

2016年5月报——金银强势维持，白银更具潜力

利多因素：

- 1、美经济数据不给力，6月加息可能降低。
- 2、美元仍不乐观，能否守住中期强弱生命线是关键。
- 3、基金持仓继续攀高，市场信心再增强。
- 4、英国公投及股指偏弱倾向或再度刺激市场避险情绪。

利空因素：

- 1、美联储加息可能并未完全排除。
- 2、市场避险情绪仍不及年初。
- 3、黄金持仓创新高同时也潜在物极必反可能。

中间因素：

- 1、金银比价仍维持在相对高位，短期修正后仍有收缩要求。

观点：

综合基本面和技术面的分析，黄金白银都还延续着阶段强势，黄金暂时以谨慎偏多对待；白银中期仍可积极看涨！

操作思路及策略：

1、黄金不宜过于追高。以技术位为参考，逢调整靠支撑轻仓小波段操作为主，激进者在面临压力不过时也可短空尝试。COMEX 技术支撑参考 1240、1190，技术压力参考 1308、1350；沪金 1612 支撑 266、262，压力 277、284。

2、白银积极地持多或逢调整跟多为主。COMEX 银支撑参考 16.8、16.4，压力参考 18.2、18.8；沪银主力 1612 合约主要支撑参考 3800、3710，压力参考 4000、4190。

3、基于金银高比价的套利机会方面，如果金银比价能回到 78-80 一带或以上可再次考虑“空金多银”套利交易。或者在主多白银时，出现黄金在关键技术位受阻的情况，可短线空金作对冲交易。

张中云 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

免责条款

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。

4 月份黄金维持着强势，并在震荡中勉强创出了新高；白银表现抢眼，以绝地反击之势一举突破了中期技术压力，走出了一波凌厉的上涨行情，技术上也确认进入了中期强势。目前黄金、白银均维持着偏强格局，但从后市预期空间来看看，白银仍然更值得期待！

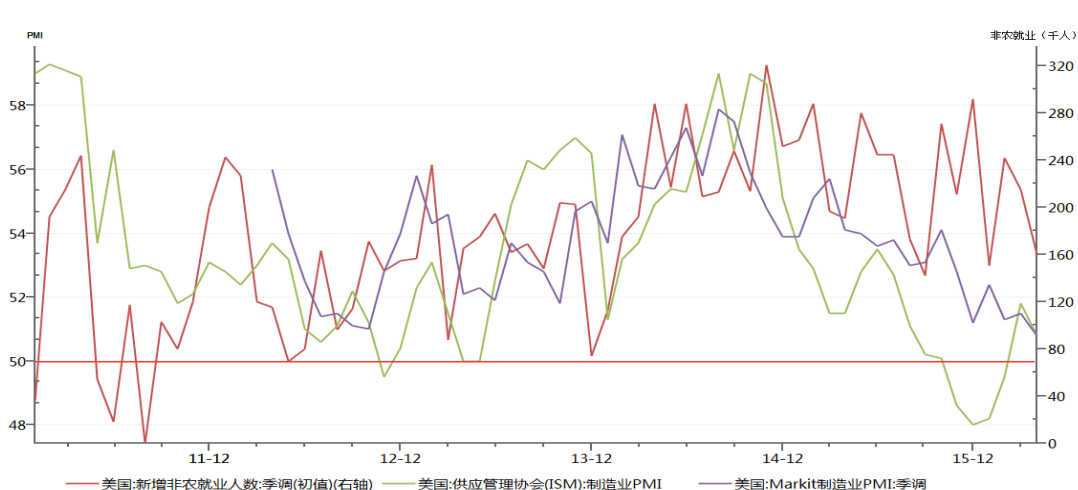
一. 基本面影响因素分析

1. 虽美联储官员未否定 6 月份加息的可能性，但美国经济数据不给力，6 月份加息的可能性降低。

近日，一些美联储官员的言论仍略偏鹰派：亚特兰大联储主席洛克哈特称美联储应该保持加息选项的大门开放，6 月加息的可能性为 50：50。美联储威廉姆斯称对全球数据的担忧情绪已经降温，FOMC 应当会在 2016 年部分地加息。美国圣路易斯联储主席布拉德称，6 月 FOMC 会议依然有行动可能。

但言论归言论，近一个月来美国公布的经济数据却并不给力：美国 4 月 ISM 制造业指数 50.8，低于预期的 51.4 和前值 51.8；美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.8，创 2009 年 9 月份以来新低；美国一季度实际 GDP 年化季环比初值仅 0.5%，创近两年新低，而前值为 1.4%；最新公布的美国 4 月非农就业人口变动仅增加 16 万，增速创 2015 年 9 月以来最低，前值 21.5 万修正为 20.8 万（见图一）。这些不及预期的经济数据，必然会牵制美联储加息的意愿。特别是在最新的非农数据公布后，美国联邦基金利率期货显示美联储 6 月加息概率已由非农前的 11% 降至 9%。而市场更是预计美联储在 6 月会议上加息的概率仅为 4%，这创下历史新低。

图一：美国 ISM 制造业、Markit 制造业及非农就业人数变动



数据来源：WIND 资讯

2. 美元形势不乐观，能否守住中期强弱生命线是关键。

四月底，美元曾一度跌穿了去年 8 月的低点，也是大箱体下边（或双头颈线），并直接带动黄金和白银继续上冲并创出阶段新高。可以说，目前美元已到了一个关键时期，对金银的影响将举足轻重，我们不得不将美元的走势加以重视。从美元的技术形态看（见图二），92.6 这一线将是美元中期强弱的生命线。因为这一线既是一年多来大箱体的下边、技术上大双头的颈线位、2015 年 11 年高点、也接近 78.9\100.5 这轮上涨的重要黄金回撤位，集多重技术意义于一身。目前

此线暂时失而复得，但美元周线的下行趋势并未有效扭转，后市能否有效守住此线将决定美元中期的进一步走向，从而影响金银的进一步运行节奏。

图二：美元指数周线走势



数据来源：文华财经

从经济面的情况来看，美元似乎并不乐观：其一，美国自身经济数据并不给力，导致6月份的加息可能有所降低。其二，日本央行在四月份的利率会议上按兵不动，未进一步加大宽松力度，让日元走强从而对美元带来压力。其三，与美国经济数据不及预期形成对比的是，欧元区一季度的GDP和4月份制造业PMI均好于预期，这在一定程度上削弱了美国经济的比较优势，不利于美元。但是，美联储6月份的加息可能还未完全排除，同时英国等其他经济体近期的经济数据表现仍差强人意，美国经济的比较优势并未完全消除。因此，美元形势虽不乐观，但经济层面还存在变数，美元这一线中期强弱生命线是得是失，还有待于进一步观察。但此线得失可以作为金银走势的一个重要的指向性参考。

3、避险情绪相对年初仍显缓和，但以道指为首的欧美股指有转弱倾向，对避险情绪潜在短期刺激。

与年初相比，目前整个市场的避险情绪仍然相对缓和，主要原因有两个方面：一是在大宗商品方面，虽然目前大宗商品牛气有所减缓，并全面进入调整期，但阶段性偏强的格局并未完全转变，市场人气仍然偏暖。二是，中国方面，虽然2016年中国第一季度GDP仅为6.7%，增速创28个季度新低。但中国4月官方制造业PMI为50.1，仍高于50的枯荣线。财新4月制造业PMI为49.4，依然是过去10个月来次高。可见，中国经济继续保持了企稳特征，与年初全球对中国经济的忧虑程度相比，避险情绪也明显缓和。

除上述两个方面外，目前对市场避险情绪还存有潜在影响的，就在于欧美股指的走势。在经过了持续两个多月的上涨，并达到重要的技术压力位之后，以道指为首的欧美股市打破了前两个多月的上升势头，表现了向下调整的倾向（见图三），这在一定程度上对市场的避险情绪存有潜在刺激，从而对金银也具有潜在支撑作用。

图三：道琼工业及上纳斯达克指数周线图



数据来源：文华财经

4、区域性政治、经济事件的影响

在地区局势的影响上，近阶段的主要关注点有两个方面：

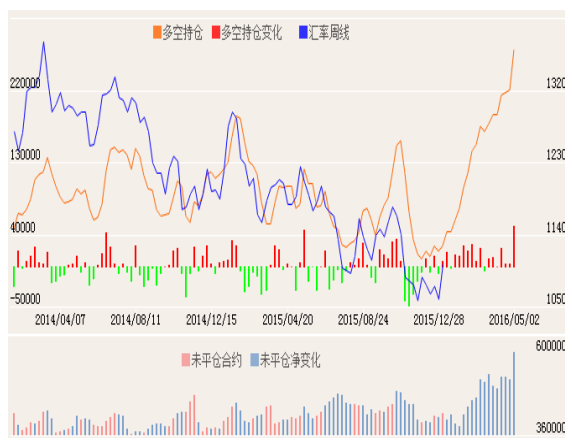
一是，英国脱欧公投临近，市场对于英国公投的关注度提升，对公投的议论或担心也随之而来，这在一定程度上会影响市场的避险情绪。

二是，美国大选及派生影响。目前美国大选已进入预热阶段，由于克鲁兹的退选，特朗普已锁定美国共和党提名，市场预计今年美国大选基本上就是他与希拉里的PK了。特朗普在接受采访时曾表示，如果美国经济持续低迷，他将运用自己的商业能力来降低美国的债务负担，他将要求债权人对持有的美国国债进行减计。但同时，特朗普又自嘲是“债务之王”，对增加政府债务情有独钟。他一贯的观点是政府应该增加赤字，大搞基础设施建设，并支持低利率。可见，美国大选候选人的竞选情况会影响市场对于美国政策的预期，从而对市场带来扰动。

5、基金持仓进一步攀高，对后市信心又明显增强。

黄金方面，CFTC 公布的截止 5 月 3 日当周 COMEX 黄金非商业净多持仓已达 271648 张，连续第七周增长，也刷新了 CFTC 有记录以来的新高（见图四）；黄金 ETF 持仓在经过一段时间的小幅流出后，近期也再度攀升，刷新两年多以来的新高（见图五）。可见，目前基金对黄金的持仓信心又有进一步增强，但要警惕物极必反。

图四：CFTC 黄金非商业净多头寸变化



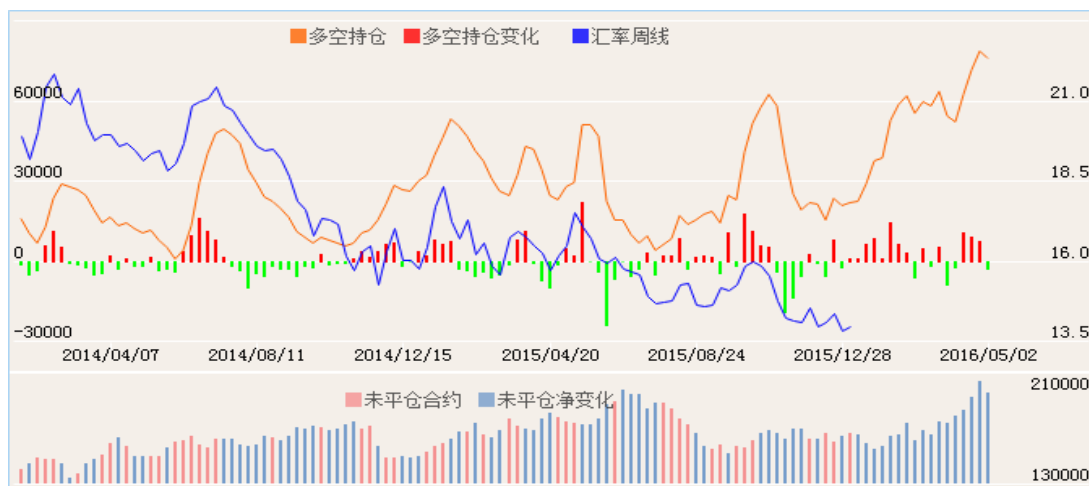
数据来源：财库网

图五：黄金 ETF 持仓量变化图



白银方面，从CFTC公布的COMEX白银非商业净多头的变化来看，4月份以来，非商业净多头再现持续增长并跨上了一个新的台阶，这同样显示出市场对后市信心增加（见图六）。

图六：CFTC 白银非商业持仓变化

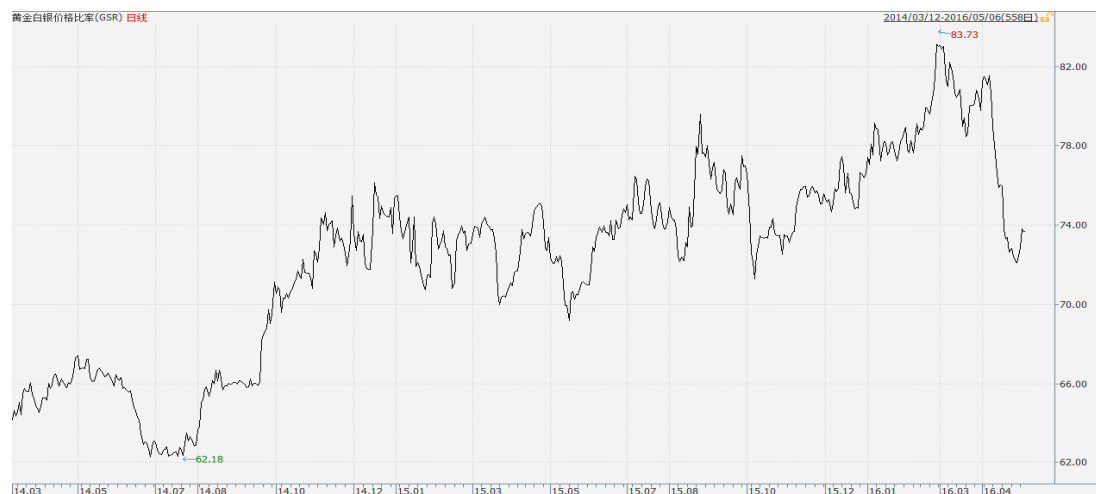


数据来源：财库网

6、金银比价的变化及影响

经过了却4月份白银的强势上涨后，黄金与白银的比价已从80上方回到了70附近，近期又开始进入震荡胶着期。但目前这种比价与正常比值范围相比，还属相对偏高的位置（见图七）。因此，后市金银比价仍有进一步收缩的要求。从这一点来看，白银在后市仍更具上升潜力。

图七：黄金白银价格比率



数据来源：WIND 资讯

二、技术图表分析

从COMEX黄金和沪金指数合约的周线图（见图八）看，黄金期价在震荡中创出了阶段新高，周均线及MACD维持着上行趋势，技术上的阶段性强势特征维持。但另一方面，目前期价已切入上方压力密集区，且在最近创新高的过程中，量能配合并不理想，量价略有背离。因此，对于上涨的持续性和空间目前来看并不是很乐观。从COMEX黄金的技术形态看，上方压力参考1308、1350，下方支撑参考1240、1190。

图八：COMEX 黄金及沪金指数周线图



数据来源：文华财经

从 COMEX 白银和沪银指数的周线图看（见图九），COMEX 白银有效突破近一年来的震荡高点连线，且周 K 线构筑了一个头肩底形态，基本确认了阶段底部；沪银也有效突破了一年多的收敛三角形整理区间。同时，两者的周均线线叉后均多头发散，MACD 回到 50 以上的强势区域并继续上行，技术上可以认为白银已有效扭转了持续多年的弱势格局，进入了中期强势，且相对于前几年的下跌幅度而言，4 月份白银的上涨仅像是一个开端。只是短线来看，COMEX 银和沪银都临近 2014 年震荡平台低点一线的技术压力，在这一技术压力未被进一步突破前，银价短期有延续强势调整的要求，以累积进一步上攻动能。COMEX 银支撑参考 16.8、16.4，压力参考 18.2、18.8，沪银主力 1612 合约主要支撑参考 3800、3710，压力参考 4000、4190。

图九：COMEX 白银和沪银指数周线图



数据来源：文华财经

六、后市展望与操作建议

基本上，虽然美联储 6 月份加息可能未完全排除，但其近期经济数据不理想，加息可能降低，美元表现仍不乐观；同时，道指短期的转弱，以及地区局势的不确定性仍有可能刺激市场的避险需求。此外，基金持仓进一步攀升也为金银

带来支持。可见，基本上除了悬而未决的加息可能外，短期内的其他影响因素暂时都偏向于多方。

技术面看，金银均维持着技术强势，但黄金切入上方压力密集区，进一步上行空间和持续性不能看得太乐观；相对而言，白银才刚刚确认了中期强势，虽然面临短线技术压力，在前期跌幅较大且金银比价仍偏高的情况下，白银向上更具较大的想象空间。

综合基本面和技术面的分析，黄金白银都还延续着阶段强势，但对于黄金暂时以谨慎偏多对待；而对于白银则积极地以中期看涨思路对待。

操作策略：

1、黄金谨慎偏多，在美元未失守 92.6 这一中期生命线的情况下，做多不宜过于追高。以技术位为参考，逢调整靠支撑轻仓小波段操作为主，激进者在面临压力不过时也可短空交易。COMEX 技术支撑参考 1240、1190，技术压力参考 1308、1350；沪金 1612 支撑 266、262，压力 277、284。

2、白银积极看多，以持多或逢调整跟多为主。COMEX 银支撑参考 16.8、16.4，压力参考 18.2、18.8；沪银主力 1612 合约主要支撑参考 3800、3710，压力参考 4000、4190。

3、基于金银高比价的套利机会方面，如果金银比价能回到 78-80 一带或以上可再次考虑空金多银的套利交易。或者在主多白银时，出现黄金在关键技术位受阻的情况，可短线空金作对冲交易。

2016 年 5 月 8 日