

## ► 研报 · 金银

# 避险之下定性反弹，分化不一般

倍特期货 · 研究发展中心

2018年10月30日

10月，因全球股指重挫，市场避险情绪激增，黄金白银止住五个多月的跌势，走出了震荡反弹行情。尤其是黄金，成为避险情绪的最大赢家。目前来看，股指走跌引发的避险情绪成为对抗美联储加息难得的利多题材，后市黄金白银的走势将主要取决于全球股指的进一步表现及避险情绪的强弱。此外，在商品属性、汇率等因素影响下，金与银，内盘与外盘分化十分明显。操作上宜采取边走边看，区别对待的策略。

### 相关报告：

《2018年年报：波幅将放大，

不宜太乐观》

《2018年季报1：二季度先扬

后抑概率大》

《2018年季报2：黄金头部显

现，白银区间待破》

《2018年季报3：反弹预期存

在，跌势扭转较难》

### 分析师：张中云

投资咨询证号：Z0001456

联系电话：0816-2238660

QQ：381251769

### 要点：

- ◆ 美联储加息周期未改。
- ◆ 全球通胀水平仍然偏低，保值需求未被激发。
- ◆ 全球股指形态走坏，刺激市场避险需求。
- ◆ 基金持仓显示空头氛围减弱。
- ◆ 旺季需求不明显，汇率影响内外盘节奏。

### 观点和操作策略：

黄金外弱内强，阶段回涨基础仍在。11月份有调整修正要求，在谨慎多头思路下，原有多单高平低买加强换手；无仓者先短线为主，等调整参考技术支撑轻仓试多。沪金指数压力参考282、285，支撑274、271。

白银下行趋势未扭转，短期弱势反弹与修正对待。11月份参考技术位短线为主。沪银指数技术支撑参考3500、3390，压力参考3620、3720。

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

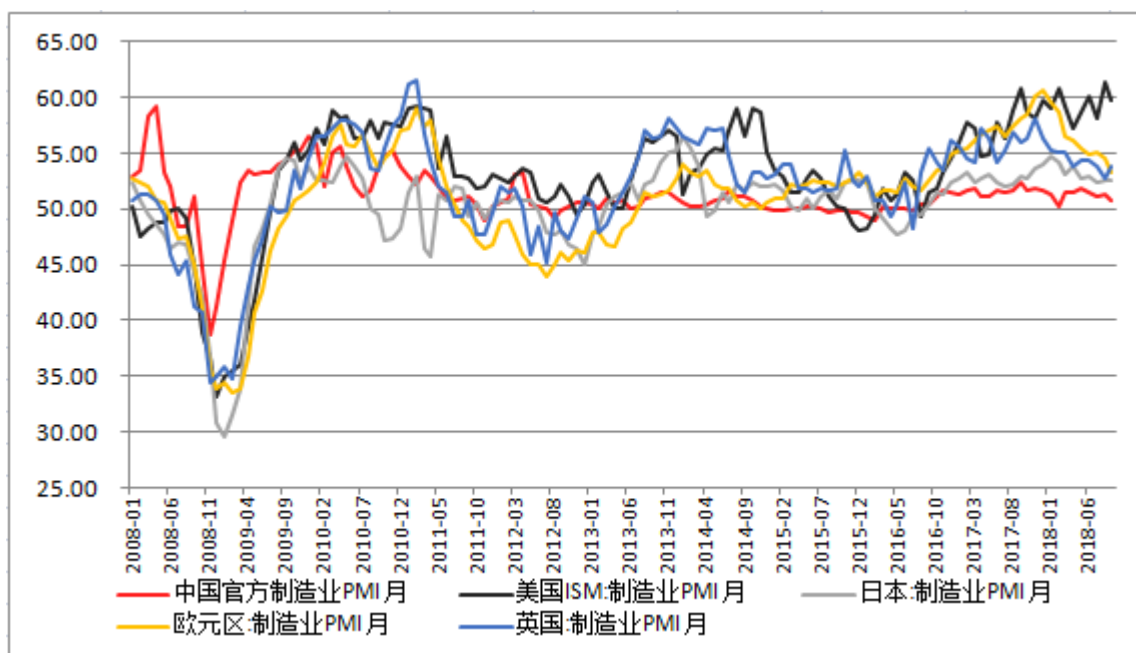
## (一) 美联储加息周期不变，进一步加息预期维持。

在美联储9月加息兑现后，2018年美联储累计已经加息三次，且随后公布的美联储9月会议纪要显示，几乎所有官员都倾向于撤销“宽松”措辞，支持渐进式加息。对于特朗普批评美联储加息，新任美联储副主席卡拉里达首次亮相就泼了冷水。卡拉里达称，历史表明央行独立性很重要，美联储绝不会考虑来自白宫的政治压力。同时认为美国经济的基本面非常、非常稳健，适合进一步加息。

从美国的经济数据来看，美国经济仍然保持了比较优势：一方面，反映经济景气程度的制造业采购经理人指数（PMI），在近几个月都出现了回落，但美国的PMI指数仍维持高位，且远远高于其他国家（见图1）。另一方面，美国三季度实际GDP年化季环比初值3.5%，相对于4.2%的前值出现了下降，但降幅低于市场预期的3.3%。此外，美国9月核心PCE物价指数同比2%，已经连续五个月达到美联储的通胀目标水平。

综合来看，美联储加息周期预计还将延续，目前市场预期2018年12月份还有一次加息，2019年利率可能进一步上升至2.75%-3%。11月份，先关注7、8日两天的美联储议息会议，看其对于进一步加息预期强弱的影响。

图1：全球主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）

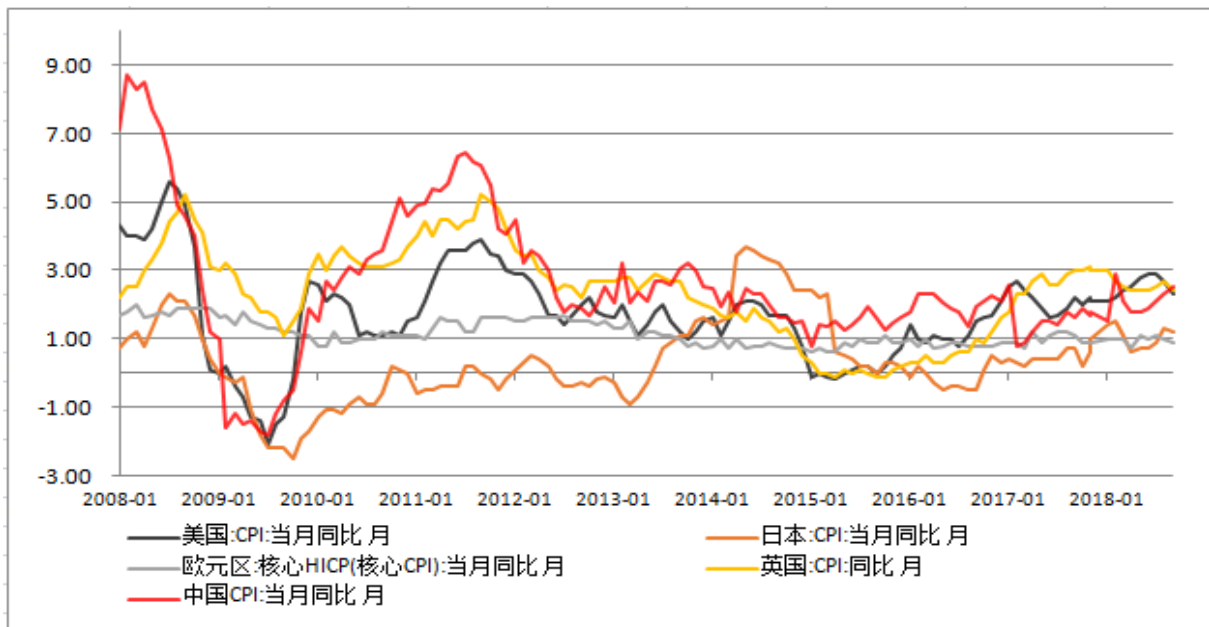


(数据来源：WIND 资讯、倍特期货)

## （二）通胀水平仍然偏低，保值需求还未被激发

全球通胀水平方面，9月份居民消费者物价指数（CPI）除了中国小有上升外，其他主要经济体均有不同程度的下滑（见图2）。全球通胀水平总体仍然偏低。在这样一种通胀水平下，贵金属的保值需求未被激发。

**图2：全球主要经济体居民消费价格指数（CPI）**



（数据来源：WIND 资讯、倍特期货）

## （二）全球股指阶段性转弱，市场避险需求被刺激，成为对抗加息压力的利多题材。

10月以来，以美国道琼斯工业指数为首的欧美股指自高位出现了持续暴跌走势，并带动了全球股指的全面下跌（见图3）。由此极大地刺激了市场的避险需求，为金银提供了利多支持。从目前来看，10月这一轮股指下挫破坏了之前的上行势头，出现阶段性的转弱特征，因此避险情绪在短期内还将维持，但其强弱程度及对金银的支持力度，将取决于股指的进一步表现：如果全球股指跌势延续，刺激起的避险需求继续盖过加息预期的负面影响，金银将获得进一步上行动能；反之，如果股指转入区间运行，则金银上行力度将大为受限。

除了股指带来的避险刺激外，地区局势方面也提供着一些避险支持，如意大利与欧盟之间关于预算的博弈、美国对伊朗的制裁，以及英国脱欧谈判等方面。当然，目前这些方面对避险情绪的刺激效用远不及股指走跌的影响。

图 3：道琼工业及标准普尔周线

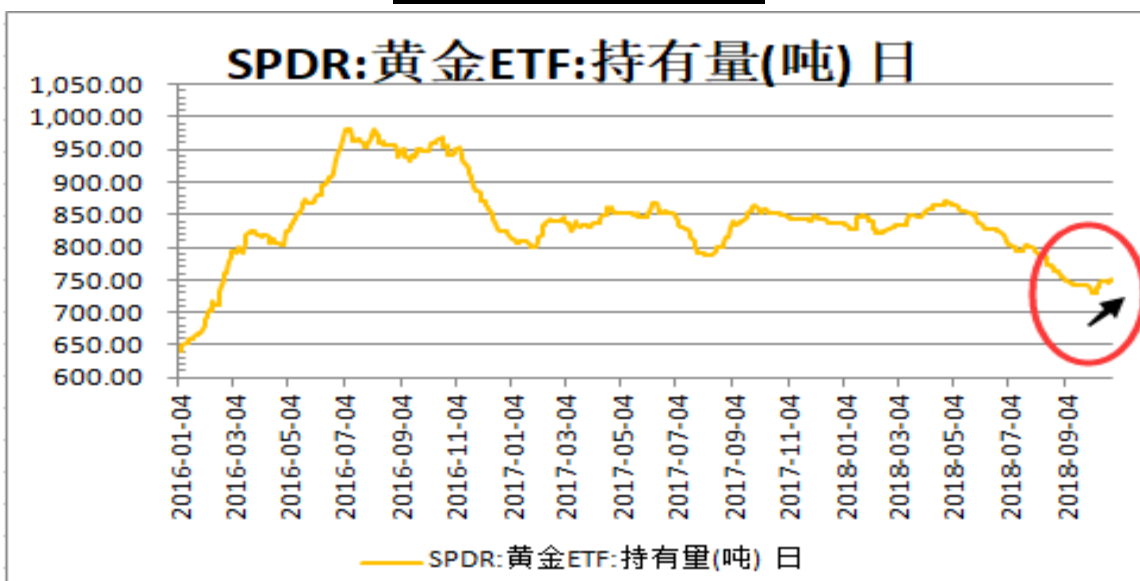


(数据来源：文华财经)

(四) 基金持仓显示市场空头氛围明显降低。

黄金方面，一是从美国 SPDR Gold Trust 基金公司的黄金 ETF 持仓来看，在 10 月初创下 730.17 吨的年内低点后，ETF 持仓就一路回升，结束了五个多月持续净流出的局面。目前最新持仓 754.94 吨，相对低点回升 3.39%（见图 4），显示基金对黄金持仓信心有所恢复。

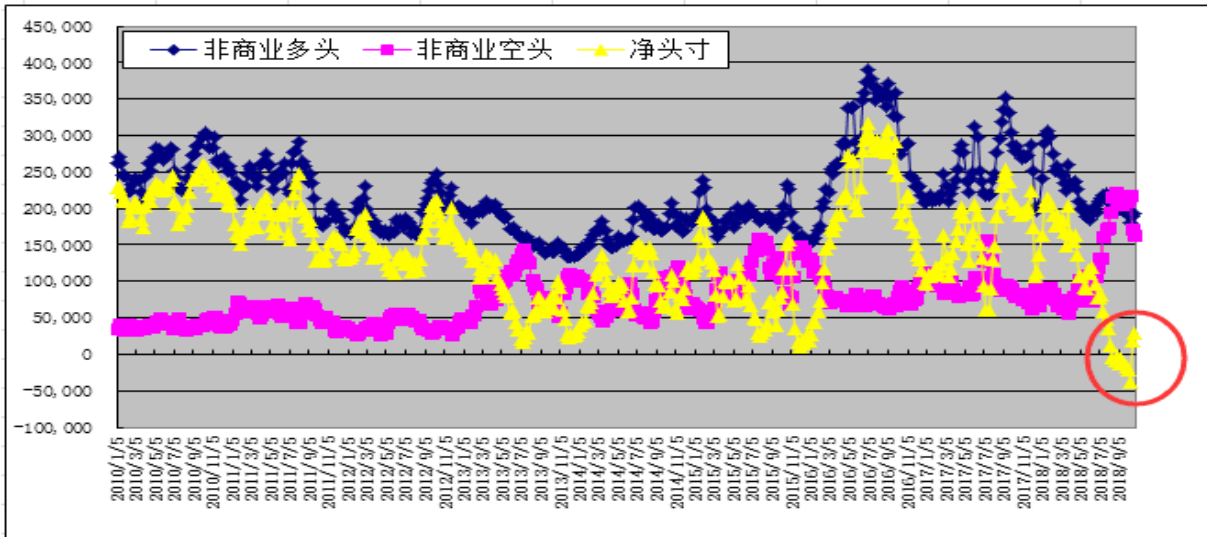
图 4：S R DR 黄金 ETF 持仓



(数据来源：倍特期货)

二是，CFTC 公布的 COMEX 黄金非商业净持仓，在空头主动减仓驱动下，也结束近两个月的净空状态，在 10 月中旬再度恢复为净多持仓（见图 5）。

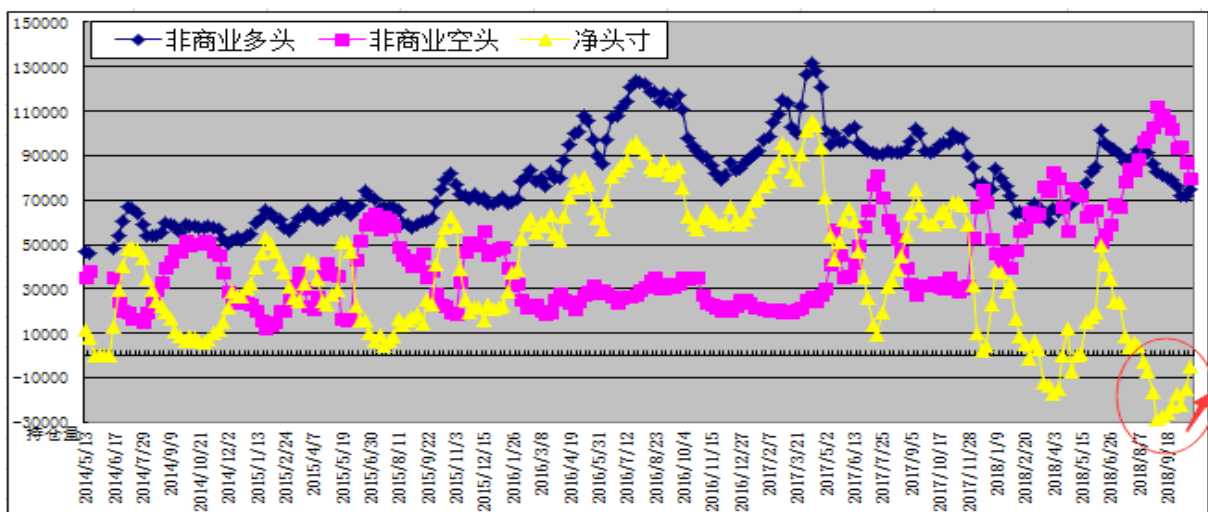
图 5：COMEX 黄金非商业持仓



（数据来源：倍特期货）

白银方面，CFTC 公布的 COMEX 白银非商业净持仓虽然仍处于净空状态，但净空量从 9 月 4 日当周最低的 28974 张，已缩减至 10 月 23 日当周的 5179 张（见图 6），这显示白银上的空头氛围出现明显缓和。

图 6：COMEX 白银非商业持仓



（数据来源：倍特期货）

### （五）其他影响因素——汇率因素及旺季需求。

汇率方面，10 月份以来，人民币仍处在缓慢的贬值过程中，这造成了国内黄金的涨幅要大于国外，沪金 10 月涨幅约 5.87%，COMEX 金指数涨幅约 4.21%。可见，汇率对于内外盘涨跌节奏和幅度的影响仍较为明显。目前人民币汇率面临 7 的整数关口，如果此关口失守，国内黄金强于国外的格局还将维持；反之内外盘的强弱节奏也可能掉换。

旺季需求不明显！根据历史来看，每年 9 月到次年 2 月份，正好是各个国家节日频繁之时，也是黄金传统消费旺季。但今年到目前为止，旺季消费尚未体现，印度作为世界黄金消费大国，9 月黄金进口同比下降 14.2%，前 9 个月累计进口同比下降了 15%。今年对于传统消费旺季的预期还不能太乐观。

## 二、技术面分析

### （一）黄金外弱内强，伦金中期反弹性质明显，沪金却已上破下降通道。

图 7：COMEX 金和沪金指数周线图



（数据来源：文华财经）

从 COMEX 黄金及沪金指数的周线图来看（见图 7），COMEX 黄金期价在 10 月份的回涨高点，刚好达到 4 月后下跌走势的 0.382 回撤位以及去年 12 月低点附近，未能形成有效突破，周均线也未



完全扭转下行态势。即使后市进一步突破上行，2016年以来低点连线的反压刚好与4月后下跌走势的0.5回撤位重合在1270附近，这一线也存在较强的技术压力。在这一线未被有效突破之前，伦金技术上就明显属于2016年以来低点连线被破位后的反抽，或者说弱势反弹性质。沪金技术形态明显好于伦金，10月份的上涨突破了2016年以来的下降趋势线，周均线整体开始勾头向上并出现金叉，如果后市能回踩确认对2016年以来的下降趋势线突破的有效性，则沪金的上行在技术上相对于伦金更有依据。具体技术位参考：COMEX金压力参考1245，其次1270，支撑参考1220、1200；沪金指数上方压力参考282、285，下方支撑274、271。

## （二）白银方面，内外盘白银中期下行弱势均未明显改变，反弹性质更明显。

从COMEX白银及沪银指数的周线图来看（见图8），COMEX白银10月份的回涨，没有对周均线系统的下行态势带来明显改变，MACD虽然金叉但仍在0线之下的弱势区域。大形态上大三角形下破后的量度跌势也不够，技术反弹性质更明显。2017年7月低点及大三角形下边是后市的重要技术压力；沪银10月份的回涨让期价重新缩回之前的下行通道，目前来看下行通道有效，10月的回涨只是改变了下行节奏，还没有演变到改变下行趋势的地步。目前期价已经受到20、30周均线的压力。即使再上行，下行通道上轨又将是一道难以攻克的技术关口。COMEX白银技术支撑参考14.0，压力参考15.2；沪银指数技术支撑参考3500、3390，压力参考3620、3720。

图8：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：基本上，美联储加息周期以及较低的通胀率仍是金银价格不利因素。股指下行主导的避险需求成为阶段性与加息相抗衡的利多题材，基金信心也因此略有恢复，给金银提供了阶段性回涨的基础。但避险需求的推动力将取决于全球股指的进一步表现，且利多效用更倾向于黄金，导致了金银的分化，人民币汇率又导致了内外盘的分化。技术面上，除了沪金叠加人民币汇率因素有阶段性转强特征外，伦金、伦银、沪银都还没有摆脱反弹性质，且短线已触及技术压力，有回调要求。

观点及策略：

黄金：外弱内强，阶段回涨基础仍在。11月份有调整修正要求，在谨慎多头思路下，原有多单高平低买加强换手；无仓者先短线为主，等调整企稳后参考技术支撑轻仓试多。

白银：下行趋势未扭转，短期弱势反弹与修正对待。11月份参考技术位短线为主。



## ❏ 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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，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