

2017 年 3 月 3 日美黄金

研发中心

钱斌

研究员，期货执业证书编号：

F0286851

qianbin@dxqh.net

6 月前逢低做多黄金

行情回溯

伦敦金自 12 月 27 日 反弹，反弹的主要原因我们认为是套利资金的介入。12 月底，国内金价升水高企，最高时达到 10 元/克以上，此前的国内外溢价有银行进口机制来平抑，但是临近年底银行面临美元额度告急的问题，很多银行看到国内溢价走高却无能力赚这个价差，只要有额度国内外价差就是利润。临近年底，美元额度面临更新，一旦额度更新溢价可能会迅速回落，基于这个逻辑，有机构交易者在年底前开始反向套利，做多国外金，做空国内，因此在绝对价格较低的情况下，国外黄金开始企稳。并且在价格企稳后，ETF 配置者又重新回到场内，黄金迎来了一波可观的反弹。

3 月金价的判断：

短期而言，由于原油价格在去年 1-2 月是底部，3 月可能是通胀数据的高点（图 2），同时由于 2016 年 6 月后油价已经回到了 50 美元/桶的平台，因此 3 月后通胀数据开始回落，6 月的通胀数据可能会比较低，如果 3 月不加息，6 月加息的可能性更小，因此 3-6 月份，可能是黄金震荡后保持趋势性上涨的时间窗口。

短期金价的判断

投资需求方面，由于外盘股价的接连不断创新高，高点不好判断，但是美股目前整体估值偏高，继续维持高估值需要业绩的支撑和修复，短期在估值不变的情况下，我们认为美股整体的上行空间不大。ETF 目前处于流入阶段，前期 ETF 低点可能就是年内低点。主要理由是目目前 ETF 持仓处于 2016 年 5 月加速流入的起点，并且与 ETF 总市值与标普比例低点相对应，继续流出空间非常有限（图 4）。

实物需求方面，国内元旦后升水从 10 元/克迅速降落至 2 元/克附近，进入 2 月后开始回升，并且 AU9999-AUT+D 溢价开始出现，都说明我国在 12 月进口量超过 130 吨后，1-2 月的进口数据都将会不错，显示国内实物需求恢复的持续性。印度方面需求已经大幅降低，虽然 12 月进口数据也出现明显改善，但是整体体量已经和我国不是一个级别，且印度国内流动性问题仍没解决，印度的进口需求即使出现改善，较与以往相比，还是弱的。

短期仍利空因素提醒：

1. 3 月 15 日美联储加息。

风险事件列表

日期	事件
2017 年 3 月 15 日	荷兰大选

2017 年 3 月	英国启动第 50 条款
2017 年 4-5 月	法国总统选举
2017 年 5-6 月	匈牙利总统选举
2017 年 9 月	法国议会选举
2017 年 9 月	可能有加泰罗尼亚脱离公投
2017 年 10 月	德国联邦议会选举
2017 年 10 月	捷克大选

操作建议：短期可能有反弹，3 月前不看有趋势性行情

黄金的基本面在元旦后出现较大改善，尤其是元旦后升水依然保持，显示我国实物需求不错。同时 ETF 市值对应股市市值而言，前期 800 吨的低点可能就是年内低点，ETF 继续留出空间很小，因此我们认为前期 1220 美元/盎司的价格，可能就是半年内黄金的底。后面行情，我们认为在 6 月份美联储加息的概率很低，因为 3 月可能是通胀高点，3 月加息还是有可能的，因此即使美联储在 3 月加息，后面将有 6 个月的时间黄金是没有利空的，且在这六个月中法国，匈牙利，意大利可能都会有风险事件产生，因此我们认为在 3 月 15 日美联储议息会议前后一周，黄金有继续做多的机会，而且时间空间都会配合较好。

图 1：当周初请引领非农，就业市场依旧十分健康

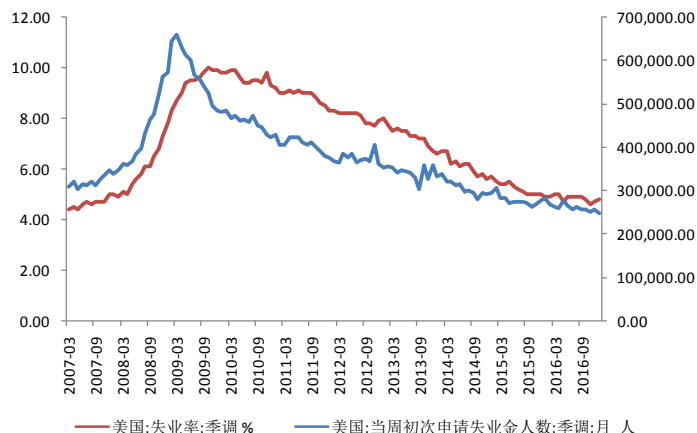
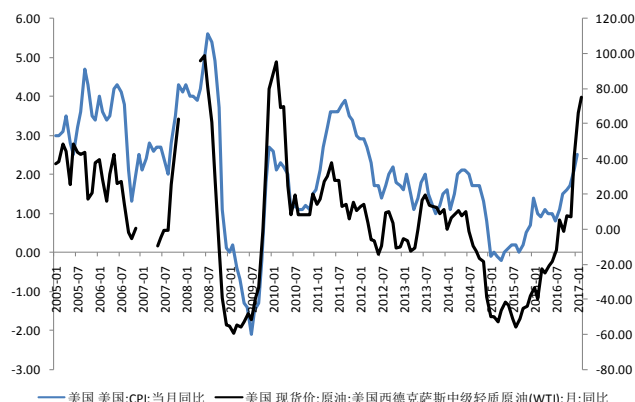


图 2：通胀反弹的高点可能在 3 月份



来源：Wind，东兴期货研发中心

图 3：风险指数显示 ETF 没有流出风险

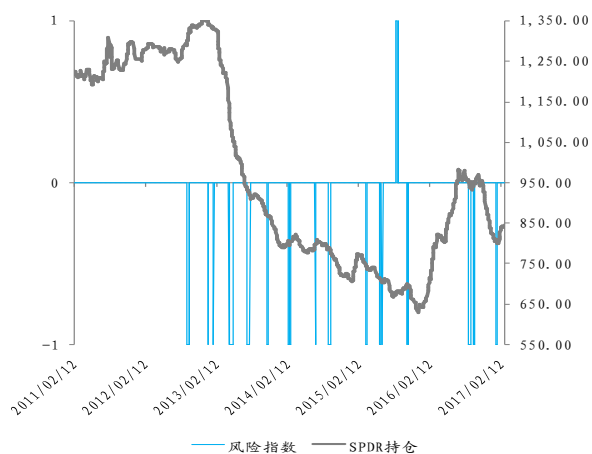


图 4：从配比角度，目前 ETF 市值与股市配略低于 3 年均值



来源：Wind，东兴期货研发中心

图 5 虽元旦后升水走高，需求恢复

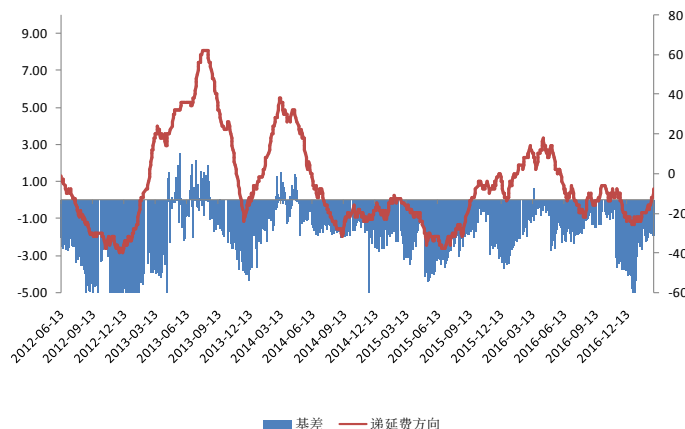
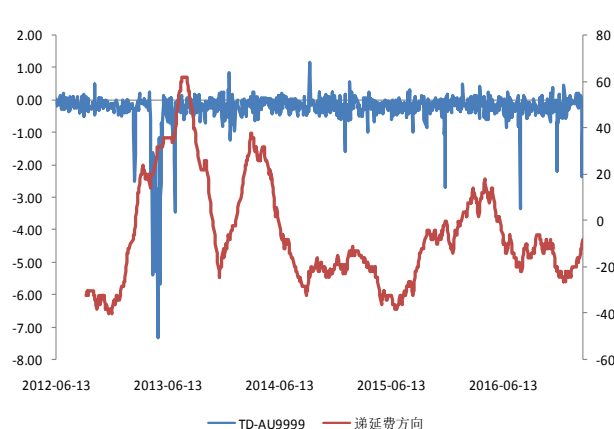


图 6: TD-AU9999 价差走弱，证实实物恢复有现货支撑



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 7 截止 2 月 28 日 CFTC 净多持仓继续回升

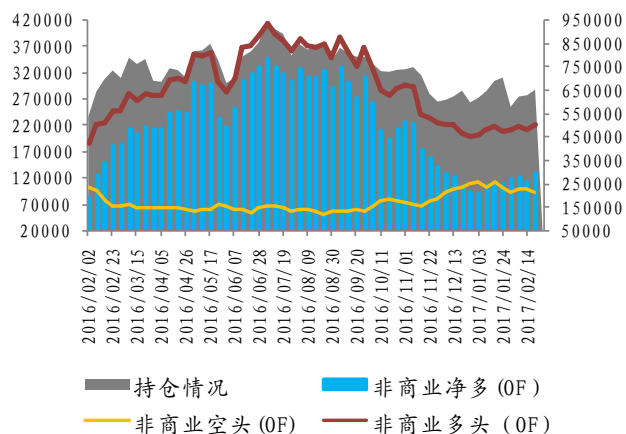
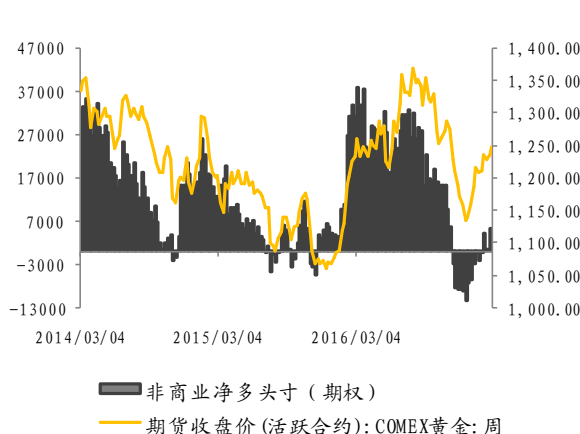


图 8 截止 2 月 28 日 CFTC 期权净多持仓空翻多



来源: Wind, 东兴期货研发中心

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。