

## ►策略·金银

# 加息与地缘博弈，区间格局难破

倍特期货·研究发展中心

2017年10月9日

2017年三季度，黄金白银在季初下探后走出了一波震荡上涨行情，季末相对二季度末略有上涨，但外强而内弱。大形态上期价仍未能有效打破宽幅的区间格局。展望四季度，全球货币政策有收紧预期，地缘政治忧虑又挥之不去，金银期价上下空间受限，宽幅区间格局预计难破，大的方向抉择仍需要时间上沉淀和蓄势！

### 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：

- ◆ 四季度美联储将缩表，加息概率上升，全球宽松政策接近拐点。
- ◆ 通胀水平偏低难以刺激保值需求，各国央行拟降低通胀目标。
- ◆ 基金持仓信心有限。
- ◆ 美元止跌企稳，四季度缺乏进一步下行动能
- ◆ 地缘政治是主要的潜在利多题材。

观点和操作策略：四季度，缩表加息预期是金银的主要压力，地缘政治方面潜在的不确定性又将成为金银的利多题材，四季度金银的走势将主要体现在这两个因素的力量博弈，预计大区间震荡格局不会被有效打破。操作上区间内的高抛低吸波段交易为主，如加息预期继续强化可侧重于区间内波段做空。

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） 美联储四季度开始缩表，12月加息概率上升。同时，全球宽松政策均有收缩预期。**

美联储在9月份的议息决议中称：按7月份计划10月开始缩表；预计2017年还将加息一次，预计2018年将加息三次，2019年加息两次，2020年将加息一次。可见，美联储的货币收缩周期在近一两年内仍将延续。同时，美联储官员言论倾向与美联储决议相一致，绝大多数官言论偏鹰派。美联储主席在9月27日的讲话中称，不确定性强化循序渐进加息的可能性，在通胀疲软、中性利率偏低之际，循序渐进地加息尤其合适。在实现2%通胀目标之前，维持利率政策不变并非审慎之举，持续宽松会危及金融稳定，若不适度上调利率，经济可能过热。美国纽约联储主席Dudley也认为，美联储未来几年内将会加息，到下一次衰退发生时，美联储利率应该会更高一些，应当有更多降息空间以应对下一次衰退，前缩表时机不错。

除了美国，其他主要经济体目前虽然没有实质性的货币收缩举措，却有货币收缩预期。英国央行行长卡尼重申MPC多数成员认为，如果闲置产能继续降低，未来数月可能需要撤出部分宽松措施，但仍然预计任何加息都将是循序渐进的，且力度有限。加拿大央行副行长Lane称，出口和投资活动向好，支持加拿大央行加息。欧洲央行行长德拉吉称，欧洲央行对通胀最终将实现目标的信心进一步增长，重申将在10月份针对QE问题作出主要决定。日本9月货币政策会议纪要显示，虽然多数委员认为需要维持宽松货币政策，但同时也有多数委员认为实现2%通胀目标的动能得以维持。日本央行行长黑田东彦还认为日本经济正在温和扩张，预计通胀将加速升向日本央行目标。

由此来看，以美国加息为首，全球宽松货币政策收缩预期的出现，将成为金银期价的主要制约因素。

## **（二） 地缘政治忧虑挥之不去，但难成为主导性题材**

随着德国、新西兰大选的落定，今年年初担心欧元区的大选黑天鹅，一个也未出现。虽然德国、新西兰大选结果中潜在一些不稳定的因素，比如德国的极右翼政党战后首进国会，新西兰国家党将与其他政党商讨联合组阁方案等，但这些因素影响有限。就德国而言，现任总理默克尔赢得第四任期，至少不会造成明显的政策转向。这相较于去年的美国大选及上半年的法国大选对市场的冲击，几乎可以忽略。

展望四季度的地缘政治不确定性，焦点还在于朝鲜半岛，朝鲜时不时发起挑恤，美国现任总统特朗普又是一个嘴炮，这两个冤家遇在一起，倒会时不会的刺激一下市场的避险情绪。另外一个关注点在于中东地区，9月底伊拉克刚刚经历了一次独立公投，近93%的库尔德人赞成独立。但伊拉克政府不认可，土耳其、伊朗等周边国家也不认可。最近土耳其和美国又爆出签证危机。可见，中东地区仍潜在不稳定因素。综合来看，地缘政治对金银的潜在影响仍将存在，但这种局部的地缘政治属于事件型冲击，对金银的影响多属于短期，难以成为金银中期走势的主导性题材。

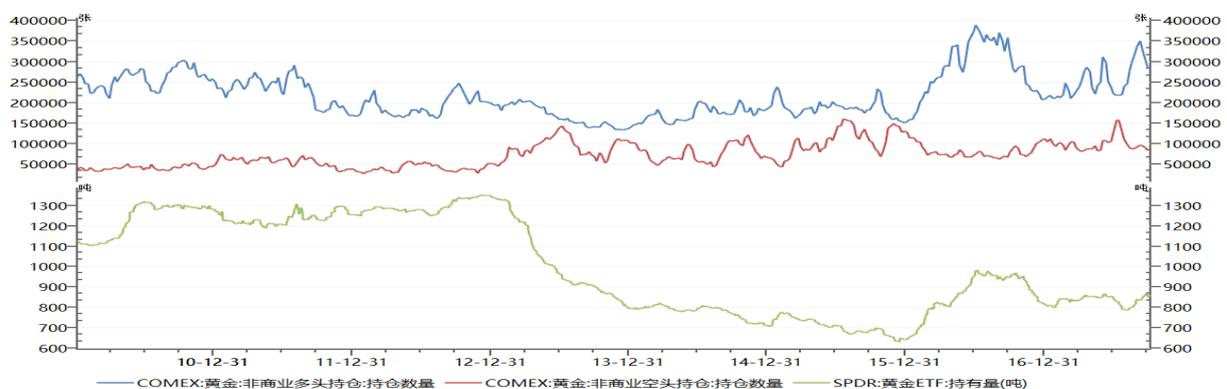
### （三） 全球通胀维持在偏低水平，保值需求难被刺激。

纵观目前全球各主要经济体的通胀数据，美国8月CPI环比0.4%，前值0.1%，同比1.9%，前值1.7%；欧元区9月CPI同比初值1.5%，和前值持平，与欧洲央行2%的通胀目标相比，仍有差距；日本8月全国核心消费者物价指数(CPI)较上年同期下降0.1%，为2013年4月以来首次同比下滑；中国8月居民消费价格同比上涨1.8%。1-8月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨1.5%。由此可见，几大主要经济体没有一个CPI指数达到2%，目前全球通胀水平仍然处在低位，这难以有效地刺激市场对黄金等贵金属的保值避险需求。从目前的大宗商品走势来看，在经过了第三季度的上涨，目前多数又再度回落调整，物价指数在四季度将不会有大幅抬升的基础。

### （四） 基金持仓兴趣增长有限且缺乏持续性，显示对后市信心的不足。

黄金方面，黄金ETF自今年2月以后，就稳在850±20吨范围内波动，止步不前。同时离去年的高位也差距甚远。COMEX黄金非商业多头持仓不仅未能触及去年高度，且今年以来几起几落，持仓增长的持续性和持仓信心的稳定性不佳，显示基金对后市信心的不足（见图1）。

**图1：黄金ETF及COMEX非商业持仓**

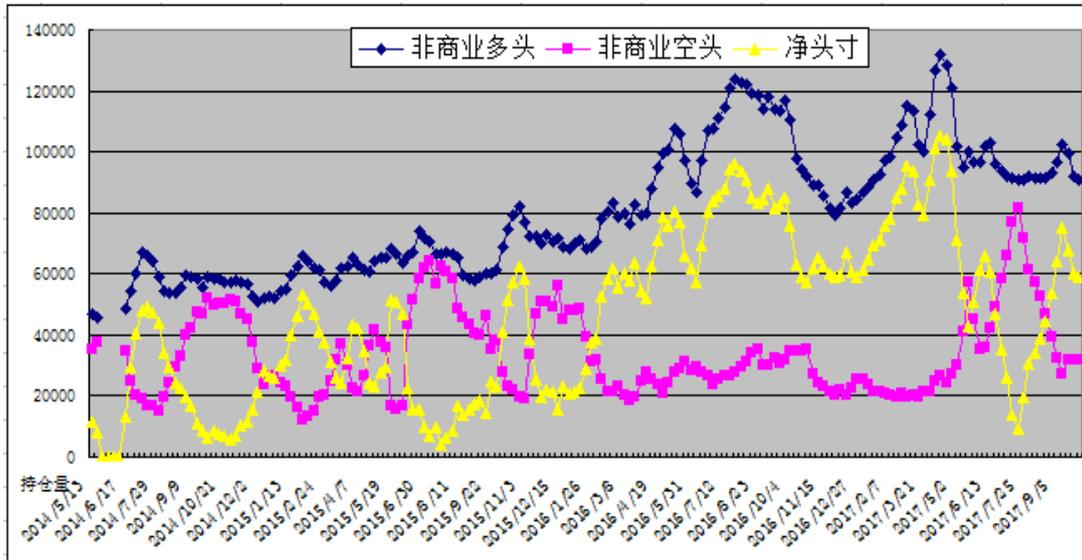


（数据来源：WIND 资讯）

数据来源: Wind 资讯

白银方面，从 CFTC 公布的 COMEX 非商业净头寸来看（见图 2），三季度净多头寸自年内低位回增，但净多增长的主要原因是非商业空头的减少而非多头的主动增仓。到 9 月下旬，净多头寸反而因非商业多头的减少而再度下滑，这反映出市场对后市的不乐观。

图 2：白银 COMEX 非商业持仓



（数据来源：CFTC）

### （五）美元阶段性企稳难再提供支撑，人民币汇率降低内外联动性

从美元走势来看（见图 3），美元指数在三季度持续下跌，一度下破了 2015/2016 年的横盘震荡区间下边，但这一破位未得到确认，目前期价重新收回这一重要支撑位之上。周 MACD 也在低位出现金叉。从技术角度看，美元在经过了近三个季度的下跌后，短线不仅没有打开新的下跌空间，而且有阶段企稳的可能。因此，预计四季度黄金、白银将失去弱势美元这一支撑题材。

此外，汇率的影响还需要关注人民币汇率的变化。人民币汇率变化对金银的影响在三季度表现得尤为突出：三季度在 COMEX 金银持续上行的情况下，国内沪金沪银因人民币升值原因，涨幅相对 COMEX 的涨幅都基本缩减一半。内外盘联动性因人民币汇率的变化而明显降低，并让内盘显得偏弱，这个因素在四季度仍需要加以关注。

图 3：美元指数周线图



(数据来源：文华财经)

## 二、技术面分析

(一) 黄金未过关键技术压力仍在区间范畴内，内盘有方向选择要求。

从 COMEX 黄金周线图来看（见图 5 左边），三季度黄金一度上冲，虽然一度站上 1300 整数关口，但未有突破 2014 年 3 月和 2016 年 7 月两个高点连线的压力，且期价在今年 9 月底重回 1300 整数关口之下，大形态上未能改变大区间震荡态势。COMEX 金短期主要支撑 1240、1200，压力参考 1300、1370。

从沪金指数周线图来看（见图 5 右边），大形态上呈现一个收敛的三角形整理形态，目前期价仍处在三角形整理形态内，但已接近三角形末端，四季度进行方向选择的可能较大。从目前 MACD 及均线指向来看，沪金要弱于外盘。沪金主力 1712 则表现为一个横盘的区间，区间极值在 264-290，主要波动价区则为 270-285。

图 5: COMEX 金和沪金指数周线图



(数据来源: 文华财经)

## (二) 白银仍在宽幅区间内, 内盘形态弱于外盘

从 COMEX 白银周线图 (见图 6 左边) 来看, 今年以来一直表现为一个宽幅的区间震荡走势, 区间主要范围在 15.5-18.5, 目前周均线横盘中下倾, MACD 接近 0 线但还未有效进入 0 线之上的强势区域。

从沪银指数的周线图 (见图 6 右边) 来看, 大形态上则表现为一个宽幅的下行通道, 目前还处在这个下行通道的中轴位置。周均线下行, MACD 仍在 0 线之下, 形态上表现相对偏弱。沪银主力 1712 对应的主要支撑参考 3800、3700, 主要压力参考 3950、4080、4190。

图 6: COMEX 银和沪银指数周线图



(数据来源：文华财经)

### 三、观点和策略

展望四季度，在美联储缩表和加息预期下，金银基本面利空因素还是多于利多因素。缩表加息预期是金银的主要压力，地缘政治方面潜在的不确定性又将成为金银的利多题材，牵制金银的下行意愿，四季度金银的走势将主要体现在这两个因素的力量博弈，预计大区间震荡格局不会被有效打破，区间内的波段机会仍然值得把握。

观点及策略：四季度金银预计将延续宽幅区间震荡走势，操作上仍以区间内的高抛低吸波段交易为主，如加息预期继续强化可侧重于区间内波段做空。COMEX 金短期主要支撑 1240、1200，压力参考 1300、1370；COMEX 银主要区间范围在 15.5-18.5。沪金主力 1712 区间极值在 264-290，主要波动价区则为 270-285。沪银主力 1712 对应的主要支撑参考 3800、3700，主要压力参考 3950、4080、4190。

## ❏ 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