

2017年3月报——震荡反复，白银寻机买入

摘要：

年年岁岁花相似，岁岁年年人不同！金银期价今年开年以来上涨的持续性预计难和去年媲美！

展望3月，美联储的加息预期和结果将是金银期价的主要影响因素，且在会议前影响偏向负面；地区形势、通胀抬升带来的避险和保值需求，以及基金持仓信心的增加，对金银的影响则偏向正面。总体来看，3月份金银基本上多空因素相互交织和对抗，震荡反复预计将是3月份金银期价的主要特征。相对而言，白银的供求面及技术面偏好，震荡调整后的买入价值更大！

3月份的观点及操作策略：

1、黄金看区间震荡，操作上短线思路为主，不过于追涨杀跌。主要技术参考：COMEX 金压力 1265、1307，支撑 1200；沪金 1706 压力 284、286，支撑 274、268。

2、白银阶段性震荡筑底，操作上以寻找调整企稳之机，背靠支撑尝试性买入为主。主要技术参考：COMEX 银支撑 17.6、17.2，压力 18.5、19.0；沪银 1706 支撑 4130、4050，压力 4350、4480。

张中云 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司

免责声明

本报告中的信息均来自于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

年年岁岁花相似，岁岁年年人不同！2017 年开年后至今，黄金、白银期价以震荡上行为主，这和 2016 年开年后的走势是如此相似，推动因素也主要是市场的避险情绪。不同在于，去年避险情绪来源于对经济的不乐以及由此引发的金融市场动荡；今年避险情绪主要来源于市场对于特朗普政策和地区形势的忧虑。展望 3 月份，市场加息忧虑与市场避险情绪仍将共存，中期主线不甚明朗，金银期价今年开年以来上涨的持续性预计难和去年媲美，短期需要技术性调整和修正。

一、主要影响因素分析

1. 三月份是美联储的议息月，市场对于美联储加息的担忧将给金银期价带来压力。

美联储 1 月份的会议纪要显示，大多数官员认为循序渐进地加息是适宜之举，但同时美联储担心美元强势和经济的不确定性。3 月份将迎来美联储的又一次议息会议，时间为 3 月 14-15 日。从最新的美国经济数据来看，美国季度 GDP、制造业采购经理人指数 PMI、核心物价指数等经济数据均表现较好（见图一）。目前美联储多数官员维持偏鹰派的言论，美国达拉斯联储主席 Kaplan 称，当前的货币政策高度宽松，美联储应当宜早不宜迟地行动，但速度必须缓慢。美联储理事 Powell、费城联储主席 Harker、亚特兰大联储主席 Lockhart 均认为 2017 年加息三次适宜，且后两位认为不排除 3 月加息的可能。联邦基金利率期货显示的 3 月份加息概率在 3 月初一度高达 75%。耶伦在 3 月初的发言中称，如果经济符合预期，3 月份加息是合适的；但同时她又表示美联储大多数决策者们已经决定耐心等待，以明辨特朗普计划会发生何种变化。另外，也有个别官员持鸽派态度，如芝加哥联储主席 Evans，他认为有若干迹象表明通胀预期低于美联储目标，并对此感到担忧，认为应该继续宽松以促成通胀达成目标。因此，3 月议息会议加息可能存在，但不确定性仍大，这将是 3 月前半个月金银期价走势的主要影响因素，且影响更容易偏向负面。

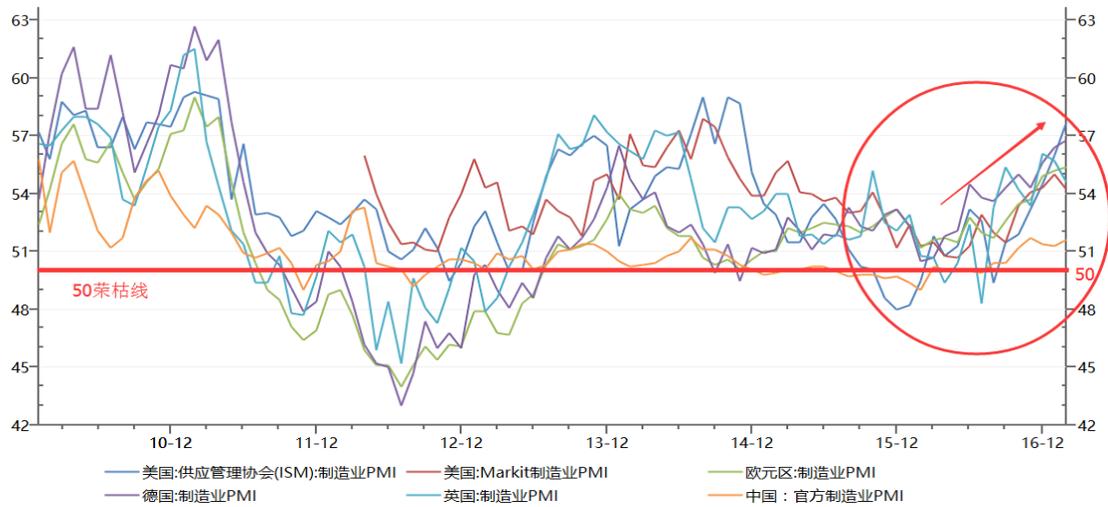
图一：美国 GDP、CPI、PMI 等主要经济指标的表现



2、全球经济形势偏乐观，通胀率回升，为金银价格带来一定的支撑作用。

目前全球主要经济体的经济景气数据显示，2017 年全球经济形势相对前几年将相对乐观。从全球主要经济体的制造业采购经理人指数 PMI 来看(见图二)，这一数据从去年三季度以来，都呈现出逐步走高的态势，目前全部处在 50 荣枯线之上，并且多数经济体 PMI 数据创出近年来的新高，显示主要经济体的制造业和经济总量同步扩张，经济形势的向好。这有利于抬升大宗商品的需求预期，利好于商品价格。对于黄金和白银而言，白银的工业属性更重，需求预期的乐观对白银的利好作用会更明显。

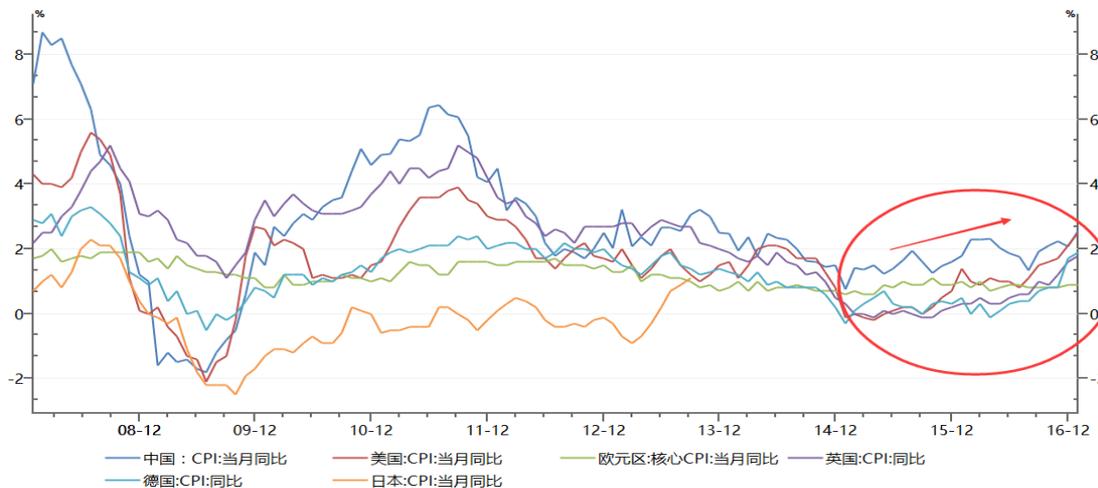
图二 全球主要经济体制造业采购经理人指数 (PMI)



数据来源: WIND 资讯

另一方面，2016 年大宗商品价格的上涨，开启了全球物价指数的上升势头，在目前全球经济预期乐观的情况下，这种回升势头仍有望延续(见图三)。全球物价水平(即通胀率)的回升，在一定程度上将会刺激市场的保值需求，从而对金银价格带来支撑作用。相对而言，保值需求对黄金的支持作用要大于白银。

图三 全球主要经济体消费者物价指数 (CPI)



数据来源: WIND 资讯

3、地区形势不确定性较大，增大市场忧虑，有利于刺激市场对黄金白银的避险需求。

目前地区形势的不确定性主要表现在：其一，美国新总统特朗普上台执政已有两个多月了，其执政后出台的一系列政策措施，在美国国内就存在很大的争议。对全球而言则表现为其政策意图的不确定性。同时其贸易政策，以及有关边境安全和打造强有力军队的言论，又增大了地区之间的摩擦。其二，英国脱欧之路坎坷，英国首相 May 赢得议会上议院脱欧议案第一轮测试，正寻求在 3 月 31 日之前触发英国脱欧。但德国与意大利均表示，支持欧盟脱欧首席谈判代表 Barnier 的观点，即在英国保证 600 亿欧元脱欧法案与公民权利前不会展开贸易谈判。其三，欧元区大选年带来的确定性同样较大。荷兰将于 3 月 15 日开始进行议会选举，目前来看荷兰选举的影响有限，市场关注和焦虑集中在法国大选，候选人勒庞的支持率在最近一度上升，而其是明确的反欧派。欧盟委员会委员 Moscovici 就曾表示，勒庞有关欧洲的立场相当于“政治犯罪”。目前勒庞支持率在上升之后止步，中间派马克龙却异军突起，成为总统竞选的最大热门。随着法国 4 月 23 日第一轮选举的临近，法国候选人支持率的变化和不确定性，也将刺激市场的避险情绪。

4、基金对后市的信心有所回升。

黄金方面，黄金 ETF 持仓（见图四）以及 CFTC 公布的 COMEX 黄金非商业净多头寸（见图五），在今年以来均出现了回升。特别是截止 2 月 28 日当周，CFTC 公布的 COMEX 黄金非商业净多比前一周大增 32.35%，为半年多来最大单周增幅。可以看出，基金在去年下半年持续减仓后，对黄金的持仓信心正在重新恢复。

图四：黄金 ETF 持仓量变化图



图五：CFTC 黄金非商业净多头寸变化

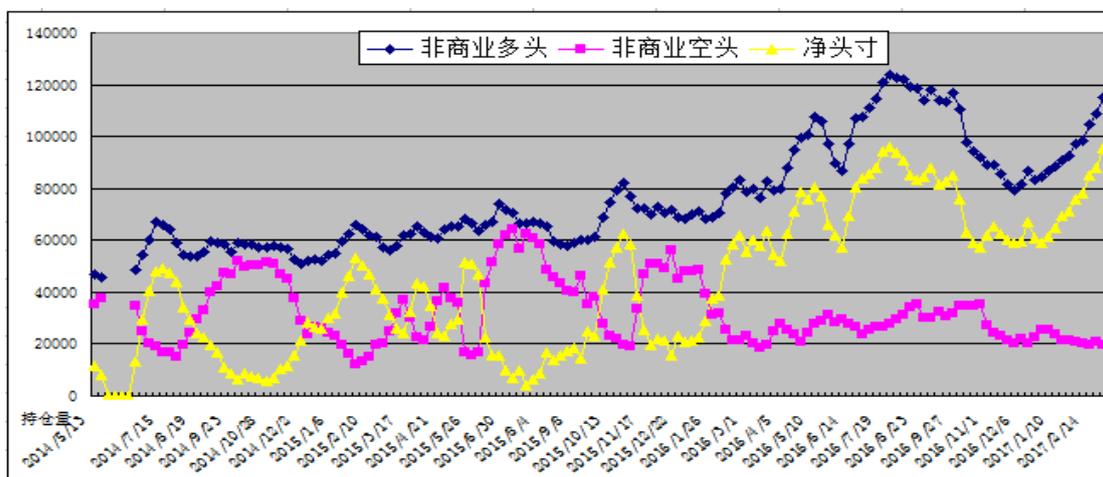


数据来源：财库网

白银方面，从 CFTC 公布的 COMEX 白银持仓数据来看，基金在白银上的非商业净多头寸从 2017 年开年以来，一直持续增加。截止到 2 月 28 日当周，已连增九周！净多头寸数量也创出六个月来的新高（见图六）。可见，基金对白银的持

仓信心也在增长，而且持仓兴趣和热情远超黄金。

图六：CFTC 白银非商业持仓变化



数据来源：倍特期货

5、自身供求影响力暂时削弱，白银供求面的支持相对更乐观！

根据世界黄金协会刚发布的年度报告来看，2016 年全年黄金需求 4,308.7 公吨，同比增长 2%，达到三年来最高水平。交易所交易黄金基金（ETFs）全年增持量达到 531.9 公吨，维持第二高年度水平；金饰需求连续七处走低，各国央行需求下降至 2010 年以来的最低水平，这两个方面抵消了黄金基金需求的增长。但交易所交易黄金基金并非实际消费，而且起伏较大，从这一点来看，新年度黄金的需求预期并不乐观。

白银方面，2016 年全年度的供需数据尚未确认。去年底世界白银协会认为，2016 年白银市场在供应和需求均出现下降的情况下，将连续第四年出现供应赤字。GFMS 则预期未来 3 年全球白银仍将保持略有短缺的格局。另外，在经济形势向好的情况下，白银的工业消费潜在增长预期。

二、技术图表分析

从 COMEX 黄金和沪金指数的周线图来看（见图七）：今年以来的上涨在面临关键技术压力时，没能进一步形成突破——COMEX 金受制于 40 周均线，而沪金指数则受制于去年三季度震荡平台的下沿——周线收出中阴吞没形态，今年两个月来的上涨出现暂停并有转入调整的迹象。考虑到周均线及技术指标 MACD 上行还未转向，因此也仅限于调整思路，且对下调空间保持谨慎。COMEX 黄金压力参考 1265、1307，支撑参考 1200；沪金 1706 上方压力参考 284、286，下方支撑参考 274、268。

图七：COMEX 黄金及沪金指数周线图



数据来源：文华财经

从 COMEX 白银和沪银主力 1706 合约的周线图看（见图八），COMEX 白银开年连涨九周之后，也触及了重要的压力位 18.5 一线（2013 年底和 2014 年两个低点附近），周线上出现中阴吞没，阶段上涨出现停滞现象，技术上存在调整要求。国内沪银今年涨幅相对外盘要小，月初回踩幅度反而更大，出现了一阴吞两阳的 K 线组合，技术上对去年下半年以来的下调趋势线突破无效，但周均线的上行势头并未完全走坏，技术上仍属于调整走势。另外从形态结构上看，沪银的阶段底部形态也不够扎实，需要一次反复来夯实和确认调整后的阶段底部。从这个角度来讲，短线的调整即显得合理，也很必要。COMEX 银下方支撑参考 17.6、17.2，压力参考 18.5、19.0；沪银 1706 下方支撑参考 4130、4050，压力参考 4350、4480。

图八：COMEX 白银和沪银指数周线图



数据来源：文华财经

三、后市展望与操作建议

3月份，美联储的加息预期和结果将是金银期价的主要影响因素，且在会议前影响偏向负面；地区形势、通胀抬升带来的避险和保值需求，以及基金持仓信心的增加，对金银的影响则偏向正面。总体来看，3月份金银基本上多空因素相互交织和对抗，震荡反复预计将是3月份金银期价的主要特征。相对而言，白银的供求面及技术面偏好，震荡调整后的买入价值更大！

3月份的操作策略：

1、黄金看区间震荡，操作上短线思路为主，不过于追涨杀跌。主要技术参考：COMEX金压力1265、1307，支撑1200；沪金1706压力284、286，支撑274、268。

2、白银阶段性震荡筑底，操作上以寻找调整企稳之机，背靠支撑尝试性建多为主。主要技术参考：COMEX银支撑17.6、17.2，压力18.5、19.0；沪银1706支撑4130、4050，压力4350、4480。

2017年3月6日