



真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李晓彬  
电话：020-22827814  
邮箱：lxb@gzjkqh.com  
证书编码：TZ013862

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 阶段性支撑难改贵金属偏弱态势

### 【策略概述】

#### ◆ 核心观点：

美联储正处在 6 月加息的轨道，且通胀已靠近美联储目标，市场对美联储加快加息步伐的预期进一步升温。随着利率的攀升及美元指数的反弹，贵金属大体承压。不过美国威胁退出伊朗核协议以及意大利面临再次大选的风险或将使得市场的避险情绪急剧升温，后续需留意相关事态的发展。此外留意中美贸易谈判的结果及中东局势的发展对市场情绪的影响。

5 月，贵金属或宽幅震荡，可留意反弹偏空的操作机会。沪金 1812 合约操作参考区间 270-280，沪银 1812 合约操作参考区间 3660-3850。留意人民币汇率的变化对内外盘贵金属价差的影响。

#### ◆ 风险提示：

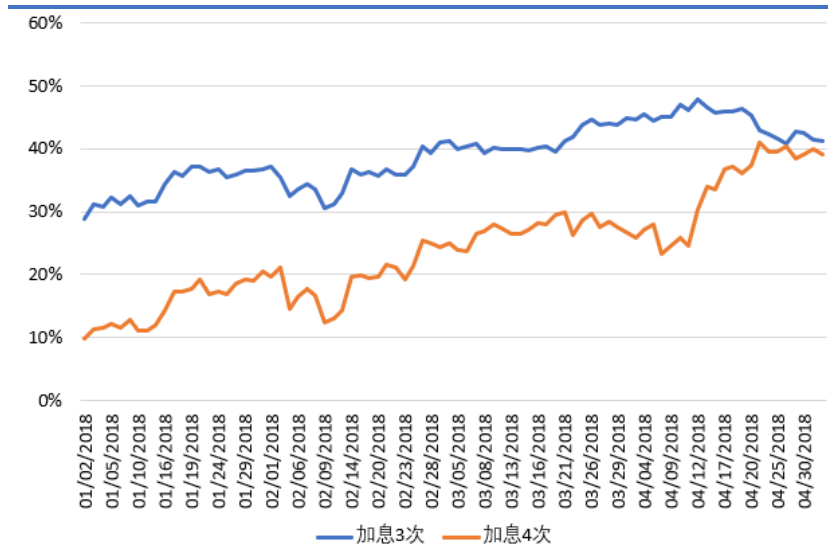
1. 美联储加息步伐不及预期。2. 全球贸易争端升级。3. 风险资产价格大幅下挫。4. 风险事件意外爆发。

## 【因素分析】

### 一、美联储加快加息的预期升温

美联储5月利率决议维持联邦基金目标利率区间在1.50%-1.75%，不过此次会议声明称，整体通胀和剔除食品与能源的通胀都在靠近2%（3月时的表述是通胀指标继续低于2%）。这让市场对美联储加快加息的预期进一步升温。CME最新数据显示，截至5月2日，市场预期美联储6月进行加息的概率达到了100%；年内加息3次的概率微降至41.16%，而加息4次的概率升至39.13%。

图1：美联储2018加息三次或四次的概率

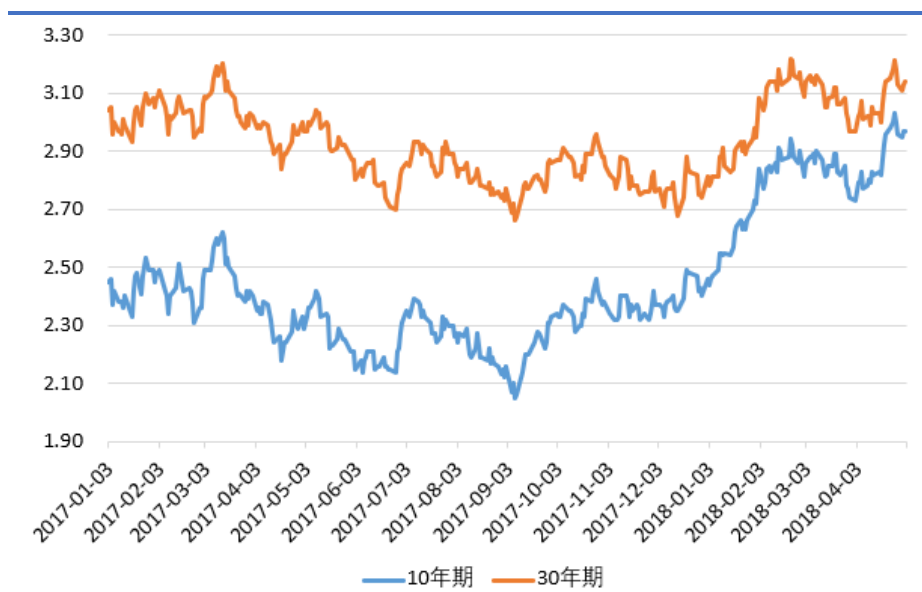


资料来源：CME，广金期货

注：截至2018年5月2日美国联邦基金利率期货市场收盘数据

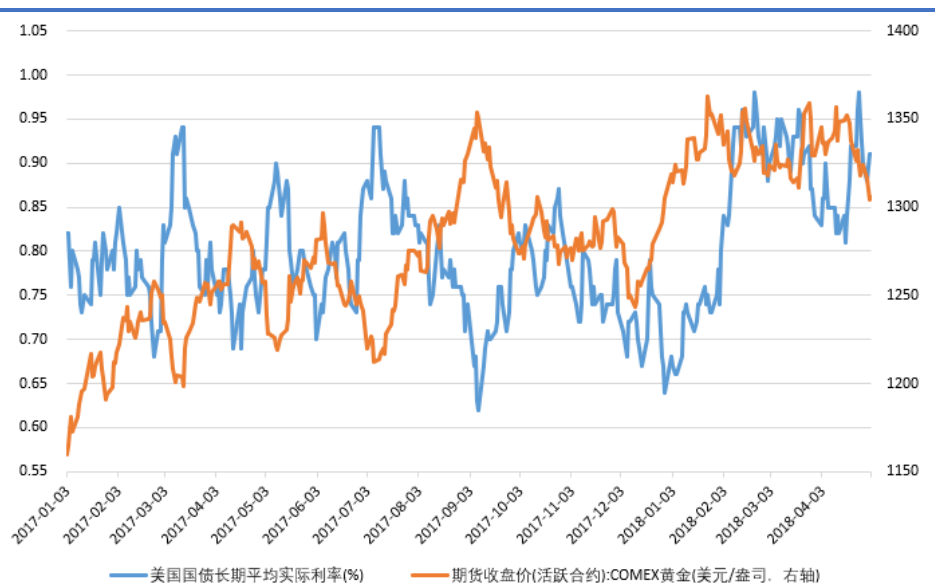
在美联储维持渐进加息路径的背景下，美国国债收益率趋势态势未改，其中，10年期国债收益率已于4月24日突破3%的红线。此外，从美国国债长期平均实际利率与金价的历史走势可以看出，利率水平的攀升将对金价形成压制。

图2：美国国债收益率（单位：%）



资料来源：美联储，广金期货

图3：美国国债长期平均实际利率与金价的关系



资料来源：Wind，广金期货

## 二、美国威胁退出伊朗核协议

特朗普上台后，在中东政策的一大变化是强烈反对伊朗。针对在2015年达成的遏制伊朗核计划的协议，特朗普称其为史上最糟糕的协议，特别是对协议中的三方面内容表示非常不满：未能涉及伊朗弹道导弹研发问题、国际核查人员不能进入伊朗军事设施、对伊朗核活动只能限制10年。

2018年1月12日，特朗普决定遵照协议延长对伊朗制裁的豁免，但声称这是最后一次签署这样的延期规定，同时要求法国、德国、英国和美国国会在5月12日之前对伊朗采取更加严厉的措施来修正之前的协议内容，否则美国将退出该协议。伊朗外交部长则声称，不会与美国重新谈判2015年达成、并于2016年已经实施的多方限核协议，并且拒绝任何修改。

随着截止日期的临近，以色列似乎有为美国退出协议推波助澜之意。4月30日，以色列总理内塔尼亚胡展示了从伊朗获得的一系列文件（包含55000页文件和183张CD）并指责伊朗对其核计划撒谎，称伊朗政府正执行一个秘密计划来制造核武器（有一个名为Amad的秘密核武器项目，其目标是制造5个10千吨级的核武器）。虽然随后外交官和情报专家驳斥了内塔尼亚胡的观点，认为这些文件材料在伊核协议签署时各国已经知情，但该消息可能会影响美国舆论，并让本已打算退出伊核协议的美国更加坚定。相关风险咨询公司认为，美国退出协议的可能性约60%。若届时美国退出协议，伊朗可能逐渐增加核武器和导弹的相关活动以迫使美国重返协议，或者伊朗也同时退出协议。无论如何，这都将再次把中东的地缘政治风险推至高点。

虽然目前英法德三国统一立场，力保伊核协议不作废，但美国的态度仍是最大的不确定性。此外，据美国官员透露，以色列似乎正准备在叙利亚与伊朗进行军事行动，并正寻求美国帮助。

## 三、其他影响因素

5月份还需要重点关注以下影响因素：

- ① **中美贸易谈判**。美国5月3-4日派遣高级代表团前往中国进行贸易谈判。总体来看，美国的谈判团队以对华鹰派为主，包括莱特希泽、纳瓦罗、库德洛等人。谈判或许

在某些方面能达成共识，但在贸易摩擦方面不排除继续“以战促谈”的可能。

- ② **意大利面临再次大选风险。**自3月4日大选形成悬浮议会的僵局以来，意大利在近两个月里一直无法顺利完成政府组阁。5月3日，民主党与五星运动的组阁谈判无果而终，这意味着第四轮组阁磋商失败。4月30日，五星运动领导人突然倡议6月重新大选。而最新的民调显示，意大利民众的政治偏好正向右翼党派倾斜。意大利的政治不确定性上升。
- ③ **风险资产仍有继续回落风险。**美国10年期国债收益率于4月24日突破3%的红线，后续需关注其走势变化。若美债收益率继续攀升，将对整体市场产生涟漪效应，进而带来一系列风险资产的重新定价。
- ④ **中东局势。**也门胡塞武装和沙特领导的联军之间的军事冲突已持续超过三年，随着胡塞武装将战火引向沙特，频频袭击其重要的石油设施，冲突存在进一步升级扩大的风险。此外，以色列似乎正准备在叙利亚与伊朗进行军事行动。警惕局势突然紧张激发的避险情绪。

此外还需留意针对特朗普涉俄的调查、美欧与俄罗斯关系发展等因素的影响。

#### 四、总结

美联储正处在6月加息的轨道，且通胀已靠近美联储目标，市场对美联储加快加息步伐的预期进一步升温。随着利率的攀升及美元指数的反弹，贵金属大体承压。不过美国威胁退出伊朗核协议以及意大利面临再次大选的风险或将使得市场的避险情绪急剧升温，后续需留意相关事态的发展。此外留意中美贸易谈判的结果及中东局势的发展对市场情绪的影响。

5月，贵金属或宽幅震荡，可留意反弹偏空的操作机会。沪金1812合约操作参考区间270-280，沪银1812合约操作参考区间3660-3850。留意人民币汇率的变化对内外盘贵金属价差的影响。

#### 风险提示：

- ✓ 美联储加息步伐不及预期。
- ✓ 全球贸易争端升级。
- ✓ 风险资产价格大幅下挫。
- ✓ 风险事件意外爆发。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。