



投资咨询部

## 不为浮云遮望眼，错杀迎来买入点

研究员：于海建

从业资格号：F0259236

投资咨询号：Z0011117

联系方式：

17519118315

yuhaijian@bhfcc.com

内容摘要：

- 1、疫情影响全球经济的担忧情绪升温，避险需求终将释放。
- 2、货币宽松大潮又起，中期利好贵金属。
- 3、美元与美债仅是短期反弹，美元地位被宽松政策拖累走弱在所难免。

### 第一部分 近期行情回顾

图1：沪金指数日线图



图2：美元指数日线图



数据来源：博易大师 渤海研究院

金融资产价格波动率加大，各国市场相关性增加，仅3月12日，就有近十个国家股市出现熔断；另外，全球至少50个股票市场同时跌入技术性熊市。不同资产之间相关性增加，风险资产联袂下跌之时，黄金也受拖累。新冠疫情危及全球经济情况，在恐慌情绪推动下，给贵金属市场带来太多不确定性。

截至3月16日收盘，国内黄金主力合约收于347.18元/克，当日下跌6.72元/克，持仓量180029手，较前一交易日小幅减仓。

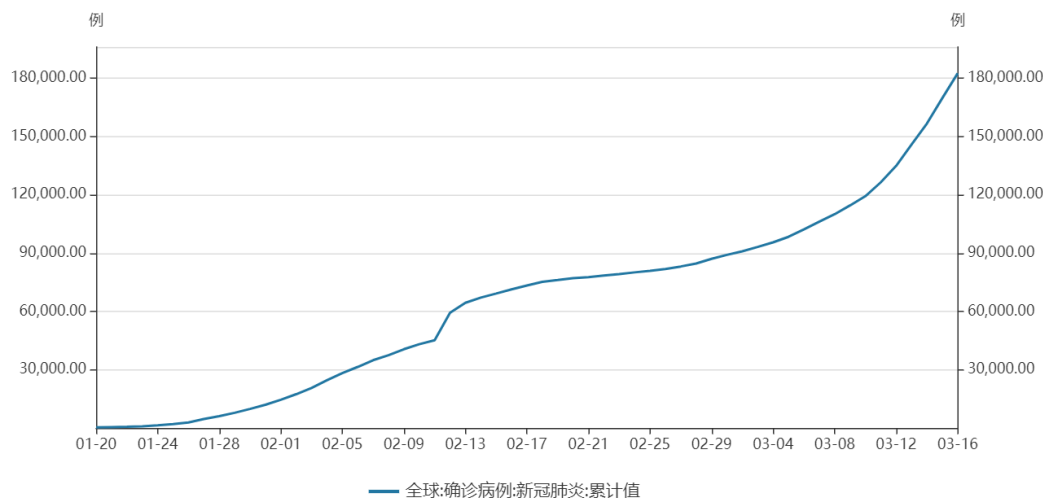
### 第二部分 基本面因素分析

#### 一、受疫情影响全球经济的担忧情绪升温

上周公布的美国经济数据还是不错的，但是新型冠状病毒疫情在欧洲呈爆发趋势，欧洲累计确诊超5.5万人，死亡2300多人，美国确诊病例数也快速增至3700多人。全球新冠病毒感染数已超16万，美国进入国家紧急状态，纽约学校将关闭；英国称可能需要60%的人口感染病毒以建立群体免疫；据报法国最糟情况下恐有多达50万人死于疫情；西班牙周一起实施为期两周的全国大封锁。路透：据悉日本正在更认真考虑取消奥运会的可能性。



图3: 全球新冠肺炎确诊病例



数据来源: WIND 渤海研究院

应对疫情的封锁措施以及疫情的迅速扩散引发了经济衰退的担忧。经合组织 3 月 2 日警告称,疫情正令世界经济陷入自全球金融危机以来最严重的低迷状态,它敦促各经济体政府和央行采取应对措施,以避免出现更严重的衰退。经合组织在最新的经济展望中说,今年全球经济增速预计仅为 2.4%,为2009 年以来的最低水平,低于去年 11 月预测的 2.9%。

国际货币基金组织 IMF 主席格奥尔基耶娃当地时间 3 月 4 日发表文章表示,疫情的迅速蔓延,预计 2020 年全球经济增长率将低于 2019 年的 2.9%,2020 年实现更强劲经济增长的希望落空。

另外,标普全球评级公司上周二下调其对美国经济增长的预期,此前标普已将美国一季度经济增长预期从之前预测的2.2%下调至不到 1%,现在,标普美国首席经济学家 Beth Ann Bovina 预计,美国二季度经济增长也将不到 1%。

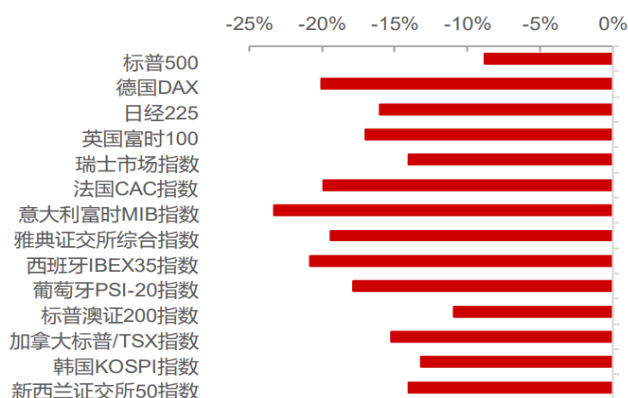
欧洲央行下调今明两年经济增速预期,预计 2020 年 GDP 增速为 0.8%,去年 12 月预期为 1.1%;预计 2021 年 GDP 增速为 1.3%,去年 12 月预期为 1.4%。

疫情的爆发引发市场恐慌,欧股指上周普遍下跌 20%左右,美股指下跌 8-10%,全球股市哀鸿遍野。

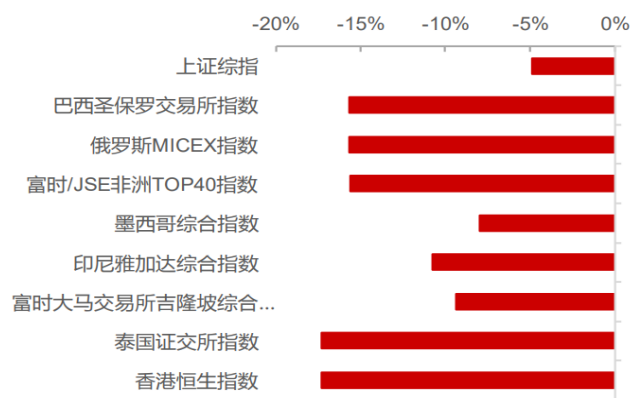
图4: 发达国家股市多数崩溃

图5: 发展中国家股市下挫

发达国家股市周涨跌幅



新兴市场股市周涨跌幅





数据来源: WIND 渤海研究院

在黑天鹅出现时资金往往会追逐避险资产, 我们看到2月4日-3月9日期间黄金连续获得追捧。尽管短期受美元上涨打压、以及大宗商品暴跌拖累, 但黄金的避险核心价值不会改变, 在投资者情绪稳定后将会认清黄金的优势。

图6: 美元指数与黄金指数日线图



数据来源: 博易大师 渤海研究院

## 二、全球货币宽松潮来临

为了应对新冠肺炎疫情在全球快速蔓延造成的经济冲击, 主要央行掀起了新一轮降息潮。

3月3日: 澳洲联储公布利率决议, 将利率从0.75%下调25个基点至0.50%, 创纪录新低。澳洲联储表示已经准备好进一步放松货币政策。

美联储意外宣布降息50个基点至1.00%-1.25%, 这是其自2008年金融危机以来首次在计划会议之外降息, 而且幅度是10多年来之最。

加拿大央行将基准利率下调50基点从1.75%下调至1.25%, 四年多来首次放宽货币政策。

英国货币市场预期英国央行将在本月会议上降息25个基点。

日本央行在3月2日购买了创纪录的1014亿日元ETF。

美国联邦储备理事会(美联储/FED)出手向市场提供1.5 万亿美元短期资金, 稳定金融体系。

中国央行于3月16日定向降准, 释放长期资金5500亿元。在2月份, 中国央行已经先后下调公开市场逆回购、MLF 和LPR 的利率。

3月12日, 欧洲央行批准实施新一轮刺激措施, 但却出人意料地维持利率不变, 这一决定令市场大失所望。欧股狂泻逾 10%, 录得历史最大单日跌幅。欧央行目前利率为 0%, 若为负利率则会增加金融机构风险, 对经济不利, 若欧元下跌, 黄金承压。

整体看全球范围的宽松货币政策已在路上, 大肆放水必然带来货币贬值乃至远期的通胀走高, 这对金价有明显



的支撑作用。对比历史上的2008年，同样是被黑天鹅暴击后，大放水带来了金价的长期牛市。本次事件后大牛市暂不奢望，但中线上涨或可期待。

图7：美国10年期国债实际收益率图



数据来源：WIND 渤海研究院

图8：美元指数周线图



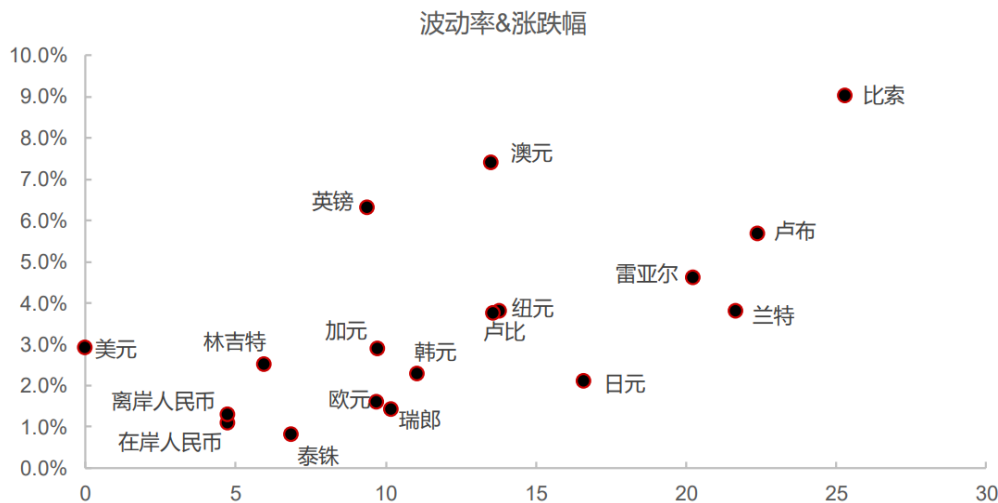
数据来源：WIND 渤海研究院

### 三、美元与美债仅是短期反弹

由于商品市场下跌过快，尤其是原油价格快速腰斩，对黄金价格形成了负面效应。而此时，另一种形式的避险资产突显优势——美元与美债，可以看到3月9日后美元与美债具有更强的吸引力。



图9：美元指数大幅上涨，非美货币多数贬值



数据来源：Bloomberg 渤海研究院

在美联储将联邦基金利率目标区间下调1个百分点、并增加债券持有规模7000亿美元后，国债已经没有太多上涨空间，因此上周美国和欧洲国债收益率普遍上涨导致金银下跌的路径很快会有所转向。

就此次事件看，美联储在本次动荡中反应还是非常迅速的，相较于08年采取的措施更快，但货币政策空间跟08年又完全不可比拟，短期的政策效果可能不及预期，回购市场想要投放的5000亿美元回购操作仅有几百亿的需求，但美联储又不得不做出补充流动性的表态和规划，否则市场会调整的更严重。而且，短期看货币政策并不能直接作用于疫情，出行意愿降低并不是用钱可以解决的。那么金融状况有可能进一步恶化。宽松的信贷条件有助于缓解居民和企业的收缩，但居民和企业的借贷意愿短期会因为对经济前景的悲观预期而下降，需求端的企稳才可以真正解决问题。在货币政策用尽之后，对于经济的恢复只能寄望于财政政策，但是当前美国政府债务问题严峻，进一步扩张财政赤字一方面需要联储的低利率或者负利率来配合，另一方面债务的无限扩张必然伴随本币的贬值，黄金对于美元来说中长期的升值趋势没有改变。

图10：美国10年期国债收益率图

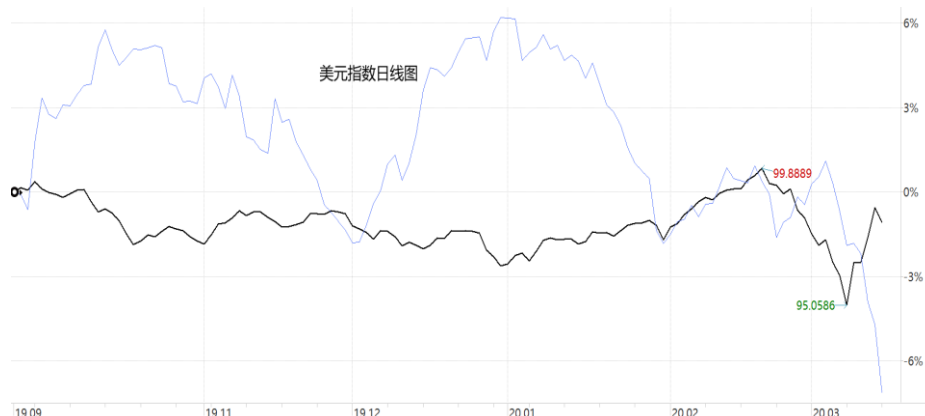


数据来源：WIND 渤海研究院





图11：美元指数日线图



数据来源：WIND 渤海研究院

### 第三部分 技术分析

伦敦黄金上周下跌 8.6%，SPDR 黄金 ETF 也减持了 2.51%，自从上周二开始持续减持，显示现货市场对后市也比较悲观。

图12：黄金ETF持仓



数据来源：渤海研究院

周线上，自 2018 年 9 月的上涨趋势完好。当前的快速下跌并没跌破前低 1446.2，视为对前期调整的短期修正。接下来金价会在 1450.9 上方小幅震荡，一旦回落不破 16 日低点 1450.9 则确认低点有效，可逢低介入中线多单。



图13: 美黄金指数周K线图

图14: 美黄金指数日K线图



数据来源: 博易大师 渤海研究院

## 第四部分 行情展望

基于疫情的影响时间会比较漫长,而且当前仍是处在爆发初期,对后续经济的影响会加重悲观情绪。因而黄金的避险属性终将大放异彩。同时为应对疫情,全球性的宽松政策会继续压低实际利率,而货币政策的过度使用也会打击票面币值。如果疫情迟迟不能好转,经济重建工作会一拖再拖,对于靠服务与出行支撑的发达经济体将是重重暴击,从而继续施压于背后的货币符号。黄金的优势再次体现,中线行情继续看涨。

### 免责声明:

本报告仅供渤海期货有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本报告基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该信息的准确性或完整性,客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。