

► 研报 · 金银 2019 年 10 月报

中期涨势未坏，十月仍有调整反复

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 9 月 26 日

简述：金银期价 9 月份短暂冲高后回落，走出调整行情，但未对中期上涨趋势形成破坏。展望 10 月，全球货币宽松基调不变；地缘政治方面迎来关键时间节点，不确定影响较大；技术上金银期价调整还不充分，预计金银期价仍将以震荡反复方式延续调整走势！

相关报告：

《2019年9月报：中期涨势延续，调整难免比价收缩》

分析师：张中云

从业资格证号：F0206390

投资咨询证号：Z0001456

联系电话：0816-2238660

QQ：381251769

要点：

- ◆ 美联储二次降息后存分歧，但全球货币环境宽松基调不变。
- ◆ 地缘局势迎来关键时间窗口，影响具有很大不确定性。
- ◆ 基金持仓仍处相对高位，信心未见明显消退。
- ◆ 人民币相对美元显弱，内外盘潜在分化预期。
- ◆ 金银比价仍有望进一步收缩。

10 月份观点和操作策略：

黄金：中期涨势未坏，短期调整延续。操作上，以小波段短线交易为主，但不宜过于追涨杀跌。

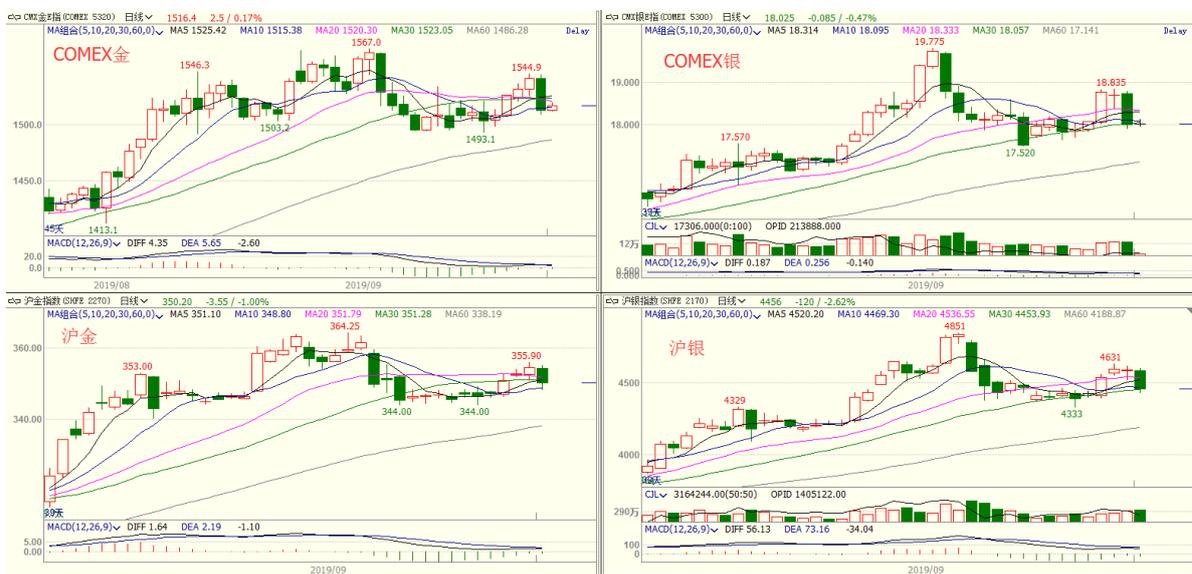
白银：中期趋势依然看涨，短期强势调整。操作上，先短线应对，如调整在关键技术位企稳可再次试多！

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、行情回顾

9 月份，国际国内金银期价主要表现为震荡调整走势：月初在短暂的上冲后，因中美贸易局势出现缓和，期价随即转入回落走势，月中美联储的议息会议也未能带来提振。直到下旬，因美伊局势再度紧张，金银期价才止跌回稳（见图 1）。此外，金银比价在 9 月份的调整过程中又略有收窄。

图 1：COMEX 及上期所黄金、白银走势日线图



(数据来源：文华财经)

二、主要影响因素分析

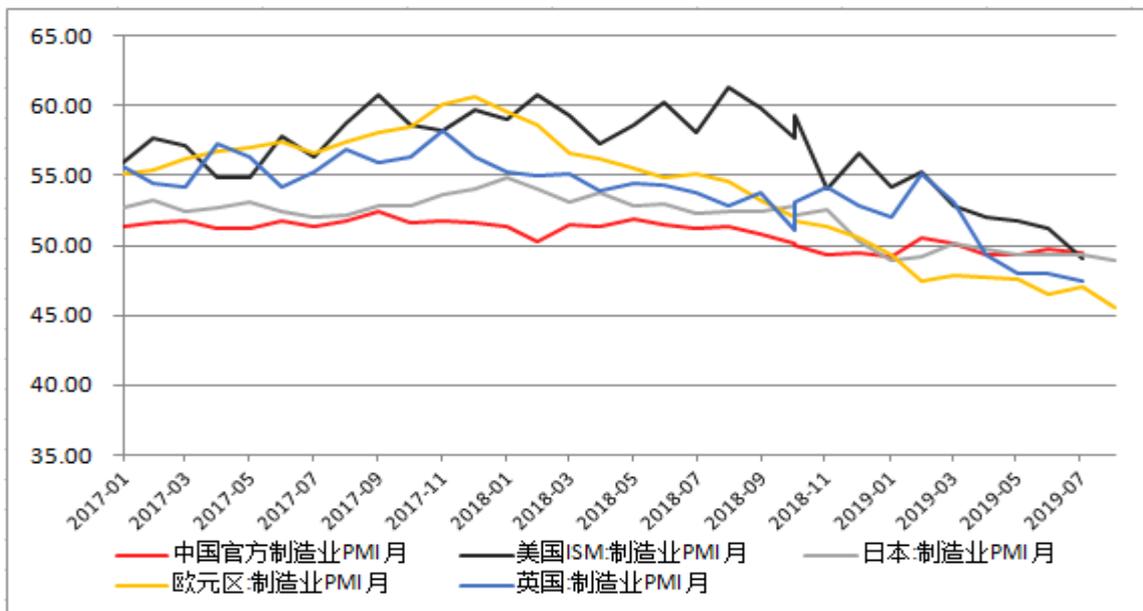
(一) 美联储二次降息后出现分歧，但全球货币宽松基调不变，继续构成金银的主要支撑因素之一。

美联储在 9 月份的议息会议上进行了 2008 年 12 月以来的第二次降息，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 1.75%-2.00%。此次降息决定和降息幅度均在市场预期之内，不过投票结果却显示联储票委对利率的分歧在扩大：有 1 位委员认为应降息 50BP，而 2 位认为应维持利率不变。这预示着美联储的进一步降息路径变得不确定或不明朗。由此，可以预计在 10 月底举行的新一次议息会议上，美联储大概率会按兵不动。但从另一个角度来看，9 月份的降息至少说明美联储的降息周期在延续，强化了货币宽松化的氛围。美国总统特朗普仍认为美联储的降息幅度不够；美联储主席鲍

威尔认为，贸易与全球经济增长风险增加，将采取适当措施以维持经济增长。此外，美国近期经济数据并不乐观。所以，美联储内部票委虽有分歧，但降息周期并不会很快逆转。

全球来看，由于主要经济体制造业采购经理人指数仍呈下滑态势（见图 2），经济前景均不乐观，多数央行仍采取宽松化货币政策取向：欧央行方面，欧元区 9 月制造业 PMI 初值创 2012 年 10 月以来最低水平。欧央行行长德拉吉称，欧元区经济增速动能明显放缓，货币政策需要在较长时期内保持高度宽松；英国央行在 9 月的会议上维持利率不变，并警告称英国脱欧方式的长期不确定性可能会进一步削弱经济增长和通胀，关键利率可能上调或下调，以应对破坏性的英国脱欧；日本央行 9 月会议决定维持短期利率维持在 -0.1%。日本央行行长黑田东彦称，如果风险上升将毫不犹豫进一步加大宽松力度。而 10 月份日本将迎来消费税率上调，实际经济表现将是日本央行决定是否进一步扩大宽松政策的关键。综合而言，全球货币政策的宽松化基调维持，这仍将构成金银期价的主要利多题材。

图 2：主要经济体制造业 PMI



（数据来源：文华财经）

（二）、地缘局势迎来关键时间窗口，影响不确定性增大。

首先，英国脱欧迎来关键时点。英国法定脱欧日期先前两度延后，最新限定在 10 月 31 日。英国新首相约翰逊上台后坚持强调如期脱欧，即便以无协议脱欧方式。目前，英国国内一方面在设法阻止约翰逊无协议脱欧，最高法院还裁定约翰逊让英国议会休会的决定不合法，以让议会恢复工作。但另一方面英国又未能提出满足欧盟要求的新方案。欧盟将在 10 月 17 日开始的欧盟峰会上再度讨论英国脱欧事务，包括英方是否应再次延期脱欧。所以，10 月份是英国脱欧的大限，但变数仍然存在。

在。如果英国无协议脱欧，对金银将有重大利多刺激；如果进一步延期，则对金银影响偏空。

其次，中东局势的不确定性仍然较大。特朗普9月初让一直对伊朗持强硬态度的国家安全顾问博尔顿离职，一度让市场认为，这可能促使伊朗领导人重回谈判桌。但9月中旬沙特石油厂区遇袭事件，让美国再度将矛头指向了伊朗。一方面，美国将增加在沙特的兵力部署；另一方面，美国总统特朗普宣布对伊朗中央银行等三家伊朗实体实施制裁，中东紧张局势依然无解，这利多于金银价格。

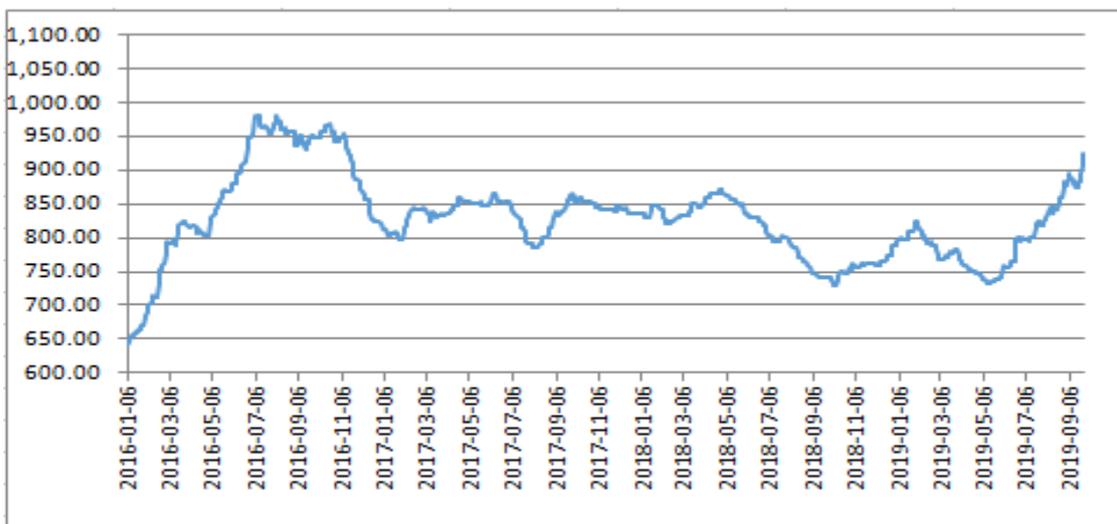
最后，中美贸易方面：10月份中美双方经贸团队将在华盛顿举行第13轮中美经贸高级别磋商。鉴于特朗普的“变脸”习惯，10月份的磋商结果具有很大的不确定性，容易对市场心理预期产生较大的冲击——如果磋商向好则利空金银；如果磋商结果不尽如人意，则利多金银。

综合来看，10月份是地缘政治局势的关键窗口期，重要事件较多，变数较大，对金银价格走势的影响也具有很大的不确定性，极易造成10月份金银期价的反复多变。

（三）、基金持仓仍维持相续高位。

黄金方面，从美国 SPDR Gold Trust 基金公司的 ETF 持仓来看，进入9月份，黄金 ETF 持仓有过一段时间的回落，但月底再度增持，并再创阶段高点（见图3），这显示基金持仓信心较强，对黄金后市仍然乐观。

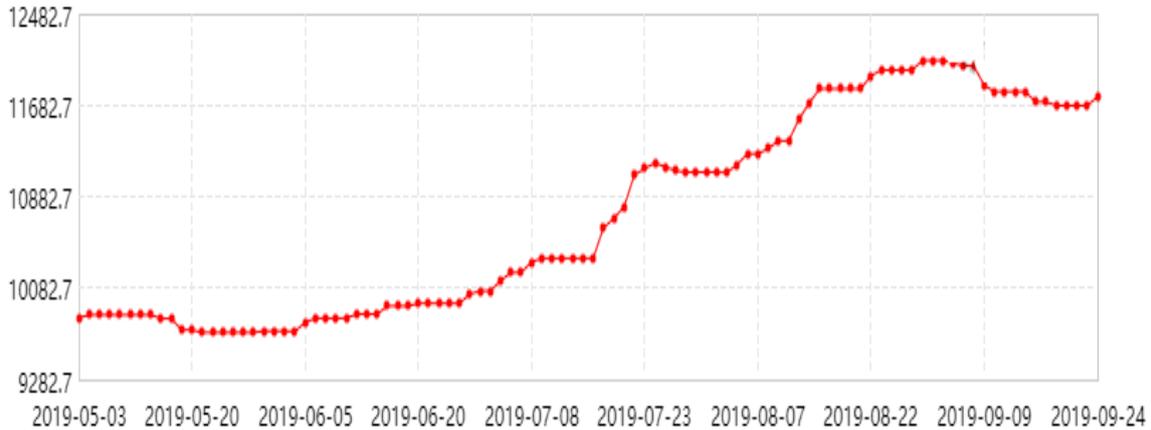
图3：SPDR 黄金ETF持仓



（数据来源：倍特期货）

白银方面，从 iShares Silver Trust 的白银 ETF 持仓量来看，9 月份白银 ETF 持仓自 12072.94 吨的阶段高位有所回落，但回落幅度仅 3% 左右。目前最新持仓数据为 11751.25 吨，仍处在相对高位（见图 4），显示出基金对白银持有信心并没有大幅的衰减。

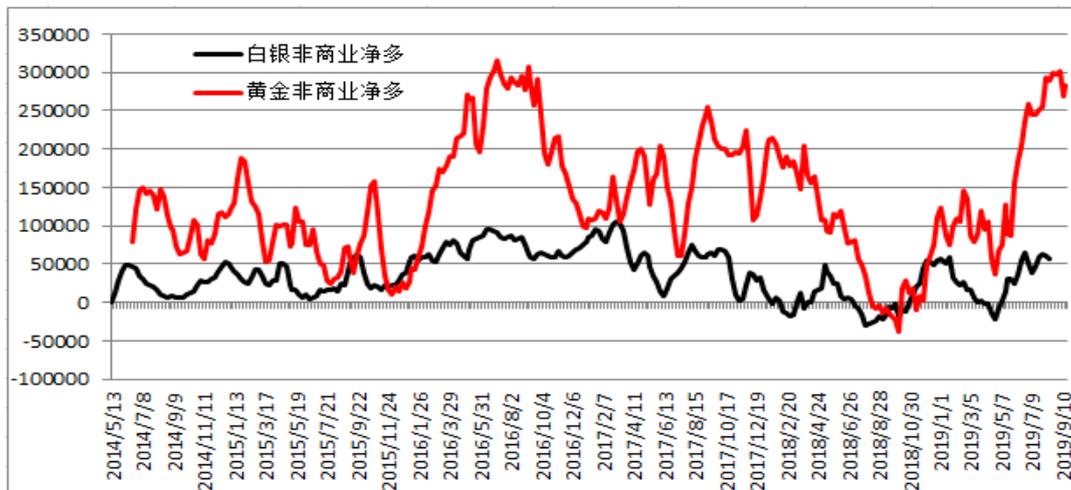
图 4: iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓



（数据来源：东方财富 choice 数据）

从 CFTC 公布的 COMEX 金银持仓报告来看，9 月份黄金、白银非商业净多略有回落，但仍处于近年来的相对高位（见图 5），基金持仓信心并未明显消退。

图 5: CFTC 公布的黄金白银非商业净持仓



（数据来源：倍特期货）

(四)、人民币汇率相对美元偏弱，金银内外盘因汇率差异仍潜在分化预期。

基于当前复杂的国际国内环境，加之中美贸易争端也是一个漫长的过程。因此，“美元略强、人民币相对偏弱”的格局预计还将延续，两者的图表也有明显的体现：美元仍维持在震荡上行通道内，上方在100.5附近才有真正的压力；人民币自8月份站上7的整数关口后一直持稳于其上（见图6），预计短期内很难重回7之下。这两种货币汇率的走势差异，让金银内外盘在短线节奏上仍潜在分化预期。

图6：美元指数及人民币汇率（离岸）月线图



(数据来源：文华财经)

(五)、金银比价回落势头将延续。

9月份金银比价有进一步收缩（见图7）。综合考虑金银不同的商品属性，两者当前价格在历史价区中的不同位置，以及资金的偏好，10月份金银比价有望延续收缩势头。

图7：黄金/白银比价



(数据来源：博易大师)

三、技术面分析

(一) 黄金中期涨势有效，短线表现为上升趋势中的阶段调整，调整尚欠充分。

从黄金技术图表来看（见图 8），9 月份期价的回落调整并未破坏中期上行趋势。COMEX 黄金及国内沪金指数月均线仍呈多头排列，并保持着多头发散态势；周均线及 MACD 上行开口虽有收敛，但上行趋势未受到有破坏，技术上仍属于中期上涨中的阶段调整性质。日线上，内外盘金价的第一阶段调整暂时企稳，但从浪形结构上看略显单薄，差调整 C 浪，调整时间上也欠充分。同时技术形态上还有头肩顶雏形。因此，调整有延续的要求，调整空间的大小则取决于头肩顶能否成立。10 月份主要技术位参考：COMEX 金指数支撑参考 1490、1420，压力 1567、1600；沪金指数支撑 343、323，压力 369。

图 8: COMEX 金和沪金指数月、周线图



（数据来源：文华财经）

(二) 白银中期涨势有效且可想象空间大于黄金，短期仍看调整。

从 COMEX 白银和沪银的技术图表来看（见图 9），9 月份的调整没有破坏内外盘白银的中期上涨趋势。月线上，国际国内白银月均线及 MACD 保持着完美的金叉形态，9 月期价的调整范围维持在 8 月大阳的中上部，属强势调整。周线上，周均线保持多头排列，周 MACD 红柱虽有缩短，但上行趋势维持。日线上，期价第一阶段调整暂时企稳，但同样存在调整结构单一，调整时间欠充分的问题。考虑到白银的价格位置和形态，其调整有以横向区间或横向收敛方式运行的可能。

10 月份的主要技术位参考: COMEX 白银支撑 17.5、16.6, 压力 19.8; 沪银指数支撑 4320、4160, 压力 4850、4960。

图 9: COMEX 银和沪银指数月、周线图



(数据来源: 文华财经)

四、观点及操作策略

10 月份, 美联储会议预期按兵不动, 但在国际形势复杂、全球经济前景不乐观的情况下, 全球货币宽松基调仍将维持, 基金持仓信心仍未出现明显地衰减, 金银中期上涨基础还不会逆转; 地缘政治方面将迎来关键时间窗口期, 存在重大的不确定性, 容易引发金银期价的反复, 再结合金银的技术形态与结构。预计 10 月份, 金银还将延续中期上涨中的阶段调整走势, 且多有震荡与反复!

10 月观点及操作策略:

黄金: 中期涨势未坏, 短期调整延续。操作上, 以小波段短线交易为主, 但不宜过于追涨杀跌。

白银: 中期趋势依然看涨, 短期强势调整。操作上, 先短线应对, 如调整在关键技术位企稳可再次试多!

❏ 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。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