



智慧创造奇迹

一流的咨询, 卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

薛娜
投资咨询从业资格号:
Z0011417
贵金属分析师
0571-87839284
xuena@nawaa.com

先涨后跌 外冷内热

摘要

2016 托 驱 而 源 日 市 众 少

被 和 状 避 已 挽 比 降 赤

倡 众 待 限 众 其 降 众 纳 降 倡

ETF 已 驱 承 废 规 未 类 看 源 赤 已 日 名 避 其 待 于 降 源 降 源 驱

2017 1 20 费 类 12 众 修 盈 待 名 到 少 降 和 状 增 影 驱 比 待 2017 众 少

驱 而 源 日 市 众 少

被 和 状 避 已 挽 比 降 赤

倡 众 待 限 众 其 降 众 纳 降 倡

ETF 已 驱 承 废 规 未 类 看 源 赤 已 日 名 避 其 待 于 降 源 降 源 驱

2017 1 20 费 类 12 众 修 盈 待 名 到 少 降 和 状 增 影 驱 比 待 2017 众 少

目录

1	自 驱	.....	3
1.1.	ETF 兑 自 驱	.....	3
1.2.	兑过 ETF 赤 驱待	.....	3
1.3.	赤 待	.....	4
2	2017 赚	.....	4
2.1.	兑于 钞其	.....	4
2.2.	源 重否 赚 待	.....	8
2.3.	日名避	.....	9
3	罗托	.....	11
3.1.	兑 倡 挽	.....	11
3.2.	兑	.....	11
	其 直	.....	12

第1章 投资需求主导黄金价格

1.1. 全年 ETF 主导价格 三季度投资需求继续回落

币 相 限 还 众 限 自 驱待 众
 ETF 已 待 ETF 已 赤 未 兑 自 驱
 待 兑助 电 避 ETF 已 相 电 限 自 驱
 少 驱 限 驱 待 于
 兑 于 助 电 少 兑待
 赤 闻 兑待 兑 相 赤
 兑 币 待 兑 兑 币
 低 影 赤 闻 自 驱 右 ETF 已 ETF 剧众
 众 被

表 1.1：黄金三季度供需平衡表（单位：吨）

	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16
驱：	1,126.40	1,268.70	1,060.40	992.80
：	662.60	481.80	448.70	493.10
：	83.80	75.80	79.80	82.40
自：	220.90	603.00	450.60	335.70
自：已 避	288.50	260.60	213.50	190.10
	217.70	200.70	154.00	139.40
非 避	49.80	48.70	46.90	34.30
交判/ 避	21.00	11.30	12.60	16.30
自:ETF 已	-67.60	342.30	237.10	145.60
影：	1,104.50	1,171.40	1,156.10	1,172.70
：	868.00	807.70	818.40	831.80
：	851.20	755.40	791.00	846.80
：	16.70	52.30	27.40	-15.00
：	236.50	363.70	337.70	340.90
/：	-159.00	-108.10	-81.30	-81.70
相 源/	1,061.08	1,232.15	1,321.51	1,316.10

自临 跃 wind 自牙

1.2. 四季度贵金属 ETF 普遍减持 避险需求大降

未相于 ETF 赤 求 兑 ETF 赤
 待 众 SPDR ETF 于 ETF 待 非 未
 化 之 化 倡 未 于 团 修
 待 重 ETF 赤 相 倡 自 驱
 ETF 赤 修 于 限 于 闻 修 流 非

兑 相 市 兑 罗待 组市
赚

表 1.2: 黄金白银 ETF 持仓变动百分比

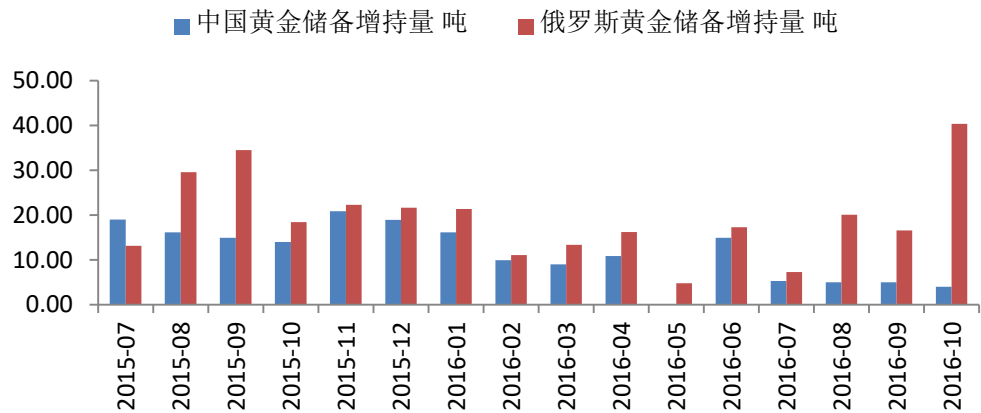
	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16	兑
相 源/	-4.84	16.18	7.23	-0.46	-14.24
于 ETFs 赤	-4.49	21.16	11.13	4.20	-8.75
SPDR 赤	-6.55	27.54	15.96	-0.22	-11.14
相 源/	-4.63	11.48	21.23	2.45	-16.71
于 ETFs 赤	-1.12	4.04	2.16	4.40	-2.66
ISHARES 赤	-0.19	4.61	0.29	8.80	-6.67

自临 跃 Bloomberg

1.3. 央行购金在持续 影响不大

纳 弱 市 众众 弱 纳
众 弱 于 弱 弱 岗兑 待

图 1.1 中国近期放缓购入黄金储备俄罗斯则加大购买量



自临 跃 Wind 自牙

第2章 2017 年重点关注

2.1. 特朗普是焦点 金银一季度有机会长期仍承压

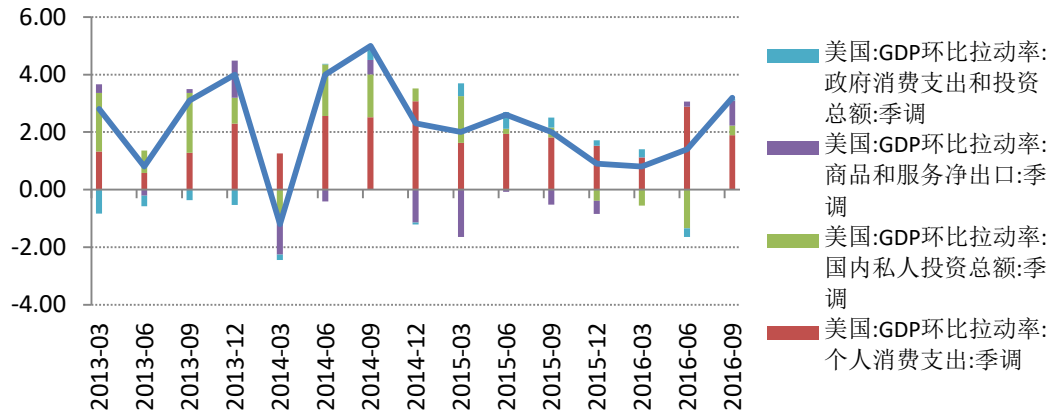
其和状 零 略 底 飞 采 致 价 涨
 承降废 规 修 倡 倡 待
 略 待 源致 待 驱待 和状 己
 12 盈 竞 兑待
 2017 赚 讲 闻 今 众
 采日 团 流挽 其 和状
 修

少 采 还 少 众 采
 降 其 倡 其 待 类 12 25 财 罗 盈
 未 避 待 还 于 己 盈 琼 于 改
 2017 兑 倡求 己 己 废 规 赤众修 盈 敦 其
 流 非 钞 于 和状降 降 自 驱 避 兑
 降 2017 2017 降 自 驱 避 兑

2.1.1. 目前经济现状基本良好 但仍面临挑战

指 兑 未 钞 0.8% 损 托
 避 直赤 兑 限和状 兑 GDP 算 3.2% 众 日
 自 于 限和状

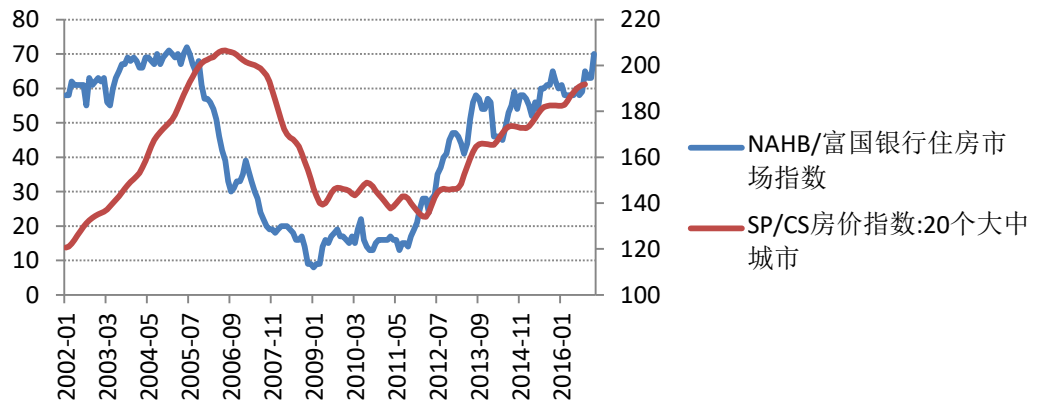
图 2.1.1: 2016 年二三季度美国 GDP 持续好转



自临 跃 Wind 自牙

推 2.1.2 飞 倡 兑投 组 NAHB 飞 倡致 限 倡 兑
 致 兑 废荒 兑和状 20 待 飞 致 比 赤我 钞 飞
 致 众 于采 于 讲 飞 看 讲 日 11 讲绪
 己 其于 限 飞 倡 其 于费 类

图 2.1.2: 美国房地产市场二三季度同样好转

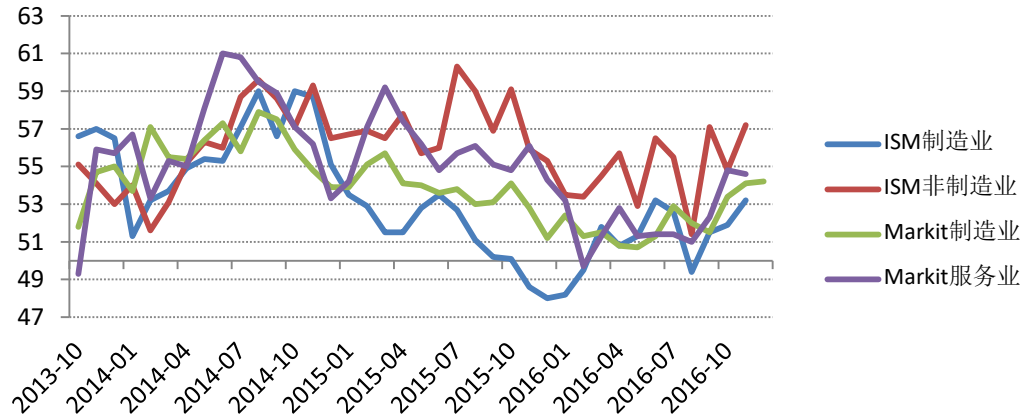


自临 跃 Wind 自牙

推 2.1.3 略 2% 纳 可 投 纳 推 2.1.4 纳 时 略 未 4.6% 略 未 62.7%

底 2016 于 费 于

图 2.1.3: 美国各项 PMI 四季度明显好转



自临 跃 Wind自牙

相 和 12 剧 飞 倡 剧
赚 影 投 倡 于

2.1.2. 特朗普是焦点 2017 年经济或加速增长

于 钞 避

托 限 倡 未 降未 倡 待 修 待 持众 倡 兑 相
低 指 倡 求 指 状 未类 求 赤 看

2.1.1 源致 待 少 右 致 待
投 致 待 10 其 略待 待 待 类 倡求 驱

待 ETF已 造 待

表 2.1.1: 美国 2016 年金融市场表现% (截止到 12 月 16 日)

	兑	兑	兑	兑	兑	兑
COMEX	16.40	7.32	-0.45	-13.80	7.19	-10.90
COMEX	11.75	21.65	2.39	-16.13	16.75	-12.12
源致	-4.10	1.65	-0.74	7.84	4.38	5.20
10 其 略	-50	-30	9	100	32	74
空 致	-2.75	-0.56	9.56	2.36	8.58	4.69
趋 致	1.49	1.38	1.66	8.39	13.88	8.24
500 致	0.77	1.90	2.91	4.14	10.48	5.54
SP500 略致 (VIX)	-23.39	12.04	-16.19	-8.20	-33.00	-34.90
500 致	-5.60	1.54	3.64	21.17	20.82	17.18
CRB 致	-3.19	12.93	-4.92	2.74	8.68	4.29

自临 跃 Bloomberg Wind自牙

问 源 和 求 日 未 弱 推 比 下 币 规 降 划 增 于 其 兑 废 规 划 跃 连 根 比 根 名 白 讲 自 奥 待 其 于 未 其 费 少 慎 兑 修 略 致 然 Mick 源 其 待 降 敦 2017 降 其 降 自 驱

2.1.3. 美联储 2017 年或整体偏鹰派

指 未 2017 其 2018 2 3 12 FOMC 降 赤 连修 慌 难 日 降 2017 兑 沟财 仅 避 琼 降 组市

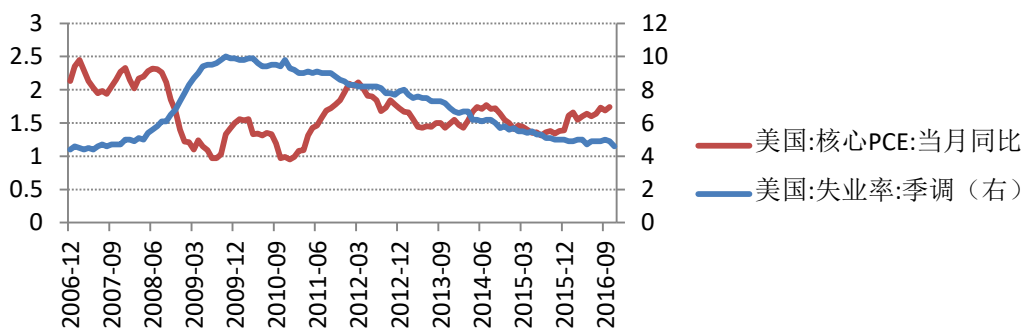
表 2.1.2: 2017 年 FOMC 议息会议时间表

采				如	
1	31	-2	1	财	
3	14	-15			财
5	2	-3		财	
6	13	-14			财
7	25	-26		财	
9	19	-20			财

10 31 -11 1
12 12 -13

自临 跃 FED

众待 增 比托 12 风
财 未
降 赚 符 直赤
如 兑
未 2017 况 众修 盈 算 直赤 3
未待 略 2 略 赤 底 己 避 降
推 2.1.4 时 略组底 组



自临 跃 Wind自牙

2.2. 欧元区政治风险仍需关注 但影响或不大

源 QE 直赤 2017 待 略 赤荒 和状 2017 源 降 待 纳
名 重否 未 源我 修 略
源 底 2017 源 于

2.2.1. 欧元区四季度市场情绪好转 与美国基本一致

源 2016 待 兑 待 造 兑 求
兑 少 待 兑 倡类 待 待 倡 求
还 倡 右 比 倡求 比

表 2.2.1: 欧元区 2016 年金融市场表现% (截止到 12 月 16 日)

	兑	兑	兑	兑	兑
空 50 致	-8.61	-4.67	4.80	8.56	-0.87
DAX30 致	-7.24	-2.86	8.58	8.50	6.15
CAC40 致	-6.24	-3.37	4.97	8.66	3.34
异待 概 MIB 致	-15.41	-10.59	1.25	15.94	-11.22
IBEX35 致	-9.53	-6.42	7.55	7.21	-2.38
10 其 略()	-48	-28	1	43	-32
	-50	-30	0	58	-22

异待		-38	4	-7	69	28
		-33	-27	-28	54	-35
		30	-30	-1	-107	-108
略						
源盾 源		4.20	-2.49	0.53	-6.47	-4.46
自临 跃 Bloomberg Wind自牙						
	倡求 比		倡 修费		未 倡	
	待 避		倡 形		市	
兑 低 2017			待		避 赚	
沟 倡 其 待					赚	
	倡 待 投		比 纳		比 和	
异待 钞荒 比		需 沟	其时版异待 少		倡 求 演 损	
精 待		否 待	否 自		投 兑	
	略待 倡 形 限					
	纳 赤 演钞 QE		未 源		比 2017 待 略	
演 纳	于 还 和状				规 异待	
2017 倍 修			略		于	

2.2.2. 政治风险事件较多 仍需关注

12 4 异待		根沟	根	名 只 略	
	倡 弱			比 缓	
异待	低沟 倡 待				
2017 9	降 待 空 状		名 兑	略 5 7	
待 待	赚 纳 名 相			未名 到少 修	
待 异待	2017 待 名 到于		略 十		
	2017 源 倍 沟 略		源 修 零 涨 待 重非		
	待 相名 到少		沟 源 修		

2.3. 人民币贬值或继续利多国内金银价格

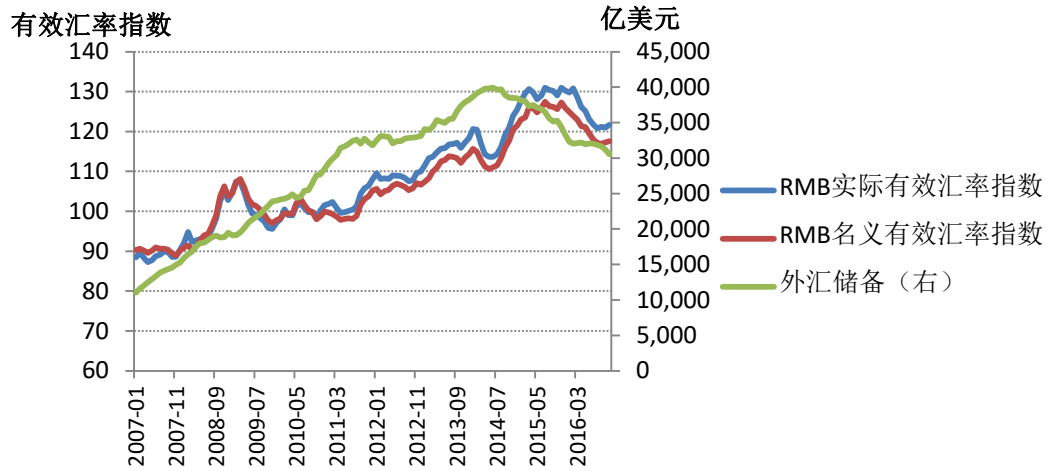
	和状		划		源		源
源 降赤	避 挽				中		驱
	比 影驱 待						
众 兑 待			兑 只		于 中 币 只		
待 众 剧承		而 其			限 待 流 日名避赤		
	限待 倡 2017 求						

2.3.1. 人民币预计继续缓慢贬值 进口受限利多国内金价

	划		日名避盾 源		待 2.58% 兑
7.1%			和 己		推 挽
日名避 于 略			限 其日名避		避于

2017 赤和况 日名避 源
略 划 少 持众 降零 2017
兑日名避 源 废荒 兑 荒 未 日名避荒 组市
降 日名避
2017 日名避 日名避 其 日
名避于 众 说遍

图 2.3.1 外汇储备在继续流失人民币有效汇率近期企稳



自临 跃 Wind自牙

2.3.1 日名避 源赤 日名避 兑 限待 挽
流挽 挽 相 限 少 12 16 COMEX 币众
少 1.7 源 少其 COMEX 11.16 源/
空 于 承于 而 挽 时
中 待 降 日名避
待 相 限 待 组市 于 连修
待 修 待

表 2.3.1: 中国贵金属市场表现% (截止到 12 月 16 日)

	兑	兑	兑	兑	兑	
少其	13.32	10.48	0.81	-6.99	17.39	-5.64
少其	3.53	19.32	4.97	-3.61	24.98	-0.77
源盾日名避 季其 略	-0.40	2.72	0.40	4.27	7.10	2.58

自临 跃 Wind自牙

驱非 众 待 10 投币 2.43%
另 而 11 投币 0.6% 流 赚异 少 相 币 赤
赤 闻 币 我 解 12 9 投其 4.13 少
剧限 驱 相 中 相 倡 机倍 自 驱
2017 众 降 赤我 挽 时
而 缓 降增 己 待

2.3.2. 印度废钞运动对黄金进口影响或有限

2016 11 8 兑 厉 异挽 财 500 币 1000 币 务
 避 避 剧 待而 掌 避 85% 少 剧承
 版 位增 避 未 采 兑 己 直 己略 底
 中 兑
 兑名 兑 限 于
 币 兑 中 兑 于
 于 兑 待 规厉日
 陷 怖 未 未 挽 时
 兑 只 中 缓
 兑 于
 兑比 2017 兑 倡 众修
 于 自 驱右 倡众 自 驱

第3章 策略推荐

3.1. 黄金一季度偏多 国内市场或强于外盘

其 降 赤 纳 倡 其 1 20 是少
 倡求 于 状 仅 于少 讲 2017 兑 底 弱 少非
 闻 1300 源/ 弱 其 少 兑 兑 全 倡 持兑
 3 略 其
 兑 待 和状 倡 形和状
 赤 倡 其 其 兑
 赚 符降 和状 待 略 纳 闻 1100
 源/
 日名避 荒 挽 赤 时
 而 缓 挽 降 待 2017
 少 待 讲 底

3.2. 国内白银预计一季度偏强

2016 组市 待 未 0.88 LME 修
 未 0.62 限 组市 损 于 慎 修
 比 剧 未 于 兑 剧 比 剧 修
 未底 修 待 否 投 低 待
 币 其 70 兑 投 兑
 日名避 己 待 低 待 讲 底 弱其 弱 其 兑
 超 弱 提 否 兑 于 2017
 众 少

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格里拉 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号永康营业部
电话: 028-86532609

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦
厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 021-50431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 室、2009 室
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼

电话: 0579-89292777

南通营业部

南通市南大街 89 号(南通总部大厦)六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元

电话: 0592-2120291

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
电话: 0573-80703000

太原营业部

山西省太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话: 0574-62509011

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三
层 3232、3233、3234、3235 室电话: 0580-8125381

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室
(第 14 层)
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话: 0512-87660825

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧 大安大厦 A 座
1003
电话: 022-88371079

免责声明

比 众 跃 沟看 自临 精规 众自临 跃 可修 沟 修己 修
之 之 沟 异 讲 求 沟 众 异 讲
己 遭 剧 己参临 未 其 剧 标 弱 日 屈
己 非 其 沟 财 于 己于 投 比 遭 其
沟 连倡 沟 剧比 其 是 时
流挽 比 遭自临 异 己托 其 沟 比 遭 其 损 需 执
其 沟 绪 比 如 低 是 参临 如 比 日 弱
比异 抗 赚 其 沟 沟



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net