



倍特期货  
BRILLIANT

金银4月报：狂风骤雨后分化拉大→

# 金强势收敛，银弱势震荡

倍特期货有限公司 2020年4月2日

张中云 投资咨询资格证号Z0001456



3月份，国内新冠疫情逐步得到有效控制。但海外新冠疫情从月初的局部缓缓蔓延，发展到3月中下旬的全面爆发式增长；月中OPEC+谈判破裂，沙特意外挑起原油价格战。在这两大系统性风险事件冲击下，全球金融市场掀起狂风骤雨，道琼工业指数跌去了近40%，原油价格创出18年新低，其他大宗商品价格大都出现重挫。

覆巢之下无完卵！黄金、白银也受到巨大冲击，黄金重挫之后又报复性反弹，全月巨幅震荡；白银接连下破，一度出现近乎极端的下跌走势，并创出近十年新低！

3月惊魂未定，4月悄然已来！

- 01 3月份行情回顾
- 02 4月份主要影响因素分析
- 03 技术形态分析
- 04 4月份行情展望及策略

# PART 1

## 3月份行情回顾



# 1、黄金：巨幅震荡，振幅远超预期！

3月份因海外疫情和突发的原油价格战，黄金市场受到巨大冲击，价格来回巨幅震荡，月内上下最大波幅达到251.8美元/盎司，走势远超之前预期！



## 2、白银：打出十年新低，中期形态受到破坏！

3月份，因疫情和原油价格战双重打击需求，白银价格巨幅下挫，COMEX白银最大跌幅33.7%，最低11.675，为近十年新低，技术上中期形态完全被破坏。



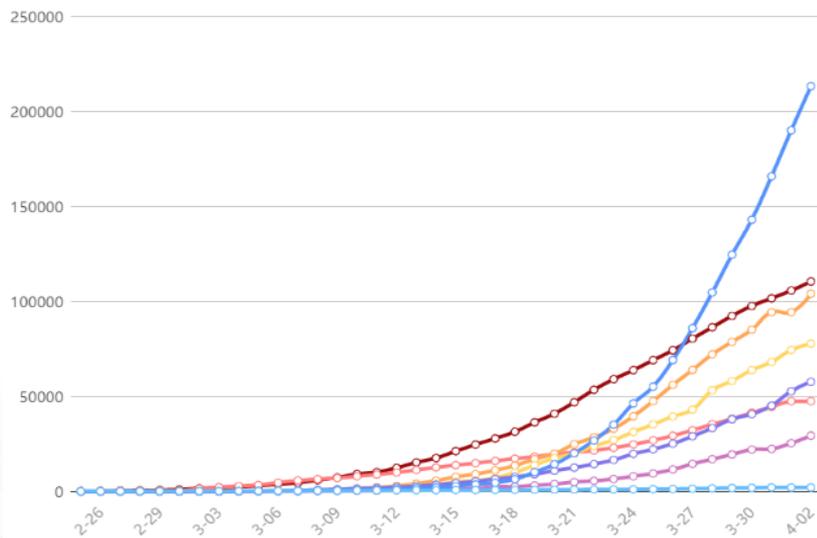
## PART 2

# 4月份主要影响因素分析



# 1、海外新冠肺炎疫情仍将是4月份的主导因素

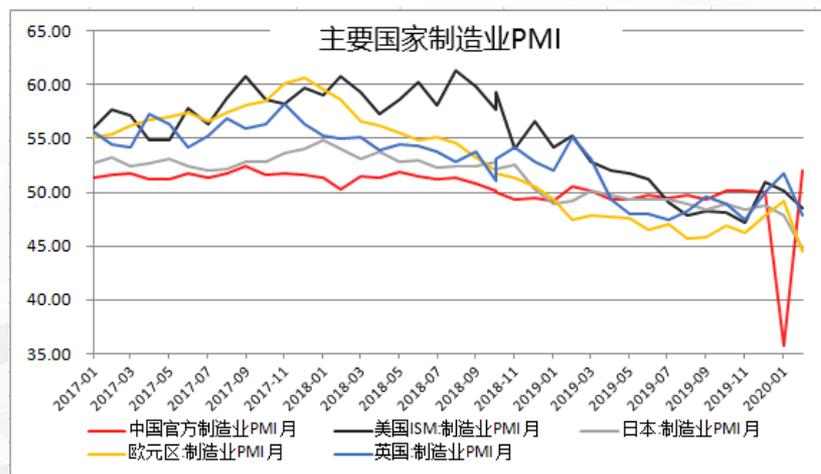
## 海外多国累计确诊趋势



- 3月下旬开始，中国以外地区新冠肺炎疫情呈现全面爆发态势，新冠肺炎确诊人数不断创新高。各国纷纷出台严厉的防控措施，多个国家封闭国门。
- 4月份，国外新冠疫情影响能否出现拐点，是判断其影响的重要参考：
  - A、国外疫情出现拐点以前，市场避险情绪、宽松政策仍延续，甚至进一步加强；同时停工、闭国带来些许供给担忧，这些将有利于贵金属价格；
  - B、如果国外疫情出现拐点，市场避险情绪有望减缓，但宽松政策有望维持。
  - C、疫情对于经济的打击程度，也会对金银实物需求产生影响。商品属性较重的白银将尤为明显。
- ——从目前的疫情防控形势来看，国外疫情最早在4月中下旬才有出现拐点的可能。

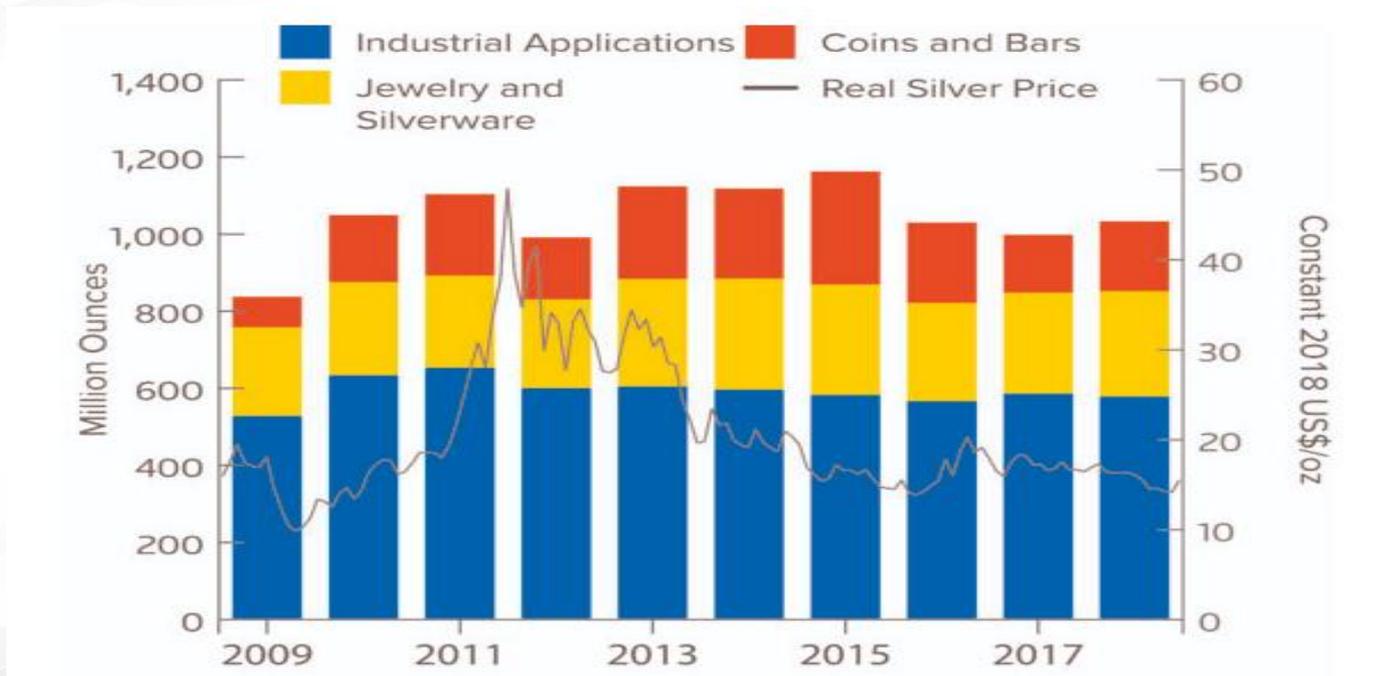
## 2、疫情冲击经济撑起避险情绪，市场避险取向关乎黄金！

- 中国以外地区为防控不断蔓延的疫情，多国都出台了停工停产等严厉的防控措施，甚至不惜关闭国门，这对当事国及全球经济的负面冲击巨大，美国3月下旬初请失业金人数就刷新历史天际，欧美主要经济体PMI集体下滑。——疫情警报不解除，全球经济秩序不恢复，避险情绪就不会消除。
- 但有两点需要注意：一是，这是特殊时期，特殊举措下的特殊表现，极端情况容易来得快去得快。中国3月制造业PIM从近年极值低位重回50荣枯线上就是佐证。因此需更看重长期影响；二是，避险情绪下，黄金相对白银更受益，但黄金并不是唯一的避险选择，债券、美元都是可选对象。因此，黄金受避险情绪的支撑力度关键还要看市场资金取向。



## 2、疫情冲击经济，更易引发市场对白银的实物需求的担忧

- 白银商品属性较重。在其消费结构中，近十年来工业消费占比均在一半以上。因此，疫情冲击对于白银而言，实物需求的忧虑盖过了避险需求，这是白银与黄金的最大区别！



### 3、不断加码的宽松政策，缓解流动性压力，带来一定支撑

- 为应对疫情对经济的冲击，全球各国央行不断推出宽松举措，多国利率降至零附近或以下，并推出其他财政刺激等多种举措。

央行	利率名称	当前值	前次值	最近非0变动基点	历史峰值	历史最低	下次预测值
美联储	联邦基金利率	0-0.25 2020-03-15	1.0-1.25	-100 2020-03-15	20 1980-03-04	0-0.25 2008-12-27	0-0.25 2020-04-29
欧洲央行	再融资利率	0.00 2020-03-12	0.00	-5 2016-03-31	4.75 2000-10-05	0.00 2016-03-16	0.00 2020-04-30
日本央行	利率	-0.10 2020-03-16	-0.10	-20 2016-01-29	0.30 2008-10-31	0.00 2016-01-29	-0.10 2020-04-28
英国央行	再回购利率	0.1 2020-03-26	0.1	-15 2020-03-19	17 1979-11-15	0.1 2020-03-19	0.1 2020-06-18
瑞士央行	活期存款利率	-0.75 2020-03-19	-0.75	-75 2015-01-15	3.5 2000-02-03	-0.75 2015-01-15	-0.75 2020-04-28
澳洲联储	隔夜现金目标利率	0.25 2020-03-19	0.50	-25 2020-03-19	17.00 1990-01-22	0.75 2019-10-01	0.25 2020-05-05
加拿大央行	隔夜拆借利率	0.25 2020-03-27	0.75	-50 2020-03-27	8.06 1995-02-23	0.25 2009-04-21	0.25 2020-04-15

### 3、不断加码的宽松，缓解流动性压力，带来支撑

- 全球多国央行宽松取向，在4月仍有望延续。影响表现：
  - 1、有利于缓解疫情冲击下的资金压力，以及由此引发的对黄金变现抛压；
  - 2、宽松环境本身有利于支撑贵金属价格。



#### 4. 30日美联储利率决议

- 3月多次降息后利率已降息至零附近，进一步降息空间有限。
- 行推出无限量QE，又推2万亿美元财政刺激。
- 美国总统呼吁再推出2万亿美元基础建设法案。



#### 4. 30日欧洲央行利率决议

- 3月会议将定向长期再融资操作的贷款执行门槛降至0；3月12日决定今年年底前额外增加1200亿欧元资产购买计划；3月18日晚宣布7500亿欧元紧急资产购买计划。
- 3月底，欧洲央行管委维斯科表示，欧洲央行准备扩大资产购买规模，改变资产购买结构。



#### G20峰会支持宽松举措

- 3月G20特别峰会重磅声明：将启动5万亿美元经济计划，以应对疫情对全球社会、经济和金融带来的负面影响，并支持各国中央银行采取措施促进金融稳定和增强全球市场的流动性。

## 4、道指4月再引恐慌抛压可能降低，疫情下信心才是关键

- 道指：2、3月份累计最大跌幅接近40%，技术上确认转熊。短期恐慌抛压后，一方面技术上存在修正要求；另一方面不断宽松让恐慌情绪有所缓解。预计4月继续重挫概率低，偏弱震荡概率大。因此，4月份，金银是否再次被抛售不在于道指，而在于市场信心（持金or持现的选择）。
- 美元：4月波幅预期收窄，影响力降低。



## 5、疫情下的闭关锁国对供需有扰动，影响相对有限

- 黄金供给端：南非等国家的闭关封国措施对黄金矿产、精炼、运输有一定影响。加拿大丰业银行表示，目前受到影响的黄金产量约占总产量的1%左右；且有足够的地上库存，现在差不多有9000万盎司的实物黄金放在金库，还有高达63亿盎司的黄金以金饰、央行黄金储备和私人投资的形式存在。
- 黄金需求端：疫情期间严厉的防控措施具有双面性，制约供给也会制约实物消费。此外，俄罗斯央行宣布，从4月1日开始不再购买其国内生产的黄金。
- ——总体来看，影响客观存在，力度或不及预期，难成主导题材；且影响具有阶段性特点，如果疫情出现拐点，防控措施逐步取消，则这一题材也会逐步消失。

黄金生产排名前十的国家及产量（2018年）对比

国家▲ ▼	吨▲ ▼
中国	404.1
澳大利亚	314.9
俄罗斯	297.3
美国	221.7
加拿大	189.0
秘鲁	158.4
印尼	136.9
加纳	130.5
南非	129.8
墨西哥	115.4

## 6、原油价格战无缓解迹象，低油价对金银影响均偏负面



- 由于沙特未同意新的谈判，也未屈服于美国总统施加的压力，原油价格战未暂无缓解迹象。
- 4月份，沙特挑起的价格战将进入实质性的实施阶段：一是，4月份起沙特所有原油品级的官方销售价格（OSP）下调。二是，OPEC原油减产协议4月起失效，沙特阿美从4月1日起支持沙特增产至1200万桶/日。由此，预计原油价格在4月份还将维持在近期低位。
- 低油价影响偏负面：
  - 1、压低物价水平，通胀率低迷，不利于金银价格。
  - 2、低油价将打击电动车市场，对白银工业消费有负面影响。

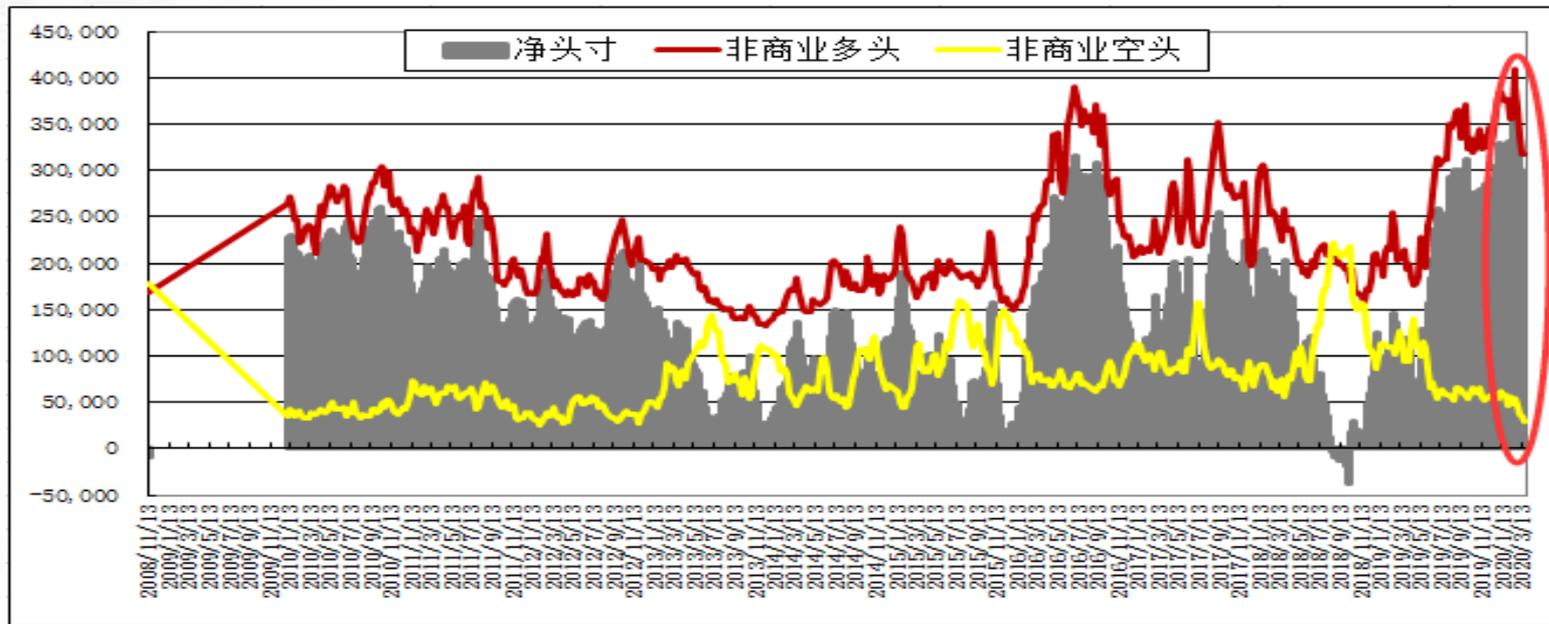
## 7、4月其他影响因素——基金持仓(黄金SPDR的ETF持仓)

美国SPDR Gold Trust基金公司的ETF持仓在经历了3月中旬的恐慌和变现抛售后，3月下旬又开始逐步回增，目前不仅将3月中旬减掉的持仓全部回补，而且还高于减持之前的水平。——说明基金对黄金持仓兴趣仍然存在，4月能否继续增长决定影响方向。



## 7、4月其他影响因素——基金持仓(COMEX黄金非商业)

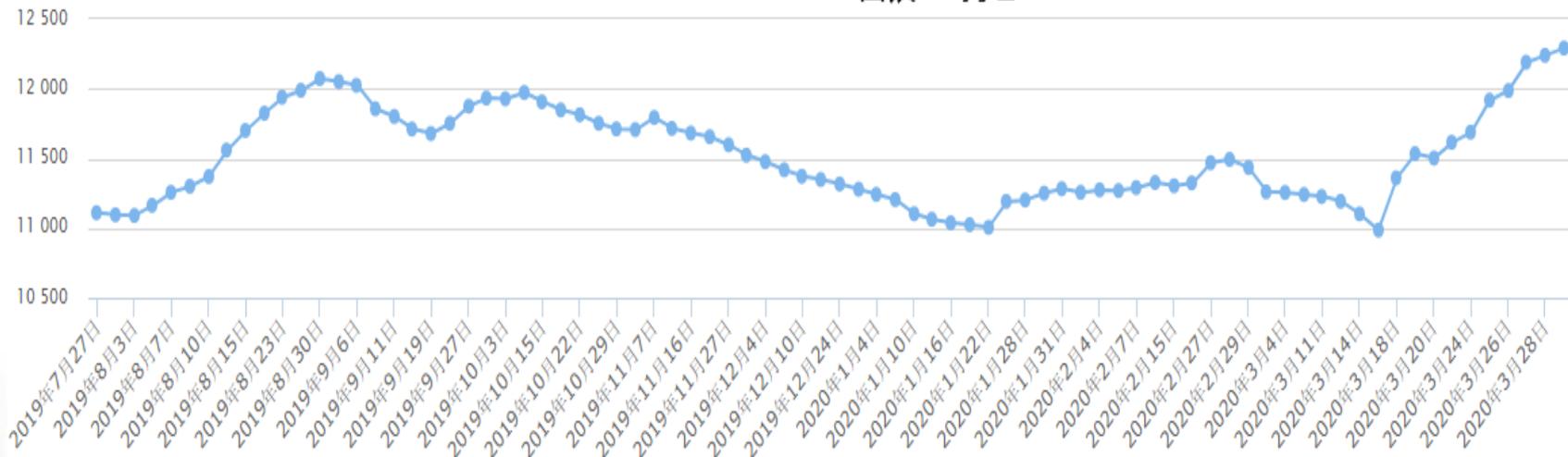
3月份后，COMEX黄金非商业多头持仓预期中地从高位回落，空头也出现减仓，因多头减仓幅度大于空头，导致非商业净多持仓持续下滑，直到3月下旬才有所企稳。4月份不断宽松缓解流动性压力后，非商业净多能否有效回增是关键。



\*数据来源：CFTC、倍特期货

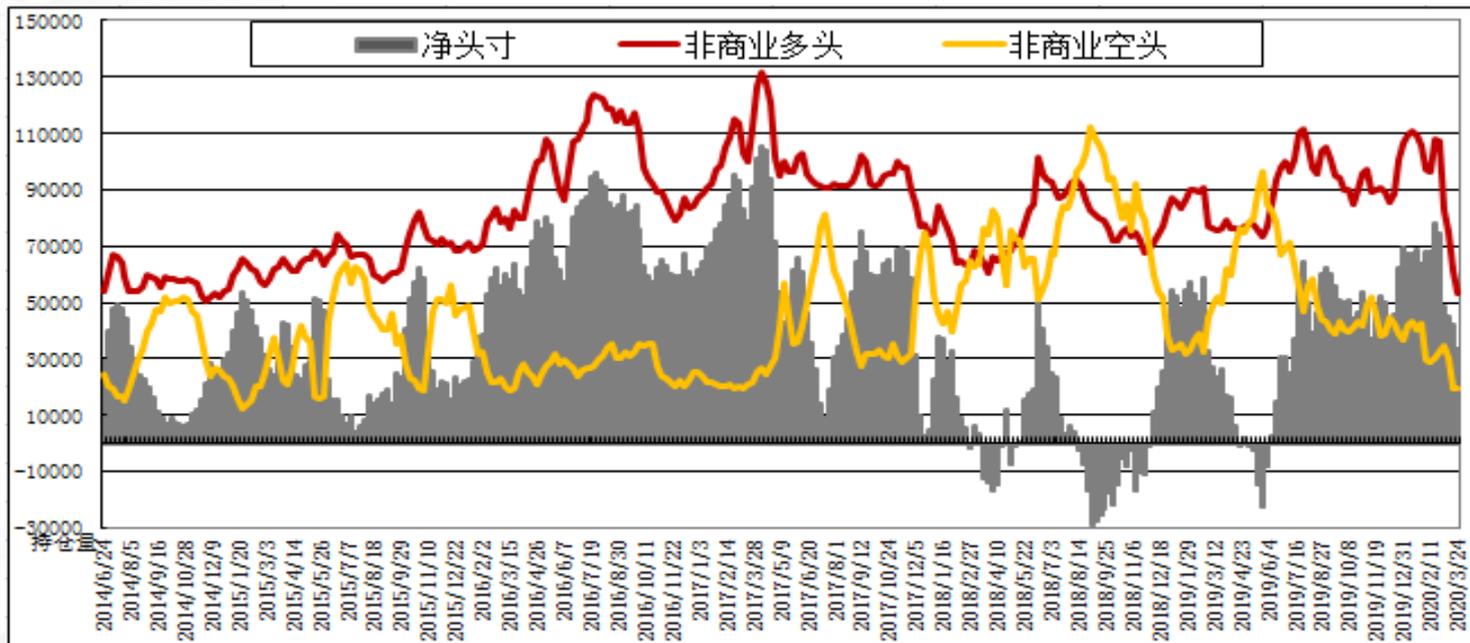
- 根据历史数据统计，iShares Silver Trust白银的ETF持仓量与白银价格相关性一直较低。但在三月中旬后白银ETF持续上涨，并超越了去年8月份高点，这一点值得注意。这对于白银的下行构成些许牵制。

### iShare silver trust白银ETF持仓



## 7、4月其他影响因素——基金持仓(COMEX非商业银)

- COMEX白银非商业多头持仓在3月份出现断崖式的下降，目前已回到2014年的水平，显示多头持仓信心的溃败。多头信心的再次修复需要一个时间过程，预计4月份非商业多头持仓难以重回高位，这对白银价格构成不利影响。



\*数据来源：CFTC、倍特期货

# PART 3

## 技术形态分析



# 1、黄金:巨幅震荡之后需要一个平复的过程

- 周线上，期价对近一年的上升趋势线破而未立，且期价在2019年四季度低点及60周均线附近受到支撑。不过周均线的多头排列受到干扰，MACD在背离的情况下再现绿柱；
- 月线上，月均线多头排列未改，中长期上行未被扭转。但月K线收长下影预示期价转入震荡走势。



# 白银：中期形态破位，趋势转空

- 月K线收长下影大阴，刺破了四年多的大区间，并创出近十年的新低。目前，虽然未确认大区间下破的有效性，但期价回到月均线之下，5、10月均线及MACD出现死叉。
- 周线上，周均线及MACD死叉开口；沪银周线留下巨大下跳缺口，构成新的技术压力。



# PART 4

## 4月份行情展望及策略



## 综述：

4月份，海外疫情将是金银的主导题材，未缓解前的避险需求及宽松环境将构成金银的最大利多支持；但原油价格战下，低油价、低通胀是为负面拖累。同时，由于商品属性不同，疫情冲击下，黄金因避险需求相对受益，白银因实物需求忧虑盖过避险需求而相对较弱，两者分化在拉大，这在COMEX持仓和技术形态上表现更为明显。

## 4月行情展望及策略建议：

### 黄金：

相对偏强的宽幅震荡，预期在3月价区内（COMEX金1450-1705）波幅逐步收敛。操作上以区间内的小波段短线为主。

### 白银：

中期形态转空，4月预计以急跌后的弱势震荡为主，COMEX银参考区间12-15.7美元。操作上以短线思路对待，但更倾向于参考技术压力逢反弹试空。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





# THANKS