

黄金：“马其诺防线”告破，空头重回市场主导地位

离开了表现强劲的1月后，黄金市场在2月第一周就遭遇当头棒喝。2月6日美国1月非农的强劲表现激发了黄金市场的空头动能，黄金价格已经迅速跌破1252.00美元/盎司附近的200日均线支撑位并跌至1240美元/盎司下方。黄金市场长期弱势没有改变，短期反弹也告一段落。美国经济复苏的证据促使市场对美联储加息的预期越来越强。预计后市将进一步下挫。

就业数据强劲，美国王者归来

近期内，美国公布的一些经济数据好坏不一。美国供应管理协会发布的数据显示，美国1月ISM非制造业就业指数创自2014年4月来的新低；1月ISM制造业就业指数创自2014年6月来的新低。非制造业就业表现不佳，制造业就业亦出现明显回落，或暗示季节性因素将会拖累本次非农的表现。作为美联储最为关注的通胀指标——美国12月个人消费支出也创出五年最大跌幅。即使这几项数据都不乐观，但和光彩夺目的就业数据比起来，都不甚重要。

素有小非农之称的ADP就业数据显示，1月最新数据显示增加21.3万人，虽创近4个月低位，但仍持续高于20万人。最重磅的当属2月6日晚的非农报告。美国再次用强劲的就就业数据检验了经济复苏的成色，美元重新站上94关口，上演了一出王者归来。报告显示，近几个月美国劳动力市场欣欣向荣，新增就业大幅增加。11月非农上修，私营领域新增就业创下1997年9月来最大增幅。周五公布的1月新增非农就业人口为25.7万人，远超22.8万人的预期。美联储关心的平均时薪指标更是环比大增0.5%，同比增2.2%，创七年新高；私营部门工人平均时薪同比上涨2.2%，比12月的增加1.7%有所上升。曾一度令美联储担忧的薪资增速的缓慢得到了改善，1月薪资的上涨或让美联储确信就业市场和经济正在稳步好转，提升了美联储的加息预期。

美联储主席耶伦在2月24日-25日将发表国会证词。市场将关注她向政策制定者和公众描述最新的经济展望。除此之外，上半年，美联储还有3月、4月和6月的会议议程。如果在会议声明中取消了“保持耐心”的说法，在经济数据持续向好的情况下，美联储最早可能在6月加息。

油价暴跌，货币战风起云涌

近来国际油价起起落落，波动剧烈。去年11月会上，沙特为首的OPEC成员国一致决定不减产。此后，沙特重申不减产立场的决策导致国际油价进一步下跌。随着各国纷纷加入货币战，汇率波动已成为全球市场波动的主要推手。未来汇率会持续大波动，今年油价最大的风险是中国加入货币贬值大战的前景。

1月份以来，瑞士央行、欧洲央行等多家央行动作频频，意外的货币宽松行动加剧了汇市波动。数据显示，外汇波动率正处20年来所有非危机时期的最高水平。而中国，占据全球大宗商品总消费量40%大消费大国，中国一旦使用货币政策工具让人民币贬值，油价面临最大的风险。而黄金作为特殊商品，受到的影响就更为复杂。消费需求和投资需求陷入博弈。欧洲方面，欧元版QE实施以来，欧元区制造业和消费出现了回暖迹象。2月初公布的欧元区1月制造业PMI和综合PMI双双创6个月新高。欧元区12月零售销售创下2007年3

月以来最高水平。这显示出油价的下跌正刺激人们消费，刺激经济增长。随后，欧盟发布报告，上调欧元区经济增长预期，称低油价、欧元贬值和宽松的货币政策将扭转欧元区的下滑趋势。2015 年增长预期从 1.1% 上调至 1.3%，2016 年从 1.7% 上调至 1.9%。然而，从美国的历史经验来看，QE 确实能够为经济改革和复苏起到一些效用，而单靠货币政策来让欧洲摆脱经济低迷的困局实乃难事。最终还要依靠欧洲国家的内需拉动。QE 政策功效将一而再，再而衰，三而竭。

除此之外，瑞士央行 1 月 15 日取消欧元兑瑞郎的汇率下限，此后丹麦克朗兑欧元汇率持续攀升，包括加拿大、埃及等众多市场参与者也纷纷加入货币战。2 月 5 日，丹麦央行宣布将存款利率从 -0.5% 降至 -0.75%，这已是三周内丹麦央行第四次降息。为了维护汇率紧盯，丹麦需跟随欧央行一起放宽货币政策。随着欧日国家经济衰退风险加剧，全球货币战愈演愈烈，从避险需求的角度来看，黄金作为避险商品将会受益。然而不得不注意的一点是，货币战风起云涌，但美国却开始进入加息周期。黄金与美元的负相关关系重重打压了黄金价格，难言乐观。

附表：丹麦央行 1 个月内的降息动作

日期	原始存款利率	调整后存款利率	原始贷款利率	调整后贷款利率
1 月 19 日	-0.05%	-0.2%	0.2%	0.05%
1 月 22 日	-0.2%	-0.35%	0.05%	0.05%
1 月 29 日	-0.35%	-0.5%	0.05%	0.05%
2 月 5 日	-0.5%	-0.75%	0.05%	0.05%

希腊尚未平静，乌克兰危机又卷土重来

从价格上来看，1 月份黄金和美元出现了同涨的局面。这主要与 1 月份出现的政治风险事件有关。1 月底希腊大选，获胜后组阁的极左翼联盟主张，让希腊大部分外债减计，重新与欧盟、欧洲央行和 IMF 这“三驾马车”就希腊救助协议展开谈判。无论是欧洲央行委员还是德国总理默克尔此后都表示不会接受进一步减计希腊债务。

欧央行宣布，从 2 月 11 日开始，暂停希腊债券作为抵押品时享有的信用评级豁免权，这表明希腊债券无法作为合格抵押品。当前希腊国债为垃圾级，依靠“评级豁免权”获得欧央行廉价融资。希腊股市暴跌。2 月 6 日，欧元集团拒绝了希腊短期融资申请。欧元集团主席下“通牒”，2 月 16 日是希腊申请延长国际救助协议的最后期限。要保证欧元区继续给予金融支持，希腊新政府就要同意履行以改革换贷款的既定协议。最晚到 3 月底，希腊就会面临“生死抉择”，接受国际债权人附加条款的救助金，或者挥手告别欧元区。

希腊金融市场稳定性存在压力，最糟糕的情况就是希腊可能离开欧元区。同日，国际评级机构标普将希腊评级从 B 下调到 B-，评级展望负面。另一国际评级机构穆迪将希腊主权 Caa1 评级列入观察名单，称未来可能降级。

欧洲越来越不太平，希腊与“三驾马车”剑拔弩张，而乌克兰局势动乱又再度复苏。2 月 8 日，乌克兰东部再度爆发冲突，欧盟本周决定延长对俄罗斯的制裁，且美国也威胁其将追加对制裁，使得当地地缘政治风险继续升温。地缘政治风险激发黄金的避险需求。

春节临近，中国黄金消费强劲

中国与印度是世界上黄金消费量最大的两个国家。数据显示，2014 年中国黄金饰品需求降至 608 吨，相比 2013 年下降了 33%；金条需求减少 53% 至 171 吨，创下五年来最低水平。

印度的珠宝制造需求在 2014 年增长了 14%，以 690 吨刷新历史纪录。印度黄金消费回暖，印度重新夺回全球第一大黄金消费国的位置。

从黄金市场的季节上来看，统计了自 1975 年以来金价在一年中 12 个月的涨跌情况可以看出，金价是在每年的 3 月里表现最弱，而在 1 月和 9 月表现最强。印度的黄金消费集中在每年的 10 月份，传统宗教节日排灯节正是在这个时期。与印度的消费旺季不同，中国每年一季度为黄金消费强劲期。随着中国传统春节临近，国内下游市场消费旺盛，支撑金价。从上海黄金交易所的交割数据来看，2015 年 1 月 19 日当周，上海黄金交易所的黄金交割量为 70.6238 吨，较前一周又持续上涨，今年至今已超 200 吨。这也暗示国内黄金消费的强劲。随着 1 月份过去，春节之后国内的黄金消费或将降温。

ETF 持仓有所增加，机构看涨情绪却降温

在刚刚过去的一月中，除了金价的显著上涨外，黄金 ETF 的表现也相当可观。在经历了 2013 年的大幅流出，2014 年的小幅流出后，2015 年 1 月，SPDR 黄金 ETF 出现了许久未见的净流入。1 月中，SPDR 黄金 ETF 总共流入了 49.35 吨。这里需要注意的是，SPDR 黄金 ETF 持仓 1 月份从 704.8 吨增加到现在的 773.3 吨，共增加达到近 70 吨之多。而金价阶段性见顶即反弹至 1307 美元的时间是 1 月 26 日，当时的 ETF 持仓是 743.4 吨。也就是说，此后 ETF 增持的 30 吨仓位并没有对价格反弹有所贡献。虽然这一定程度上改善了黄金市场的情绪，但同样使得一些本就在市场中的投资者们选择获利了结。这显示了 ETF 的持仓滞后性。

与 ETF 持续增仓的动态所不同的是，CFTC 2 月 6 日的报告显示，截至 1 月 27 日一周，COMEX 黄金投机净多头头寸减少 5693 手至 161998 手。机构看多情绪有所降温。

结论

目前国际市场风险多多。要担忧的不仅是希腊退欧风险，还包括欧洲缓慢的经济增长以及近期的宽松政策。然而，推动市场的主要动力仍然是美国经济的复苏及美元的强势，因此金银中长期依然是空头趋势。技术分析看，黄金价格已经迅速跌破 200 日均线这一重要支撑（1252.00 美元/盎司附近），目前跌至 1 月 2 日-1 月 22 日涨势的 50% 回撤位（1235 美元/盎司附近）；下方短期支撑区间 1180-1200 美元/盎司。周线级别来看，欧洲局势渐缓，美元强劲，消费旺季渐远，不排除金价会持续下跌至前期低点 1130 美元一带。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

