

## 贵金属：未来高度取决于美联储

### 内容摘要

**贵金属：受美联储量宽预期推动，近期走势领跑大类资产**

金银跑赢大类资产是在最近 20 个交易日，大概在美国联储讲话之前的两个星期，那时候市场开始炒作美联储可能在 8 月底 Jackson Hole 会议上推出新一轮量宽。且在美国联储主席伯南克讲话公布后黄金走势呈现突破形态，市场对美联储接下来讲话采取某种宽松行动预期大幅增长。

**未来高度：中短期高度取决于美联储，长期仍持空头观点**

欧洲央行购债，市场解读复杂，金银冲高回落，偏负面。股市反映积极，黄金并未获得更大正面冲击原因在于即便购债，市场流动性可能不会明显改善，何况欧央行强调其会进行冲销操作，且购债存在苛刻前提条件。目前市场风险情绪相对平稳，欧债发展正式步入慢性病阶段，全球经济四季度将更加明显的企稳，基本面的企稳不利于金银表现，且长期来看，由于双赤字的改善，美元仍将延续强势。美联储本月中旬 FOMC 会议结果将决定中短期黄金高度。

**策略：未来黄金走势的两种可能性**

有 QE3，预计黄金高度 1900-2000。由于量宽刺激的边际效应递减及在美国经济整体转暖的背景下量宽规模可能受限，黄金涨幅不会太大。

没有 QE3，预计黄金高度 1800。从黄金历史大顶后的两次中级别反弹来看，1800 是重要压力关口，预计也将是没有 QE3 情况下的本轮反弹高度。

✉: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 金属研究小组

✉: dept\_paqhtzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 邹立虎

☎: 86-755-23963178

✉: zoulihu508@pingan.com.cn

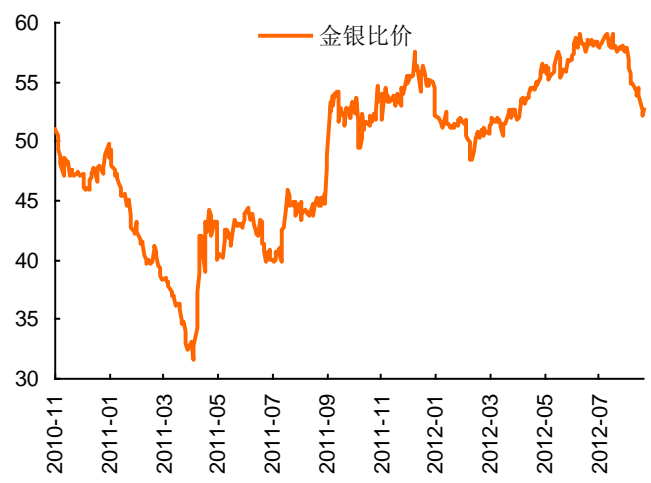
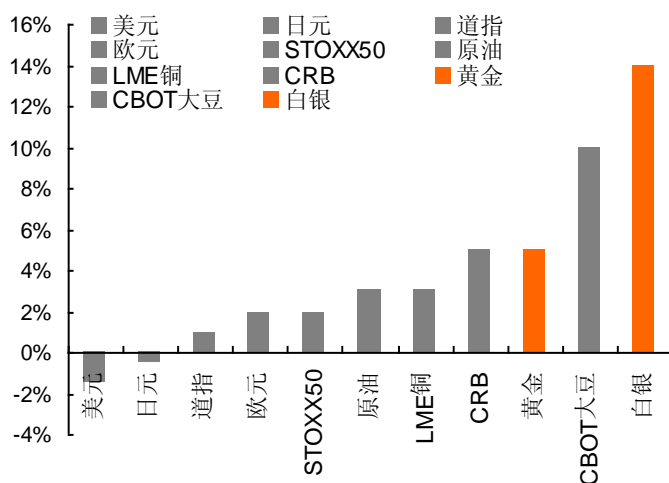
☎: 期货从业资格:F0278801

## 一、贵金属：近期走势领跑大类资产

推动金银上涨核心原因来自于：美联储进一步量宽预期。金银跑赢大类资产是在最近 20 个交易日，大概在美联储讲话之前的两个星期，那时候市场开始炒作美联储可能在 8 月底 Jackson Hole 会议上推出新一轮量宽。且在美联储主席伯南克讲话公布后黄金走势呈现突破形态，市场对美联储接下来讲话采取某种宽松行动预期大幅增长。我们也认为美联储推出新一轮量宽势在必行<sup>1</sup>。

图1-1：最近20个交易日，受宽松预期提振金银领跑大类资产

图1-2：黄金白银比价有所走弱



资料来源：wind、平安期货研究所

## 二、未来高度：中短期高度取决于美联储，长期仍持空头观点

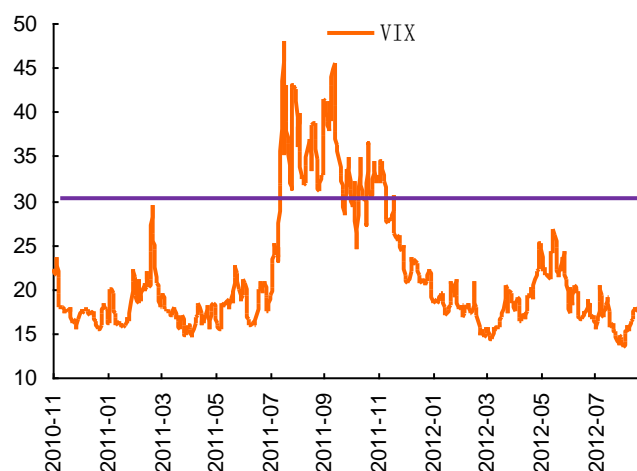
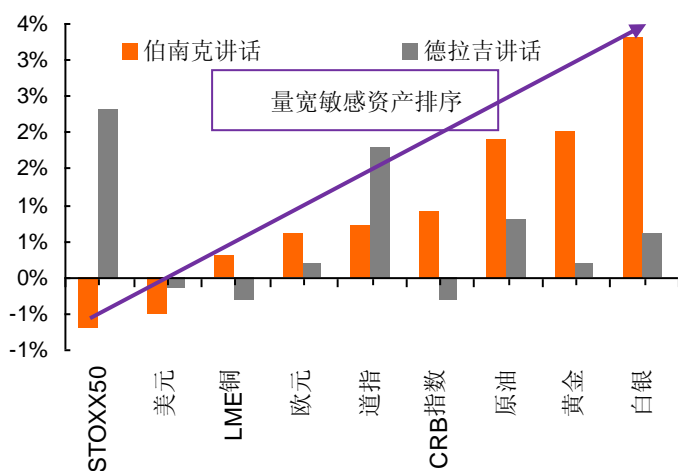
欧洲央行购债，市场解读复杂，金银冲高回落，偏负面。尽管德国央行的极力反对，但欧央行仍推动 OMT，从主要风险资产的表现来看，股市最敏感，而对商品刺激有限，黄金冲高回落。主要原因在于：市场认为欧央行购债有利于重债国家及欧元区、全球经济稳定，因此股市反映积极，黄金并未获得更大正面冲击原因在于即便购债，市场流动性可能不会明显改善，何况欧央行强调其会进行冲销操作，且购债存在苛刻前提条件。

目前市场风险情绪相对平稳，欧债发展正式步入慢性病阶段，全球经济四季度将更加明显的企稳，基本面的企稳不利于金银表现。金融市场资产价格是市场预期的最好体现，从重债国家国债收益率、CDS 及股市表现来看，市场对欧债国家的担忧已经大幅减轻，且 VIX 指数也表明市场风险情绪偏低。当前欧美股市已经反映出全球经济在四季度将会更加明显的企稳预期，在通胀暂时不会构成威胁的情况下，如无 QE3，黄金避险及抗通胀属性基本消失，暂时难以找到黄金上涨的触发因素。

<sup>1</sup> 更多内容请参考策略时评《美联储：新一轮量宽势在必行》，下载地址：<http://futures.pingan.com/zhuantiananju/1346667349418.shtml>

图2-1：伯南克与德拉吉讲话后，大类资产表现对比

图2-2：市场风险情绪在继续下降



资料来源：wind、平安期货研究所

**贵金属：中短期高度取决于美联储，长期仍持空头观点。**我们始终认为美联储政策是主导黄金走势的核心因素，针对美联储年内（下周议息会议）是否有新一轮量宽，金银走势未来有两种情形：

- 推QE3，预计黄金高度1900-2000。从美联储历次宽松政策操作来看，黄金受刺激的涨幅在递减。我们认为美国经济整体面临低利率、劳动力成本下降（相对生产率提高）、企业和居民部门低杠杆、全球资金回流、房地产复苏和强有力的制度、创新环境等有利局面，美联储即便推QE3，规模上应该不会很高，“下药”会相对谨慎。如果超预期，黄金价格可能达到更高高度。

- 没有QE3，预计黄金高度1800。尽管没有QE3，但美联储可能推出其他宽松举措，存在三种可能性：但这些举措效果可能远远不及QE3的效果，不会改变美元强势格局，同时也不会对金价造成明显正面刺激，反而可能进一步削弱市场对美元可能走弱的担忧，从而打压黄金价格。我们判断黄金已经处于慢熊阶段，从黄金历史大顶后的两次中级别反弹来看，1800是重要压力关口，预计也将是没有QE3情况下的本轮反弹高度。

从目前情况来看，我们认为美联储推新一轮宽松势在必行，但可能不会是QE3的形式，或者即便是QE3，但规模有限。整体来讲，我们对黄金未来中短期走势持谨慎乐观，长期仍持空头观点。全球经济四季度的复苏将进一步分流黄金市场资金。

图2-3: 8月就业市场在恶化, 本月非农数据难有好表现

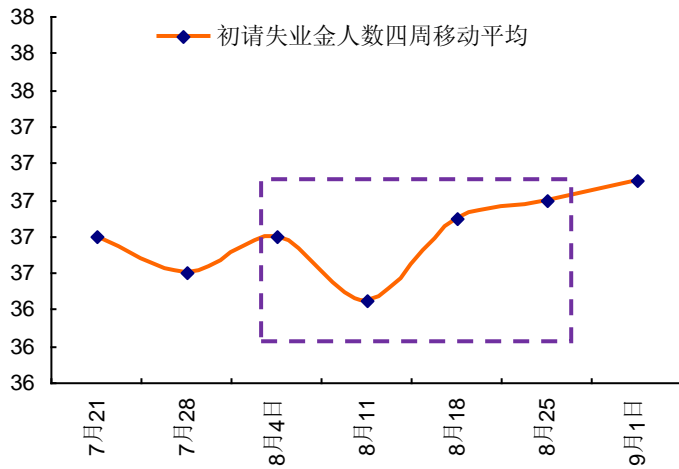
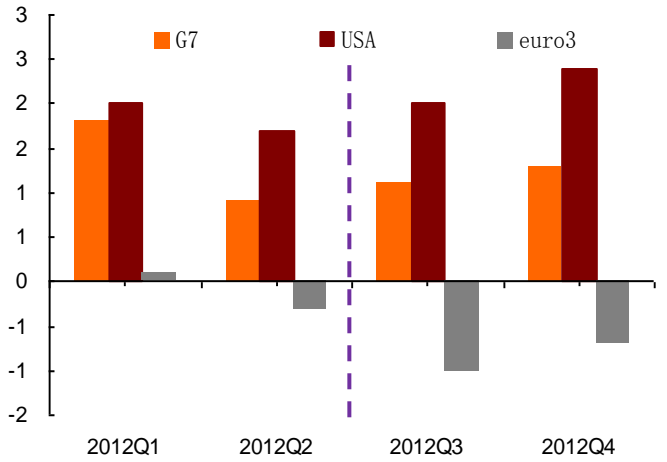
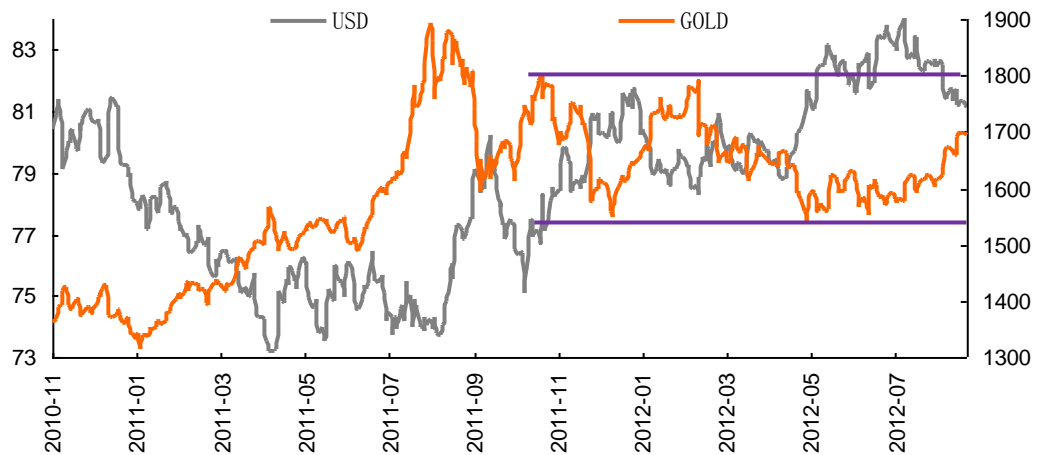


图2-4: OECD对主要发达经济体预测



资料来源: wind、OECD、平安期货研究所

图2-5:对中长期金市持谨慎乐观态度, 重点关注美联储本月中FOMC会议



资料来源: wind、平安期货研究所

#### **风险提示:**

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

#### **免责条款:**

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安期货有限公司**

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>