

►策略·金银

金银二季度先扬后抑概率大！

倍特期货·研究发展中心

2018年3月26日

回顾即将结束的2018年一季度，黄金白银期价冲高受阻后陷入震荡走势，2017年形成的“外强内弱”、“金强银弱”格局在一季度依然延续。展望二季度，美联储2018年首次加息靴子落地，关于年内加息路径偏鸽派，贸易战激起避险需求，金银暂时看到了希望。另一方面，全球货币收紧是大势所趋，贸易战的持续影响需要观察，金银短期偏多，中长期仍需谨慎看待！

相关报告：

《2018年年报：波幅将放大，
不宜太乐观》

分析师：张中云

投资咨询证号：Z0001456

联系电话：0816-2238660

QQ：381251769

要点：

- ◆ 短期内美联储加息压力被消化，但全球货币政策逐步收紧的形势越来越明朗。
- ◆ 全球经济不及预期强劲，通胀水平不高。
- ◆ 贸易战等地区局势激起新的避险需求。
- ◆ 美元弱势未得到改变，短期内还存在下探可能。
- ◆ 道指仍有下调风险，对金银的支持而视情况而定。

观点和操作策略：基本面短期偏多，中长期强势利多支持不足。二季度先扬后抑概率大，黄金上半季度逢调整谨慎偏多，后半季度则要提高警惕。二季度主要技术位参考沪金指数，上方压力 285，有效突破可看高至 300-310，下方支撑 268；白银大区间震荡思路，操作上区间短线为主。二季度主要技术位参考沪银指数，支撑 3550，压力参考 3950。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、主要影响因素分析

（一） 短期内美联储加息压力被消化，但全球货币政策逐步收紧的形势越来越明朗。

美联储在 3 月 22 日结束的议息会议上，如期加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 1.5%-1.75%，2018 年首次加息靴子落地；会议声明中，点阵图维持 2018 年加息三次不变，与 2018 年加息四次的市场预期相比，会议内容偏鸽派。另外，3 月议息会议后，最近的一次美联储会议在 5 月初，有新闻发布会的会议则要等到 6 月下旬。因此，短期内美联储加息的压力暂时缓解，年内首次加息的兑现，对金银短期而言，有利空出尽之意。

从中长期而言，全球货币政策逐步收紧的形势却越来越明显。美联储虽然保持 2018 年加息三次的预期不变。但决议声明，预计会在 2019-2020 年将更加陡峭的加息。欧元区方面，有消息称欧央行讨论焦点已经转向利率路径，即便是鸽派委员也支持今年年底结束 QE，欧央行决策者大致对市场预期的在 2019 年第二季度首次加息感到满意；英国央行在 3 月的会议上重申，加息将是有限且渐近的，持续收紧政策对于达到 CPI 目标是合适的，但本次会议上两位委员意外要求立即加息。中国在美联储加息后，中国央行就上调常备借贷便利（SLF）利率，可以视为一种变相加息；日本方面，央行行长黑田东彦获得连任，虽然最近表态偏鸽派，但其之前曾表示，如果 2019 财年日本通胀能够实现日本央行的目标，那么退出量化宽松也是有可能的；澳洲联储重申政策目标的推进过程将是渐进的，预计 2018 年 GDP 增速将超过潜在增速，CPI 将略超 2%，这让货币政策收紧有了基础。综合而言，中长期方向上，全球货币政策收紧的大趋势越来越明朗，对金银中长期走势不利。

（二） 贸易战主导避险需求，其他的地缘局势相对平稳。

特朗普的贸易保护主义一进入 2018 年就愈演愈烈：1 月 23 日美国宣布将对进口太阳能电池和太阳能板以及大型家用洗衣机征收临时性关税；3 月 8 日宣布将对进口钢铁和铝分别课以 25%和 10% 的重税，但对欧盟、澳大利亚、墨西哥、韩国等实行关税豁免。贸易制裁意在中国不言而喻。到 3 月 23 日凌晨，美国总统特朗普签署备忘录，指令有关部门对从中国进口约 600 亿美元商品大规模加征关税，并限制中国企业对美投资并购。随即，中国商务部发布针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单并征求公众意见，拟对自美进口的约 30 亿美元产品加征关税——中美贸易战由此正式开打。全球最大的两大经济之间爆发贸易战，引发市场担忧，全球股指下挫，避险情绪陡增，对金银带来利多支持。

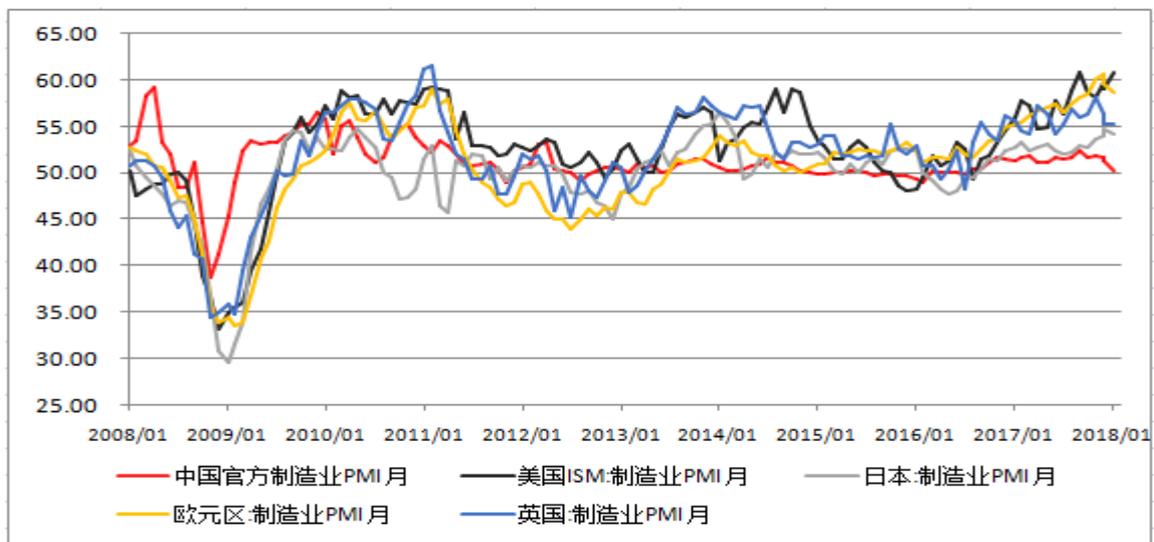
对于贸易战的影响力：从时间上讲，按照美国程序，美国贸易代表处将在 15 天内公布建议加征关税的产品清单，之后有 30 天征询公众评议，美国财政部将在 60 天内出台方案，限制中国企业投资并购美国企业。因此，至少二季度的前两个月有关贸易战的刺激还不会消停。从影响烈度上讲，要看中美双方对于贸易战的把控和管理。当前中美贸易战还只是局部行业，美国贸易制裁中国高端制造，中国贸易制裁美国部分农产品。如果双方有所克制，则贸易战影响或相对可控；反之，如果双方管理不当，贸易战逐步升级将会波及更多的行业，市场避险情绪也将继续升级。

除了贸易战外，纵观其他地区局势，目前还相对平稳。英国和欧盟达成脱欧过渡期协议；朝鲜与韩国及美国之间的关系暂时缓和，半岛局势相对稳定；英国和俄国之间因前俄间谍毒杀事件的口水战也没有形成太大的波澜。

（三）全球经济不及预期强劲但相对偏稳，通胀水平略有回升。

今年开年以来，主要经济体的经济数据表现不如预期的强劲。高盛 3 月份将美国一季度 GDP 增速预估由之前的 2% 下调至 1.8%；中国政府两会工作报告中也将 2018 年 GDP 增速目标定为 6.5%，低于去年的 6.9%。从反映经济景气程度的制造业采购经理人指数 PMI 来看（见图 1），除了美国和日本相对偏稳外，欧元区、英国、中国制造业 PMI 在今年前两年月均有所下滑。好在目前这几大经济体的 PMI 数值都在 50 荣枯线之上，显示经济仍处于扩张状态。从这一点来看，宏观经济发展层面对金银暂时不会带来太大的避险刺激。

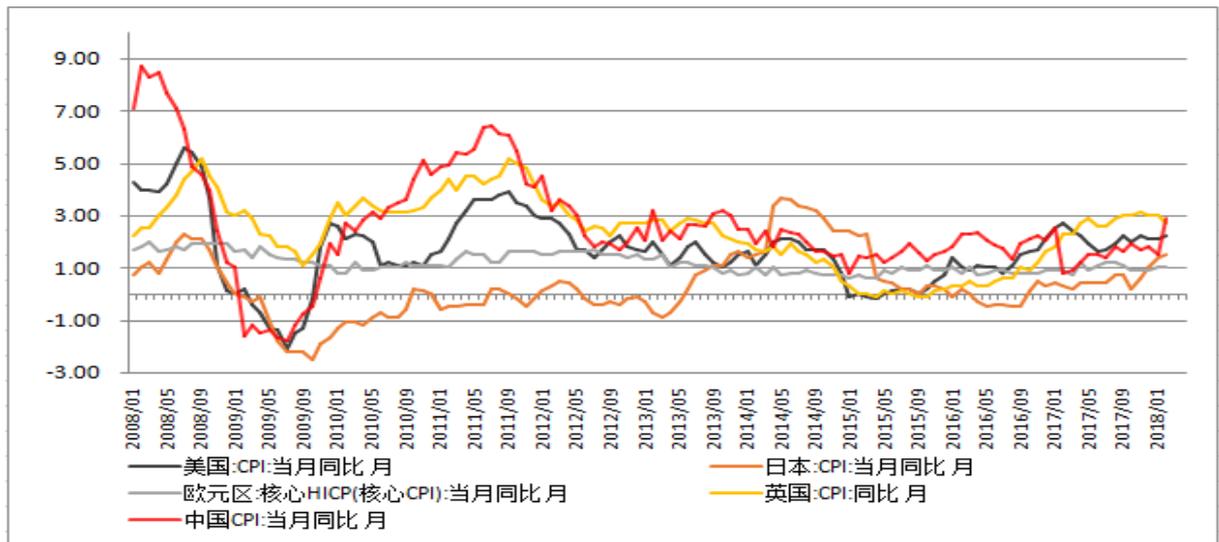
图 1：全球主要经济体制造业采购经理人指数



（数据来源：WIND 资讯、倍特期货）

从主要经济体的消费者物价指数 CPI 来看（见图 2），除中国（春节因素）、日本的 CPI 指数有抬头迹象外，其他如美国、欧元区、英国等经济体的 CPI 仅相对持稳，全球总体物价水平增长有限，对金银的保值需求暂时也不会太大的刺激。

图 2：全球主要经济体 CPI（月度同比）



（数据来源：WIND 资讯、倍特期货）

（四）、美元弱势未得到改变，短期内还存在下探可能。

图 3：美元指数周线图



（数据来源：文华财经）

近一年来，美元的走势似乎在响应特朗普的弱势美元希望。目前来看，美联储维持年内加息三次的预估不变；英欧达成退欧过渡期协议让欧元区形势趋势于稳定；英国加息紧迫性提高。多重因素影响下，美元指数自 2017 年以来形成的下行趋势还在延续，特别是目前已低位横盘震荡了约两个月时间后，有再度下探的可能。只是从图表上看，指标 MACD 略有背离，下行速率在减缓，再下方 2013 年高点存在支撑（见图 3）。在美元弱势未扭转前，对金银就存在一定的偏多影响。

（五）、道指仍有下调风险，对金银的支持而视情况而定。

今年以来，美国道琼斯工业股票指数出现较大幅度的回落（见图 4），日线上转入中期调整，这也是市场担心的一个方面，是市场避险情绪的一个潜在刺激题材。但对金银的影响要视情况而定，并不能一概而论。一是，要看道指的下行幅度，目前道指日线走弱，周月线还没有明确转向，因此影响力度是有限。只有当道指的下跌达到一定的程度，足以引发市场恐慌，才能有效刺激起避险需求。二是要看道指下跌的原因，道指等全球股市走跌也是其他经济因素引发的，就如中美贸易战引发的道指下跌。这个时候，贸易战才是市场避险情绪的主导，金银上涨的原因是贸易战，而不是道指下跌。道指下跌和金银上涨都是贸易战带来的结果。三是，要看各方因素的综合影响，如今年 2 月初，道指的大跌，就并未对金银形成明显的支持，金银期价当时主要受到加息预期强化以及美元上涨的影响。因此，道指潜在的下调预期，对金银存在一定的潜在支持，但很难独自成为金银期价上行的主导力量。

图 4：道琼工业指数日线图及与 COMEX 金日线对比



（数据来源：文华财经）

二、技术面分析

(一)、黄金外强内弱，大形态都还属于区间震荡，只有向上形成有效突破才有进一步上行空间。

从 COMEX 黄金及沪金指数的月线图来看(见图 5)，目前内外盘黄金都还处在大的震荡内区间。形态上 COMEX 黄金月均线上行，表现偏强，大形态上属于上升三角形整理形态，短线有冲击三角形上边这一重要压力（1380 左右）的趋势；沪银指数大形态属于横向收敛大三角形整理，月均线横向缠绕还略下倾，形态弱于外盘。但不管外盘和内盘，从技术上看都必须向上形成有效突破，才能打开上涨空间，否则还是区间走势。从具体技术位来看，COMEX 金上方压力区参考 1380-1400，有效突破方可看高至 1470-1500；下方支撑参考 1300；沪金指数上方压力参考 285 附近，有效突破可看高至 300-310，下方支撑 268。

图 5：COMEX 金和沪金指数月线图



(数据来源：文华财经)

(二)、白银相对偏弱，区间形态更明显，且也有外强内弱特征。

白银由于商品属性更重，整体表现要远弱于黄金：从 COMEX 白银及沪银指数的周线图来看(见图 6)，COMEX 白银属于一个横向的区间震荡，周均线仍维持下倾；沪银更弱，表现为一个震荡下行通道，周均线呈空头排列。在下行通道及周均线空头排列未扭转前，任何回涨都属于通道内的短期反弹性质。在目前整个工业品氛围倾向于调整的情况下，白银在二季度还看不到太乐观的预期。

COMEX 白银技术支撑参考 16.2、15.6，压力参考 17.0、17.8；沪银指数技术支撑参考 3550，压力参考 3950。

图 6：COMEX 银和沪银指数周线图



(数据来源：文华财经)

三、观点和策略

总结概述：美联储年内首次加息的兑现，决议又偏鸽派；贸易战激起避险情绪；美元及道指走弱提供一些支撑。这些因素短期内给金银营造了一个偏多的环境。但全球货币环境收紧是大势所趋，宏观经济和通胀还不足以提供强大的中长期利多支持，贸易战演变有待观察。因此，对于金银期价的上行及持续性均不能太过乐观，二季度金银先扬后抑的概率较大。相对而言，在商品属性和技术形态双重差异下，黄金表现相对偏强，短期内有向上冲击大区间上沿，甚至适度抬升上行空间的可能性；白银则相对偏弱，短线反弹可能存在，但要打破区间或逆转下行通道（国内）预计比较困难。

观点及策略：

黄金：二季度先扬后抑概率大，前半段逢调整谨慎偏多，如突破区间可谨慎再看高一线；二季度后半段则要提高警惕。

白银：大区间震荡思路，短期内在区间内有弱反弹预期，操作上区间短线为主。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com