



## 美指高位震荡施压贵金属

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，在原本情绪向好的谈判进程中出现了黑天鹅，特朗普（5月5日）推特发文，声称将于本周五（5月10日）对价值2000亿美元商品的关税由原先的10%提高至25%，可能很快也对其他尚未征税的中国进口商品加征25%关税，在此事件影响下，本周市场应由避险情绪主导，利多贵金属；
- 2) 加息方面，如我们预期，即便在经济数据利好刺激下，美联储也不会再加息了，周三（5月1日）在华盛顿发布的联邦公开市场委员会政策声明中，委员会决定将联邦基金利率维持在2.25%-2.5%不变，表示目前无论加息还是降息理由都不充分。虽与市场降息预期存在差距，但下调了超额存款准备金率5个基点至2.35%。除此之外，我们注意到美联储官员正在考虑一项新计划，允许银行将美国国债转换为准备金，这是一种变相的量化宽松，短期内不会快速实施，接下来关注此计划的落地情况；
- 3) 美股方面，继纳斯达克指数之后，标普500指数上周也创历史新高，VIX指数虽处于低位，但此轮上涨背后的担忧情绪渐浓，接下来能否持续走高仍未知。与此同时，警惕失控的宗教仇恨对美股的影响，或诱发避险情绪；
- 4) 美伊方面，特朗普对伊朗不断收紧制裁，在取消进口伊朗原油豁免之后，伊朗反击表示考虑退出《不扩散核武器条约》。面对伊朗的反制，美国对伊制裁升级，考虑对伊朗其他美元来源实施制裁，将专注于更多与伊朗进行商业活动的公司和金融机构，以切断伊朗获得美元的途径，与此同时将强化对伊朗核活动的限制。伊朗伊斯兰议会议长拉里·贾尼表态，将继续进行铀浓缩活动。美伊矛盾不断激化，倘若爆发地缘冲突，市场的避险情绪将大大升温，利好贵金属；
- 5) 美委方面，即便由反对派领导人瓜伊多和美国方面30日策划的小股军人政变被挫败，美国军事干预委内瑞拉之心仍不死，国务卿蓬佩奥1日表示，如果有必要，美国将军事干预委内瑞拉局势。目前俄罗斯极力阻止，在联合国动员所有尊重联合国宪章的国家成立反对美国军事干预委内瑞拉的小组，关注事态发展方向；
- 6) 美朝方面，在河内“特金会”结束后的这一段时间，朝鲜半岛局势有进一步升温的态势，但总体仍然稳定，朝鲜也逐渐拾起了自己的武器试验，周六（5月4日）发射了几枚“短程飞行体”；
- 7) 白宫方面，针对特朗普的“通俄门”调查早前以“其未与莫斯科勾结”的结论告终，如释重负的特朗普与普京在5月3日通话中聊了一个多小时，他们二人讨论了贸易相关问题，双方表示愿意改变彼此贸易关系，关注接下来中美俄三国之间的外交关系；
- 8) 英脱欧方面，我们预期最终的结局大概率是协议脱欧，脱欧进程也朝着我们预期方向发展。一旦确定了协议脱欧，欧系货币上方压力减弱，美指有望转弱。

### 操作建议

美元指数目前处上升通道，由经济向好发展以及非美货币疲软给予支撑，中线存在进一步上涨的可能，我们维持中长线看跌的观点，关注短线见顶的可能性。贵金属自高点回落已有时日，短线反弹后或回落，中长线调整仍未结束。

具体操作上，逢低短多，控制风险。

### 风险因素

美国经济增长超预期、美联储加息超预期、英国无协议脱欧

## 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	1280.2	1288.4	-0.64%	29.70	-0.93
	COMEX 银	14.950	15.120	-1.12%	15.47	1.93
	SHFE 金 1906	281.55	281.45	0.04%	17.00	-4.70
	SHFE 银 1906	3534	3547	-0.37%	46.20	-6.10
	伦敦金	1278.90	1285.80	-0.54%	-	-
	伦敦银	14.907	15.053	-0.97%	-	-
	黄金 T+D	280.54	280.85	-0.11%	27.01	-0.89
	白银 T+D	3517	3526	-0.26%	1295.81	-55.77
库存	COMEX 金	7782015.79	7851381.37	-0.88%	-	-
	COMEX 银	307709124.43	307090030.62	0.20%	-	-
	SHFE 金	2640	2640	-	-	-
	SHFE 银	1088393	1088071	0.03%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23818049.88	24006862.45	-0.79%	-	-
	iShares 金	9421542.26	9518298.58	-1.02%	-	-
	SLV 银	315691975.6	311979110.6	1.19%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	85.632	85.212	0.49%	-	-
	SHFE 金银	0.080	0.079	1.27%	-	-
	伦敦金银现	87.24	85.61	1.90%	-	-
	上海金银现	79.77	79.65	0.15%	-	-
	金油比	20.688	20.394	1.44%	-	-
	银铜比	5.266	5.064	3.99%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.01	-0.60	-	-	-
	国内白银（活跃）	-17	-21	-	-	-
价差	国内黄金	0.55	0.75	-	-	-
	国内白银	7	3	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.438	98.004	-0.58%	-	-
	美债三月(%)	2.43	2.42	0.41%	-	-
	美债十年(%)	2.54	2.51	1.20%	-	-
	VIX 指数	12.87	12.73	1.10%	-	-
	欧元兑美元	1.1203	1.1145	0.52%	-	-
	美元兑人民币	6.7350	6.7300	0.07%	-	-
相关股票	中金黄金	7.94	8.05	-1.37%	-	-
	山东黄金	29.17	29.51	-1.15%	-	-
	紫金矿业	3.32	3.33	-0.30%	-	-
	招金矿业	6.71	7.21	-6.93%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

央行在 2019 年第一季度购买了 145.5 吨黄金，较 2018 年同期增长 68%，这是自 2013 年以来最强的年度开端。与上年同期相比，2019 年第一季度珠宝需求增长 1%，达到 530.3 吨，这一增长主要由印度推动。ETF 和类似产品在 2019 年第一季度增加了 40.3 吨，较上年同期增长 49%。在美国和欧洲上市的基金获益于最大的资金流入，虽然在美国上市的基金更加不稳定，而在欧洲上市的基金受到地缘政治持续不稳定的影响。金条和金币投资在 2019 年第一季度略有软化，较上年同期下降 1%，降至 257.8 吨。这完全是因为对金条的需求下降，不过官方金币购买量却增长了 12%，达到 56.1 吨。中国和日本是这一下降的主要因素。电子、无线和 LED 照明等应用所用的黄金在 2019 年第一季度下降 3%，降至 79.3 吨。2019 年第一季度，黄金的总供给量没有太大的变化，为 1150 吨。金矿生产和回收的温和增长，为净对冲下降所抵消。与 2018 年第一季度相比，金矿生产和回收水平略有增长，分别增至 852.4 吨和 287.6 吨。

### 凯投宏观

表示黄金和白银价格“今年将强劲回升，因为疲弱的全球增长会刺激股价和风险偏好大幅下跌”，到 2019 年底，金价料位于 1400 美元/盎司，银价料处于 17 美元/盎司。不过报告也指出，随着美国经济进入周期性复苏，避险需求降温，这两种贵金属的价格在那之后都将回落。凯投宏观预计，到 2021 年底，黄金价格将回落至 1,250 美元/盎司，白银价格也将出现类似的跌幅。

### 道明证券

在周四（5 月 2 日）发布的报告中表示，美联储主席鲍威尔（Jerome Powell）周三降低了对降息的希望，因此黄金市场因支撑减少而下跌。虽然美联储重申其温和耐心并符合市场倾向，但鲍威尔的压力突显显示央行认为近期通胀疲软是短暂性的，这是一种强硬的声明，可能证实了对美联储的长期性做法。反过来，黄金价格也随着市场暗示在年底前减息的可能性减小而下跌。

# 宏观因素

## 1. 中国

👉**要闻：**2019年第一季度，中国智能手机出货量继续放缓，同比下降7%，环比下降12%；一季度中国信息技术服务实现收入同比增长16.7%；渣打银行将中国全年GDP增速预期从6.4%上调至6.5%。

👉**观点：**中美贸易战方面，在原本情绪向好的谈判进程中出现了黑天鹅，特朗普（5月5日）推特发文，声称将于本周五（5月10日）对价值2000亿美元商品的关税由原先的10%提高至25%，可能很快也对其他尚未征税的中国进口商品加征25%关税。此举无疑是特朗普对当前中美谈判进展的不满意，也不排除这是特朗普的谈判技巧，通过大幅抬高价码最终达成自己想要的次优条件。在此事件影响下，本周市场应由避险情绪主导，利多贵金属。

## 2. 美国

👉**要闻：**3月个人消费支出环比增0.9%，创2009年以来最大增幅；4月达拉斯联储商业活动指数2，预期10，前值8.3；一季度劳工成本指数季环比增0.7%，预期增0.7%，前值增0.7%；4月芝加哥PMI 52.6，预期59，前值58.7；3月成屋签约销售指数同比降3.2%，预期降4%，前值降5%；4月Markit制造业PMI为52.6，前值52.4，预期52.4；4月ISM制造业PMI为52.8，创2016年10月份以来新低，预期55，前值55.3；4月27日当周首次申请失业金人数23万，预期21.5万，前值23万；一季度非农生产力初值3.6%，预期2.2%，前值1.9%；3月工厂订单环比1.9%，预期1.5%；4月非农就业人口新增26.3万人，预期19万人，前值19.6万人；4月失业率3.6%，创49年来新低；4月ISM非制造业指数55.5，前值56.1，预期57。

👉**观点：**1) 加息方面，如我们预期，即便在经济数据利好刺激下，美联储也不会再加息了。在利率会议召开期间，特朗普也不忘记喊话美联储，想要的是宽松而不是紧缩，希望可以下降100个基点。周三（5月1日）在华盛顿发布的联邦公开市场委员会政策声明中，委员会决定将联邦基金利率维持在2.25%-2.5%不变，表示目前无论加息还是降息理由都不充分。虽与市场降息预期存在差距，但下调了超额存款准备金率5个基点至2.35%。除此之外，我们注意到美联储官员正在考虑一项新计划，允许银行将美国国债转换为准备金，这是一种变相的量化宽松，短期内不会快速实施，接下来关注此计划的落地情况；

2) 国债方面，长端十年期与三个月国债收益率走扩，衰退信号略有变弱；

3) 美股方面，继纳斯达克指数之后，标普500指数上周也创历史新高，VIX指数虽处于低位，但此轮上涨背后的担忧情绪渐浓，接下来能否持续走高仍未知。与此同时，警惕失控的宗教仇恨对美股的影响，或诱发避险情绪；

4) 美伊方面，特朗普对伊朗不断收紧制裁，在取消进口伊朗原油豁免之后，伊朗反击表示考虑退出《不扩散核武器条约》，此条约是1968年由美国、英国、法国等59国缔结的一项国际条约，旨在防止核扩散、推动核裁军和促进和平利用核能。面对伊朗的反制，美国对伊制裁升级，考虑对伊朗其他美元来源实施制裁，将专注于更多与伊朗进行商业活动的公司和金融机构，以切断伊朗获得美元的途径，此举将打击伊朗石油化工产品以及其它商品的出口销售。与此同时，将强化对伊朗核活动的限制，对布什尔核电站的扩建及出口浓缩铀换取铀矿的行为实行制裁。伊朗伊斯兰议会议长拉里·贾尼强势表态，将继续进行铀浓缩活动。美伊矛盾不断激化，倘若爆发地缘冲突，市场的避险情绪将大大升温，利好贵金属；

5) 美委方面，即便由反对派领导人瓜伊多和美国方面30日策划的小股军人政变被挫败，美国军事干预委内瑞拉之心仍不死，国务卿蓬佩奥1日表示，如果有必要，美国将军事干预委内瑞拉局势。目前俄罗斯极力阻止，在联合国动员所有尊重联合国宪章的国家成立反对美国军事干预委内瑞拉的小组，关注事态发展方向；

6) 美朝方面，在河内“特金会”结束后的这一段时间，朝鲜半岛局势有进一步升温的态势，但总体仍然稳定，朝鲜也逐渐拾起了自己的武器试验，周六（5月4日）发射了几枚“短程飞行器”；

7) 白宫方面，针对特朗普的“通俄门”调查早前以“其未与莫斯科勾结”的结论告终，如释重负的特朗普与普京在5月3日通话中聊了一个多小时，他们二人讨论了贸易相关问题，双方表示愿意改变彼此贸易关系，关注接下来中美俄三国之间的外交关系。

### 3.欧元区、日本、英国

**👁️ 要闻：**欧元区---4月消费者信心指数终值-7.9，预期-7.9，初值-7.9；第一季度GDP初值同比升1.2%，预期1.1%，前值1.1%；3月失业率7.7%，预期7.8%，前值7.8%；4月制造业PMI终值47.9，预期47.8，前值47.8；4月CPI公布值1.7%，前值1.4%，预期1.6%；英国---4月GfK消费者信心指数-13，预期-13，前值-13；4月制造业PMI为53.1，预期53.1，前值55.1；3月M4货币供应同比2.2%，前值1.2%；4月服务业PMI公布值50.4，前值48.9，预期50.5。

**👁️ 观点：**英国脱欧方面，我们预期最终的结局大概率是协议脱欧，脱欧进程也朝着我们预期方向发展。特里莎·梅与反对党领袖科尔宾上周暗示，在各自团队长达一个月的谈判之后，他们可能更接近就脱欧协议达成共识。随着脱欧进程接近尾声，一旦确定了协议脱欧，欧系货币上方压力减弱，美指有望转弱。

### 技术分析



美元指数：中线上涨；短线关注见顶可能性。



美黄金：中线上涨；短线或反弹。



美白银：中线上涨；短线反弹关注力度。



黄金：中线上涨；短线或反弹。



白银：中线上涨；短线反弹。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

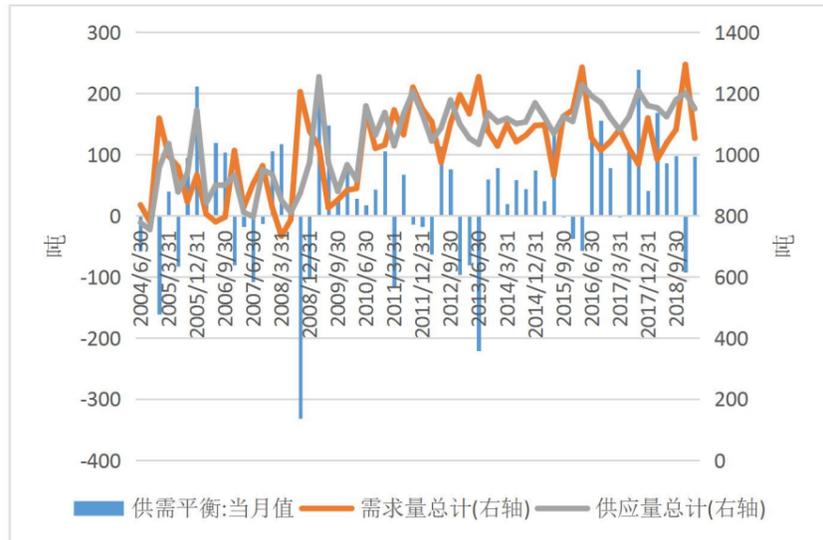
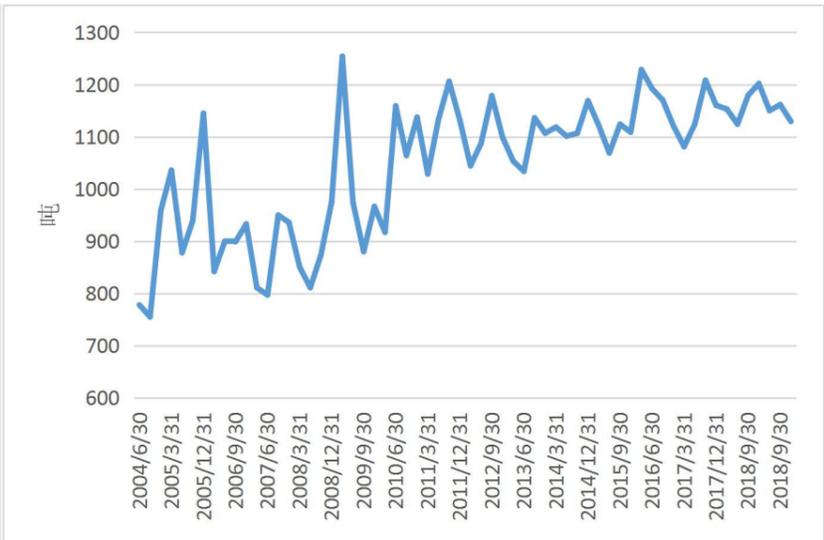


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

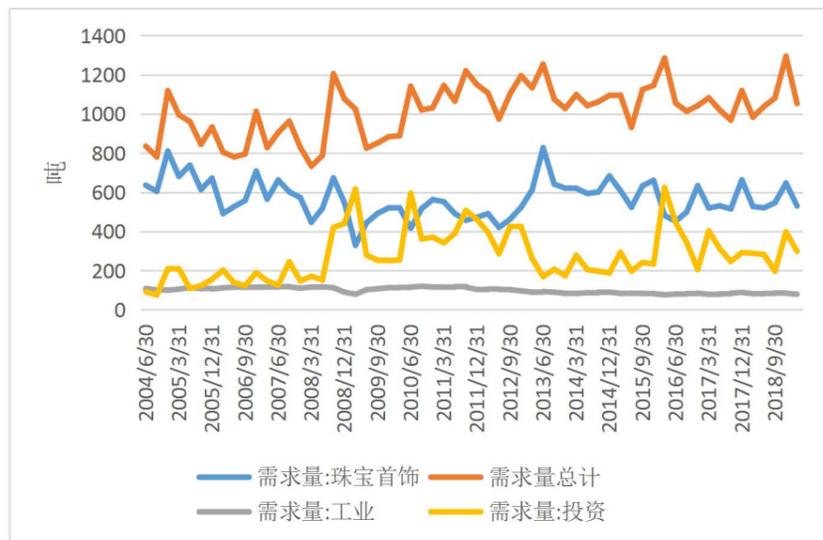
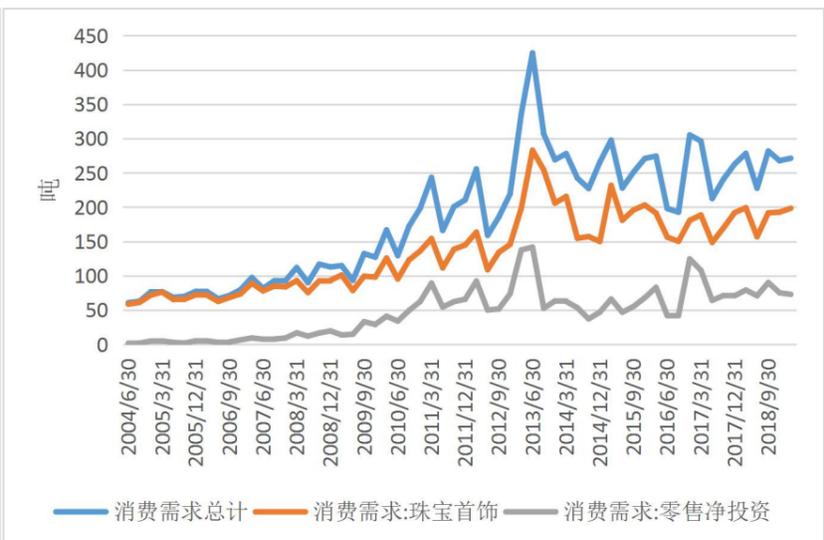


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

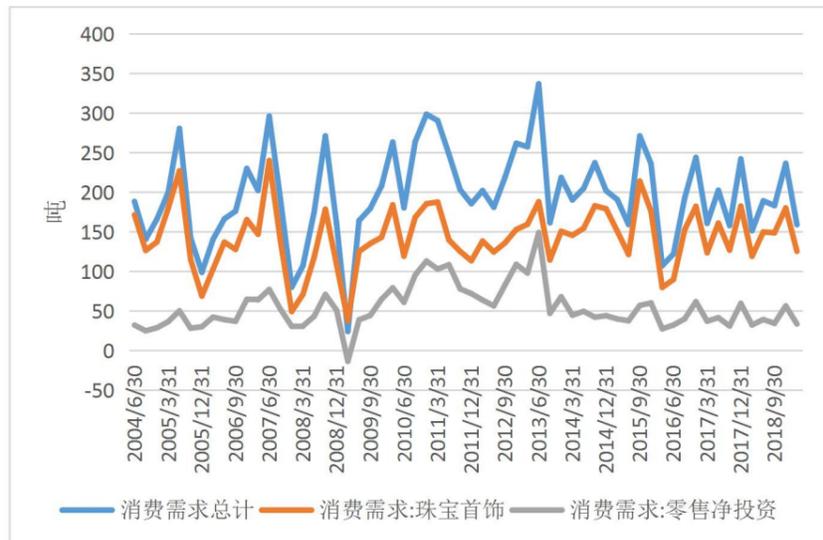
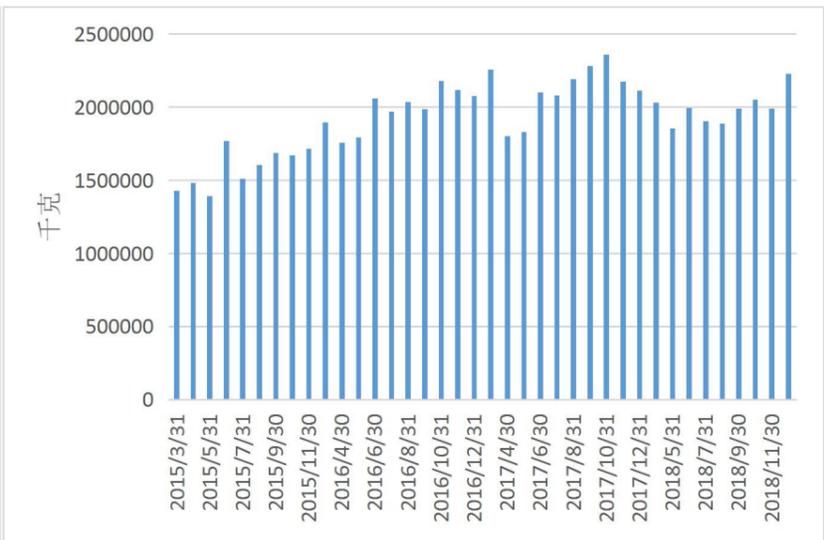


图 6 白银产量当月值



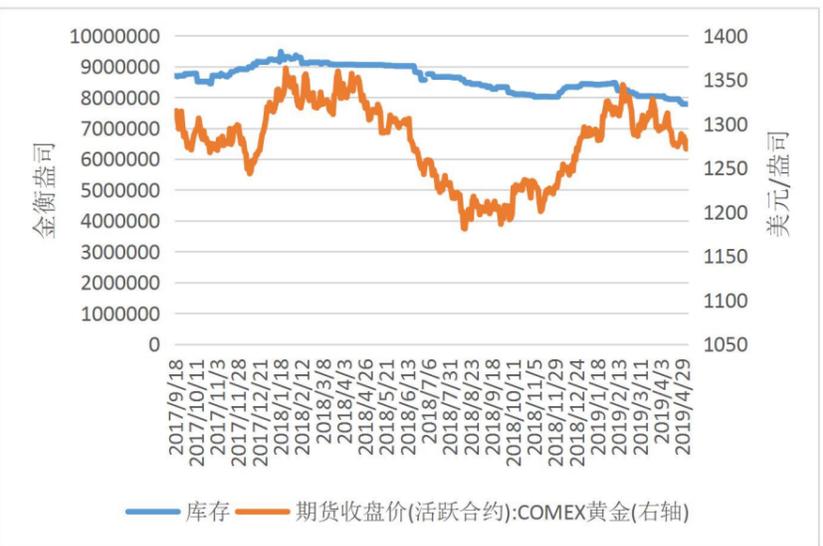
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 2 库存与持仓

图 7 SHFE 黄金库存



图 8 COMEX 黄金库存

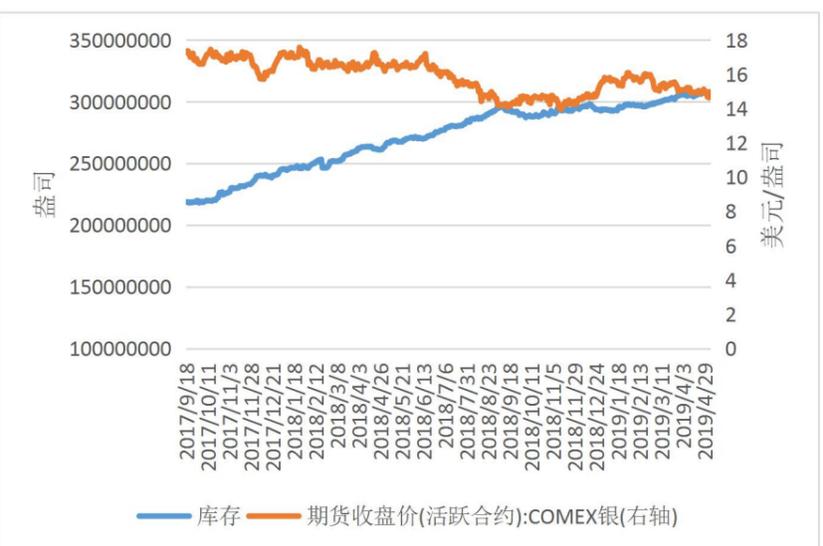


数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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 COMEX 黄金非商业多空持仓

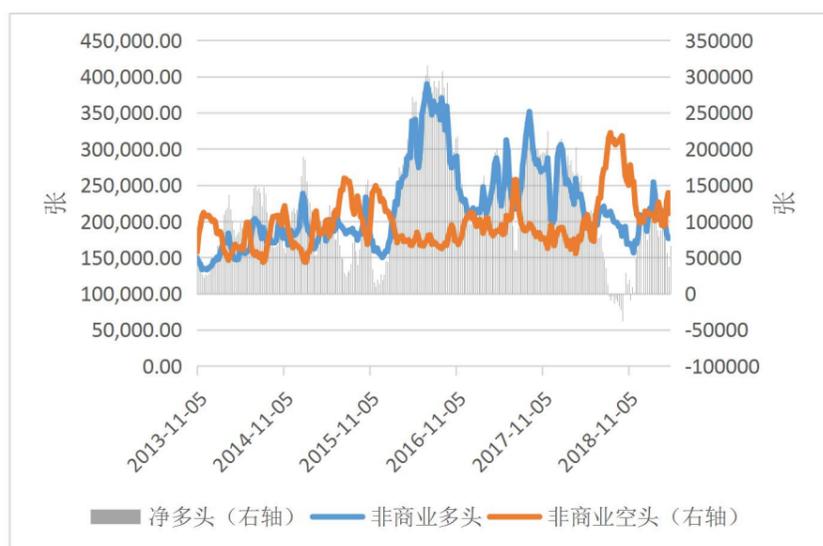
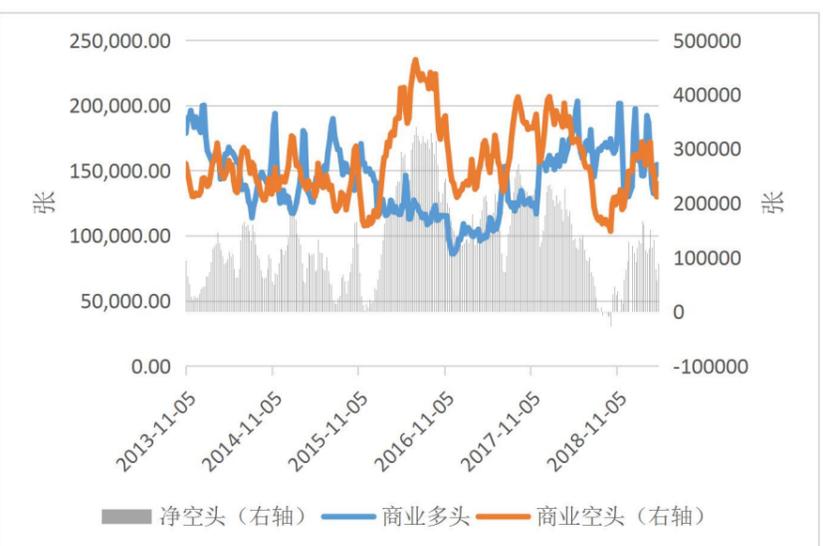


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 COMEX 白银非商业多空持仓

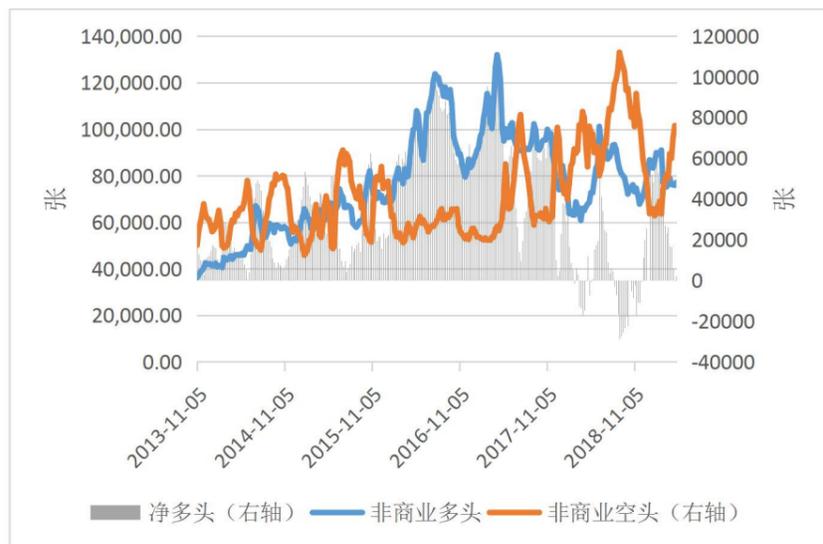
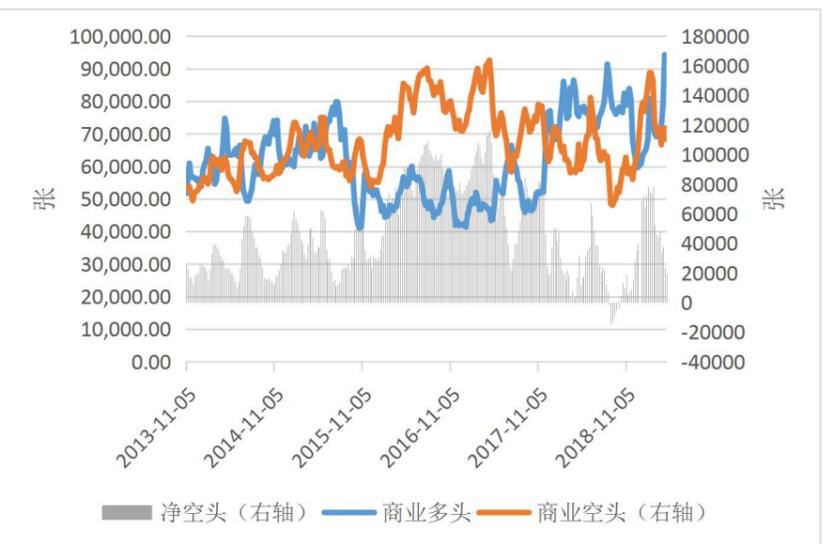


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

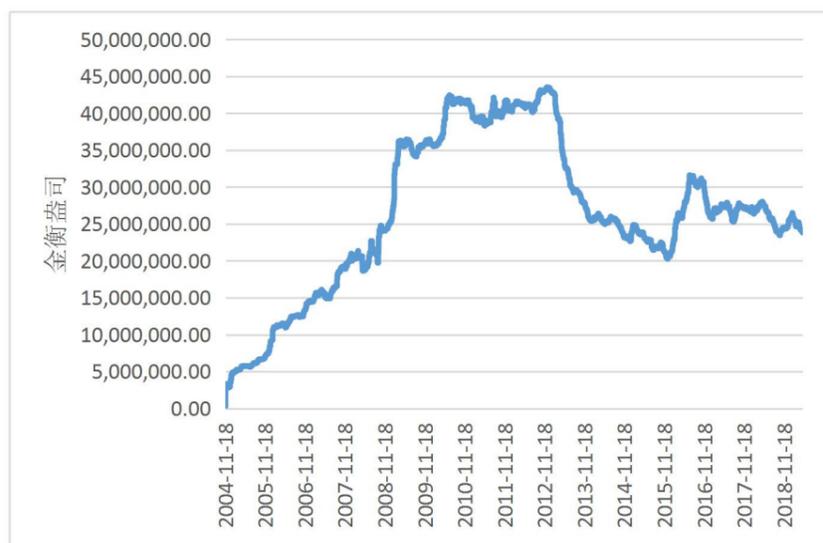
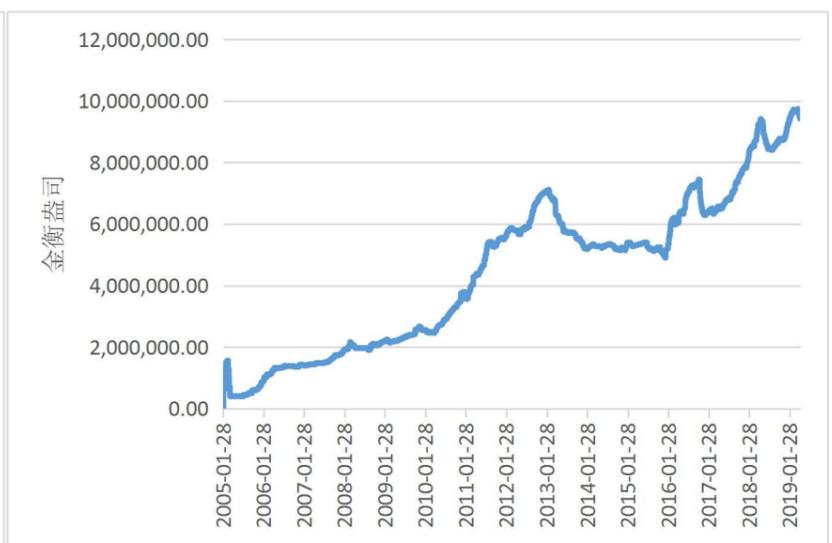


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

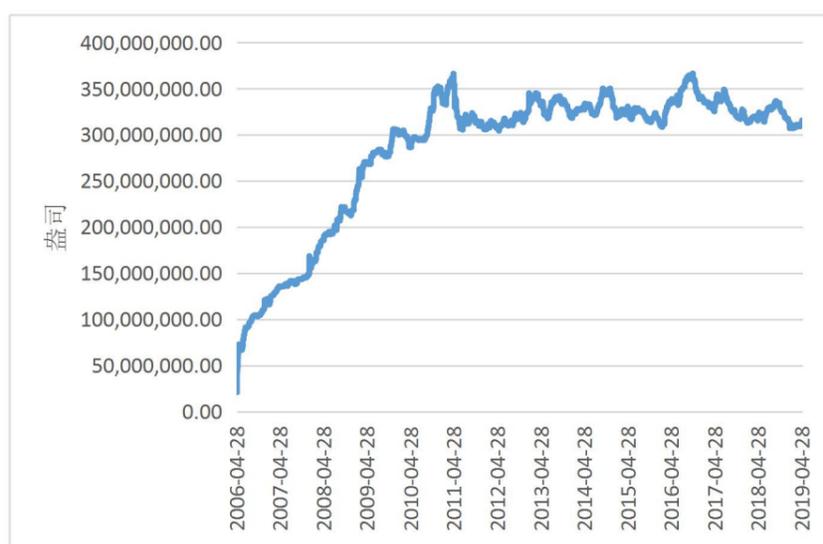
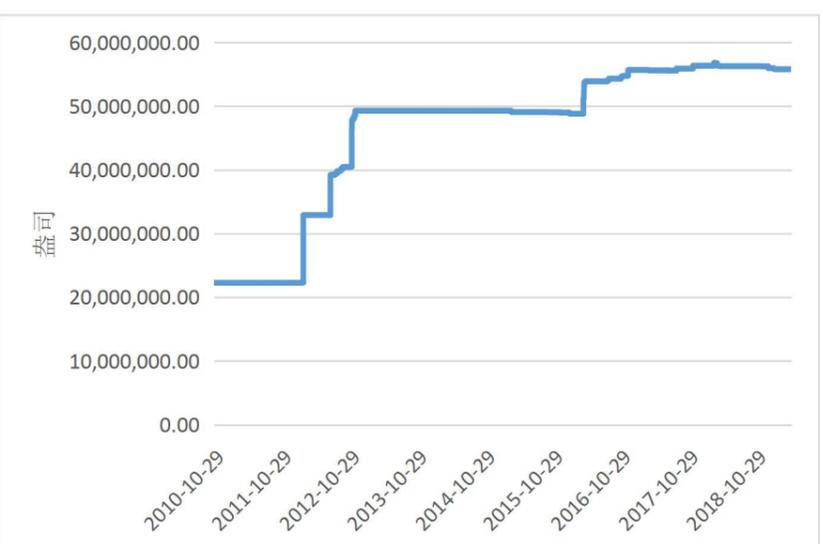


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3 比价关系

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

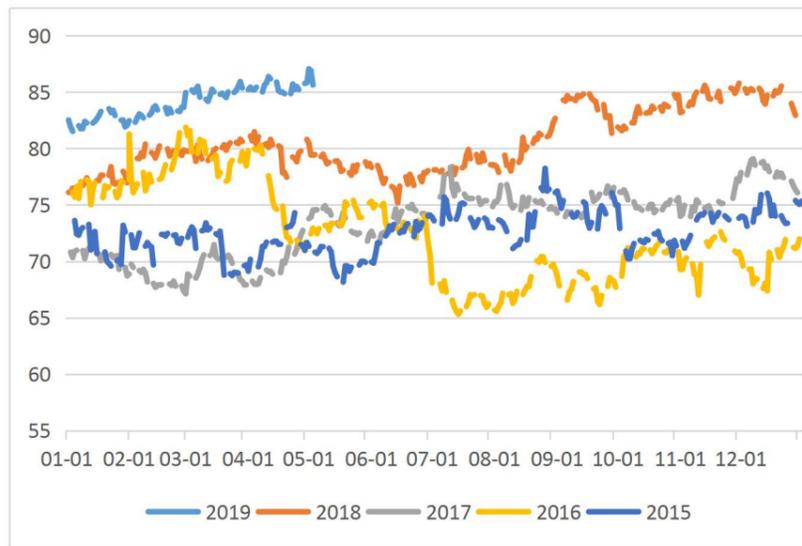
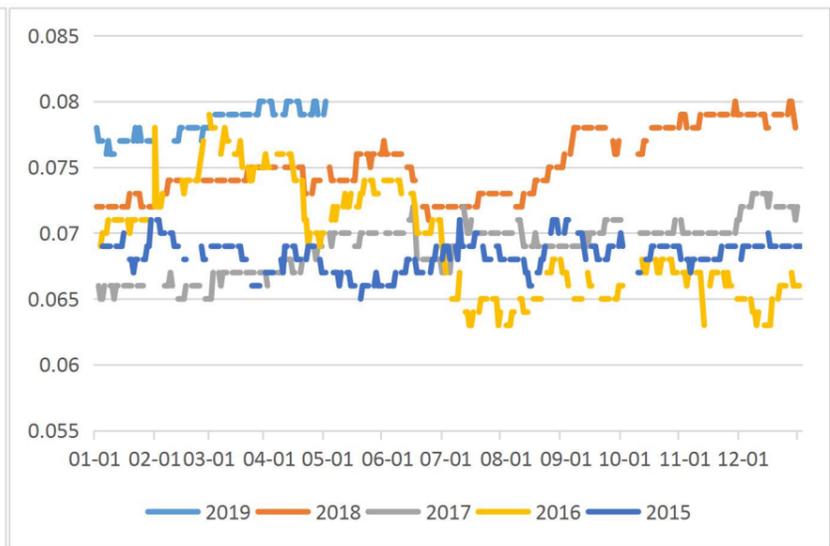


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

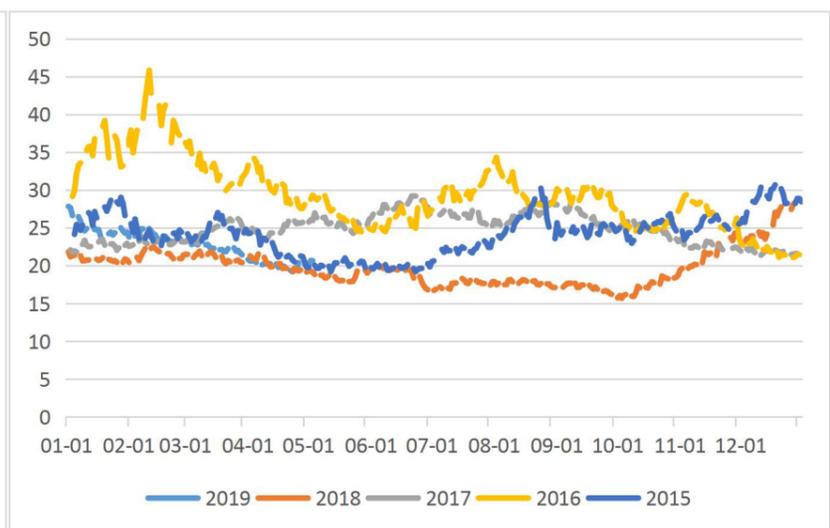


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

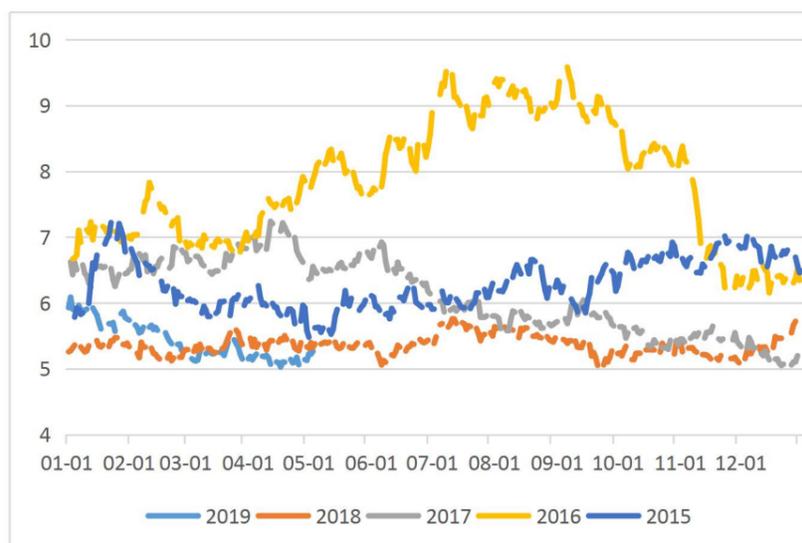


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 23 COMEX 白银连续/铜连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4 基差与价差

图 24 国内黄金基差（活跃合约）

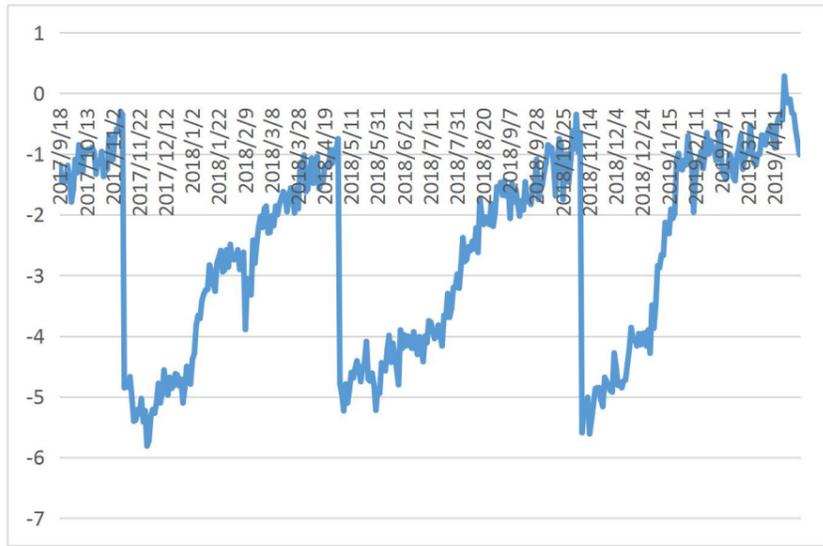
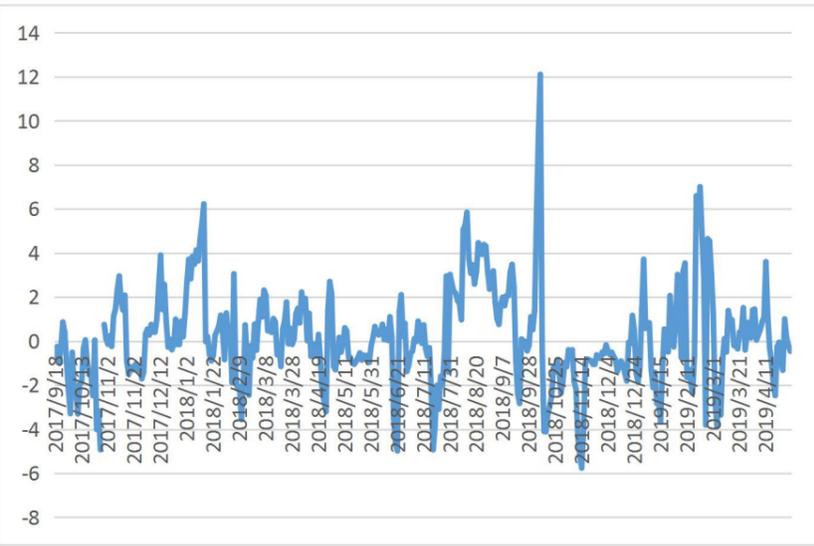


图 25 国内黄金基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内白银基差（活跃合约）

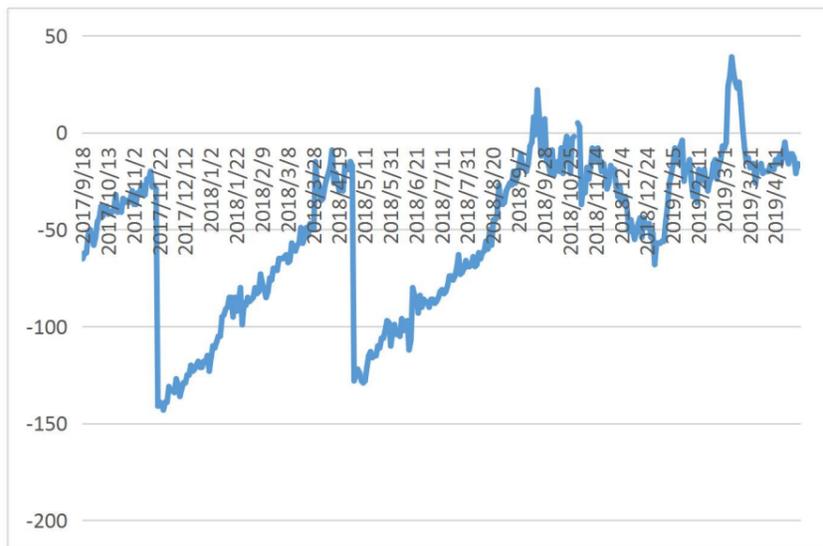
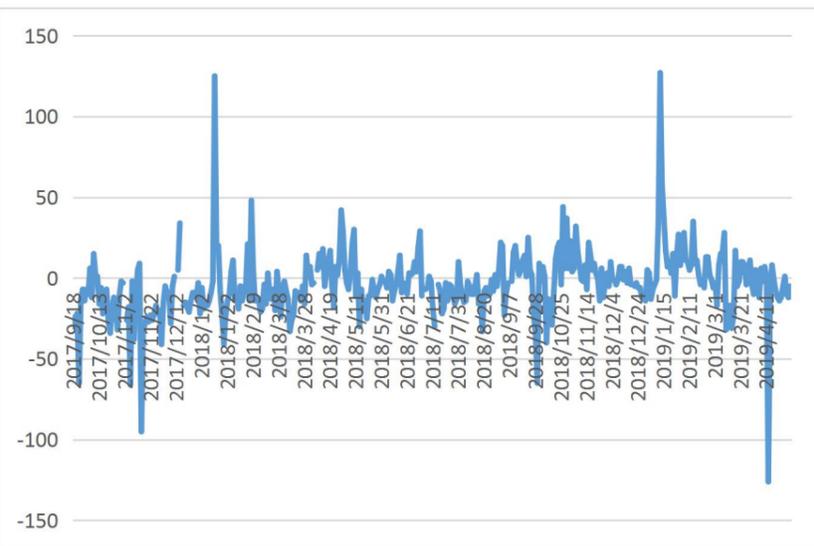


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

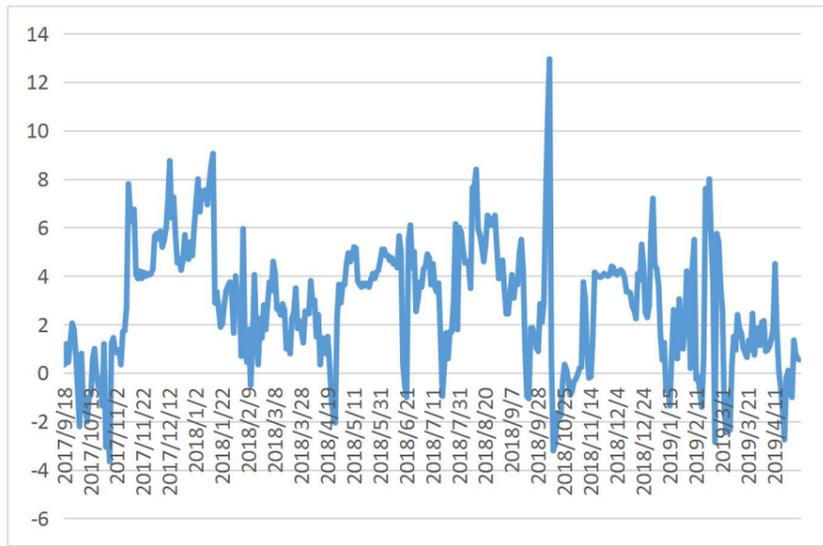
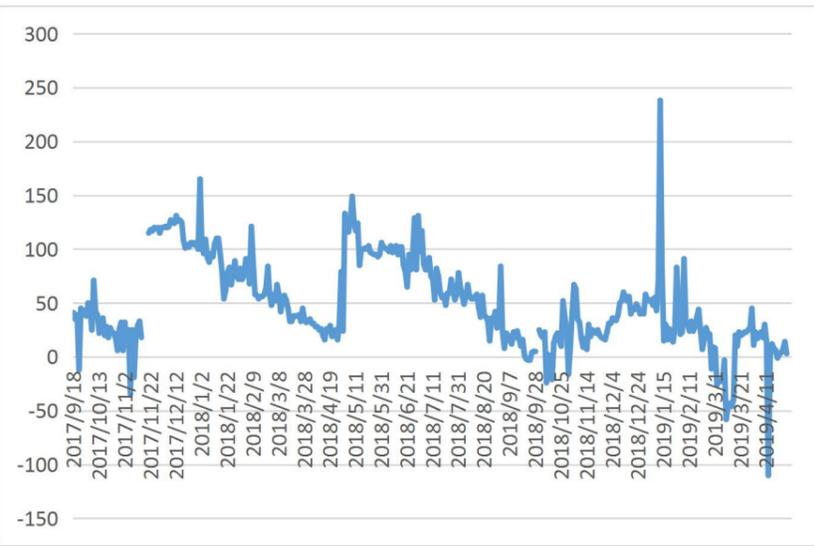


图 29 国内白银价差



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 5 宏观环境

图 30 美国国债收益率

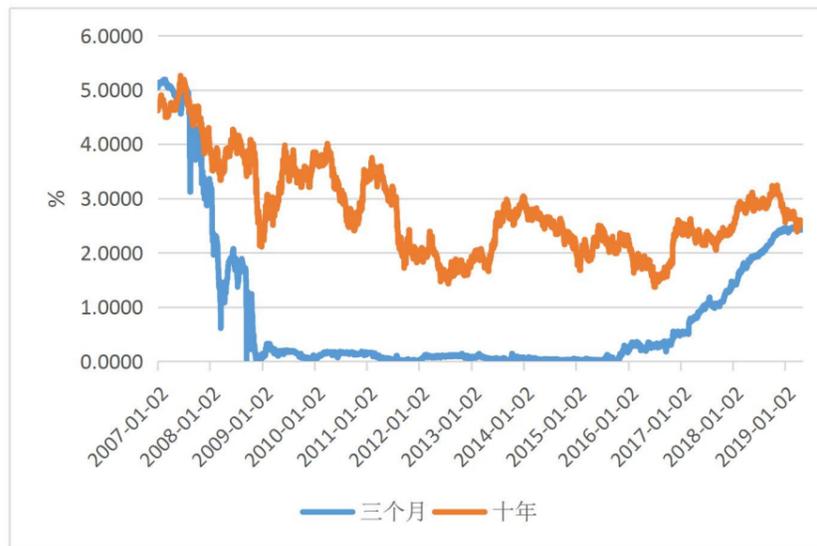
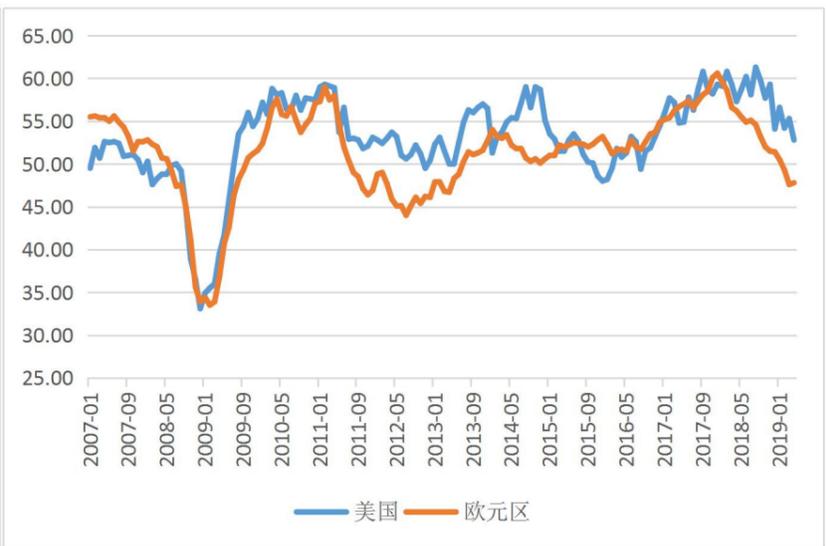


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 32 美国与欧元区失业率 (季调)

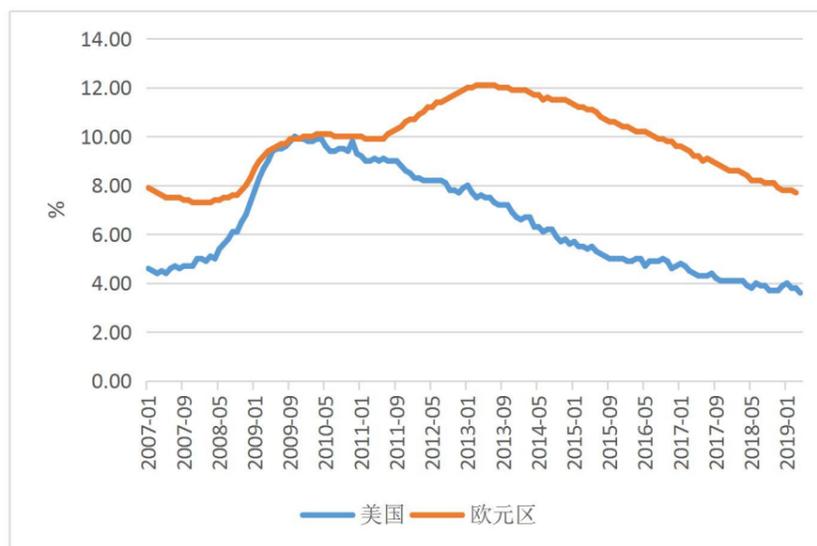
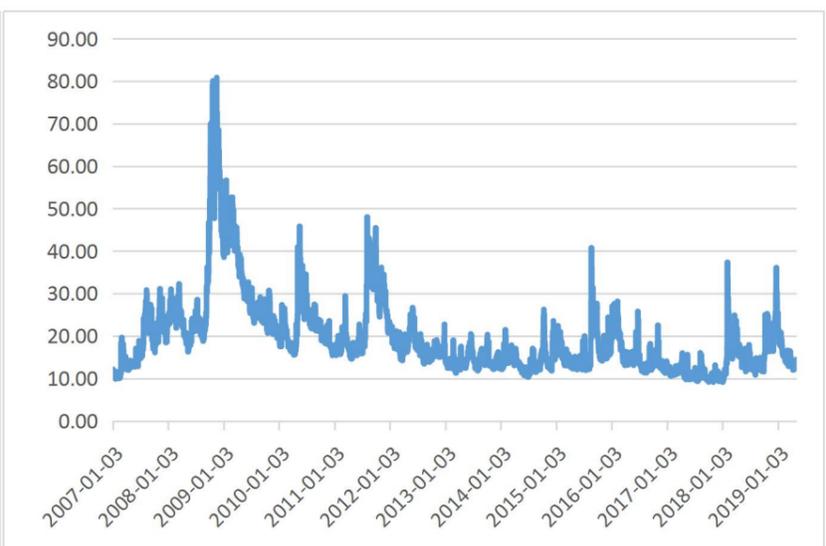


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。