

贵金属月报

03

翠绿
金业

莫旻誼

贸易战下的三月 黄金市场硝烟弥漫



地址：
深圳市罗湖区文锦北路 2020 号
茂名大厦 7 楼
电话：
0755-25685948-8018

2 月黄金如预期高位宽幅震荡，对 12 月和 1 月的上涨进行修正。2 月迎来了美联储新掌门鲍威尔，偏鹰的证词令黄金承压。

3 月特朗普又放大招，增收钢铝关税，一石激起千层浪，引发市场激烈动荡。只要有特朗普，市场就不会平静。

新人新气象，3 月特朗普和鲍威尔又将给我们带来怎样的激荡。。。。。

目录

行情回顾

基本面分析

- 。高债务、高通胀下的黄金会如何表现
- 。全球贸易战对黄金的影响
- 。近 5 年黄金在美联储 3 月利率会议前后的表现
- 。欧洲政治风险

基金持仓

- 。黄金 ETF, CFTC 持仓
- 。白银 ETF, CFTC 持仓

技术分析

- 。黄金技术分析
- 。白银技术分析

综合论述

贵金属月报 3月

行情回顾:

2 月的黄金走势呈现一个“之”字形结构，1361, 1302 区间宽度震荡，月初在区间高位，中旬走了一个来回，月底又回到低位。看似温和的区间震荡，期间表现不可不谓跌宕起伏，国际金价近三分之一的交易日振幅过 15 美金，最大日振幅达 38 美金。美联储 2018 年的加息节奏预期贯穿了全月走势。国际金价 2 月收盘于 1317.94，下跌 1.98%。

2 月初美国利率会议的声明中显示，美联储预期通胀将上升，并在中期稳定在美联储的目标 2% 附近。市场维持对 2018 年加息 3 次的预期，黄金阶段高位震荡。随后靓丽的 1 月非农就业数据超预期，失业率维持在 4.1%，且薪资表现增速大放异彩，市场预期通胀可能提升，促使美联储加快加息步伐，美元快速反弹，黄金大幅下跌，至始黄金开启新的跌势，最低跌至 1307，期间美股的黑色星期一也没能扭转黄金跌势，仅刺激黄金反弹一天即戛然而止。

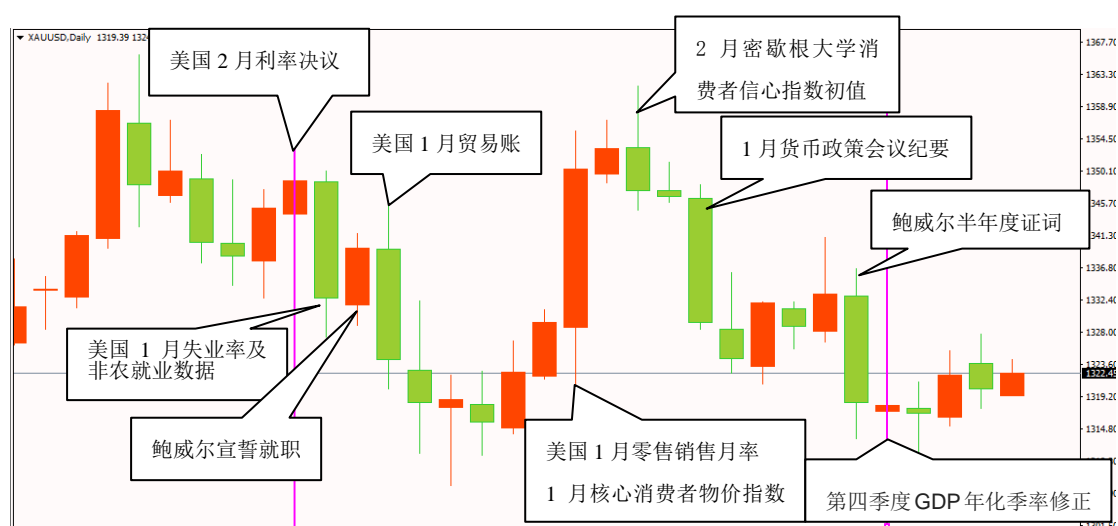
随后在 1300 附近技术性支撑，及美元一路走低带动下，黄金止跌反弹。2 月 14 日公布美国 1 月 CPI 数据录得 2.1%，超于预期，提振了通胀预期，通胀预期上升为所有周期性商品提供了推动力。同一时间公布的美国 1 月零售销售数据却差强人意。国际金价急剧跳水 12 美元，刷新日低至 1318.80 美元/盎司，随后收复全部跌幅，自低位急升逾 30 美元，刷新日高至 1349.10 美元/盎司，走出深 V 逆转行情。在后面 2 个交易日惯性冲高至 1361.74，期间美元表现疲软也带给黄金上涨动力。

贵金属月报 3月

2月16日美国2月密歇根大学消费者信心指数录得99.9，远超预期，美元强劲反弹，黄金自1361回落，日线收长上影的倒锤头，短期头部初现。

2月20日美联储公布1月会议纪要，显示美联储对经济前景乐观，整体偏鹰派，市场认为美联储有可能加快加息步伐，黄金遭受沉重抛压，大幅下跌。期间“通俄门”事件发酵刺激下，黄金出现小幅反弹。最后鲍威尔鹰派证词打压下最低跌至1313.34，

国际黄金2月收报1317.94，跌1.98%，全月振幅26.60美金，月线收带上下影的小阴线；黄金TD收报270.00，跌1.42%；国际白银12月收报16.37，跌5.37%，月线收阴；白银TD收报3613，跌3.52%。



国际黄金日线图

贵金属月报 3月

基本面分析

。高债务、高通胀下的黄金会如何表现

高债务 VS 黄金

美国财政部最新公布的报告显示，美国国债在周四（2月22日）增加415亿美元，达到20.8万亿美元。在不到6个月的时间，美国国债总额就增加了1万亿美元。2月特朗普公布了他的首份预算计划，到2022年债务总量至少增加至25万亿美元，美国债务一路飙升。高负债意味着本币的贬值，黄金相对得到提振。从历史表现看，金价和债务量呈正向关系，目前出现偏差，如图所示：



美国债务、黄金对比图

贵金属月报 3月

2012 年黄金出现高估后大幅回落，而债务处于持续上涨当中，图中显示目前相对于债务水平，黄金严重低估，后续看美债只有继续飙升无下跌的可能，为黄金带来上行压力。

高通胀 VS 黄金

美国近期的公布的经济数据表明，在接近充分就业的情形下，就业依然高速增长，各地就业市场持续紧张，薪资更是实现 8 月连续增长，在通胀明显回升的情况下后续依然有可能加速上涨，1 月美联储会议纪要显示多数有投票权委员认同近期通胀将在今年攀升，并在中期内持稳在 2% 的观点。美联储青睐的通胀指标 PCE 通胀率自 1978 年以来的月平均值为 3.05%，1978 年至 1990 年的平均值为 5.05%。在未来的一段时内，美国通胀很有可能继续涨至 4%！通胀的上升催生黄金的上涨。如图示：



通胀和黄金对比图

贵金属月报 3月

加息和黄金

按理，通常加息令本币升值，黄金承压，但事实并不如此，如图示：



利率和黄金对比图

美国本轮自 2015 年 10 月开始的加息周期，美元下跌，黄金底部逐步抬高，呈现震荡上行趋势。高通胀迫使利率上行，而利率上升，意味着美国要为庞大的国债支付更多的成本。从历史看，美国大幅削减开支的可能性几乎不存在，不堪重负时只有停止或延缓利率的上升，可以说加息有可能促使通胀失控，黄金有可能出现飙涨。

由此可见，高债务、高通胀将刺激黄金上涨。

贵金属月报 3月

。全球贸易战对黄金的影响

3月1日美国总统特朗普宣称美国计划对进口钢材征收25%的关税，对进口铝征收10%的关税。该言论引发了人们对贸易战的担忧，美股暴跌，美元也同样遭受重创，黄金则实现V型反弹。3月9日凌晨，特朗普正式决定对进口钢铁和铝分别征收25%和10%的关税，将在15天内开征。加拿大和墨西哥暂时得到豁免，称具体要看NAFTA谈判，其他国家也均有谈判余地。至此贸易战正式拉开序幕。

特朗普突然宣布征收关税，除了兑现竞选承诺之外，还有一个重要原因就是为今年的中期国会选举添加“砝码”！《华尔街日报》称，特朗普希望在今年的中期国会选举前巩固他的政治基础，3月13日宾夕法尼亚州钢铁重地将举行一场众议院特别选举。《日本经济新闻》指出，特朗普出台强硬政策的背景是，着眼于2018年秋季的中期选举，希望通过提出保护主义性质的贸易政策，向支持者彰显创造就业的努力。

对于特朗普关税决定，国际社会掀起了轩然大波，欧盟、国际货币基金组织、世贸组织以及包括中国、法国、德国、加拿大等多个国家和国际机构，都对此表示强烈不满，并纷纷制定应对措施。也有部分国家正在向美国申请关税豁免。

特朗普的关税决定同样在国内也遭受众多的反对。美国供应链管理协会（ISM）工厂调查委员会主席 Timothy Fiore 发表声明称，由于美国

国内制造业已经难以满足需求，对进口产品征收关税会对美国制造业造成严重冲击，“这是一个天大的错误”，关税行动会给制造业带来高昂的成本。美国国际汽车经销商协会（AIADA）声明称，特朗普宣布钢铁和铝关税的时间点糟糕透顶。对于汽车和卡车制造而言，钢材和铝都至关重要，而征收关税则会大幅推高汽车价格。特朗普的左膀右臂白宫经济顾问科恩更是为此宣布辞职，引发市场对美国政治风险的忧虑，黄金大幅飙升。

综上所述，关税决定不仅扰乱现有的国际贸易秩序，还对美国政治有深刻影响，伴随的贸易战博弈中的不确定性，美国中期选举及国内政治对决也充满了不确定性，这个不确定性必然也传导到国际政治层面，整个世界充满了不确定，期间爆出的冲突将引发金融市场的大幅波动，引发投资者担心贸易战影响全球经济复苏，或迫使美联储加息减速，避险品种黄金将受到投资者的追捧。

追溯到 2002 年，美国总统小布什宣布增收关税实行的一年时间里，全球市场遭到猛烈抛压，标普 500 指数大跌了 30%，美元重挫，美债收益率大跌，黄金上涨近 20%。如图所示：

贵金属月报 3月



道指美指 10 年期国债收益率对比图

。近 5 年黄金在美联储 3 月利率会议前后的表现

通过对近 5 年美联储 3 月份会议前后黄金的表现进行统计得出，会议首日接近或处于 3 月走势的拐点，即黄金以会议开始时间为轴心相对于 3 月开盘价呈先跌后涨或先涨后跌的走势。如图示：

贵金属月报 3月

平均涨跌幅	会议前	会议后
2013年	2.11%	-0.95%
2014年	2.22%	-5.29%
2015年	-5.24%	2.96%
2016年	-0.51%	0.03%
2017年	-3.95%	4.18%

美联储 3 月会议前后黄金价格变动表

图表显示，若黄金在会议前上涨，则会后至月末将会下跌，反之亦然。这一规律在过去 5 年中成功的概率高达 100%。

本月美联储会议在 22 日召开，将迎来入场时机，视 22 日金价相对于 3 月开盘价涨跌，反向入场持仓。

。欧洲政治风险

意大利大选

3 月 5 日，意大利议会选举初步结果出炉，执政的左翼民主党获票 19%，前总理贝卢斯科尼领导的意大利力量党、萨尔维尼领导的北方联盟和意大利兄弟党

三党组成的右翼联盟获票 37%，反建制的民粹主义政党五星运动获票 31%，一跃成为意大利最大的政党。中右联盟赢得了最终的胜利，根据去年 10 月意大利通过的新选举法，政党需获得 40%以上的议会席位才能组阁。而从刚出炉的结果看，意大利将出现悬浮议会，组阁的延迟将带来新的不确定性，进而拖累经济复苏。力主脱欧政党超预期的选情可能带来民粹主义重新抬头，意大利政局陷入动荡不可避免。政策不确定性是长期经济不确定性的主要来源，对投资、耐用品消费有直接的抑制作用，并容易被金融市场放大。

德国新政府

当地时间 3 月 4 日，德国社民党党内投票同意与现任总理默克尔领导的联盟党组成大联合政府。德国持续近 6 个月的政治僵局终于被打破，自大选后已经“停摆”半年的政府将正式开始运转，二战以来德国持续最久的“无政府状态”结束。但执政双方在德国未来政策走向存在明显分歧，联盟党议会党团主席接受德国无线传媒集团采访时表示，在议会推动税收改革、尽快确定移民及难民上限，是联盟党的首要任务。与此同时，社民党国务秘书接受德国电视一台采访时却强调，组阁协议的基础是“以人为本”，因此，推动家庭、教育、退休等政策改革才是议会要务。这样“强扭”到一起的两党执政能否长久，尚需时间考证。

3 月 14 日，德国联邦议会将就新政府的组阁进行投票表决，选举出新一届联邦总理及内阁成员。但默克尔的第四个总理任期仍面临不少难题，比如难民问题仍会对其政策空间形成掣肘。

贵金属月报 3月

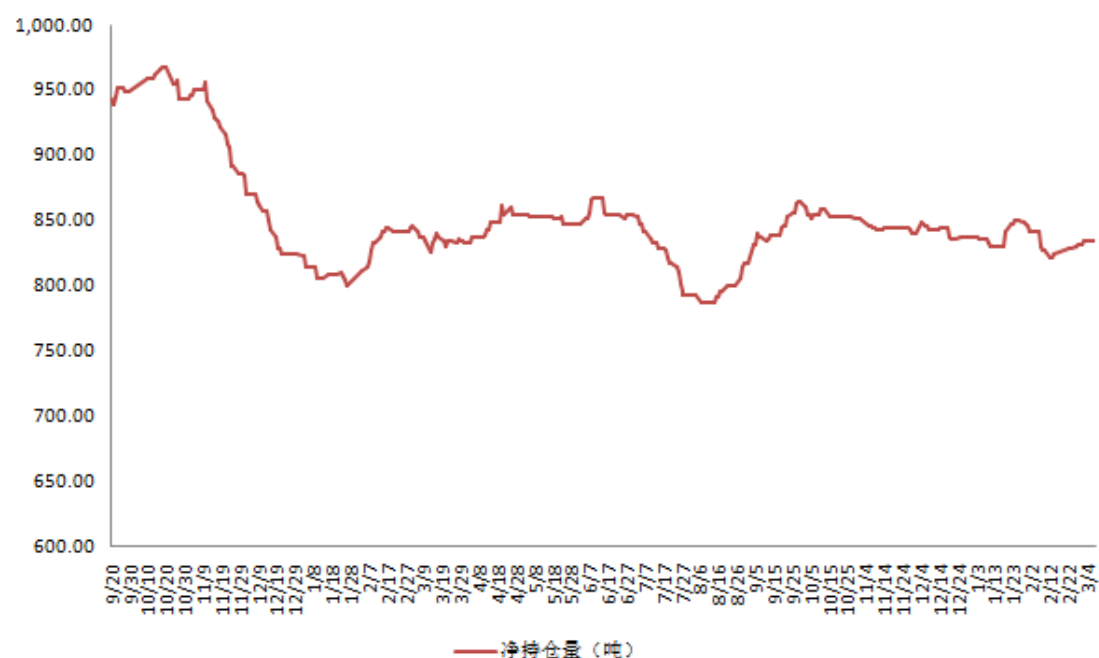
综上因素，表明欧洲存在极大的不确定，欧洲主要国家的政治风险有可能重现，并可能与外部不确定性产生共振，进而影响经济的复苏，2017 年表现强势的欧元也面临压力，给黄金带来中长线支撑。

贵金属月报 3月

基金持仓

。黄金 ETF 持仓

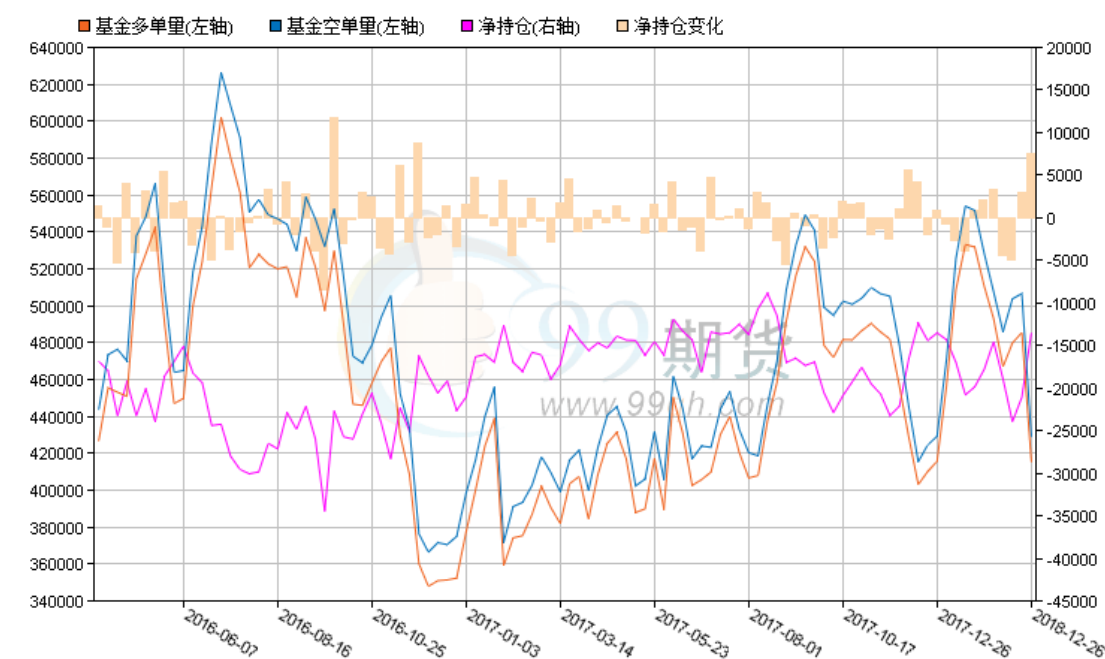
SPDR Gold Trust的黄金ETF持仓量



贵金属月报 3月

。黄金 CFTC 持仓

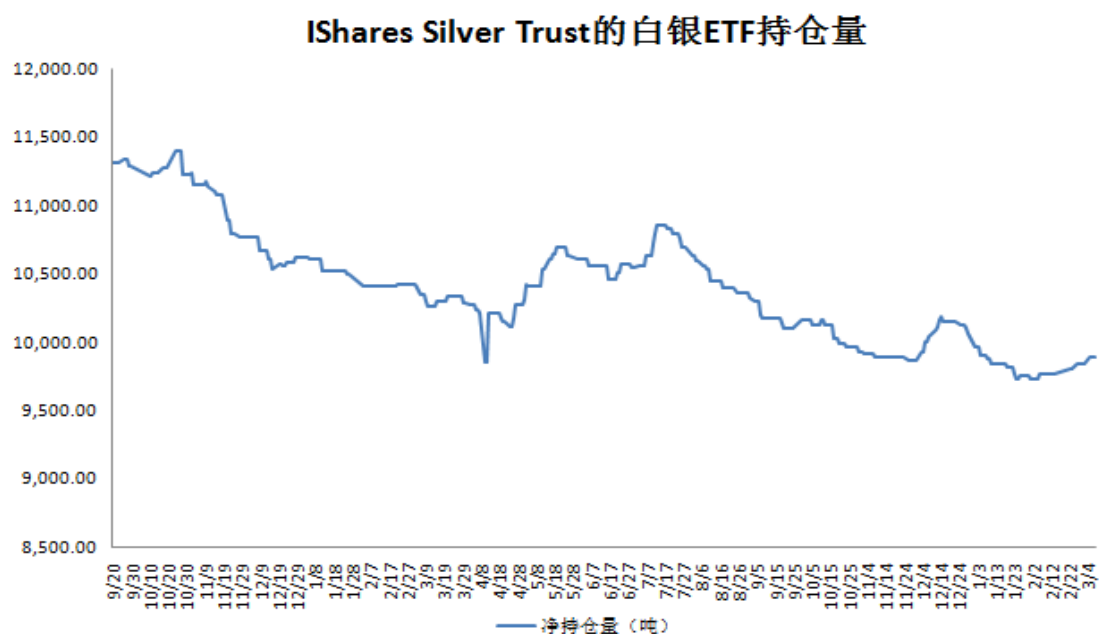
黄金—纽约商品期货交易所(COMEX)总持仓量(万手)



全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告显示，黄金 ETF 从 1 月底到 2 月初有一个快速回落，现正处于小幅缓慢增持当中，整体近半年来变化不大。图表显示 1 月份以来黄金 CFTC 多空持仓量持续快速流出，净持仓却是在增加，表明在 1300 上方市场情绪转入谨慎，极少数先知先觉者已入场中线持仓。

贵金属月报 3月

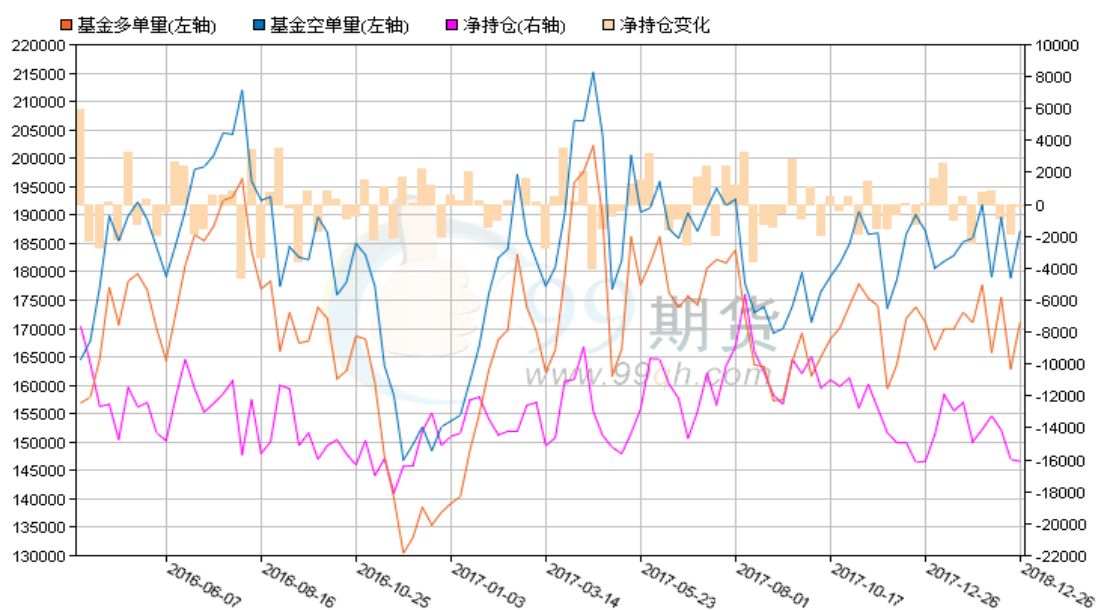
。白银 ETF 持仓



贵金属月报 3月

。白银 CFTC 持仓

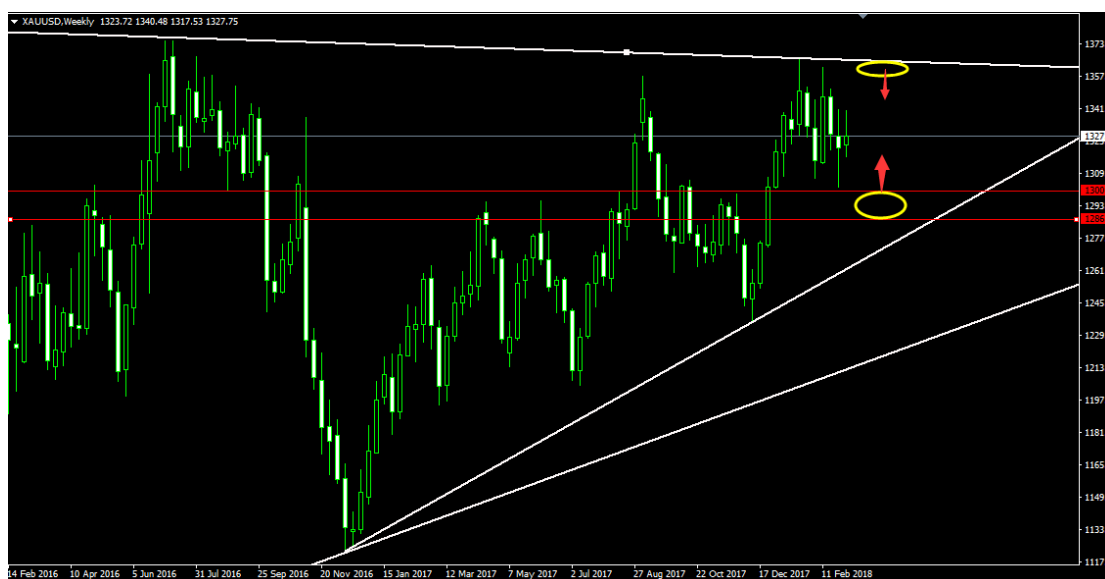
白银—纽约商品期货交易所(COMEX)总持仓量(万手)



全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust 持仓报告显示, 2017 年 2 月初白银 ETF 出现微弱增长, 白银 CFTC 多空持仓在一个区间上下波动, 净持仓减少, 表明市场处于短线交投当中, 震荡市的特征。

技术分析

。黄金



国际黄金周线图



国际黄金日线图

贵金属月报 3月

从周线图中看到，黄金依然处于一个大三角形整理当中，1月和2月在三角形顶边下方 1300-1360 呈现宽幅震荡，K 线形态无明显的方向倾向，结构显示上方压力巨大。从日线看，2月走出一个之字形结构，有形成 W 底的可能，只要守住 1300 上方，整个 3 月维持高位蓄势可能性极大，走势可能与 2017 年 7 月至 9 月相似。整个 3 月大概率维持宽幅震荡。

黄金压力：1365（274.50），支撑：1300（267.50），1280（266）。

。白银



国际白银周线图

贵金属月报 3月



国际白银日线图

周线和日线显示银价依然处于一个三角形当中，振幅逐渐缩小，无明显方向，从更大周期看，有可能在酝酿底部，三角形底边区域都是极好的中线多单入场时机，一旦向上突破三角形，白银大概率将迎来一波大牛市。预计 3 月白银维持宽幅震荡走势。

白银压力：17.00，1740（3750），支撑：16.20, 15.90（3500）

贵金属月报 3月

综合论述

2月美联储迎来新掌门鲍威尔，风格简洁明了，不打耶伦太极，美联储将延续之前的渐进式加息。目前市场预期美联储2018年将加息3次，但2月美国商务部公布的经济指标显示美国经济复苏超预期，就业市场有过热迹象，黄金就在预期美联储2018加息3次还是4次之间宽幅震荡，对去年12月和1月的上涨做修正。

从技术层面看，金价和银价依然运行于大三角形整理当中，2月美国股市黑色星期一和3月特朗普抛出的增收关税也没能刺激金价突破三角形。美元虽然止跌横盘，依然表现疲软。虽然3月美联储会议市场预期加息，但该预期早已得到消化，即便加息对黄金的打压也将有限，也许会象之前走出“买预期，卖事实”的走势。

从ETF和FCTC持仓看，黄金ETF持仓短期出现微弱增持，黄金FCTC多空持仓也在减少，表明市场转入谨慎。

整体而言，加息预期及贸易战将持续影响3月黄金走势，但难以走出突破行情，金银预计依然在三角形当中，3月大概率延续2月的修正，继续宽幅震荡。

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎。

贵金属月报 3月

想得到更及时，全面，专业的服务，敬请关注“翠绿金业”公众号

