



下行空间有限，关注企稳反弹

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，第九轮经贸高级别磋商传利好，从当前进展来看，中美贸易谈判接近尾声，大部分问题已达成共识，离最终的定稿不远了，市场情绪偏暖；
- 2) 加息方面，美联储加息周期步入尾声，虽说加息与否取决于经济数据，但从当前局势来看，尤其是随着 2020 年大选的临近，特朗普定会通过各种方式阻止美联储加息，除了不断炮轰之外，还提名两位鸽派美联储理事候选人以期彻底扭转美联储政策走向，中长期利好贵金属，但短期来看，进入货币宽松还有一段距离，尤其是在当前强势美元与美股的背景下；
- 3) 美国债方面，3 月期与 10 年期美债收益率的倒挂情形有所缓解，短期内存反复的可能，但经济走弱的趋势已基本确定，利好贵金属；
- 4) 美股方面，三大股指处于高位震荡，VIX 指数周幅回落 6.49%，市场情绪向好；
- 5) 美伊方面，我们注意到上周美伊关系有进一步恶化的态势，特朗普准备将伊朗革命卫队认定为恐怖组织，伊朗随后也明确表态，如果美国这么做将以牙还牙，认定美军为恐怖组织。双方剑拔弩张，或在中东重燃战火，关注事态进一步发展方向；
- 6) 美沙方面，倘若特朗普政府通过“无石油输出国组织（NOPEC）”议案，沙特政府表示将在出售石油时放弃使用美元，而且关于放弃使用美元的讨论已经在 OPEC 成员间进行讨论，此外也与美国高级能源官员进行过沟通。美国此举无非是想通过解散欧佩克来形成以自己为核心的石油输出组织，但面临的威胁便是石油美元的地位，除非新组织的产量具有足够的影响力，否则美元的地位将日落西山，美指也会不断下行，利好贵金属；
- 7) 白宫方面，特朗普不断将和自己意见相左的人请出白宫，从而形成一个具有完全掌控的决策团队，权力高度集中于特朗普手中，这对于全球来说并非好事，关注白宫接下来将出台的系列政策与措施，全球不稳定性增加；
- 8) 英脱欧方面，下议院以 313 票赞成、312 票反对通过一项法案阻止了“无协议脱欧”，降低了无协议脱欧的风险，最终仍是延长脱欧期限。脱欧进程困难重重，欧系货币承压下行，给予美元指数弱支撑，施压贵金属；
- 9) 超预期的 3 月非农报告在盘中并未对贵金属造成较大跌势，尤其是美黄金立马又收复跌幅，表明贵金属在当前环境中下跌空间有限，本周应偏强运行。

操作建议

美元指数目前处上升通道，由经济向好发展以及非美货币疲软给予支撑，中线存在进一步上涨的可能，短线震荡，我们维持中长线看跌的观点。贵金属自高点回落已有时日，关注近期可能的企稳迹象。

具体操作上，暂时观望。

风险因素

美国经济增长超预期-----支撑美元的避险需求，施压贵金属
美联储加息超预期-----增加持有贵金属的机会成本，降低贵金属需求
英国无协议脱欧-----施压欧系货币，美元指数得以支撑，施压贵金属

行情速览

		本周	上周	涨跌幅	持仓量(万)	持仓变化
期现价格	COMEX 金	1295.5	1297.0	-0.12%	32.39	-1.63
	COMEX 银	15.080	15.100	-0.13%	12.87	-0.82
	SHFE 金 1906	282.95	282.00	0.34%	28.80	-0.50
	SHFE 银 1906	3570	3526	1.25%	62.50	-0.40
	伦敦金	1291.30	1291.91	-0.05%	-	-
	伦敦银	15.080	15.107	-0.18%	-	-
	黄金 T+D	282.29	281.00	0.46%	26.16	-0.58
	白银 T+D	3550	3510	1.14%	1309.89	-77.37
库存	COMEX 金	8038505.73	8034023.80	0.06%	-	-
	COMEX 银	305450948.42	304945021.46	0.17%	-	-
	SHFE 金	3651	3651	-	-	-
	SHFE 银	1164636	1212332	-3.93%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24488420.00	25214739.93	-2.88%	-	-
	iShares 金	9710724.90	9695079.10	0.16%	-	-
	SLV 银	309167392.2	309301231.8	-0.04%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	85.425	85.357	0.08%	-	-
	SHFE 金银	0.079	0.080	-1.25%	-	-
	伦敦金银现	84.79	85.79	-1.17%	-	-
	上海金银现	79.52	80.06	-0.67%	-	-
	金油比	20.434	21.435	-4.67%	-	-
	银铜比	5.224	5.150	1.44%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-0.66	-1.00	-	-	-
	国内白银（活跃）	-20	-16	-	-	-
价差	国内黄金	0.95	1.15	-	-	-
	国内白银	20	45	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.415	97.247	0.17%	-	-
	美债三月(%)	2.44	2.40	1.67%	-	-
	美债十年(%)	2.50	2.41	3.73%	-	-
	VIX 指数	12.82	13.71	-6.49%	-	-
	欧元兑美元	1.1215	1.1219	-0.04%	-	-
	美元兑人民币	6.7178	6.7124	0.08%	-	-
相关股票	中金黄金	8.84	8.55	3.39%	-	-
	山东黄金	31.85	31.08	2.48%	-	-
	紫金矿业	3.73	3.51	6.27%	-	-
	招金矿业	7.70	7.86	-2.04%	-	-

机构观点

世界黄金协会

在周四（4月4日）发布的报告中称，3月全球交易所交易基金ETF持有的黄金基本持平，仅增加3.3吨。北美ETF合计的流入量为2.5吨；而欧洲和亚洲的流入量则增加了0.3吨；其他所有地区的增幅达0.2吨。

贝莱德

投资者应该关注这样一个事实，在10月份和12月份，风险资产大跌之时，黄金是避险天堂，即便美元强势上扬，金价也出现上涨。作为一个多元化投资组合的投资者，你会对第四季度黄金的表现非常满意。投资者不应过多关注黄金的短期波动，而应关注其长期潜力，特别是在美联储(FED)暗示其货币政策转鸽之后。我们所看到的美联储政策转向，对于未来三、六个月和12个月金价走势的思考将非常重要。

彭博智库

在周三（4月3日）发布的报告中表示，根据彭博智库(BI)的数据，黄金市场指标从熊市转为牛市，金价有可能走高至1400美元。黄金价格不会在1300美元附近徘徊更长时间，市场在等待美元峰值以及股票市场波动加剧以推高黄金价格。第一季度接近1300美元/盎司，黄金将触及阻力位1400美元，而不是继续整合并重新回到1200美元。黄金交易价超过1400美元是六年前的事情，而几个月之前的价格已经低于1200美元，而且逆风正在快速减少，而处于高位美元将会维持不住。黄金的情景看起来与2002年相似，当时美元见顶，黄金市场转为看涨。

MKS

在周二（4月2日）发布的报告中表示，黄金目前处于区间波动，但价格表现得似乎想要对下行进行测试；尽管如此，MKS表示，一些长期均线可能会提供支撑。黄金在1280美元至1300美元的区间内仍然有稳固地位；然而，随着全球股市在近期从美国和中国发布的积极数据中得到提振后，黄金开始越来越有可能在短期内测试下行支撑，然而，潜在的增长担忧仍然存在，正在进行的英国脱欧过程提振了对黄金的兴趣。位于1281.70美元的100日均线将成为关键支撑位，若跌破可能延续跌势至200日均线即1248.33美元/盎司的位置。位于1295美元至1300美元的阻力带仍然强劲。

FCStone

在周二（4月2日）发布的报告中表示，黄金有一些有利因素，但可能无法在4月份出现大幅反弹，因为最近这些影响只是暂时提升。黄金价格在年初上涨，但后来有所放缓。3月初提振黄金的因素仍然存在，包括美元疲软，全球利率下降，宏观经济数据恶化以及包括美联储在内的温和的各国央行，这可能会让价格在四月份有所提升，然而，黄金已经利用了这些变量，随后变得跌跌撞撞，因此我们预计不会有太大的上行推动，并且本月将看到一个相当有限的交易区间，在1275美元至1325美元的范围。

宏观因素

1. 中国

👁️**要闻：**3月重卡销量破14万辆创新高，环比上涨85%；3月财新中国服务业PMI为54.4，创2018年2月以来新高；3月外汇储备30987.61亿美元，为连续五个月上升；3月末黄金储备为6062万盎司，环比增加36万盎司，为连续四个月增持。

👁️**观点：**中美贸易战方面，第九轮（4月3日-5日）经贸高级别磋商顺利结束，双方讨论了技术转让、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，取得新的进展，并决定就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商。特朗普表示，同北京的谈判正在朝着结束美中贸易战的方向取得进展，与刘鹤在白宫的会面很成功。从当前进展来看，中美谈判接近尾声，大部分问题已达成共识，离最终的定稿不远了，市场情绪偏暖。

2. 美国

👁️**要闻：**2月零售销售环比降0.2%，预期增0.3%；3月Markit制造业PMI终值52.4，预期52.5，前值52.5；2月营建支出环比升1%，预期降0.2%，前值升1.3%；3月ISM制造业指数55.3，预期54.5，前值54.2；2月耐用品订单初值环比降1.6%，预期降1.8%；3月ADP就业人数新增12.9万，创18个月新低；3月Markit服务业PMI终值55.3，好于预期；至3月30日当周初请失业金人数20.2万人，录得1969年以来最低水平；3月非农就业人口新增19.6万人，好于预期；2月消费信贷增加151.9亿美元，预期170亿美元，前值170.5亿美元。

👁️**观点：**1) 加息方面，美联储加息周期步入尾声，虽说加息与否取决于经济数据，但从当前局势来看，尤其是随着2020年大选的临近，特朗普定会通过各种方式阻止美联储加息，除了不断炮轰之外，还提名两位鸽派美联储理事候选人以期彻底扭转美联储政策走向，中长期利好贵金属，但短期来看，进入货币宽松还有一段距离，尤其是在当前强势美元与美股的背景下；

2) 国债方面，3月期与10年期美债收益率的倒挂情形有所缓解，短期内存反复的可能，但经济走弱的趋势已基本确定，利好贵金属；

3) 美股方面，三大股指处于高位震荡，VIX指数周幅回落6.49%，市场情绪向好；

4) 美伊方面，我们注意到上周美伊关系有进一步恶化的态势，特朗普准备将伊朗革命卫队认定为恐怖组织，这是全球第一次出现将一个国家的军队定义为恐怖组织，此举意味着该军队的任何军事行动都被视为恐怖主义行动。伊朗随后也明确表态，如果美国这么做将以牙还牙，认定美军为恐怖组织。双方剑拔弩张，或在中东重燃战火，关注事态进一步发展方向；

5) 美沙方面，倘若特朗普政府通过“无石油输出国组织（NOPEC）”议案，沙特政府表示将在出售石油时放弃使用美元，而且关于放弃使用美元的讨论已经在OPEC成员间进行讨论，此外也与美国高级能源官员进行过沟通。美国此举无非是想通过解散欧佩克来形成以自己为核心的石油输出组织，但面临的威胁便是石油美元的地位，除非新组织的产量具有足够的影响力，否则美元的地位将日落西山，美指也会不断下行，利好贵金属；

6) 白宫方面，周日（4月7日）特朗普宣布国土安全部部长克尔斯滕·尼尔森辞职，由海关和边境保护局局长凯文·麦卡里担任代理部长，特朗普不断将和自己意见相左的人请出白宫，从而形成一个具有完全掌控的决策团队，权力高度集中于特朗普手中，这对于全球来说并非好事，关注白宫接下来将出台的系列政策与措施，全球不稳定性增加。

3. 欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---3月制造业PMI终值47.5，创2013年4月以来最低水平；3月调和CPI同比初值1.4%，预期1.5%，前值1.5%；2月失业率7.8%，预期7.8%，前值7.8%；2月PPI环比升0.1%，预期升0.1%；3月服务业PMI终值53.3，预期52.7，前值52.7；2月零售销售环比0.4%，预期0.3%；英国---3月制造业PMI为55.1，创2018年2月以来最高；3月服务业PMI为48.9，为2016年7月以来新低；日本---3月制造业PMI终值49.2，前值48.9；3月基础货币同比增3.8%，前值4.6%；3月综合PMI为50.4，前值50.7；2月同步指标初值98.4，预期98.9，前值98.1；2月贸易帐顺差4892亿日元，预期顺差5826亿日元。

👁️**观点：**英国脱欧方面，下议院以313票赞成、312票反对通过一项法案阻止了“无协议脱

欧”，降低了无协议脱欧的风险，最终仍是延长脱欧期限。脱欧进程困难重重，欧系货币承压下行，给予美元指数弱支撑，施压贵金属。

技术分析



美元指数：中线上涨；短线震荡。



美黄金：中线上涨；短线转跌。



美白银：中线上涨；短线转跌。



黄金：中线上涨；短线转跌。



白银：中线上涨；短线转跌。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

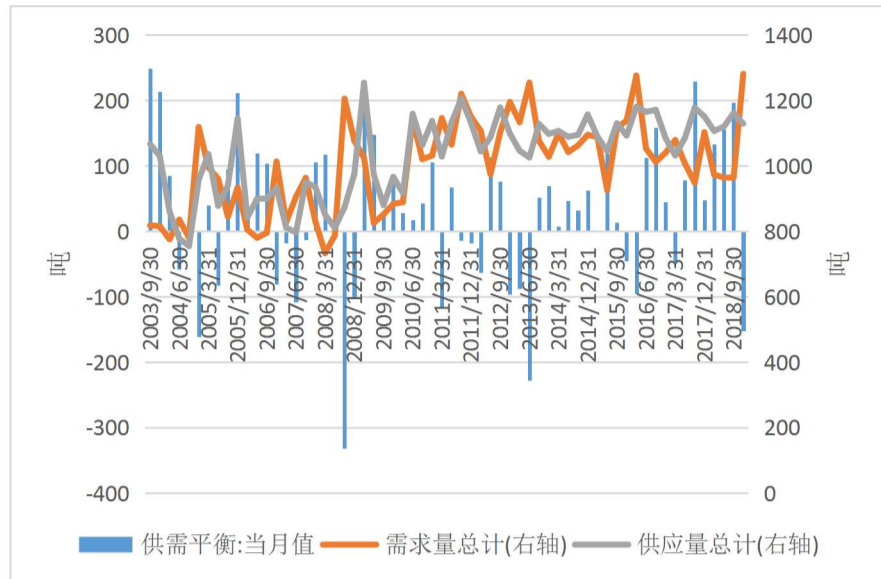
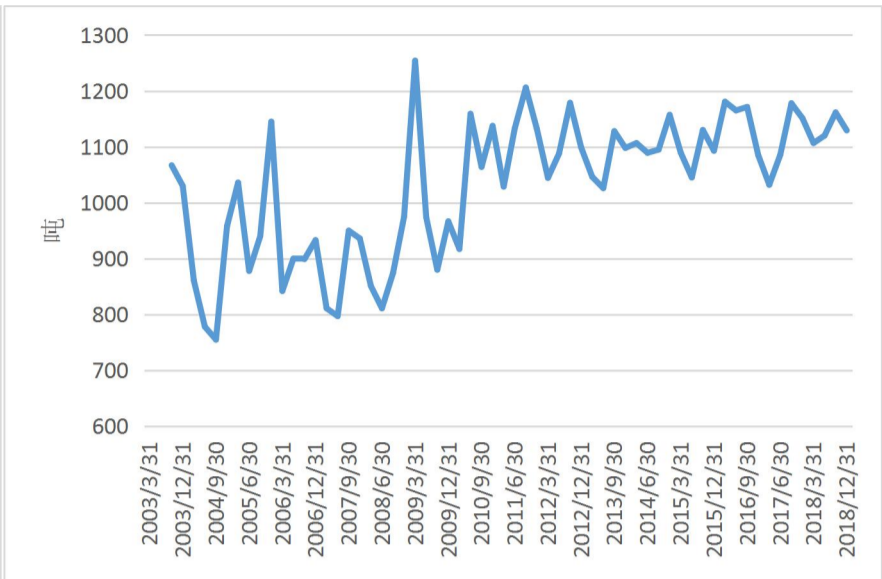


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

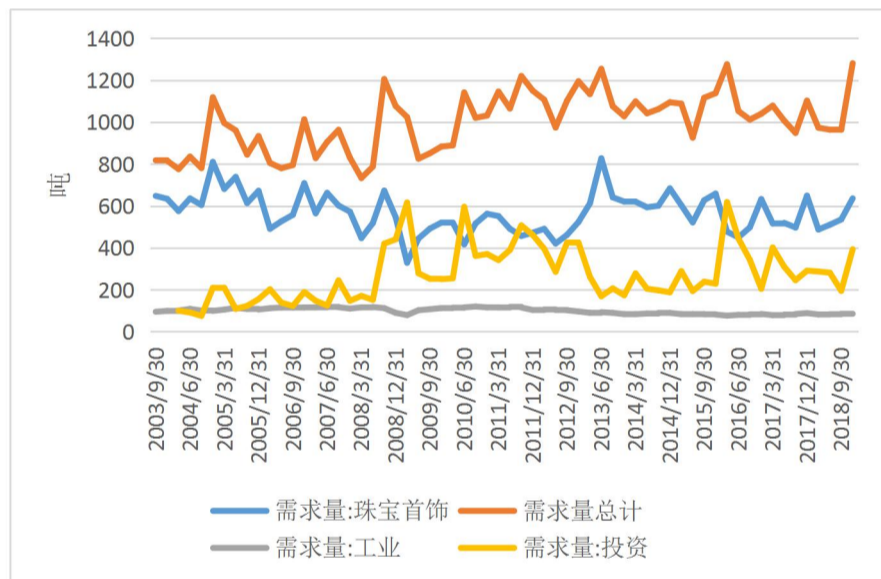
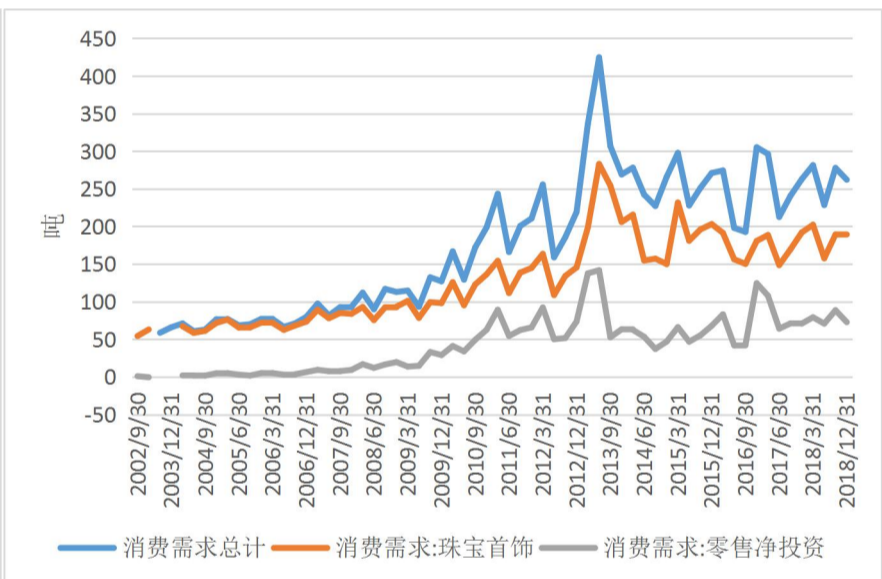


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

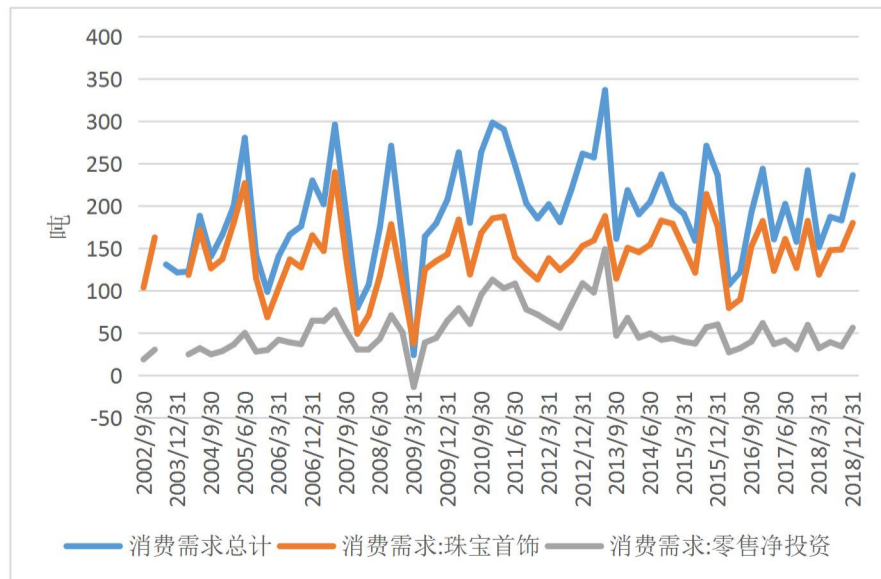
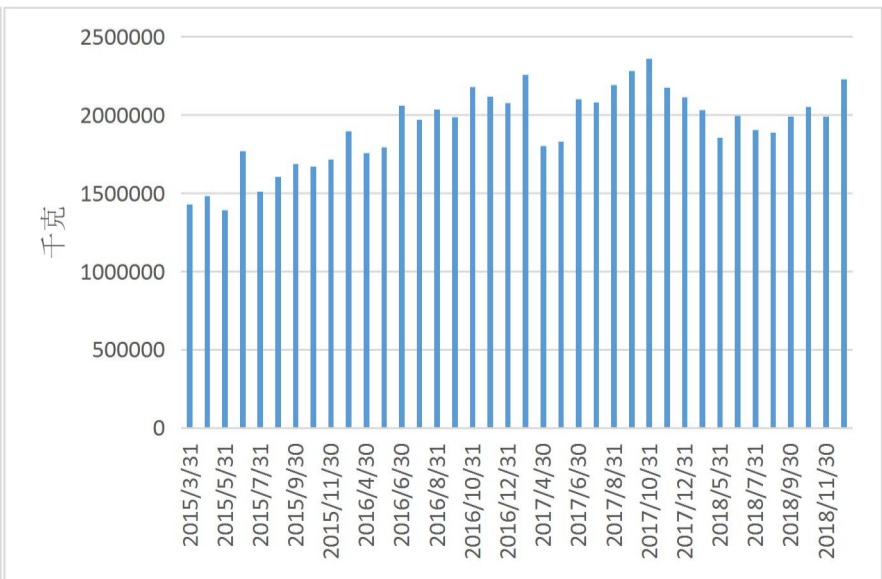


图 6 白银产量当月值



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

2 库存与持仓

图 7 SHFE 黄金库存

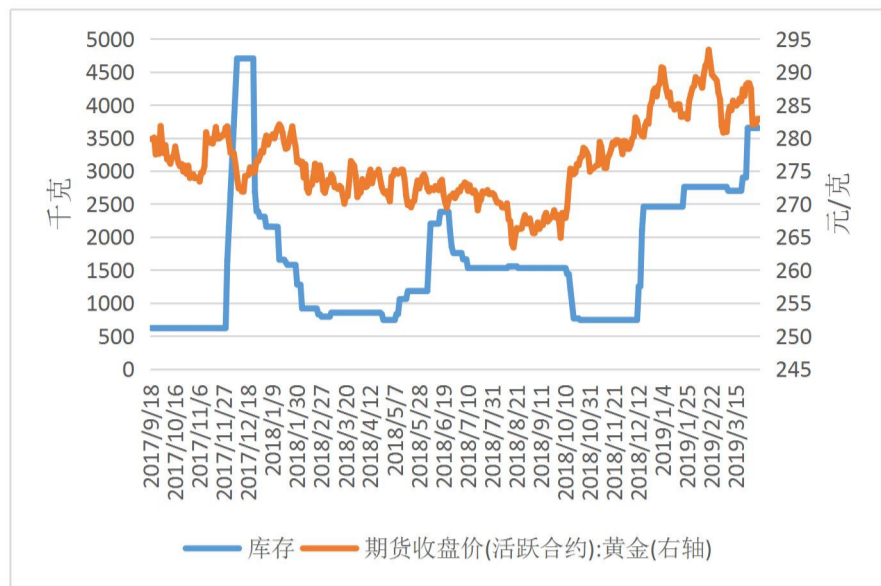
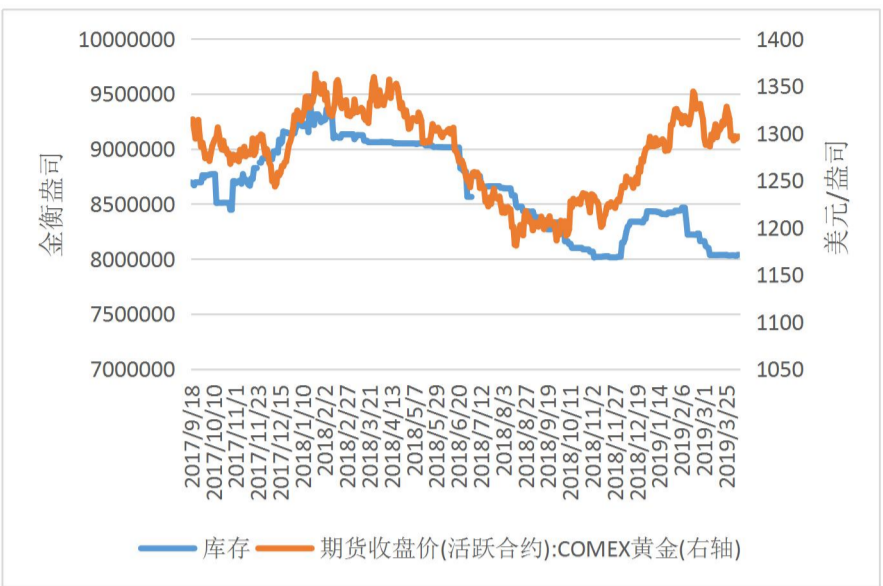


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

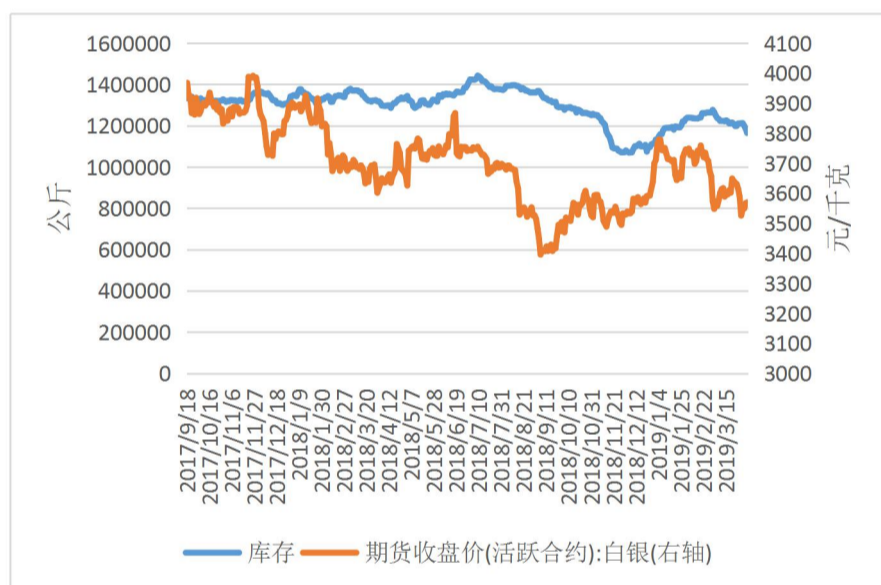
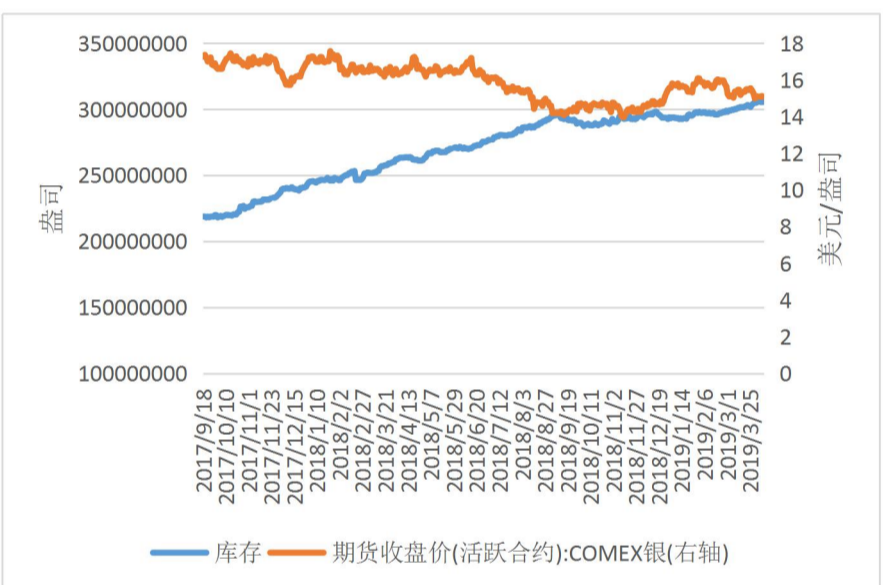


图 10 COMEX 白银库存



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 COMEX 黄金非商业多空持仓

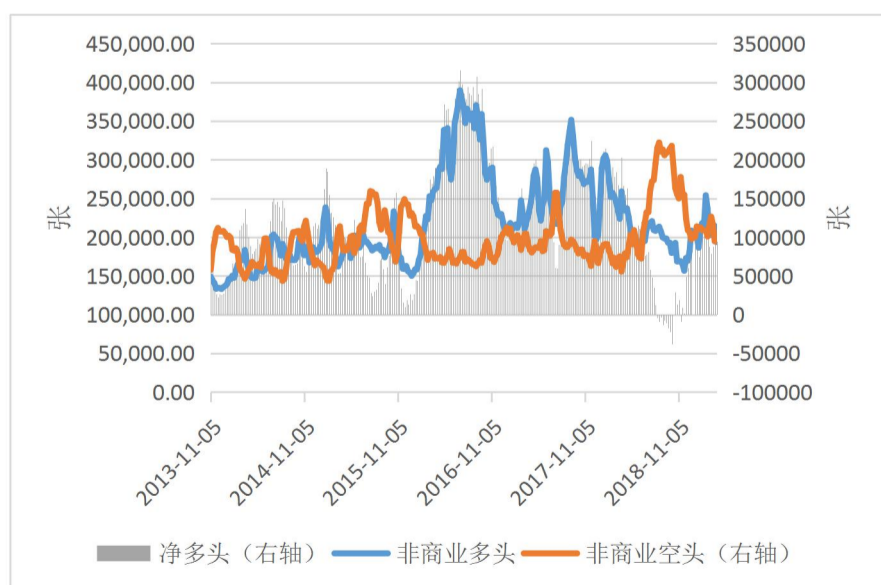
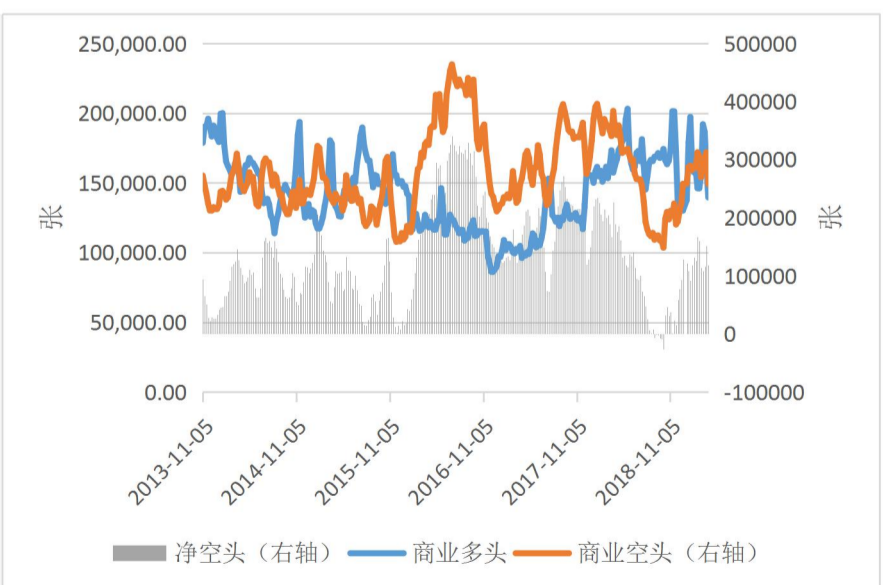


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 COMEX 白银非商业多空持仓

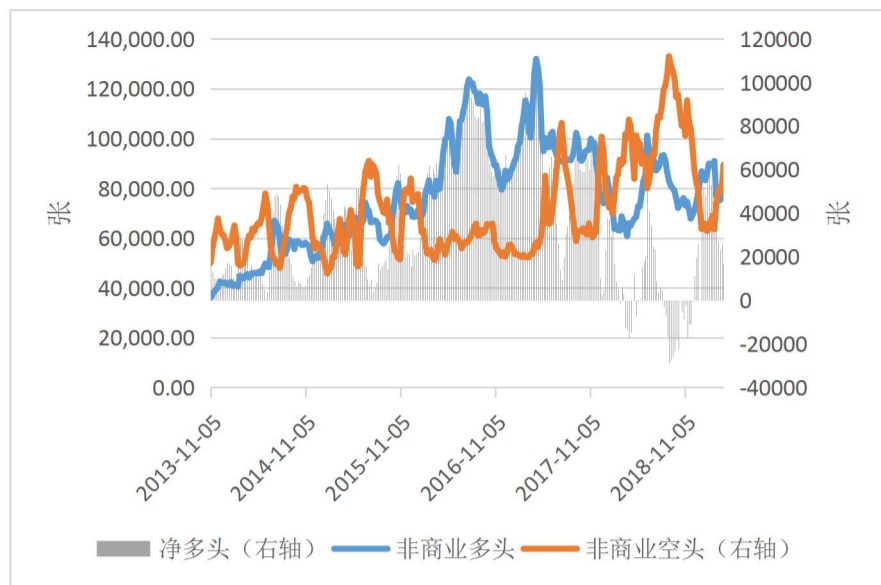
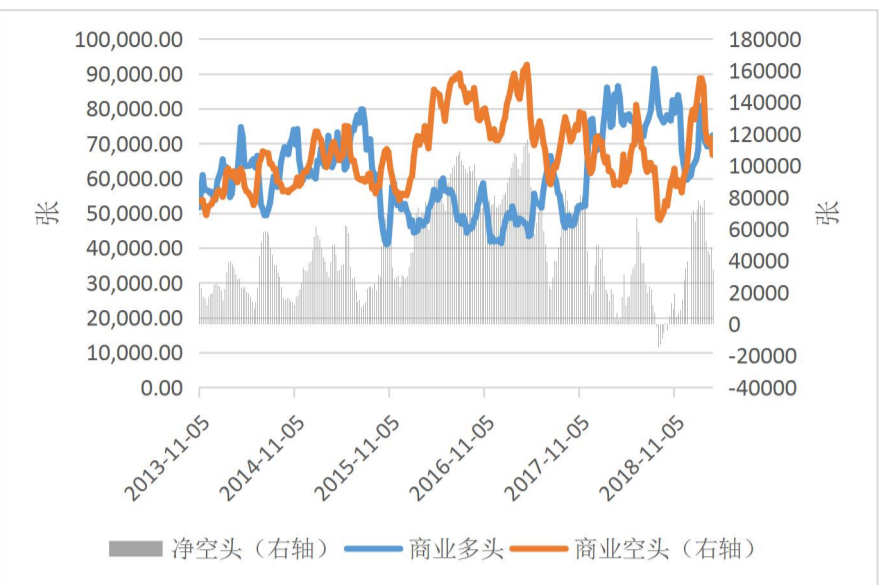


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

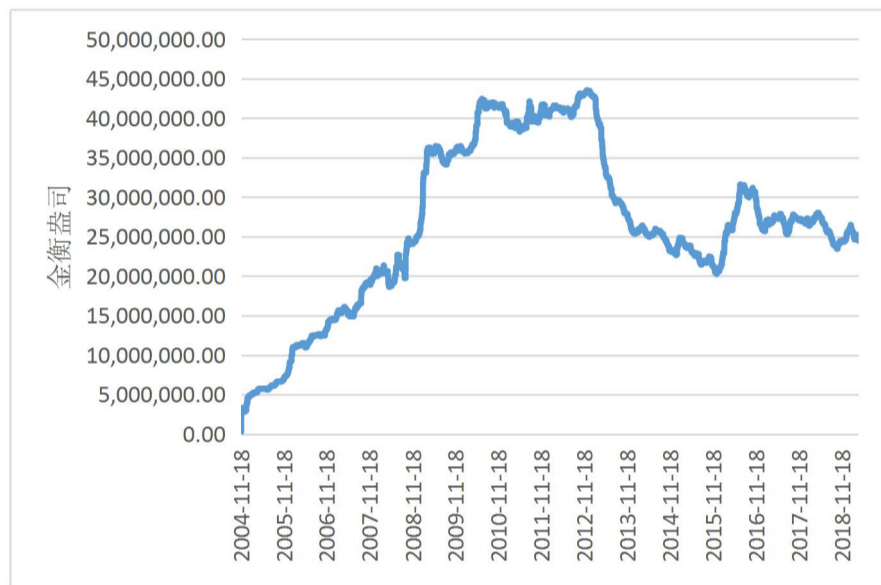
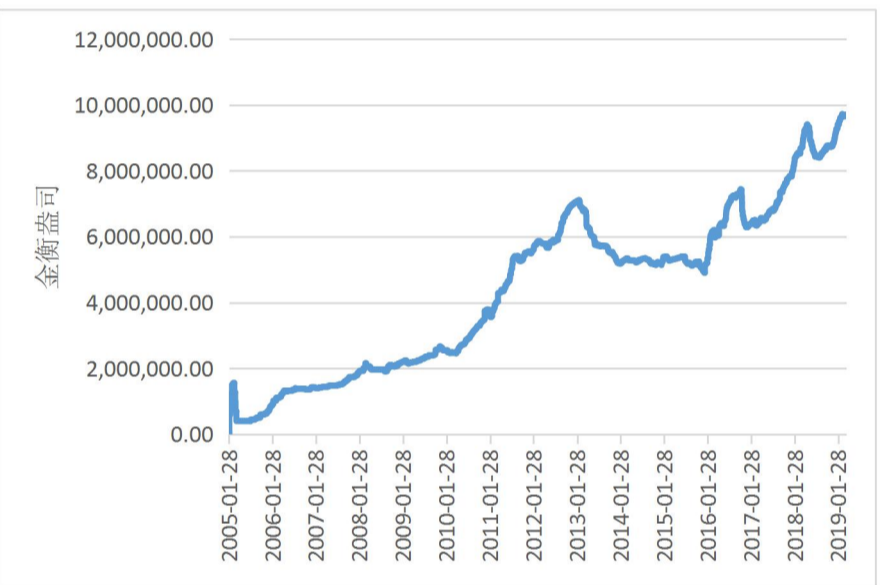


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

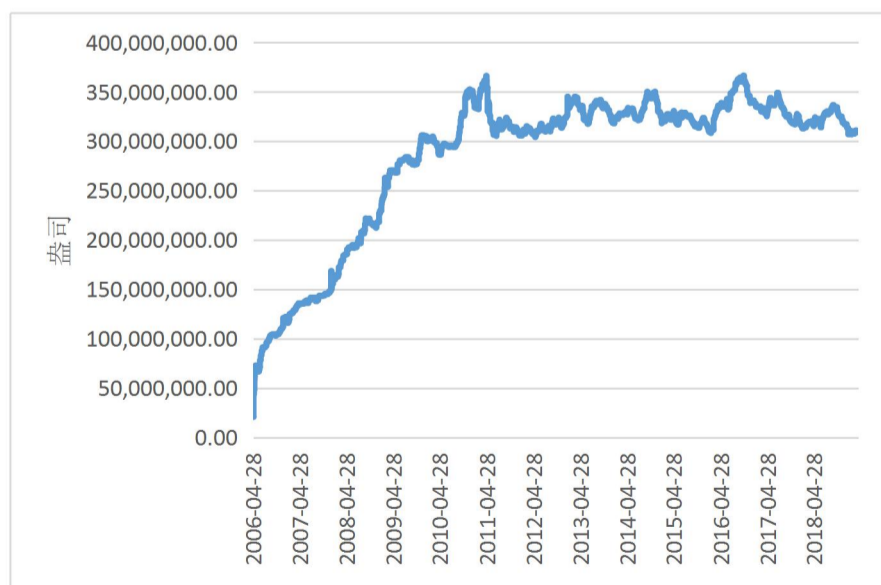
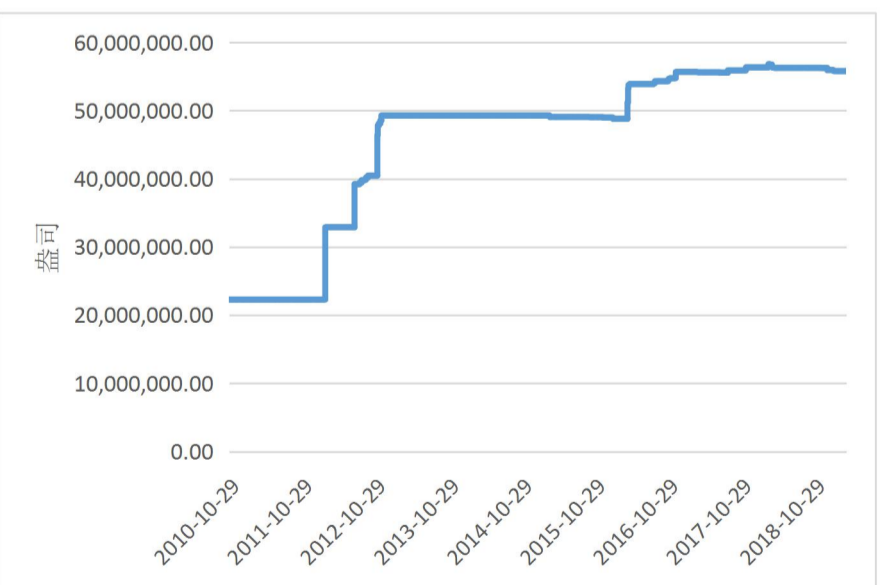


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

3 比价关系

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

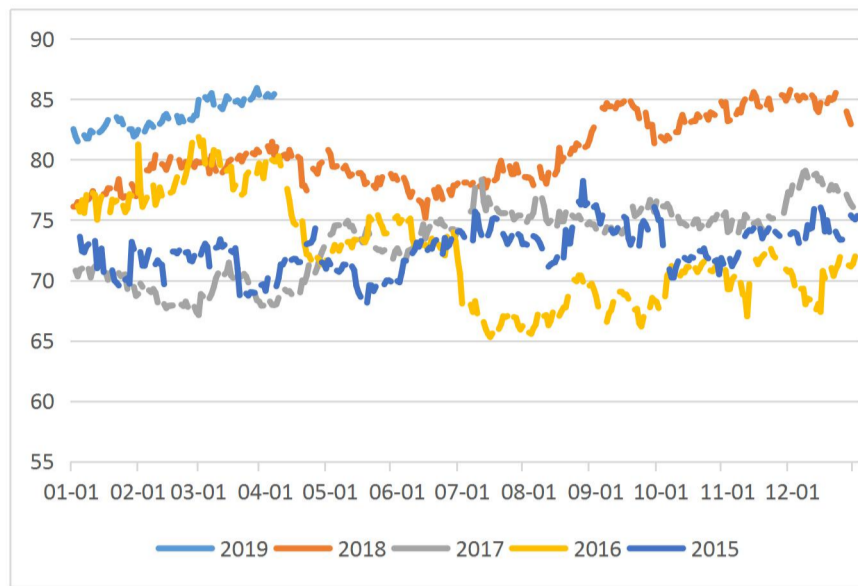
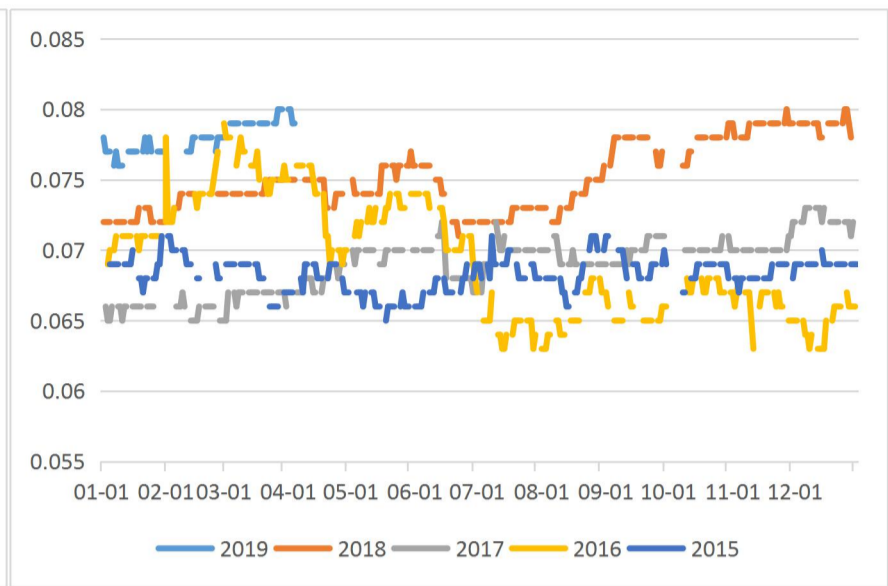


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

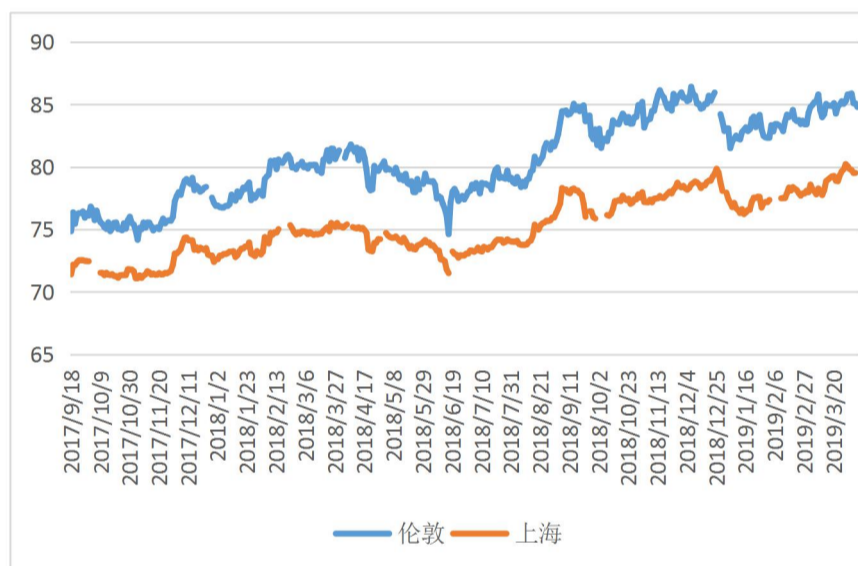
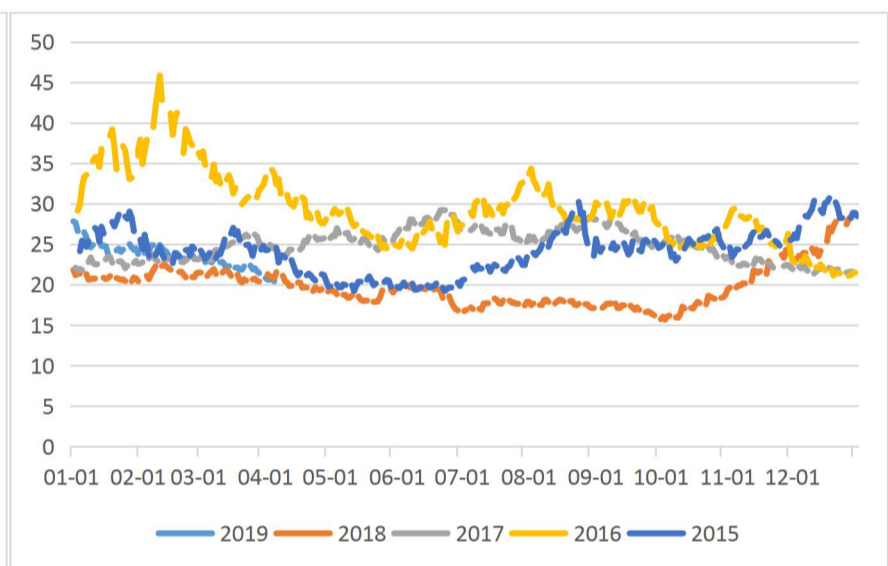
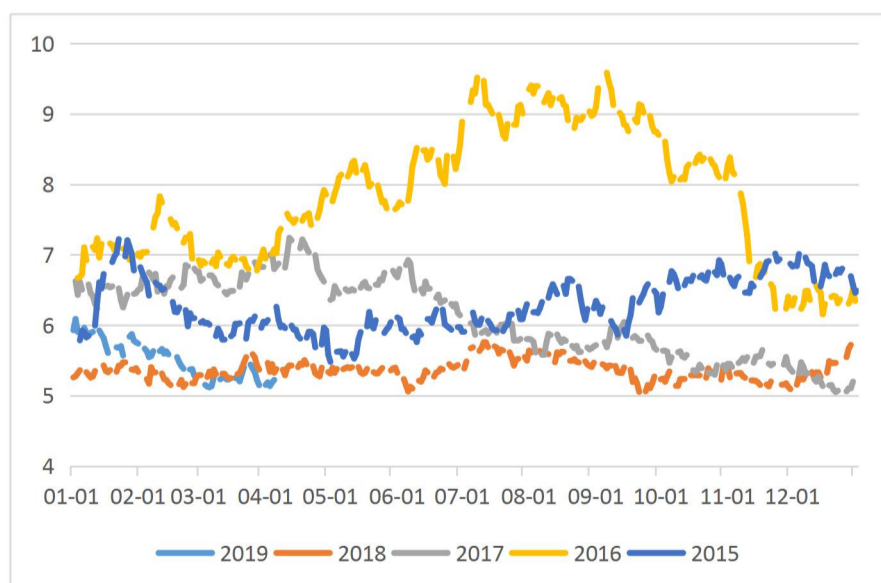


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 23 COMEX 白银连续/铜连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

4 基差与价差

图 24 国内黄金基差（活跃合约）

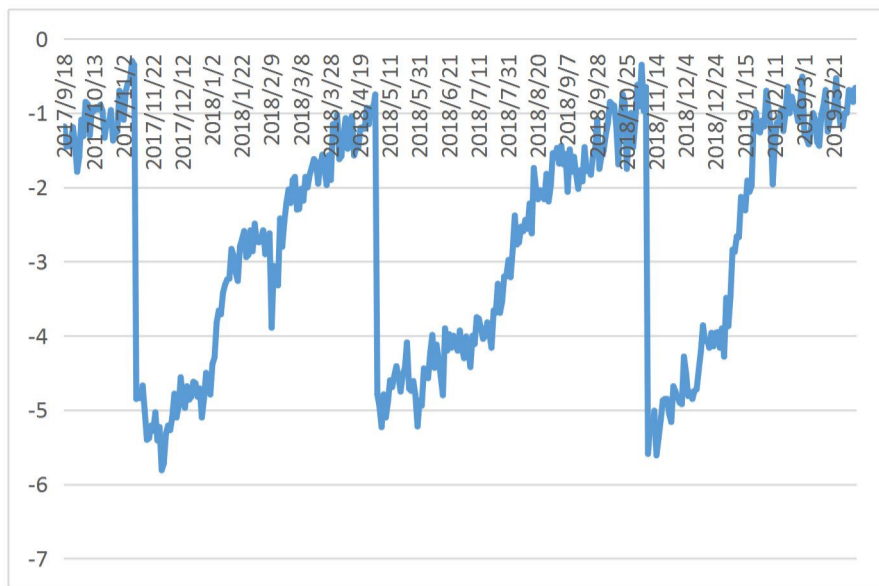
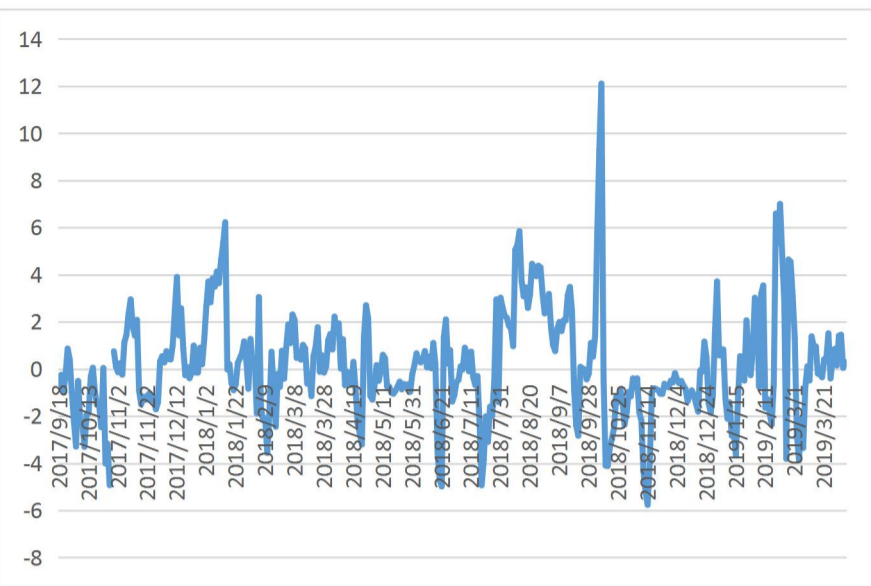


图 25 国内黄金基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内白银基差（活跃合约）

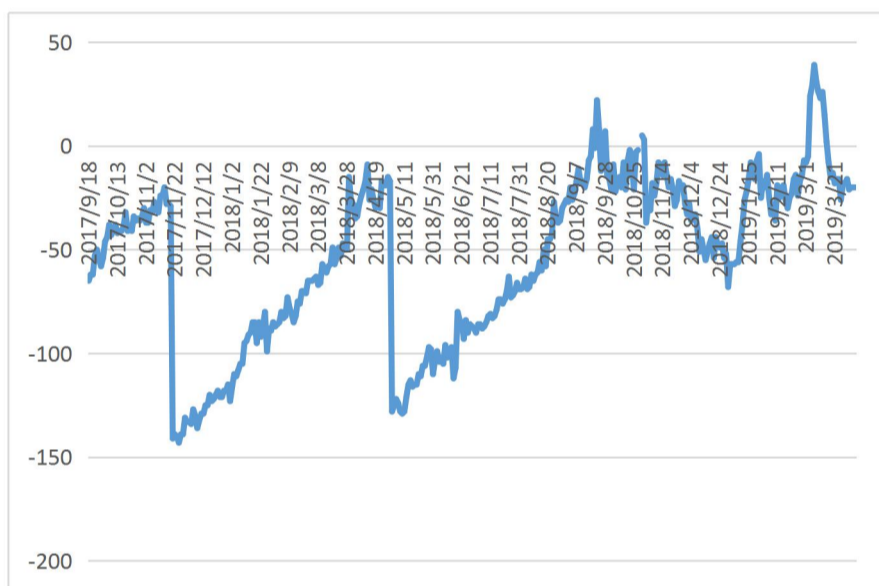
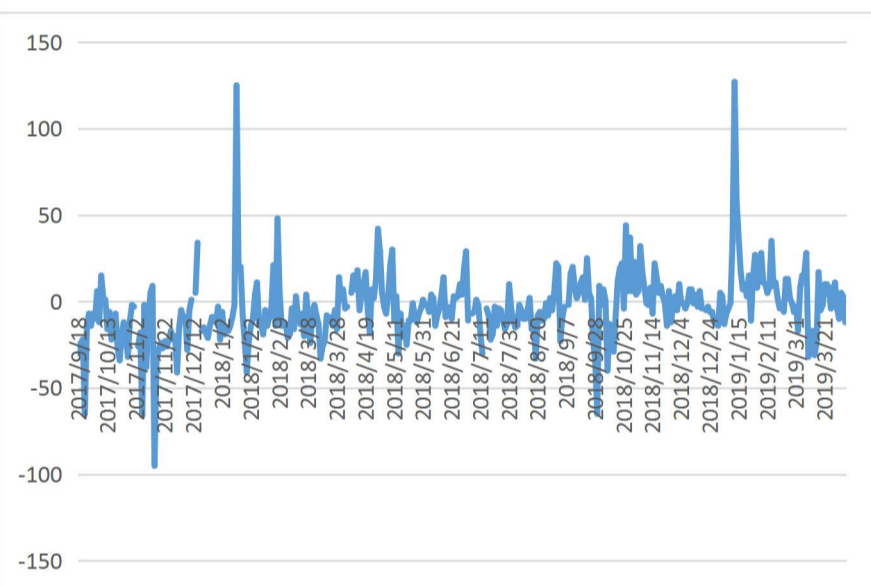


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

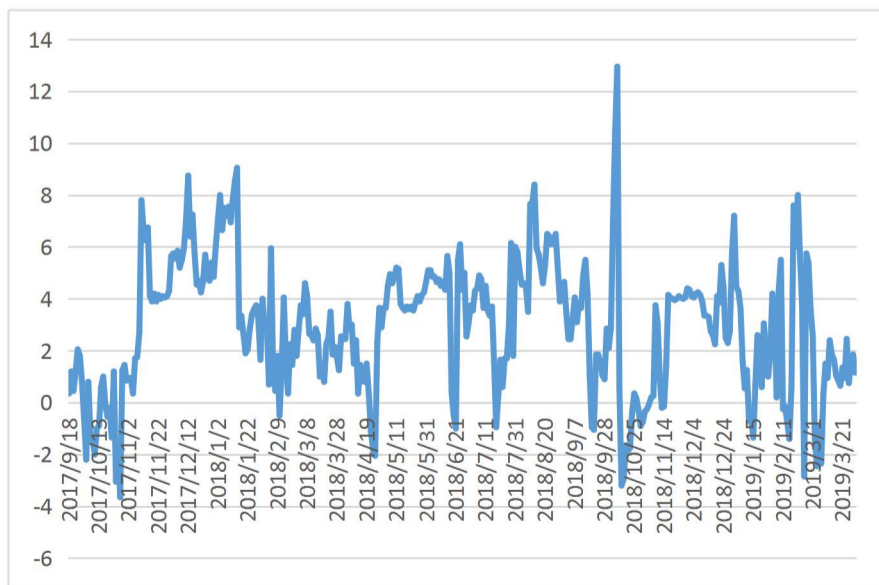
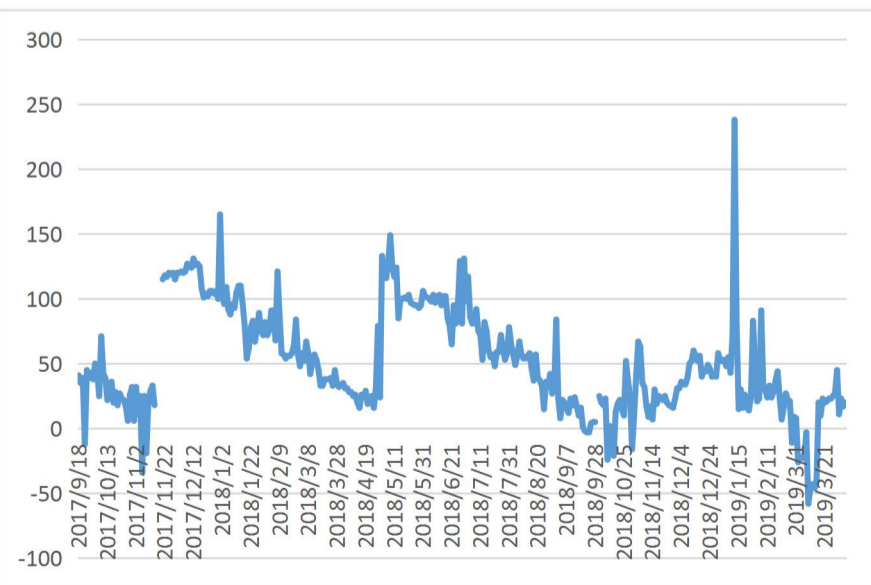


图 29 国内白银价差



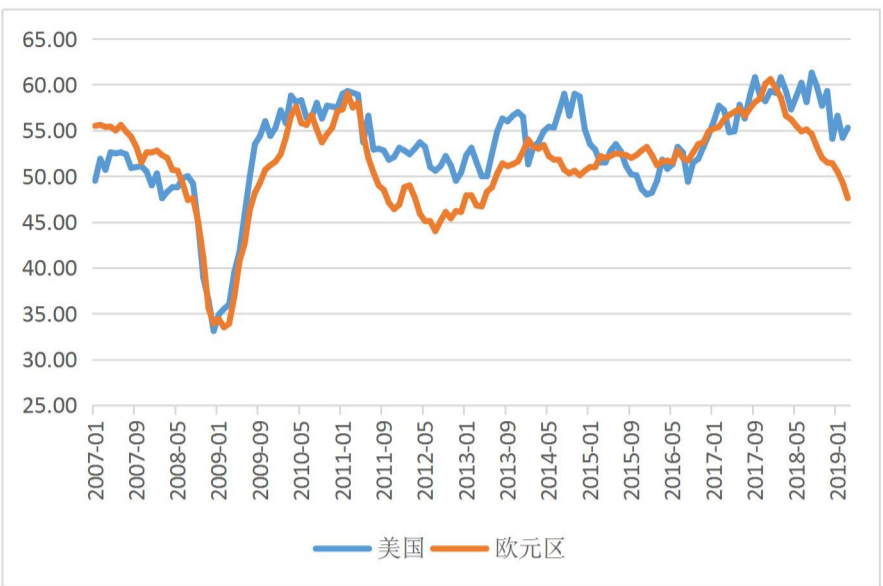
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

5 宏观环境

图 30 美国国债收益率



图 31 美国与欧元区制造业 PMI



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 32 美国与欧元区失业率 (季调)

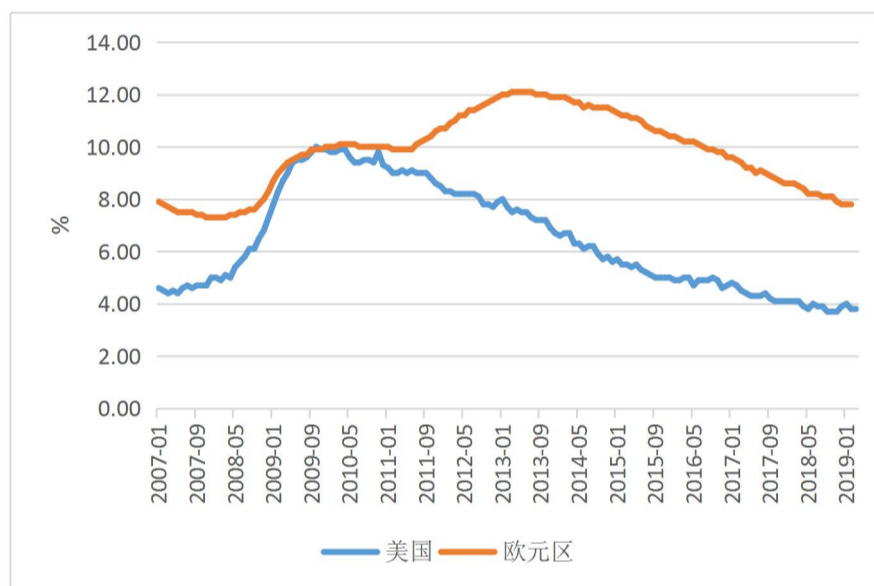
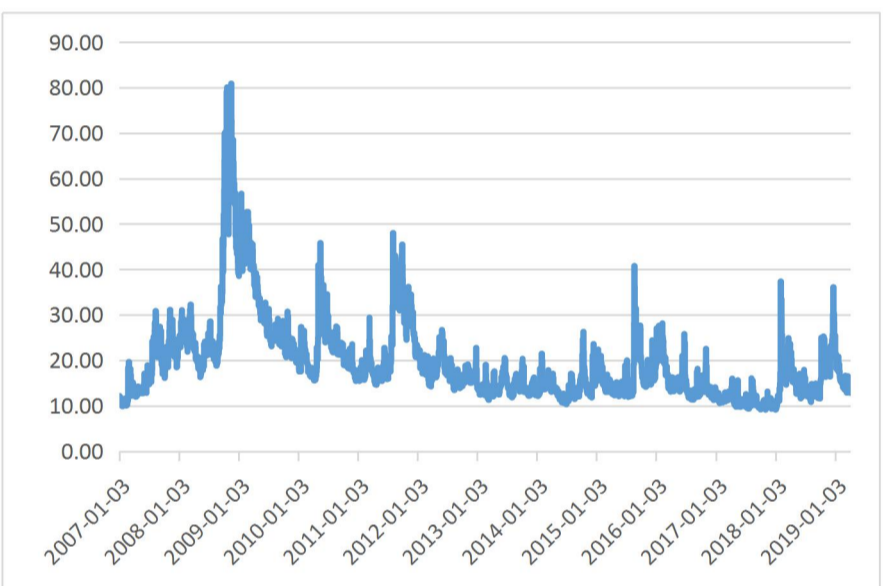


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。