



关注美国、欧洲两大央行动向，贵金属前空持有

贵金属周度策略报告

2017-06-26

交易逻辑：

1. 新屋开工不及预期、圣路易斯联储主席布拉德言论偏鸽派等令贵金属有所反弹，但劳动力市场强劲、克利夫兰、纽约联储主席言辞均偏鹰派、新屋销售表现良好等令金银上方压力不减，黄金白银呈区间震荡态势，目前趋势暂不明显；
2. 6月议息会议上，耶伦鹰派倾向明显，对美国经济依旧看好，耶伦对联储的加息、缩表路径态度较为明晰—不被市场引导，而是要引导市场，预计本周耶伦将不会改变其态度，鹰派表态概率较大；
3. 在目前欧洲物价回落的前提下，德拉吉表态退出 QE 信息的可能性不大，更多的将会是因债券市场深度不够，欧央行被迫缩减购债规模，同时也将是变相的被迫紧缩货币政策；
4. 近来风险事件较少，VIX 指数维持低位震荡态势、法德利差也在不断下行，就目前而言，主要欧洲风险事件尚未上演，特朗普方面也风平浪静，贵金属避险驱动趋于平静。

➤ **交易策略：** 黄金 AU1712、白银 AG1712 前空持有，空黄金-多白银金银比空头组合止盈离场。

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 | AU1712 | 卖 | 281.8 | 6-12 | 3星 | 271 | 285 | 0.09 |
| 单边 | AG1712 | 卖 | 4090 | 6-12 | 3星 | 4000 | 4150 | 0.68 |

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

021-80220213

jjasc@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

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

正文目录

| | |
|-----------------------------|----------|
| 1、贵金属周度行情回顾 | 4 |
| 2、后市行情展望及核心逻辑 | 4 |
| 2.1、机构持仓 | 4 |
| 2.2、美元走势 | 5 |
| 2.3、本周重点关注事件—耶伦、德拉吉讲话 | 6 |
| 2.4、贵金属的避险需求 | 7 |
| 3 . 周度交易策略 | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------|---|
| 图 1 沪金运行情况..... | 4 |
| 图 2 沪银运行情况..... | 4 |
| 图 3 COMEX 金运行情况..... | 4 |
| 图 4 COMEX 银运行情况..... | 4 |
| 图 5 黄金 ETF 持仓..... | 5 |
| 图 6 白银主要 ETF 持仓..... | 5 |
| 图 7 CFTC 持仓报告：黄金..... | 5 |
| 图 8 CFTC 持仓报告：白银..... | 5 |
| 图 9 美元指数区间震荡..... | 6 |
| 图 10 美元多头持仓断崖式下跌..... | 6 |
| 图 11 新屋销售数据亮眼..... | 6 |
| 图 12 劳动力市场趋紧..... | 6 |
| 图 14 美国风险—Vix 指数..... | 7 |
| 图 15 欧洲风险—法德利差..... | 7 |

1、贵金属周度行情回顾

上周美元指数得到支撑，震荡收涨 0.15%，贵金属先抑后扬，沪金、沪银周涨幅为 0.39% 和 0.4%，Comex 黄金上周收涨 0.21%，白银则微跌 0.03%。

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

美国 5 月新屋开工不及预期、部分美联储官员言论偏鸽派等为贵金属提供一定支撑，并形成反弹行情，但初请人数显示劳动力市场依旧强劲、另一部分美联储官员言辞偏鹰派、美国 5 月新屋销售表现良好等令金银上方压力不减，黄金白银呈区间震荡态势，趋势暂不明显；

主要黄金 ETF 实物持仓周跌幅为 2.66 吨，而白银 ETF 实物持仓则大幅上升，涨幅 114.74 吨；而市场的投机情绪则在目前震荡市中大幅减弱，CFTC 黄金、白银净多头持仓均大幅下降超 5 万手；

展望后市，本周将有更多美联储官员发声，耶伦将发表讲话，预计将维持“加快启动缩

表”、“今年再次加息是适合”的中心观点，且欧元区与美国通胀数据将公布、德拉吉同样将发表讲话，预计将提供退出 QE 相关线索，贵金属上方压力将逐渐加大，以上持仓数据将继续下滑。

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

上周公布的美国经济数据好坏参半，美元先扬后抑，支撑点为美国初请数据、新屋销售数据以及缩表提前预期，压力点则是美国新屋开工数据以及个别美联储官员的偏鸽派言论，本周耶伦讲话、德拉吉讲话、美欧通胀数据公布均应重点关注，具体而言：

耶伦不一定会对经济前景置评，但近期多名联储官员意见分歧较大，耶伦或发表对于就业与通胀数据的意见，预计将维持其此前鹰派观点不变，同时美国 5 月 PCE 数据的公布也将影响到市场情绪；

欧央行管委魏德曼称，欧央行将开始讨论结束 QE，虽目前欧洲物价回落或为退出 QE 增添阻力，但债券市场深度不足以支持欧央行继续大规模购债或令德拉吉被迫缩减购债规模，成为变相的货币政策收紧，将对欧元产生一定利多，或对美元指数产生一定压力；

因此，即使耶伦偏鹰派、美国 PCE 数据表现强劲，美元也将呈现震荡走势，欧央行大

概率的缩减购债规模的预期将产生美元上方压力。

图 9 美元指数区间震荡

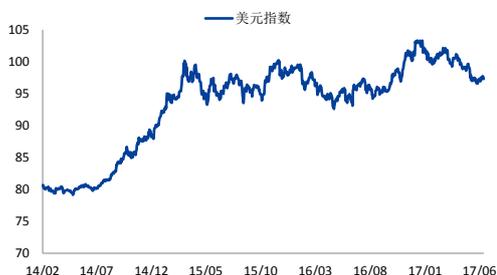


图 10 美元多头持仓断崖式下跌

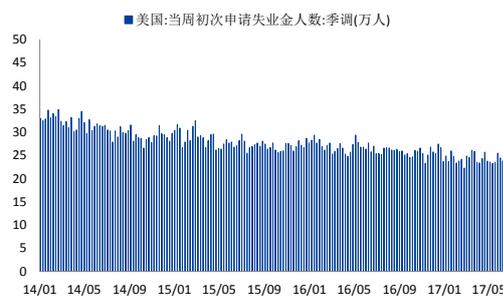


数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 新屋销售数据亮眼



图 12 劳动力市场趋紧



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2.3、本周重点关注事件—耶伦、德拉吉讲话

上周美联储官员密集发声,但对通胀的前景意见分歧较大,首先纽联储主席杜德利表示,就业市场的强劲将会推升薪资,从而提振通胀,克利夫兰联储主席梅斯特同样表示,近期通胀回落只是暂时现象,不会影响加息路径;而圣路斯联储布拉德则表示,加息应稍作等待,目前通胀数据疲弱影响较大;

而更早的6月议息会议上,耶伦鹰派倾向明显,对美国经济依旧看好,虽下调短期通胀预期,但上调了GDP预期,其认为通胀回落仅是暂时性的,同时,会议上也提及了缩表的具体措施,耶伦对联储的加息、缩表路径态度较为明晰—不被市场引导,而是要引导市场,预计本周耶伦将不会改变其态度,鹰派表态值得期待;

欧央行管委魏德曼表示,正在讨论退出QE的可能,魏德曼鹰派主张明显,但在目前欧洲物价回落的前提下,德拉吉讲话透露退出QE信息的可能性不大,更多的将会是因债券市场深度不够,欧央行被迫缩减购债规模之类的表态,同时也将是变相的被迫紧缩货币政策;

耶伦讲话可能偏鹰派、欧央行或被迫缩减购债规模，均利空贵金属，预计在这两大事件的影响下，本周金银将呈偏弱运行格局。

2.4、贵金属的避险需求

近来风险事件较少，表示美国风险的 VIX 指数维持低位震荡态势，且有运行平台进一步下移趋势，表示欧洲风险的法德利差也在不断下降，就目前而言，主要欧洲风险事件尚未上演，特朗普方面也风平浪静，贵金属避险驱动趋于平静。

图 13 美国风险—Vix 指数



图 14 欧洲风险—法德利差



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3 . 周度交易策略

新屋开工不及预期、圣路易斯联储主席布拉德言论偏鸽派等令贵金属有所反弹，但劳动力市场强劲、克利夫兰、纽约联储主席言辞均偏鹰派、新屋销售表现良好等令金银上方压力不减，黄金白银呈区间震荡态势，目前趋势暂不明显；

6 月议息会议上，耶伦鹰派倾向明显，对美国经济依旧看好，耶伦对联储的加息、缩表路径态度较为明晰—不被市场引导，而是要引导市场，预计本周耶伦将不会改变其态度，鹰派表态概率较大；

在目前欧洲物价回落的前提下，德拉吉表态退出 QE 信息的可能性不大，更多的将会是因债券市场深度不够，欧央行被迫缩减购债规模，同时也将是变相的被迫紧缩货币政策；

近来风险事件较少，VIX 指数维持低位震荡态势、法德利差也在不断下行，就目前而言，主要欧洲风险事件尚未上演，特朗普方面也风平浪静，贵金属避险驱动趋于平静

耶伦讲话可能偏鹰派、欧央行或被迫缩减购债规模，均利空贵金属，且避险驱动暂缺，预计本周金银将呈偏弱运行格局。

操作上：黄金 AU1712、白银 AG1712 前空持有，空黄金-多白银金银比组合止盈离场。

免责条款

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

总部

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

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

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：010-69000863

广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591—88507863

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775



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

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800