

► 策略 · 金银

地缘政治不消停，黄金涨势将延续

倍特期货 · 研究发展中心

2017年4月13日

3月份黄金白银走势磕磕绊绊，但随着美联储3月加息兑现后的利空出尽，后半月黄金白银再度回涨。纵观整个一季度，黄金白银总体维持着偏强的势头。刚进入二季度，地缘政治方面就暗流涌动，难见消停，刺激着市场避险需求，让金银仍延续着一季度的偏强势头。相对而言，金融属性更重的黄金受益更多，阶段涨势仍有延续有要求！

相关报告：

《2017年年报——不过喜不过悲，宽幅波动藏机会》

分析师：张中云

投资咨询证号：Z0001456

联系电话：0816-2238660

QQ：381251769

要点：

- ◆ 美联储3月加息落定后，短期内可预见的加息预期方面的压力偏小。
- ◆ 地缘政治暗流涌动，刺激市场避险需求。
- ◆ 美元短期陷入调整，并潜在继续下调可能。
- ◆ 基金持仓转入平衡阶段。
- ◆ 通胀率回落，保值需求暂难带来支撑。

观点和操作策略：黄金今年一季度以来的强势有望延续，目标先看去年高点，过程可能多震荡反复，以逢调整跟多为主；白银时间窗口尚未打开，目前仍属偏强的区间震荡，在保持中期多头的环境下还需要耐心。近期多头可先侧重于黄金！

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、主要影响因素分析

（一）三月份美联储加息落地，美联储官员对进一步加息表态不够鹰派，短期内加息预期方面的压力较小。

3月份，美联储兑现了一次加息——加息25个基点，至0.75%-1.0%区间，符合市场预期。在之前市场已经充分消化了这一次加息的情况下，3月份加息的落地反而给市场带来了利空出尽效应。

从3月份加息后到目前，大部分美联储官员对于进一步加息的表态并不够鹰派：美联储主席耶伦（Janet Yellen）在美国密歇根大学安娜堡分校福特公共政策学院发表讲话称，美国经济“相当健康”，增速温和，美联储计划循序渐进地加息，以便保持充分就业状态和维持通胀率在2%附近，并避免经济过热，但并不希望迅猛地加息。美国费城联储主席 Harker 认为没有迫切的理由让 FOMC 在下次会议上采取行动，但重申2017年加息3次可能是适宜的。美国圣路易斯联储主席 Bullard 赞成略微加息，但无需大幅紧缩。最近的表态中，仅美联储三号人物杜德利略偏鹰派，认为2017年年底或2018年年初开始缩表。

从美联储今年的议息时间表来看，第二季度的两次议息会议时间分别在5月初和6月中旬。按以往惯例，加息决定大多数时间会选择在有发布会的3、6、9、12月份，5月份加息的概率较小。因此，二季度的前半段美联储加息预期方面对金银的压力将会偏小。

（二）地缘政治暗流涌动，刺激市场避险需求——这是阶段性的主要支撑因素。

刚进入4月份，美国军事打击叙利亚将地缘政治对金银的影响抬升到了一个新的高度。就目前的地缘形势来看，地缘政治的影响有望成为近阶段的主要影响因素。一是，美国对叙利亚的军事打击虽然很快收手，没有进一步升级，但这让美俄之间的关系出现恶化，双方态度强硬。二是，朝鲜半岛局势变得紧张，由于朝鲜核实验和导弹试射，让美国极为不满，航母群开到了朝鲜半岛附近海域，并以朝鲜半岛为噱头向中国谈条件。特朗普一度还曾叫嚣“考虑在没有中国参与的情况下解决朝鲜半岛问题”，这加剧了半岛的紧张局势，且这种情况预期短期内不会得到有效的缓解。三是，法国大选，4月23日-5月7日是法国大选的时间。大选结果出来前，候选人民调支持率的变化，以及最终选举结果都存在很大的不确定性，这对于贵金属潜在利多影响。此外，勒庞作为反欧派候选人，如果当选影响将会更大。

地缘政治的不确定性会刺激市场的避险需求，从而成为黄金白银价格的利多题材。但需要强调一点的是，地缘政治的影响多局限于阶段性的，甚至是短期的。对地缘政治因素推动下的行情持续性需要保持一定的谨慎，且行情走势预计反复震荡较多。

（三）美国经济比较优势削弱，美元陷入震荡。

2017 年一季度以来，作为经济先行指标的制造业采购经理人指数（PMI），没有进一步延续去年三四季度的强势上升势头，虽然目前各主要经济体的制造业采购经理人指数（PMI）都处在 50 荣枯线之上，但出现了明显的分化。美国制造业采购经理人指数（PMI）出现了一定的回落，欧元区制造业采购经理人指数（PMI）却异军突起，不断攀高，显示欧元区经济形势向好，这让美国经济的比较优势削弱（见图 1）。

图 1：主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）

| 指标名称 | 中国 中国制造业采购经理人指数 中国官方制造业 PMI | 财新中国 财新中国制造业 PMI | 美国 采购经理人指数 (PMI) 美国 ISM 制造业 PMI | 美国 采购经理人指数 (PMI) (月) 美国 Markit 制造业 PMI | 欧元区 采购经理人指数 (PMI) 欧元区 制造业 PMI | 日本 采购经理人指数 (PMI) 日本 制造业 PMI | 英国 Markit 采购 英国 制造业 PMI | 法国 采购经理人指数 (PMI) 法国 制造业 PMI | 德国 采购经理人指数 (PMI) 德国 制造业 PMI | 印度 采购经理人指数 (PMI) 印度 制造业 PMI |
|---------|-----------------------------------|---------------------|---------------------------------------|--|-------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 频率 | 月 | 月 | 月 | 月 | 月 | 月 | 月 | 月 | 月 | 月 |
| 单位 | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % |
| 指标 ID | MO017126 | MO000138 | G0002323 | G1131661 | G0002299 | G0002322 | G0006318 | G1400007 | G1500013 | G0234905 |
| 时间区间 | 2005-01:2017-03 | 2005-09:2017-03 | 1948-01:2017-03 | 2012-04:2017-03 | 2004-01:2017-03 | 2007-02:2017-03 | 2001-06:2017-03 | 2009-10:2017-03 | 2009-10:2017-03 | 2009-10:2017-03 |
| 更新时间 | 2017-03-31 | 2017-04-01 | 2017-04-04 | 2017-04-04 | 2017-03-24 | 2017-04-04 | 2017-04-03 | 2017-03-24 | 2017-03-24 | 2017-04-03 |
| 2015-11 | 49.60 | 48.60 | 48.60 | 52.80 | 52.80 | 52.60 | 52.50 | 50.60 | 52.90 | 50.30 |
| 2015-12 | 49.70 | 48.20 | 48.00 | 51.20 | 53.20 | 52.60 | 52.10 | 51.40 | 53.20 | 49.10 |
| 2016-01 | 49.40 | 48.40 | 48.20 | 52.40 | 52.30 | 52.30 | 52.90 | 50.00 | 52.30 | 51.10 |
| 2016-02 | 49.00 | 48.00 | 49.50 | 51.30 | 51.20 | 50.10 | 50.80 | 50.20 | 50.50 | 51.10 |
| 2016-03 | 50.20 | 49.70 | 51.80 | 51.50 | 51.60 | 49.10 | 50.70 | 49.60 | 50.70 | 52.40 |
| 2016-04 | 50.10 | 49.40 | 50.80 | 50.80 | 51.70 | 48.20 | 49.40 | 48.00 | 51.80 | 50.50 |
| 2016-05 | 50.10 | 49.20 | 51.30 | 50.70 | 51.50 | 47.70 | 50.40 | 48.40 | 52.10 | 50.70 |
| 2016-06 | 50.00 | 48.60 | 53.20 | 51.30 | 52.00 | 48.10 | 52.40 | 48.30 | 54.50 | 51.70 |
| 2016-07 | 49.90 | 50.60 | 52.60 | 52.90 | 52.00 | 49.30 | 48.30 | 48.60 | 53.80 | 51.80 |
| 2016-08 | 50.40 | 50.00 | 49.40 | 52.00 | 51.70 | 49.50 | 53.30 | 48.30 | 53.60 | 52.60 |
| 2016-09 | 50.40 | 50.10 | 51.50 | 51.50 | 52.60 | 50.40 | 55.40 | 49.70 | 54.30 | 52.10 |
| 2016-10 | 51.20 | 51.20 | 51.90 | 53.40 | 53.50 | 51.40 | 54.20 | 51.80 | 55.00 | 54.40 |
| 2016-11 | 51.70 | 50.90 | 53.20 | 54.10 | 53.70 | 51.30 | 53.40 | 51.70 | 54.30 | 52.30 |
| 2016-12 | 51.40 | 51.90 | 54.50 | 54.30 | 54.90 | 52.40 | 56.10 | 53.50 | 55.60 | 49.60 |
| 2017-01 | 51.30 | 51.00 | 56.00 | 55.00 | 55.20 | 52.70 | 55.70 | 53.60 | 56.40 | 50.40 |
| 2017-02 | 51.60 | 51.70 | 57.70 | 54.20 | 55.40 | 53.30 | 54.50 | 52.20 | 56.80 | 50.70 |
| 2017-03 | 51.80 | 51.20 | 57.20 | 53.30 | 56.20 | 52.40 | 54.20 | 53.40 | 58.30 | 52.50 |

（数据来源：WIND 资讯）

一方面，美国经济比较优势削弱。另一方面，美联储加息进入空档期。此外，美国总统特朗普在最近的表态中声称：“我的确喜欢偏低的利率政策，美元汇率太强，最终会伤及美国”。由此种种，美元在近期内陷入了震荡调整走势，并且指标出现了顶背离迹象（见图 2）。可以预见，美元在下次加息到来前暂时难以有效走强，反而因指标背离潜在下调可能，这对黄金白银价格将较为有利。

图 2：美元指数周线图

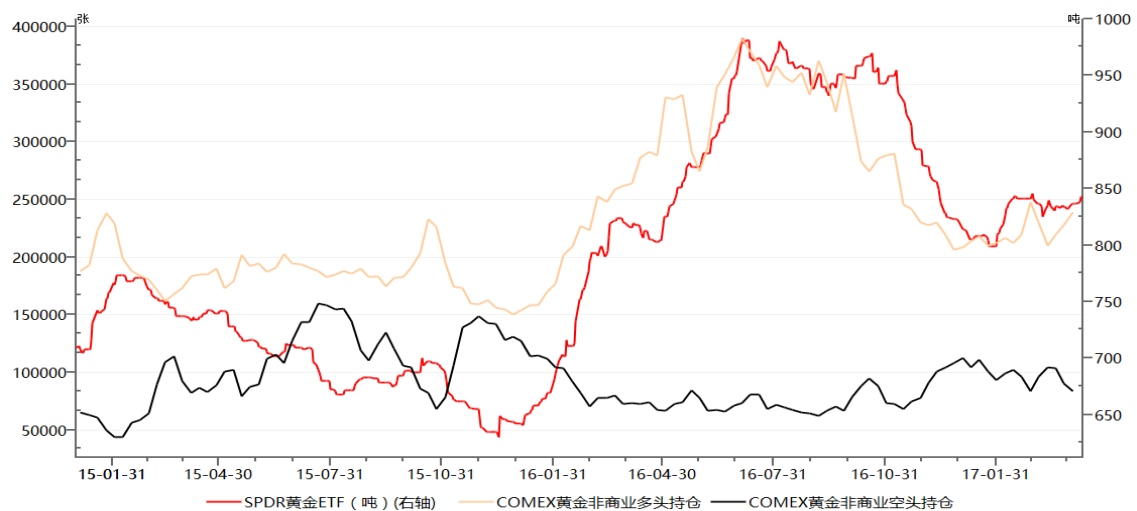


(数据来源：文华财经)

(四) 基金持仓进入稳定阶段。

今年以来，黄金 ETF 及 COMEX 非商业多头持仓结束了近半的持续下滑势头，目前进入相对稳定的阶段，近日还有小幅的回升，这显示基金持仓信心相对稳定（见图 3）。

图 3：黄金 ETF 及 COMEX 非商业持仓

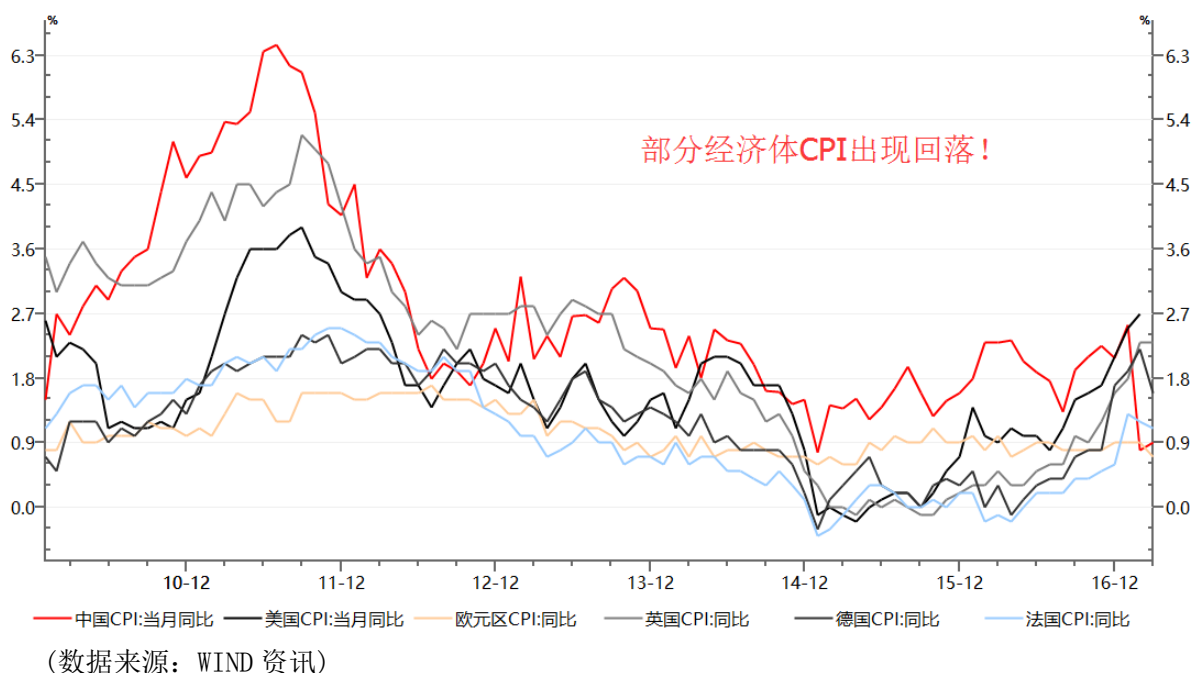


(数据来源：WIND 资讯)

（五）物价指数阶段回落，保值需求有限

今年大宗商品未能延续去年的强势上涨势头，多数商品价格从高位出现较大的回落，导致近两个月物价指数和通胀水平明显回落（见图4）。从黄金历史行情演变来看，过高的通胀率往往会有效刺激市场的保值需求，从而成为推动黄金价格上涨的主要推动因素。但当前阶段的通胀率，不足以成为黄金上行的推动力。

图4：全球主要经济体CPI（月度同比）



二、技术面分析

（一）黄金技术强势延续

从 COMEX 黄金和沪金指数周线图（见图5）来看，周均线维持上行势头，MACD 再次由零线之下上穿至 0 线之上的强势区域，沪金指数更为明显。这从一点来看，目前黄金阶段上涨势头保持，并有进一步延续的趋势，技术上的目标可以看到去年 7 月初的高点，即 COMEX 金对应应在 1379 附近，沪金指数对应应在 298 左右。

图 5: COMEX 金和沪金指数周线图



(数据来源: 文华财经)

(二) 白银偏强的区间震荡, 时间窗口在八月份

从 COMEX 银和沪银指数周线图 (见图 6) 来看, 目前周均线和 MACD 的指向是上行, 中短期形态上仍属大区间范畴。从更长时间周期来看, 有构筑大头肩底右肩的可能性, 左肩区间横盘时长是 13 个月, 如果左右肩要对称, 构筑时间上要对等的话, 那么右肩从去年 7 月见高后开始计算, 对应的右肩结束时间窗口应该在今年的 8 月份。

图 6: COMEX 银和沪银指数周线图



(数据来源: 文华财经)

三、观点和策略

总结概述：在美联储 3 月加息兑现之后，美联储加息的利空影响阶段性出尽，在地缘政治形势紧张、美元转入调整、基金持仓稳定的情况下，黄金白银一季度以来偏强的技术形态有望维持并延续。但在地缘政治形势作为主要推动力的情况下，行情走势的高度需要一个台阶、一个台阶的看，过程容易出现反复。相对而言，因黄金白银属性差异下，金融属性更强的黄金受益更大，阶段性表现更为强势。

观点及策略：**黄金今年一季度以来的强势有望延续，目标先看去年高点，过程可能多震荡反复，以逢调整跟多为主；白银时间窗口尚未打开，目前仍属偏强的区间震荡，在保持中期多头思路的情况下还需要耐心。近期多头可先侧重于黄金！**

❏ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

| | |
|-------|----------------------------|
| 总部地址： | 成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406 |
| 客服热线： | 400-8844-998 |
| 传真号码： | 028-86269093 |
| 邮政编码： | 610041 |
| 官方网址： | www.btqh.com |