



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

关注特朗普 金银或先涨后跌

摘要

- 上周公布的经济数据表现基本良好，上周美股表现良好，但特朗普交易降温，是金银上涨的主要原因。上周欧洲市场有一定的避险情绪，但希腊爆发危机概率低，法国大选未造成恐慌。SPDR 黄金上周持仓未变，CFTC 黄金持仓也并不十分乐观，技术指标金银上涨动力不强。
- 本周重点关注 28 日特朗普的讲话以及美联储官员的表态，特朗普大概率令市场失望利多金银，但美联储加息概率可能上升利空金银，预计本周金银或先涨后跌。

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 黄金上周震荡后上涨，目前技术指标显示上涨动力较弱，本周重点关注特朗普国情咨文和美联储官员的讲话，黄金或先涨后跌。

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 白银上周震荡后上涨，表现较为强势，但技术指标同样偏弱，本周白银上涨动力同样或不强，建议谨慎做多。

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，其中核心 PCE 同比等数据都比较重要，可能会影响到美联储未来的加息进程。

表 1: 本周公布的美国主要经济数据

公布指标	公布时间	周期	预期值	前值
耐用品订单	02/27/2017 21:30	Jan P	1.70%	-0.50%
待定住宅销售量(月环比)	02/27/2017 23:00	Jan	1.00%	1.60%
GDP 年度化季环比	02/28/2017 21:30	4Q S	2.10%	1.90%
批发库存月环比	02/28/2017 21:30	Jan P	0.40%	1.00%
标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	02/28/2017 22:00	Dec	5.30%	5.27%
经济咨商局消费者信心	02/28/2017 23:00	Feb	111	111.8
个人收入	03/01/2017 21:30	Jan	0.30%	0.30%
个人开支	03/01/2017 21:30	Jan	0.30%	0.50%
核心 PCE 同比	03/01/2017 21:30	Jan	1.70%	1.70%
Markit 美国制造业 PMI	03/01/2017 22:45	Feb F	54.5	54.3
ISM 制造业	03/01/2017 23:00	Feb	56	56
建筑开支月环比	03/01/2017 23:00	Jan	0.60%	-0.20%
首次失业人数	03/02/2017 21:30	25-Feb	245k	244k
ISM 非制造业综合指数	03/03/2017 23:00	Feb	56.5	56.5

资料来源: Bloomberg 南华研究

2月28日(北京时间3月1日上午10点)美国总统特朗普将向国会进行首次国情咨文，因此前市场对特朗普宣称的税改计划、基建计划等抱有很高的期望，若特朗普未涉及到以上政策的细节或力度不及预期将令市场失望，短期将利多金银。而近期美联储官员的表态也比较重要，目前市场对于美联储3月加息的预期概率大约是40%，若概率继续上升则利空金银。

表 2: 本周公布的全球重要财经事件

时间	全球主要市场重要财经事件
2017/2/28 0:00	2017年 FOMC 票委、达拉斯联储主席卡普兰(Robert Kaplan)参加俄克拉荷马大学迈克尔派瑞斯商学院的一次问答会议。
2017/3/1 4:30	美联储旧金山联储主席威廉姆斯(John Williams)在圣克鲁兹商会就经济前景发表讲话。
2017/3/1 7:50	美联储圣路易斯联储主席布拉德在乔治华盛顿大学 2017 年春季校友经济学讲座上就美国经济和货币政策发表演说。
2017/3/1 10:00	特朗普在国会发表讲话
2017/3/2 2:00	2017年 FOMC 票委、达拉斯联储主席卡普兰(Robert Kaplan)参加 Paul Quinn College 举办的“对话美联储”活动。
2017/3/2 3:00	美联储公布经济状况褐皮书。
2017/3/3 7:00	美联储克利夫兰联储主席梅斯特(Loretta Mester)参加有关领

2017/3/3 23:15

导力的谈话。

里奇蒙德联储主席莱克与芝加哥联储主席埃文斯参加芝加哥大学布斯商学院主办的美国货币政策论坛讨论会，主题为通胀的预期与动力；美联储副主席费希尔将于论坛午餐会发表演说。

资料来源：华尔街见闻 南华研究

内外盘价差：汇率与溢价波动均不大

上周人民币兑美元汇率横盘震荡波动不大，国内涨幅不及外盘，但溢价基本维持在正常水平。国内白银涨幅不及外盘，显示国内白银的走势与外盘还是有一定的独立性的，溢价走势也比较正常。

本周特朗普的讲话若令市场失望的话，人民币兑美元可能会有小幅度升值，利空国内金银价格。

需要注意的是内外盘收盘时间不同，有部分价差是因为时间差导致的，因此本表格仅供参考。

表 3：黄金白银内外盘收盘价价差监测

	上周末 收盘价	上周 变动 (%)	2017 年至今 变动 (%)
上期所黄金收盘价 (元/克)	281.15	1.33	3.61
COMEX 黄金期货价格 (美元/盎司)	1,258.00	1.78	9.20
COMEX 黄金计算值 (元/克)	277.93	1.79	7.98
黄金 T+D 收盘价 (元/克)	279.77	1.39	5.84
美元兑人民币：即期汇率	6.87	0.01	-1.12
上期所白银收盘价 (元/千克)	4,274.00	1.11	3.91
COMEX 白银期货价格 (美元/盎司)	18.42	2.02	15.38
COMEX 白银计算值 (元/千克)	4,068.49	2.04	14.09

资料来源：Bloomberg 南华研究

图 3、沪金 6 月-伦敦金 (人民币/克) 近期维持震荡



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 4、沪银 6 月-伦敦银 (人民币/千克) 近期维持震荡



资料来源：Wind 资讯 南华研究

ETF: SPDR 持仓未变 现货市场并不乐观

伦敦黄金现货上周上涨 0.94%，SPDR 黄金 ETF 上周持仓未变，显示现货市场还是比较谨慎的，目前处于观望的状态。伦敦白银现货上周上涨 1.47%，SLV 持仓增加 0.17%，波动不是很大。

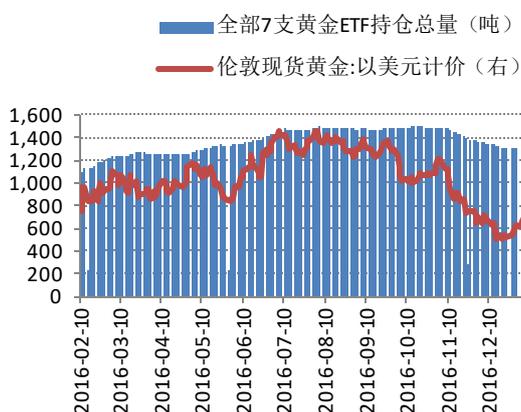
截止到 2 月 21 日，CFTC 公布的黄金持仓非商业多头较去年初比增加的并不多，期货以及现货市场表现的并没有价格所示的那么强势乐观。

表 4：黄金白银 ETF 持仓增减幅度及国内外价格涨跌幅%

	上周变动 (%)	2017 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	0.00	2.31
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	0.94	8.16
SLV 白银持仓	0.17	-1.78
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	1.47	12.50

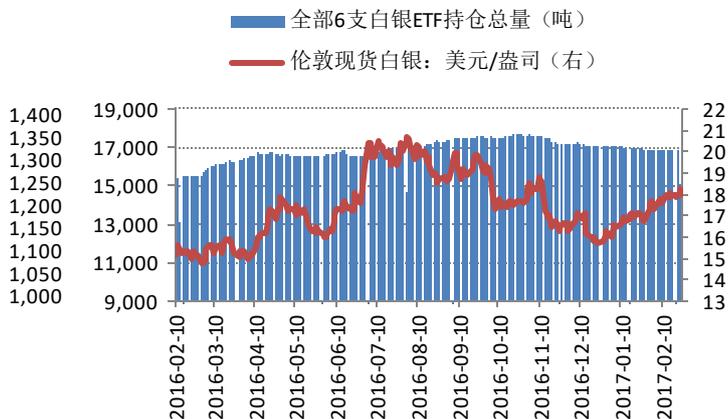
资料来源：Bloomberg 南华研究

图 5、黄金 ETF 近期持仓未变



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 6、白银 ETF 波动不大



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

美国：特朗普、美联储是关键 金银或先涨后跌

经济复苏在持续

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	Feb P	55.4	54.3	55	--
Markit 美国服务业 PMI	Feb P	55.8	53.9	55.6	--
现房销售	Jan	5.55m	5.69m	5.49m	5.51m
首次失业人数	18-Feb	240k	244k	239k	238k

FHFA 房价指数月环比	Dec	0.50%	0.40%	0.50%	0.70%
新建住宅销售	Jan	571k	555k	536k	535k
密歇根大学信心	Feb F	96	96.3	95.7	--
密歇根大学 1 年通胀	Feb F	--	2.70%	2.80%	--
密歇根大学 5-10 年通胀	Feb F	--	2.50%	2.50%	--

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据显示, 2月制造业、服务业 PMI 均不及预期, 1月现房销售好于预期, 失业人数虽不及预期但也不高, 12月房价指数环比不及预期但前值上修了, 1月新建住房销售不及预期, 2月消费者信心略好于预期, 短期通胀预期下滑。

总体经济复苏仍在持续, 但并不十分乐观。

特朗普交易降温 但股市表现良好

表 6: 美国金融市场表现

	上周涨跌幅 (%)	2017 年度至今涨跌幅 (%)
美元指数	0.14	-1.10
10 年期国债收益率 (基点)	-10	-13
纳斯达克综合指数	0.12	8.59
道琼斯工业平均指数	0.96	5.36
标普 500 指数	0.69	5.74
SP500 波动率指数 (VIX)	-0.17	-18.30
标普 500 金融行业指数	-0.13	4.84
CRB 指数	-0.62	-0.82

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周美元指数上涨 0.14%, 10 年期国债收益率下跌 10 个基点, 显示市场有一定的避险情绪, 与金银的上涨基本一致。股票指数普遍上涨, 股债同涨也显示了流动性充裕。金融行业指数下跌表明特朗普交易在降温, 与国债收益率下跌、金银上涨相一致。CRB 指数下跌 0.62%, 部分也可能是因为特朗普交易降温 (基建计划或不计较预期)。

总结

上周经济数据表现基本良好, 金银价格的上涨主要是特朗普交易的降温。2月28日特朗普将向国会进行首次国情咨文, 市场预期特朗普无法兑现此前的承诺, 包括减税、基建等, 是特朗普交易降温的主要原因。

但是黄金现货市场、期货市场近期并没有表现的很乐观, 技术指标也偏弱。故我们认为 28 日特朗普演讲前后市场或仍有一定的上涨空间, 但随后 3 月美联储是否加息将主导市场, 而目前市场预期的美联储 3 月加息概率为 40%, 距离 FOMC 会议还有半个月的时间, 因此本周美联储官员们的讲话需重点关注, 近期的经济数据、通胀数据均比较好, 若市场预期上升至 50% 以上, 3 月加息可能成为大概率事件, 短期将利空金银。

欧元区：有一定的避险情绪 影响或不大

表 7：欧元区市场监测

	上周涨跌幅 (%)	2017 年度至今涨跌幅 (%)
欧洲股市		
欧盟斯托克 50 价格指数	-0.14	0.41
德国 DAX30 指数	0.40	2.81
法国 CAC40 指数	-0.46	-0.35
意大利富时 MIB 指数	-2.16	-3.32
西班牙 IBEX35 指数	-0.49	1.08
10 年期国债到期收益率 (基点)		
德国	-12	-2
法国	-11	24
意大利	0	38
西班牙	6	31
希腊	-67	6

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周欧元区有一定的避险情绪，德国市场表现最好，意大利、西班牙股市下跌、国债收益率上涨，表现不佳。但希腊 10 年期国债收益率大幅下降 67 个基点，或因救助协议接近达成，违约概率降低。

法国大选闹得沸沸扬扬，但从金融市场的表现来看，极右翼领导人勒庞当选的概率暂时仍不高，市场并未表现出恐慌，未来需持续关注。

本周重点关注美国总统特朗普和美联储，欧元区对金银的影响或不大。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

浙江省台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

浙江省温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902 室
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 709 室
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

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 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

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号（南通总部大厦）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 2104-2107 室
电话：0592-2120366

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

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 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

浙江省余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
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 802 室
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房

电话：020-38809869

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

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

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 (此为营业部经理胡明座机)

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2 、 20-3
电话：023-62611626

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 (魏瑶电话)

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