



避险属性、投资属性双轮驱动，贵金属中长期依旧看涨

贵金属周度策略报告

2016-10-24

短期交易逻辑：

1. 从近期公布的美国经济数据向好，美元持续上行，12月加息概率依旧处于高位，仍旧不利贵金属的反弹；
2. 但市场有望逐渐消化美联储的加息预期，而当前支撑贵金属的主要因素主要有两点，一是在全球风险事件即将频发背景下的避险需求，贵金属ETF基金实物持仓的持续流入验证此点；
3. 另一重要的支撑因素则是基于低实际利率的投资性需求，名义利率大概率提升，而通胀预期大幅上行，实际利率仍将处于低位，全球低利率乃至负利率的经济环境或延续，资产荒将再度出现，基于此的贵金属投资性需求有望持续产生提振；
4. 因此，短期内贵金属反弹空间或受到加息预期限制，但中长期来看，加息落地后，当前贵金属的避险及投资需求支撑将转化为其向上驱动。

➤ **交易策略：** 中长期投资者可逢低布局多单，短期投资者暂观望。

操作策略跟踪

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	AU1612	买	277.05	10-24	3星	300	265	/
单边	AG1612	买	4031	10-24	3星	4590	3850	/

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

兴业期货研究部

有色及贵金属组

贾舒畅

021-80220356

jiasc@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn/>

1、贵金属周度行情回顾

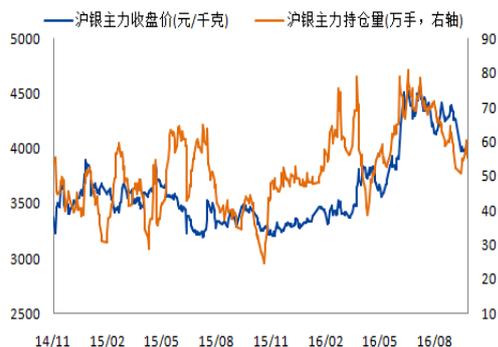
上周美国公布的整体经济数据向好，令加息预期维持在高位，美元指数也在结束高位休整后继续强势上行，令贵金属反弹之势受限；

虽美元持续走强，但其对贵金属压制逐渐减弱，贵金属上周无视美元强势，呈现震荡偏强状态，其整体运行区间上移，其中，沪金周涨幅 1.04%，持仓则下滑 1.25 万手，沪银上涨 0.48%，持仓微增 5870 手。

图 1 沪金运行情况



图 2 沪银运行情况



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 COMEX 金运行情况

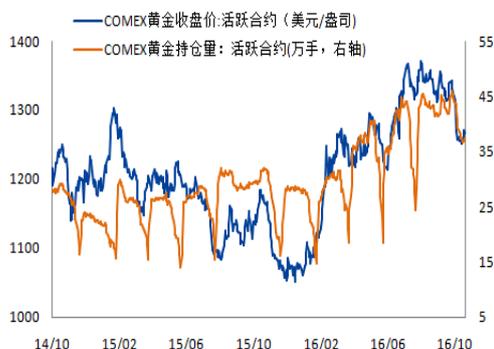


图 4 COMEX 银运行情况



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2、后市行情展望及核心逻辑

2.1、机构持仓

从主要的黄金白银 ETF 持仓看，近期两者实物持仓量均呈现持续流入态势，投资者基本消化美联储 12 月加息利空预期，在避险属性主导以及全球低利率环境下，市场对贵金属后市仍旧看涨；

而从 CFTC 持仓报告看，黄金白银基金净多头持仓大幅下滑，基金大幅增加对贵金属期

货及期权的空头持仓；

CFTC 持仓与贵金属 ETF 实物持仓出现背离，主因 CFTC 为基金投机行为，更倾向于短期的操作，当前美国经济向好，美元大幅走强，以及加息概率不断加大，短期内贵金属呈现空头特征；

而 ETF 基金则是被动地跟踪其价格走势，多数投资者购买 ETF 基金目的与购买实物贵金属目的相同，均为长期持有以及避险，从中长期看，未来风险事件聚集，贵金属的避险属性将成为主导，贵金属 ETF 基金持仓持续流入较为合理。

图 5 黄金 ETF 持仓



图 6 白银主要 ETF 持仓

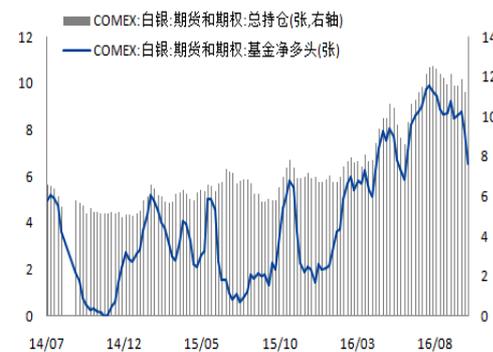


数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 CFTC 持仓报告：黄金



图 8 CFTC 持仓报告：白银



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

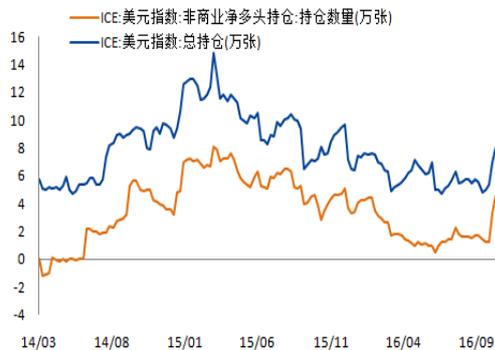
2.2、美元走势

从上周公布的美国经济数据来看，美国就业市场依旧保持稳健态势，通胀则稳步上行，而房地产市场整体向好，且工业产出环比转正，均支持美元强势上行，而从 ICE 的美元持仓也可以看出投资者对美元强烈看涨的心态，具体表现为非商业净多头持仓的大幅上涨，美元持续走强对贵金属反弹造成一定限制。

图 9 美元指数持续走强



图 10 美元指数多头持仓大幅上升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 初请人数高于预期但处稳健区间

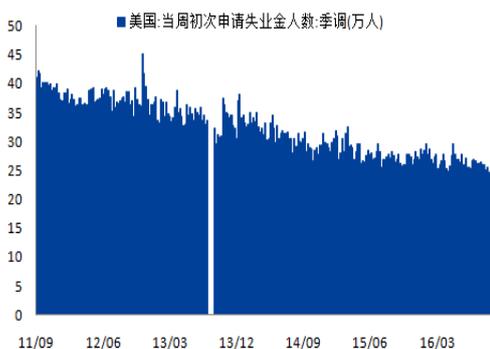
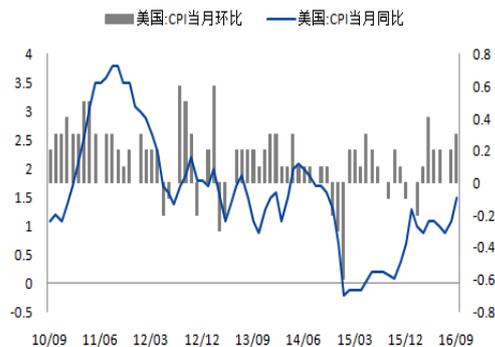


图 12 美国通胀继续上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 房地产开工数据好坏参半

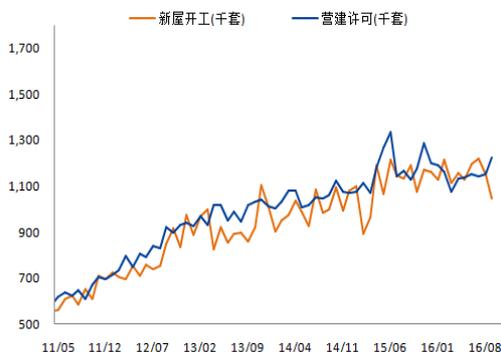
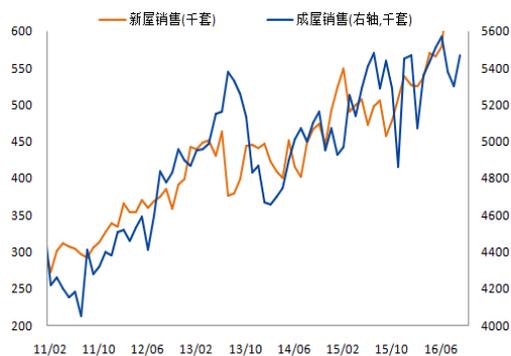


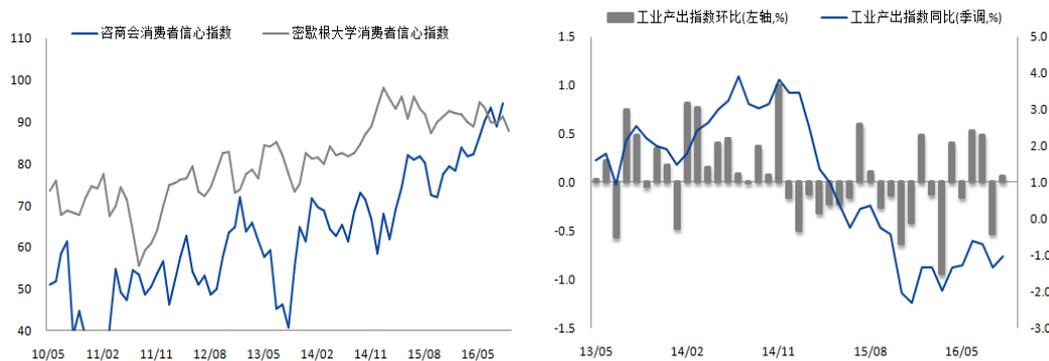
图 14 成屋销售回升明显



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 谘商会信心指数向好

图 16 9月工业产出环比转正



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.2、利率方面

从近期公布的美国经济数据看，就业市场强劲、通胀稳步上行、房地产市场向好，均令美联储 12 月加息的概率处于高位，上周美联储官员的鹰派言论也强化了这一预期，这也是美元持续上行的主推原因，短期内，处于高位的 12 月加息概率将一定程度上压制贵金属；

而 5 年期损益平衡通胀率继续大幅上行，表明通胀预期的提升，因此名义利率虽将大概率提升，但通胀预期同样上行，将令实际利率仍保持当前较低水平，从中长期看，全球的低利率以及资产荒环境下的贵金属的投资需求将成为其重要支撑。

图 17 11 月不加息几成定局

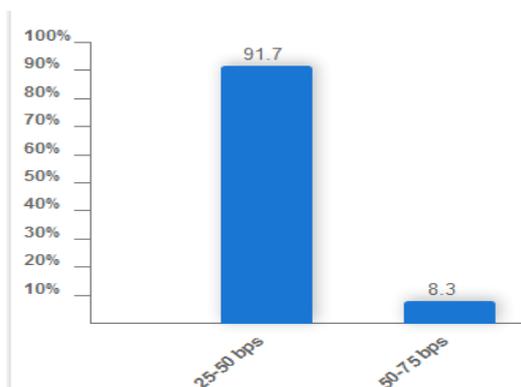
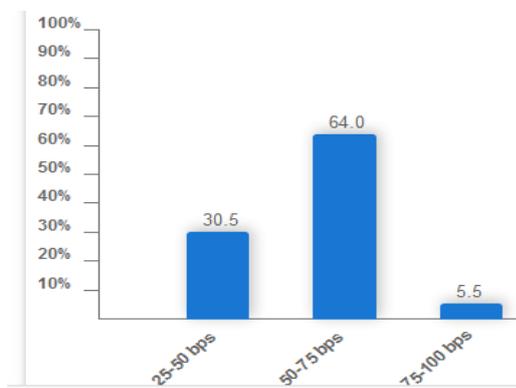


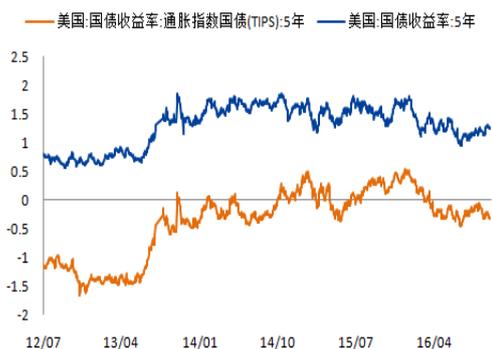
图 18 12 月加息概率依旧较高



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 5 年期国债及 TIPS 收益率

图 20 损益平衡通胀率继续上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3、贵金属的避险需求

美国大选逐步进入尾声，希拉里暂时锁定领先地位，令 VIX 指数短期内有所回调，但中长期来看，明年欧央行政策的不确定性、英国启动脱欧、意大利公投、欧洲难民危机、暴恐事件以及中东等地区的地缘政治时间等将令 VIX 指数再度飙升，贵金属的避险属性届时将主导行情。

图 21 VIX 指数



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3 . 周度交易策略

结合上文论述，从近期公布的美国经济数据向好，美元持续上行，12 月加息概率依旧处于高位，仍旧不利贵金属的反弹；

但市场有望逐渐消化美联储的加息预期，而当前支撑贵金属的主要因素主要有两点，一是在全球风险事件即将频发背景下的避险需求，贵金属 ETF 基金实物持仓的持续流入验证



此点；

另一重要的支撑因素则是基于低实际利率的投资性需求，名义利率大概率提升，而通胀预期大幅上行，实际利率仍将处于低位，全球低利率乃至负利率的经济环境或延续，资产荒将再度出现，基于此的贵金属投资性需求有望持续产生提振；

因此，短期内贵金属反弹空间或受到加息预期限制，但中长期来看，加息落地后，当前贵金属的避险及投资需求支撑将转化为其向上驱动。

操作上：中长期投资者可逢低布局多单。



免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

浙江分公司

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560 87717999 87731931 87206873

上海营业部

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

杭州营业部

浙江省杭州市庆春路 42 号 1002 室

联系电话：0571-85828718

台州营业部

台州黄岩区环城东路 258 号交通大厦 10 楼
1013 室

联系电话：0576—84274547

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635

深圳营业部

深圳市福田区福田街道深南大道 4013 号兴业
银行大厦 3A 楼 412、416、417

联系电话：0755-33320775

福州营业部

福建省福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 2501 单元

联系电话 0591-88507817

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大

厦 25 层

联系电话：010-69000899