



ZHAO JIN

招金期货

ZHAO JIN FUTURES

4月 Apr.

复工潮与货币宽松下 黄金或震荡

进入4月份以来，全球疫情有所缓和，在全球央行货币宽松的大环境下，影响贵金属的基本面因素依然喜忧参半。4月9日美国宣布一项规模为2.3万亿美元的贷款计划，将向发放中小企业借贷计划(PPP)贷款的银行提供信贷。美国面对疫情继续加码量化宽松政策。本月公布的3月美联储会议纪要也显示美联储官员对加大货币宽松

政策观点的一致性。此外，消息称，俄罗斯的一些银行要求该国央行重启黄金购买，售金意愿浓，不久俄罗斯宣布简化黄金出口流程。本月原油 5 月合约出现跌至负值现象，进一步增加了市场通缩预期。且 4 月末各国开始酝酿在 5 月开启复工计划，随着复工潮开启，避险资产或进一步承压。但 4 月 30 日的美联储 4 月议息会议表示维持利率在 0%-0.25% 区间不变，且鲍威尔讲话偏鸽，货币宽松持续，或对避险资产形成支撑。从持仓看，4 月黄金 ETF 整体表现为大幅增仓，而 COMEX 持仓出现大幅减持现象，两个市场持仓多空分化，多空争夺剧烈，各影响因素亦更为复杂。

针对未来黄金期货价格走势，下面将就几方面展开分析。

一、行情回顾

表 1：4 月份黄金、美元行情回顾

时间	2020 年 4 月 1 日—2020 年 4 月 30 日			
名称	伦敦现货黄金	美元指数	黄金 T+D	沪金 2006
开盘价	1575.01	98.955	361.01	357.00
收盘价	1711.80	99.529	378.16	378.64
最高价	1747.74	100.940	383.17	383.24
最低价	1566.53	98.808	354.40	355.80
月内涨跌幅	+8.57%	+0.60%	+3.95%	+3.77%

数据来源：博易大师、招金贵金属研究院

四月份国际黄金走势收阳。受 4 月人民币小幅贬值的影响，沪金走势稍强于外盘，总体来说，4 月走势偏强，内外盘金价月度均出现

不同程度上涨。

二、因素解读

1、美国经济数据喜忧参半

表 2:美国 4 月份重要财经数据公布情况表

美国 4 月份重要财经数据公布情况				
经济指标名称	前次公布值	预测值	公布值	对金价影响
未季调 CPI 年率 (%)	2.3	1.6	1.5	利多
核心 PPI 年率 (%)	1.4	1.2	1.4	利空
核心零售销售月率 (%)	-0.4	-5.0	-4.5	利空
密歇根大学消费者信心指数	89.1	75	71	利多
新增非农就业变动 (万)	27.5	-10	-70.1	利多
平均每小时工资月率 (%)	3	3	3.1	利空
Markit 制造业 PMI	49.2	48	48.5	利空
初请失业金人数 (万)	330.7	370	664.8	利多
ADP 就业人数 (万)	17.9	-15.0	-2.7	利空

数据来源：Wind、招金贵金属研究院

从四月份美国市场公布的各项经济数据来看，美国经济数据表现喜忧参半，但是有些许回暖迹象。本月公布的美国非农就业人数大幅减少，每小时工资月率业出现一定程度上涨，就业数据不佳，表明美国就业复苏仍堪忧。美国制造业数据在 50 以下，疫情的隔离政策正在持续影响制造业。美国消费者信心指数弱于预期，美国内需受疫情冲击，打压了消费者信心。近期美国经济数据表现依旧偏弱，因疫情

影响，影响黄金的因素更复杂，致黄金波动率增加。

表 3：下月重要财经数据及事件前瞻表

下月重要财经数据及事件前瞻	
名称	对金价影响
美国非农数据	下月发布的非农数据是影响金价的关键因素，非农就业数据也是影响美国货币政策的主要因素之一。在美联储将基准利率降至零的市场环境下，市场对非农等数据反映或会更加敏感。
美联储利率决议	美联储 4 月议息会议维持现有利率不变。由于美联储现有利率在 0%-0.25% 区间，利率降至负的可能性较少。据 CME “美联储观察”：美联储利率决议公布之后，美联储维持利率在 0%-0.25% 区间的概率直至明年 3 月均为 100%，与利率决议公布之前相同。

数据来源：招金贵金属研究院

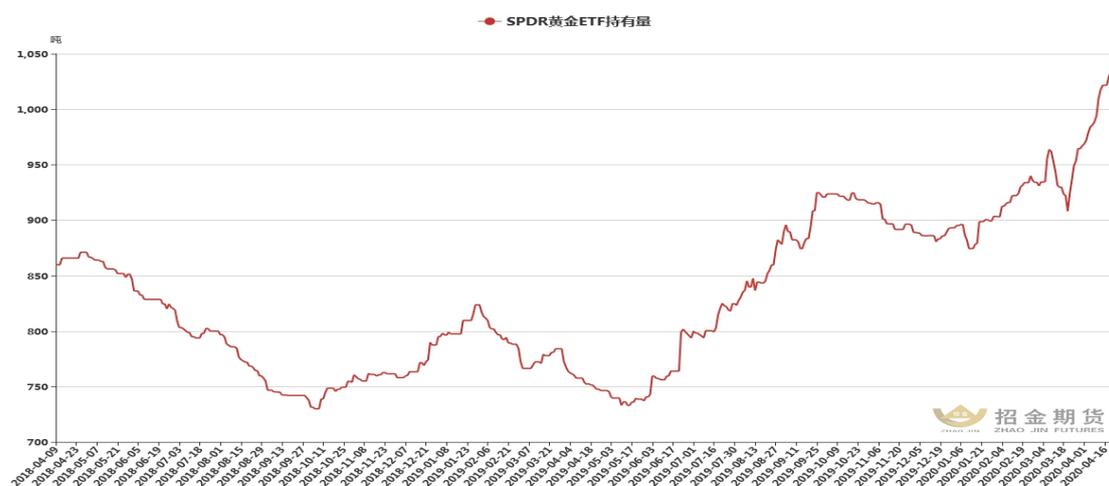
2、美联储 4 月议息会议维持现有利率

美联储 4 月议息会议维持利率在 0%-0.25% 区间不变。美联储 FOMC 声明，委员们一致同意将超额准备金利率维持在 0.1% 不变，将维持利率在低位，直至美联储有信心通胀能回归正轨。新冠病毒在中期内构成重大风险，新冠病毒的爆发导致了经济活动的急剧下降和失业率的激增。需求走软、油价下跌令通胀下行。公共卫生危机令经济活动承受重压。美联储主席鲍威尔警告经济受到严重影响，美联储维持零利率承诺。FOMC 利率决议声明里关于经济前景所面临的风险，“中

期”指的是 2021 年左右；当前，经济预期面临非同寻常的不确定性；即便美国经济反弹，也无法重返疫情爆发之前的水平；二季度经济活动的跌幅可能会是空前的。4 月份非农就业报告可能会出现两位数的失业率，4 月制造业更加迅猛地下滑，二季度失业人口规模将是偏高的，重返充分就业状态将需要一段时间。美联储主席鲍威尔在会后讲话中称：专家告诉我们，卫生事件的状况非常不确定。也表明了其对这些不确定因素的担忧，目前虽有各种疫苗将获得突破的传言，但毕竟尚未真正一款上市的疫苗，这增加了不确定性，或继续支撑避险。

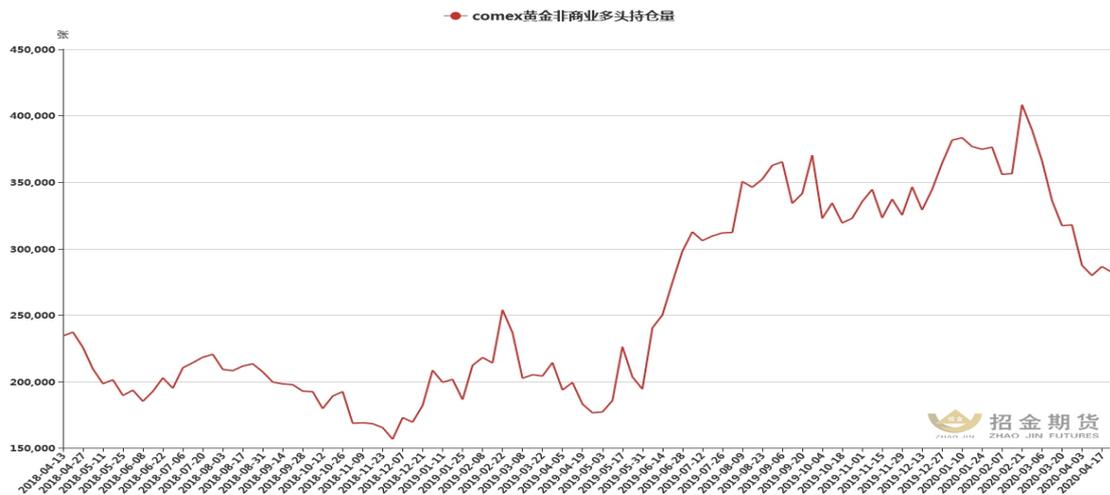
三、资金面：贵金属市场资金有回升亦有下滑

图 1： 黄金 ETF 持仓量图



数据来源：招金期货数据库、招金贵金属研究院

图 2： COMEX:黄金非商业多头持仓数量图



数据来源：招金期货数据库、招金贵金属研究院

4 月份，黄金 ETF 净流入量为 81.31 吨，截至 4 月 29 日，黄金 ETF 持仓为 1048.31 吨；截至 4 月 29 日，白银 ETF 持仓 12840.33 吨。CFTC 多头持仓下滑明显，多头减持。从总体资金面情况来看喜忧参半。

四、其他黄金相关数据

表 4：其他黄金相关数据表

名称/时间	4 月 1 日——4 月 29 日	
黄金 T+D 递延费方向	空付多：22 天	多付空：7 天
金银比值	110 附近	

数据来源：招金期货数据库、招金贵金属研究院

白银走势仍弱于黄金，金银比值仍在 100 整数关口以上，目前至 110 附近，直观看逢高做空金银比值或有获利空间。

五、技术面：多空交织

图 3：伦敦现货黄金日线图



数据来源：博弈云、招金贵金属研究院

从技术面来看，黄金在本月创出 1747.74 美元/盎司高位后，此位置形成新的压力位，但从技术指标看，目前价格到布林线中轨附近，或有一定支撑。由于近期黄金涨幅较大，黄金 ETF 及 CFTC 持仓出现分化，投资者仍存在犹豫情绪，或致黄金走势震荡。

六、市场前景展望

本月全球大部分央行公布刺激政策后，各国又在 4 月末陆续推出复工复产计划，以再次提振经济。4 月 30 日凌晨美联储表示维持现有利率不变，且鲍威尔讲话中表明对公共卫生事件的不确定性担忧，希望国会增加财政政策支持力度，凸显了目前美联储利率子弹基本用尽的现状。目前焦点仍应关注疫苗进展情况，据消息称，有多个机构都在加紧研制疫苗，根据目前公布的消息分析，疫苗或最早于今年 9 月份才能用于人体注射，且生产剂量较少，那么大规模应用可能需更长时间，这个阶段的不确定性，及疫情的反复，或继续支撑避险需求。

但各国不断推出的复工复产的刺激政策，又会使避险资产承压，故我们认为后期避险资产或继续维持震荡。

贵金属研究院

2020年4月30日

免责声明

关于本报告中的信息，招金期货研究院力求准确可靠，且仅代表招金期货研究院的一方观点，不对所包含内容的准确性、可靠性或完整性提供任何明示或暗示的保证。本报告不构成个人投资建议，亦不包含个别读者特殊的投资目标、财务状况或需要。请读者仅作参考，并请自行承担全部责任。