

美伊冲突升级点燃黄金行情，修正温和反弹预期至趋势上行 ——贵金属专报

2020 年 1 月 6 日

摘要：

- 本轮金价的反弹起始于 12 月下旬，一开始并无明显驱动，多为背景性因素：黄金年末和年初的季节性走强；中美达成初步贸易协议、美联储停止降息等利空影响出尽；美国耐用品订单数据远低于前值和预期表明制造业仍然承压；圣诞节前后外盘交易清淡受资金推动黄金突破了收敛三角区间形成了技术面的优势持续走高。但在伦敦金现货 1525 美元/盎司，沪金 2006 合约 348 元/克处遭遇一定阻力。与我们年度报告中年末至年初出现温和反弹的预期相符，但在上周的突发性的风险事件后，本轮的温和反弹可能将演化为趋势性上行的第五浪。
- 尽管伊朗的报复可能没有立刻发生，但短期来看没有任何缓和的可能，对于冲突升级的担忧将在长时间维度持续为黄金利好支撑，使得黄金影响易涨难跌。
- 综合经济数据、央行政策、风险事件、金融资产等影响因素，我们维持年度报告中年初偏强，一至二季度调整的判断。但由于美伊冲突的意外升级，对年初的判断由温和反弹修正为趋势性上行，一季度行情可能延续当前震荡走强趋势，然后在二季度较好的经济数据下承压调整的走势。短期过快的涨势可能有修正式的下跌，1 月伦敦金现货价格上方目标位区间为 1600-1620 美元/盎司，沪金 2006 合约上看 365-370 元/克。

贵金属研究团队

分析师：林新杰
从业资格号：F3032999
投资咨询号：Z0014722

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
 宝安大厦 10 楼
邮编：200122
电话：021 5058 8811
传真：021 5058 8822
网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

一、美伊冲突升级推升黄金价格

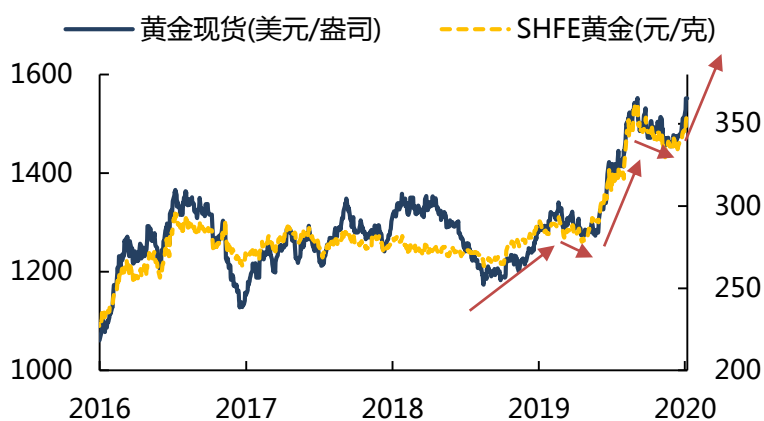
去年四季度以来随着美联储结束预防性降息和尾部风险的降低。金银价格持续调整，整体呈现震荡下行走势。但是随着中美贸易谈判达成初步协定在价格中逐步兑现，金银在 12 月初触及底部。

本轮金价的反弹起始于 12 月下旬，一开始并无明显驱动，多为背景性因素：黄金年末和年初的季节性走强；中美达成初步贸易协议、美联储停止降息等利空影响出尽；美国耐用品订单数据远低于前值和预期表明制造业仍然承压；圣诞节前后外盘交易清淡受资金推动黄金突破了收敛三角区间形成了技术面的优势持续走高。但在伦敦金现货 1525 美元/盎司，沪金 2006 合约 348 元/克处遭遇一定阻力。与我们年度报告中年末至年初出现温和反弹的预期相符，但在上周的突发性的风险事件后，本轮的温和反弹可能将演化为趋势性上行的第五浪。

1 月 3 日凌晨，巴格达国际机场附近遭到 3 枚导弹袭击致 7 人死亡，其中包括伊拉克人民动员组织领导人阿布·迈赫迪·穆罕迪斯与伊朗伊斯兰革命卫队领导人卡西姆·苏莱曼尼在空袭中身亡，美国确认是其所为。中东地区的意外事件引爆了原先上涨略显疲态的黄金，对于紧张局势的担忧使得黄金价格节节攀升。

目前伦敦金现货价格最高触及 1588.54 美元/盎司，伦敦银价最高至 18.5 美元/盎司。沪金 2006 合约目前已到 359 元/克，沪银的涨势最为凌厉，目前已经到达 4400 元/千克之上。

图 1：黄金走势



资料来源：Wind 资讯，申万期货研究所

二、事态升级担忧为黄金提供支撑

此次被美国击毙的西姆·苏莱曼尼是伊朗仅次于最高领导人

阿亚图拉·哈梅内伊的二号人物，因此事件的严重程度较高。尽管特朗普称美国此举的目的是遏止而不是发起战争，但是此举代表美国将重新加大对中东的战略投入，美国方面已经以预防的名义宣布将增派 3000 名士兵前往中东。

伊朗方面反应激烈，伊朗最高领袖哈梅内伊誓言要进行“严厉报复”。根据现有消息和分析，伊朗的报复手段包括：直接或通过民兵组织打击美国在伊拉克、叙利亚和黎巴嫩等地的利益；对以色列发动火箭袭击；扣押或劫持在伊朗、伊拉克甚至整个中东地区的外国人；打击美国在阿富汗以及阿塞拜疆的利益；在霍尔木兹海峡、红海等地劫持导弹；对沙特阿拉伯发动攻击等。

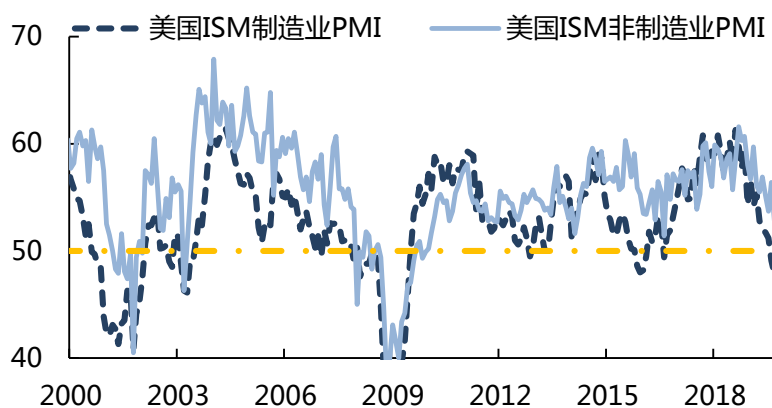
尽管伊朗的报复可能没有立刻发生，但短期来看没有任何缓和的可能，对于冲突升级的担忧将在长时间维度持续为黄金利好支撑，使得黄金影响易涨难跌。

三、修正温和反弹预期至趋势性上行

从其他影响因素看：

经济数据方面，在中美达成初步贸易协定、降息效果显现、可能出现补库周期、就业市场强劲等因素的影响下，我们预计明年二季度经济的企稳及预期的转好可能使得黄金价格承受一定压力。但从短期而言美国经济可能还在寻找软着陆的过程中，例如美国耐用品，同时看多情绪高涨之际难对金价造成实质性阻碍，非农就业等波动较大数据的短期变化可能给市场额外激励。

图 2：美国制造业仍在寻找软着陆的过程中



资料来源：Wind 资讯，申万期货研究所

央行方面主要关注美联储动态，在美联储 10 月份降息并宣布预防式降息周期告一段落后，目前美联储维持观望态度，并没有调整利率的意愿，同时下一次利率调整的门槛将会比较高，即有明显性的衰退趋势或通胀出现上行趋势。短期内出现这些变化

的可能性较低，因此上半年美联储大概率维持当前的利率水平。但是另一方面美联储将通过购买债券维持当前货币政策的宽松以支撑资本市场，因此美国的货币环境实质上是中性偏空的，导致美元和美债收益率难以趋势性走强，在态度没有重新转向加息前，对于黄金的影响偏于利好。

图 3：美元显露疲态



资料来源：Wind 资讯，申万期货研究所

风险事件方面除了美伊关系的恶化，主要的关注点在于中美第一阶段的贸易协议。目前美方表示将在 1 月 15 日与中国签署协议。如果未来按计划签署协议，在利空已消化的情况下对黄金的实质性影响有限，市场将把目光转移到未来的谈判上，同时一些贸易敏感型货币的上行将导致美元指数的走低。但一旦出现变数将再度引发黄金市场的向上波动。

金融资产方面，美元继续走高的难度较大，由于贸易环境改善的预期和美联储至少持续至 2020 年第二季度的购债计划，美元至少在一季度仍有向下调整的压力，对于美元计价的黄金有一定利好，但是将削弱沪金的上涨力度。

综上所述，我们维持年度报告中年初偏强，一至二季度调整的判断。但由于美伊冲突的意外升级，对年初的判断由温和反弹修正为趋势性上行，一季度行情可能延续当前震荡走强趋势，然后在二季度较好的经济数据下承压调整的走势。短期过快的涨势可能有修正式的下跌，1 月伦敦金现货价格上方目标位区间为 1600-1620 美元/盎司，沪金 2006 合约上看 365-370 元/克。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。