



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜

投资咨询从业资格号:

Z0011417

贵金属分析师

0571-87839284

xuena@nawaa.com

贸易战很难升级 黄金或回落

摘要

- 上周公布的经济数据显示美国经济复苏持续，美联储如期加息 25 个基点，预测年内加息 3 次，金银在当天会议声明前就开始上涨，公布后继续震荡上涨。周四周五美中贸易战爆发，全球股市大跌恐慌情绪推升黄金上周五大涨。
- 本周美中贸易战很难继续升级，金银上涨动力或不足，另重点关注 PCE 物价指数，黄金本周或震荡回落，白银或维持震荡。

技术分析

COMEX 黄金上周先跌后涨, 上方面临 1360 美元/盎司的压力位, 预计本周将围绕 1350 美元/盎司震荡回落。

图 1: COMEX 黄金主力合约技术分析



资料来源: 文华财经 南华研究

COMEX 白银上周涨幅不及黄金, 本周或将维持震荡。

图 2: COMEX 白银主力合约技术分析



资料来源: 文华财经 南华研究

本周关注：

以下为本周将要公布的重要经济数据，其中 2 月核心 PCE 同比较为重要，可能对金银价格短期产生较大的影响，GDP 终值较为滞后，一般影响不大。此外本周还有多位美联储高官将发表讲话，但因上周 FOMC 会后已经公布了经济预测、加息预测等，主席鲍威尔也在新闻发布会上做了阐述，因此预计美联储官员本周对市场的影响不会很大。

本周还需关注美中贸易战的进展，可能也会对金银价格产生较大影响。

表 1：本周公布的美国主要经济数据（北京时间）

公布指标	公布时间	周期	预期值	前值
标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	03/27/2018 21:00	Jan	6.10%	6.30%
经济咨商局消费者信心	03/27/2018 22:00	Mar	131	130.8
批发库存月环比	03/28/2018 20:30	Feb P	0.50%	0.80%
GDP 年度化季环比	03/28/2018 20:30	4Q T	2.70%	2.50%
待定住宅销售量(月环比)	03/28/2018 22:00	Feb	2.00%	-4.70%
个人收入	03/29/2018 20:30	Feb	0.40%	0.40%
个人开支	03/29/2018 20:30	Feb	0.20%	0.20%
核心 PCE 同比	03/29/2018 20:30	Feb	1.60%	1.50%
首次失业人数	03/29/2018 20:30	24-Mar	230k	229k
密歇根大学信心	03/29/2018 22:00	Mar F	102	102
密歇根大学 1 年通胀	03/29/2018 22:00	Mar F	--	2.90%
密歇根大学 5-10 年通胀	03/29/2018 22:00	Mar F	--	2.50%

资料来源：Bloomberg 南华研究

内外盘价差：

上周国际黄金大涨 2.97%，人民币兑美元的汇率横盘震荡，对国内价格影响不大。国内黄金因为收盘时间差的原因上涨 1.9%，从图上看，期货对外盘现货的溢价显著回落，主要是因为国内期货的时间溢价在回落。

白银上周涨幅远不及黄金，主要是因为美中贸易战对黄金是纯利多，而白银的工业制成品贸易或受影响，同时包括基本金属在内的大宗工业品价格普遍大幅下跌也拖累了白银。

表 3：黄金白银内外盘收盘价价差监测

	上周五收盘价	上周变动%	2018 年至今%
上期所黄金收盘价（元/克）	276.50	1.90	-0.47
COMEX 黄金期货价格（美元/盎司）	1,352.90	2.97	3.66
COMEX 黄金计算值（元/克）	275.07	2.96	0.67
黄金 T+D 收盘价（元/克）	274.77	1.87	0.64
美元兑人民币：即期汇率	6.32	-0.01	-2.89

上期所白银收盘价（元/千克）	3,692.00	0.65	-4.92
COMEX 白银期货价格（美元/盎司）	16.56	1.35	-2.50
COMEX 白银计算值（元/千克）	3,367.00	1.34	-5.32

资料来源：Bloomberg 南华研究

图 3、沪金 6 月-伦敦金（RMB/g）溢价近期回落



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 4、沪银 6 月-伦敦银（RMB/kg）溢价近期回落



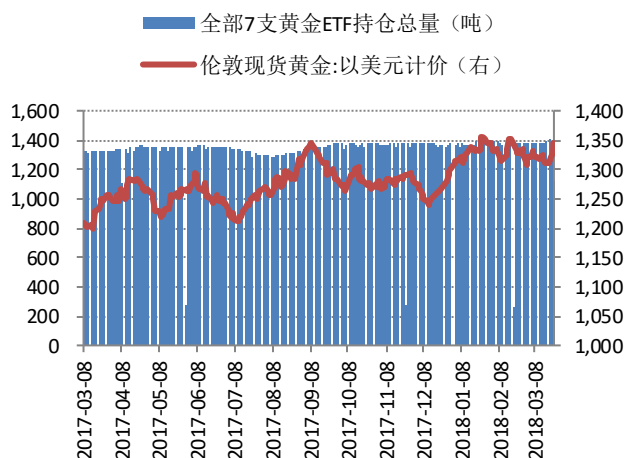
资料来源：Wind 资讯 南华研究

ETF:

伦敦黄金现货上周上涨 2.79%，SPDR 黄金 ETF 上周增持了 1.23%，其中增持主要来自上周一，上周二少量减持，其他交易日维持不变。看起来现货市场主要是对 FOMC 会议提前反应，对贸易战并没有及时的动作。

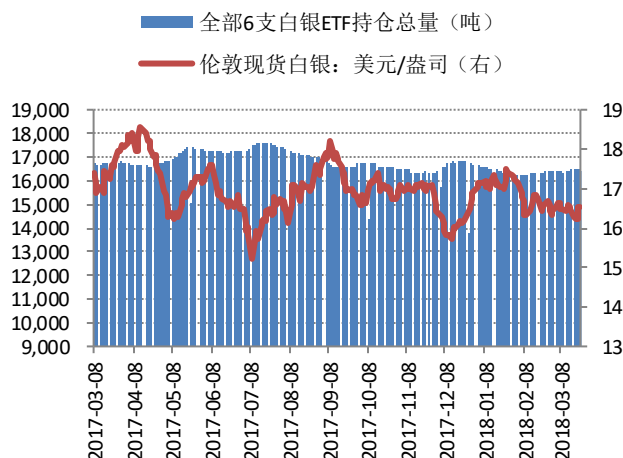
伦敦白银现货上周上涨 0.33%，SLV 白银减少 0.3%，市场对白银比较悲观。

图 5、黄金 ETF 持仓少量增持



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 6、白银 ETF 持仓波动不大



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

表 4：黄金白银 ETF 持仓增减幅度及国际现货价格涨跌幅%

	上周变动 (%)	2018 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	1.23	1.23
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	2.79	3.86
SLV 白银持仓	-0.30	-0.80
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	0.33	-1.99

资料来源：Bloomberg 南华研究

美国：贸易战很难升级 黄金或回落

经济复苏持续 美联储如期加息

表 5：上周公布的美国主要经济数据

公布指标	时间	预期值	实际值	前值	修正值
现房销售	Feb	5.40m	5.54m	5.38m	--
FOMC 利率决策(上限)	21-Mar	1.75%	1.75%	1.50%	--
FOMC 利率决策(下限)	21-Mar	1.50%	1.50%	1.25%	--
首次失业人数	17-Mar	225k	229k	226k	--
FHFA 房价指数月环比	Jan	0.40%	0.80%	0.30%	0.40%
Markit 美国制造业采购经理指数	Mar P	55.5	55.7	55.3	--
Markit 美国服务业采购经理指数	Mar P	56	54.1	55.9	--
领先指数	Feb	0.50%	0.60%	1.00%	0.80%
耐用品订单	Feb P	1.60%	3.10%	-3.60%	-3.50%
新建住宅销售	Feb	620k	618k	593k	622k

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据显示经济复苏在持续，房价涨幅较大。

上周美联储如期加息 25 个基点，在“经济预测概要”中，上调了今明两年经济增长预测，普遍下调了失业率预测，上调了远期通胀率预测，预计明年及之后将加快加息步伐。年内加息次数预测中位数仍然是 3 次，但预测加息 4 次的人数比 12 月份时明显增多。鲍威尔的新闻发布会并未表现的特别鹰派。

金融市场实际上已经提前反映了该预期，金银在美联储会议第二天未公布会议声明前就已经有所上涨，声明公布后利空出尽继续上涨。

美中贸易战引发股市恐慌

表 6：美国金融市场表现(资产以美元计价)

	上周涨跌幅 (%)	2018 年度至今涨跌幅 (%)
美元指数	-0.75	-2.97
10 年期国债收益率(基点)	-3	42

纳斯达克综合指数	-6.54	1.29
道琼斯工业平均指数	-5.67	-4.80
标普 500 指数	-5.95	-3.19
SP500 波动率指数 (VIX)	57.41	125.27

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周美元指数小幅下跌 0.75%，10 年期国债收益率下跌 3 个基点。美股指数普遍大跌超 5%，波动率指数大涨 57%。美股的下跌、波动率的上升主要是受美国政府挑起美中之间贸易战的影响。

特朗普在美东上周四午间签署了总统备忘录，根据知识产权调查，授权美国贸易代表办公室在 15 天内列出对中国征收附加关税的产品清单，授权美国商务部 60 天内出台限制中国投资的措施。计划对至少 500 亿美元的中国进口商品征收 25% 的关税，现代铁路、新能源汽车和高科技等 1300 个产品类别将受到关税影响。

上周五（3 月 23 日），中国商务部发布了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，拟对自美进口部分产品加征关税，以平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中方利益造成的损失。按 2017 年统计，涉及美对华约 30 亿美元出口。

全球前两大经济体之间的贸易战对相关国内公司、跨国公司影响巨大，引起了全球股票市场的担忧，汇市、债券市场相对平静，避险情绪在美联储加息利空出尽后继续在周五推动金银尤其是黄金大涨。

总结

美国挑起与中国的贸易战，主要是在美国贸易逆差多年、规模持续较大的背景下提出的。美元是最主要的国际储备货币，这使得美国能够维持规模巨大、持续时间长的贸易逆差，但逆差的持续可能影响美元的币值稳定或者影响美国“国家安全”，其他国家则需要通过顺差获得国际贸易中所必需的美元。这就是“特里芬难题”，在 1960 年就被提出了。此外目前已经形成全球供应链，贸易逆差的统计口径是不准确的。

特朗普在此时发起贸易战除了贸易逆差更多的是因为中国技术进步导致的与美国企业之间的直接竞争加剧，这也是为什么特朗普主要针对的是高科技产品、知识产权调查等。此前的钢铝关税及豁免，除了选票，看起来更像是筹码，逼迫其他国家联合起来针对中国。

中国的反击首先集中在农产品，今年是中期选举年，特朗普此前已经为 2020 年连任任命了竞选经理并确定了竞选口号，因此选票是特朗普政策中不得不考虑的部分，中国若对更大范围的农产品征税或将影响到特朗普的中期选举和大选，但同样也可能推高中国的通胀率。美国对中国产品征税，也可能推高美国国内的通胀率，正如中国所说，贸易战是两败俱伤的事情。

周日美财长透露有希望与中国达成贸易“停战协议”，贸易战出现缓和迹象。特朗普的行事风格看起来是喜欢一开始特别高调，预计本周贸易战升级的概率不高，这将对金银有一定的利空影响。

综合来看，上周市场对贸易战反应有点过度，本周或有所修正，这将利空黄金白银。本周重点关注 PCE 物价指数同比，若通胀率不及预期，将短期利多金银，反之利空。本周国际黄金或围绕 1350 美元/盎司震荡回落，白银或维持震荡。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室(第 14 层)
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net