

## 避险情绪高涨，金价强势走高

### 报告摘要

**美联储加息预期减弱。**美联储 1 月议息会议纪要表明，美联储正在考虑减少 2016 年的加息次数，而不是 12 月会议后所预计的四次。该纪要也强调了来自三方面的担忧因素：中国经济增速放缓、全球金融市场波动、以及美联储之前通胀预期的不确定。美国 1 月经济数据喜忧参半，1 月非农就业人口增加 15.1 万，不及预期，但 1 月失业率在 4.9%，创下 8 年来新低；美国 1 月 CPI 同比增长 1.4%，核心 CPI 同比上涨 2.2%；美国 1 月耐用品订单环比初值 4.9%，为近一年来最大增幅，高于 2.9% 的预期；美国 2 月服务业 PMI 初值下滑至 49.8，为 2013 年 10 月美国政府停摆导致经济活动受影响以来首次低于 50。从经济数据上来看，美国经济增长前景仍存不确定性，这也从一定程度上削弱了美联储的加息预期，目前仍需关注下月美联储议息会议的决议。

**英国脱欧事件发酵，英镑跌破“地板价”。**因英国脱欧引发的市场担忧英镑兑美元汇率跌破 1.39，创 2009 年以来的新低。英国将 6 月 23 日举行公投，决定是否留在欧元区。鉴于目前伦敦市长和英国司法大臣等重量级人物支持脱欧的决定，公投结果仍存在较大不确定性，一旦英国退出欧盟，势必会对当前脆弱的金融市场造成较大冲击。

**中国货币政策稳健偏宽松。**中国央行行长周小川 2 月 26 日 G20 峰会上表示，中国人民银行的货币政策是处于稳健偏宽松的状态，同时，积极的财政政策会加大力度，实行减税政策，阶段性提高财政赤字率，以应对可能出现的经济下行风险。1 月 CPI 同比上涨 1.8%，PPI 同比下跌 5.3%；1 月人民币贷款同比增加 3.51 万亿元，1 月 M2 货币供应同比增加 14%。数据显示，中国货币政策的持续宽松是可预期的，预计未来人民币面临的下行压力依然很大。

贵金属事业部

研究员：徐恭林

电 话：021-80232057

EMAIL: [xugl@sheast.cn](mailto:xugl@sheast.cn)

从业资格号：T154788

投资咨询号：

## 贵金属 2 月行情回顾

截止 2 月 28 日，美国 COMEX4 月黄金合约累计上涨 9.33%，收于 1222.8 美元/盎司，沪金期货主力合约 Au1606 合约收于 261.85 元/克，累计上涨 9.88%；美国 COMEX5 月合约累计上涨 2.94%，报收于 14.71 美元/盎司，沪银主力合约 Ag1606 合约上涨 2.25%，报收于 3408 元/克。

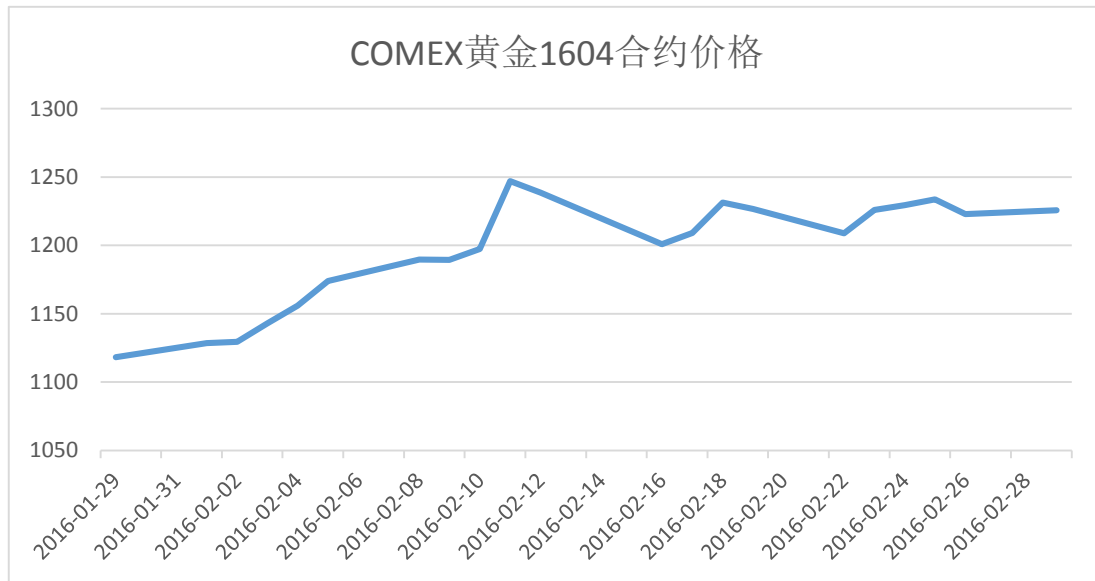


图 1：COMEX4 月黄金 2 月价格走势（数据来源：WIND）

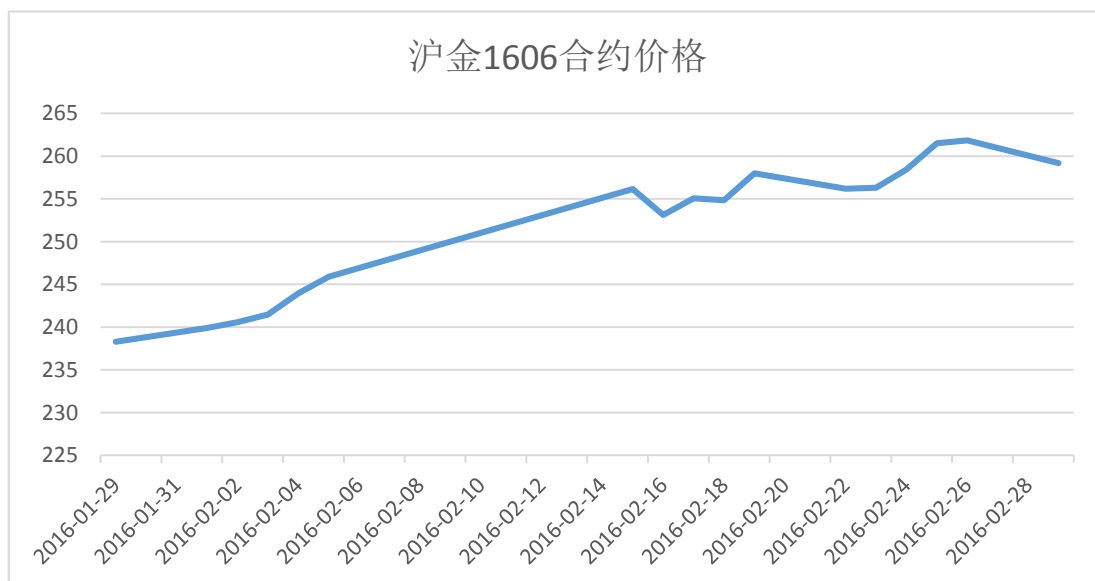


图 2：沪金 1606 合约 2 月价格走势（数据来源：WIND）

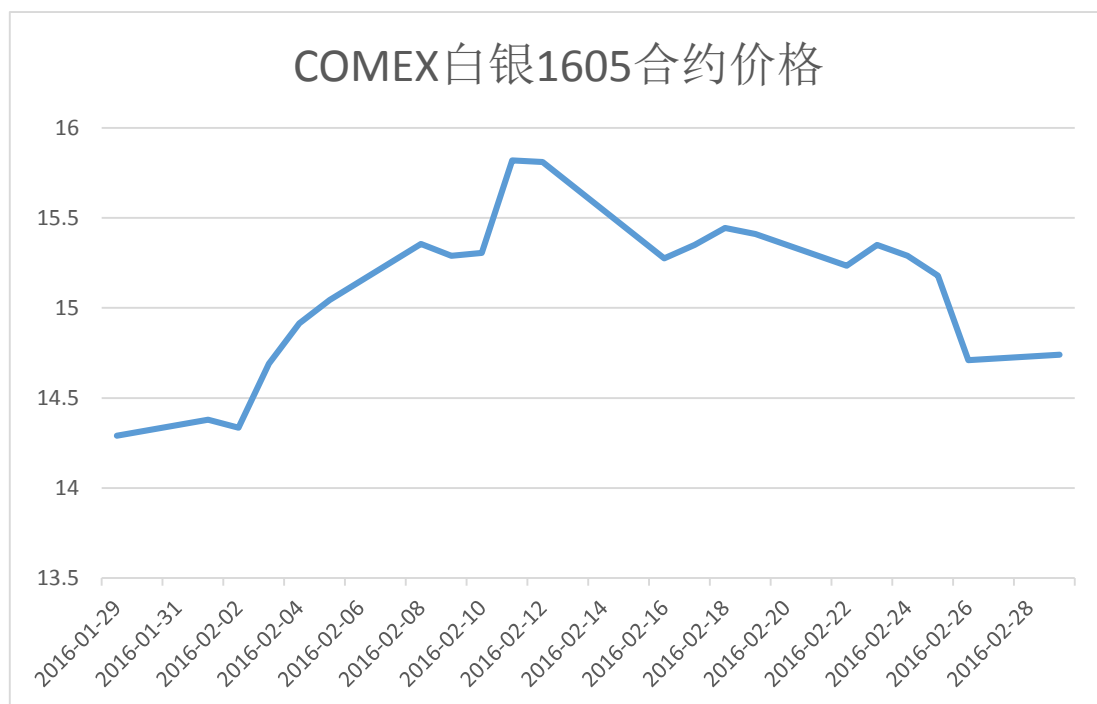


图 1: COMEX5 月白银 2 月价格走势 (数据来源: WIND)

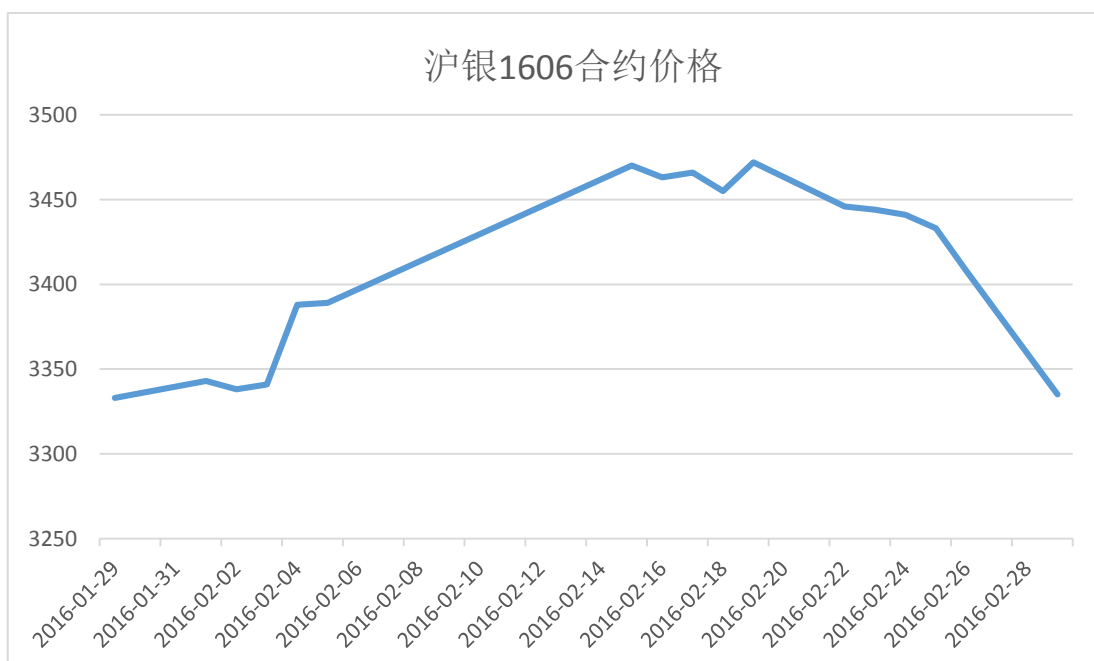


图 4: 沪银 1606 合约 2 月价格走势 (数据来源: WIND)

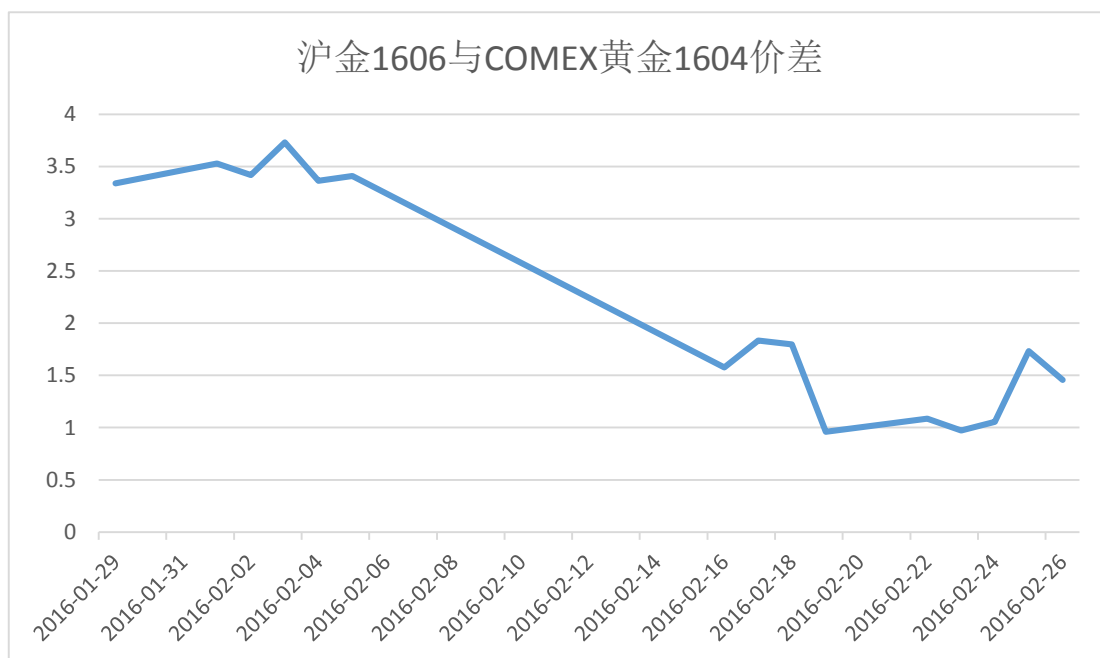


图 5: 沪金 1606 与 COMEX 黄金 4 月价差跟踪  
 (数据来源: WIND, 以北京时间 15: 00 为数据采集时间, 汇率取当日人民币中间价)

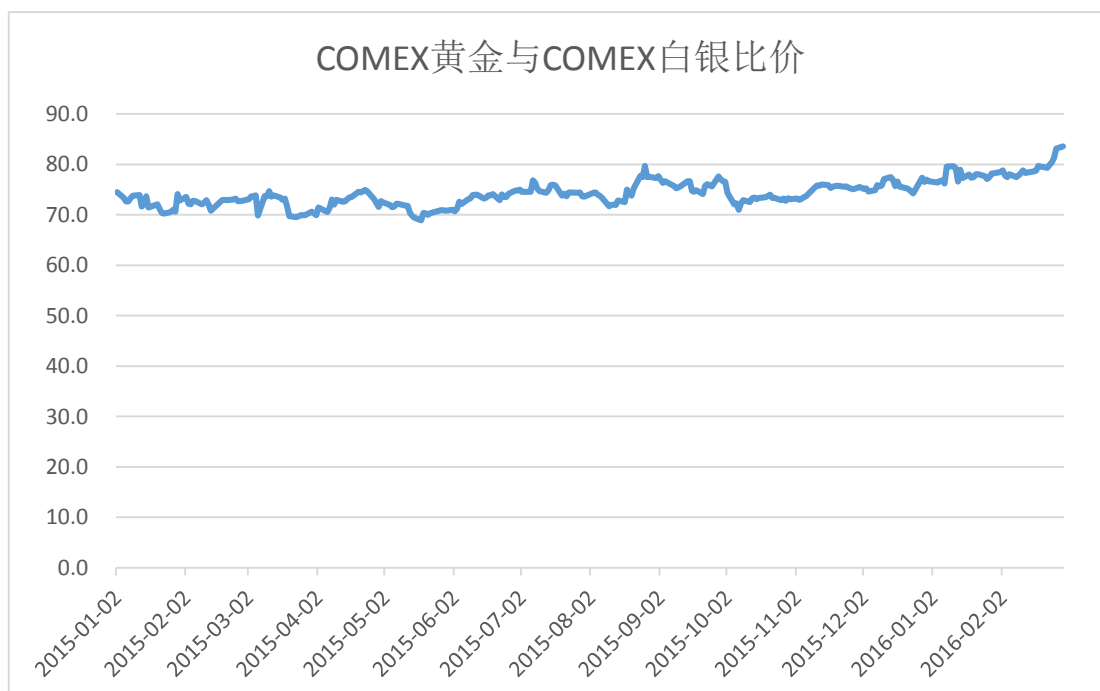


图 6: COMEX 黄金与 COMEX 白银比价跟踪  
 (数据来源: WIND, 以当日收盘时间为数据采集时间)

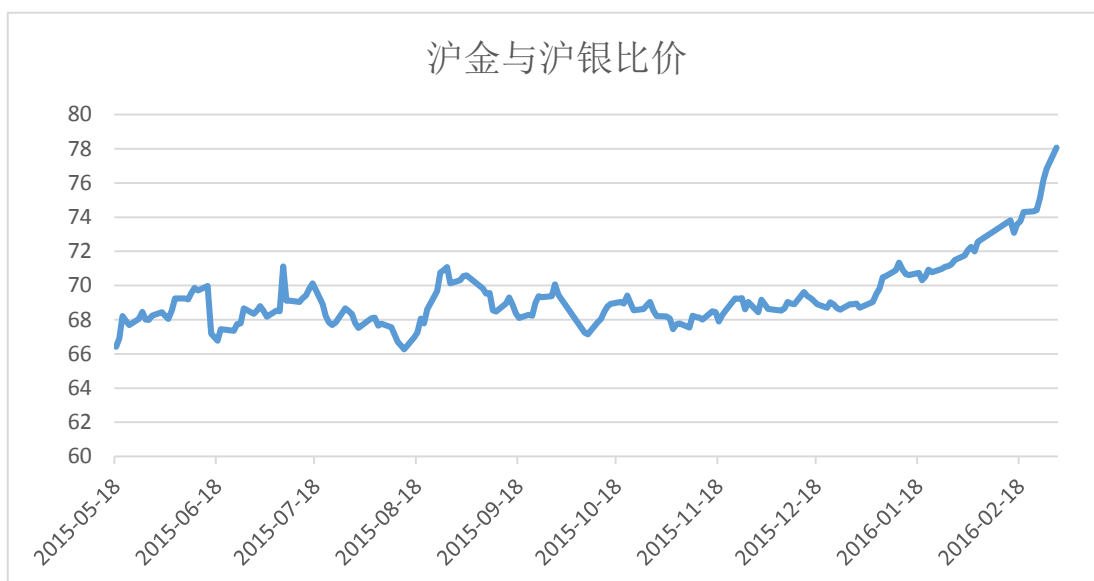


图 7：沪金与沪银比价跟踪  
(数据来源：WIND，以当日收盘时间为数据采集时间)

由上图可以看出，春节以来，沪金与 COMEX 黄金价差在逐步缩小，截止 2 月 26 日，其价差为 1.48 元，如果价差进一步缩小，可关注其反套机会，即买入沪金卖出 COMEX 黄金，买入卖出比为 10:31。

近段时间以来，由于白银的商品属性限制了银价的涨幅，金银比价也是逐步走高，COMEX 黄金与 COMEX 白银比价达到了 83.8，非常接近 2008 年 10 月 17 日创新的最高水平，而沪金与沪银比价达到了 78.2，也处于高位运行，黄金相对白银走势更为强劲，其比价仍有进一步拉大的可能。近期可进行买强卖弱套利操作，即买入黄金，卖出白银。

## 贵金属 3 月行情展望

目前来看，黄金价格仍保持较好的上升态势，但同时也面临着上涨动力不足的问题，COMEX 黄金若能否有效突破前期高点 1263.9 美元，将进一步打开上涨空间。

从全球最大的黄金 ETF 基金 SPDR 的持仓来看，今年到目前为止，黄金总持仓增至 760.32 吨，2015 年末的黄金持仓为 642.37 吨，净增加 117.95 吨，增仓幅度达 18%。而 2015 全年 SPDR 黄金的总流出量为 66.65 吨，减仓幅度达 9.4%。黄金持仓的大幅增加也显示了市场看涨黄金的信心。iShares 白银 ETF 持仓增加至 3.116 亿盎司。CFTC 公布的 2 月 23 日纽约商品交易所黄金期货非商业净多头增加 27,618 手至 144,978 手，白银期货非商业净多头增加 3,210 手至 61,927 手。

上周刚结束的 G20 峰会，各国就如何合作应对全球经济增长放缓以及由此产生的全球市场展开讨论，并发表 G20 公报。公报表达了对风险的重视：全球经济下行风险仍大，大宗商品价格大幅下跌，地缘政治风险加剧；各国达成共识，加大政策支持力度，加大结构性改革；“新广场协议”无果，公报仅称“避免竞争性货币贬值”。

在全球经济增长疲软、金融市场持续动荡以及美联储加息预期降温的背景下，黄金仍是避险资金的最佳选择。但今年的贵金属行情仍存在较大变数，如欧元区和日本的货币刺激政策是否奏效、美国大选、英国是否退欧、中东乱局及原油价格波动等因素，都会对黄金走势产生重大影响。短期内投资者仍应保持多头思维，在 15 日均线以上，逢低做多。同时，仍需关注 3 月公布的美国主要经济数据以及美联储议息决议动向。预期美联储 3 月份加息的概率极小。但不排除美联储今年下半年仍有 1-2 次加息。

## 贵金属操作建议

- 1、 可通过买强卖弱交易，买入强势黄金和卖出弱势白银，构建套利组合，顺势交易；
- 2、 关注沪金和 COMEX 黄金的反套机会，待价差进一步缩小，可择机建仓，买入卖出比为 10:31；
- 3、 15 日均线以上，黄金可逢低做多。

## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司  
地址：上海市浦东新区松林路 300 号 1603 室  
邮编：200122  
电话：4000-111-955  
传真：021-80232002  
网址：<http://www.sheast.cn>