

## 2016年8月报——延续偏强的宽幅区间

### 摘要：

中期而言,全球经济形势不乐观情况下潜在的避险需求以及非美地区不断宽松的货币政策取向,仍是金银价格的中期支持因素。基金较高水平的(多头)持仓也起到了间接支撑作用。短期而言,市场对于9月美联储加息的顾忌以及避险情绪的相对减弱,牵制了金银上行的步伐。

### 观点：

金银中期上涨趋势未坏,短期按偏强的宽幅区间震荡来对待。相对而言,考虑到金银的比价关系及自身的供求差异,白银中期上行空间预计仍好于黄金,即白银中期可以更加乐观,而黄金则要相对谨慎。

### 8月份的操作策略：

1、黄金中期强势未坏,短期宽幅区间,区间内参考技术压力与支撑,高抛低吸短线交易为主。COMEX黄金压力参考1380、1430,支撑参考1300、1270;沪金指数上方压力带参考300、313,下方支撑参考282、274。

2、白银中期看涨,短期宽幅震荡与调整。趋势多单未突破4600以前参考技术位多高平低买做换手交易。如调整切入4250-4000的价区,可关注逢低建多机会。

3、套利机会方面,金银比价仍有收缩空间,“空金买银”的套利单以70为止盈线,继续持有;如比价收缩至55以下,也可考虑逐步兑现。

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自于公开可获得资料,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。

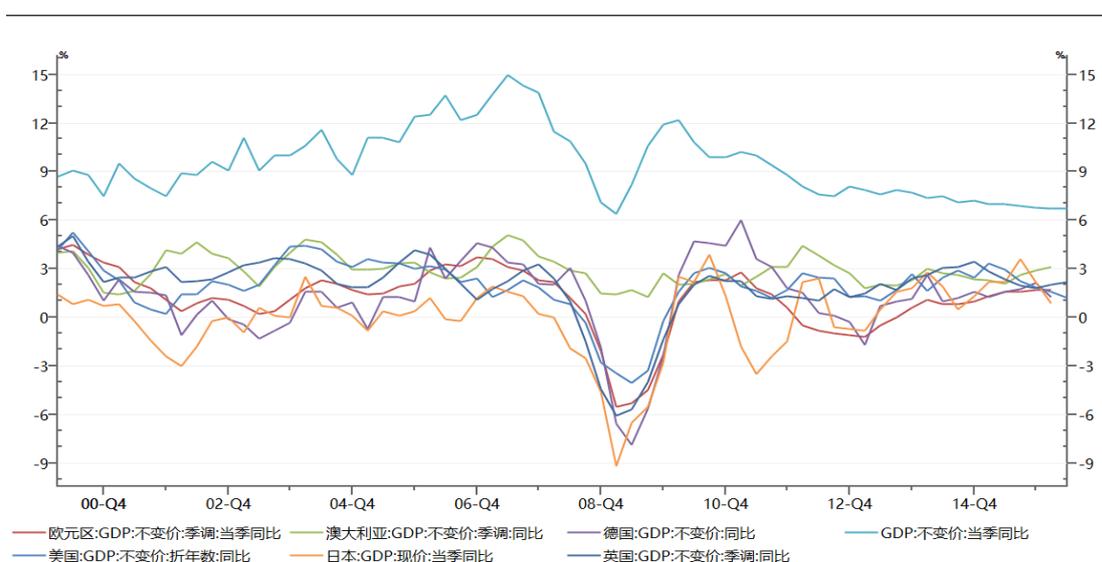
与 6 月份的单边上扬不同，7 月份黄金、白银期价在月初短暂地惯性上冲后，随即陷入了宽幅的震荡调整走势。目前来看，金银期价的中期上行趋势并未被破坏，但短期也未有效摆脱震荡调整走势。综合各方因素来看，8 月份金银期价预计延续强势区间走势的概率较大。

## 一. 基本面影响因素分析

1. 中期看，全球经济形势仍不乐观，非美地区货币宽松的政策环境维持，这仍是金银价格的支持因素。

从全球经济形势来看，各主要经济体 GDP 增速依然低迷，多数国家今年第一和第二季度 GDP 同比表现为下滑（见图一）。经济形势的不乐观，在一定程度上容易催生市场避险情绪。

图一：主要经济体 GDP 增速（季度同比）



数据来源：WIND 资讯

另一方面，面对不乐观的经济形势，目前除美国以外的非美经济体（或国家）仍然以宽松化的货币政策取向为主，以致力于提振经济和提升通胀水平：欧央行在 7 月份的会议上按兵不动，但却声称 QE 至少要到明年 3 月，且欧央行行长德拉吉暗示今年或推新的刺激；日本央行在 7 月份的会议上虽未出现市场预期的降息，但随后日本内阁批准通过规模达 28.1 万亿日元的经济刺激方案；澳洲联储在 8 月初的利率会议上宣降息 25 个基点；英国央行在 8 月份的会议上降息 25 个基点至 0.25%，为英国央行 2009 年以来首次降息，同时将资产购买规模意外增加 600 亿英镑至 4350 亿英镑。非美地区货币政策的宽松化取向，让全球的货币环境偏向宽松，这有利于提升通胀水平，对金银价格的影响具有利多性质。

2、美联储加息预期未继续弱化，9 月份加息可能的存在会让市场有所顾忌。

黄金白银在 6 月份那轮上涨的推动力之一，就是意外爆冷的美国非农数据导致市场对于美联储加息预期的大大降低。从近期公布的美国经济数据看，二季度

实际 GDP 年化季环比初值 1.2%，不及预期的 2.5%，同时前值被下修为 0.8%；美国 7 月 ISM 制造业指数 52.6，不及预期的 53 和前值 53.2，但美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.9，创出去年 10 月以来新高。经济数据有好有坏，都未能让市场的加息预期进一步弱化。更重要的是，最新公布的美国 7 月份非农就业人口增加 25.5 万，远超预期的 18 万，6 月非农就业人口从增加 28.7 万向上修正为增加 29.2 万，这让 9 月份加息的可能上升。联邦基金利率期货暗示，2016 年 9 月加息几率为 26.0%，非农数据公布前为 18.0%，11 月加息几率为 27.6%（数据公布前为 19.8%），12 月加息几率为 46.3%（数据公布前为 37.3%）。此外，部分美联储官员依然坚持谨慎渐近加息的观点。美国芝加哥联储主席埃文斯称，美联储 2016 年加息一次是适宜的。可见，随着 2016 年所剩时间的不多，市场对于美联储加息的顾虑会有所增加。

3、英国公投脱欧的影响进入平淡期，对市场避险需求的刺激力度削弱。

英国公投脱欧带来的避险情绪，是黄金白银 6 月份那一轮上涨的另一个重要的推动因素。目前来看，英国公投脱欧的影响进入平淡期，二次公投的可能早已被否决。对于脱欧谈判，新任英国首相特蕾莎·梅明确表示，除非“英国方式(UK approach)”获得英国各部分的一致同意，否则不会启动脱离欧盟的正式谈判。同时称，英国也需要一定的时间来准备启动脱欧进程，今年年底前不会开始。因此，最近一段时间，至少在谈判启动前，预计英国公投脱欧这一事件对市场避险情绪的影响会相对有限。另外，从英国和欧盟的表态来看，对英国公投脱欧的担忧程度也不如市场预期的强烈。

4、基金持仓维持相对高位，基金持仓依然信心稳定。

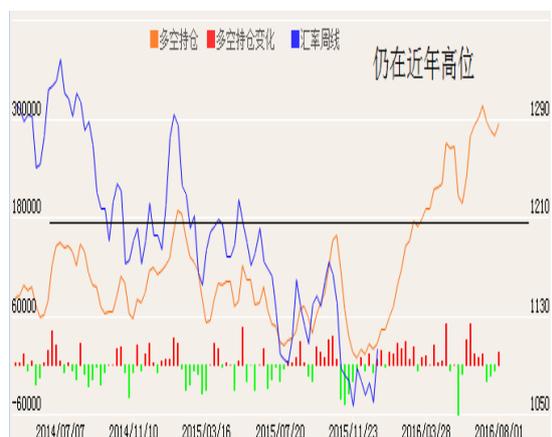
黄金方面，黄金 ETF 持仓在 7 月份有过短暂的下滑，但目前恢复上行势头，总体来看持仓仍然维持在近年来的高水平（见图二）。CFTC 公布的 COMEX 黄金非商业净多头寸同样处在近年来的高位（见图三）。可见，目前黄金上基金的持仓信心总体稳定。

图二：黄金 ETF 持仓量变化图



数据来源：财库网

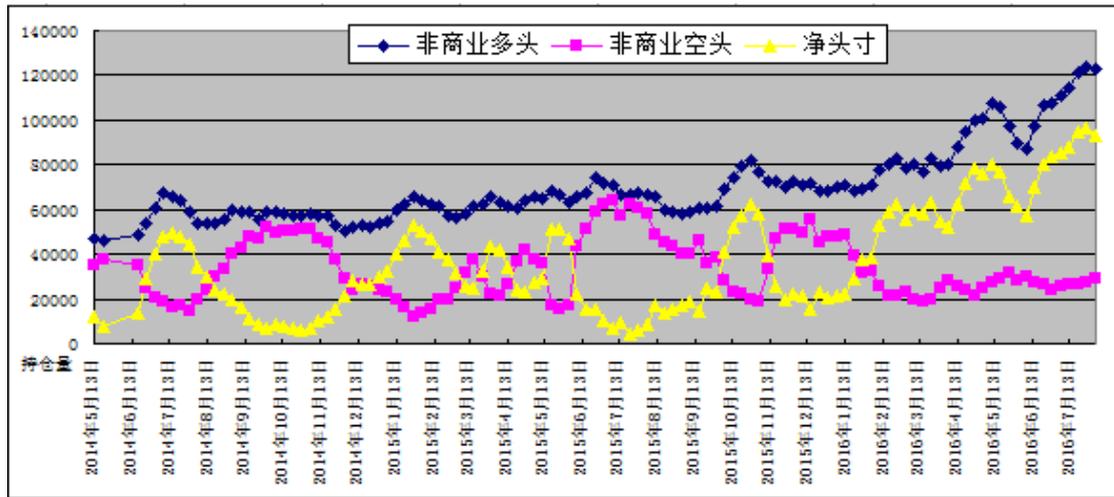
图三：CFTC 黄金非商业净多头寸变化



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，基金

在白银上的持仓虽然近两周有小幅回落。但总体来看，8月初的持仓水平比7月初时又上了一个台阶，净多持仓仍属近年来的高位。由此可见，基金对白银后市的信心仍然较强（见图四）。

图四：CFTC 白银非商业持仓变化



数据来源：倍特期货

#### 5、金银比价仍有收缩空间。

从金银比价的变化来看，7月份以后黄金白银比价一直在66-68之间徘徊。从历史比价的波动区间来看，目前的比价水平仍处于中高区域，金银比价趋势性收缩的趋势未变，且也有收缩的空间。从这个角度看，白银上行的可想象空间仍将好于黄金。对于套利者而言，可将70这一线作为比价套利的止盈线（见图五）。

图五：黄金白银价格比率



数据来源：WIND 资讯

#### 6、其他影响因素分析

地区局势方面，土耳其的军变、南海的仲裁都只是一个短暂的插曲，未对市场形成大的冲击。

下半年的主要政治事件仍看美国大选，目前美国大选还处于前期的热身准备阶段，最终结果要等到11月8日才能揭晓。大选前的政治造势和舆论导向或对贵金属潜在一定的冲击，但8月份离大选还有一段时间，影响暂时会比较有限。

## 二、技术图表分析

从 COMEX 黄金和沪金指数合约的周线图（见图六）来看：7 月份期价呈高位震荡调整走势，前高成为一个短线的压力。从中期来看，周均线多头排列，MACD 仍处强势区域，技术上今年以来形成的震荡上行趋势仍然有效。因此，目前的高位震荡仍属于中期涨势中的调整性质。就进一步上行空间而言，首先就看前高压力，其次前高之上还存重要技术压力带，这些压力未被突破前，进一步上行空间将会受到限制。COMEX 黄金压力参考 1380、1430，支撑参考 1300、1270；沪金指数上方压力带参考 300、313，下方支撑参考 282、274。

图六：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（见图七），银价在 6 月底突破了中期重要技术位，7 月份期价惯性上冲后陷入宽幅震荡，技术上突破的有效性未被否定，周均线及 MACD 保持多头发散状态，中期强势仍然有效。对于中期上涨的量度目标，保持上月月报中的观点不变，即 COMEX 银的基本量度上涨目标看到 24 左右，沪银 1612 的基本量度上涨目标可以看到 4900 左右。目前来看量度涨幅均未达到，当前期价在前高之下的宽幅震荡仍属于强势中继性质，只是从时间和形态上看，调整尚欠充分，短线调整还有延续要求。COMEX 下方支撑分别看 19.2、18.5，压力参考 21.2、22.2；沪银 1612 下方支撑分别看 4250、4000（中期强支撑），压力参考 4600、4900。

图七：COMEX 白银和沪银指数周线图



数据来源：文华财经

### 三、后市展望与操作建议

综上所述，中期而言，全球经济形势不乐观情况下潜在的避险需求以及非美地区不断宽松的货币政策取向，仍是金银价格的中期支持因素。基金较高水平的（多头）持仓也起到了间接支撑作用。短期而言，市场对于9月美联储加息的顾忌以及避险情绪的相对减弱，牵制了金银上行的步伐。因此，金银中期上涨趋势仍有延续的基础，短期按偏强的宽幅区间震荡来对待。相对而言，考虑到金银的比价关系及自身的供求差异，白银中期上行空间预计仍好于黄金，即白银中期可以更加乐观，而黄金则要相对谨慎。

8月份的操作策略：

1、黄金中期强势未坏，短期宽幅区间，区间内参考技术压力与支撑，高抛低吸短线交易为主。COMEX 黄金压力参考 1380、1430，支撑参考 1300、1270；沪金指数上方压力带参考 300、313，下方支撑参考 282、274。

2、白银中期看涨，短期宽幅震荡与调整。趋势多单未突破 4600 以前参考技术位多做短线换手。如调整切入 4250-4000 的价区，可关注逢低建多机会。

3、套利机会方面，金银比价仍有收缩空间，“空金买银”的套利单以 70 为止盈线继续持有，如比价收缩至 55 以下，也可考虑逐步兑现。

2016 年 8 月 8 日