

► 研报 · 金银 2019 年 11 月报

双驱变单驱，有反弹但暂难复涨

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 10 月 31 日

简述：展望 11 月，货币宽松基调维持，但地缘刺激消退，上涨的主要推力因素由原来“宽货币、紧地缘的双驱动”模式变为“宽货币的单驱动”模式，并且宽货币的单驱动力还将受到进一步宽松预期强弱的影响。此外，基金持仓、美元及道指也是潜在冲击点。因此，11 月金银价格在调整中有来回反复或小波段回涨的要求，但恢复中期涨势的时机未到。相对而言，白银仍会相对偏稳，金银比价仍望收缩！

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：

- ◆ 全球经济前景预期不乐观，货币政策延续宽松基调。
- ◆ 地缘局势忧虑减缓，避险需求削减。
- ◆ 基金持仓稳在相对高位，暂时保持平稳。
- ◆ 美元及道指再到关键节点，或带来阶段冲击。
- ◆ 金银比价仍有收缩趋势。

11 月份观点和操作策略：

黄金：中期涨势未坏，短期调整预计还将延续。调整方式上，COMEX 黄金以 1460 为界，沪金以 336 为界，不破则月内将有反弹，并以高位震荡方式延续调整；反之，调整还有向下运行的要求。操作策略就以重要技术位为参考，小波段交易为主。

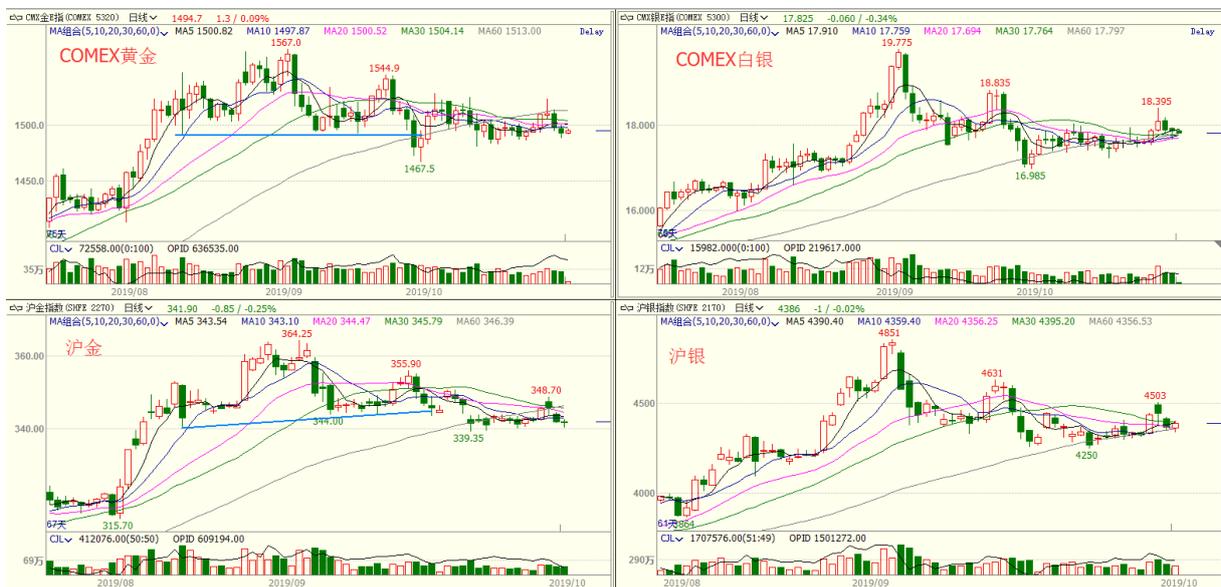
白银：中期趋势依然看涨，短期调整有望转稳进入宽幅震荡。操作上，月内参考技术位以波段偏多思路对待，逢调整短多为主！

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

10月份，国际国内黄金白银期价延续调整走势，全月波幅相对上个月均明显收窄。黄金内外盘的小头肩顶形态颈线一度被下破，但形态的有效性并没有得到确认，全月价格重心相对上个月略有下移。白银相对黄金而言表现略偏稳一些，全月期价在震荡中有小幅的回升（见图1）。

图 1：COMEX 及上期所黄金、白银走势日线图



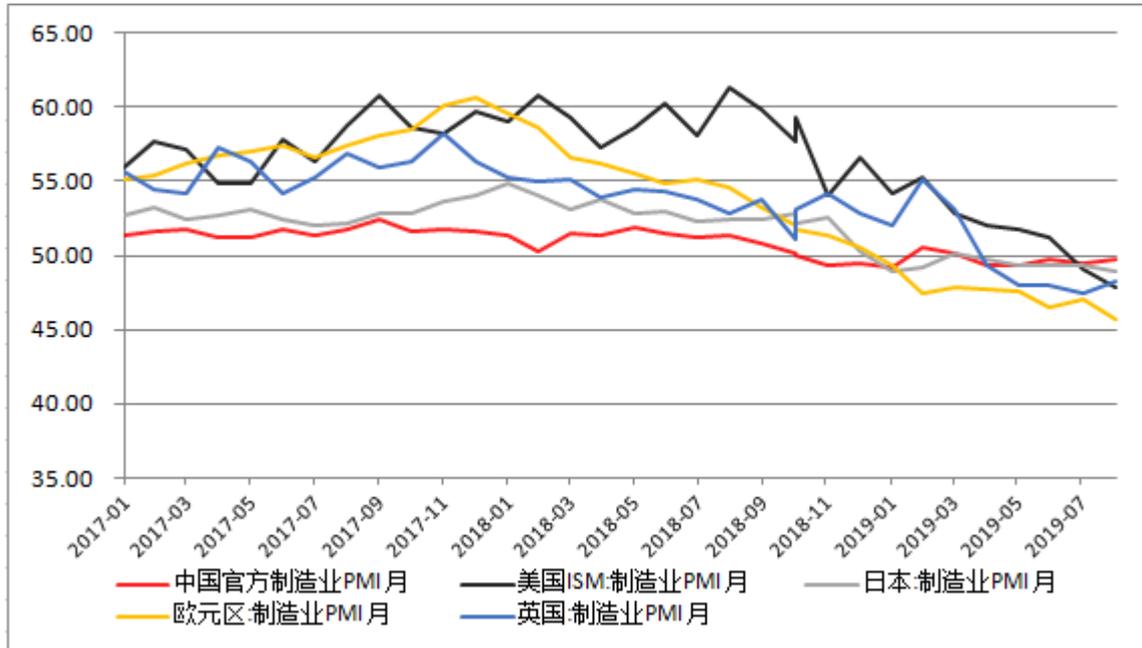
二、主要影响因素分析

(一) 全球经济预期不乐观，货币政策宽松基调维持。

国际货币基金组织(IMF)在10月15日发布的最新一期《世界经济展望报告》中，连续第五次下调全球经济增长预期：将2019年全球经济增长预期进一步下调至3%，比7月份的预测低0.2%，为08年金融危机以来的最低水平；IMF同时下调了2020年的全球经济增长预期至3.4%，比7月份的预测低0.1%。在稍早的《亚太地区经济展望》中，预计2019年和2020年亚太经济分别增长5%和5.1%，相比4月时的预测下调了0.4和0.3个百分点，也是2008年全球金融危机以来的最低水平。

再看，9月公布的全球主要经济体制造业采购经理人指数 PMI，当月制造业 PMI 仅中国和英国略有回升，美、欧、日经济体仍然下行，且这几大主要经济体制造业 PMI 全部处于 50 荣枯线之下（见图 2）。这一点也印证了全球经济前景的不乐观。

图 2：主要经济体制造业 PMI



（数据来源：文华财经）

在全球经济不乐观这一背景下，10月份又有多国央行降息；欧洲央行宣布将重启资产购买计划；日本央行行长黑田东彦表示，如果风险走高，日本央行将增加刺激。美联储 10 月底的会议上进行了年内第三次降息。只是声明中重申劳动力市场依然强劲，经济活动一直在以温和的速度增长，并删除了“采取适当行动”的承诺；美联储主席鲍威尔称目前的货币政策是合适的，这给让市场理解为是降息暂告一段落的暗示。

综合来看，虽然美联储未来进一步降息与否不明确，但短期内全球货币政策的宽松基调不会变，这是对黄金、白银是较为利多的一面。

（二）、地缘形势向好，降低市场对于贵金属的避险偏好。

首先，英国脱欧再获延期！在英国原定的 10 月 31 日脱欧大限到来之前，欧洲理事会主席图斯克于 10 月 28 日宣布欧盟同意将英国脱欧日期“弹性推迟”至 2020 年 1 月 31 日，同时允许英国在此之前、在脱欧协议获得议会批准的情况下、随时退出欧盟。英国首相约翰逊表示接受欧盟提供的

推迟脱欧期限。接着，在 10 月 29 日，英国议会又批准在 12 月 12 日提前举行大选，这令硬脱欧的风险基本已完全消除。虽然未来英国脱欧的进程还存在不确定性，但延迟脱欧和提前大选，阶段性地降低了市场的忧虑情绪。

其次，中美贸易形势出现积极转变。10 月份中美双方经贸团队的第 13 轮中美经贸高级别磋商，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务等领域取得实质性进展。美国暂不仅暂停对 2500 亿美元中国进口商品的关税上调，还从自 10 月 31 日起对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序。10 月 25 日晚，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。综合来看，中美贸易争端开始出现积极向好的转变，这也降低了市场对于贵金属的避险需求。

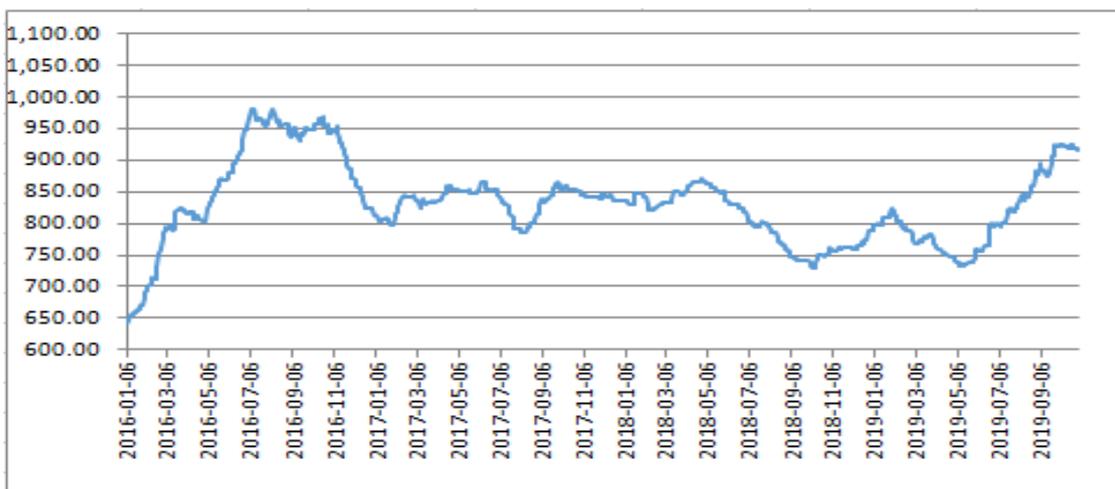
最后，中东方面，土耳其政府已宣告将停止在叙利亚境内的军事行动，实现“永久性”停火；美国也将取消此前对土耳其实施的制裁；俄罗斯与土耳其就叙利亚北部局势签署了谅解备忘录。伊朗外交部发声支持俄罗斯和土耳其的谅解备忘录。中东局势也出现缓和。

地缘局势缓和降低了市场对于金银的避险需求，削弱了黄金白银价格上行的推动力。

（三）、基金持仓小幅回撤，但幅度有限，影响中性。

黄金方面，从美国 SPDR Gold Trust 基金公司的 ETF 持仓来看，10 月份，黄金 ETF 持仓有小幅的回落，暂时还维持在近两年的相对高位（见图 3），这显示基金持仓暂时陷入相对的稳定期，既没有明显的消退，也没有明显的增长。

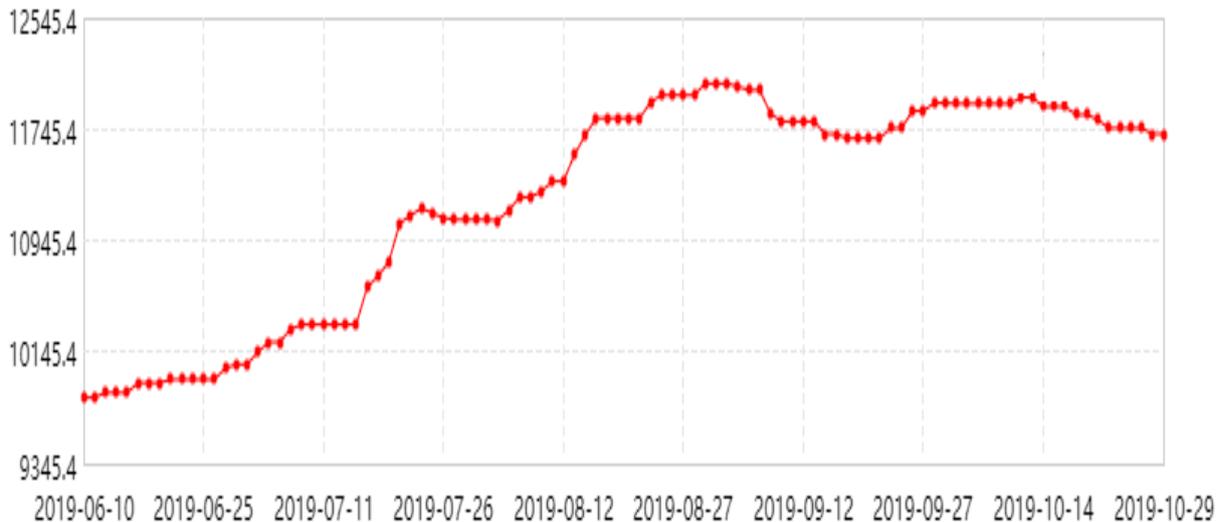
图 3：SPDR 黄金 ETF 持仓



（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,10 月份白银 ETF 持仓再度缓慢回落,但整体回落幅度较小,全月回落幅度仅 1.85%,目前水平仍属相对高位(见图 4)。

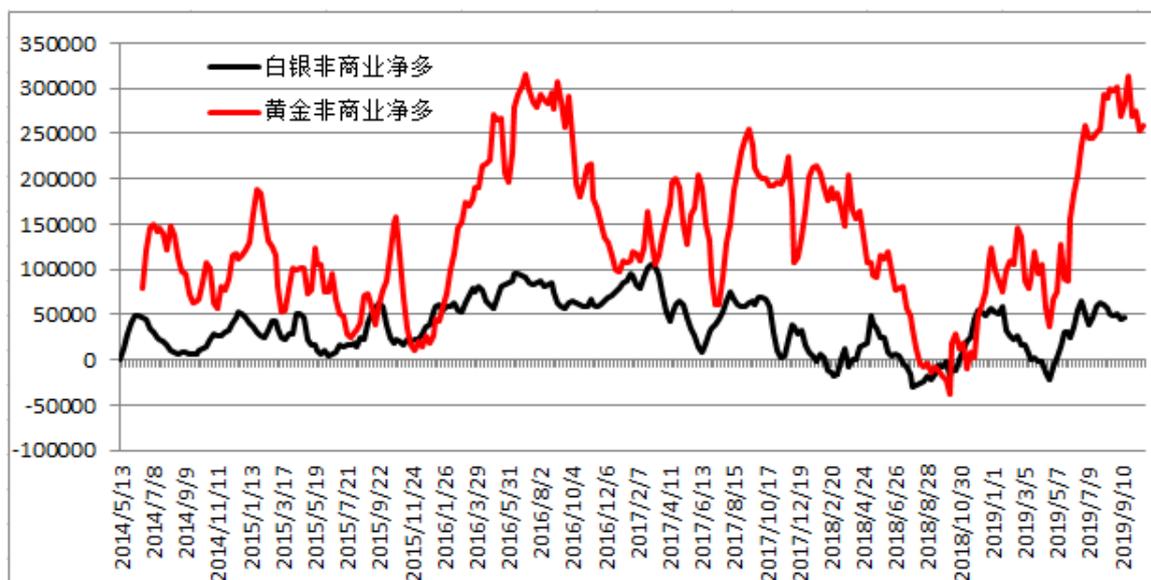
图 4: I s h a r e s S i l v e r T r u s t 白 银 E T F 持 仓



(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,10 月份黄金、白银非商业净多持仓有小幅回落,但同样处于近年来的相对高位(见图 5),基金持仓未有大幅撤离,但似乎也缺乏进一步增持意愿。

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)、美元考验上行通道下轨，道指高位震荡近末端，均到关键位置。

美元在10月1日冲高后就转入持续回落走势，目前再次逼近了自2018年9月以来形成的震荡上行通道下轨（见图6左）。这是一个关键技术位，11月份如果再次在下轨附近止跌回涨，维持在上行通道内运行，则对金银价格不利；反之，如果向下破位走出阶段回落行情，则会带来偏多影响。

从美股的道琼斯工业指数来看（见图6右），该指数自今年3月止涨转入高位震荡后，目前已在高位震荡近八个月，不仅形态上进入震荡末端，而且也处在时间窗口期，11月有选择方向的可能（见图6右）。不同的方向选择，对金银价格也存在着不同的影响。因此，11月份道指的表现也是一个需要关注的潜在影响题材。

图 6：美元指数及道琼工业周线图



（数据来源：文华财经）

(五)、金银比价无力回升，仍有进一步回落势头。

金银比价经过9月份的回涨后，10月份再度回落，大趋势上保持着今年7月份以来回落势头（见图7）。就目前黄金白银技术形态以及金银不同的商品属性，再综合考量当前的基本面情况，预计金银比价在11月份仍有收缩势头。

图 7：黄金/白银比价



(数据来源：博易大师)

三、技术面分析

(一) 黄金中期涨势没有走坏，短期调整显得不充分。

从黄金技术图表来看（见图 8），10 月份是黄金期价调整的第二个月，COMEX 黄金及国内沪金指数的月均线及 MACD 维持上行，这说明中期涨势并没有完全被破坏，10 月的调整刚好完成了对 5 月均线的回归。但在经历了前面四个月的上涨，上方又面临重要技术压力的情况下，调整时间略显不充分。再从周 K 线来看，COMEX 黄金及国内沪金指数的均表现为震荡盘低的调整走势，短期周均线及 MACD 下行维持，同时期价调整幅度还不到 0.382 的回撤位，周均线还没有实现有效的收敛，并且这种调整结构显得单一。因此，技术上虽有回升或反弹可能，但短期内恢复中期涨势的概率偏低。11 月份主要技术位参考：COMEX 金指数支撑参考 1460、1420，压力 1567；沪金指数支撑 336、323，压力 365。

图 8: COMEX 金和沪金指数月、周线图



(数据来源: 文华财经)

(二) 白银月线金叉有效, 周线调整结构不够稳固。

从 COMEX 白银和沪银的技术图表来看 (见图 9), 月线上, 内外盘白银月均线及 MACD 仍保持着金叉的有效性, 中期上涨形态仍然维持。10 月份期价的调整实现了向月均线的回归, 其中 COMEX 白银期价向月均线回靠得更近, 沪银期价距离中长期月均线还有距离。周线上, 内外盘白银期价的调整在 20 周均线附近止跌回稳, 但周均线系统同样存在收敛度不够的问题。同时 K 线形态也不够稳固, 调整还有反复的要求。综合考虑月线结构形态, 白银的后续调整更可能转为横向震荡, 以时间换空间的方式来展开。11 月份的主要技术位参考: COMEX 白银支撑 17.0, 压力 19.0; 沪银指数支撑 4250、4160, 压力 4650、4850。

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

11 月份，因全球经济前景不乐观，全球货币宽松基调还将维持，这仍构成金银的中期利多题材。但地缘政治局势转好，削弱了地缘忧虑带来的避险需求。这相当于让原来“宽货币、紧地缘的双驱动”模式变为“宽货币的单驱动”模式，并且宽货币的单驱动力还将受到进一步宽松预期强弱的影响。此外，基金持仓、美元及道指也是潜在冲击点。因此，11 月份金银价格在调整中有来回反复或小波段回涨的要求，但恢复中期涨势的时机未到。相对而言，白银仍会相对偏稳，金银比价仍望收缩！

11 月观点及操作策略：

黄金：中期涨势未坏，短期调整预计还有延续要求。调整方式上，COMEX 黄金以 1460 为界，沪金以 336 为界，不破则月内将有反弹，并以高位震荡方式延续调整；反之，调整还有向下运行的要求。操作策略就以重要技术位为参考，小波段交易为主。

白银：中期趋势依然看涨，短期调整有望转入宽幅震荡。操作上，月内参考技术位以波段偏多思路对待，逢调整短多为主。

❖ 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