

► 策略 · 黄金

面临方向抉择，做空更具想象

倍特期货 · 研究发展中心

2017年7月3日

简述：转眼间，2017已过半！黄金期价一季度上涨，二季度区间运行，上半年整体表现为上涨。展望下半年，在经历了二季度的区间横盘后，黄金期价将再次到达方向抉择的十字路口，具有“大胆想象、小心求证”的价值。目前来看，基本上利空因素多过利多因素，技术面上压力未过“浪形”不利，做空更具想象！

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：

利空因素

- ◆ 美国加息、缩表周期不可逆转，只是时间和节奏问题；非美经济体宽松政策接近拐点。
- ◆ 通胀水平偏低运行，难以刺激保值需求。
- ◆ 基金持仓兴趣相对低迷。
- ◆ 半年已过，黑天鹅事件的可能逐步降低。

利多因素

- ◆ 美元阶段表现仍然偏弱。
- ◆ 道指高企，市场恐高情绪增加。

观点和操作策略：黄金基本面利空因素占优，技术面关键位置受压、浪形结构不利，下半年期价阶段性下行概率较大，甚至演变为较大级别的五浪下跌。操作上参考 COMEX 黄金 1300 及 1380 这两条重要的压力线，只要这两线不被有效上破，则阶段性看跌观点都可坚持，以反弹沽空为主！稳健投资者也可尝试“空金买银”套利交易。

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）美联储加息缩表周期不可逆转，只是节奏和时间问题；非美主要经济体宽松政策正在接近拐点。

2017年前半年，美国的经济数据整体表现并不强劲。虽然最新公布的美国一季度GDP年化季环比终值被上修至1.4%，高于初值1.2%。但美国6月Markit制造业PMI初值52.1，创九个月新低。IMF在最新的报告中将美国2017年经济增长预期由2.3%下调至2.1%，将2018年经济增长预期由2.5%下调至2.1%。即使如此，美联储上半年依然加息两次！

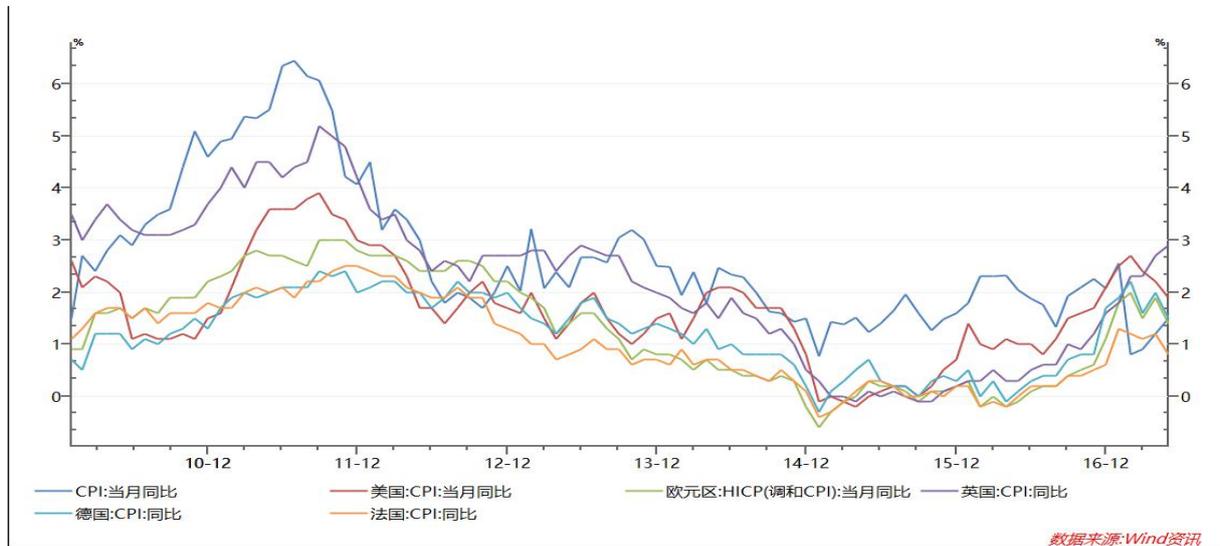
对于美联储政策的进一步取向，美联储主席耶伦最近在伦敦讲话，认为通胀预期存在部分疲软问题，但仍重申美联储将继续非常循序渐进地加息，并表示美联储关于缩表的计划尚未造成任何不利的反应。其他美联储官员在加息和缩表中的观点虽然部分存在对立，但仍有相当一部分的官员认可加息和缩表，部分认为2017年仍将加息一次，并在年内开始缩表。从这个角度来看，分歧的存在只是对于加息的节奏和缩表的时间问题，美联储加息和缩表的周期性趋势在下半年是不会逆转的。

在美联储进入加息、缩表周期的情况下，非美主要经济体的宽松化货币政策已在逐步接近拐点。英国6月份的央行货币政策会议上，支持加息的委员意外增加至三人。英国央行行长卡尼称，可能有必要退出一部分刺激措施，货币政策委员会将围绕加息相关问题在未来数月进行讨论；欧元区今年以来经济数据表现非常强劲。欧洲央行行长德拉吉最近表示，目前所有迹象都显示欧元区经济在变强劲和普遍复苏，只是改变政策立场仍需审慎；日本央行方面也有讨论宽松政策退出的声音。中国央行在利率方面今年按兵不动，但在一季度也曾有实质性缩表的说法。总体而言，非美主要经济体的宽松货币政策正在接近周期的转折点。

（二）全球通胀水平偏低运行，难以刺激保值需求。

今年以来，由于全球大宗商品价格表现偏弱，全球通胀水平仍然处在低位运行（见图1）。就目前大宗商品价格的运行态势和宏观经济环境而言，还看不到大宗商品价格再次大幅上涨的题材和条件，全球通胀水平在下半年预计不会有太大幅度的上升。对于贵金属而言，只有当通胀水平达到一定的高度，才会有有效的刺激市场对黄金等贵金属的保值避险需求。由此来看，目前偏低的通胀率水平，还不足以刺激起黄金的保值需求。

图 1：全球主要经济体 CPI（月度同比）

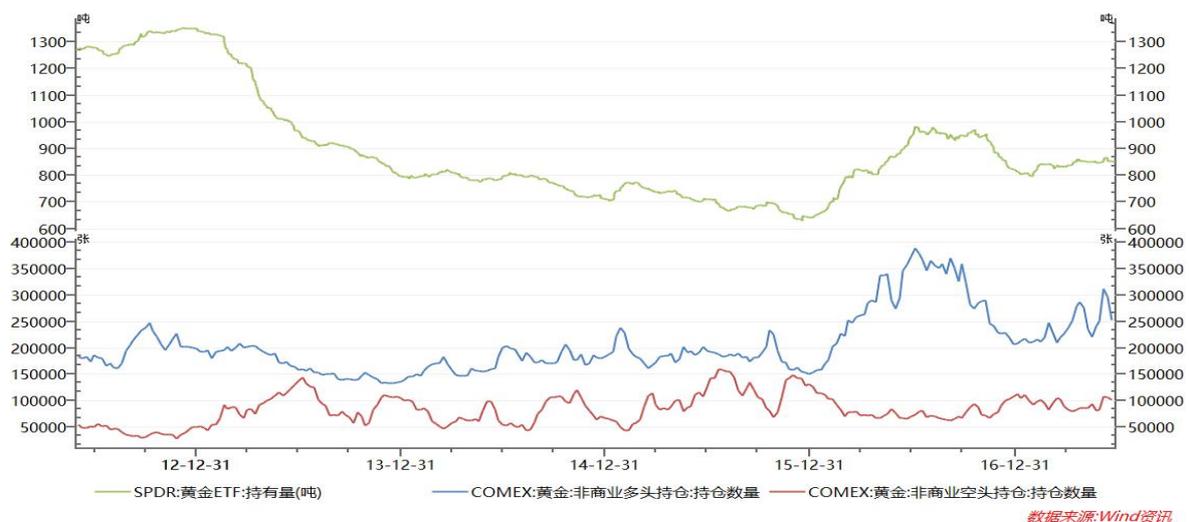


(数据来源：WIND 资讯)

（三）基金持仓兴趣相对低迷，难以达到去年的高度。

黄金 ETF 持仓及 COMEX 黄金非商业多头持仓自去年高点回落以后，2017 年上半年虽然相对 2016 年底的低点略有回升，但增幅有限，相对去年高点还有较大差距（见图 2），这显示出基金多头对后市看涨信心并不强，今年基金持仓预计很难再恢复到去年高度。

图 2：黄金 ETF 及 COMEX 非商业持仓



(数据来源：WIND 资讯)

（四）半年已过，黑天鹅事件的可能性逐步降低。

2017 年时间已过半，年初担心的几大潜在黑天鹅事件到现在一次都未出现：荷兰大选原首相吕特胜选，法国大选马克龙获胜。这对于欧洲来说，意味着从去年英国脱欧和特朗普当选美国总统掀起的极右翼风潮并没有延续，欧元区稳定性所面临的考验大大降低。英国大选虽然出现悬浮议会的情况，但英国保守党与北爱尔兰民主统一党有望达成协议。英国脱欧谈判在 6 月 19 日也按计划开启，首日谈判英国出现了一定让步，整体表现平稳。下半年地缘政治方面的不确定因素。一是 9 月 24 日的德国大选，默克尔将寻求连任，当前民调显示默克尔的支持率仍然领先。二是就是意大利选举，时间预计也将在 9 月举行，与德国大选重合，这反而降低了大选对市场情绪的冲击次数。一句话，下半年出现黑天鹅事件的可能性在降低。

（五）美元阶段性表现仍然偏弱

美元指数在今年美联储加息两次的情况下，反而一直呈震荡下行走势（见图 3），目前已经重新回到 2015 年 3 月-2016 年 9 月形成的震荡区间。究其原因，一是在于美国政府的态势；二是，今年以来欧元区经济表现远好于美国，美元失去比较优势。从目前来看，美元的这种偏弱态势还有延续基础。这对黄金而言，有利上涨不利下行。不过，今年二季度以后，美元与黄金的“负相关”关系在削弱。因此，美元阶段偏弱对黄金能起多大的利多作用，还需要打上一个问题号。

图 3：美元指数周线图



（数据来源：文华财经）

（六）美国股票指数高企，市场恐高情绪增加。

今年以来，美国道琼斯工业股票指数在美联储加息两次的情况下，依然不断创出历史新高（见图 4）。目前来看，这种强势上行趋势还未出现明显的转向信号。但随着指数的不断推高，市场恐高情绪也在不断增加，见顶回落的担忧甚至是转跌的观点开始出现，这对黄金来说，是一种潜在的支持。当然，只有当道指出现真正的见顶回落，这种潜在的支持才会转为现实。

图 4：道琼工业指数周线图



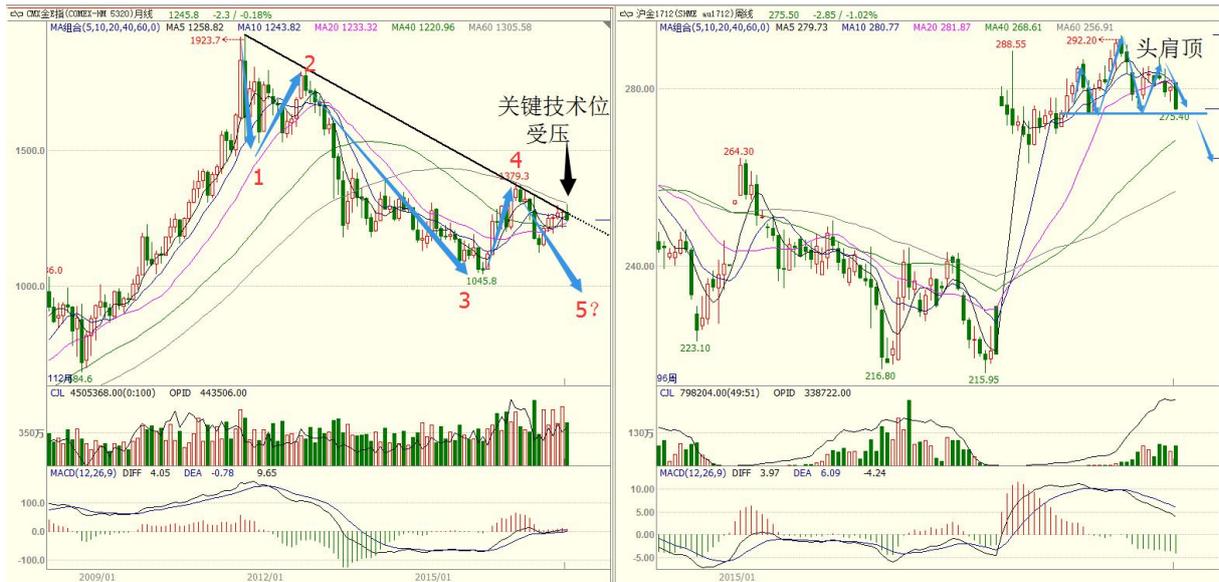
（数据来源：文华财经）

二、技术面分析

（一）黄金关键技术位受压，大的浪形结构上具有下跌的想象空间。

从 COMEX 黄金的长期图表来看（见图 5 左边），从去年的上涨到今年上半年的震荡上行，COMEX 黄金期价始终未能有效突破长期下降趋势线（之前的高点连线）和 60 月均线。今年上半年上涨第二次在 60 月均线受压回落。在如此重要的技术位置受压，在技术上留下了想象空间——即 2016 年的开启的上涨具有了长期下趋势中反弹的性质，因为从长期的浪形结构上看，下跌循环还差一个 5 浪下跌。从具体技术位来看，COMEX 金短期主要支撑 1220、1200，如果下破 1220 下跌概率将大幅增高，如果下破 1200，则基本能确认，这种情况下行目标至少应可看到前低；相反，如果期价不向下破位而转向回升，只要不有效站稳 1300 美元并突破 1380，则 5 浪下跌的这种想象（预判）都是可以保留的！

回头再看国内，沪金的长期图表和 COMEX 金的技术形态是一致的，所以这里用较小一个时间周期——沪金主力 1712 的周 K 线（见图 5 右边）来细看。从沪金主力 1712 周线图看，周均线及 MACD 在死叉后形成下行开口的空头态势，且有一个头肩顶雏形，如果以 2017 年 3 月和 5 月低点连线作为颈线的话，目前已形成了初次下破，只是需要一个确认的过程。因此从这一角度来看，黄金即使不走出大形态上的五浪下跌，但出现阶段性的下跌仍具有较高的概率！



（数据来源：文华财经）

（二）关于黄金白银高比价派生出来的套利机会

空金买银套利交易——这是近期比较热门的话题。所以在本篇主写黄金的情况下，这里也提一个这个套利思路。目前，COMEX 黄金白银的比价在 75 左右，这个比价水平就历史比价波动区间来看，属于偏高的水平。另外从近几年的走势来看，白银下跌相对比较充分，进一步下行空间被压缩；而黄金明显下跌幅度要小于白银。因此，这种套利思路有支持的基础，稳健的投资者可以考虑。

三、观点和策略

总结概述：美联储加息、缩表趋势在最近半年到一年时间内具有不可逆转性；其他非美主要经济体也出现货币政策收紧的倾向；目前通胀水平偏低不足以刺激起足够的保值需求；今年预期的黑天鹅事件出现的可能仍在降低。这种情况下，弱势美元与道指上的恐高情绪虽然是一个潜在支撑，但不足以对抗前述利空因素，基本面利空因素占优。技术上黄金上行止步于关键的技术压力，浪形结构也显不利。

观点及策略：下半年，黄金阶段性下行概率较大，甚至演变为较大级别的五浪下跌，在做空方面具有“大胆想象、小心求证”价值。参考 COMEX 黄金 1300 及 1380 这两条重要的压力线，只要这两线不被有效上破，则阶段性看跌观点都可坚持，操作上以逢反弹沽空为主！沪金 1712 主要技术位参考：压力 280、282、285，支撑 270、264、255.....；稳健投资者也可尝试“空金买银”套利交易！

❏ 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。

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