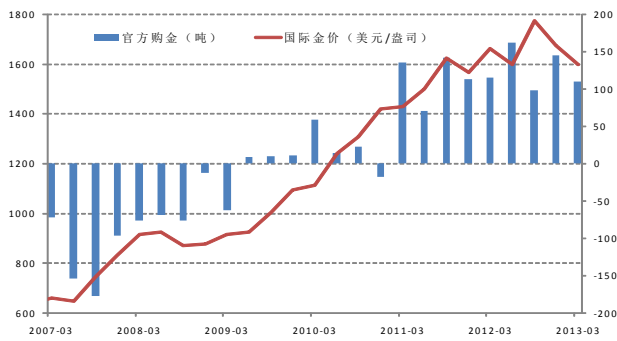
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 71: 全球黄金总需求构成



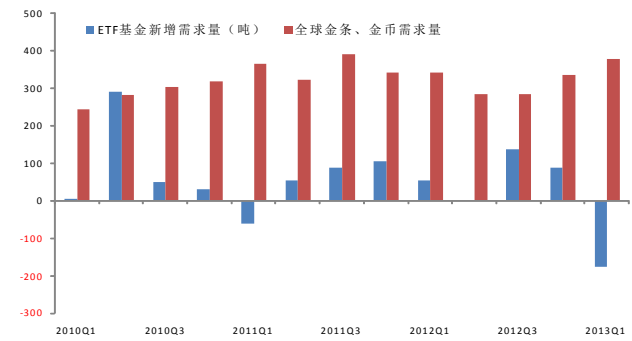
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 72: 全球央行购金量



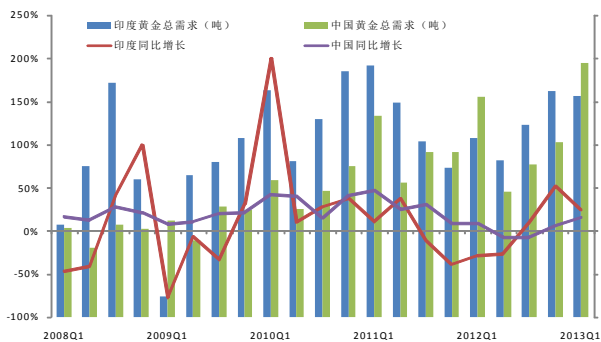
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 73: 全球ETF基金和金条金币需求



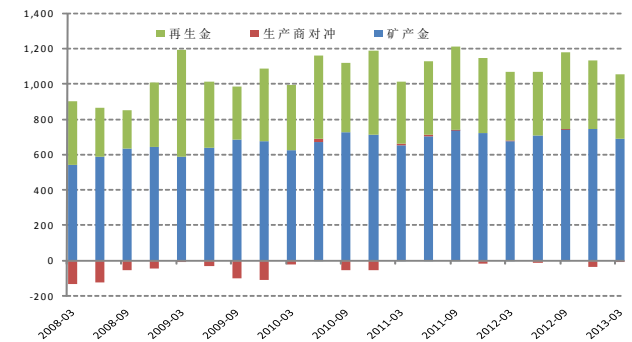
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 74: 中国和印度黄金需求



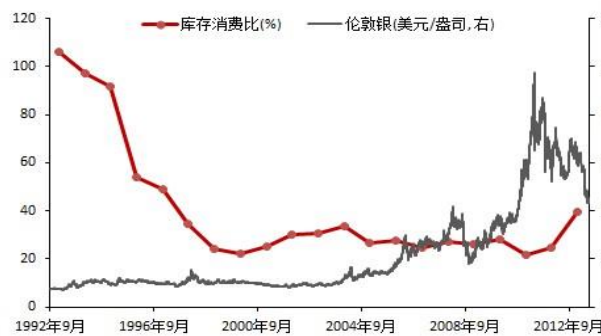
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 75: 全球黄金供给及构成



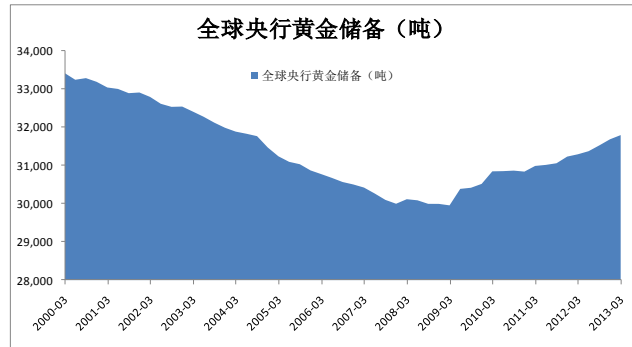
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 76: 全球白银库存消费比



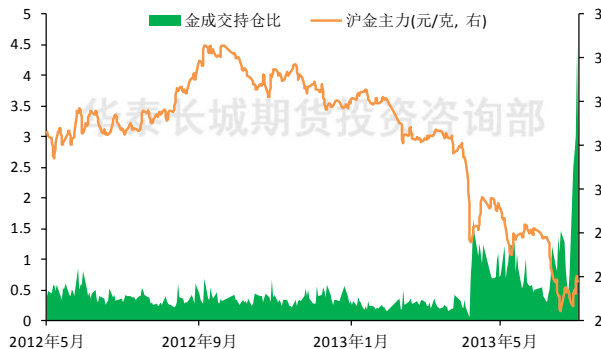
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 77: 全球央行黄金储备



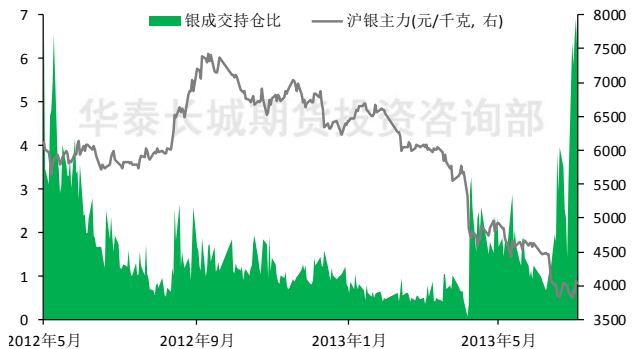
信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 81: 沪期金成交持仓比



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部

图 82: 沪期银成交持仓比



信息来源: 华泰长城期货投资咨询部



## 公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层

电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

## 北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房

电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

## 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元

电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

## 深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009

电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

## 湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房

电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

## 东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室

电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

## 佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室

电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

## 郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室

电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

## 南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房

电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

## 南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室

电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

## 石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室

电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

## 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房

电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

## 青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户

电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

## 韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号

电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

## 中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室

电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

## 番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房

电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

## 惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F

电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

## 大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房

电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

## 贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号

电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

## 深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC

电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

## 无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座

电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

## 珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室

电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

## 武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室

电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

## 昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座

电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

## 宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号

电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

## 南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室

电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

## 长沙营业部

长沙芙蓉区韶山路 159 号通程国际大酒店 1301 室

电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

## 成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号

电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

## 天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002

电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

## 杭州营业部

杭州市朝晖路 203 号 1502 室

电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

## 免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。