

共创共享 成就梦想

演讲主题：贵金属二季度交易策略

演讲者：杜飞

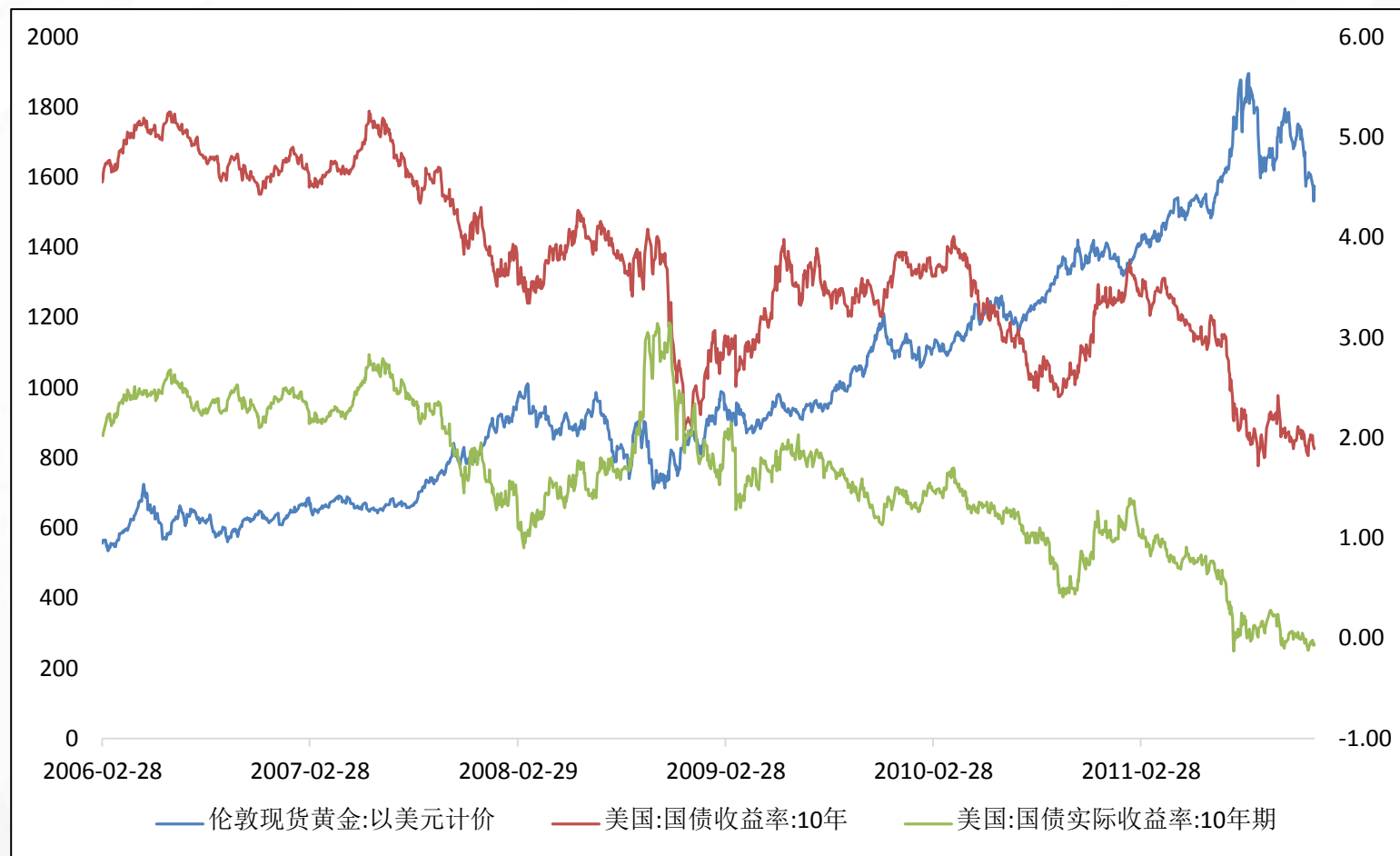
1.2008年历史行情回顾

● 2007年末，各大银行爆出重大亏损，次贷危机爆发。2008年1月美联储紧急降息75BP。2008年3月贝尔斯登银行倒闭，次贷危机升级，美国金融系统面临危机。2008年9月美国联邦政府宣布接管两房，政府介入市场以避免危机进一步扩散。一周后，雷曼兄弟申请破产，次日美国政府接管保险业巨头AIG，至此金融危机全面爆发。2008年10月美联储再次降息50BP。次月美联储首次公布将购买债券及MBS，标志着QE1的开启。2010年11月美联储推出QE2。



1.2008年历史行情回顾——通胀预期的变化

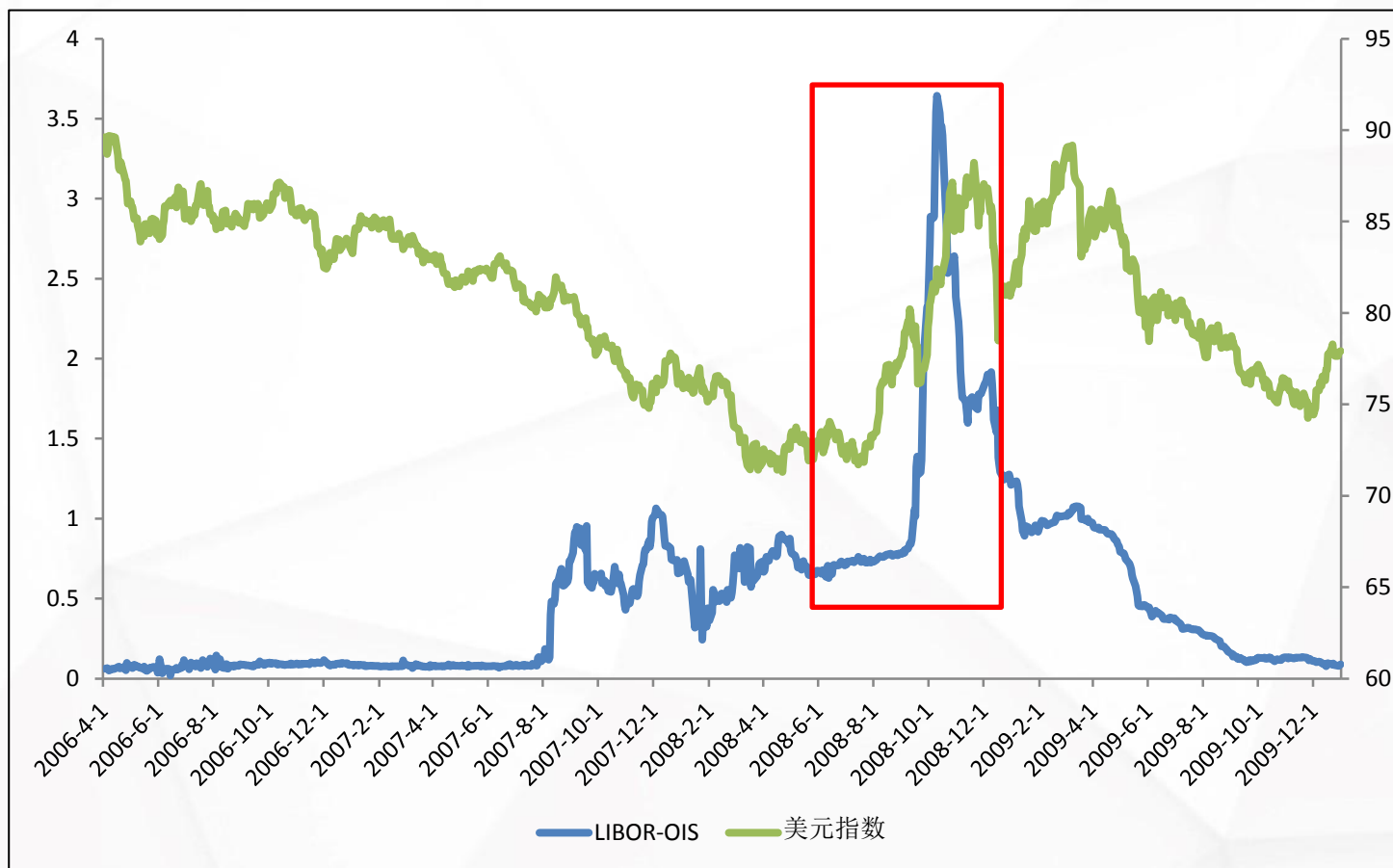
●随着2008年金融危机事件的爆发，叠加原油价格从147美元/桶的高位大幅下跌，市场形成强烈的通缩预期。10年期美债实际收益率于9月开始上涨，由于黄金与美债实际收益率的反向关系。市场通缩预期也成为黄金下跌的助力因素。



1.2008年历史行情回顾——美元流动性问题

●随着美联储贯穿2008年全年的降息，以及QE1的开启，美元流动性开始恢复。10月中旬，Libor-OIS利差（伦敦同业拆借利率与隔夜指数互换利差）最高突破3.5%，在美联储流动性工具投放以后，Libor-OIS利差回到了1%以下。

●从2009年初开始，经历美联储连续三轮QE，黄金价格从710美元/盎司的低点一路上涨至2011年9月的1895美元/盎司的历史峰值，涨幅达到167%。

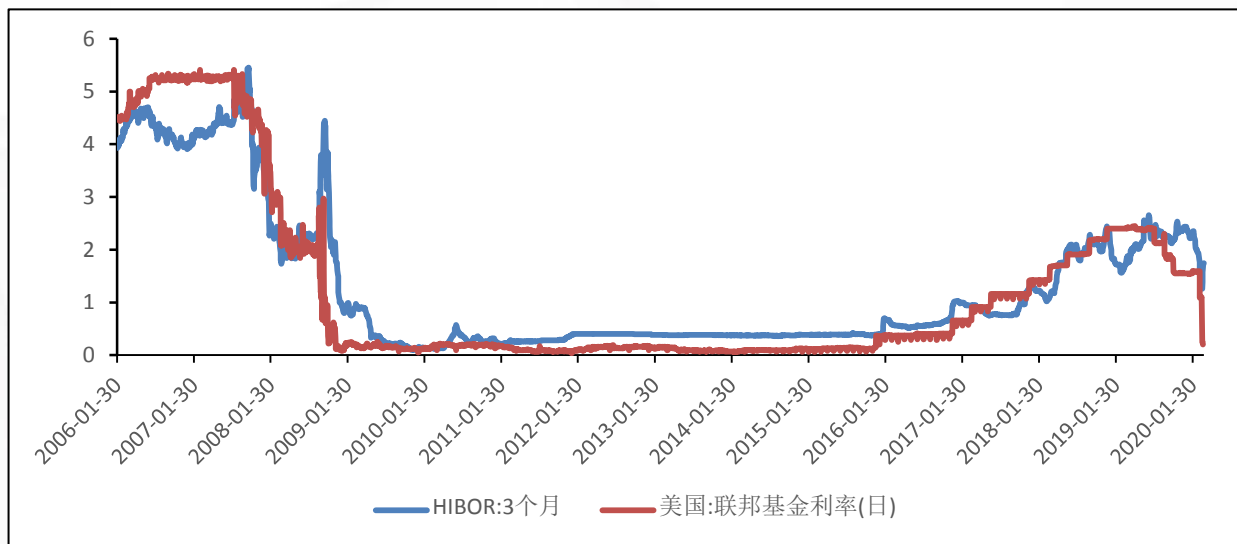
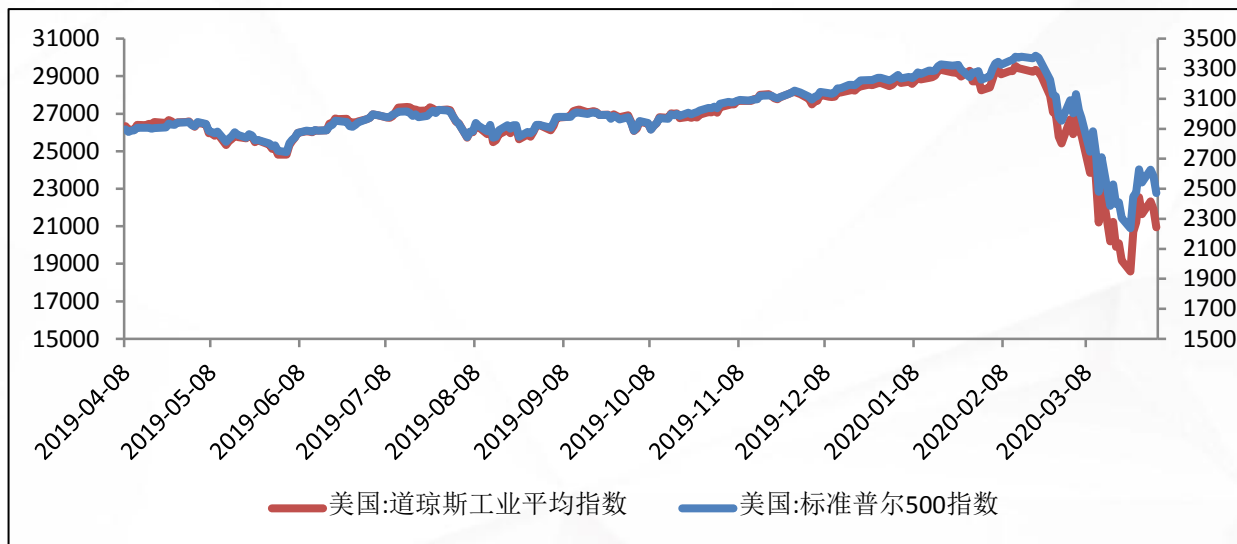


2.2020年与2008年历史行情对比

相同点:

●均出现黄金阶段性大跌的情况：一方面由于市场美元流动性缺乏，黄金获抛售。另一方面，新冠疫情在全球蔓延，对全球经济增长造成强烈的负面影响，叠加沙特俄罗斯价格战等因素，原油价格形成暴跌。

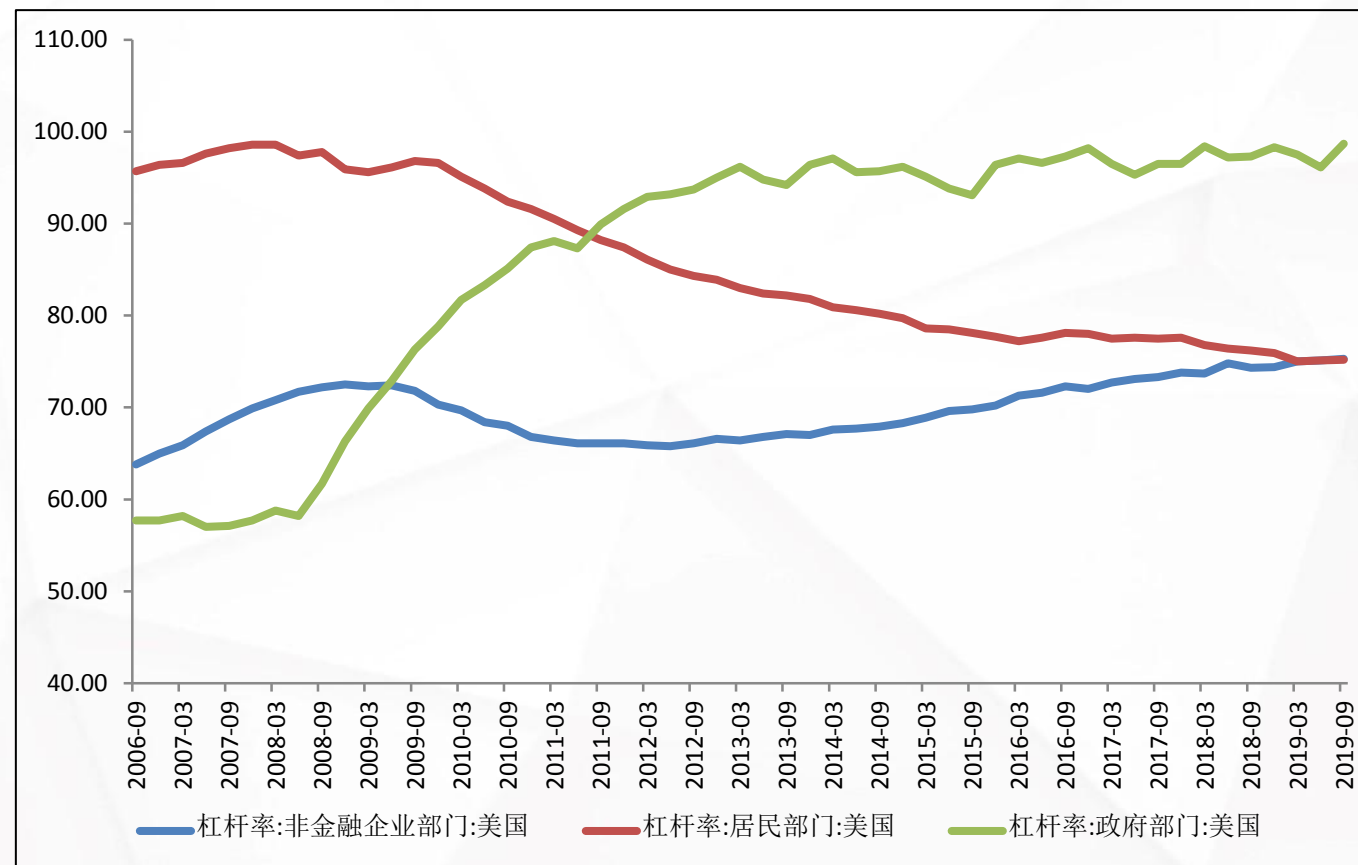
●美联储均开启了QE政策：2008年10月美联储开启QE1，而此后接连的QE2和QE3，前后总计长达5年。而2020年3月23日，美联储宣布采取广泛新措施来支持经济，将继续购买美国国债和MBS（抵押贷款支持证券）。



2.2020年与2008年历史行情对比

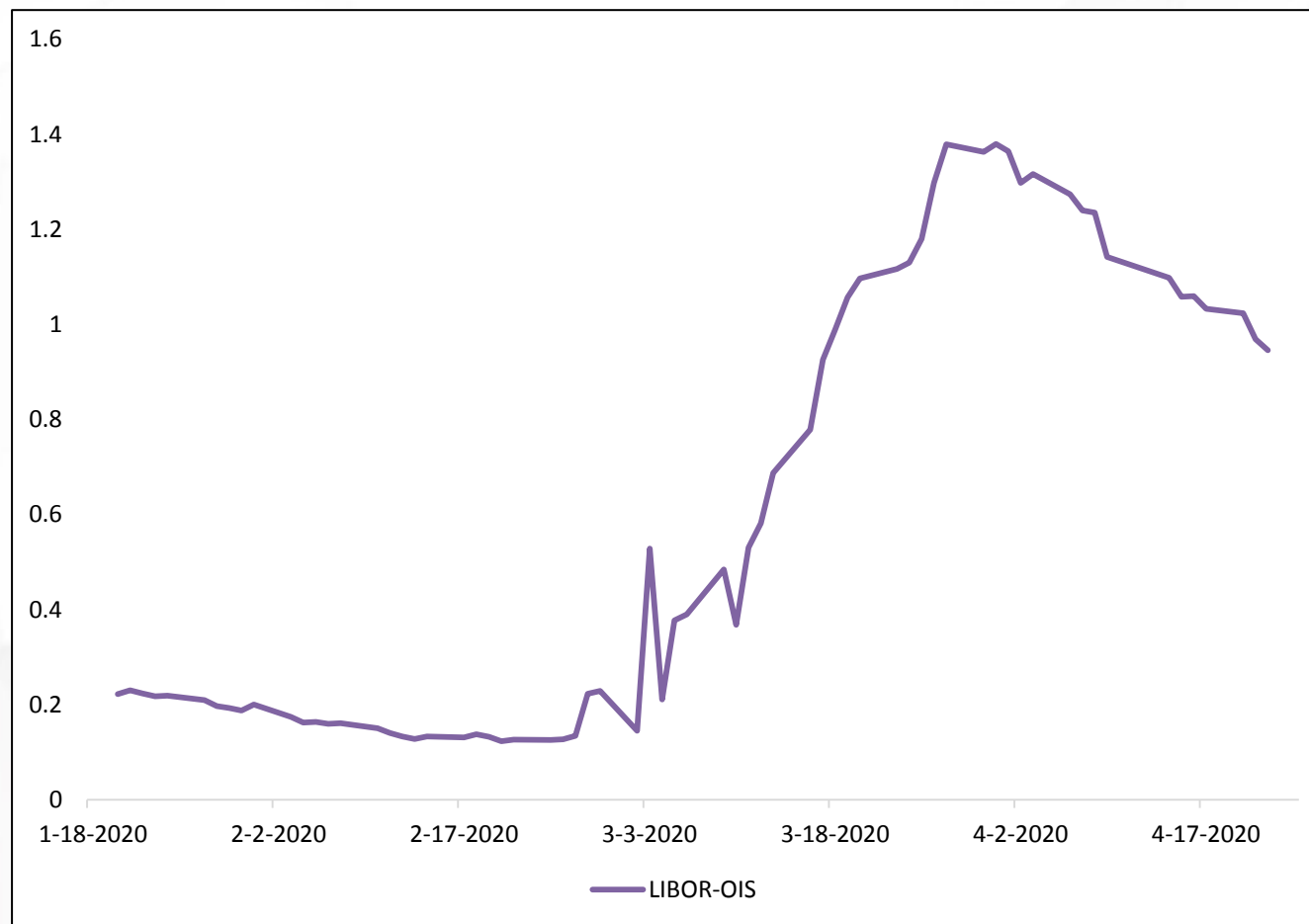
不同点:

- 美联储干预力度不同。
- 危机对实体经济的影响不同。
- 美国联邦政府政策实施空间不同。



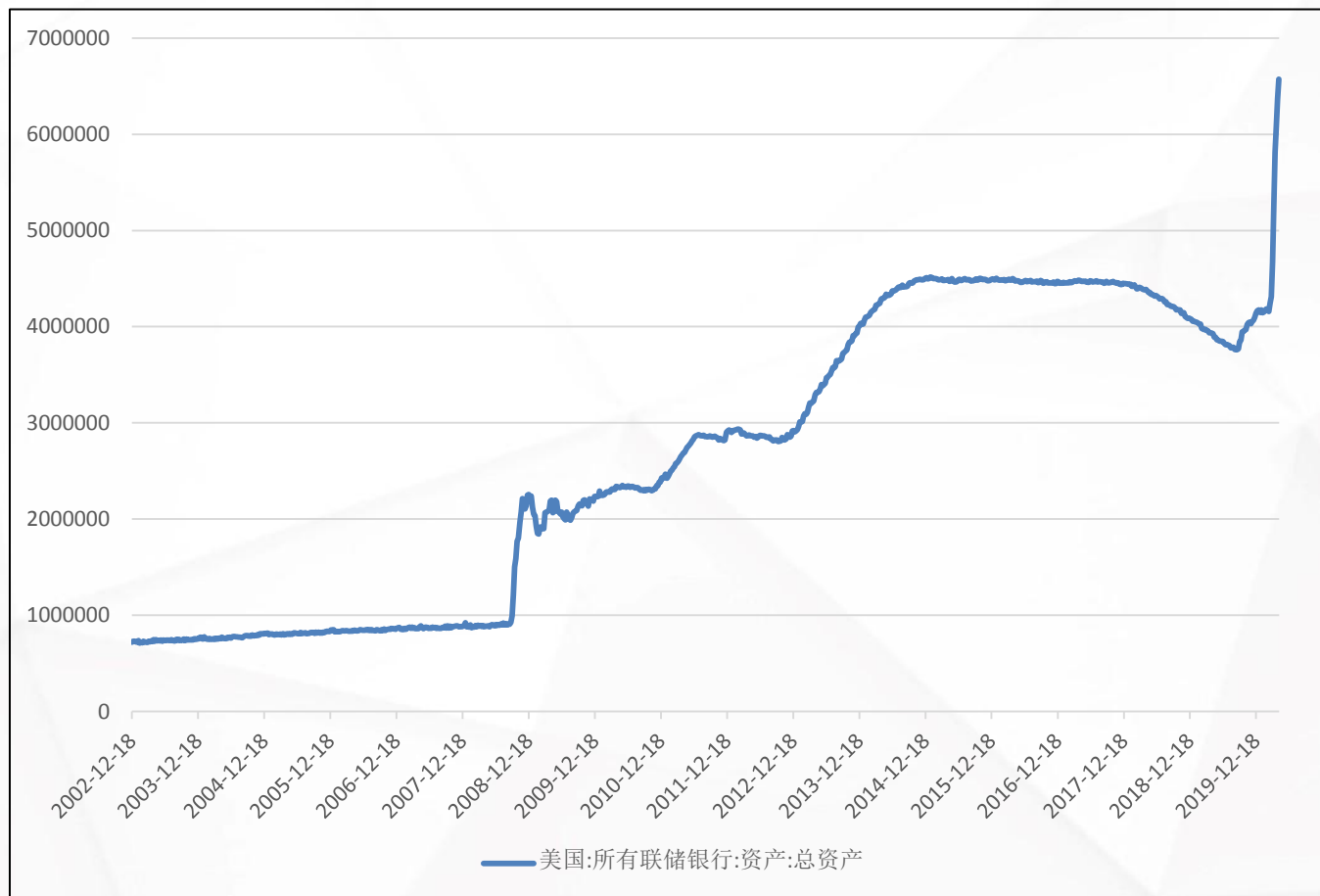
3.美元流动性

●美元流动指标——Libor-OIS缓慢回落。在3月下旬美联储开启QE之后，美元流动性逐步缓和。4月21日Libor-OIS利差为96.9BP，较三月最高点回落近40BP。



4.QE规模比较

●美联储资产负债表规模达到**6.57万亿美元**新高，仍将持续扩张。截止至4月22日美联储资产负债表规模达到6.57万亿的新高，较3月23日开启无限量QE以来，一个月内增长1.3万亿的资产规模。对比2008年QE的水平，QE之前美联储资产负债表规模达到0.9万亿，在2008年12月资产负债表规模达到了2.25万亿，规模增加了1.5倍。倘若简单横向对比，在2008年美联储缩表之前，资产负债表规模为4.4万亿美元，若本次QE规模增加1.5倍，那么美联储资产负债表规模或将达到11万亿美元。美联储持续投放流动性，仍将利好黄金价格，并将大概率迎来长期牛市。



投资建议

- **单边操作建议待流动性恢复之后做多——**我们认为新冠病毒在欧美主要国家仍未达到传播最高峰，疫情还在持续恶化之中。市场避险情绪仍然存在，但是考虑到近期美元流动性收紧，会导致投资者抛售黄金以换取流动性，黄金价格遭受打压。后期建议暂时观望，待美元流动性指标改善之时，再择时买入黄金。
- **做金银比收窄需等待经济复苏——**从历史经验来看，金历次银比大幅攀升之后，都是在危机后期或是经济复苏初期。本次金银比突破历史新高，短期内难较快回落，需持续关注全球疫情状况及主要经济体经济指标是否有好转迹象。



江铜集团

金瑞期货®

JINRUI FUTURES

专业服务

每天进步



感谢聆听

责任 专注 超越