

## 降息引擎已启，回调便是增仓良机

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，局面似乎有转机。18日习近平应约与美国总统特朗普通电话，特朗普表示，我期待着同习近平主席在二十国集团领导人大阪峰会期间再次会晤，就双边关系和我们共同关心的问题进行深入沟通。中美经贸团队牵头人随后表示将认真落实两国元首指示，为G20峰会期间的会晤做好充分准备。特朗普抛出橄榄枝，很大一部分原因是为了2020年大选，短期内中美贸易局势有所缓和，避险情绪降温，风险资产得以提振；
- 2) 降息方面，上周公布的6月FOMC政策声明中，我们发现美联储修改了部分修辞，将原先的“经济稳固增长”改为“经济适度增长”，取消了对利率政策保持“耐心”的表述，并强调经济的不确定性和低迷的通胀，表示将采取必要的行动来维持经济、就业与通胀。最新点阵图显示，17名美联储官员中有八名预计今年年底前降息，八位预计维持不变，一位预计加息。目前降息的大门已被打开，利率市场上认为7月会有一次降息，这个预期已被市场消化，倘若降息时间后移，势必会引起贵金属的回调，给我们提供增仓的良机；
- 3) 美股方面，在降息预期的刺激下，道琼斯指数与标普500纷纷再创新高，避险情绪降温；
- 4) 美伊方面，在伊朗击落一架进入其领空的美国无人侦察机后，上周四特朗普下令对伊朗目标发动军事打击，但就在行动前十分钟意外取消了，只对伊朗情报部门与导弹发射系统进行了网络攻击，随后淡化了伊朗此次行动，称这可能是一个“草率而又愚蠢”的人干的，表示愿意与伊朗回到谈判桌进行谈判，在此之前，美国仍将继续其“最大压力”制裁行动，并于24日公布新的制裁。从此事件中我们发现，美国对伊朗的极限施压最终目的是让伊朗在某些方面做出退让，一开始便没准备对伊动武，削弱了市场对美伊战争的担忧；
- 5) 白宫方面，特朗普在18日宣布竞选连任后的不到24小时内就筹集了2480万美元，超过了任何一个民主党参选人在今年前三个月筹得的金额，尽管早些时候公布的民调结果显示，特朗普大幅度落后拜登10个百分点，关注明年大选有关的进一步动态；
- 6) 英脱欧方面，正艰难地朝着协议脱欧方向努力，我们相信最终大概率也是协议脱欧，一旦达成，欧系货币将受此提振上行，施压美指利好贵金属；
- 7) 比特币方面，周六盘中一度涨破1.1万美元，创2018年3月以来最高水平，目前仍偏强运行。

### 操作建议

随着美国经济发展显现出走弱的迹象，美元指数高位的支撑力度在减弱，中线或转跌，短线下跌。贵金属中线已见底，但在快速上涨之后存在回调可能，短线关注黄金、白银回调后买入机会。

具体操作上，逢低多，中长线持有。

### 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  
美联储降息不及预期-----市场提前将降息预期打入价格，若不及预期势必引起贵金属回调  
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	1403.0	1345.3	4.29%	42.55	4.59
	COMEX 银	15.340	14.850	3.30%	9.37	-3.49
	SHFE 金 1912	313.60	307.75	1.90%	45.70	-0.20
	SHFE 银 1912	3711	3678	0.90%	76.50	-2.20
	伦敦金	1398.60	1341.29	4.27%	-	-
	伦敦银	15.330	14.855	3.20%	-	-
	黄金 T+D	311.26	305.14	2.01%	29.05	0.54
	白银 T+D	3652	3612	1.11%	1274.21	-52.45
库存	COMEX 金	7691805.55	7675170.09	0.22%	-	-
	COMEX 银	304614456.17	302662452.73	0.64%	-	-
	SHFE 金	2730	2730	-	-	-
	SHFE 银	1220126	1201121	1.58%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25689492.08	24566637.35	4.57%	-	-
	iShares 金	9285097.53	9159734.25	1.37%	-	-
	SLV 银	319819396.7	316775896.0	0.96%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	91.115	90.330	0.87%	-	-
	SHFE 金银	0.085	0.084	1.19%	-	-
	伦敦金银现	91.38	89.93	1.61%	-	-
	上海金银现	85.23	84.48	0.89%	-	-
	金油比	26.053	25.492	2.20%	-	-
	银铜比	5.667	5.627	0.71%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.34	-2.61	-	-	-
	国内白银（活跃）	-59	-66	-	-	-
价差	国内黄金	7.35	6.55	-	-	-
	国内白银	16	54	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	204323	184238	10.90%	-	-
	CMX 商业黄金净空	223855	202027	10.80%	-	-
	CMX 非商白银净多	14516	2660	445.71%	-	-
	CMX 商业白银净空	34487	25191	36.90%	-	-
宏观环境	美元指数	96.213	97.552	-1.37%	-	-
	美债三月(%)	2.11	2.20	-4.09%	-	-
	美债十年(%)	2.07	2.09	-0.96%	-	-
	VIX 指数	15.40	15.28	0.79%	-	-
	欧元兑美元	1.1369	1.1209	1.43%	-	-
	美元兑人民币	6.8675	6.9258	-0.84%	-	-
相关股票	中金黄金	9.35	9.00	3.89%	-	-
	山东黄金	39.30	35.49	10.74%	-	-
	紫金矿业	3.73	3.48	7.18%	-	-
	招金矿业	8.44	8.25	2.30%	-	-

## 机构观点

### 花旗集团

周四(6月20日)在一份报告中称,最近的“看涨黄金热”是合理的,他们上调对黄金价格的预估。他们表示,宽松的货币政策,疲软的美元,地缘政治风险升高和美国经济增长正在攀顶等因素的结合下,推动黄金的乐观前景。金价涨到自2013年以来最高水平,黄金重新回到投资者关注的位置,这是拜美联储周三表示准备好降息的评论之赐。6月份到目前为止,投资者投入黄金ETF的资金接近30亿美元,这是自1月份以来最大的月度流入。在看涨情况下(包括借贷成本低于零),未来12个月黄金价格可在1500美元至1600美元之间。

### 高盛

金价将从新兴市场需求中获得支撑,预计黄金未来3个月和6个月的目标价均为1350美元,未来12个月的目标价为1425美元。

### BMO

在周五(6月21日)发布的报告中表示,由于全球主要央行的声音温和,交易所交易基金ETF持有量增加,黄金价格在三年内表现最好。隔夜价格上涨至每盎司1411美元左右,是五年多以来的最高水平。BMO表示,FOMC,欧洲中央银行和日本央行的评论,以及中东地缘政治紧张局势升级,促进了上行势头。与此同时,美元疲软为贵金属提供了额外支撑。今年迄今,全球交易所交易基金ETF持有的黄金为止增加2.85%至7265万盎司,回升至1月份的7330万盎司的峰值。预计在7月FOMC会议召开前,黄金和黄金支持的ETF将有资金继续流入。

### 澳新银行

黄金确实到了闪耀的时候。周五现货黄金价格触及1411.75美元/盎司水平,近6年第一次突破1400大关。该行认为,在突破1400之后,未来12个月黄金有望突破1500美元/盎司大关。目前的宏观背景下,黄金市场继续获得支撑。美联储加息周期结束,给出降息的信号,下半年黄金获得支撑。并且在美国经济增长放缓背景下的降息,意味着美元上行受限,也降低了黄金的持有成本。此外,市场避险情绪浓厚,同样利好黄金。供需面来看,由于黄金矿产量增长放缓,而实物需求持续改善,尤其各国央行一直在增持黄金储备,同样是利好黄金的。

## 宏观因素

### 1. 中国

👁️**要闻：**前5月中国品牌乘用车共销售333.46万辆，同比下降23.35%；与南非21日签署一系列经贸合作协议，涉及矿业、农业、工业产品等多个领域；香港5月综合CPI同比升2.8%，预期升2.8%，前值升2.9%。

👁️**观点：**中美贸易战方面，局面似乎有转机。18日习近平应约与美国总统特朗普通电话，特朗普表示，我期待着同习近平主席在二十国集团领导人大阪峰会期间再次会晤，就双边关系和我们共同关心的问题进行深入沟通。美方重视美中经贸合作，希望双方工作团队能展开沟通，尽早找到解决当前分歧的办法，同时也相信全世界都希望看到美中达成协议。中美经贸团队牵头人随后表示将认真落实两国元首指示，为G20峰会期间的会晤做好充分准备。特朗普抛出橄榄枝，很大一部分原因是为了2020年大选，在当天晚间特朗普便在佛罗里达州奥兰多举行竞选集会并正式宣布参加2020年总统选举。短期内中美贸易局势有所缓和，避险情绪降温，风险资产得以提振。

### 2. 美国

👁️**要闻：**6月NAHB房产市场指数为64，预期67，前值66；5月新屋开工年化环比减少0.9%，预期增0.4%，前值增5.7%；5月营建许可总数同比增129.4万户，预期增129.6万户，前值增129万户；6月费城联储制造业指数0.3，预期11，前值16.6；截至6月15日当周初请失业金人数为21.6万，预期为22万，前值为22.2万；6月Markit制造业PMI初值为50.1，刷新2009年9月以来新低，预期为50.4，前值为50.5；5月成屋销售年化总数534万户，预期525万，前值为519万。

👁️**观点：**1) 降息方面，上周公布的6月FOMC政策声明中，我们发现美联储修改了部分修辞，将原先的“经济稳固增长”改为“经济适度增长”，取消了对利率政策保持“耐心”的表述，并强调经济的不确定性和低迷的通胀，表示将采取必要的行动来维持经济、就业与通胀。最新点阵图显示，17名美联储官员中有八名预计今年年底前降息，八位预计维持不变，一位预计加息。目前降息的大门已被打开，利率市场上认为7月会有一次降息，这个预期已被市场消化，倘若降息时间后移，势必会引起贵金属的回调，给我们提供增仓的良机；

2) 国债方面，十年期与三个月国债收益率倒挂程度趋于缓和，利差为-4BP，我们认为未来一段时间仍将处于倒挂状态；

3) 美股方面，在降息预期的刺激下，道琼斯指数与标普500纷纷再创新高，避险情绪降温；

4) 美伊方面，在伊朗击落一架进入其领空的美国无人侦察机后，上周四特朗普下令对伊朗目标发动军事打击，但就在行动前十分钟意外取消了，只对伊朗情报部门与导弹发射系统进行了网络攻击，特朗普给出的理由是这次打击行动可能导致150名伊朗人死亡与伊朗击落无人机不对等，并淡化了伊朗此次行动，称这可能是一个“草率而又愚蠢”的人干的，表示愿意与伊朗回到谈判桌进行谈判，在此之前，美国仍将继续其“最大压力”制裁行动，并于24日公布新的制裁。从此事件中我们发现，美国对伊朗的极限施压最终目的是让伊朗在某些方面做出退让，一开始便没准备对伊动武，削弱了市场对美伊战争的担忧；

5) 美墨方面，墨西哥国会批准新版北美自贸协定，但在美国前路仍旧相当坎坷，特朗普甚至有威胁退出的可能；

6) 白宫方面，特朗普在18日宣布竞选连任后的不到24小时内就筹集了2480万美元，超过了任何一个民主党参选人在今年前三个月筹得的金额，尽管早些时候公布的民调结果显示，特朗普大幅度落后拜登10个百分点，关注明年大选有关的进一步动态。

### 3. 欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---6月制造业PMI初值为47.8，预期为48，前值为47.7；服务业PMI初值为53.4，预期为52.9，前值为52.9；综合PMI初值为52.1，预期为51.8，前值为51.8；日本---5月出口同比降7.8%，预期降7.7%，前值降2.4%，进口同比降1.5%，预期增0.2%，前值增6.4%；5月份核心消费物价同比上涨0.8%，预估为0.7%；英国---5月CPI同比升2%，预期升2%，前值

升 2.1%；5 月未季调输入 PPI 同比升 1.3%，预期升 0.8%，前值升 3.8%。

观点：英国脱欧方面，正艰难地朝着协议脱欧方向努力，我们相信最终大概率也是协议脱欧，一旦达成，欧系货币将受此提振上行，施压美指利好贵金属。

## 技术分析



美元指数：中线或转跌；短线下跌。



美黄金：中线上涨；短线上涨。



美白银：中线上涨；关注短线见底可能性。



黄金：中线上涨；短线上涨。



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

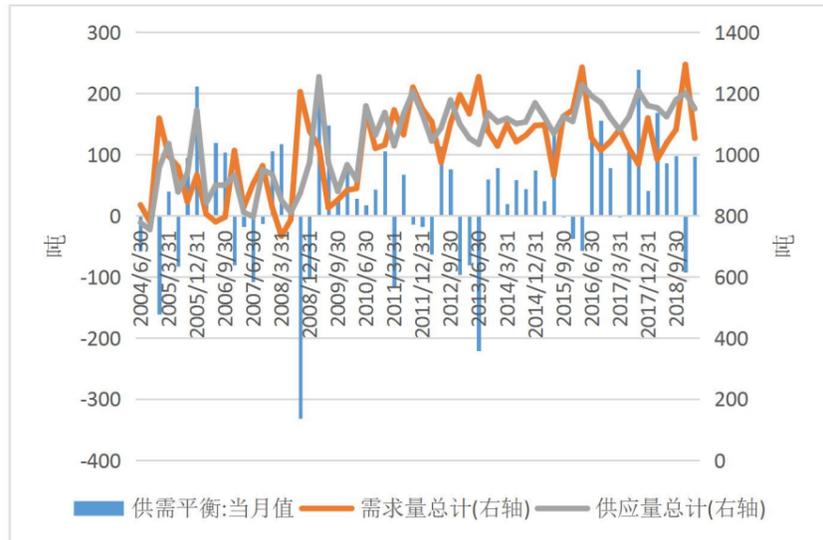
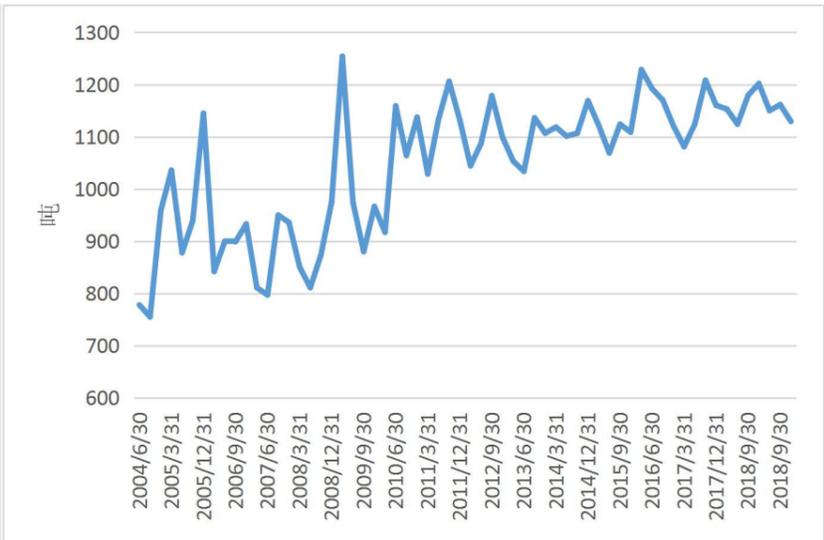


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

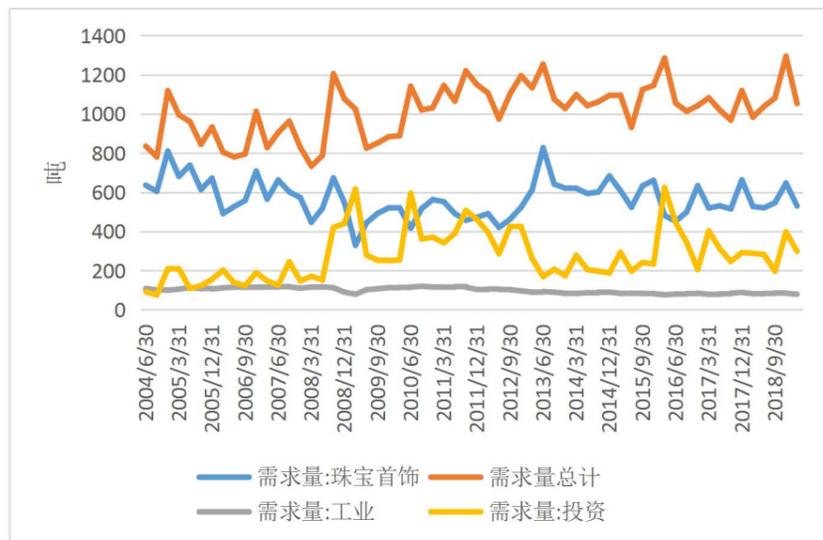
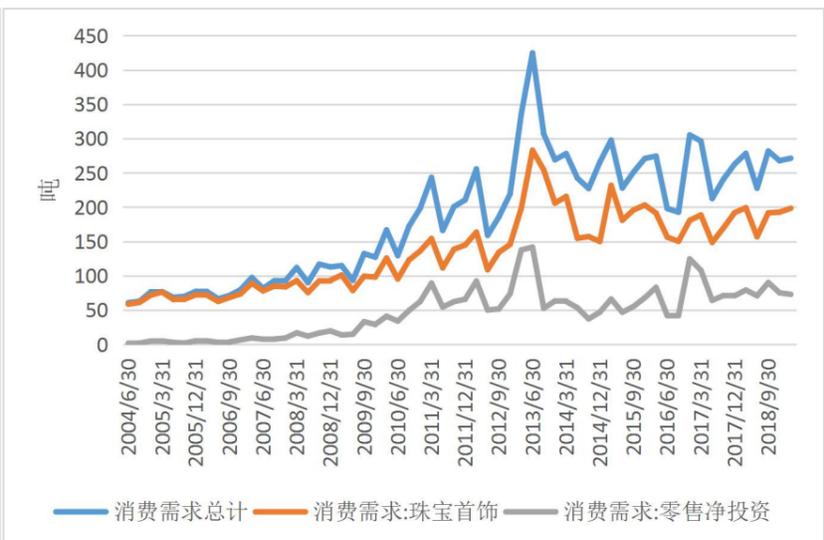


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

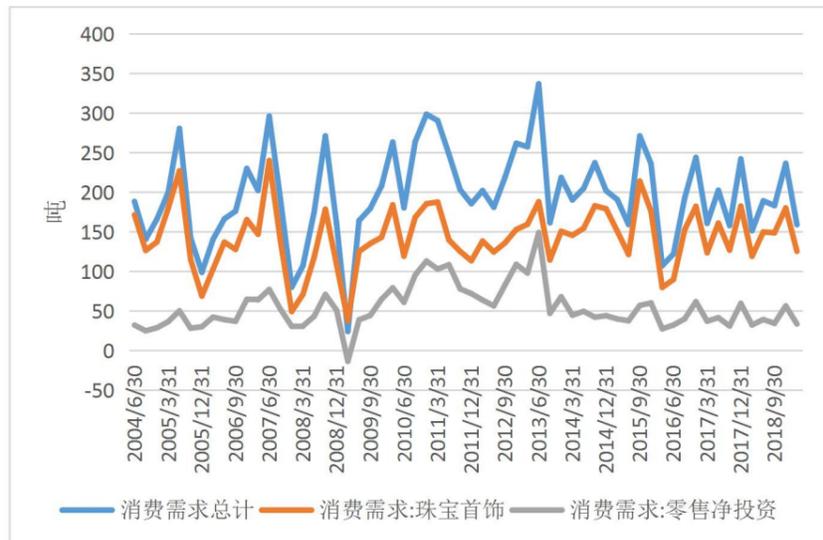
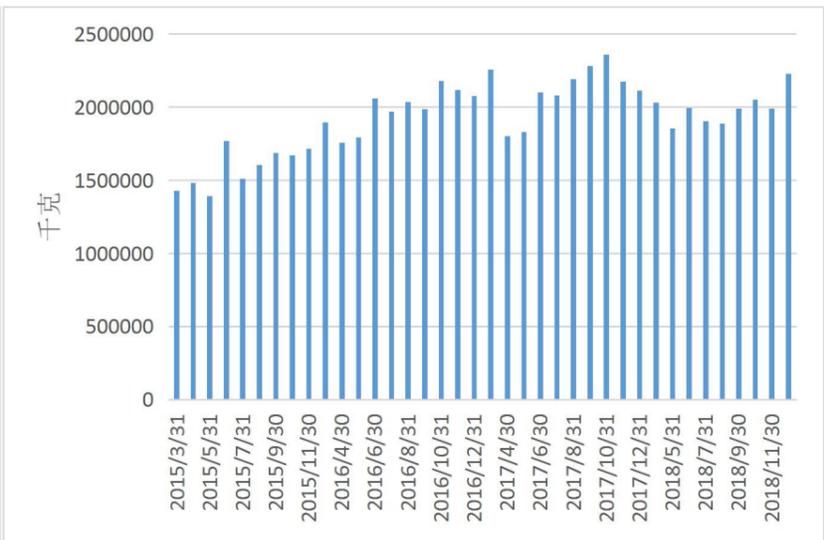


图 6 白银产量当月值



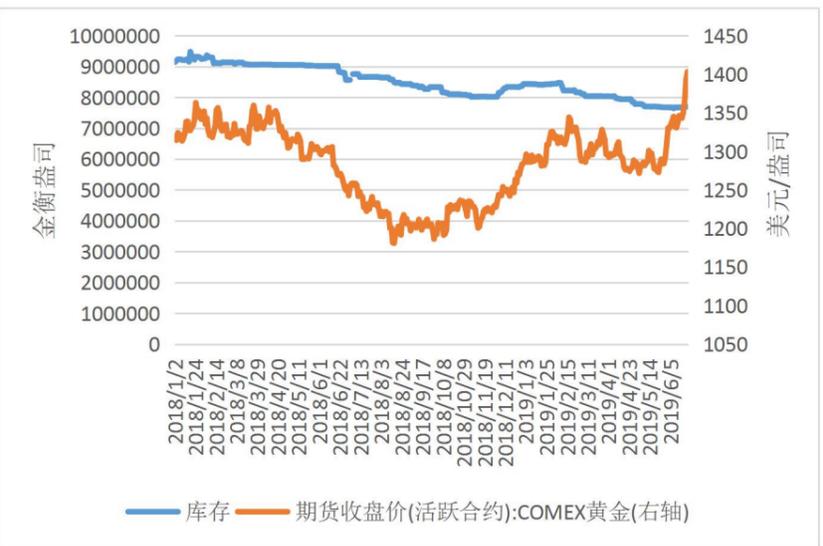
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 2 库存与持仓

图 7 SHFE 黄金库存



图 8 COMEX 黄金库存

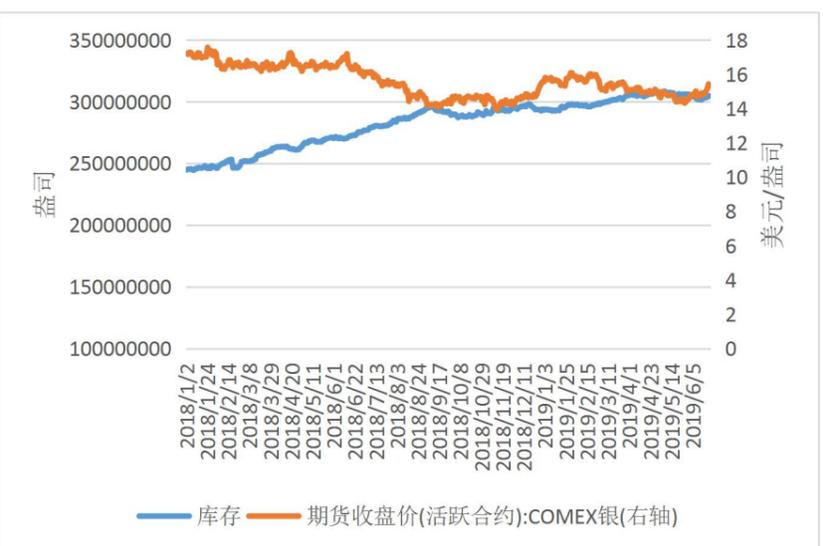


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

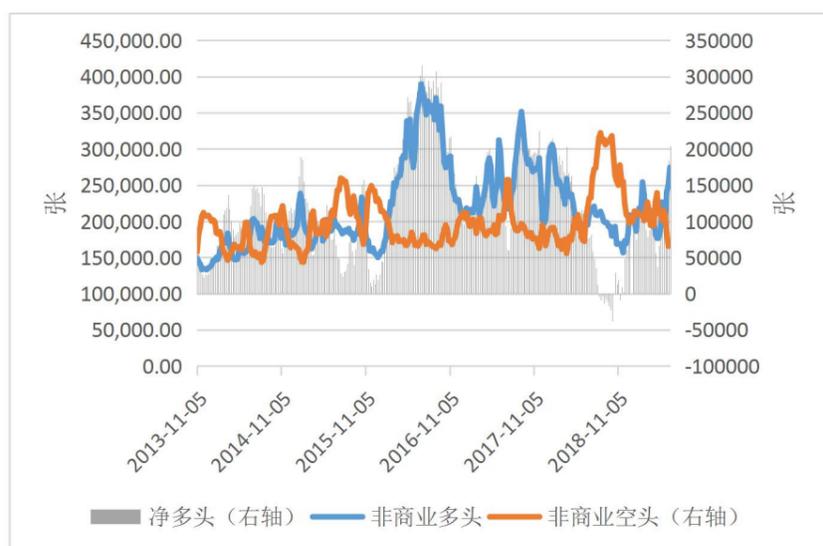
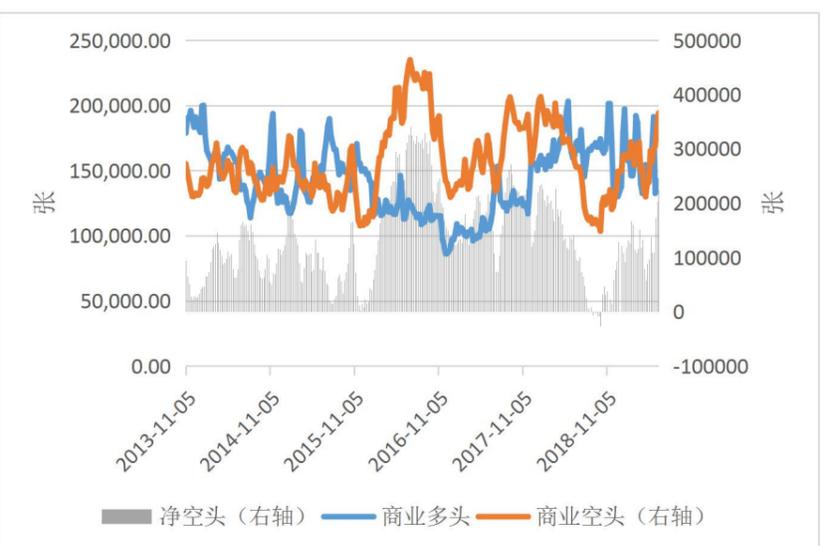


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

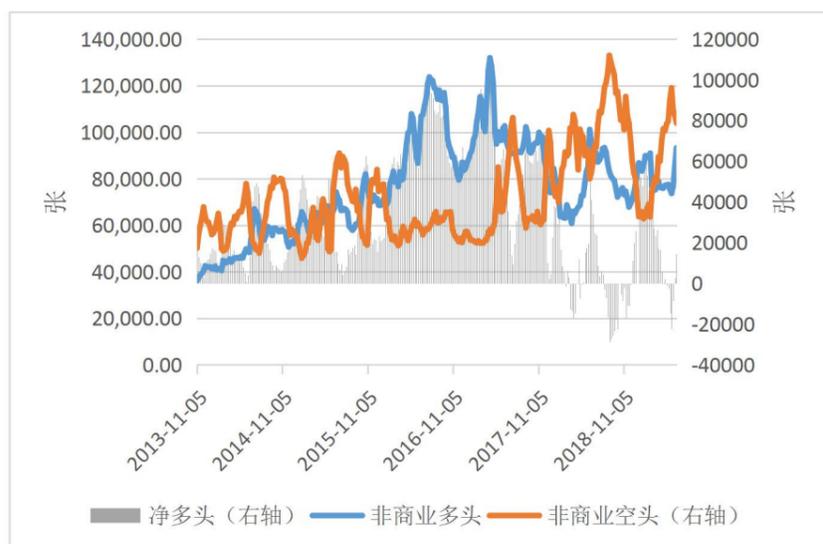
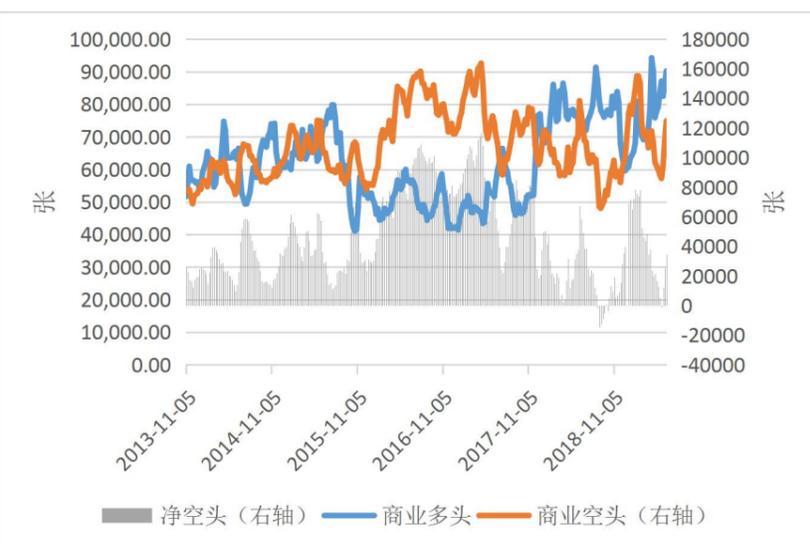


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

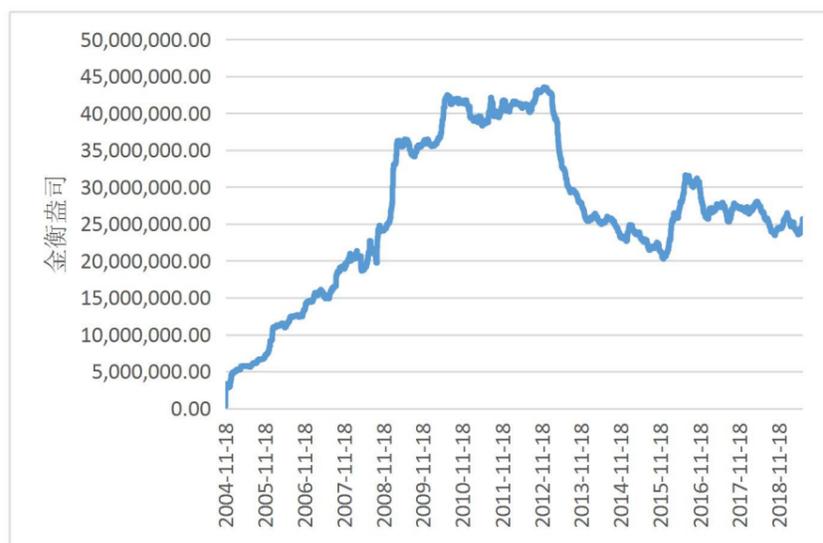
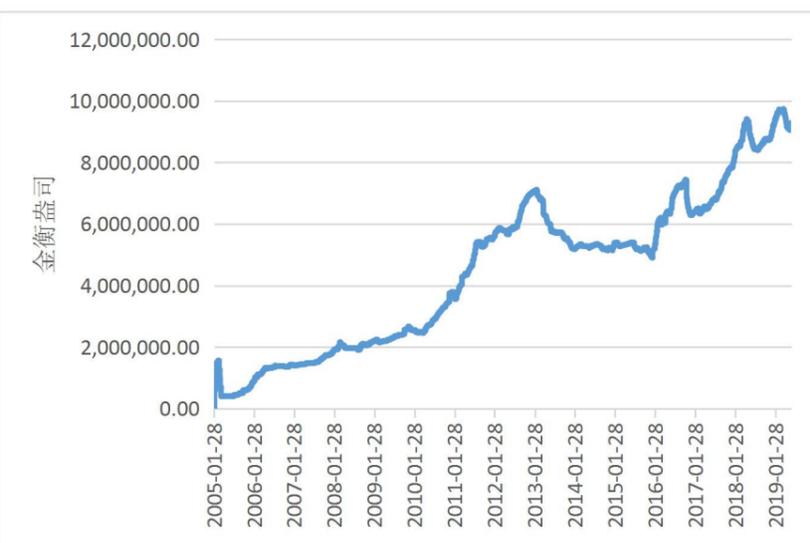


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

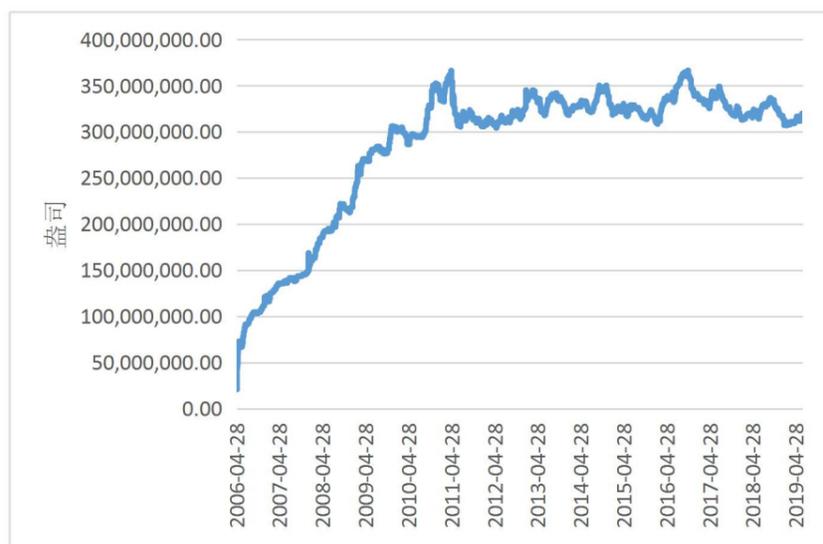
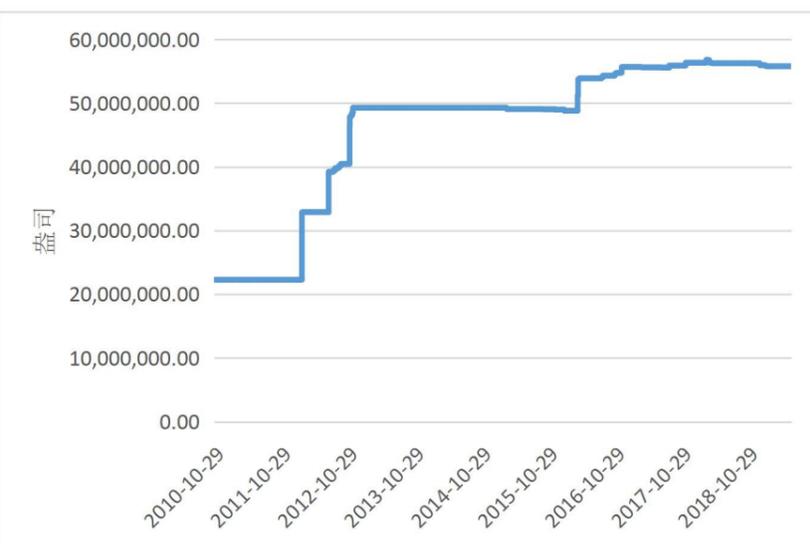


图 18 PSLV 持有量



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

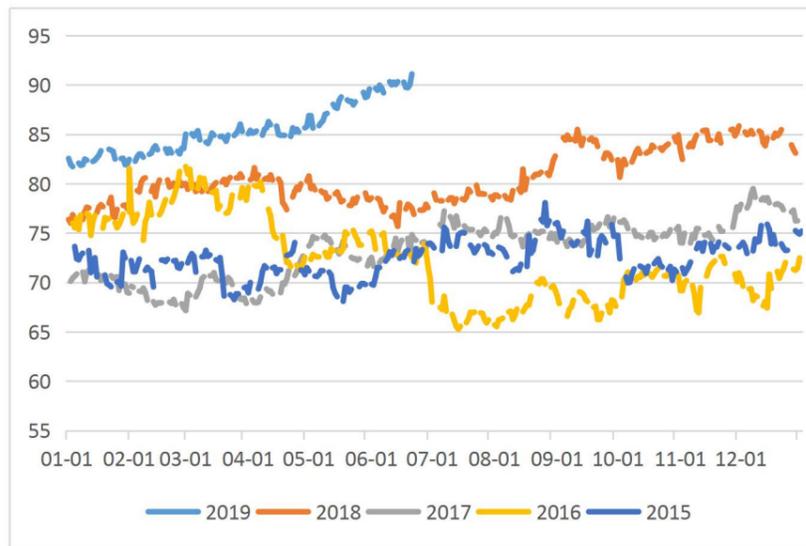
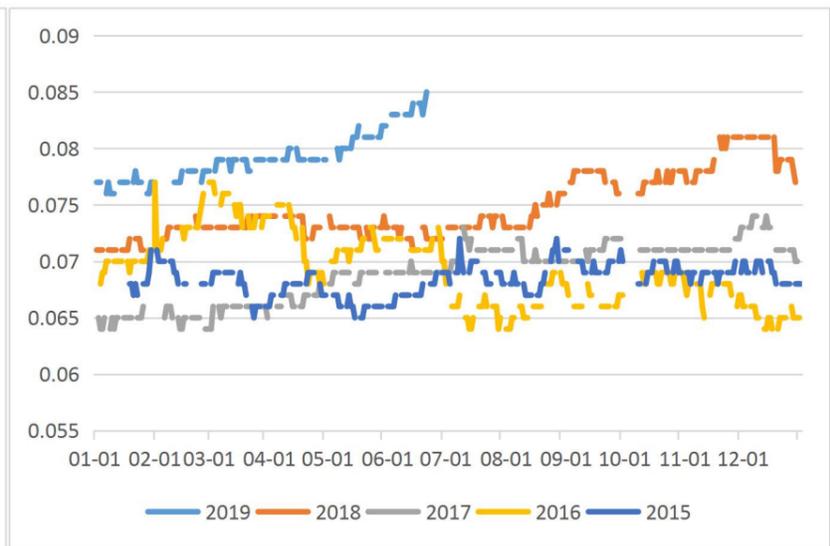


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

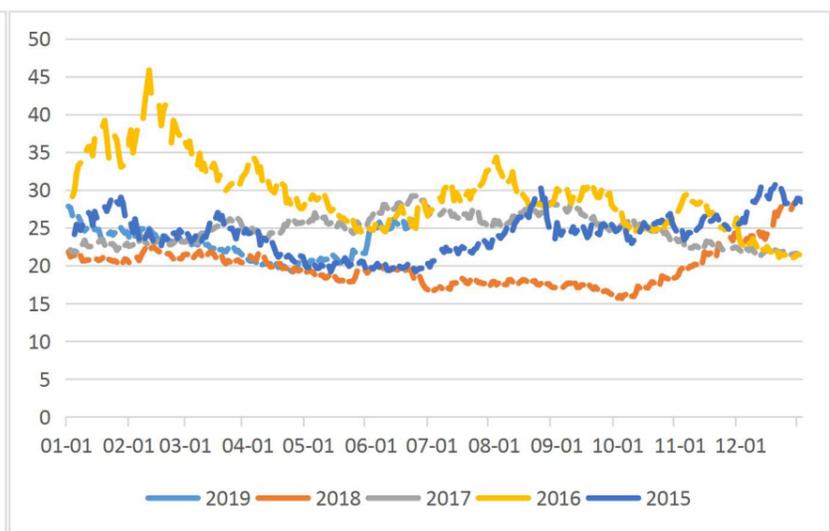


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

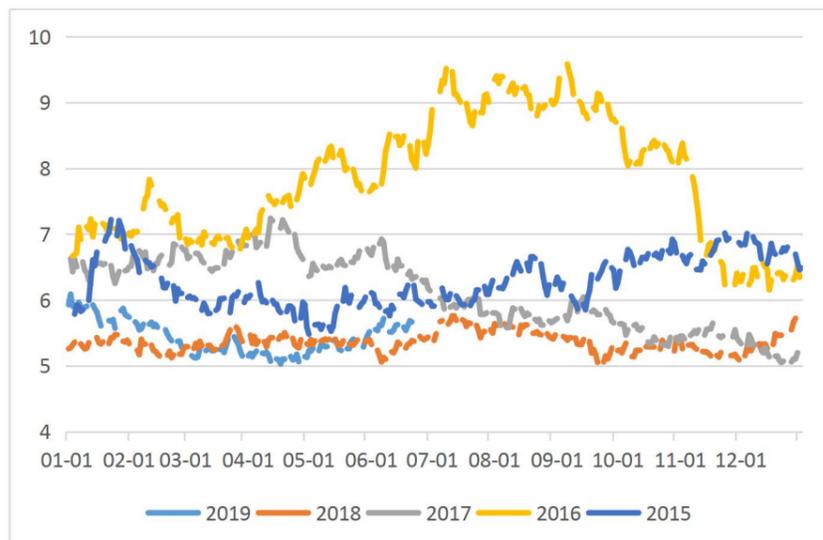


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

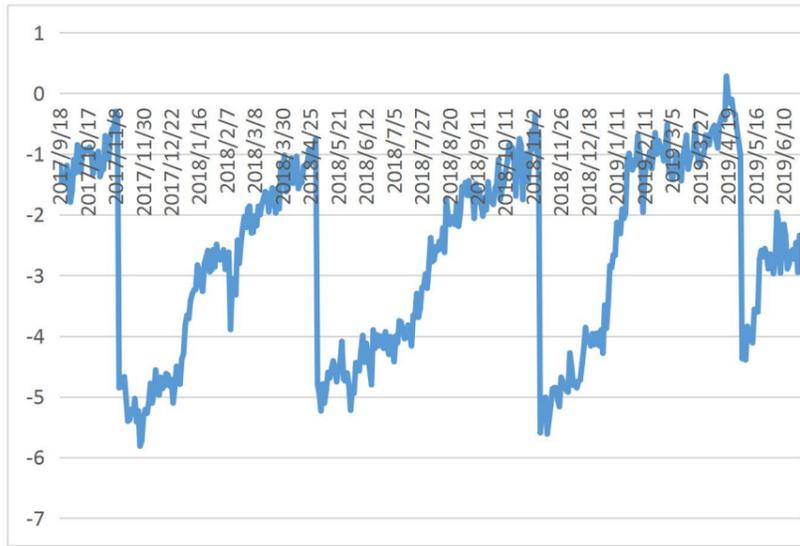
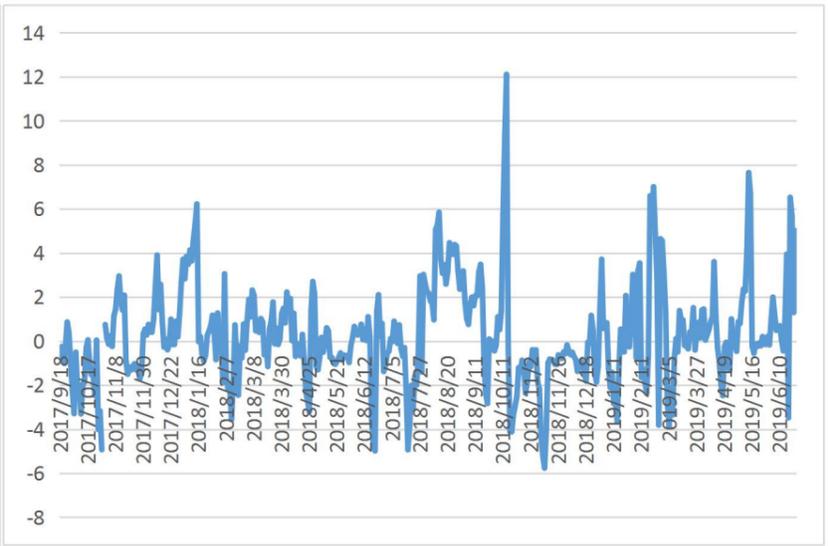


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

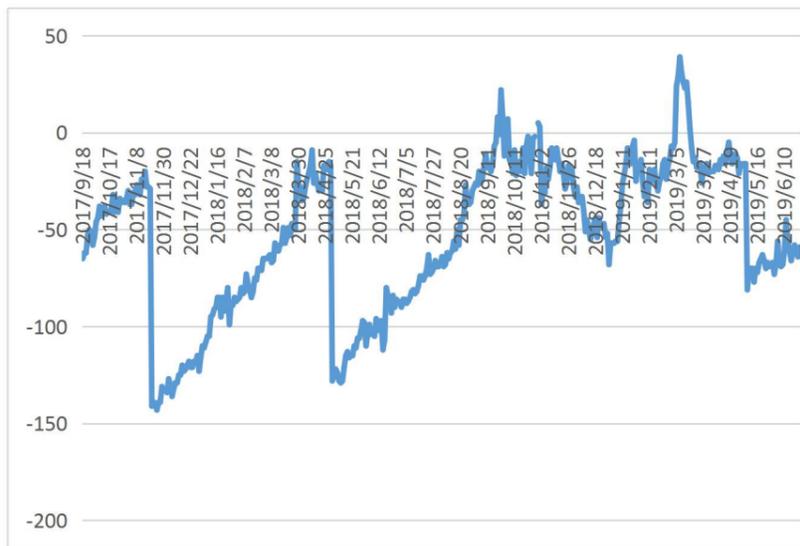
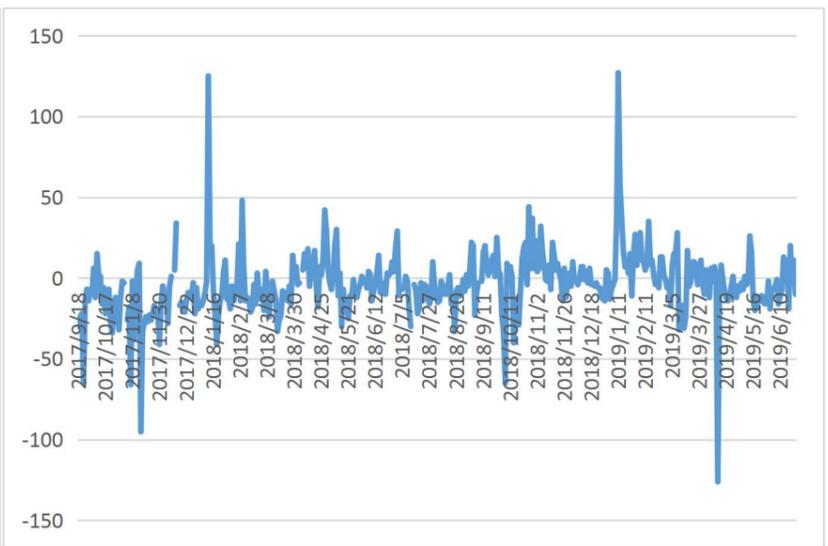


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

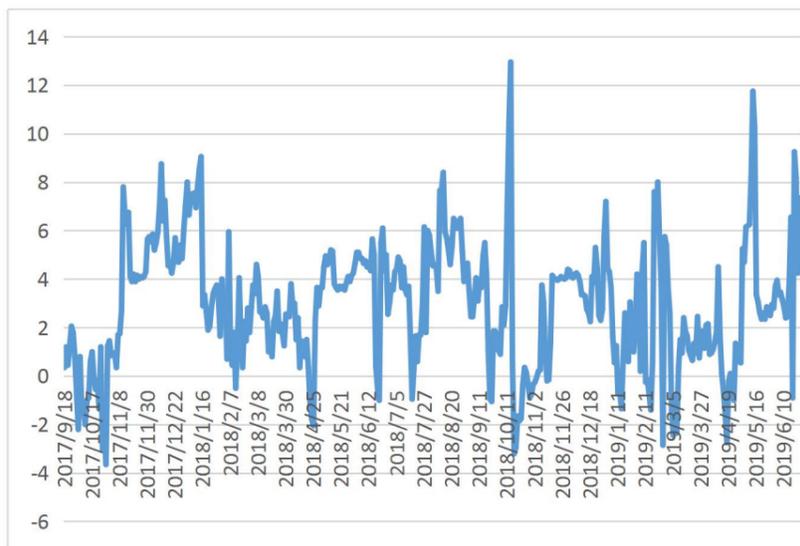


图 29 国内白银价差



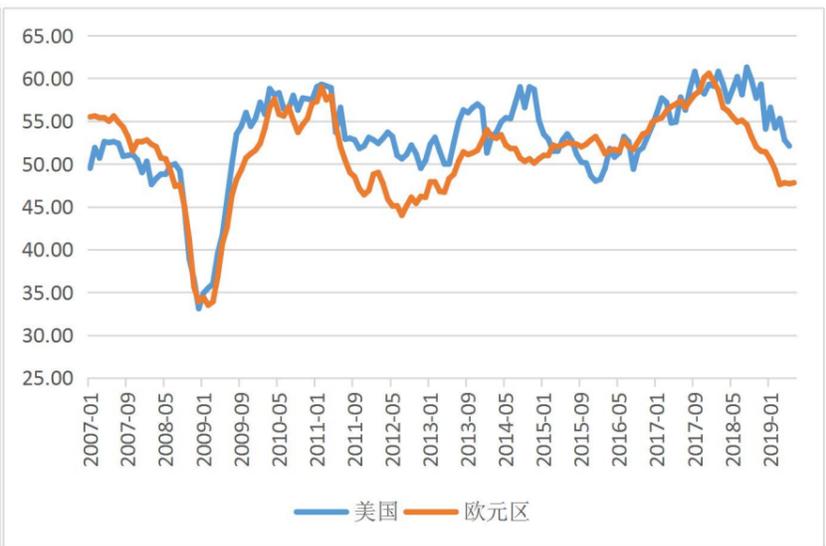
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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

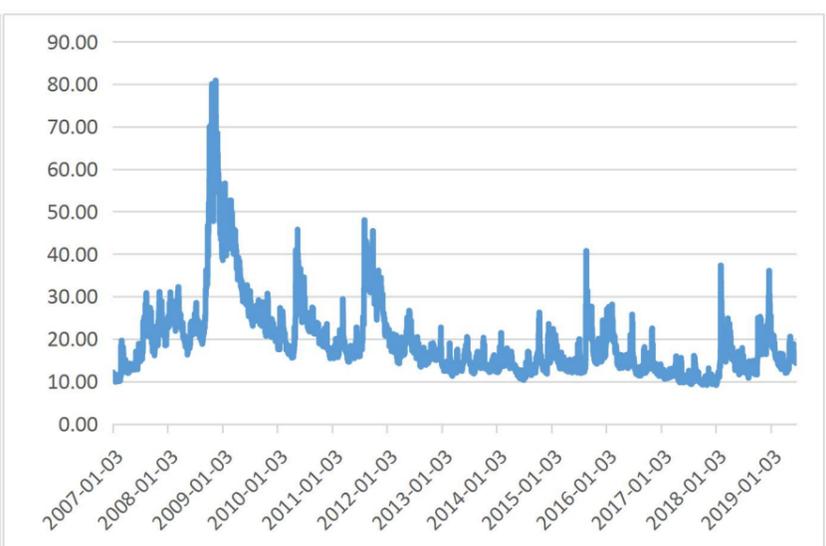


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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。