



地缘冲突、美股下行或助力贵金属

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，美国对华制裁呈现愈演愈烈之势，继全面围堵华为之后，现又考虑将海康威视、大华技术、科大讯飞、旷视科技以及美亚柏科列入禁用美国零部件与软件的黑名单。除此之外，美财长姆努钦表示尚无前往北京的计划，中方高层也已表明要妥善做好应对困难局面的准备，短期内未看见任何缓和的迹象，意味着接下来一段时间的对峙已经不可避免，避险情绪升温，利好贵金属；
- 2) 加息方面，从上周公布的美联储货币政策会议纪要中发现，尽管纪要中再次重申了在经济状况好转下仍维持利率一段时间内不变，但出现变化的是部分委员认为全球经济增长风险减小，也就意味着短期内降息的概率在减小，利空贵金属；
- 3) 国债方面，关注十年期与三个月国债收益率倒挂对美国的影响；
- 4) 美股方面，三大股指都处于高位偏弱运行，除非不断有利好支撑，否则大概率下行，利好贵金属；
- 5) 美伊方面，针对美国政府近期对伊朗的强硬举措，伊朗总统鲁哈尼 20 日表示，当前形势下美伊双方不适合谈判，抵抗是伊朗的唯一选择。美国也不甘示弱，继两艘导弹驱逐舰通过霍尔木兹海峡驶入波斯湾之后，日前特朗普又宣布向中东地区增派 1500 名士兵。不仅如此，24 日美国国务卿蓬佩奥证实了政府以与伊朗关系紧张为由，绕过国会审查向沙特等国出售 81 亿美元武器，此举极大地增加了中东地区的不稳定，地缘冲突或再次升级，利好贵金属；
- 6) 白宫方面，特朗普的偷税漏税问题持续发酵，上周美联邦法官认定，国会有权要求德意志银行和第一资本提供特朗普的财务记录，特朗普不得阻止。这对特朗普来说可不是什么好消息，其财务记录所暴露出来的问题肯定不小，关注接下来事态进展；
- 7) 英脱欧方面，首相特蕾莎·梅于 24 日宣布自己将于 6 月 7 日辞去总理职务以及保守党/托利党党首职务，并计划在 6 月 10 日当周启动保守党的党首选举事宜。一向致力于协议脱欧的梅在被迫辞职后，英国无协议脱欧风险也随之上升，利空英镑，利好美指施压贵金属；
- 8) 比特币方面，过去一周在区间 7600-8000 美元内震荡，处于近期高位偏强运行。

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，短线反弹后步入中长线调整，距离今年底部越来越近。

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-----支撑美元的避险需求，施压贵金属
美联储加息超预期-----增加持有贵金属的机会成本，降低贵金属需求
英国无协议脱欧-----施压欧系货币，美元指数得以支撑，施压贵金属

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	1289.7	1277.4	0.96%	23.02	-3.35
	COMEX 银	14.545	14.390	1.08%	15.63	-0.20
	SHFE 金 1912	291.10	291.70	-0.21%	36.00	2.40
	SHFE 银 1912	3584	3577	0.20%	64.80	4.80
	伦敦金	1284.59	1277.10	0.59%	-	-
	伦敦银	14.536	14.357	1.25%	-	-
	黄金 T+D	288.45	288.10	0.12%	26.51	-2.82
	白银 T+D	3517	3510	0.20%	1353.62	40.73
库存	COMEX 金	7679487.70	7701987.62	-0.29%	-	-
	COMEX 银	306089290.59	305264377.50	0.27%	-	-
	SHFE 金	2640	2640	-	-	-
	SHFE 银	1103735	1094793	0.82%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23753409.33	23668460.29	0.36%	-	-
	iShares 金	9112838.89	9149688.89	-0.40%	-	-
	SLV 银	311616878.1	312366308.5	-0.24%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	88.297	88.786	-0.55%	-	-
	SHFE 金银	0.081	0.082	-1.22%	-	-
	伦敦金银现	88.14	88.45	-0.35%	-	-
	上海金银现	82.02	82.08	-0.07%	-	-
	金油比	21.759	20.36	6.87%	-	-
	银铜比	5.365	5.235	2.48%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.65	-3.60	-	-	-
	国内白银（活跃）	-67	-67	-	-	-
价差	国内黄金	2.85	3.05	-	-	-
	国内白银	54	52	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.610	98.026	-0.42%	-	-
	美债三月(%)	2.35	2.39	-1.67%	-	-
	美债十年(%)	2.32	2.39	-2.93%	-	-
	VIX 指数	15.85	15.96	-0.69%	-	-
	欧元兑美元	1.1206	1.1158	0.43%	-	-
	美元兑人民币	6.9050	6.9188	-0.20%	-	-
相关股票	中金黄金	7.83	8.08	-3.09%	-	-
	山东黄金	29.50	30.93	-4.62%	-	-
	紫金矿业	3.20	3.21	-0.31%	-	-
	招金矿业	6.72	6.93	-3.03%	-	-

机构观点

巴里克

黄金矿产商要将重点聚焦在最大化收益上，并且用更多的兼并来吸引投资者。目前全球经济处在从未出现过的混乱状态中，人们都在寻找避险保值的选择，而黄金的天然属性让它凸显。在过去几年黄金市场的低迷表现后，黄金生产商都陷入困境，在勘探等方面的支出变得非常有限。近期该行业出现了两起巨大的并购案，巴里克兼并 Randgold，而 Goldcorp 和 Newmont 合并，市场开始对更多的兼并行动有所预期。

荷兰国际

据 IMF 数据显示，2019 年 1-4 月，包括俄罗斯、中国、印度等国央行总计买入超 500 万盎司黄金。若这一趋势得以延续，则今年黄金总购买量有望超过近几年高点 1460 万盎司。结合近期避险情绪升温，预计实物黄金需求上升，将对金价构成支撑。

Fxstreet

在周五（5 月 24 日）发布的报告中表示，黄金周四在传统的避险需求的对同下上涨逾 10 美元。然而，周五股市反弹风险情绪回升后，黄金多头挣扎上涨，之后在 1280 上方转入盘整，金价在 1282 附近变动不大。另一方面，美国统计局发布的数据显示，4 月份的耐用品订单下降了 2.1%，使得美元承压，对黄金也形成了温和的支撑。美元指数在周四升至 2017 年 5 月以来的高位 98.37，但周五则跌至 98 下方。由于再无其他重大数据公布，黄金日内交易平淡。尽管黄金在本周录得一定的涨幅，但方向性仍然不明显，1300 仍是关键阻力位。

德国商业银行

英国脱欧的混乱局面可能有助于黄金。

宏观因素

1.中国

👉**要闻：**1-4月中国外汇市场累计成交70.79万亿元，其中4月中国外汇市场（不含外币对市场）总计成交18.99万亿元（等值2.83万亿美元）。

👉**观点：**1)中美贸易战方面，美国对华制裁呈现愈演愈烈之势，继全面围堵华为之后，现又考虑将海康威视、大华技术、科大讯飞、旷视科技以及美亚柏科列入禁用美国零部件与软件的黑名单。除此之外，美财长姆努钦表示尚无前往北京的计划，中方高层也已表明要妥善做好应对困难局面的准备，短期内未看见任何缓和的迹象，意味着接下来一段时间的对峙已经不可避免，避险情绪升温，利好贵金属；

2)5月21日央行发布《中国人民银行关于下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率的通知》，通知显示央行决定下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次，分三次调整到位，分别是2019年5月15日下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率1个百分点、2019年6月17日下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率1个百分点以及2019年7月15日下调服务县域的农村商业银行基准档人民币存款准备金率至8%。

2.美国

👉**要闻：**5月Markit服务业PMI初值50.9，预期53.2，前值53；5月Markit制造业PMI初值50.6，预期52.5，前值52.6；5月堪萨斯联储制造业综合指数4，预期6，前值5；高盛将美国第二季度经济增速预期从1.5%下调至1.3%；纽约联储Nowcast模型将美国第二季度GDP从1.79%下调至1.41%；特朗普称将会在八月份宣布关于美日贸易的一些决定。

👉**观点：**1)加息方面，从上周公布的美联储货币政策会议纪要中发现，尽管纪要中再次重申了在经济状况好转下仍维持利率一段时间内不变，但出现变化的是部分委员认为全球经济增长风险减小，也就意味着短期内降息的概率在减小，利空贵金属；

2)国债方面，关注十年期与三个月国债收益率倒挂对美国的影响；

3)美股方面，三大股指都处于高位偏弱运行，除非不断有利好支撑，否则大概率下行，利好贵金属；

4)美伊方面，针对美国政府近期对伊朗的强硬举措，伊朗总统鲁哈尼20日表示，当前形势下美伊双方不适合谈判，抵抗是伊朗的唯一选择。面对伊朗的态度，美国也是不甘示弱，继两艘导弹驱逐舰通过霍尔木兹海峡驶入波斯湾之后，特朗普日前又宣布向中东地区增派1500名士兵，在这1500名士兵中，大约900人为新增驻兵，剩余600人为驻派中东期限延长。不仅如此，24日美国务卿蓬佩奥证实了政府以与伊朗关系紧张为由，绕过国会审查向沙特等国出售81亿美元武器，此举极大地增加了中东地区的不稳定，地缘冲突或再次升级，利好贵金属；

5)白宫方面，特朗普的偷税漏税问题持续发酵，上周美联邦法官认定，国会有权要求德意志银行和第一资本提供特朗普的财务记录，特朗普不得阻止。这对特朗普来说可不是什么好消息，其财务记录所暴露出来的问题肯定不小，关注接下来事态进展。

3.欧元区、日本、英国

👉**要闻：**欧元区---5月制造业PMI初值47.7，预期48.1，前值47.9；服务业PMI初值52.5，预期53，前值52.8；综合PMI初值51.6，预期51.7，前值51.5；日本---一季度实际GDP初值年化环比增2.1%，预估降0.2%，前值增1.9%；3月工业产出环比降0.6%，前值降0.9%；3月份核心机械订单同比-0.7%，预估-3.4%；环比3.8%，预估为0.0%；4月出口同比-2.4%，预期-1.6%，前值-2.4%；5月制造业PMI初值49.6，前值50.2；日本机床4月对华出口订单下降48.7%，连续14个月下滑；英国---4月CPI同比升2.1%，预期升2.2%，前值升1.9%；4月季调后零售销售环比持平，预期降0.3%，前值升1.1%；5月CBI零售销售差值-27，为2017年10月以来新低，预期6，前值13。

👉**观点：**英国脱欧方面，首相特蕾莎·梅于24日宣布自己将于6月7日辞去总理职务以及保守党/托利党党首职务，并计划在6月10日当周启动保守党的党首选举事宜。一向致力于协议脱欧的梅在被迫辞职后，英国无协议脱欧风险也随之上升，利空英镑，利好美元指数施压贵

金属。

技术分析



美元指数：中线上涨；短线震荡偏强，关注短线见顶可能性。



美黄金：中线上涨；短线跌势。



美白银：中线上涨；短线跌势。



黄金：中线上涨；短线震荡。



白银：中线上涨；短线震荡。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

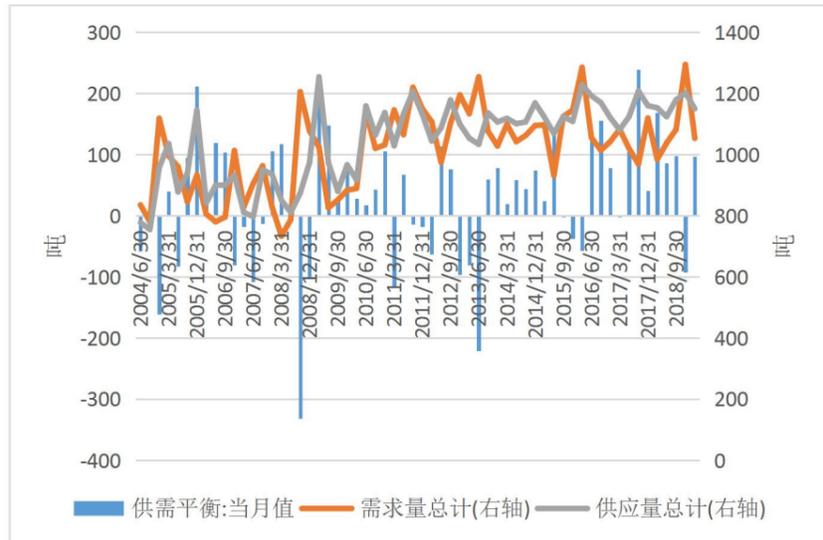
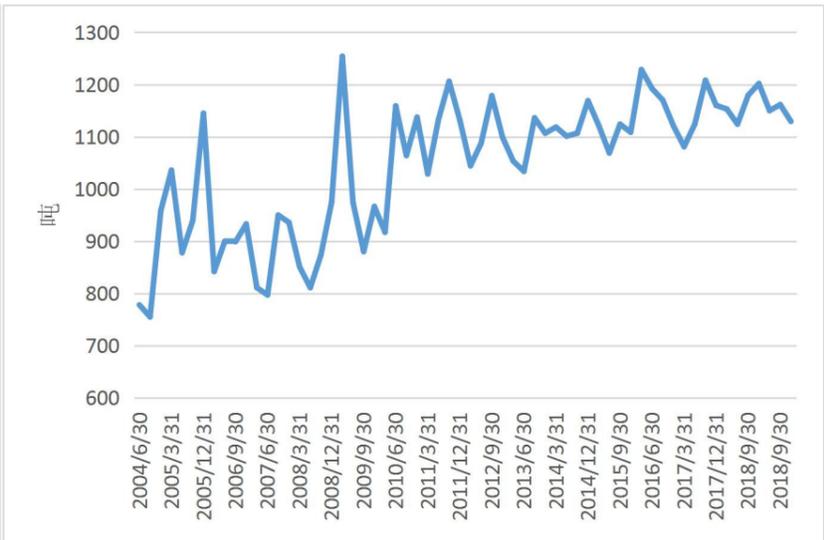


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

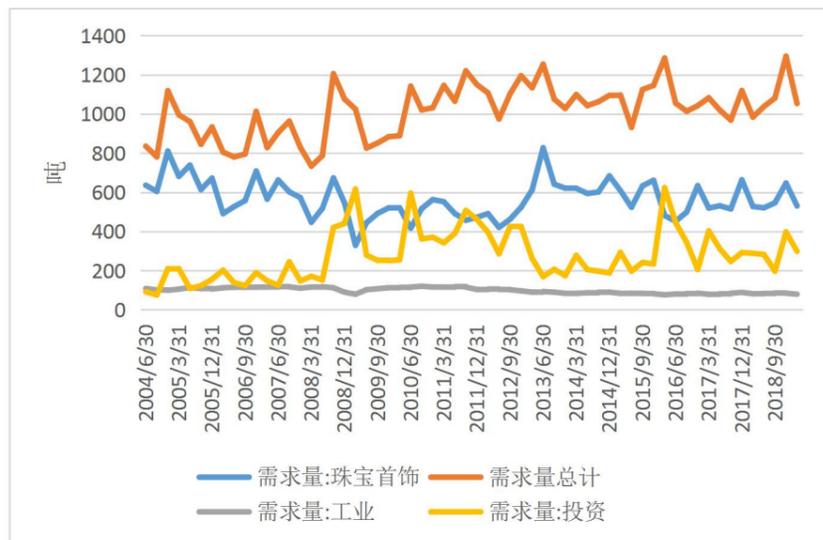
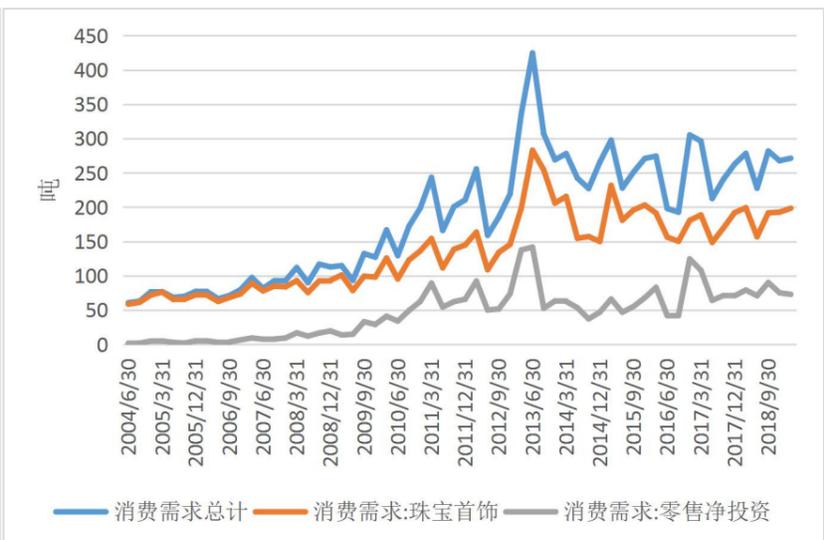


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

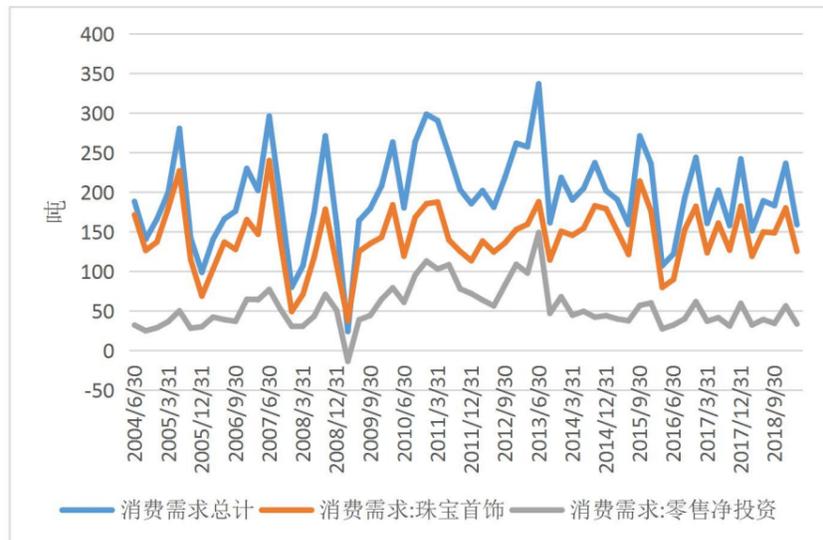
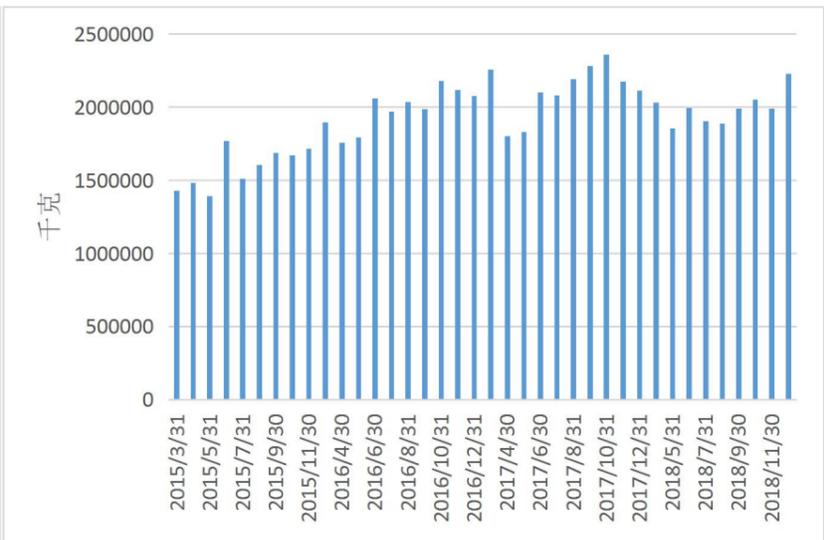


图 6 白银产量当月值



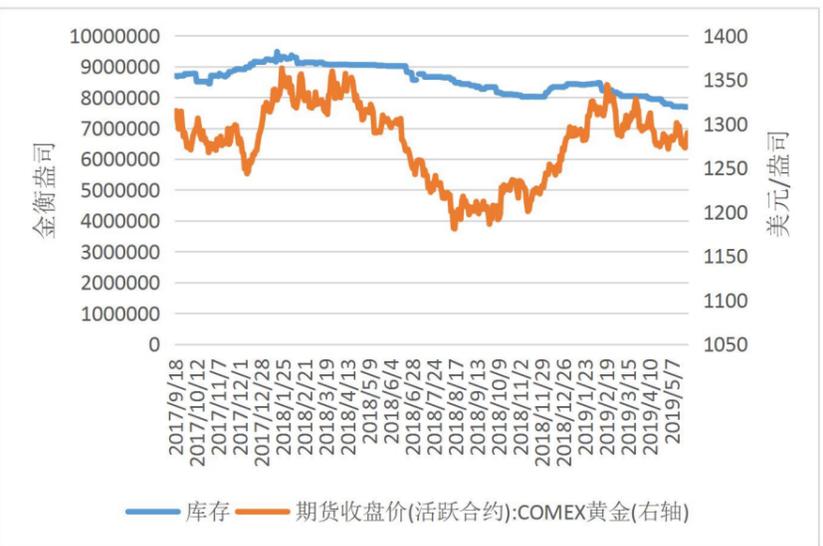
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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

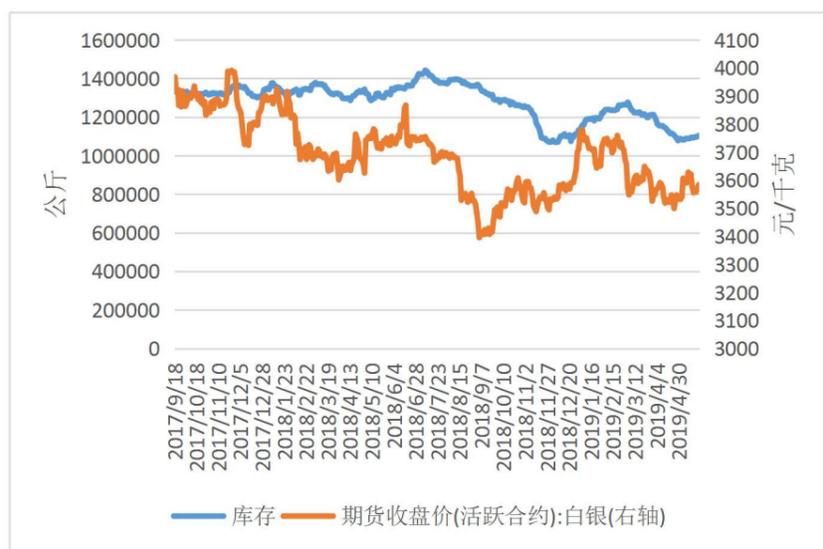
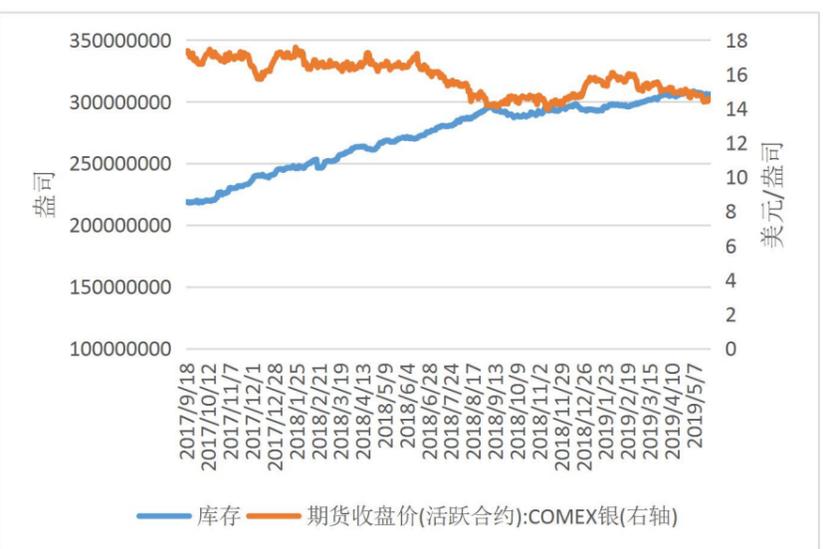


图 10 COMEX 白银库存



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

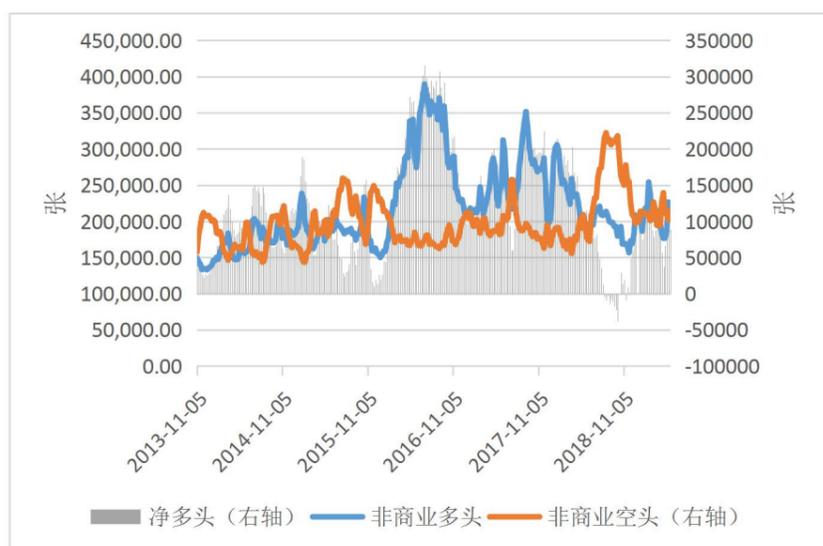
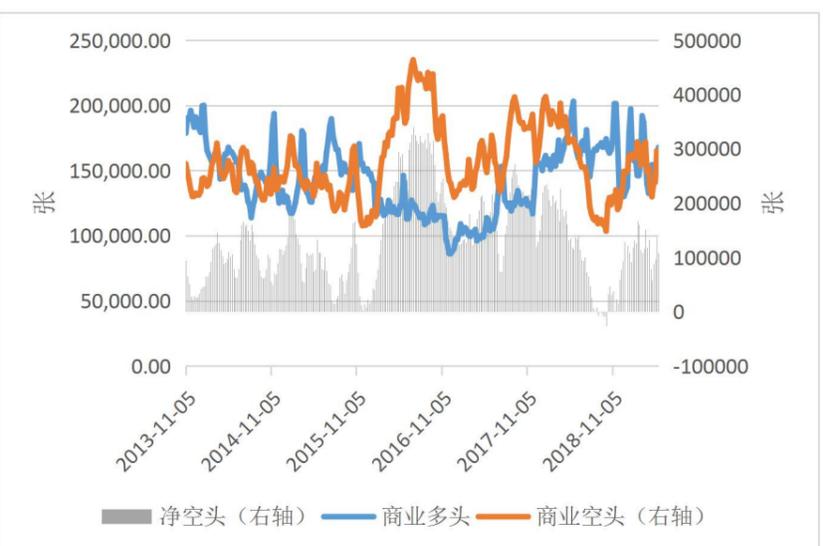


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

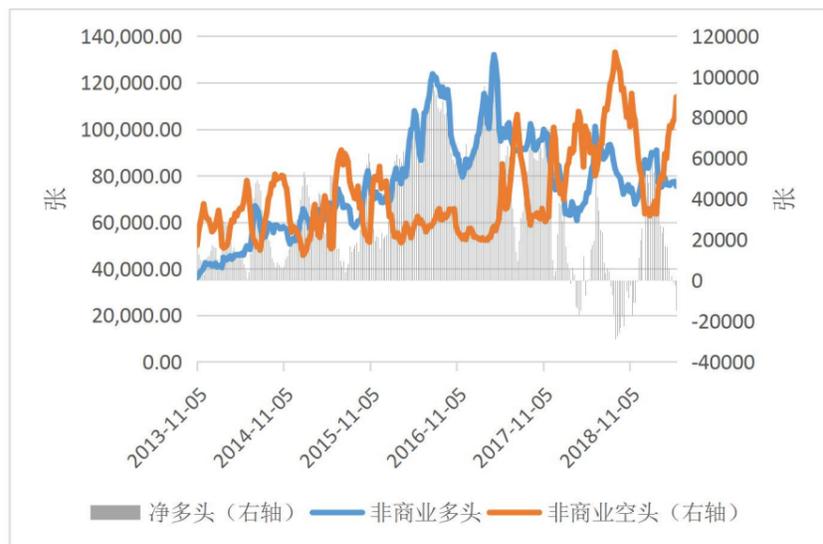
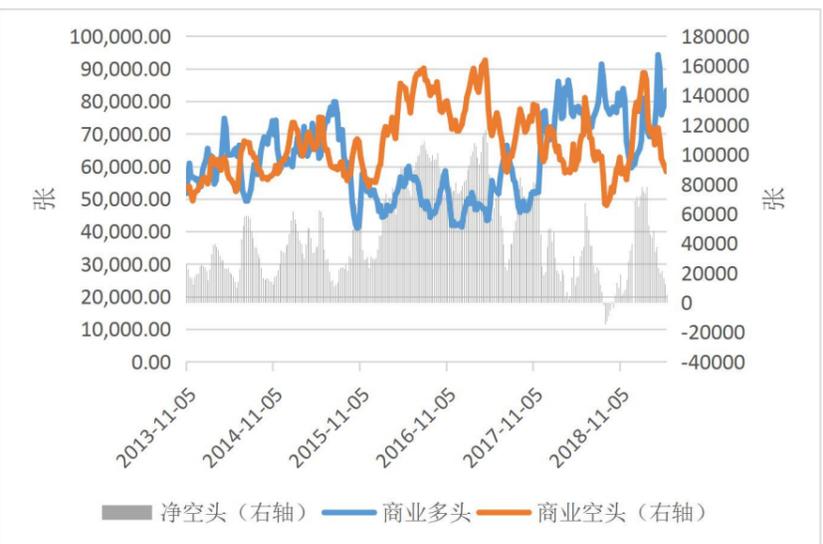


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

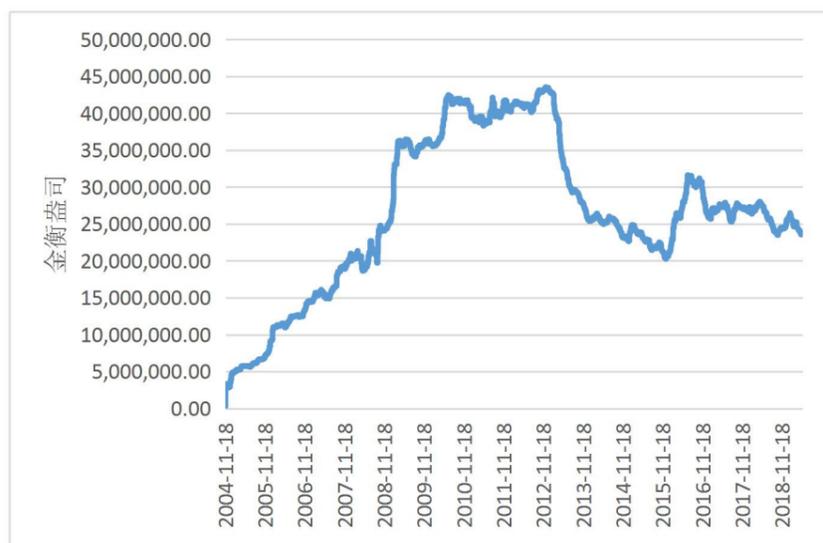
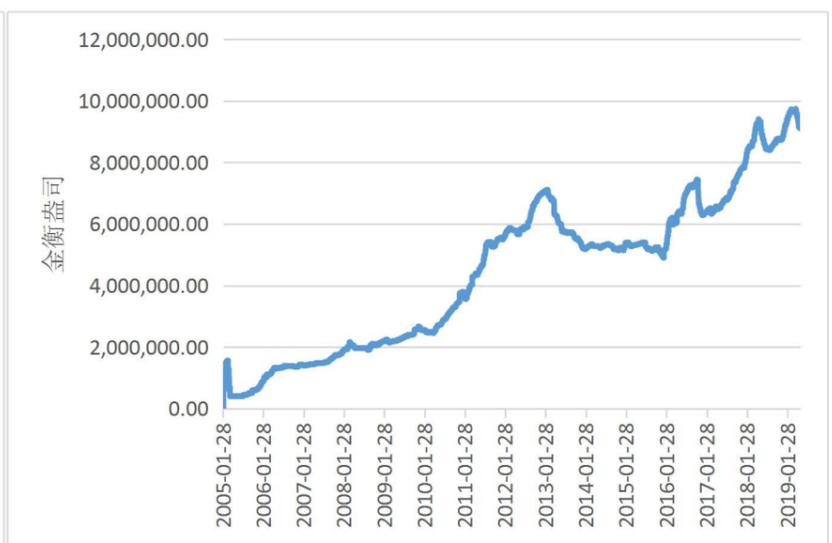


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

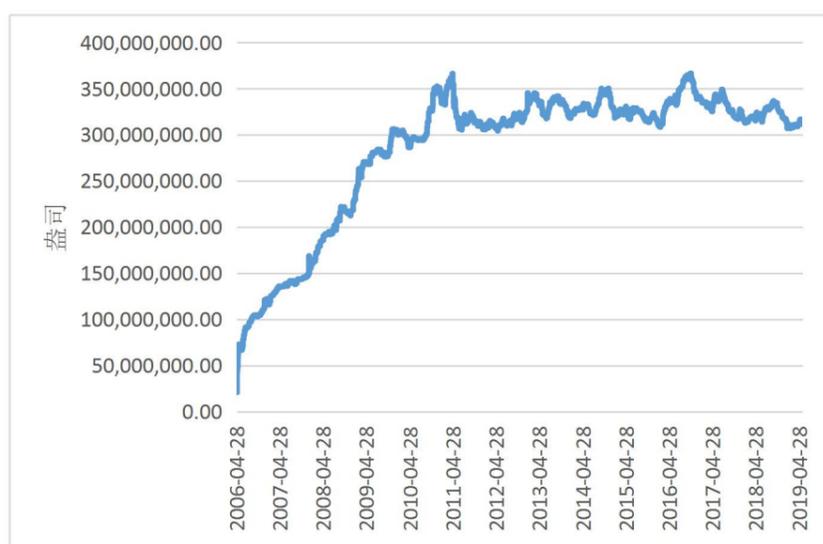
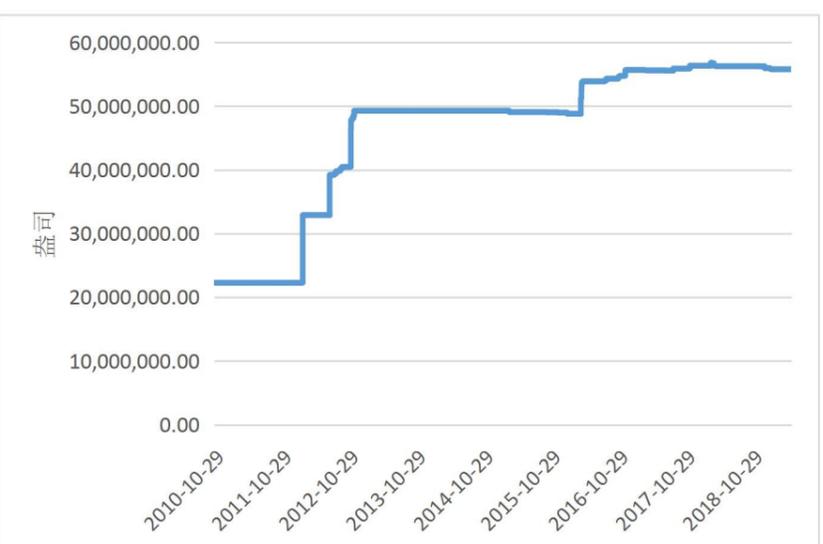


图 18 PSLV 持有量



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 1912/白银 1912

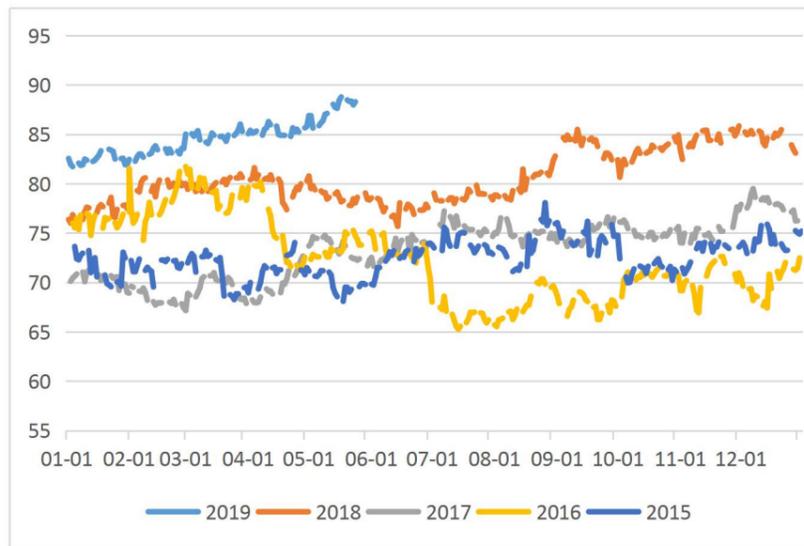
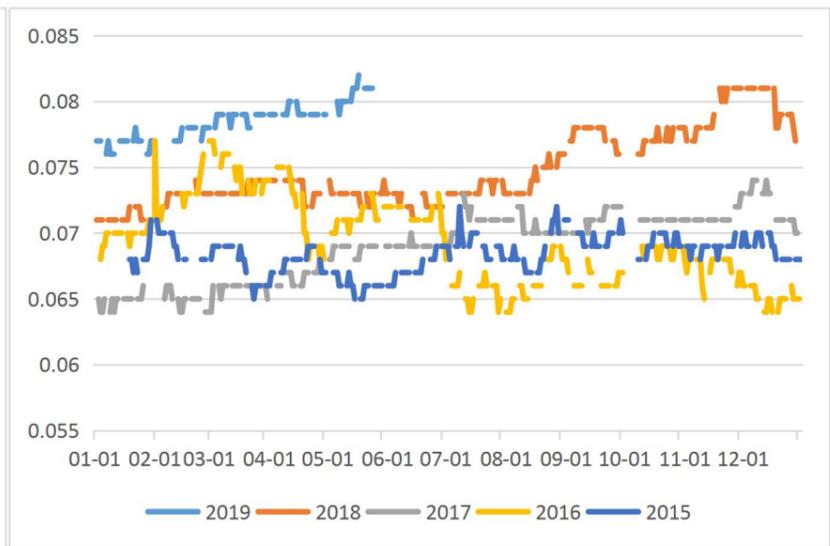


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

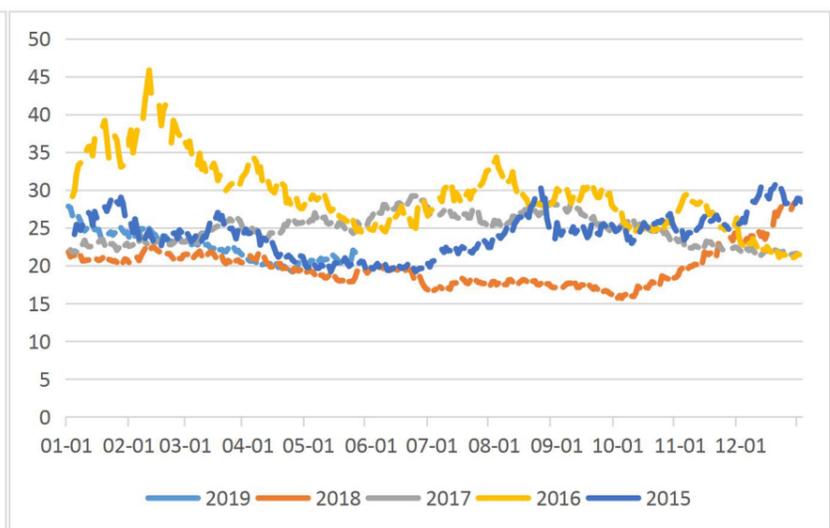


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

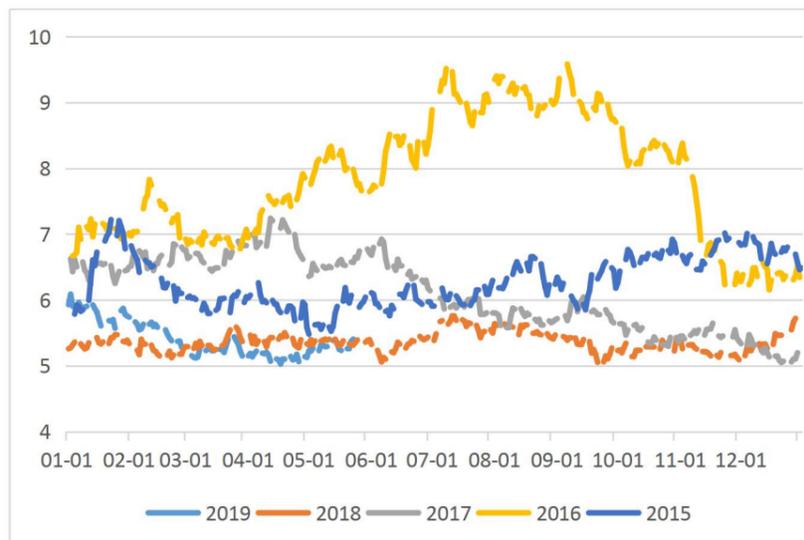


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

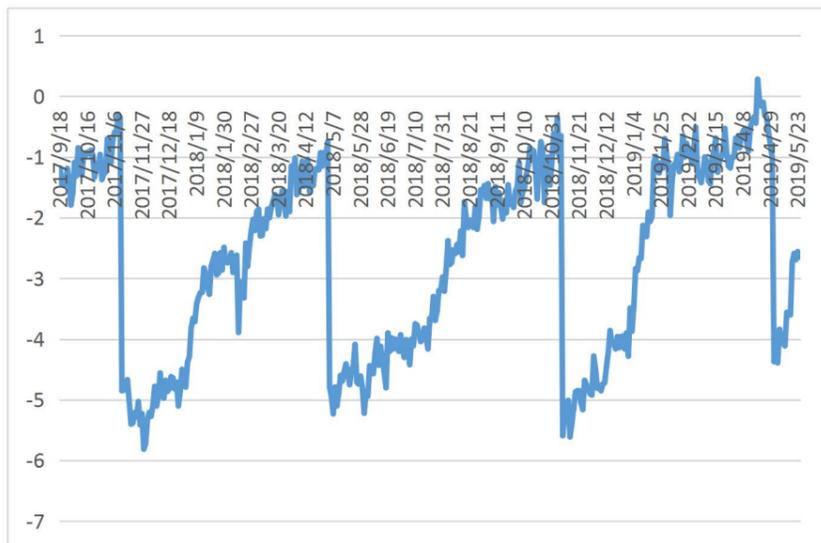
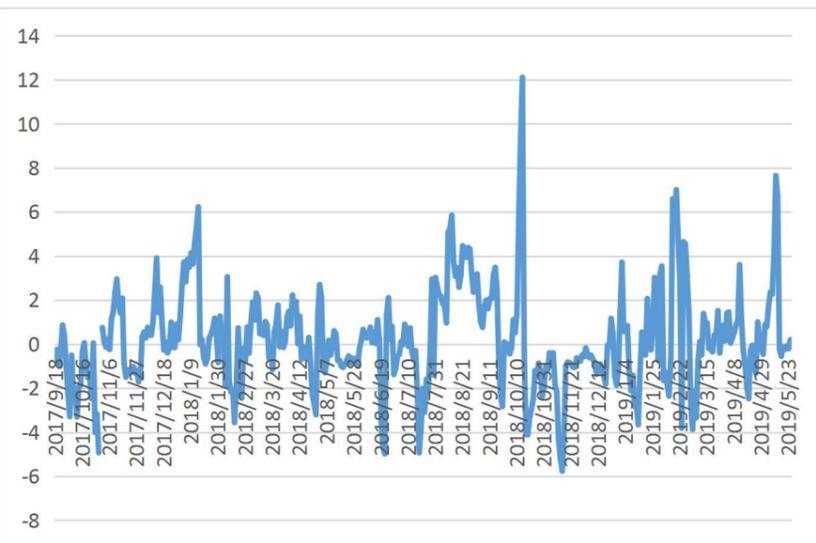


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

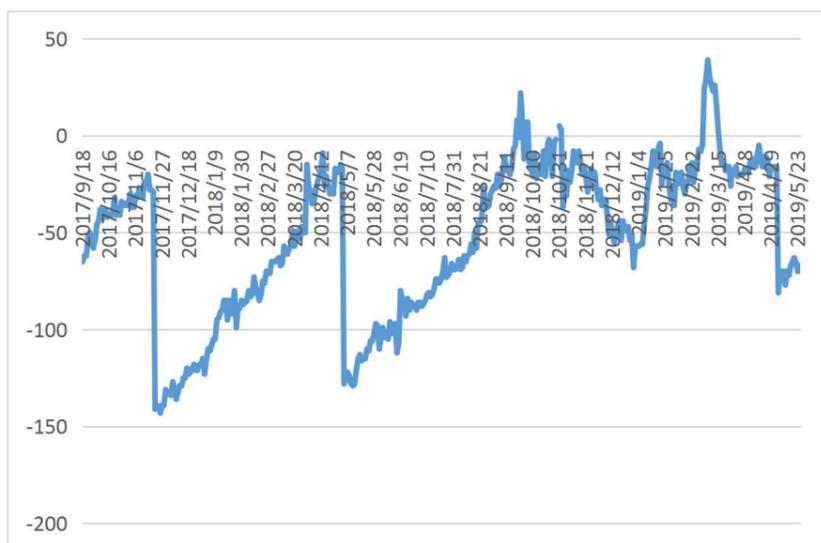
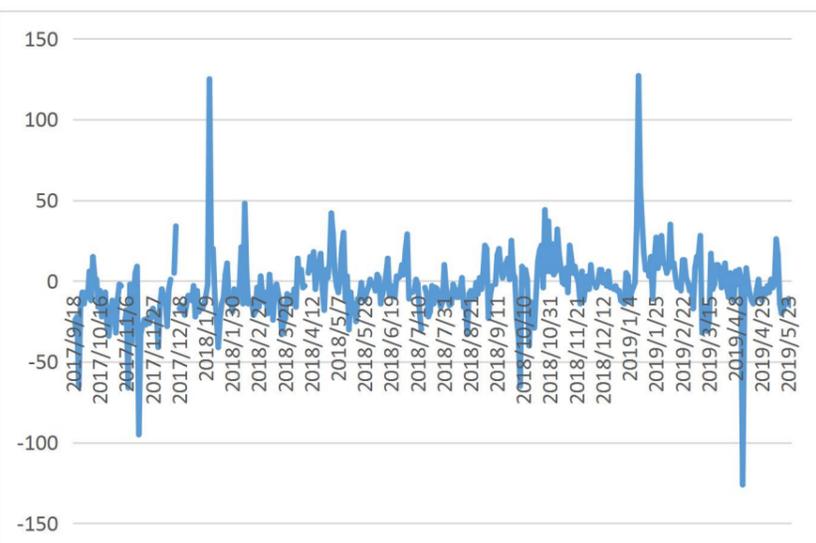


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

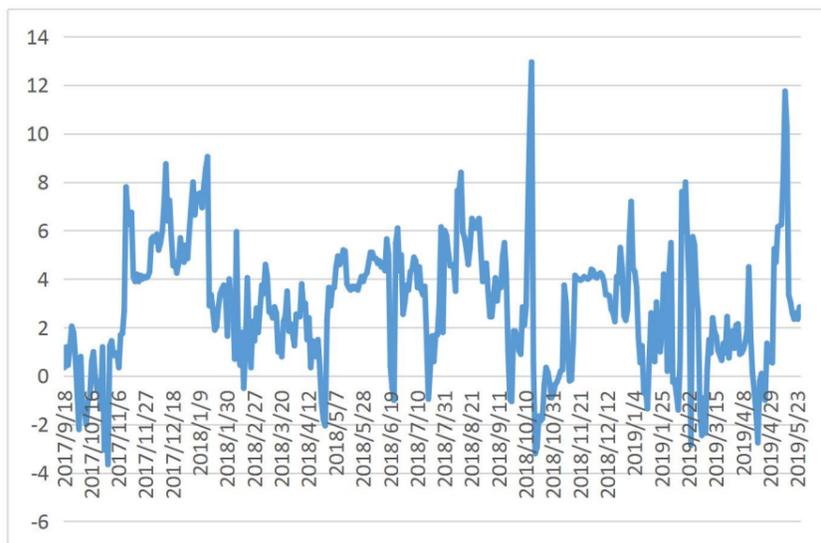
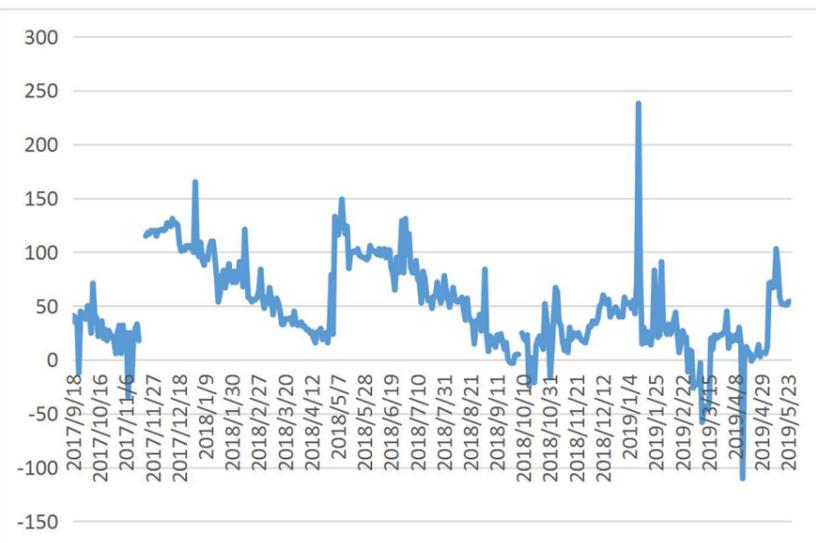


图 29 国内白银价差



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

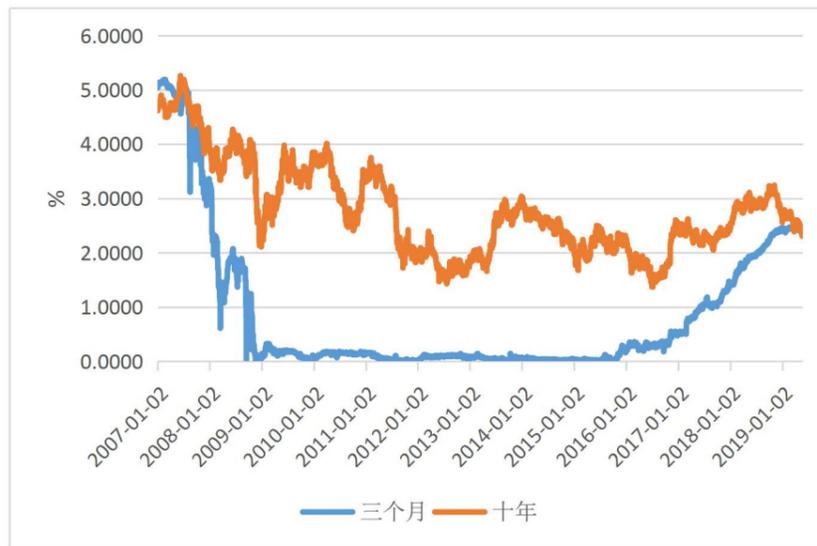
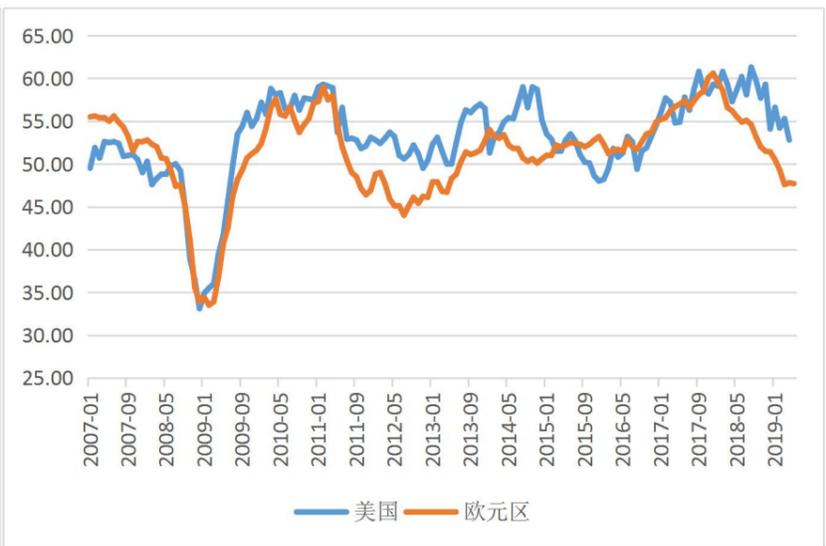


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

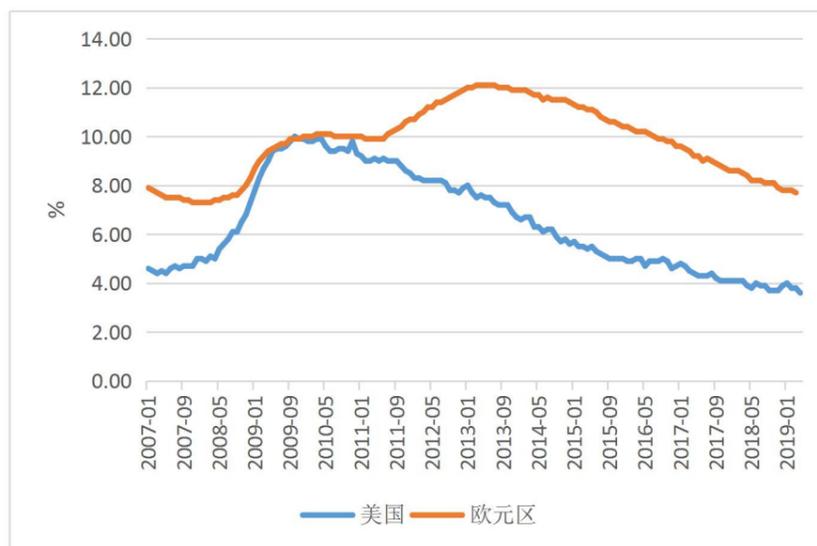
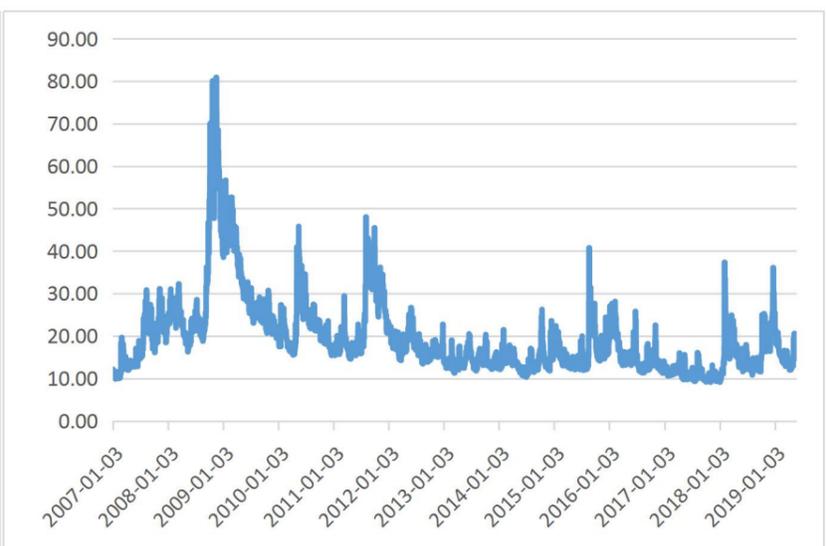


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。