



深圳金汇期货经纪有限公司

NONFEMET COMMODITES & FUIURES  
AGENCT CO.,LTD

Nonfemet

Nonfemet

Nonfemet

Nonfemet

Nonfemet

Nonfemet

## 全球政策分化，金银价格仍有回落空间

### 观点综述：

3月份以来，全球市场相继迎来美国非农报告、欧洲央行会议、美联储央行会议等风险事件。美联储的谨慎政策立场打击了投资者对于美元的需求。尽管部分美联储官员接连发表了偏鹰派的言论，暗示美联储应考虑在4月加息，美元因此走强。目前金银价格仍停留在一个月的低位，整体走势仍然偏弱。从技术面看，黄金的多头短线趋势有所恶化，1200关口能否把持住非常关键，这仍取决于美联储官员的言论和非农数据的出台是否对黄金有利。白银较黄金表现更弱。一方面，就业数据及美联储官员言论将影响4月加息的预期；另一方面，美元温和反弹，部分多头获利离场，金银上方1285美元及16.17美元阻力有效，后市金银价格有回落空间。

报告日期：

2016-3-30

报告类型：

月度报告

贵金属分析师：

唐琴

联系电话：

0755-83472566

联系邮箱：

[tangqin@szjqh.com](mailto:tangqin@szjqh.com)



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址www.szjqh.com



### 3月市场回顾

3月份以来，全球市场相继迎来美国非农报告、欧洲央行会议、美联储央行会议等风险事件。美联储的谨慎政策立场打击了投资者对于美元的需求。回顾3月，美元连续三周下挫，跌幅一度创下逾四年以来之最。黄金出现了与美元同跌的情形，3月行情总体表现出震荡下行的走势。截止3月底，COMEX黄金6月合约月度微幅下跌0.09%至1234.5美元/盎司，盘中最高试探1285美元，最低下探1207.7美元；白银5月合约月度反弹1.32%，最高上探16.17美元，最低试探15美元。



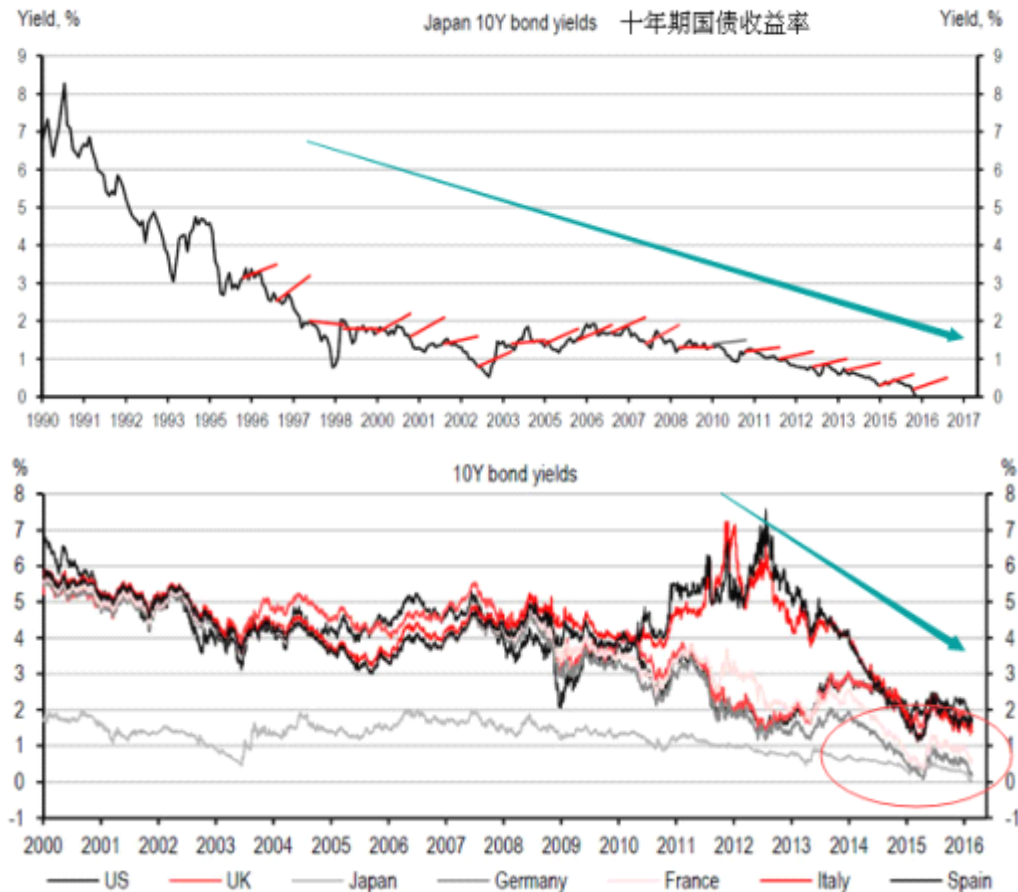
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



## 全球经济低迷，欧洲负利率

全球经济似乎已陷入日本式停滞，经济活动正缓慢萎缩，经济增长和通胀都出现“脱靶”现象。越来越多的迹象表示全球经济或在重现90年代日本的情景。比如低债券收益率、低通胀、银行股价下跌和去杠杆。90年代，日本资产泡沫破裂，经济陷入低迷，通缩风险骤增。高水平的债务泡沫制约随后经济扩张，反过来经济疲软导致债务难以消化。数据显示，自90年代中期开始，日本十年期国债收益率越来越低，持续低于预期；通胀水平持续下降，并进入通缩时代。而目前，西方国家10年期国债收益率在逐渐向日本的低收益率靠拢；通胀低迷，通缩风险进一步强化。



资料来源：汇丰银行



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



数据来源：Wind、金汇期货

全球经济正在缓慢萎缩。货币政策失效，今年年初以来，越来越多国家不断深化负利率。1月29日，日本宣布进入负利率时代，并强调必要时加大宽松；中国央行降准50基点；3月中旬，欧洲央行三大利率齐降，且将QE计划的每月购买资产规模扩大至800亿欧元；新西兰联储降息，挪威央行降息；澳洲联储、韩国央行也表态要继续宽松。几乎四分之一的全球国内生产总值（GDP）来自负利率国家。公共和私人部门债务水平高，暗示着私人部门持续去杠杆；财政措施空间有限。一些金融机构警告称，全球经济面临的风险正在加剧。摩根士丹利将2016年全球经济陷入衰退的可能性从20%上调至30%。IMF2月已敦促各国政府采取行动，以应对经济风险的上升迹象。

央行货币政策明显转变以及更多的国家进入负利率时代，但从这一因素来讲，有益于黄金和白银价格，将鼓励更多资金流入贵金属市场。然而，美国的加息货币政策又对商品价格有利空压制。因此，投资者也将重点关注美联储货币政策的加息路径及力度。

### 美国通胀走高，美元仍有上行空间

受家庭开支提振，美国四季度GDP数据强于预期，美国四季度实际GDP年化季率终值+1.4%，预期+1%，前值+1%。但是，值得注意的是，四季度美国企业利润同比下跌11.5%，为2008年来最大幅度下降。2015年全年，美企税前收入下滑3.1%，为七年最糟。历史情况看，当企业盈利开始下滑，经济随后也会跟随下行，甚至有步入衰退的可能。因为企业利润下滑，公司会削减支出，减少雇佣和投资。因此，美国经济的增长程度也存在一定隐患和不确定性。



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

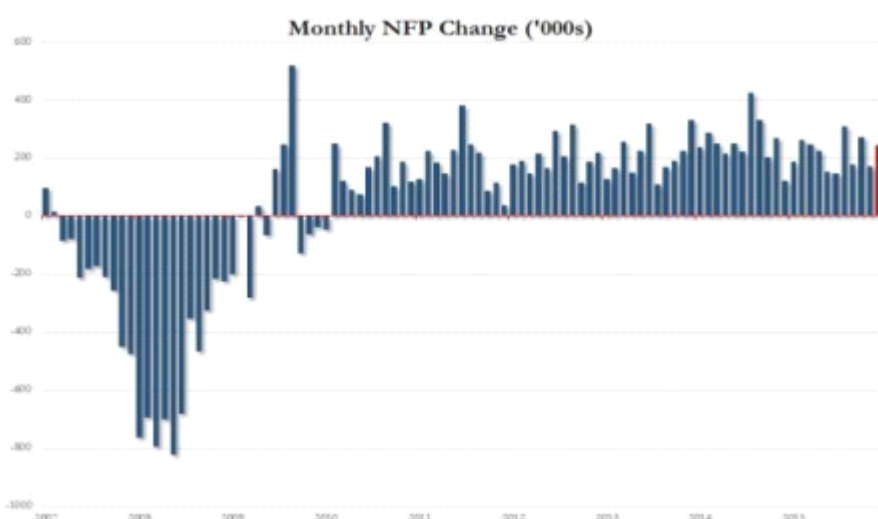


美联储3月FOMC会议声明中，美联储宣布维持12月加息后的利率不变，称全球经济仍然带来风险，近期通胀率仍将维持低位，并表示美联储将继续密切关注通胀形势。数据显示，美国1月PCE当月同比增长1.25%，核心PCE当月同比增长1.67%，创2012年11月以来最高。美国PPI 2月同比保持不变，剔除食品和能源价格的核心PPI同比增长1.2%。这是自2015年1月来PPI首次停止同比下滑。这可能意味着物价的下行压力开始消散。自上次FOMC会议以来，美国通货膨胀已显示出企稳迹象，与此同时，美国2月失业率保持在4.9%，接近美联储官员认为代表充分就业的水平。

尽管美联储高度关注的通胀指标核心PCE物价指数同比未达预期，但仍保持了1.7%的同比涨幅，持平于上月，连续两月创2014年10月以来最高通胀水平。同时，美国2月个人消费支出(PCE)环比涨幅0.1%，达到预期。整体来看，通胀数据并不算差。这也将进一步支持加息的行动。



另一方面，美国就业市场也表现强劲。美国2月非农就业新增24.2万人，大幅好于预期；失业率持平4.9%，仍为08年来最低；平均小时工资环比跌0.1%，为一年来首次下滑。尽管全球经济疲弱，但美国整体就业增长强劲。本周五，美国3月非农就业数据能否达到预期将决定美元的涨势是否能持续。市场预期3月非农就业增加20.7万人。若3月数据持续向好，则美国劳工市场正在经历1998年、1999年以来表现最好的情形。从而有可能支撑美联储4月份再次加息。在这之前，耶伦晚上的讲话可能会就美联储加息进程有更明确的指引。



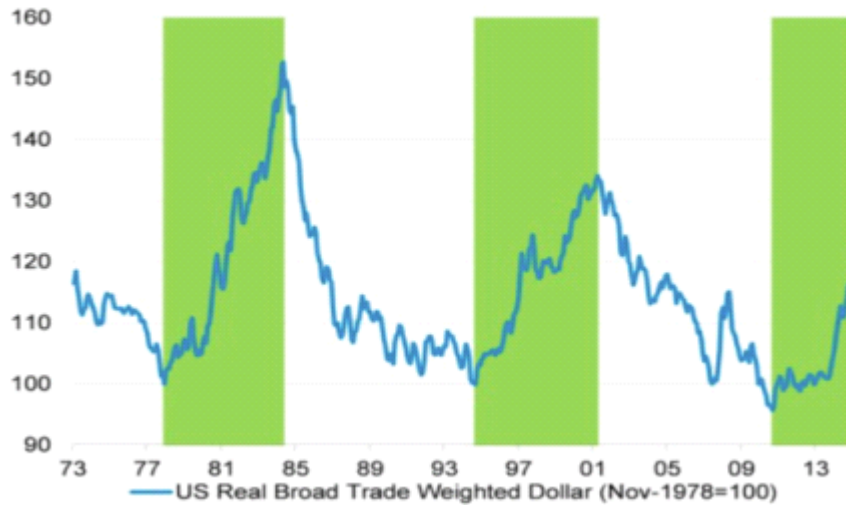
虽然全球央行货币政策仍将持续分化，但预计美联储加息路径将是缓慢的，央行间货币政策分化程度有限，对美元推动作用也有限。上周，欧洲央行宣布下调三大利率，并将扩大QE范围，目前美元指数尚未反应出欧美货币政策的分化，未来美元对欧元升值压力较大。再加上大宗商品价格近期的反弹，主要商品货币近

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



期升值较快，市场对澳、加央行的宽松预期也在升温。市场对美联储四月加息的预期进一步削弱了投资者对新兴市场的投资情绪。若美联储进一步加息，预期美元走强将导致资金持续从新兴市场国家资产撤出。



数据来源：华尔街资讯

### 金银处于消费淡季，投资需求稳中有升

#### ▼ 投资情绪恶劣，反弹之后重回弱勢

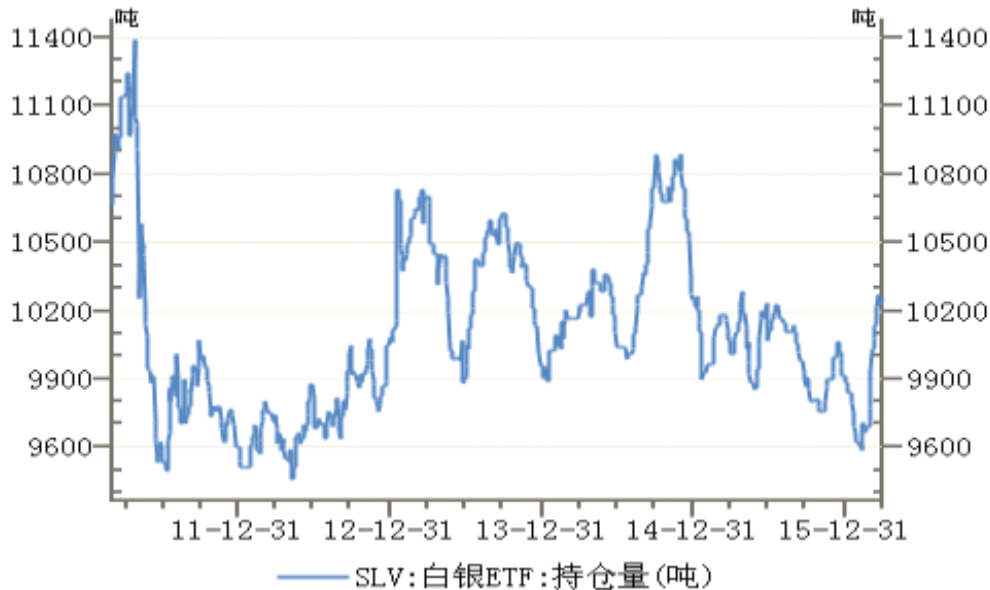
黄金的需求主要来源四个方面，包括消费、工业、央行持有以及投资。目前处于金银首饰消费的淡季，下游需求不济。国际货币基金组织（IMF）最新公布数据显示，俄罗斯和哈萨克斯坦2月分别增加黄金储备11.1和2.7吨，而马来西亚和土耳其减少储备。央行行为长期来看是有利金价的。黄金的工业用途的需求在过去10年相对稳定，因此，投资需求对金价的中短期影响相对大。而美元的表现以及经济能力将直接影响投资者情绪。白银与黄金不同，更多的体现在工业用途。因此，经济的好坏及投资者情绪对价格影响都较大。

上周美联储多名官员的鹰派表态使得金价被拉低，随着黄金市场的走低，SPDR黄金ETF (GLD) 价格也在下行，不过其持有量却继续有所增加。截止3月29日黄金ETF-SPDR Gold Trust的黄金持仓量至823.74吨，为2014年以来新高。今年以来全球最大的黄金交易型开放式指数基金（ETF）——SPDR Gold Trust的黄金持仓量快速增加，增速创出2008年金融危机以来最高，显示出投资者对黄金的浓厚兴趣。



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



数据来源: Wind、金汇期货

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度报告显示,在截至3月22日当周,对冲基金等大型机构投资者增持Comex黄金和白银净多头头寸。其中,黄金净多头头寸较此前一周增加9319手期货和期权合约,至178831手合约,刷新13个月来的高位;白银净多头头寸较此前一周增加5356手合约,至63429手合约,刷新5个月来的高位。根据资金流向追踪机构EPFR提供给上证报的数据,截至23日的当周,该机构所监测的商品基金吸引到超过15亿美元资金净流入,其中逾80%都流向了黄金基金。这仍给金银价格提供了一定的支撑。

多头资金的热情高涨,但现实市场的黄金走势令他们担忧。金价上周累计下跌约3%。尽管部分美联储官员接连发表了偏鹰派的言论,暗示美联储应考虑在4月加息,这与此前美联储决议论调大相径庭,美元因此走强,黄金价格走软。而中短期的价格走势还将进一步关注非农报告及重要经济数据。

## 技术分析及后市展望

目前金银价格仍停留在一个月的低位,整体走势仍然偏弱。从技术面看,黄金的多头短线趋势有所恶化,1200关口能否把持住非常关键,这仍取决于美联储官员的言论和非农数据的出台是否对黄金有利。白银较黄金表现更弱。一方面,就业数据及美联储官员言论将影响4月加息的预期;另一方面,美元温和反弹,部分多头获利离场,金银上方1285美元及16.17美元阻力有效,后市金银价格有回落空间。

以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。