



## 短期避险降温，贵金属偏空操作

投资咨询研究部 李晓彬  
电话：020-22827814

### 核心观点

- 特朗普遭弹劾的风险已显著下降，市场焦点或将很快转回其政策的落实。美联储方面，6 月大概率加息，而 9 月加息预期减弱，但缩表可能由此前预期的 12 月提前到 9 月。
- 欧洲方面，欧央行已迈开退出非常规宽松政策的首步——不再降息；虽通胀预期下调，但经济复苏或刺激欧央行 9 月宣布 2018 年开始收紧购债。不过意大利、希腊、英国脱欧谈判等不确定性的风险仍在。
- 短期市场风险落定，前期避险的多头有获利了结需求，贵金属或承压回调为主。沪金 1712 合约可在（282，286）区间进行卖出建仓，止盈区间（275，279），止损区间（288-290），操作周期 1 个月。沪银 1712 合约可在（4080，4160）区间进行卖出建仓，止盈区间（3890，4000），止损区间（4180，4200），操作周期 1 个月。

## 一、美国：政治不确定性降温，焦点有望转向经济及美联储行动

### （一）特朗普遭弹劾的风险已显著下降，后续关注其政策的落实

继 5 月 9 日特朗普意外解雇前 FBI 局长科米后，《华盛顿邮报》又曝出 5 月 10 日特朗普向俄罗斯外长透露与伊斯兰国相关的机密信息，市场因此对特朗普“通俄门”事件的负面联想进一步加深，并对特朗普今年遭弹劾的预期也猛然上升。政治的不确定性升温，加上 5 月公布的美国经济数据仍偏弱，美元指数持续下挫，金价则迎来强劲反弹。6 月 6 日，伦敦金一度突破 1296 美元/盎司关口，刷新年内新高。

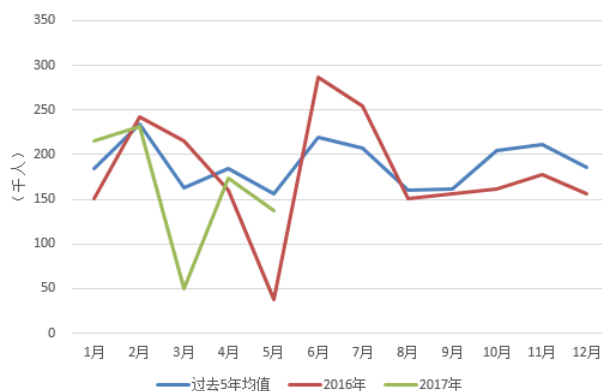
不过，在 6 月 7 日美国参议院情报委员会提前公布的科米的证词中，并未涉及特朗普通俄的内容，稍缓市场对美国政局的担忧。6 月 8 日，科米在参议院作证时承认，担任 FBI 局长期间，特朗普从来没有因为个人原因而被调查。至此，市场认为科米公开作证的内容不足以对特朗普造成致命影响，而市场预期特朗普遭弹劾的概率显著下滑则从侧面印证了这一点。政治阴霾的褪去，刺激美元指数自 97 关口下方开始反弹，贵金属则承压回落。

而随着特朗普遭弹劾的风险显著下滑，市场焦点或将很快转回特朗普如何落实税改、基建等新政。而特朗普在于 5 月中下旬进行的首次出国访问期间，便已敲定 3500 亿美元的基建投资。值得注意的是，全球最大的私募基金黑石准备携手沙特主权基金，启动一个规模超过 1000 亿美元基金，投资美国基础设施投资。沙特主权财富基金、沙特公共投资基金承诺将投入 200 亿美元资金，成为“锚定投资者”。后续需密切关注特朗普基建计划的进展，或重新对美元形成支撑而施压贵金属。

### （二）6 月大概率加息，但之后缩表或提前

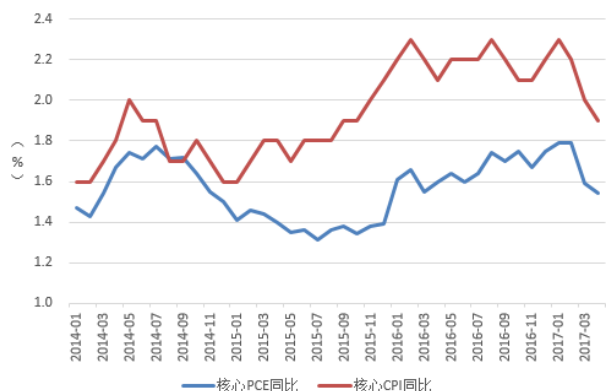
美国新增非农就业人数尚有起伏，4 月新增 17.4 万人，强于预期；但 5 月却仅新增 13.8 万人，颇令市场失望。不过市场认为，不及预期的 5 月非农报告并不会让美联储偏离 6 月加息的轨道。在美联储 3 月加息后，3 个月期的美国国债收益率进一步上升，预示着 6 月大概率加息；截至 6 月 9 日，CME 数据亦显示，6 月加息概率已达 100%（加息 25 个基点的概率为 99.6%）。

图 1：美国新增非农就业人数



数据来源：美国劳工部，广金期货

图 2：美国核心通胀率



数据来源：美国经济分析局，美国劳工部，广金期货

不过在6月加息后，考虑到近期美国就业增长的放缓以及核心通胀率出现下滑迹象，市场预期美联储将倾向于等待经济和就业市场前景进一步明朗后再加息，故对9月加息的预期下降，年内第三次加息或推迟到12月份。与此同时，市场还预期美联储缩表可能会由此前预计的12月份提前到9月份进行。

图3：美国3个月期国债收益率与联邦基金目标利率

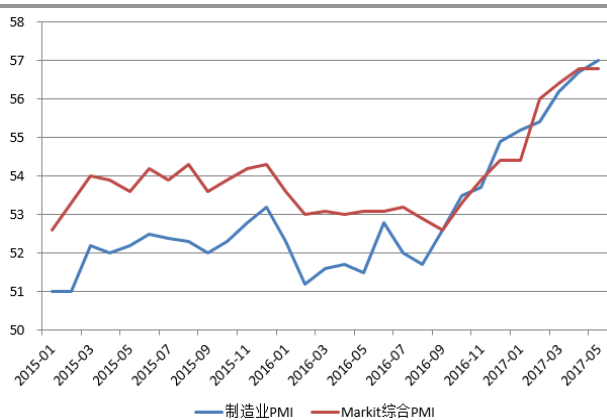


数据来源：美联储，广金期货

## 二、欧洲：欧央行迈开退出非常规宽松首步，但政治隐忧仍在

### (一) 经济增长动能变强，欧央行不再降息

图4：欧元区PMI



数据来源：Wind，广金期货

图5：欧元区通胀率



数据来源：欧盟统计局，广金期货

欧元区的经济增长动能正在变强，自2016年9月以来，不管是制造业PMI还是综合PMI，均在景气水平上持续攀升。这也促使欧央行在6月8日的利率决议上，将经济增长面临的风险评估由下行调整至大体平衡，并将欧元区的经济增长预期稍作上调（2017年GDP增速预期



由1.8%调至1.9%，2018年由1.7%调至1.8%，2019年由1.6%调至1.7%)，此外还排除未来可能进一步降息的可能。

不过受能源价格等因素的影响，欧元区通胀始终没有加速迹象。5月，欧元区CPI同比增速放缓至1.4%，核心CPI同比增速回落至0.9%。欧央行还全线下调了2017-2019年欧元区的通胀预期（2017年通胀预期由1.7%调至1.5%，2018年由1.6%调至1.3%，2019年由1.7%调至1.6%）。

虽然未来一段时间，欧元区的通胀或仍难以走高，但经济的强势复苏将有助于欧央行削减购债规模。市场已预期，欧央行或在9月宣布2018年开始收紧购债。预计随着市场对欧央行退出非常规宽松政策预期的升温，金价或将受到压制。

## （二）政治风险仍偏高

虽然法国的大选并未出现“黑天鹅”，但欧洲的政治隐忧并未就此消除：意大利、希腊、英国退欧谈判均有可能成为新的风险点。

当前，意大利要求举行退出欧元区公投的五星运动党与前总理伦齐所在的民主党的支持率不相上下。6月8日，五星运动党呼吁立刻举行全国大选。而曾在5月时宣称意大利大选应提前至9月德国大选同期举行的伦齐，目前已改口称，意大利将在2018年举行大选。五星运动党存在胜选的可能，使得意大利成为欧元区目前最大的风险。

而希腊的债务危机目前也还没完全解决。希腊财长呼吁债权方在6月的欧元区财长会议上达成债务减免协议，以帮助希腊重返债权市场。如果各方无法在6月达成协议，可能会影响希腊实施已通过的改革和紧缩措施，进而影响到希腊能否如期获得下一笔救助资金。值得注意的是，希腊需要在7月偿还约70亿欧元的债务，如果不能按期偿还，或会让希腊国内经济形势进一步恶化，并可能导致民意偏向极右翼的金色黎明党。

英国方面，6月8日的大选使得特蕾莎·梅所在的保守党反而丢失了原先拥有的多数党席位的优势，或令退欧谈判前景更加扑朔迷离。6月19日，英国将启动退欧谈判。而英国与欧盟间的分歧或将为市场带来不小的波动性。

## 三、印度需求或后继乏力，中国需求仍受避险支撑

从7月1日起，印度将会用简单的商品和服务税(GST)来替换之前复杂的税制。这将使黄金消费者面临更高的税率(原先10%的关税未受影响，但原先1%的货物税和1.2%的增值税将被替换为3%的GST税)。在新税法即将实施之际，印度不少交易商都在囤积黄金库存以防新税法下被征收更高的珠宝税。这刺激印度5月的黄金进口量较去年同期激增3倍有余(2016年5月进口量为25.3吨，2017年5月进口量为103吨)。但此盛况或在下半年难以持续。税收提高后，印度的黄金消费需求短期或将受到冲击。此外，印度还对黄金进口做出新的规定，没有通过印度标准局授权的炼厂将禁止进口黄金。而目前印度31家大炼厂中只有3/4取得认证，其余预计在审查后需要3-4个月才能获得认证。

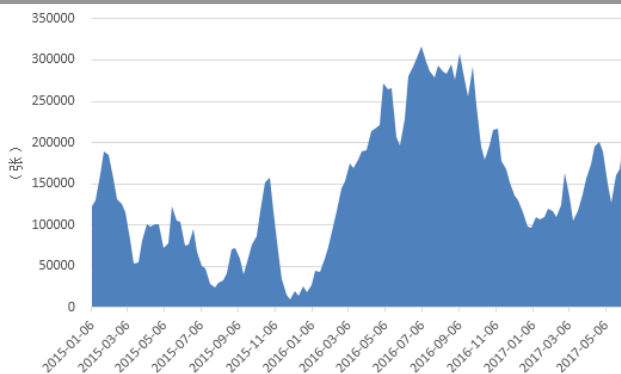
中国方面，受国内货币政策收紧、股市难有较好表现、房地产市场放缓等因素的影响，更多的中国投资者寻求黄金进行避险。据业内人士预计，中国大陆今年从香港的黄金进口可能激增约50%。

总的来看，此消彼长间，黄金的总体需求尚有支撑。

## 四、持仓状况

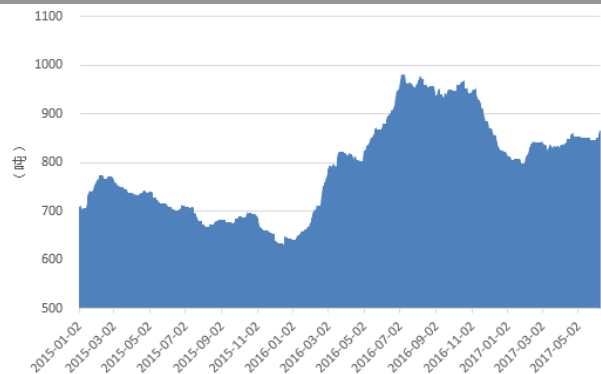
持仓方面，在 6 月 8 日英国大选以及前 FBI 局长科米作证等风险事件来临之前，市场避险情绪较浓。截至 6 月 6 日，COMEX 黄金的非商业净多头持仓达到 204465 张，连续 3 周出现增加，并刷新年内新高。此外，截至 6 月 9 日，SPDR 黄金 ETF 的持仓进一步升到 867 吨，同样也刷新年内新高。

图 6: COMEX 黄金非商业净多头持仓



数据来源: CFTC, 广金期货

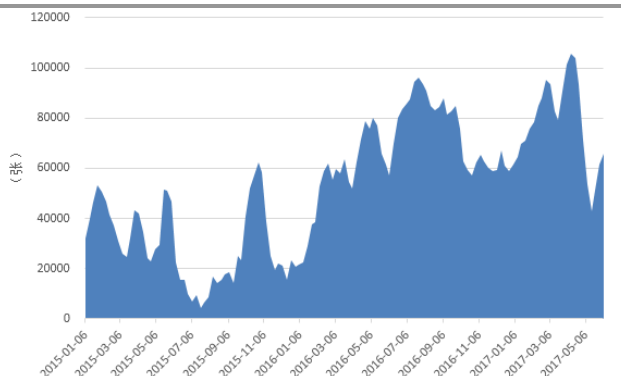
图 7: SPDR 黄金 ETF 持仓量



数据来源: SPDR, 广金期货

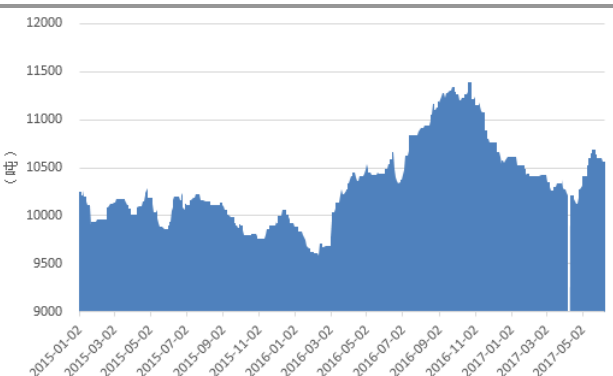
白银方面，截至 6 月 6 日，COMEX 白银的非商业净多头持仓为 65941 张，连续 4 周出现增加。此外，截至 6 月 9 日，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 10562.91 吨，虽较 6 月初有所下降，但仍处于年内高位。

图 8: COMEX 白银非商业净多头持仓



数据来源: CFTC, 广金期货

图 9: SLV 白银 ETF 持仓量



数据来源: iShares Silver Trust, 广金期货

不过随着前 FBI 局长科米作证、英国大选等风险的相继落定，短期市场焦点或转向特朗普的政策落实以及美联储的行动，前期累积的贵金属多头有获利了结需求。



## 五、后市展望

特朗普遭弹劾的风险已显著下降，市场焦点或将很快转回特朗普如何落实税改、基建等新政。美联储方面，市场预期6月大概率加息，而9月加息预期减弱，不过缩表可能由此前预期的12月提前到9月。总体而言，短期或对贵金属形成压制。

欧洲方面，欧央行已迈开退出非常规宽松政策的首步——不再降息，虽通胀预期下调，但市场预期经济的复苏或将刺激欧央行9月宣布2018年开始收紧购债，这对贵金属亦有所压制。不过意大利、希腊、英国退欧谈判等不确定性的风险仍在，需留意是否会引发新的避险需求。

短期市场风险落定，前期避险的多头有获利了结需求，贵金属或承压回调为主。沪金1712合约可在(282, 286)区间进行卖出建仓，止盈区间(275, 279)，止损区间(288-290)，操作周期1个月。沪银1712合约可在(4080, 4160)区间进行卖出建仓，止盈区间(3890, 4000)，止损区间(4180, 4200)，操作周期1个月。

## 六、风险提示

美联储加息步伐放缓。

希腊与债权方未能达成债务减免。

意大利提前大选。

人民币贬值刺激内盘贵金属较外盘溢价。

### 免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广州金控期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。