

2016年6月报——关键节点企稳，白银更值期待

摘要：

美国非农数据的意外爆冷，让市场加息预期由强转弱，美元走软，加之英国公投潜在的利多可能，黄金和白银在关键技术节点止跌企稳，持续了近一个月调整弱势出现缓解迹象。但是，美联储夏季加息的可能特别是7月份的加息可能仍相对偏高，同时基金持仓信心相对高峰时期有所减弱。因此，黄金、白银上行还会受到牵制。相对比而言，黄金的需求面并不乐观而白银供应预期偏紧，在金银比价仍处高位区间的情况下，本月黄金白银有望再现分化：黄金预计以宽幅的区间震荡为主，白银上行的想象空间远大于下行空间，本月有望结束调整，并在震荡确认支撑后再度回升。于此而言，白银更值期待！

操作策略：

1、黄金宽幅的区间震荡为主，以双头颈线为强弱分水岭，守住颈线则震荡区间预计在1190-1310之间，操作上参考技术位区间内短线偏多交易；下破则震荡区间下移到1160-1250，操作上则以区间内短线偏空交易为主。

2、白银在上升趋势线未有效下破前，中期仍可保持谨慎偏多思路，如期价调整在任一支撑位出现有效企稳信号，均可背靠支撑做多头尝试。如果走出小概率的下破行情，也不建议跟空。

3、套利机会方面，如果金银比价能再度拉大到77-80区间，仍可考虑“空金多银”的套利交易。

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。

5 月份，因美联储加息预期不断强化，黄金、白银均以震荡回落为主，刚跨入 6 月份就因非农数据爆冷，让期价化解了关键技术节点的下破风险，出现企稳特征。回顾这近一月的走势，加息预期的变化毫无疑问成了黄金、白银价格走势的主要影响因素。接下来的 6 月中还有美联储的利率决议、英国公投等重磅事件，这些事件的不确定性将让金、银价格走势多变，但加息预期预计仍将是市场的主要影响因素！

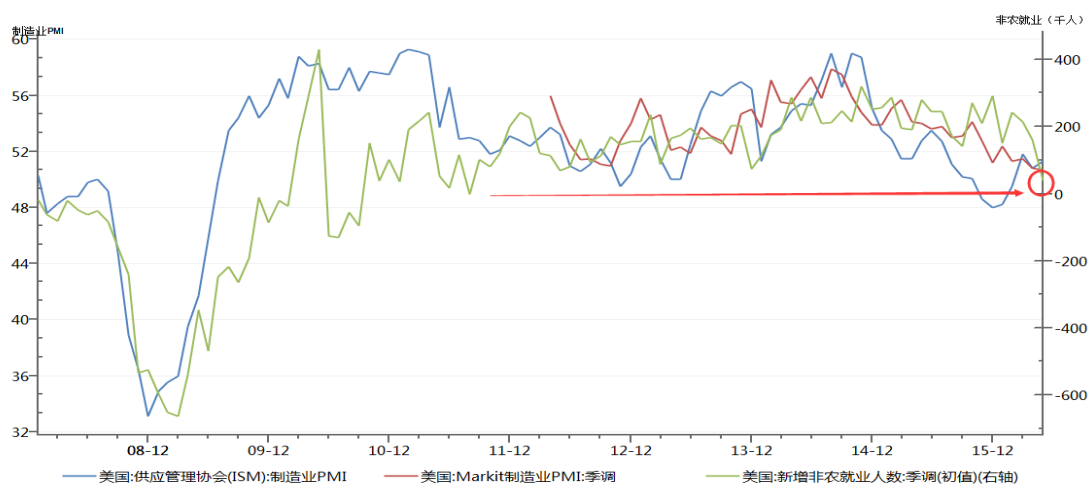
一. 基本面影响因素分析

1. 美国非农数据爆冷让加息预期风向突变，加息预期对金银压力减小，但影响尚难消除。

自 5 月份特别是 5 月中旬以来，美国公布的一系列经济数据一直偏好，让市场对 6、7 月份的加息预期不断增强，并给金带来较大的压力，并主导了整个 5 月份的金银弱势。但刚刚公布的美国 5 月非农数据意外爆冷，让加息预期的风向突然生变。

最新报告显示，美国 5 月非农就业人口变动仅增加 3.8 万，虽有受到 Version 公司罢工影响，但这远不及预期的 16 万，创出了近六年的新低（见图一），前值也从增加 16 万修正为增加 12.3 万。大跌眼镜的非农数据公布后，部分美联储官员对于加息的态度开始显得谨慎。美联储理事 Brainard 表示，美联储等待一段时间再加息的风险要低于采取行动。美国联邦基金利率期货也显示，交易员预期美联储六月加息几率仅为 6%，非农公布前为 19%；交易员预期美联储七月加息几率也由非农公布前的 59% 下调至 42%。这为 5 月以来不断上升的加息预期泼了一盆冷水，非农报告对于加息而言也就象是“一颗老鼠屎坏了一锅汤”。

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

加息预期的降温让金银利空的压力减小。市场普遍认为美联储在 6 月 14-15 日的利率决议上不会加息，但几率虽低却不能完全排除；同时，7 月份的加息可能仍然相对偏高。美联储梅斯特在数据公布后就称，不应过度关注单一数据，就

业数据疲软也不曾从根本上改变展望。之前美联储发布的褐皮书报告也显示，四月至五月中旬，经济活动在美国大部分地区出现适度增长，通胀压力略微增加，美国公司的劳动力成本也在增长。可见，即使6月份不加息，市场对于7月份的加息忧虑仍将存在，加息预期对于金银的影响还会阴魂不散，影响的大小将取决于接下来的经济数据，以6月会议的最终结果和言论倾向。如果从另一个极端来讲，如果美联储6月会议又意外地加息，之后短期内的加息可能反而降低，短线打压之后反有利空出尽之意，当然这是小概率事件。

2. 美元仍处大区，短期反弹止步形态再转弱。

在5月初，美元对技术上的中期强弱生命线（即大区间下沿）破而未立之后，受加息预期影响整个5月份基本以震荡回升为主。但近日同样受到意外爆冷的非农数据影响，美元指数的反弹在20及60周均线（即区间中轴）附近止步大跌，技术形态再度弱化（见图二）。

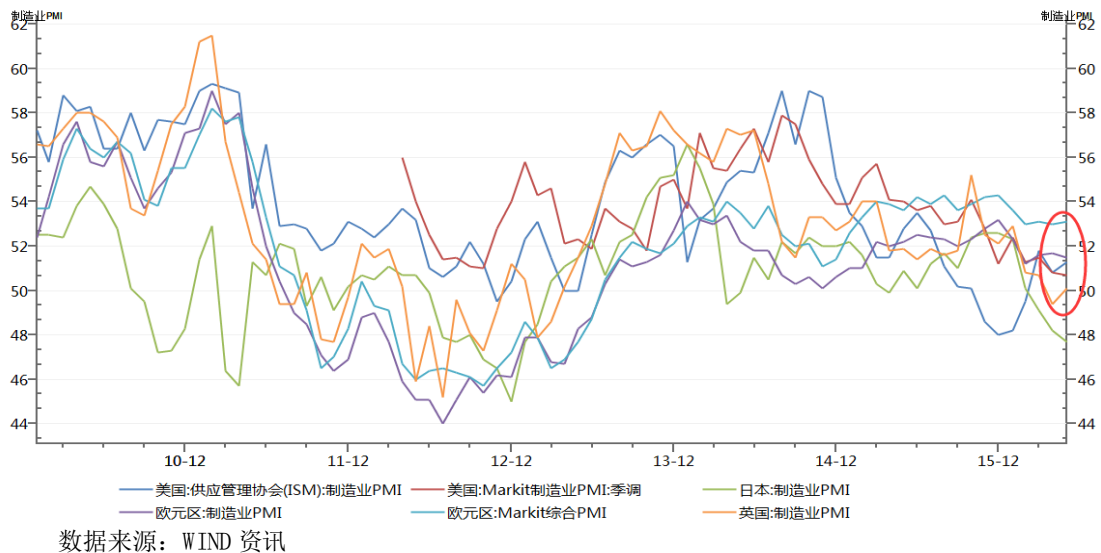
图二：美元指数周线走势



数据来源：文华财经

对于美元的进一步走向，从各主要经济体的制造业采购经理人指数PMI这一经济景气度指数的对比看，除日本仍未止住下滑而表现较差外，欧元区、英国的制造业PMI也表现出回稳的趋势，美国除ISM制造业指数企稳外，Markit制造业PMI还有小幅下滑。可见美国与欧元区、英国等主要经济体在经济上比较优势已不如前期那样明显（见图三）。从这个角度来讲，美国经济的比较优势对美元的支撑作用有所削弱的，美元短期内的主要影响因素又回到货币政策的差异上：欧央行在刚召开6月的会议上决定维持既有宽松政策不变；英国在脱欧公投之前政策预期不会有大的变化。因此，美国的货币政策预期（即加息预期）仍然是美元走势的关键影响因素。从这一点来讲，近阶段金银走势与美元联动紧密的情况仍会延续，美元的强弱对金银价格的涨跌仍有助推作用，但源头都是美联储的加息预期。

图三：美国与其他主要经济体制造业 PMI 对比



3、英国公投的不确定性，对金银是一个潜在的利多因素。

6 月份还有另一个重要的不确定性事件——23 日的英国脱欧公投。从各方的分析来看，英国脱欧的对地区形势及经济的影响毫无疑问将是负面的。英国央行行长卡尼称英国公投正在引发显著的不确定性，并将其称作是英国国内金融稳定的面临的最大的风险。摩根大通称，若英国公投结果为脱欧，英国央行可能会将关键利率降至 0，并引发英镑贬值。路透在 6 月 2 日对逾 30 位外汇分析师的调查显示，如果 6 月 23 日英国公投退出欧盟，英镑/美元将立即紧随其后下挫 9%。更为重要的是脱欧影响的还不仅仅是英国经济和英镑，欧元区和全球经济也将受到波及。当然，英国脱欧是各方不愿看到的，部分专家也认为脱欧公投通过的概率较小。但英国 ICM 最新的民意调查显示，6 月初支持英国脱欧阵营的票数超出支持英国留在欧盟阵营的三个百分点。可见，英国脱欧公投的不确定性仍然很大，如果市场对英国脱欧忧虑增强或最终脱欧公投通过，都将刺激市场的避险情绪论，进而引发对金银的避险需求。因此，英国公投将是本月金银的一个潜在的利多可能。

在 6 月美联储会议及英国公投抢占市场焦点的情况下，美国大选这一区域政治形势的影响预计将被市场忽略。

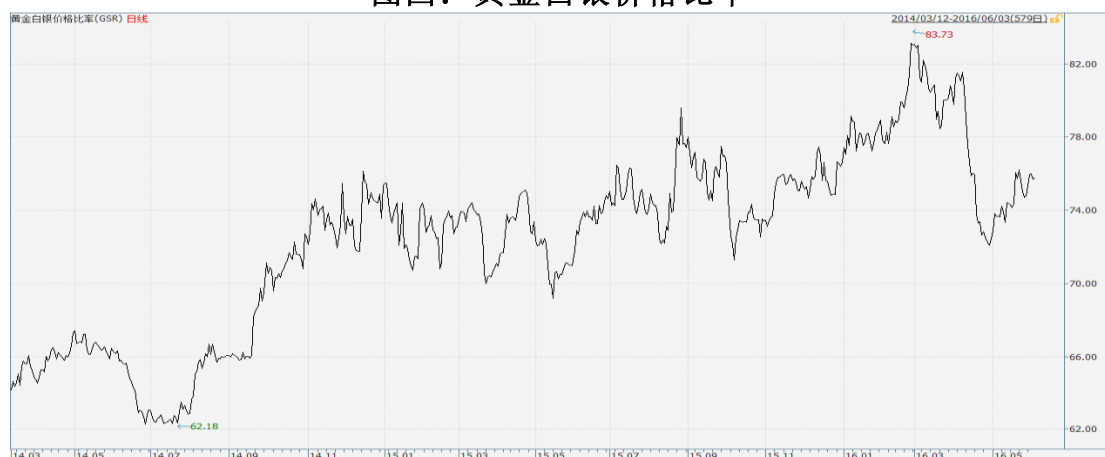
4、黄金、白银供求对比及比价的变化

对比黄金和白银的供求面情况，黄金的供求面并不象看起来的这么乐观。根据世界黄金协会 5 月份公布一季度报告数据显示，2016 年第一季黄金度黄金需求量为 1289.8 公吨，年同比上涨了 21%。但这一增长主要受交易所交易基金（ETF）大量流入量驱动，全球黄金金饰需求量受价格走高与特定市场因素的影响反而下降了 19%，创出四年来新低。此外，各国央行的购金速度有所放缓，生产商净套保使金矿供应量上升了 56 公吨。相对而言，对于白银的供求情况，市

场人士预期将显得偏紧，供应情况让人担忧。白银生产商 First Majestic Silver Corp 首席执行官 Keith Neumeyer 在 5 月底对外称，一些电器制造商直接找到白银生产商，询问白银供应，这从一个侧面表明了白银市场供应面的紧缩程度。此外，美国铸币局和加拿大皇家铸币局的银币和银条都处在大量需求的状态中。

从黄金白银的比价来看，5 月份金银比价从 72 附近回升，一度又放大到接近 77 的位置，此后比价未再进一步放大，目前维持在 75-76 之间。从历史对比来看，目前这个比价水平仍处于相对偏高的区域，金银比价仍有收缩的空间（见图四）。

图四：黄金白银价格比率



数据来源：WIND 资讯

5、基金持仓显示，市场对后市信心有所削弱。

黄金方面，黄金 ETF 持仓在经过短暂的停滞后再度攀升，继续刷新两年多以来的新高（见图五）。但是，CFTC 公布的截止 5 月 31 日当周 COMEX 黄金非商业净多降至 197135 张，为连续第二周出现下降。相对月初创出的峰值 271648 张，下降了 38.47%（见图六）。可见，目前机构对黄金的持仓信心相对前期有所削弱。

图五：黄金 ETF 持仓量变化图

图六：CFTC 黄金非商业净多头寸变化

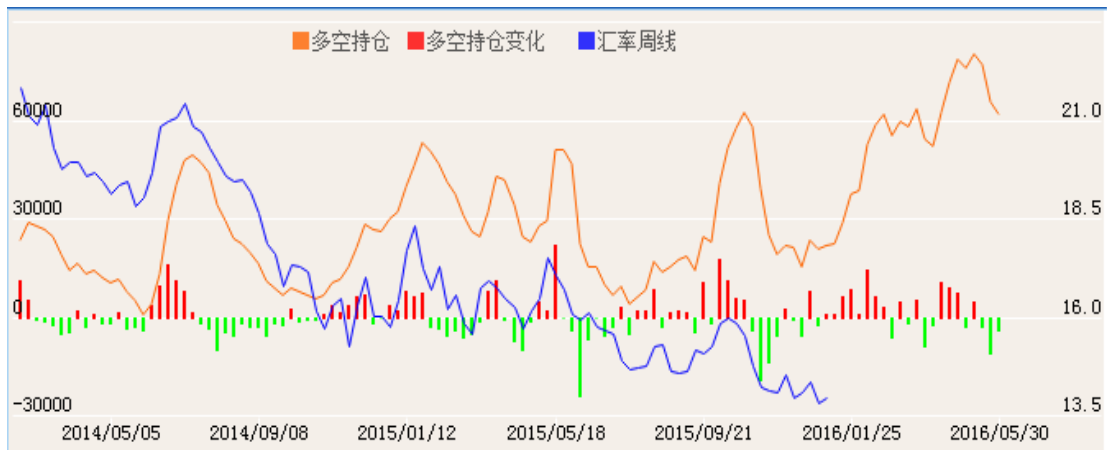


数据来源：财库网

白银方面，从 CFTC 公布的 COMEX 白银非商业净多头的的数据变化来看，截止

到5月31日当周，白银非商业净多头持仓为61631张，已是连续第三周出现下降。可见，白银上的基金持仓信心也有削弱（见图七）。

图七：CFTC 白银非商业持仓变化



数据来源：财库网

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）来看，经过 5 月份的下跌，周线上形成了一个双头雏形，但期价暂时守住了双头颈线这一关键的技术位置，双头形态未能得到有效确认。目前 5、10 周均线仍勾头向下，MACD 高位死叉未改，技术上的调整势头未被有效扭转。因此，双头颈线这一支撑是否能继续被守住仍值得关注，这一线将是本月黄金期价的短期强弱分水岭。但以更包容的心态来看，如守住颈线，向上期价还会面临短期周均线及前高压力；如果下破让双头确立，下方也还面临着长期大通道上轨及 60 周均线的支撑，下行空间也会受到牵制。从这一点来讲，黄金技术上短期内还不支持单边行情的出现。COMEX 黄金技术上的强弱分水岭在 1190-1200 一带，上方压力参考 1250、1310，下方支撑参考 1190、1160 左右。沪金 1612 强弱分水岭在 255 一线，上方压力参考 265、270、274，下方支撑参考 255、249。

图八：COMEX 黄金及沪金指数周线图



数据来源：文华财经

从 COMEX 白银和沪银主力 1612 合约的周线图看（见图九），期价在经过约一个月的震荡回落，在刚刚触及到大底部形态的颈线（COMEX 白银为头肩底，沪银为双底），以及今年以来的上升趋势线后，出现了止跌回升的企稳特征。虽然目前 5 周均线及 MACD 向下勾头的态势未被扭转，但这一关键技术支撑未破，意味着技术上并没有完全转空，仍属于第一轮上涨后的深幅调整性质。当然，上升趋势线及颈线是否能有效守住也需要进一步的确认，技术上也可以此作为白银中短期走势的多空分界线。COMEX 银和沪银 1612 合约的多空分界线分别对应 15.6 和 3520 附近。综合月、周、日三个时间周期的技术形态来看，白银守住此线的概率要大于下破的概率。

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

综合前述分析，美国非农数据的意外爆冷，让市场加息预期由强转弱，美元走软，加之英国公投潜在的利多可能，黄金和白银在关键技术节点止跌企稳，持续了近一个月调整弱势出现缓解迹象。但是，美联储夏季加息的可能特别是 7 月份的加息可能仍相对偏高，同时基金持仓信心相对高峰时期有所减弱。因此，黄金、白银上行还会受到牵制。相对比而言，黄金的需求面并不乐观而白银供应预期偏紧，在金银比价仍处高位区间的情况下，本月黄金白银有望再现分化：黄金预计以宽幅的区间震荡为主，白银上行的想象空间远大于下行空间，本月有望结束调整，并在震荡确认支撑后再度回升。于此而言，白银更值得期待！

操作策略：

1、黄金宽幅的区间震荡为主，以双头颈线为强弱分水岭，守住颈线则震荡区间预计在 1190-1310 之间，操作上参考技术位区间内短线偏多交易；下破则震荡区间下移到 1160-1250，操作上则以区间内短线偏空交易为主。

2、白银在上升趋势线未有效下破前，中期仍可保持谨慎偏多思路，如期价调整在任一支撑位出现有效企稳信号，均可背靠支撑做多头尝试。如果走出小概率的下破行情，也不建议跟空。

3、套利机会方面，如果金银比价能再度拉大到 77-80 区间，仍可考虑“空金多银”的套利交易。

2016 年 6 月 5 日