

## 欧系货币颓势助力美元，贵金属承压下行

### 核心要点

北京时间周四凌晨两点美联储对外公布加息 25 个基点，符合市场预期从而并没有大幅提振美元，但是声明中却移除了“货币政策立场仍然宽松”的表述，这被市场解读为此轮加息周期接近尾声，在公布之后，美元跌破 94 关口，贵金属反弹上行。鲍威尔在随后的新闻发布会中表示，此表述的移除并非是美联储改变加息路径的前兆，更加强调渐进加息的立场，强化了市场对今年加息四次、明年加息三次以及后年加息一次的预期。与此同时，鲍威尔也声明美联储的独立性，做好本职工作，不受特朗普言行的影响，进一步消除了市场的担忧。我们发现，美国经济发展虽较非美国国家强势，但增速仍是有限的，S&P/CS20 座大城市房价指数、7 月 FHFA 房价指数、8 月成屋签约销售指数以及 9 月密歇根大学消费者信心指数均低于预期，随着赤字的不断增大，倒是增加了市场对美国财政的担忧，美元凭借美国经济发展存在上行动力不足的状况。意大利本周一直就财政赤字占比问题展开讨论，领导层分歧较大，一而再再而三的会议延期，最终违背欧盟财政规则，将 2019 年-2021 年财政赤字占 GDP 的比重目标定为每年 2.4%，此举被视为是意大利对欧盟的挑战以及具有脱欧的打算，随后意大利财长特里亚表态不会离开欧元区，但是这与特里亚提倡的 1.6% 仍目标相差甚远。扩大赤字，市场纷纷对意大利的债务违约以及欧债危机卷土重来表示担忧，引发欧元下跌。日本经济当前处于温和扩张阶段，支撑着日元汇率，而本周英国脱欧的不顺，再加上经济数据低于预期，英镑也失守阵地下行。结果就是，在国际主流货币走弱背景下，美元相对走强，最终站上 95 关口，贵金属承压下行。

### 操作建议

美联储九月加息 25 个基点落地，符合市场预期，贵金属反应平平，但是在美联储的加息点阵图中，我们发现十二月份再加息的概率陡然上升，接下来共加息五次对于贵金属而言，无非就是紧箍咒，短期快速反转可能性不大，但美国经济数据对美元支撑力量有限，本轮站上 95 关口，主要在于欧系货币颓势助力。从日线角度看，美元指数站稳布林通道中轨，MACD 刚形成黄金交叉上行，呈现多头姿态；沪金 1812 跌破布林通道下轨，MACD 刚好形成死亡交叉，呈现空头姿态；沪银 1812 守住了布林通道中轨，MACD 也呈现多头姿态。短期操作来说，在这一波跌势稳定之后，沪金 1812 可于 265-269 区间高抛低吸，沪银 1812 可于 3400 附近低吸。

### 风险因素

意大利危机  
英国脱欧  
美国经济上行  
全球贸易争端

## 行情速览

		本周	上周	涨跌幅	持仓量(万)	持仓变化
期现价格	COMEX 金	1196.20	1203.30	-0.59%	37.85	0.97
	COMEX 银	14.69	14.31	2.66%	17.26	-0.34
	SHFE 金 1812	264.90	269.05	-1.54%	29.90	-1.70
	SHFE 银 1812	3470.00	3495.00	-0.72%	55.70	-8.10
	伦敦金	1190.40	1199.66	-0.77%	-	-
	伦敦银	14.62	14.29	2.32%	-	-
	黄金 T+D	263.81	267.29	-1.30%	19.39	-0.51
	白银 T+D	3477.00	3517.00	-1.14%	1116.13	-215.47
库存	COMEX 金	8331574.89	8270617.00	0.74%	-	-
	COMEX 银	289681227.15	291561348.42	-0.64%	-	-
	SHFE 金 1812	1530.00	1530.00	0	-	-
	SHFE 银 1812	1277338.00	1290020.00	-0.98%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23863510.98	23863510.98	0.00%	-	-
	iShares 金	8603326.29	8566895.99	0.43%	-	-
	SLV 银	333046830.90	334973353.40	-0.58%	-	-
	PSLV 银	56287351.00	56287351.00	0	-	-
金银比价	COMEX	81.43	84.09	-3.16%	-	-
	SHFE	0.08	0.08	-1.30%	-	-
	伦敦现货	83.00	83.65	-0.78%	-	-
	上海现货	75.87	76.00	-0.17%	-	-
基差	国内黄金(活跃)	-1.09	-1.76	-	-	-
	国内白银(活跃)	7.00	22.00	-	-	-
价差	国内黄金	0.90	1.85	-	-	-
	国内白银	5.00	-3.00	-	-	-
宏观环境	美元指数	95.14	94.21	0.99%	-	-
	美债三月(%)	2.19	2.18	-	-	-
	美债十年(%)	3.05	3.07	-	-	-
	VIX 指数	12.12	11.68	3.77%	-	-
	欧元兑美元	1.16	1.18	-1.28%	-	-
	美元兑人民币	6.87	6.84	0.45%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

黄金作为一种避险资产或者避险工具的作用正在消失其实是一种比较短期的、不具备战略性的看法。对于国家和投资者来说，黄金作为避险资产与投资工具是经过考验的。金融危机过后，各大央行会定期增持黄金资产，包括在 2017 年以每年 100 吨左右的速度增持，这与十年前央行减持黄金资产的趋势完全不同。黄金是可以对抗市场不确定性的保险工具，当通货膨胀来临时，黄金却可以避险保值，纳入黄金的投资组合会比那些没有纳入的投资组合表现更好。未来三十年中，黄金供应可能会稍有减少，而在一个更加富裕且更加联通的世界里，消费者对黄金产品将很可能会持续增长。作为消费者来说，更希望看到中国和印度的黄金企业会通过竞争来为消费者提供最优质的产品与服务，这当中背后也蕴含着巨大的机遇。未来，中国与印度将极大地推动整个黄金行业进一步向前发展。

### 桥水基金

美国的债务危机可能最终使得投资者持有美元的信心崩溃，许多人认为 2008 年金融危机之前出现的债务失衡问题已经解决了，但事实上，美国正处于历史上最大债务泡沫的最终阶段，而且债务泡沫仍在继续膨胀，越来越大。一旦泡沫破灭，就是危机爆发之时，当下应该买入黄金。

## 高盛+美国银行

黄金一直被视为最佳的另类投资选择，并在危机期间对冲损失。随着财政缺口不断扩大，以及即将到来的美元危机，专家们预计未来黄金将大幅上涨。

### 宏观因素

#### 1. 中国

☞要闻：发布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书；8月中国服务贸易逆差290亿美元，6月末中国银行业对外净负债2336亿美元；中国和欧盟将于十月在北京进行贸易谈判；1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额44248.7亿元，同比增长16.2%，增速比1-7月份放缓0.9个百分点，国有控股企业实现利润总额13473亿元，同比增长26.7%，私营企业实现利润总额11485.6亿元，增长10%；9月官方非制造业PMI为54.9，预期54，前值54.2，其中商务活动指数升至54.9%的较高水平，新订单指数升至51%，环比上升0.4个百分点，投入品价格指数为55.6%，环比上升1.3个百分点，销售价格指数为51.5%，环比上升0.6个百分点，从业人员指数为49.3%，环比下降1.1个百分点，业务活动预期指数为60.1%，环比下降1.3个百分点；9月官方制造业PMI为50.8，预期51.1，前值51.3，生产指数为53.0%，比上月回落0.3个百分点，新订单指数为52.0%，比上月回落0.2个百分点，原材料库存指数为47.8%，比上月下降0.9个百分点，从业人员指数为48.3%，低于上月1.1个百分点，供应商配送时间指数为49.7%，比上月上升0.1个百分点。

☞观点：从公布的主要数据来看，中美之间贸易战的后果已经逐渐浮出水面，9月官方制造业PMI明显低于预期，且逐渐逼近荣枯线，其中生产指数、新订单指数以及从业人员指数不同程度的下降，表明制造业的生产、市场需求扩张以及企业的用工量正不断减少，国内制造业受到一定程度的冲击，与此同时产品制造成本的上升会导致外资流出，在此背景下，周边国家的低成本正不断挤压国内外资规模，其中以越南为例，2018年前9个月吸引外资达250多亿美元。国内经济走弱，人民币承压，美元相对走强，势必增加对美元的避险需求，且居民可支配收入减少，对贵金属需求也相对缩减。

#### 2. 美国

☞要闻：9月达拉斯联储商业活动指数28.1，预期31，前值30.9；美国总统特朗普与韩国签署修订版自由贸易协议；7月S&P/CS20座大城市房价指数同比增5.92%，预期增6.2%，7月FHFA房价指数环比增0.2%，预期增0.3%；9月里士满联储制造业指数29，预期20，前值24；9月谘商会消费者信心指数138.4，预期132.1，前值133.4，消费者预期指数115.3，前值107.6，消费者现况指数173.1，前值172.2；美联储加息25个基点，声明中移除了“货币政策立场仍然宽松”的表述；二季度个人消费支出（PCE）年化季环比终值3.8%，预期3.8%，初值3.8%，核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比终值2.1%，预期2%，初值2%，GDP平减指数年化季环比终值3%，预期3%，初值3%；9月22日当周初请失业金人数21.4万人，预期21万人；8月耐用品订单初值环比增4.5%，预期增2.0%，前值降1.7%；8月商品贸易帐逆差758亿美元，预期逆差706亿美元；8月成屋签约销售指数环比降1.8%，预期降0.5%，同比降2.5%，预期降1%；9月堪萨斯联储制造业综合指数13，预期17，前值14；8月核心PCE物价指数同比升2%，预期升2%，前值升2%，PCE物价指数同比升2.2%，预期升2.2%，前值升2.3%；9月芝加哥PMI60.4，创五个月新低，预期62，前值63.6；9月密歇根大学消费者信心指数终值100.1，预期100.6，初值100.8。

☞观点：北京时间周四凌晨两点美联储对外公布加息25个基点，符合市场预期从而并没有大幅提振美元，但是声明中却移除了“货币政策立场仍然宽松”的表述，这被市场解读为此轮加息周期接近尾声，在公布之后，美元跌破94关口，贵金属反弹上行。鲍威尔在随后的新闻发布会中表示，此表述的移除并非是美联储改变加息路径的前兆，更加强调渐进加息的立场，强化了市场对今年加息四次、明年加息三次以及后年加息一次的预期。与此同时，鲍威尔也声明美联储的独立性，做好本职工作，不受特朗普言行的影响，进一步消除了市场的担忧。我们发现，美国经济发展虽较非美国国家强势，但增速仍是有限的，S&P/CS20座大城市房价指数、7月FHFA房价指数、8月成屋签约销售指数以及9月密歇根大学消费者信心指数均低于预期，随着赤字的不断增大，倒是增加了市场对美国财政的担忧，美元凭借美国经济发展存在上行动力不足的状况。

### 3.欧洲、日本、英国

☞ 要闻：欧洲---意大利银行业 2018 年预计将出售 650 亿欧元不良贷款；意大利 9 月 CPI 环比初值降 0.4%，预期降 0.2%，前值升 0.5%；意大利政府将 2019 年-2021 年财政赤字占 GDP 的比重目标定为每年 2.4%；日本---8 月工业产出环比初值 0.7%，预期 1.4%，前值-0.1%；零售销售同比 2.7%，预期 2%，前值 1.5%；8 月新屋开工同比 1.61%，预 0.4%，前值-0.7%，新屋开工年化户数 95.7 万户，预期 94.7 万户，前值 95.8 万户；同意与美国启动双边贸易谈判；英国---9 月 CBI 工业物价预期差值 13，预期 15，前值 15；英国工党反对派：准备反对一切英国首相特雷莎·梅提出的脱欧协定；9 月 CBI 零售销售差值 23，预期 19，前值 29；二季度 GDP 终值环比升 0.4%，预期升 0.4%，初值升 0.4%，同比升 1.2%，预期升 1.3%，初值升 1.3%。

☞ 观点：意大利本周一直就财政赤字占比问题展开讨论，领导层分歧较大，一而再再而三的会议延期，最终违背欧盟财政规则，将 2019 年-2021 年财政赤字占 GDP 的比重目标定为每年 2.4%，此举被视为是意大利对欧盟的挑战以及具有脱欧的打算，随后意大利财长特里亚表态不会离开欧元区，但是这与特里亚提倡的 1.6% 目标相差甚远。扩大赤字，市场纷纷对意大利的债务违约以及欧债危机卷土重来表示担忧，引发欧元下跌。日本经济当前处于温和扩张阶段，支撑着日元汇率，而本周英国脱欧的不顺，再加上经济数据低于预期，英镑也失守阵地下行。结果就是，在国际主流货币走弱背景下，美元相对走强，最终站上 95 关口，贵金属承压下行。

### 技术分析



## 数据图表

### 1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

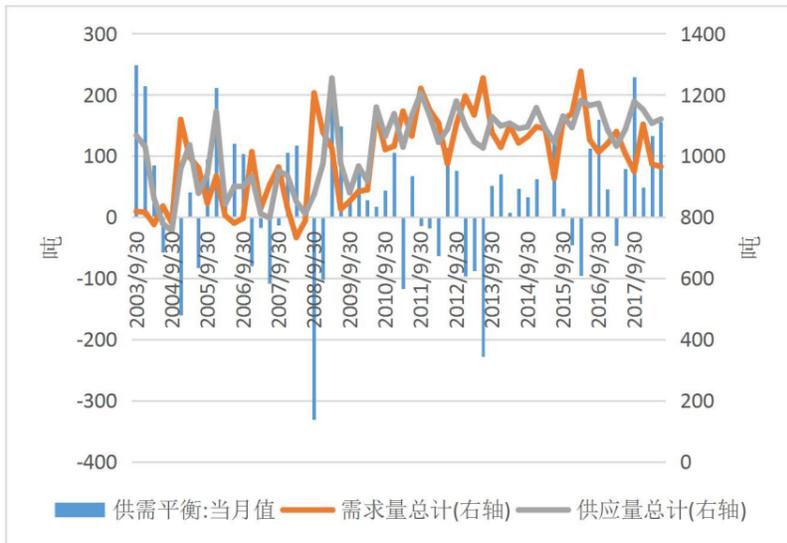
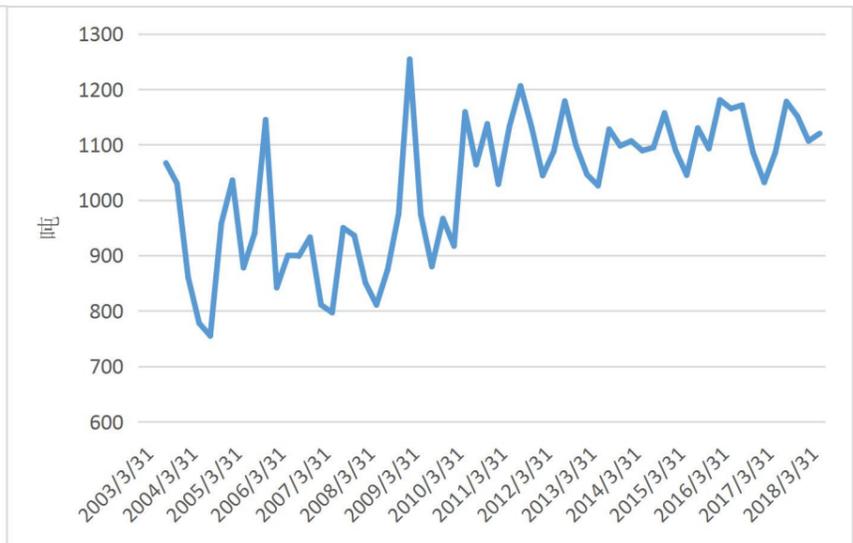


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

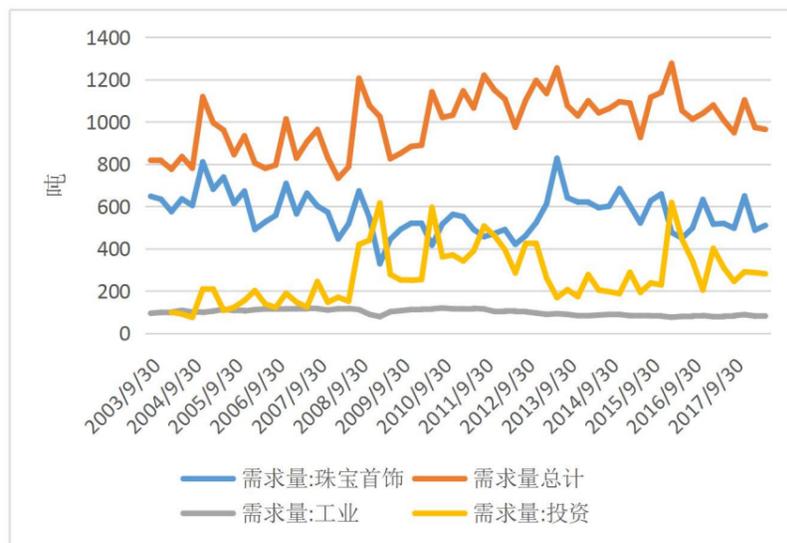
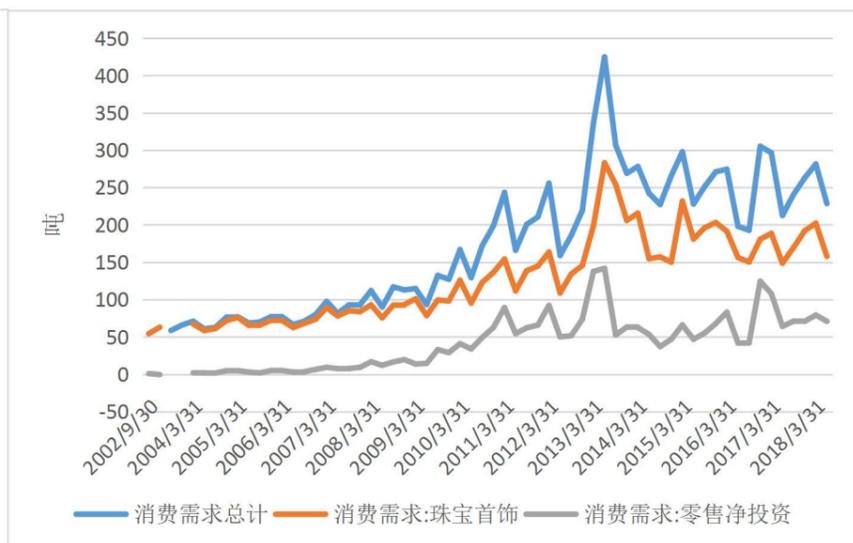


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

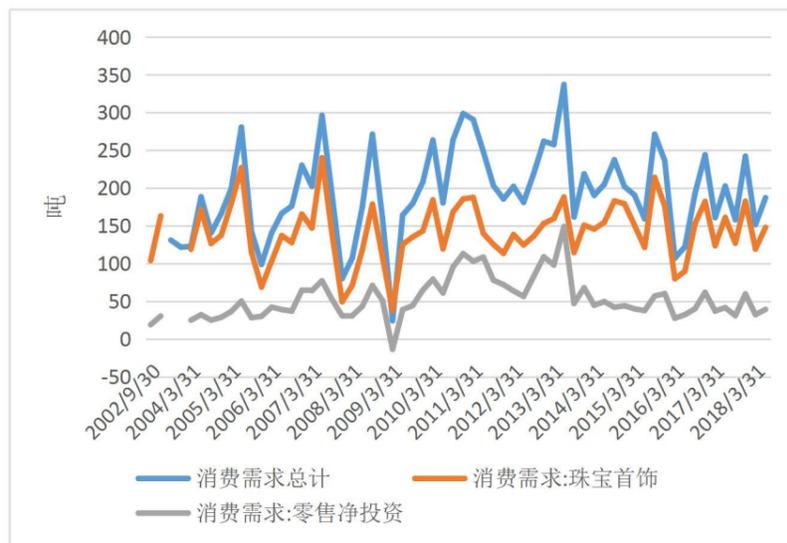
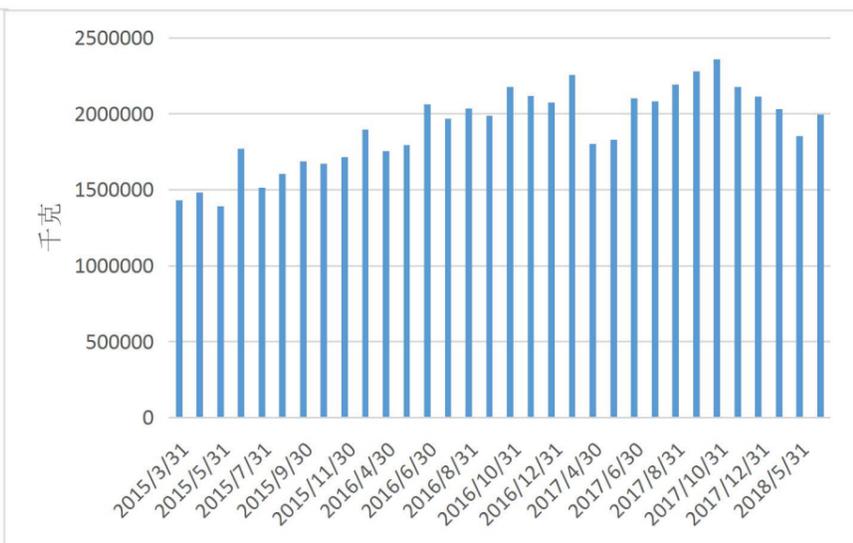


图 6 白银产量当月值



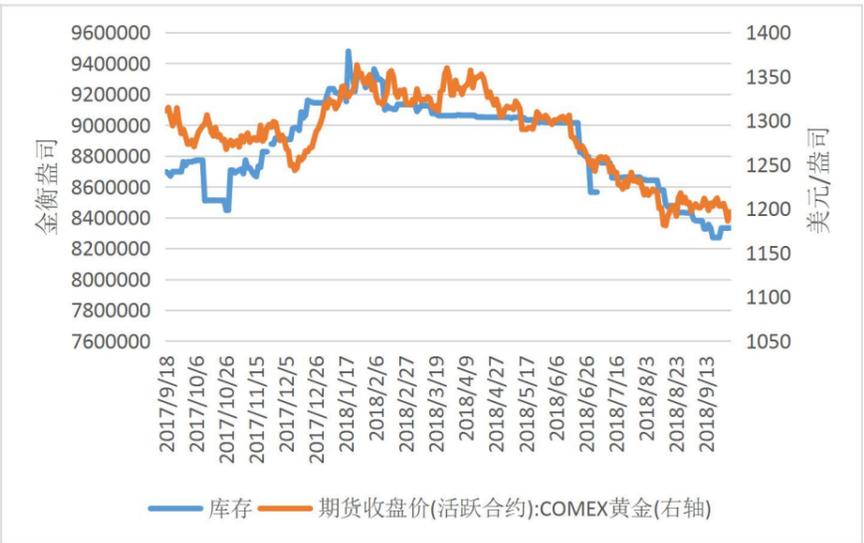
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 2. 库存与持仓

图 7 SHFE 黄金库存



图 8 COMEX 黄金库存



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

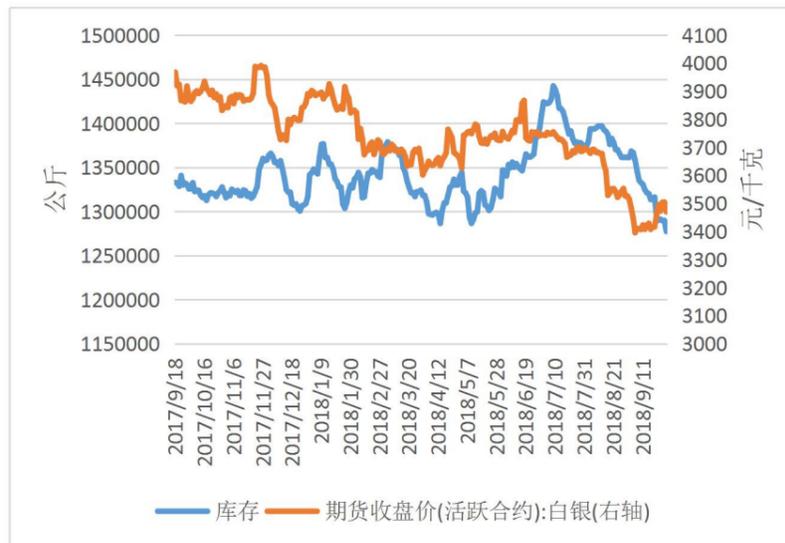
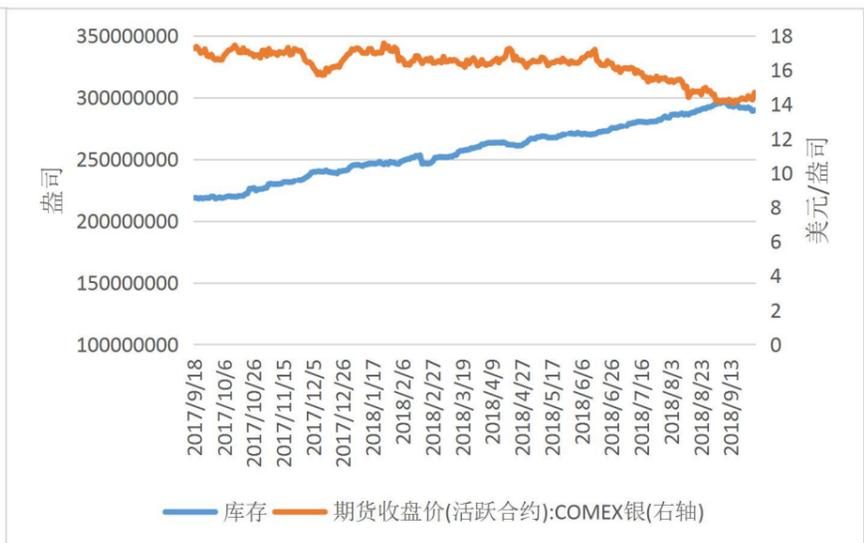


图 10 COMEX 白银库存



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 SPDR 持有量

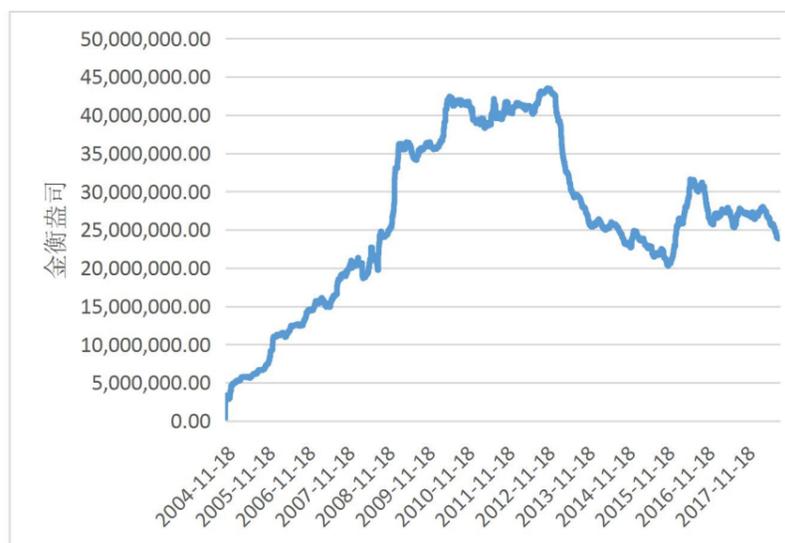
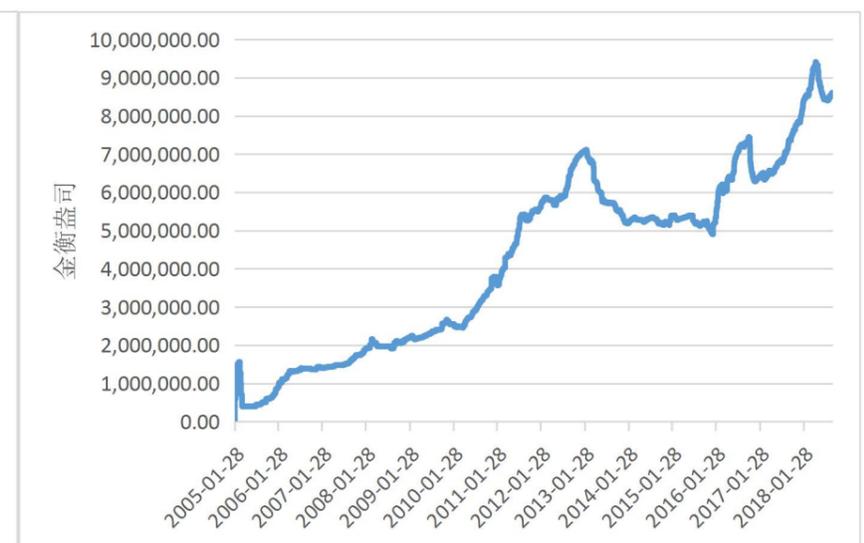


图 12 iShares 持有量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 SLV 持有量

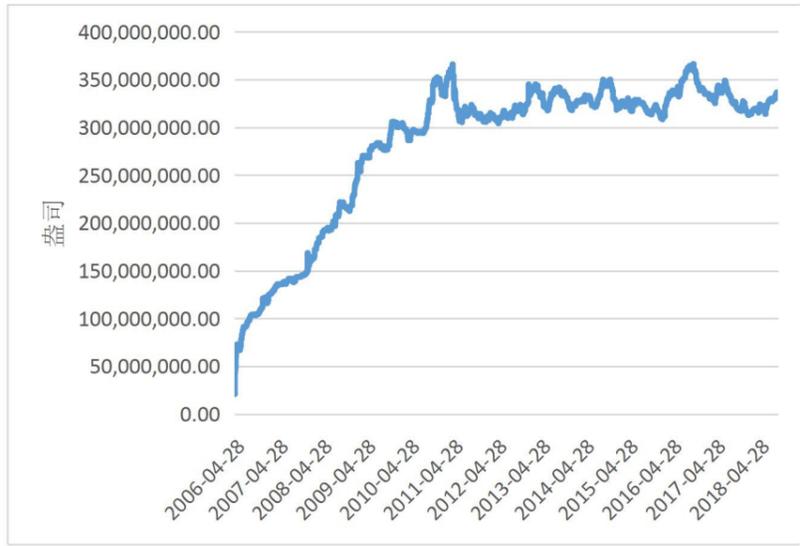
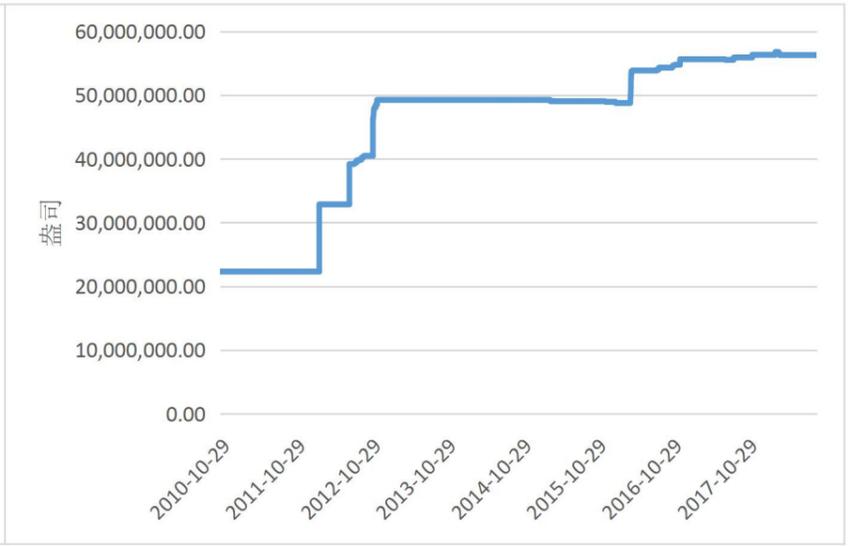


图 14 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3.金银比价

图 15 COMEX 黄金 1812/白银 1812

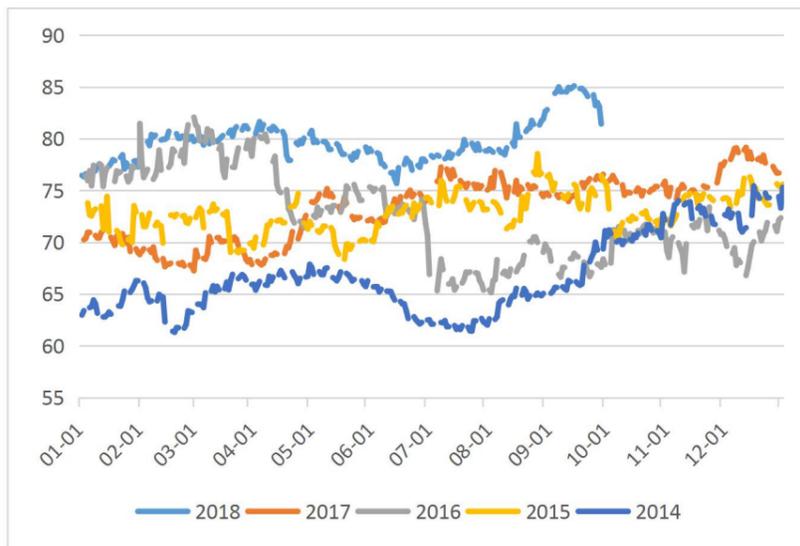
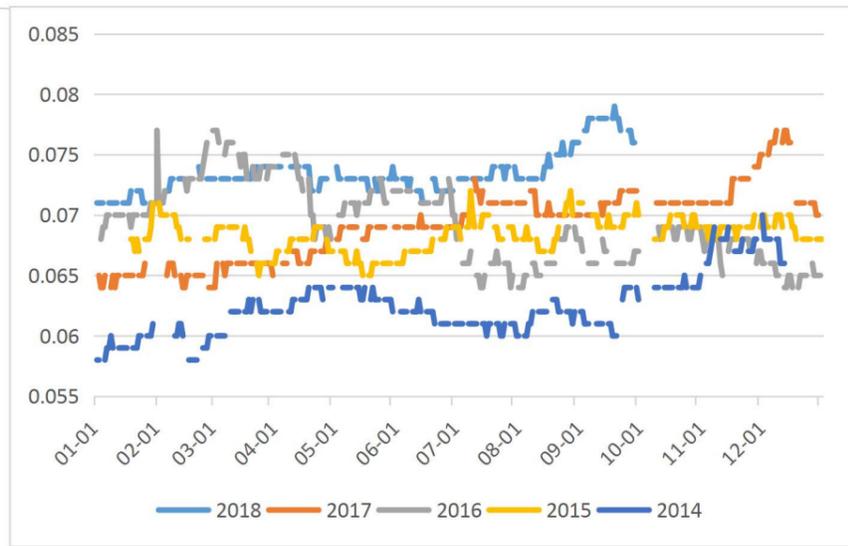


图 16 SHFE 黄金 1812/白银 1812



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 现货黄金白银比值



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4.基差与价差

图 18 国内黄金基差（活跃合约）

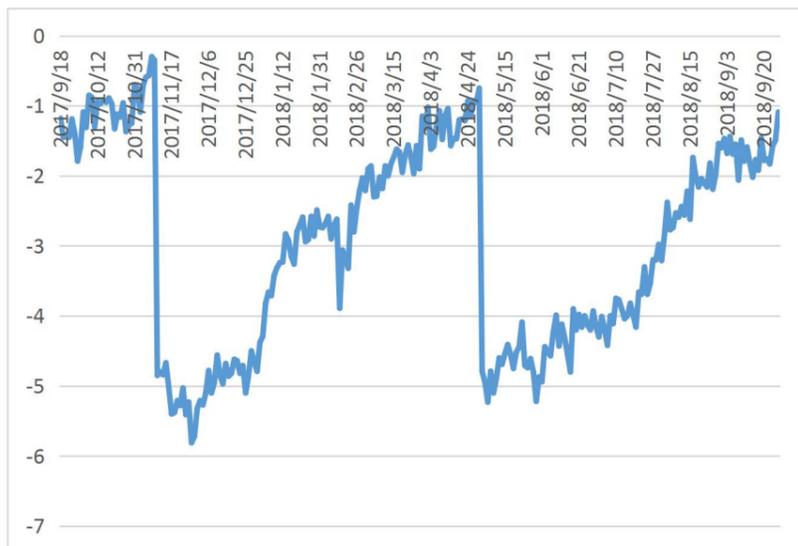
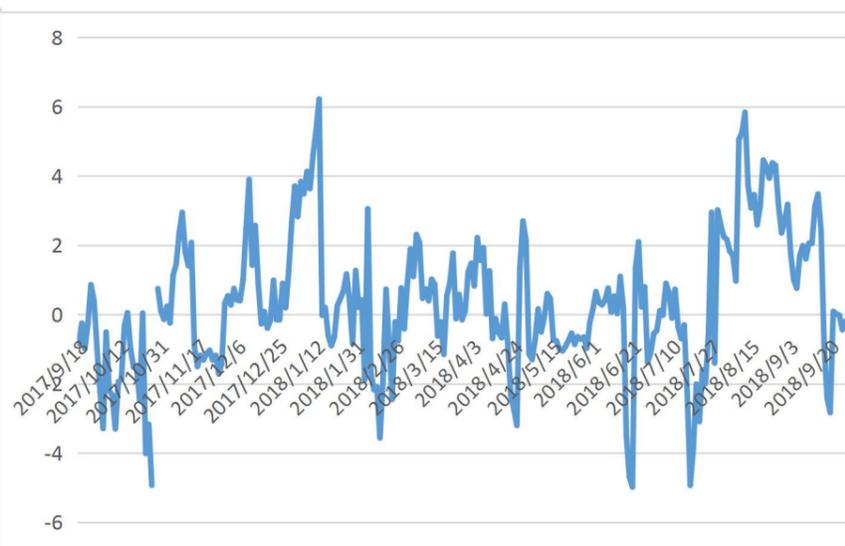


图 19 国内黄金基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 20 国内白银基差（活跃合约）

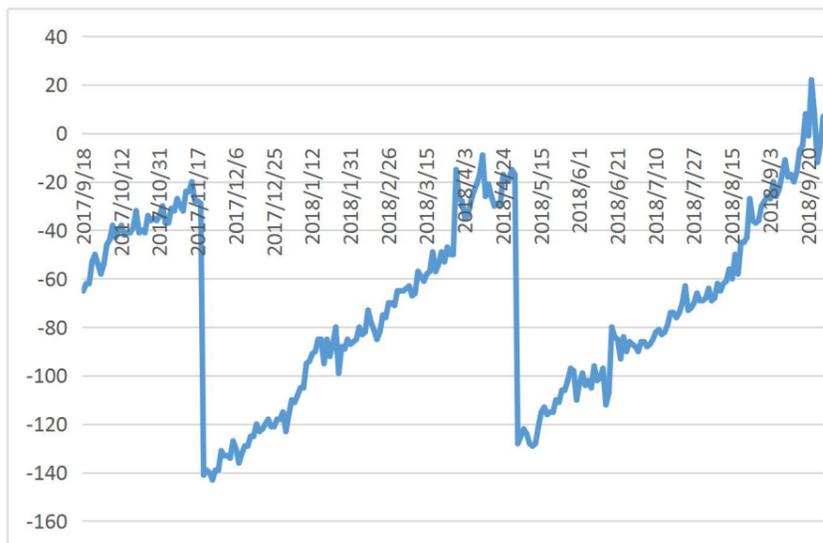
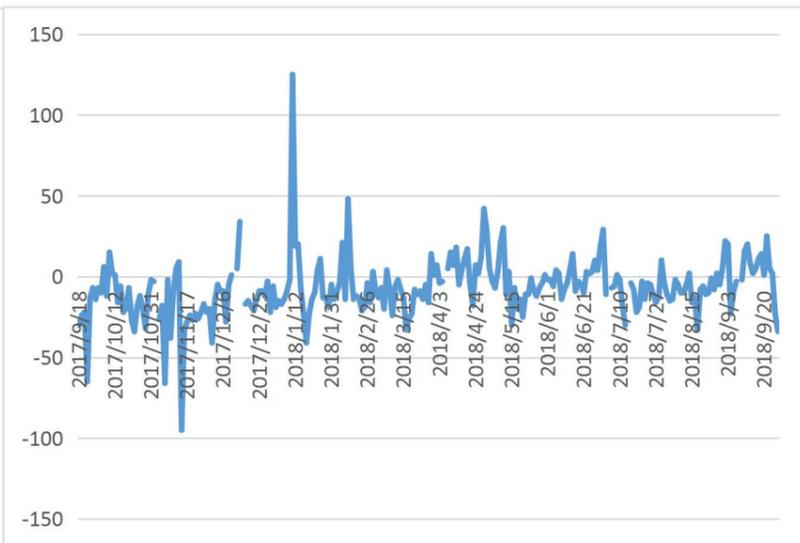


图 21 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 22 国内黄金价差

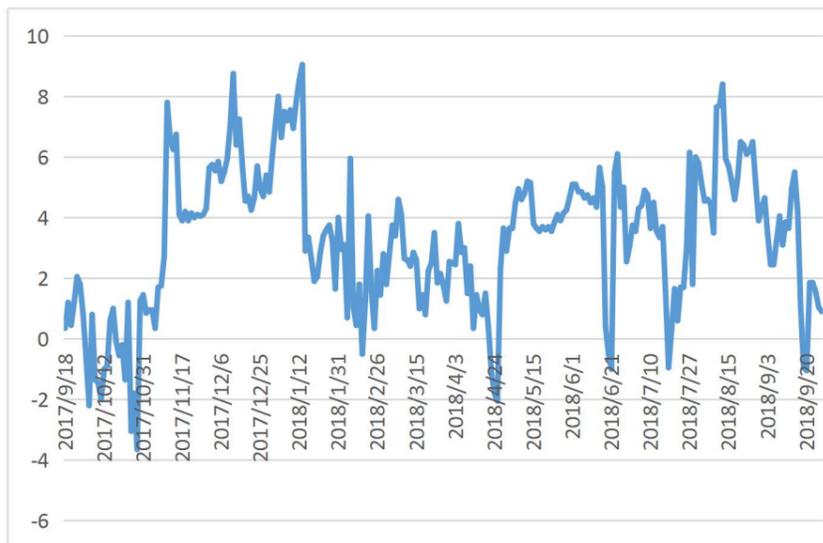
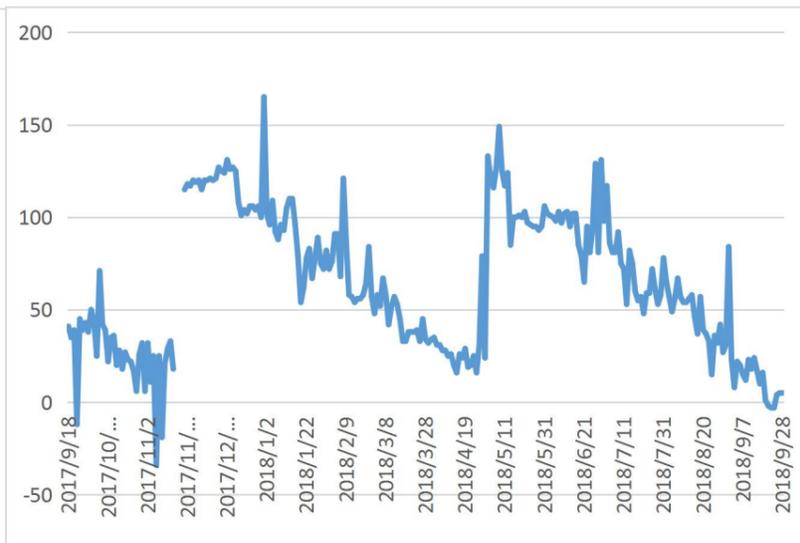


图 23 国内白银价差



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 5.宏观环境

图 24 美国国债收益率

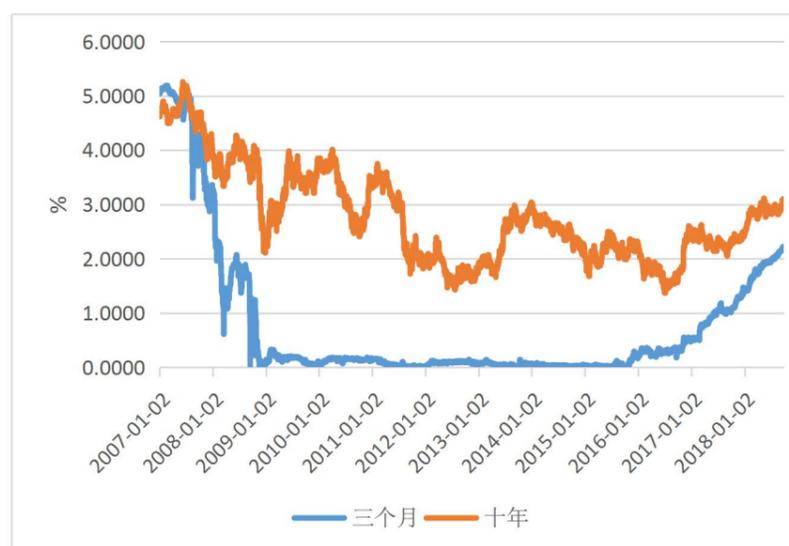


图 25 美国与欧元区制造业 PMI

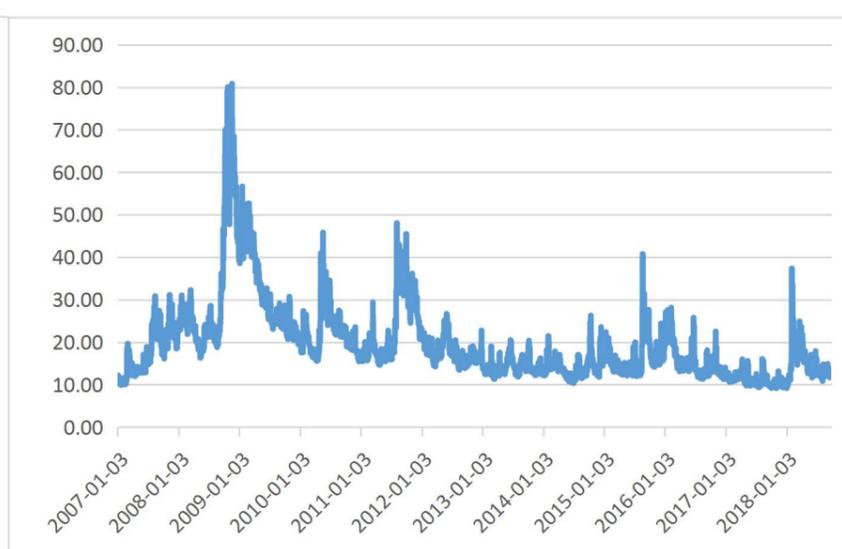


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 美国与欧元区失业率 (季调)



图 27 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。