



是金子总会发光的

——下半年捕捉黄金做多机会

戴俊生



观点与策略

- 黄金在多次全球风险事件中表现突出；
- 美国单方面退出伊朗核协议，使得地缘政治局势恶化；
- 美国股市处于历史高位，贸易战很难令其独善全身，配置黄金对冲风险；
- 市场对通胀预期的提升将 使长期实际利率走弱，黄金与长期实际利率的负相关性支撑金价。
- 配置内盘黄金能对冲汇率的风险
- 操作策略
- 可单边做多沪金**1812**主力合约，后期可关注多外空内的组合策略。



1

黄金具有抗风险性



恒泰期货
HENGTAI FUTURES

(1) 地缘政治风险时的黄金表现



恒泰期货

HENGTAI FUTURES

期间的表现

➤我们统计了历史上**14**次战争事件，黄金当月上涨的概率为**62.3%**，表现出较好的持续性；美元与黄金负相关性为**71.4%**。

时间	事件	当月金价变动	美元变化	当日金价变动
1986年4月	美国袭击利比亚	-1.53	-0.37	/
1990年8月	伊拉克入侵科威特	8.51	-3.46	/
1991年1月	海湾战争	1.49	0.23	/
1998年2月	美国宣布有权打击伊拉克	2.86	-0.65	/
2001年9月	9.11事件	3.97	-0.95	5.52
2003年1月	海湾战争2	6.89	-3.28	/
2004年3月	马德里连环爆炸	0.44	2.41	-0.01
2005年7月	伦敦七七爆炸	-1.45	1.42	0.21
2006年8月	跨大西洋飞机恐袭危机	-0.18	-0.94	-2.06
2014年3月至9月	俄罗斯吞并克里米亚/乌克兰危机	-10.38	7.04	/
2015年11月	巴黎暴恐袭击	-6.55	3.44	-0.13
2017年4月	美国空袭叙利亚	2.77	-0.74	0.21
2017年8月	巴塞罗那恐袭	3.66	-1.86	0.37
2018年4月	美国空袭叙利亚	0.76	0.46	0.75

美国退出伊核协议，使地缘局势恶化

2018年5月8日，美国总统特朗普宣布美国退出伊朗核协议，重启因伊朗核协议而豁免的对伊朗制裁，引发全世界关注，当周黄金价格上涨**0.24%**。

8月6日，美国对伊朗的部分经济制裁将生效，主要涉及伊朗黄金和其他贵金属、石墨、铝、钢铁的交易，以及飞机零部件的进口贸易。之后，美国将在**11月4日**重启针对伊朗能源业和石油交易、央行交易等的制裁。伊朗石油产业的制裁对象包括从伊朗进口石油的外国企业。

伊朗方面则威胁称，如果伊朗石油出口遭美国“封杀”，将封锁霍尔木兹海峡以切断中东的石油运输。此外，就在美国重启对伊朗的部分制裁生效前夕，当地时间**8月5日**，伊朗军方确认，已在波斯湾霍尔木兹海峡水域组织白艘军舰进行军演，地缘局势变得越来越紧张。



恒泰期货

HENGTAI FUTURES

(2) 经济发生危机时黄金表现

	黄金收益率	金价变动	MSCI全球股指变动
美国70年代经济危机	1972.12-1974.9	137.5%	-45.1%
两伊战争	1980.8-1980.9	8.1%	-7.0%
1987年美国股灾	1987.8-1987.12	9.1%	-24.1%
1990年日本股灾	1990.2-1990.9	-2.0%	-25.1%
LTCM事件	1998.7-1998.8	-4.7%	-10.1%
互联网泡沫破灭	2000.3-2001.4	-10.6%	-21.3%
911事件	2001.9-2001.10	6.8%	-19.3%
次贷危机	2007.10-2009.3	25.3%	-55.9%
欧债危机	2009.11-2010.6	4.3%	-15.4%
平均	-	19.3%	-24.8%

	1970-1980	1980-1990	1990-2000	2000-2010
年化实际收益	32.9%	18.1%	-10.0%	15.8%



恒泰期货

HENGTAI FUTURES

(2) 经济发生危机时黄金表现

总结：金价在大多数风险事件下确实录得较好的表现。其平均的收益率达到了**19.3%**，而同时期**MSCI**全球指数的平均跌幅达到了**24.8%**。并且在全球股市跌幅较大的时期，金价的涨幅也相对较多。



恒泰期货

HENGTAI FUTURES

2

美股风险累积，贸易战难独善其身



恒泰期货
HENGTAI FUTURES

美国经济扩张背景下，存在的问题

信用利差降至2009年水平

— 美国CCC级企业债收益率-美国10年期国债收益率



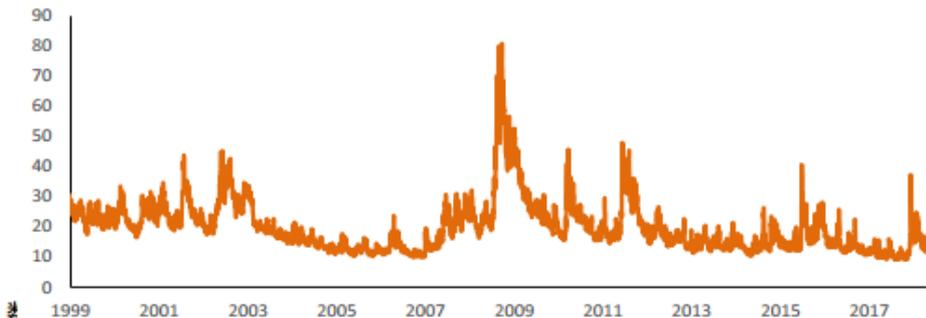
失业率基本触底

— 失业率



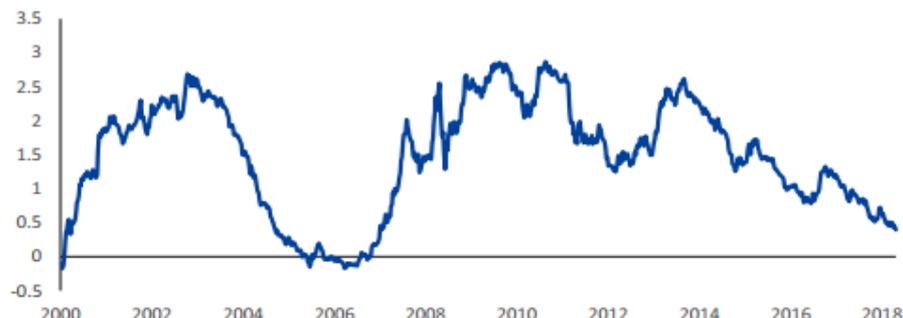
市场波动率降至多年最低

— VIX



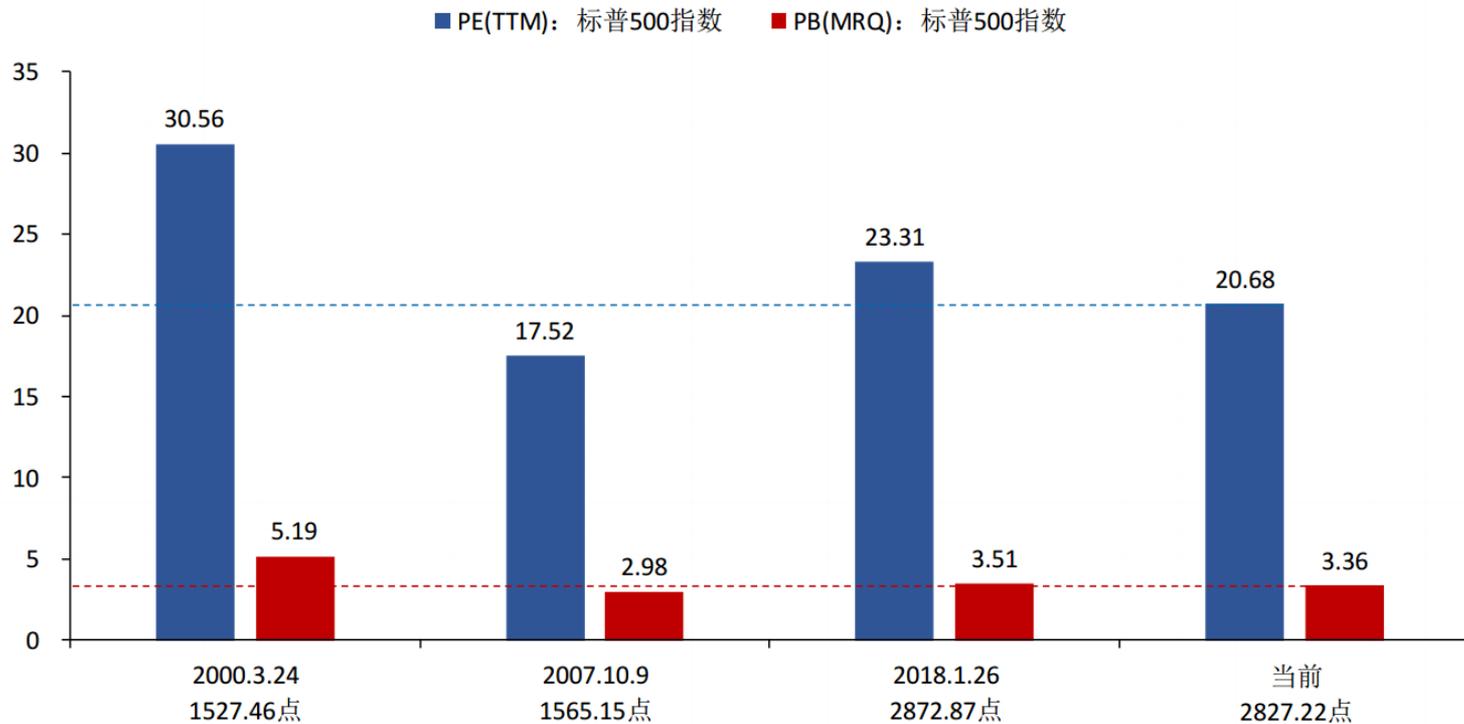
收益率曲线趋平，甚至存在倒挂风险

— 美债收益率曲线 (10-2)

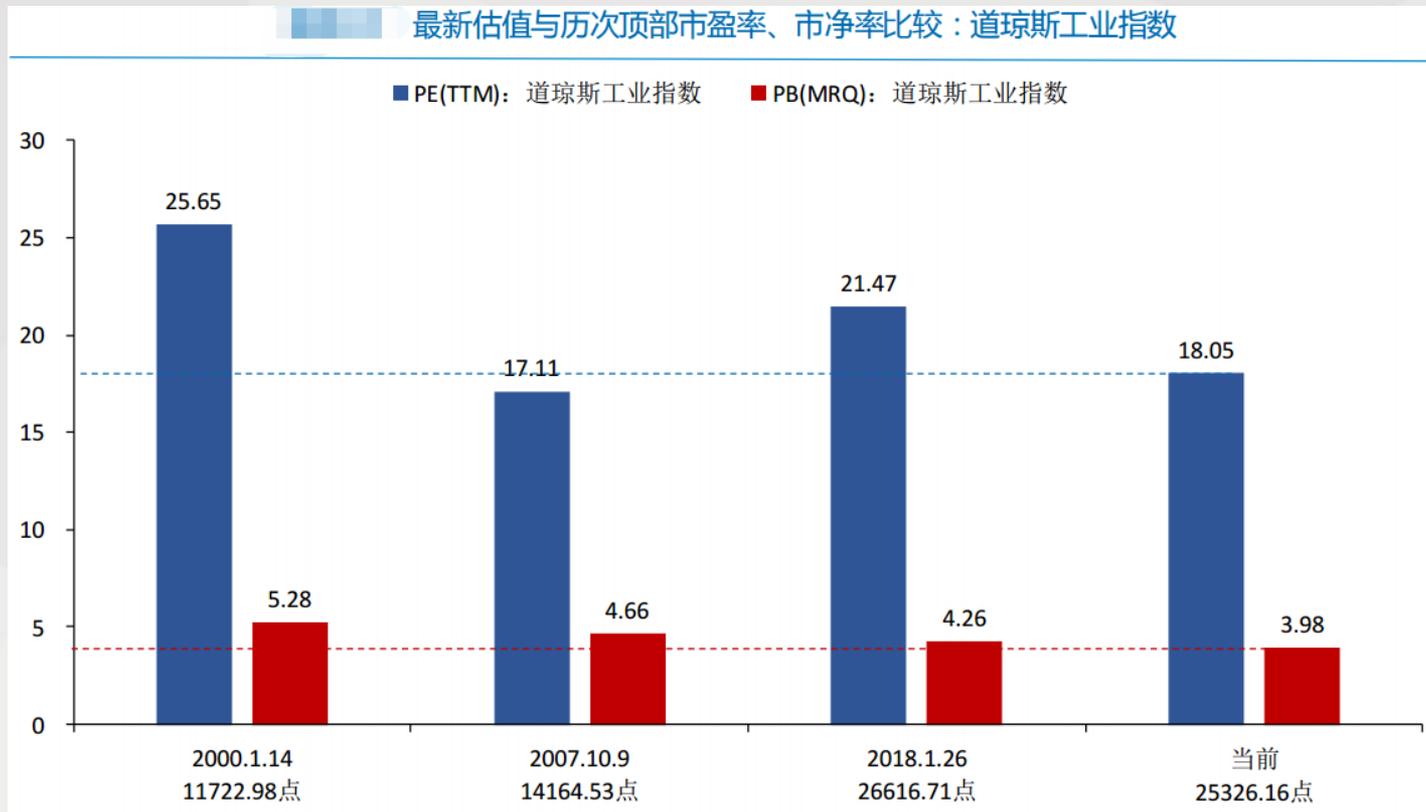


最新估值与历史顶部市盈率、市净率比较

最新估值与历史顶部市盈率、市净率比较：标普500指



最新估值与历史顶部市盈率、市净率比较



恒泰期货

HENGTAI FUTURES

多国提高美产品进口关税，美通胀压力增加

印媒称，印度4日表示，此前被其推迟的针对一些美国进口商品的更高关税将于9月18日开始生效。

新华社莫斯科8月5日电（记者王晨笛）根据俄罗斯总理梅德韦杰夫此前签署的命令，自5日零时起俄正式对从美国进口的部分商品加征25%至40%的关税，作为对美加征钢铝关税的反制措施。

参考消息网8月5日报道 外媒称，中国国务院关税税则委员会8月3日晚间公告，决定对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税，如果美方一意孤行将其加征关税措施付诸实施，中方将即行实施上述加征关税措施。

美国的钢材价格正在飞涨。在建筑和制造业得到广泛应用的热轧宽带钢的价格突破每吨1000美元，最近半年上涨了四成。据报道，美国对钢铝加征关税将导致每辆汽车的成本增加100~300美元。

3

长期利率走弱，支撑金价

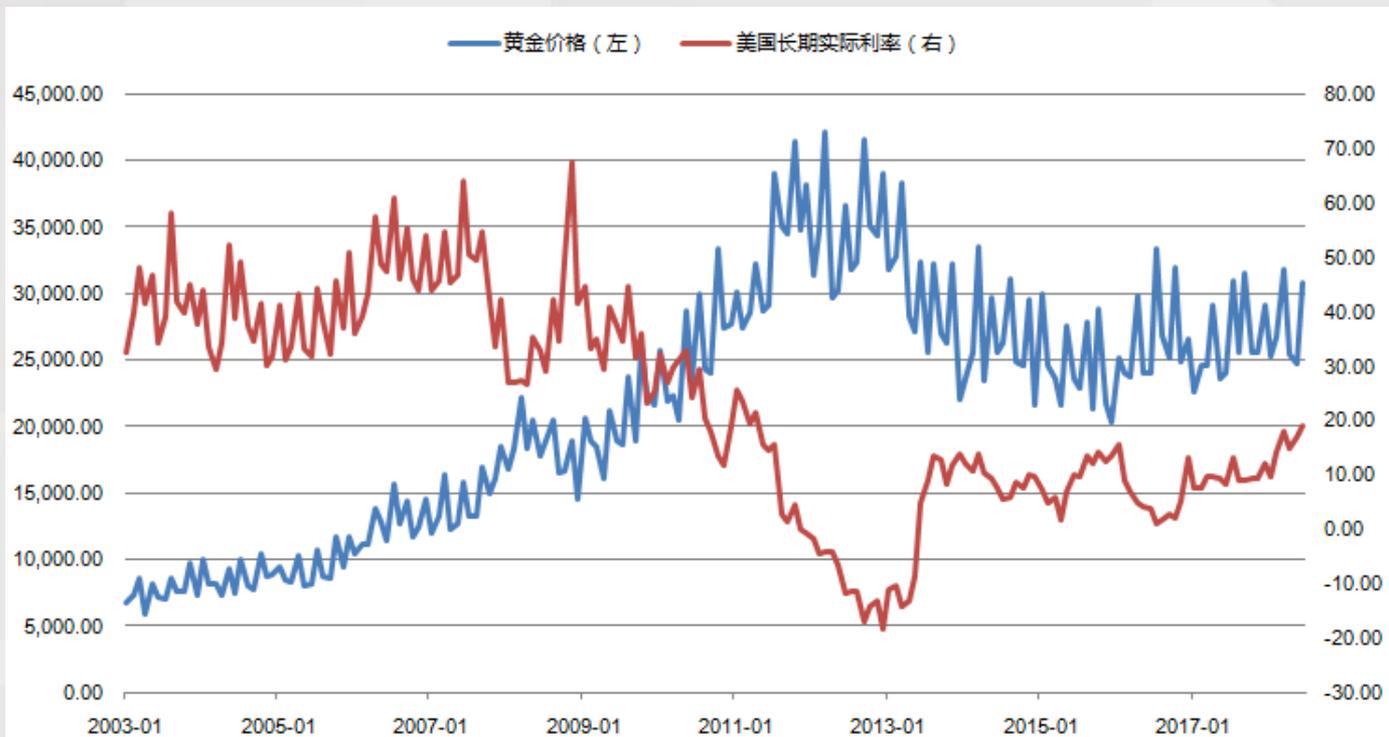


恒泰期货

HENGTAI FUTURES

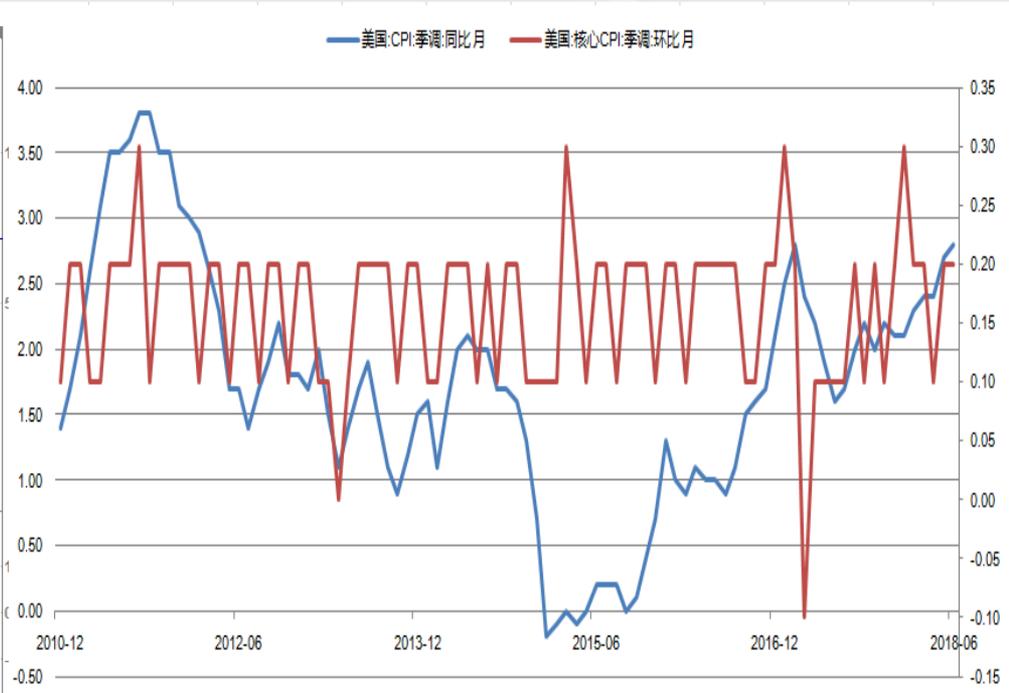
长期利率与黄金走势

剔除通胀影响美国10年期国债利率代表长期实际利率，金价与该长期实际利率在走势上恰好具有明显的负相关性。（两者的相关系数达到了**-0.6**，而同期金价与通胀和美元指数的相关系数则分别为**0.45**和**-0.39**）。实际利率的高低反映了持有黄金的机会成本。



美长期利率上行空间不大

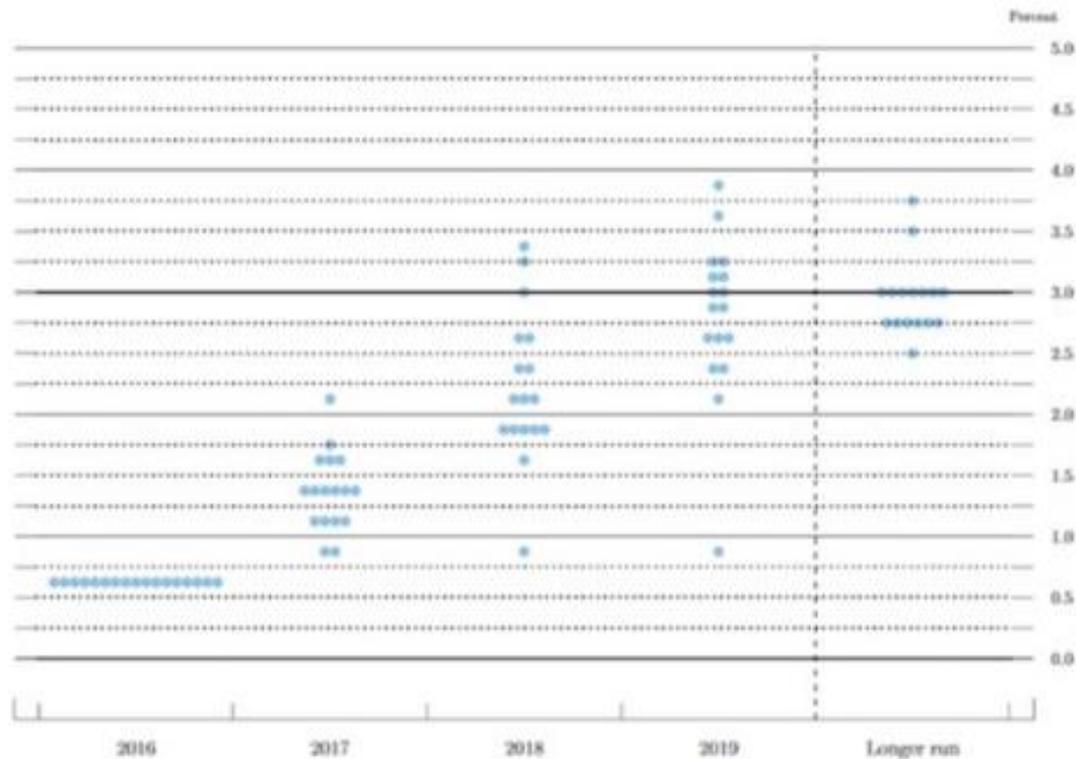
长期利率 = 名义利率 — 预期通胀率



美联储加息的点阵图

点阵图显示，大部分美联储官员认为**2019年后利率最多到3.8%**。

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



图注：美联储基金利率长期目标区间点阵图

4

配置内盘黄金，能对冲汇率贬值风险

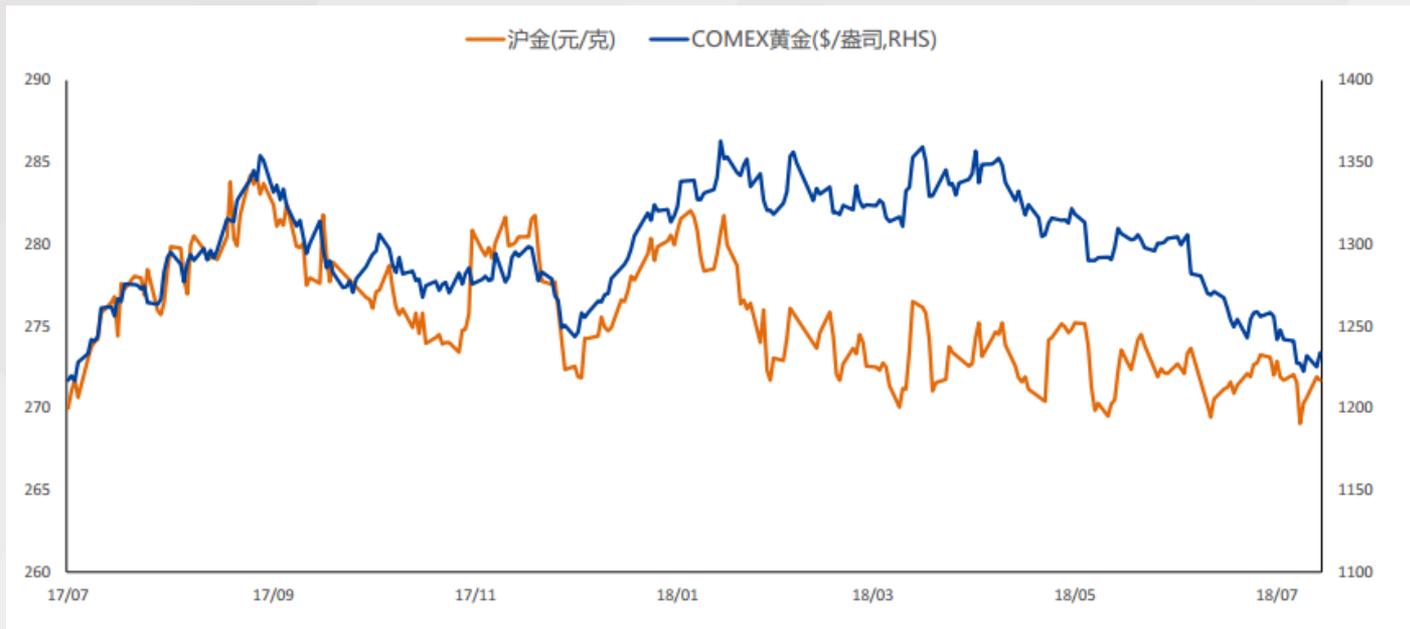


恒泰期货

HENGTAI FUTURES

内盘黄金强于外盘

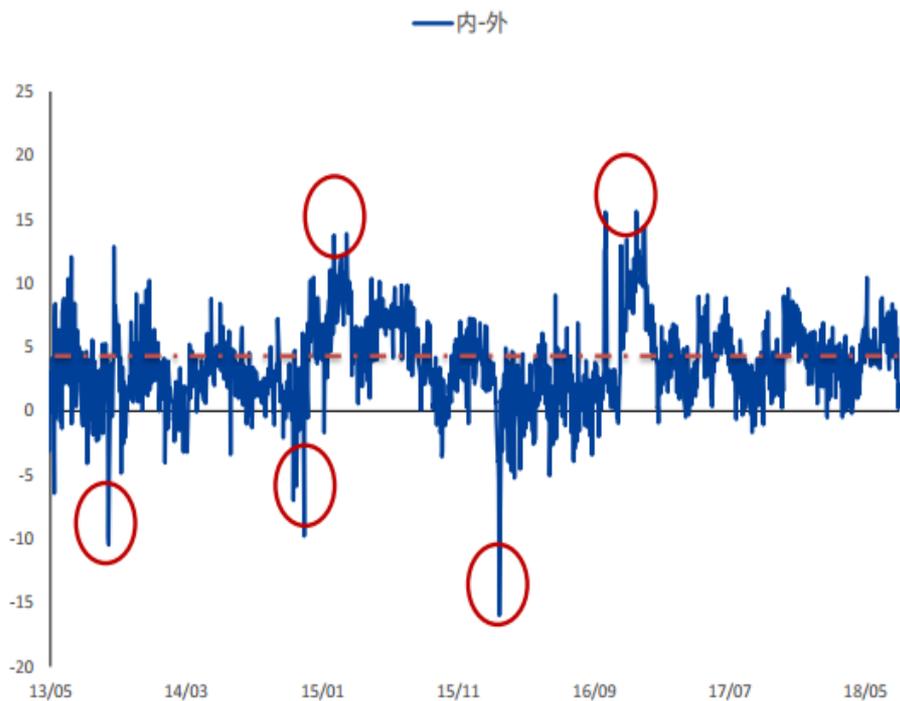
从2018年初至今，沪金共下行**2.79%**，而Comex黄金则下跌**6.69%**，而从美元开始走强的4/17日算起，两者分化更加显著，沪金下跌**1.08%**，而Comex黄金则下滑**9.04%**，同期，美元上涨**5.54%**



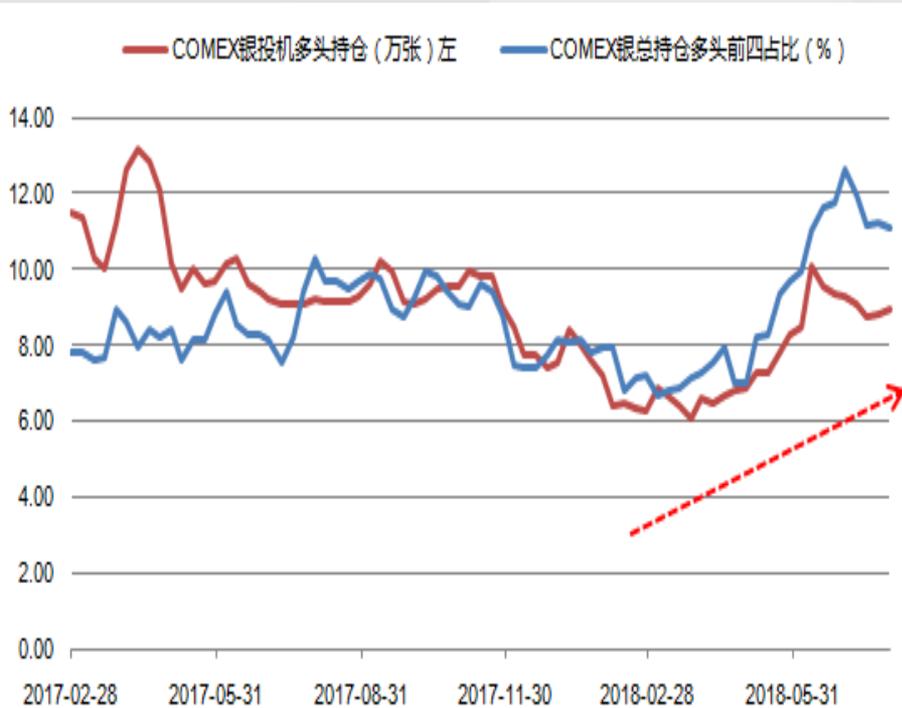
恒泰期货

HENGTAI FUTURES

可以做内外盘套利



金银比价



恒泰期货

HENGTAI FUTURES

THANKS



恒泰期货
HENGTAI FUTURES