



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

## 贸易战影响或减弱 金银可能偏空

### 摘要

- 上周公布的美国经济数据显示经济复苏在持续，中美贸易战第二回合令美股、商品普遍下跌，但美元指数、人民币汇率波动不大，金银先涨后跌。贸易战也令黄金 ETF 大量增持，但金价在恐慌情绪消退后立即大跌。上周五非农就业不及预期令金银上涨。鲍威尔讲话影响不大。
- 本周继续关注美国经济数据和美联储会议纪要，预计贸易战影响将减弱，金银或震荡偏空。

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

## 技术分析

COMEX 黄金上周先涨后跌，仍在 1300-1350 的区间内震荡，预计本周或震荡偏空，下方支撑位 1300 美元/盎司。

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 白银上周先涨后跌维持震荡，预计本周或震荡偏空。

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CPI、美联储会议纪要比较重要，可能短期对金银影响比较大。

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
PPI 最终需求 同比	04/10/2018 20:30	Mar	2.90%	2.80%
批发库存月环比	04/10/2018 22:00	Feb F	0.80%	1.10%
CPI 同比	04/11/2018 20:30	Mar	2.40%	2.20%
FOMC Meeting Minutes	04/12/2018 02:00	21-Mar	--	--
首次失业人数	04/12/2018 20:30	7-Apr	230k	242k
JOLTS 职位空缺	04/13/2018 22:00	Feb	--	6312
密歇根大学信心	04/13/2018 22:00	Apr P	100.6	101.4
密歇根大学 1 年通胀	04/13/2018 22:00	Apr P	--	2.80%
密歇根大学 5-10 年通胀	04/13/2018 22:00	Apr P	--	2.50%

资料来源：Bloomberg 南华研究

## ETF：黄金 ETF 受贸易战影响大增 但价格未持续上涨

伦敦黄金现货价格上周上涨 0.56%，SPDR 黄金 ETF 增持 1.64%，增持主要来自于周一、周四和周五，而周三少量减持，我们认为这主要是受中美贸易战和非农数据影响。

为应对美国对进口钢铁和铝产品征收关税，中国财政部自 4 月 2 日（上周一）起对原产于美国的 7 类 128 项进口商品中止关税减让义务。美国政府上周三（4 月 4 日）发布了 301 关税清单，主要针对中国科技业，总规模约 500 亿美元商品征收 25% 的关税。中国政府很快口头回应将对美国产品采取同等力度、同等规模的对等措施，并于同日发布了对原产于美国的大豆、汽车等商品加征 25% 的关税，实施日期将视情况另行公布。贸易战第二回合开启。但随后美国商务部长罗斯和特朗普都纷纷安抚市场，表示并没跟中国打贸易战，最终可能会通过协商解决，这令市场恐慌情绪明显缓解。周四，特朗普发布声明称考虑对中国 1000 亿美元进口商品征收附加关税，但美国仍然计划就贸易与中国进行磋商。这对金银市场并未造成过大的冲击。

我们看到了贸易战对价格影响的短期性，在恐慌时金银大涨，但在随后恐慌情绪回落时，金银大幅下跌，黄金 ETF 的变动也并没有立即对价格产生影响。周五金银的上涨主要是受到非农数据的影响。

伦敦白银现货上周下跌 0.03%，SLV 白银小幅增持 0.37%，对价格影响不大。

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	1.64	2.69
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	0.56	2.68
SLV 白银持仓	0.37	-0.14

伦敦白银现货价格（美元/盎司） -0.03 -3.50  
 资料来源：Bloomberg 南华研究

图 3、黄金 ETF 持仓有所上升

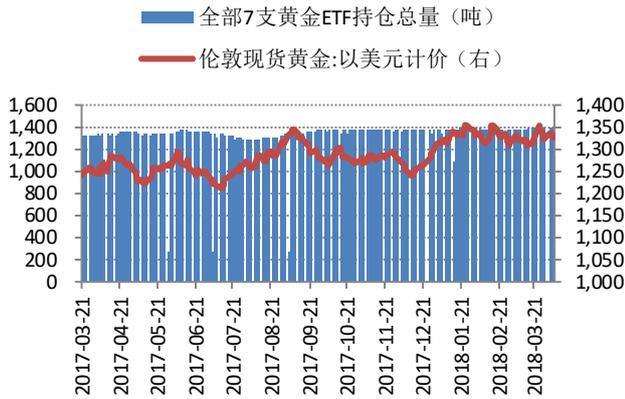


图 4、白银 ETF 持仓波动不大



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

## 美国：贸易战影响或减弱 金银可能偏空

### 经济复苏持续

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
Markit 美国制造业 PMI	Mar F	55.7	55.6	55.7	--
建筑开支月环比	Feb	0.40%	0.10%	0.00%	--
ISM 制造业	Mar	59.6	59.3	60.8	--
Wards 国内车辆销售	Mar	13.10m	13.42m	12.94m	--
Wards 总车辆销售	Mar	16.90m	17.40m	16.96m	--
ADP 就业变动指数	Mar	210k	241k	235k	246k
Markit 美国服务业 PMI	Mar F	54.2	54	54.1	--
ISM 非制造业综合指数	Mar	59	58.8	59.5	--
工厂订单	Feb	1.70%	1.20%	-1.40%	-1.30%
耐用品订单	Feb F	--	3.00%	3.10%	--
首次失业人数	31-Mar	225k	242k	215k	218k
非农就业人数增减	Mar	185k	103k	313k	326k
失业率	Mar	4.00%	4.10%	4.10%	--
平均小时收入同比	Mar	2.70%	2.70%	2.60%	--
劳动力参与率	Mar	--	62.90%	63.00%	--

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据多数略差于预期，显示经济复苏还是在持续的，只是并没有特别乐观。非农就业人数增加大幅不及预期，失业率也小幅上升，同时劳动力参与率也有所下降，但小时工资同比好转符合预期。就业数据不是很好，可能是因为接近充分就业，未来需持续关注，一次数据并不足以改变美联储货币政策。

### 美股、商品普遍下跌

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	-0.05	-2.19
10 年期国债收益率(基点)	3	37
纳斯达克综合指数	-2.10	0.17
道琼斯工业平均指数	-0.71	-3.18
标普 500 指数	-1.38	-2.59
SP500 波动率指数(VIX)	7.61	94.66
标普 500 金融行业指数	-1.45	-2.81
CRB 指数	-1.59	-0.83

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周美元指数震荡，波动不大，10年期国债收益率波动也不大。但美股指数普遍下跌，其中纳斯达克综合指数下跌 2.1%，金融行业指数略大于标普 500 指数。VIX 指数上涨 7.6%，市场恐慌情绪还是有一点点的。CRB 指数下跌 1.59%。

### 总结

上周公布的经济数据显示美国经济还是在持续复苏的。但受美国和中国贸易摩擦加剧影响，美股指数普遍下跌。黄金上周先是受贸易战影响大涨后恐慌情绪消退大跌，周五非农不及预期又有所上涨。

上面我们详细记录了这次贸易战的过程，可以看出美国的关税威胁并没有令中国妥协，特朗普政府一方面不甘心，甚至期望加大威胁力度来给中国施压，另一方面也不得不考虑市场情绪，在市场恐慌的时候出面安抚。

我们认为未来美国和中国的贸易谈判仍是一个艰难的过程，上周升级后预计本周将处于平静降温阶段，因此预计贸易战相关的影响或减弱，尤其是本周，主要因贸易战已经持续一段时间了，并且市场普遍认同最终会协商解决。

上周鲍威尔的讲话与 FOMC 会后新闻发布会差别不大，对于中美贸易战，他称“我们看不到关税对近期展望的影响。因为我们还不知道关税生效的力度会是什么样的，以及影响会有多大和关税的时点。”我们认为鲍威尔对特朗普政府还是持一种比较妥协的态度，预计加息不会太激进，年内大概率加息 3 次。

本周主要关注 CPI、美联储会议纪要，上次 FOMC 会议令金银大涨，本次会议纪要可能会利空。

## 欧元区：市场比较乐观 对金银影响不大

表 7：欧元区市场监测(资产以欧元计价)

	上周涨跌幅 (%)	2018 年度至今涨跌幅 (%)
<b>欧洲股市</b>		
欧盟斯托克 50 价格指数	1.39	-2.74
德国 DAX30 指数	1.19	-5.24
法国 CAC40 指数	1.76	-1.02
意大利富时 MIB 指数	2.31	4.93
西班牙 IBEX35 指数	0.86	-3.60
<b>10 年期国债到期收益率(基点)</b>		
德国	0	7
法国	2	-5
意大利	0	-23
西班牙	7	-34
希腊	-31	-10
<b>汇率</b>		
欧元兑美元	-0.71	2.01

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周欧元区市场表现不错，并没有跟随美国市场受挫，并且希腊国债收益率下跌 31 个基点，显示市场信心增强，或许是因为中美贸易战对欧洲来说并不算坏事。

本周继续关注美国市场。

# 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](http://www.nanhua.net)