

▶ 研报 · 金银 2019 年 6 月报

地缘形势突变，金受益银仍弱

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 5 月 31 日

五月份，地缘形势的突变以及由此引发股指下挫，经济数据转好势头未能持续，让金银技术上的中期支撑免于下破，且黄金相对较强。此外，人民币贬值让国内金银表现更优。展望六月，地缘政治、经济忧虑及股指的调整要求仍将刺激市场的避险情绪，成为金银价格的支撑因素。相对而言，黄金将更为受益而有维持相对强势的基础；白银因实物需求忧虑会削弱避险支撑力度，加之基金持仓信心的缺失，银价弱势还难扭转。

相关报告：

《2019 年年报：星星之火乍
现，燎原之势难成》

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：

- ◆ 地缘政治局势突变成为主要支撑。
- ◆ 经济数据好转未能持续，经济预期需进一步验证。
- ◆ 美联储会议再度来袭，美元及人民币汇率将是关键影响因素之一。
- ◆ 美股仍有调整预期，国内股指相对抗跌，对避险情绪影响不一。
- ◆ 基金持仓兴趣未见明显提升。

6 月份观点和操作策略：

黄金：大区间内外稳内强，未突破大区间之前，区间内可逢调整偏多，不过于追高。如有意外题材刺激，出现重大技术突破则可顺势跟随。

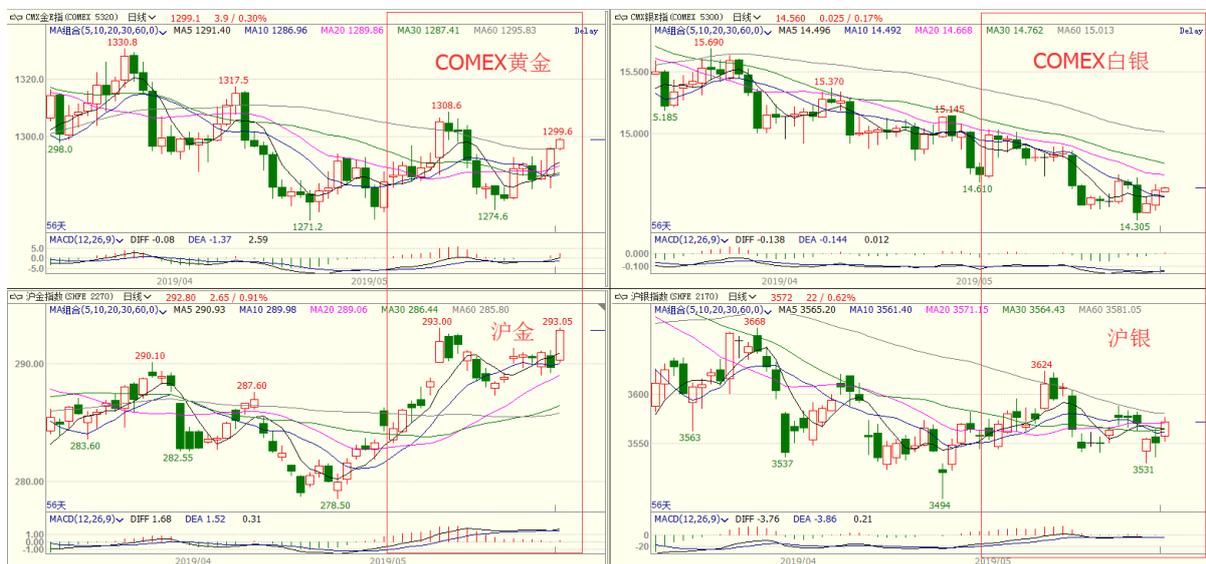
白银：趋势偏空，但外弱内抗跌。6 月仍有向下测试支撑的要求，未破位前不过于追空，区间思路下反弹偏空交易为主。

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

五月份，地缘政治形势突变成成为避险情绪的主导题材，黄金格外受益，COMEX 黄金震荡偏稳；沪金在人民币贬值因素支撑下表现偏强，期价全月上涨。相对而言，商品属性更重的白银，因经济数据好转未能持续，影响实物需求预期而表现偏弱，COMEX 白银刷新年内新低；沪银受益于人民币贬值而相对抗跌，表现为低位弱势横盘走势（见图 1）。

图 1：国际国内黄金、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) 地缘政治形势突变成成为避险情绪的主导，6 月份这一影响因素将仍然存在。

美伊局势一直是近两月金银价格的一个潜在的利多刺激。5 月份开始，除了美伊局势外，地缘政治方面又出现了两个突然的变化：

一是，中美贸易摩擦再燃战火。5 月 5 日，特朗普的一篇推文，打破了前几个月一路向好的谈判形势。推文称自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10%提高到 25%，这一政策已于 5 月 10 落地生效。作为反制措施，中国决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20%或

10%加征关税，对之前加征 5%关税的税目商品仍继续加征 5%关税。中美元贸易摩擦的升级再度引发了对于经济的忧虑，并刺激了市场的避险需求，造成人民币的贬值。从目前双方的态度和演变形势来看，新一轮中美贸易冲突在短期内预计不会得到有效的扭转，市场避险情绪仍将受到刺激。

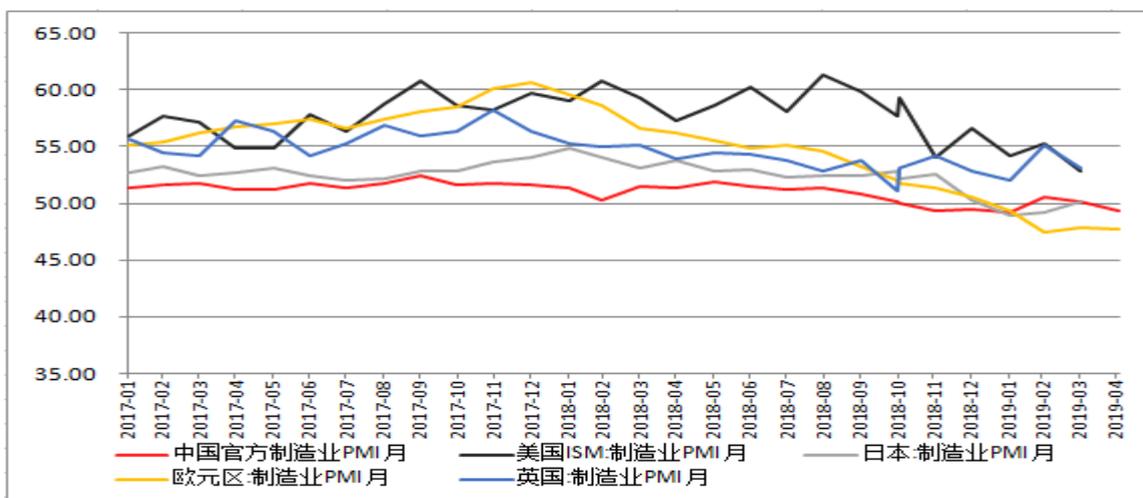
二是，英国脱欧不确定性再度增强。5月下旬，英国首相宣布将于6月7日辞职，英国政治风险继续上升。市场预期英保守党可能任命一个硬退欧领袖，退欧派议员、前外交大臣鲍里斯·约翰逊被认为是下一任首相的有力竞争者，如果他继任，英国将很有可能面临无协议退欧。此外，之前欧洲27国领导人同意英国脱欧期限灵活延至10月底，但在6月欧盟还将对此决定再次评估。因此，6月份，英国退欧的不确定性是又一个影响金银走势的潜在地缘政治题材。

（二）、经济数据好转未能持续，经济预期需进一步验证。

4月份经济数据转好的势头未能在5月份延续。主要经济体中，多个国家反映经济景气程度的制造业采购经理人指数 PMI 再度出现下滑（见图2）。经济合作与发展组织（OECD）在5月份公布了最新一次《经济展望》报告，称贸易紧张态势下全球增长仍然“低于正常水平”，并将2019年全球GDP增速预期下调0.1个百分点至3.2%。可见，全球经济预期下行的忧虑依然存在。

6月份将迎来多国的一季度GDP终值，以及新一月度的PMI等其他经济数据，这些数据一方面有利于对未来经济走向预期进行进一步验证。另一方面，数据与预期及前值的对比，仍会对市场情绪产生冲击。因此，经济忧虑对于金银的避险需求仍有潜在支撑，只是数据与预期的差异仍会造成避险需求的强弱变化，以及金银价格反复。此外，白银因商品属性更重，如果经济数据差强人意，更利多于黄金，而不利白银，这种差异仍将存在。

图2：全球主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）



（数据来源：WIND 资讯、倍特期货）

（三）、美联储会议再度来袭，美元及人民币汇率将是关键影响因素之一。

6月中旬，将迎来年内第四次美联储议息会议，这也是一次季度性和半年性会议。从5月份的会议来看，会议声明及鲍威尔发言均指向中性偏鸽派，但鸽派程度不及市场预期。5月会议后，美国经济数据有好有坏，美联储官员多倾向于在一定时间内在利率方面保持耐心。由此，预计6月份美联储议息会议仍会按兵不动，且会议倾向于中性略偏鸽，但只要经济数据不意外爆冷，会议的政策倾向不会过于鸽派。

美元方面，基于对前述对美联储的会议预期，以及美国经济的比较优势和市场的避险需求，预计美元目前震荡中缓步上移的态势（见图3）还会维持，上下空间暂时没有太大的预期，对金银的影响仍限于短线。

人民币汇率方面，在中美贸易冲突之下，人民币面临着一定的贬值压力。但在目前“保7”喊话之下，人民币进一步贬值空间受限，且要有惯性贬值受阻后短线再度转升的心理准备。6月份，人民币汇率如果继续向7靠近，则国内金银会相对外盘偏强；反之，如果人民币再度转升，国内将会受到抑。因此，人民币汇率仍是6月份内外金银走势差异的主导因素。沪金沪银的交易要多考虑一个人民币汇率因素。

图3：美元指数及人民币离岸汇率



（数据来源：倍特期货）

（四）、美股仍有调整预期，国内股指相对抗跌，对避险情绪影响不一。

5月份，道指出现较大幅度的回落走势，短期周均线及MACD出现下叉，技术图表上转入阶段调整走势（见图4）。从当前的技术指向来看，6月份道指仍有延续调整的要求，这有利于刺激市场对于金银的避险需求，从而利多于金银，利多效用的强弱取决于调整的方式和幅度。

相对而言，国内上证指数在4月底就提前于道指展开调整，5月初进一步回落后，于3月份的跳空缺口上方企稳并转入横盘。3月份的缺口表现出了较强的技术支撑。6月份只要此缺口不破，上证指数将失去进一步回跌空间。从这一层面来讲，国内股指对金银的避险需求暂不会有太大的提振作用。

图 4: 美国道琼工业及上证指数周线图



(数据来源: 文华财经)

(五)、基金持仓兴趣还未见明显提升。

黄金方面，从美国 SPDR Gold Trust 基金公司的 ETF 持仓来看，5 月中旬，黄金 ETF 持仓创了阶段低点后有所回升，但回升幅度较为有限（见图 5），显示基金持仓兴趣还未有效提升。

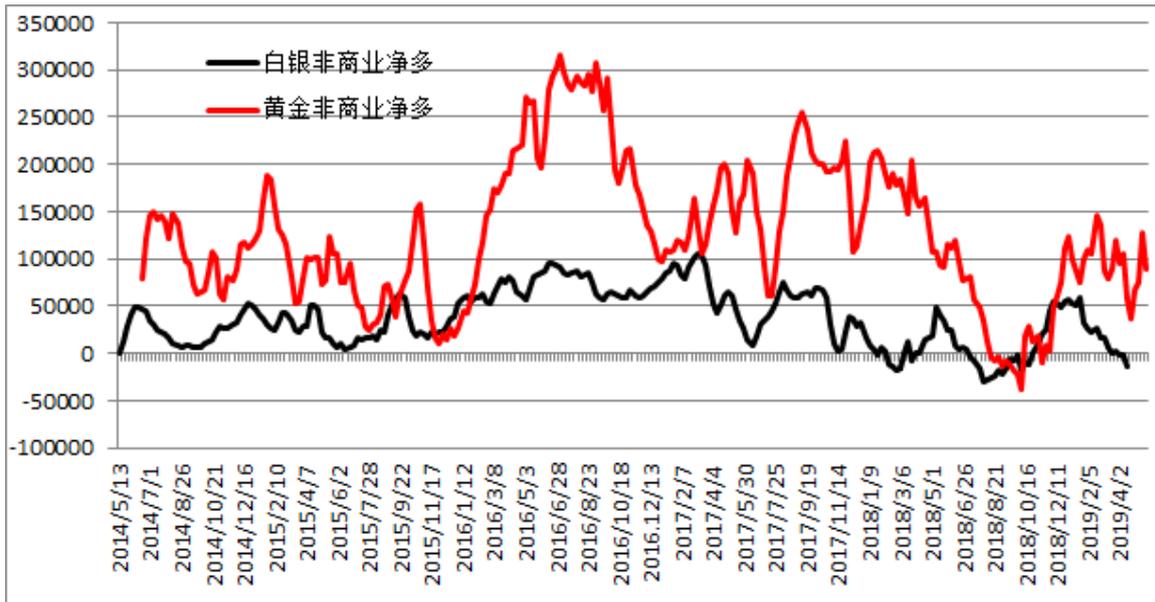
图 5: S R DR 黄金 ETF 持仓



(数据来源: 倍特期货)

从 CFTC 公布的 COMEX 金银持仓报告来看，5 月份黄金非商业净多也有所回升，回升幅度同样有限，且持续性较差，显示基金对黄金后市信心相对有限；白银的非商业净持仓再度转为净空，显示基金对后市偏悲观（见图 6）。

图 6: CFTC 公布的黄金白银非商业净持仓



（数据来源：倍特期货）

三、技术面分析

（一）黄金中期大区间，短期外盘转稳内盘较强。

从黄金技术图表来看（见图 7）：COMEX 黄金月线仍是大区间，持续近四个月的调整在月均线密集区受到支撑，暂时有企稳迹象；周线上阶段性下调压力有所减缓，5 月以来在调整低位呈横盘区间运行，目前尚未打破这个区间。预计 6 月份会有短线方向选择，如果向上突破 1310，技术上有望看到 1350 附近；沪金月、周线形态偏强，但期价还未有效走出大区间，目前期价接近区间上边。月、周均线多头排列相对外盘更为明显，有继续挑战大区间上边的趋势。6 月份主要技术位参考：COMEX 金指数支撑参考 1270，压力 1310、1353；沪金指数支撑 280，压力 298。

图 7: COMEX 金和沪金指数月、周线图



(数据来源: 文华财经)

(二) 外盘空头趋势延续, 国内抗跌偏弱震荡。

从白银的技术图表来看 (见图 8), 5 月份 COMEX 白银期价继续下行, 不断刷新年内低点。月、周、日三个时间周期均维持下行趋势, 下方支撑先参考去年底低点, 再下方就看 2015 年底低点; 沪银期价在 5 月份相对抗跌, 表现为偏弱的横盘区间。月均线下行未改; 周线上期价仍在周均线系统偏下偏弱震荡, 且已横盘九周, 关注横盘后的方向选择。5 月份的主要技术位参考: COMEX 白银支撑 13.9, 压力 15.3; 沪银指数支撑 3380, 压力参考 3630-3650。

图 8: 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

展望 6 月份，地缘政治、经济忧虑及股指的调整要求仍将刺激市场的避险情绪，从而成为金银价格的支撑因素。相对而言，黄金将更为受益而有维持相对强势的基础；白银因经济下行预期下的实物需求忧虑会削弱避险支撑力度，特别是基金持仓信心的缺失，银价弱势还难扭转。此外，新一月度经济数据的变动还将会给金银期价带来牵制或短线扰动。人民币汇率的走向也会增加国内金银的独立性。

操作策略：

黄金：大区间内外稳内强，未突破大区间之前，区间内可逢调整偏多，不过于追高。如有意外题材刺激，出现重大技术突破则可顺势跟随。

白银：趋势偏空，但外弱内抗跌。6 月有再度向下测试支撑的要求，未破位前不过于追空，区间思路下反弹偏空交易为主。

❖ 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