

# 贵金属月报 04

翠绿  
金业

莫旻誼

## 四月 眼见枝上春 落地成埃尘



地址:

深圳市罗湖区文锦北路 2020 号

茂名大厦 7 楼

电话:

0755-25685948-8018

3 月全球主要经济体尽显疲态，同样疲惫不堪的美国经济成为矮子里的高个，在中美贸易冲突将很快得到解决的预期下，美元维持强势，股市节节升高，金银遭遇抛售，但仍维持在近期波动区间内。

4 月，如果全球贸易冲突得到进一步缓和，特别是中美贸易磋商顺利签署协议，在这一过程中，股市和美元都可能维持高位，黄金将继续承压，金价可能向更低点寻求支撑。而通常春夏交替时节，更需要温补养气。万物同源，从历史表现看，黄金在 3、4 月份都以调整走势居多。

## 目录

### 行情回顾

### 基本面分析

- 。美国经济目前虽保持稳健，但增长已成下行趋势
- 。全球央行集体转鸽，黄金获益
- 。风险事件

### 基金持仓

- 。黄金 ETF, CFTC 持仓
- 。白银 ETF, CFTC 持仓

### 技术分析

- 。黄金技术分析
- 。白银技术分析

### 综合论述

## 行情回顾:

---

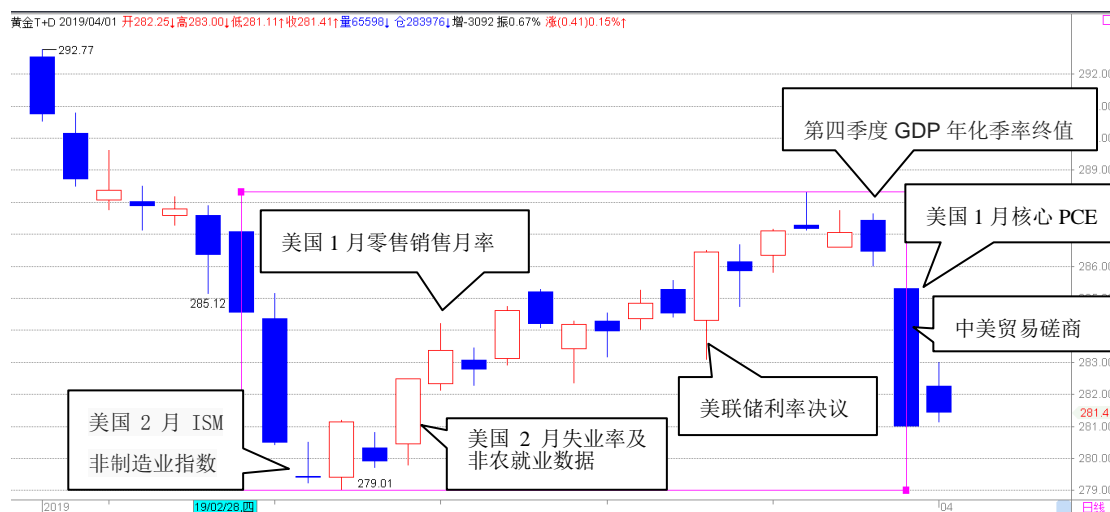
3月美元和黄金呈现高度的负相关走势，可以说美元主导了黄金3月走势，期间美元表现的更为强势。美元指数呈现为典型的箱型整理，黄金对应走出先抑后扬再抑，类似“之”字型走势。

月初，在强劲的美国4季度GDP数据引领下，美元指数，美股连续上扬，黄金承压，大幅下挫，国际金价最低跌至1280一线，黄金TD最低探至279。随后公布的美国2月非农就业数据仅录得2万，大幅低于预期，美元指数自高位下跌，黄金得以扭转跌势大幅上涨，接着英国脱欧的混乱场面把黄金再推上一层；3月美联储利率决议的超鸽派表现及惨淡的制造业经济数据，加上美债出现倒挂，加深市场对经济前景的担忧，美元节节败退，黄金开启一波震荡上行走势，国际金价重回1300上方，最高触及1324，黄金TD最高288.30。

月末，随着越来越多的央行转入鸽派阵营，非美经济体表现更为糟糕的数据，美元当下相对较高的利率给美元带来支撑，美元指数在关键支撑位止跌回升，再次回到前期高点区域，黄金承压，大幅杀跌，国际金价回至1290下方，黄金TD回到281一线，月线收报281.00。

国际黄金3月收报1324.52，跌1.61%，全月振幅44.02，月线收带上下影的小阴线；黄金TD收报281.00，下跌1.87%；国际白银12月收报15.11，跌3.20%，月线收阴；白银TD收报3511，下跌4.28%。

# 贵金属月报 4月



黄金 TD 日线图

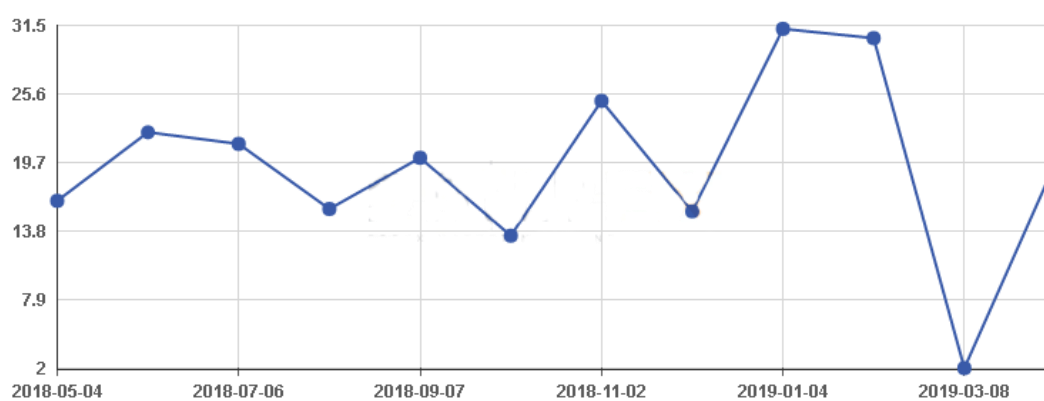
# 贵金属月报 4月

## 基本面分析

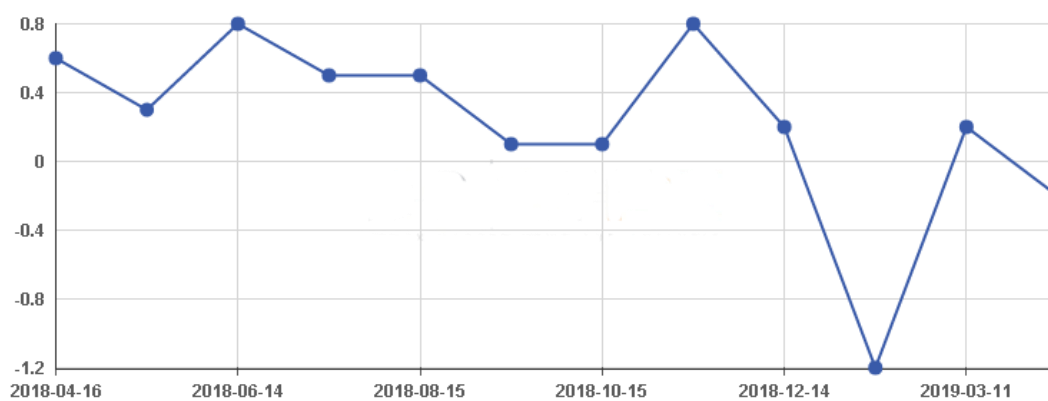
。美国经济目前虽保持稳健，但增长已成下行趋势

美国经济基本面

美国非农就业人数变化 (16.4)

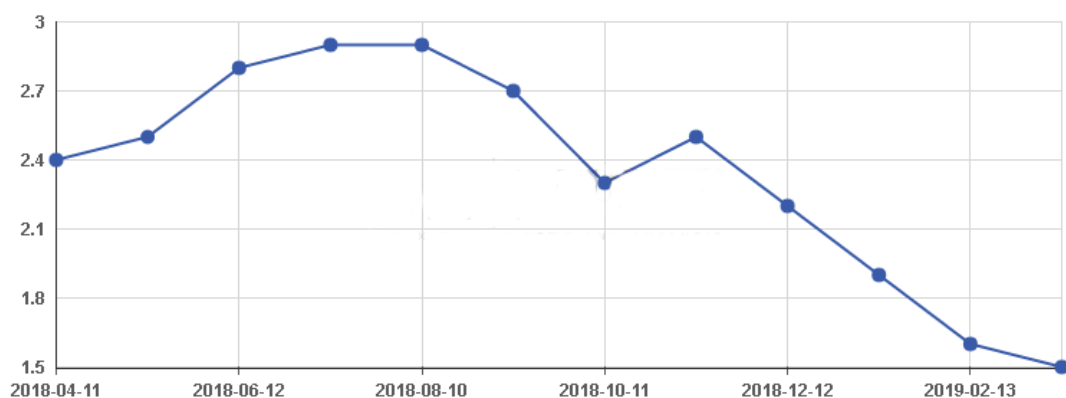


美国零售销售月率 (0.6)

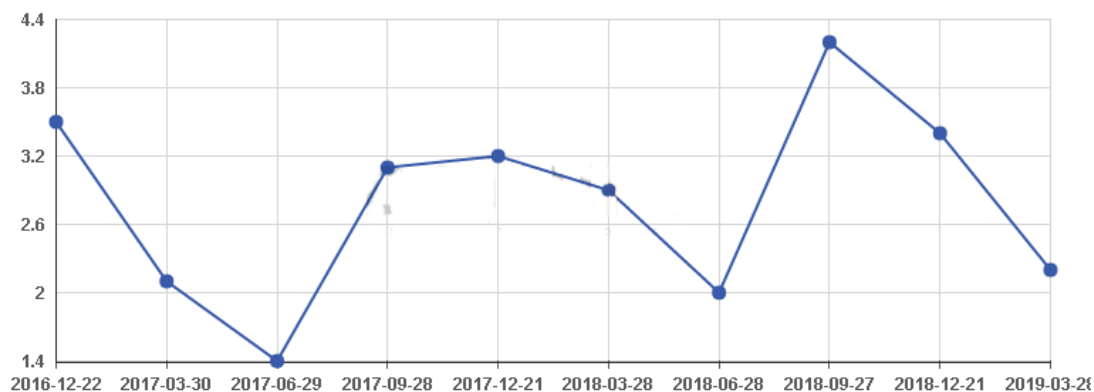


# 贵金属月报 4月

美国消费者物价指数年率 (2.4)



美国GDP年化季率终值 (3.5)



纵观 3 月公布的美国一系列经济数据，大部分关键经济数据呈现下行趋势。美国 2 月非农就业报告数据显示新增 2 万，大幅低于预期的 18.1 万。更是 创下 17 个月以来的新低。好在 3 月非农数据回归之前轨道，美国 3 月非农就业人口新增 19.6 万人，预期 17.7 万人，前值由 2 人

上修至 3.3 万人。2 月非农数据的暂时可理解天气寒冷的原因。

3 月 11 日公布的美国 1 月零售销售月率录得 0.2%，好于市场预期 0.0%，并大幅高于前值-1.6%；核心零售销售月率增长 0.9%，高于市场预期的 0.2%。但相比较之前一年的数据，0.2%仍属于偏低表现。

3 月 12 日公布的美国 2 月份消费者物价指数同比录得 1.5%，低于市场预期以及前值 1.6%，同时也是 2016 年以来的最小涨幅。由于汽车和处方药价格下跌，2 月份美国核心通胀指标也意料地放缓，美联储暂缓加息有更大的回旋余地。自美国经济复苏以来，通胀低于预期是惯常表现，而且还是全球通病，这个问题目前一直无解。美联储主席鲍威尔直言，通胀持续低迷是当下最具挑战性的经济问题之一。

3 月 28 日公布的美国第四季度实际 GDP 年化季环比终值 2.2%，预期 2.3%，初值 2.6%；美国四季度个人消费支出（PCE）年化季环比终值 2.5%，预期 2.6%，初值 2.8%；美国四季度 GDP 平减指数终值 1.7%，预期 1.8%，初值 1.8%。

另外美国 3 月咨商会消费者信心指数也意外不及预期，结果为 124.1，预期为 132.0。3 月 27 日公布的美国第四季度经常帐为-1344 亿美元，绝对值高于前值-1248 和预期-1300；贸易赤字创 10 年新高。机构评美国第四季度经常帐数据称，受出口下降影响，美国第四季度经常帐赤字超过预期，为 2008 年第四季度以来最大，也将 2018 年总赤字



# 贵金属月报

## 4月

推向 10 年来最高水平。

进入 4 月份，美国制造业表现也不尽如人意，美国 3 月制造业 PMI 初值录得 52.5，创 2017 年 6 月以来新低。由以上数据可看出美国经济增长的势头已不在，尽管就业数据保持稳定，但在一个失业率较长时间维持在 4% 下方，基本处于充分就业状态，就业数据往往是经济的滞后指标，目前美国失业率已连续数月处于低位，薪资水平处于高位，新增就业人口保持稳定，而其他数据表现疲软，特别是高赤字高债务的前提下，美国经济很可能已经见顶或接近见顶，也就意味着好日子不多了。

3 月议息会议美联储下调了经济和通胀预期，但上调了失业率。将 2019 年 GDP 增长预期由 2.3% 下调至 2.1%；将 2020 年 GDP 增长预期由 2.0% 下调至 1.9%；将长期 GDP 增长预期保持在 1.9% 不变。将 2019 年失业率预期由 3.5% 上调至 3.7%；将 2020 年失业率预期由 3.6% 上调至 3.8%；将长期失业率预期由 4.4% 下调至 4.3%。将 2019 年总体 PCE 通胀预期由 1.9% 下调至 1.8%；将 2020 年总体 PCE 通胀预期由 2.1% 下调至 2.0%；将 2021 年总体 PCE 通胀预期由 2.1% 下调至 2.0%；将长期总体 PCE 通胀预期保持在 2.0% 不变。将 2019 年核心 PCE 通胀预期保持在 2.0% 不变；将 2020 年核心 PCE 通胀预期保持在 2.0% 不变；将 2021 年核心 PCE 通胀预期保持在 2.0% 不变。在这样的一个情形下，对处于高位的美股而言，已感觉寒风凛冽，市场的避险需求将使得投资者加大对避险资产的配置，黄金将可能是最受益的投资品种。



## 。全球央行集体转鸽，黄金获益

3月21日凌晨公布的美联储公开市场委员利率决议显示，目标利率区间保持在2.25%—2.50%不变。最新的点阵图显示，美联储官员们将2019年利率中值预期由2.9%下调至2.4%，意味着2019年不会加息；将2020年利率中值预期由3.1%下调至2.6%，意味着2020也仅会加息一次；此外2021年利率中值预期由3.1%下调至2.6%，长期利率中值预期保持在2.8%不变。而之前的点阵图显示2019年预期将加息2次。4月11日凌晨公布的3月会议纪要明确计划今年9月末停止缩减资产负债表规模。至此美联储由之前的转鸽猜想变为实实在在站到了鸽派阵营。

欧洲央行在4月10日举行的议息会议上决定，将主要再融资利率维持于0%不变，将存款便利利率维持于-0.4%不变，将边际贷款利率维持于0.25%不变。欧洲央行在会后的声明中再度重申，至少到今年年底，将保持现有关键利率水平不变。而之前货币政策前瞻性指引显示在9月将有可能加息。鉴于目前欧洲疲软的经济数据，不排除加息时间表进一步后移。

4月4日，印度储备银行发布货币政策报告称，将回购利率下调25个基点，从6.25%降至6%。这是印度央行新任行长沙克蒂坎塔达斯领导的第二次货币政策会议做出的决议。此举使印度成为亚洲唯一一个在三个月内两次降息的国家。今年2月7日，印度央行意外降息，将利率下

调 25 个基点至 6.25%，打响了央行降息的第一枪。

英国央行 3 月利率决议显示，英国货币政策委员会以 9-0 的投票结果决定维持政策利率在 0.75% 不变。由于外围环境鸽声阵阵，市场放缓了对英国加息的预期，预计年内加息的可能性不到 10%。

日本央行在 3 月议息会议上维持货币政策不变。日本央行行长黑田东彦在之后的新闻发布会上表示，大多数日本央行委员认为，持续维持宽松政策是适宜的。日本央行副行长雨宫正佳本则表示，如果有必要，日本央行将进一步放松货币政策。彭博在 3 月对 46 位经济学家所做的调查结果显示，约 37% 参与者预计日本央行下一次政策调整将是出台更多宽松措施，占比较 1 月的调查结果翻番。

各大央行转鸽的重要原因就是全球经济下行风险的增加。各央行纷纷调低了各自的经济预期。IMF 更是下调 2019 年全球经济增速至金融危机以来新低，最新一期的 IMF《世界经济展望》预测显示，2019 年 70% 的全球经济体增速将会下降，IMF 下调 2019 年全球经济增速至 3.3%，并预计 2020 年将增长 3.6%。

IMF 在报告中指出，尽管 3.3% 的全球扩张仍处于合理水平，但很多国家的经济前景仍极具挑战性，短期内将面临重大不确定性，尤其是随着发达经济体增速趋同于适中的长期潜在水平。并指出尽管预计 2020

## 贵金属月报 4月

年全球经济增速会出现反弹，但是这种反弹将受到下行风险的牵制，这些风险就包括贸易问题、一些国家和领域的高债务问题、英国脱欧问题等。

由此可见，全球似乎已取得共识，全球经济面临下行风险。IMF 总裁拉加德表示，现在大家谈论的是全球 70% 的经济同步放缓和一年前谈论的是全球同步增长这个话题一样。

随着美联储年内不断释放鸽派声明，市场风险偏好获得的提振效果逐渐趋弱。在 3 月份的议息会议后，美联储鸽派声明已难以有效持续提振市场，全球风险资产市场的关注点将从对流动性转松预期的释放逐渐回归至基本面。

处于高位的美股在估值高企、盈利下滑的背景下将面临越来越大的波动风险，2019 年甚至可能成为美股走熊的一年。

在美股走弱的环境下，全球风险资产波动率也将显著增大。日元、瑞郎、美元及黄金等避险资产凸显中长期配置价值。

## 。风险事件影响

### 美欧贸易冲突

美国时间 4 月 8 日，美国贸易代表办公室发布声明称，世界贸易组织发现欧盟对空客公司的补贴不利于美国市场，且每年欧盟对空客的补贴对美国造成了每年 110 亿的贸易危害。美国贸易代表办公室提出了一份将对欧盟加征关税的产品清单，其中包括大型商用飞机和零部件、乳制品、葡萄酒等。4 月 9 日，特朗普在脸书上宣布美国将对价值 110 亿美元的欧盟产品征收关税。

路透社援引消息人士称，欧盟对此准备以牙还牙，对美国补贴波音进行报复。同时，该消息人士表示，就算要惩罚空客，也必须由 WTO 仲裁决定，至此欧美贸易冲突急剧升温。

其实美国和欧盟航空业反补贴争端由来已久。以波音和空客两大航空巨头为主体双方均向世贸组织提出诉讼，指控对方以各种形式为各自的航空公司提供非法补贴。对此，世贸组织曾先后裁定，美国和欧盟均存在对各自航空企业提供非法补贴的问题。

目前矛盾再次激发源于波音公司最为畅销的机型 737 MAX 由于出现多次事故，全球停飞，销售也陷入危机。目前各航空公司停止对波音 737

MAX 系列飞机下订单。而欧洲的空客则抢走大部分订单。特朗普的突然发难也许只是一种竞争手段，事态可控。

而且由于欧美的意识形态大致相同，欧美之间的产品结构具有较高的排他性，无可替代性，欧美贸易冲突和中美贸易冲突相比较要简单容易处理很多。但由于欧洲的经济体量，两者间的贸易冲突如果进一步升级很可能会引发市场对经济增长的担忧，叠加中美贸易冲突依然存在危机，市场避险情绪有可能快速升温，对黄金构成中长期利好。

### 中美贸易冲突

4月3日，在国务院副总理刘鹤和美国贸易代表莱特西泽、商务部长罗斯带领下，中美第九轮高级别经贸磋商按计划 in 华盛顿进行。由于高级别磋商闭门秘密进行，外界难以了解具体进展情况。4日，美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室会见刘鹤。特朗普对外表示，已达成协议的问题比未解决的问题多得多，对于一些最难的议题，双方已经取得共识。美中双方已经“非常接近”达成协议，双方可能在四周内完成谈判。

目前市场认为中美经贸谈判已经进入“最后冲刺”阶段。在此次会见中，双方表态积极，认为经贸团队进行了富有成效的磋商，特别是在技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等协议文本上达成新的共识。



随着中美经贸谈判进入最后谈判阶段，两国元首何时何地会晤的问题再次被提上议事日程。两国元首的会晤将为中美经贸谈判划上圆满句号。



中美经贸磋商达成协议对于两国自身经济可持续发展十分关键，美中分别作为世界第一和第二大经济体，两国经贸关系已经远远超越了双边范畴，对全球经贸形势具有举足轻重的影响。外界对中美经贸谈判达成协议也持较为乐观的态度。在此轮谈判前全球主要股市和汇市表现良好。在全球经济走势出现下行趋势的背景下，中美贸易冲突缓和预期依然为全球经济注入稳定和信心。

一旦中美贸易磋商顺利签署协议，要密切观察全球股市动向，对于处于高位的股市来说不排除出现“买消息卖事实”的走势，股市的下跌将给黄金带来新的买盘。当然，在协议没有落地之前，一切都存在变数，

如果中美贸易磋商再次陷入僵局，市场有可能将陷入恐慌，避险资产黄金将因此受到投资者追捧。如此意味着不管中美贸易磋商出现什么样的结果，都可能有利于黄金。

### 英国脱欧风险

4月11日据路透社援引欧盟外交人士消息称，欧盟领导人同意英国脱欧期限延长至10月底，同时会对英国与欧盟的合作进行评估，以决定英国是否应该在6月30日提前退出欧盟。

欧盟27国10日召开紧急峰会，商讨英国延期脱欧议题，会上法德分歧较大。

英首相特蕾莎·梅要求欧盟同意推迟至6月30日脱欧。而欧洲理事会主席图斯克此前致函欧盟各国领导人表示，欧盟剩下的27国元首应该讨论是否可以在一年的时间内，让英国灵活地推迟脱欧的期限。

英国原定3月29日正式脱欧。欧盟3月21日曾同意英国推迟脱欧，特蕾莎·梅4月5日致函欧洲理事会主席图斯克，要求将英国脱欧日期再度推迟至6月30日。

英国脱欧闹剧的无厘头表现已令市场烦不胜烦，但不同的结果会给欧洲、英国经济甚至全球经济带来实质性的巨大的影响，因此途中的剧



# 贵金属月报 4月

情依然引发市场的大幅波动。英国脱欧高度不确定性给黄金带来中长期支撑。

## 美伊冲突

美国总统特朗普 8 日宣布，美国将伊朗伊斯兰革命卫队列为恐怖组织。这是美国首次将一国的国家武装力量列为恐怖组织。

特朗普在白宫当天发表的声明中称，伊朗伊斯兰革命卫队为中东多国“恐怖组织”提供支持，与伊斯兰革命卫队的任何生意往来或是支持伊斯兰革命卫队的行为都将面临风险。他表示，此举将加大美国对伊朗“极限施压”的范围和力度。

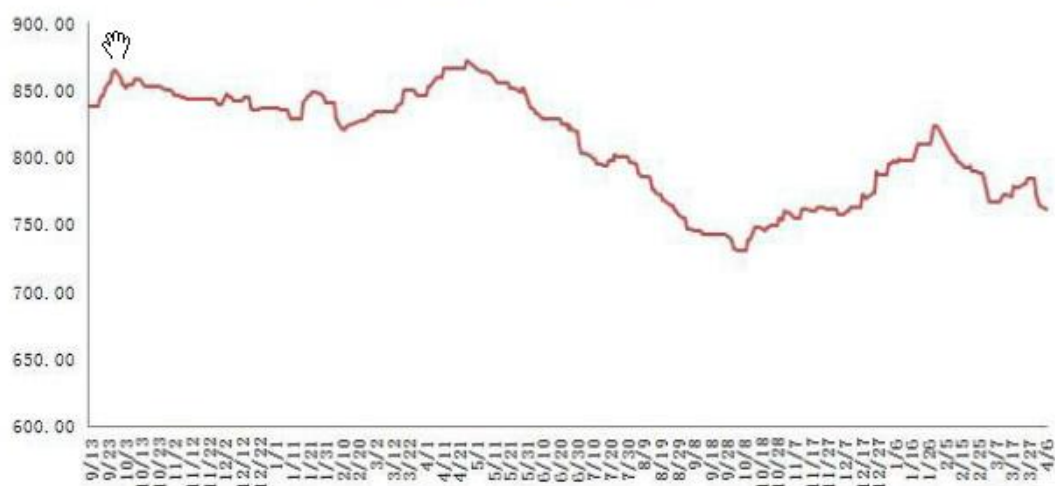
伊朗随后宣布将美国中央司令部及相关军事力量列为“恐怖组织”。伊朗国家电视台 8 日报道说，“伊朗最高国家安全委员会已将美国中央司令部及其相关军事力量列为恐怖组织。”以此还击美国将伊朗伊斯兰革命卫队列入“外国恐怖组织”名单。

美伊冲突升级将加剧中东紧张局势，引发新的地缘政治冲突，一旦爆发战争，黄金将是收益最大的资产。

### 基金持仓

。黄金 ETF 持仓

SPDR Gold Trust的黄金ETF持仓量



# 贵金属月报 4月

## 。黄金 CFTC 持仓

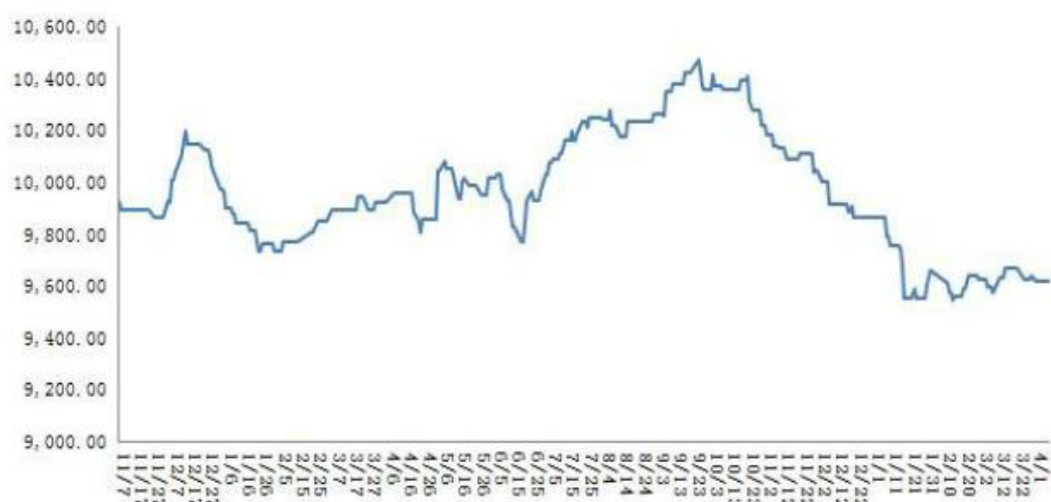


全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告显示，黄金 ETF 在 3 月持续流出，表明长线投资者不看好黄金后市。而基金持仓方面，多头、空头持仓和净持仓均出现明显减持，表明投机者对黄金市场的热情在消散。

# 贵金属月报 4月

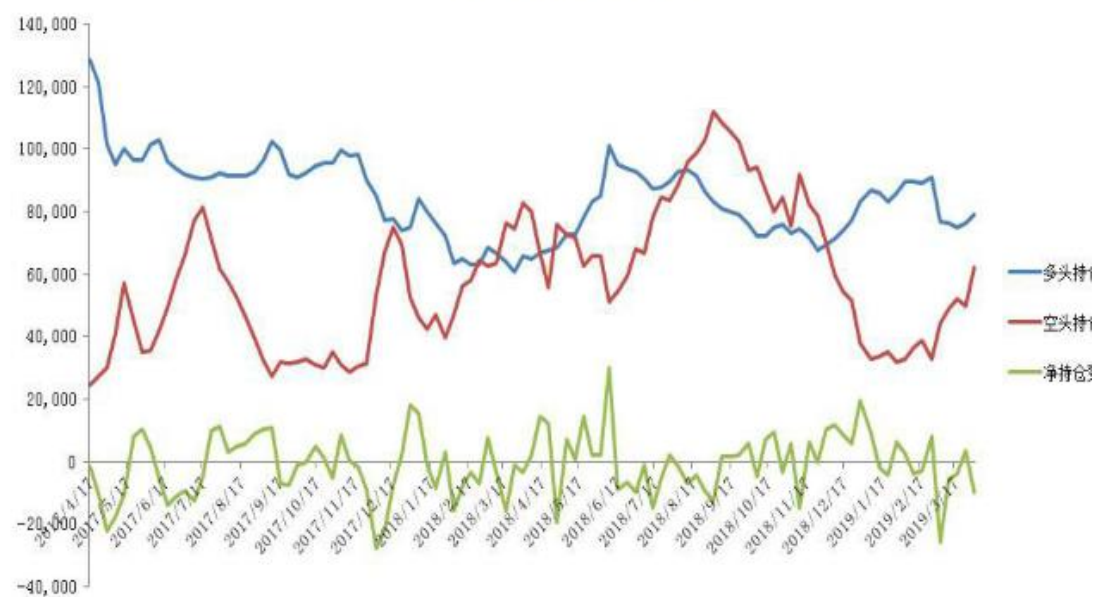
## 。白银 ETF 持仓

IShares Silver Trust的白银ETF持仓量



## 。白银 CFTC 持仓

CFTC白银基金持仓



# 贵金属月报 4月

全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓报告显示，白银 ETF 持仓维持在低位徘徊，表明白银不受长线投资者青睐。基金持仓方面，多头持仓出现小幅减持，空头持仓则明显增加，净持仓也有轻微减持，显示了白银市场的投机特性，投机者看淡白银后市。

# 贵金属月报 4月

## 技术分析

### 。黄金



黄金 TD 周线图



黄金 TD 日线图

## 贵金属月报 4月

从黄金 TD 周线图看，在触及近 5 年运行区域顶部区域做了收敛整理形态，最低回调位触及 0.382 位，目前很难判断调整是否结束。从日线则可明显看到形成一个三角形整理形态，如果三角形上破，则意味着 C 浪在 280.80 结束，调整浪中，C 浪不一定要低于 A 浪。如果三角形下破，C 浪走 3 子浪。从概率上看，调整 ABC3 个浪型通常会有一个浪型会表现得相比较复杂些，目前 A 浪和 B 浪都表现简洁，那么 C 浪走 3 子浪的可能性还是较大的，意味着下破的概率加大，但由于时间关系，4 月难走出明显的突破走势，价格维持在周线波动区间内，仍属于调整阶段。

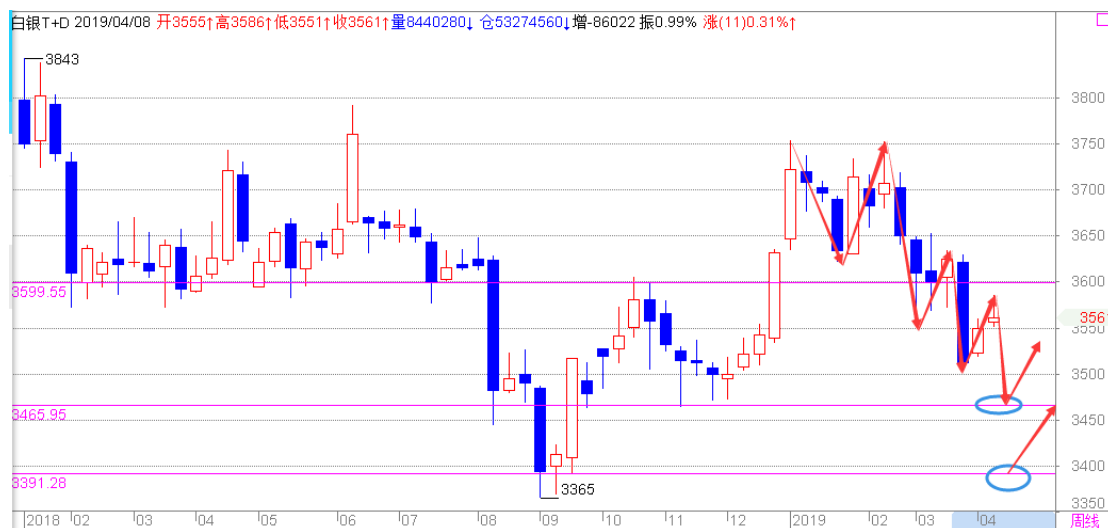
操作上，保守的等待三角形突破后跟进，激进的可在区间内高抛低吸。

黄金压力：1312（286.50），支撑：1282, 1262（279, 276）。



# 贵金属月报 4月

## 。白银



白银TD周线图



白银TD日线图

# 贵金属月报

## 4月

白银如期跌至双头跌幅 3500 一线，出现反弹，整体依然处于下跌趋势当中，周线只要跌破 3600 的大阴线不被反向吞没，跌势都将成立。从日线看，目前白银价格面临下跌趋势线的压制，自 3500 的反弹有可能在此结束，重回跌势当中。

操作上，下跌趋势明显，逢高做空。

白银压力：15.40（3600），支撑：14.50（3470，3380）。

## 综合论述

3月黄金走出一个“之”字形走势，月初强劲美元和美股面前，黄金丢盔弃甲大幅下跌，随后惨淡的2月非农就业数据及美联储展现超预期鸽派，再加上英国脱欧闹剧的推波助澜，又把国际金价推至1320上方。可惜晚节不保，月中最后几个交易日，强势美元再把黄金打回原点，整体仍未脱离区间走势。其中下跌表现的简洁快速，而上涨则显缓慢艰难很多，也就是易跌难涨，显示目前空头更容易得到投资者响应。

从持仓看，3月不论是黄金ETF持仓还是CFTC持仓均出现明显回落，表明目前价位中短期投资者都认为黄金难有好的表现。也就意味着空头也以为金价下行空间有限。而白银的CFTC持仓则比较明显的表露了看空情绪。

近期中美贸易磋商频传利好，支撑美元指数维持高位，全球股市也都出现不同程度的涨幅，特别美股更是接近历史高位，这和各经济体经济数据所展现的基本面有所违背，一旦中美贸易磋商顺利签署协议，有可能出现“买消息卖事实”走势，随着美元和股市的回落，黄金有可能成为资本市场最亮丽的一颗星，在此之前，在投机氛围日益浓厚的资本市场，黄金更大可能遭受抛弃。

从技术层面看，黄金日线呈现三角形整理，而且下破的概率极大，也许那时就是黄金的最后一跌，技术面表现为诱空。在全球经济前景看淡的背景下，金价下跌空间有限，逢低买入将是黄金中长期投资策略。

# 贵金属月报 4月

结合以上因素，黄金 4 月维持区间整理或者破位下跌的可能性更大。预期运行区间 1312(286.50)–1282, 1262(279, 276) 区间，白银运行于 15.40(3600)–14.50(3470, 3380) 区间。

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎。

想得到更及时，全面，专业的服务，敬请关注“翠绿金业”公众号

