



从鲍威尔的国会听证中一探究竟

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，G20 峰会上传出的利好信号在上周有些闪烁不定，尽管双方经贸团队保持沟通，但未有新的进展公布。相反，商务部倒是敦促美国尽快落实允许美企向华为出售产品的承诺，而特朗普又明确要求中美协议要向美方倾斜。在停战谈判期间，美国还不忘在南海地区以及香港问题上搅局，不排除双方再次陷入谈判僵局，关注事态的进一步发展；
- 2) 降息方面，在 7 月底美联储议息会议前，上周五公布了半年度货币政策报告，美联储重申了自己的立场，没有太大变化。晚间公布了 6 月非农报告，此次非农报告大超市场预期，强劲的非农削弱了市场降息预期，美指得此提振站稳 97 关口，但当前还是不能排除 7 月份降息的可能性，只能说降息 50BP 是不切实际的，降息 25BP 还是有可能的，因为之前美联储已经发出了强烈的降息信号，而且特朗普本月又要开始出来频繁喊话了，不仅如此近期还提名了支持回归金本位的 Judy Shelton 担任美联储理事。本周三（7 月 10 日）鲍威尔将在众议院金融服务委员会作证，周四在参议院银行委员会作证，预计他将回答有关经济 and 美联储政策的问题，届时将为市场再一次提供寻找美联储相关政策线索的机会；
- 3) 国债方面，美国国债收益率倒挂时间已经持续一个季度了，这么长时间的倒挂更需要引起我们投资者的注意，或许衰退已在来的路上；
- 4) 美股方面，上周道琼斯指数与标普 500 再创新高，但相对上一次顶部距离较小，关注近期美企二季度财报公布情况；
- 5) 美伊方面，局势似有再次升温的迹象。7 月 1 日伊朗外长扎里夫表示低浓度浓缩铀目前已突破 300 公斤存量上限，特朗普随后表示伊朗是在“玩火”。不仅如此，7 月 7 日是伊朗此前提出的给予欧洲协议方 60 天时间磋商的到期日，德黑兰方面于当日宣布浓缩铀丰度将超出伊核协议中规定的 3.67%，但表示当前并没有退出伊核协议的打算。欧洲方面，法国总统马克龙和伊朗总统鲁哈尼在电话交谈中商定，将在 7 月 15 日前探讨伊核协议所有各方恢复谈判的条件问题，关注接下来的事件发展方向；
- 6) 白宫方面，民主党人并没有对特朗普“偷税漏税”问题松懈，美国众议院筹款委员会 7 月 2 日起诉美国财政部和美国国内收入署，要求获得特朗普总统的联邦个人所得税申报表。对此特朗普不会缴械投降，民主党也不会善罢甘休，持续的拉锯将是常态，关注双方博弈的最终结果；
- 7) 比特币方面，自高点回落后，过去一周处于高位震荡，本周或进一步回落。

操作建议

6 月美非农报告意外走强提振美指施压贵金属，我们认为美国经济发展的强劲势头难以持续维持，美指短线反弹结束后，中线仍以下跌为主。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	1401.2	1412.5	-0.80%	42.82	0.98
	COMEX 银	15.015	15.355	-2.21%	16.12	0.22
	SHFE 金 1912	318.00	316.85	0.36%	45.30	-1.60
	SHFE 银 1912	3691	3691	-	74.10	-4.10
	伦敦金	1399.50	1409.10	-0.68%	-	-
	伦敦银	14.970	15.304	-2.18%	-	-
	黄金 T+D	315.79	314.66	0.36%	29.63	-1.89
	白银 T+D	3649	3635	0.39%	1217.16	-12.66
库存	COMEX 金	7696679.55	7696711.70	-	-	-
	COMEX 银	306574967.65	306313982.62	0.09%	-	-
	SHFE 金	2496	2496	-	-	-
	SHFE 银	1304475	1272853	2.48%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25623445.46	25529095.77	0.37%	-	-
	iShares 金	9477033.05	9474089.83	0.03%	-	-
	SLV 银	328492596.3	323330612.7	1.60%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	93.386	92.138	1.35%	-	-
	SHFE 金银	0.086	0.086	-	-	-
	伦敦金银现	91.30	92.58	-1.38%	-	-
	上海金银现	86.54	86.56	-0.02%	-	-
	金油比	24.216	24.22	-0.02%	-	-
	银铜比	5.614	5.635	-0.37%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.21	-2.19	-	-	-
	国内白银（活跃）	-42	-56	-	-	-
价差	国内黄金	-2.90	0.85	-	-	-
	国内白银	51	56	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.245	96.198	1.09%	-	-
	美债三月(%)	2.23	2.12	5.19%	-	-
	美债十年(%)	2.04	2.00	2.00%	-	-
	VIX 指数	13.28	15.08	-11.94%	-	-
	欧元兑美元	1.1225	1.1369	-1.27%	-	-
	美元兑人民币	6.8940	6.8650	0.42%	-	-
相关股票	中金黄金	10.05	10.27	-2.14%	-	-
	山东黄金	41.86	41.17	1.68%	-	-
	紫金矿业	3.76	3.77	-0.27%	-	-
	招金矿业	8.65	8.75	-1.14%	-	-

机构观点

世界黄金协会

在 6 月非农公布前表示，本周市场对于美联储降息预期升温，导致美国实际利率持续下滑，从而驱动金价上行。通常来讲，金价与实际利率呈负相关，利率水平的下滑降低了持有黄金的机会成本。WGC 指出，由于期货对市场信息的定价较为充分与及时，可以从全球最活跃的 Comex 黄金期货持仓变动看出端倪。近期该仓位出现大幅回升，刻画出了投资者在充斥不确定性的环境中的避险谨慎程度，同时也可以看出投资者利用黄金进行风险对冲的意愿在持续上升。通过分析可以看出，重大风险事件往往是引起金价大幅上涨的主要推手，这再次证明了当政治与经济不确定性抬升之际，黄金在投资组合中分散风险的重要作用。同时，在宽松货币政策的环境中，黄金更能充当资产保值的关键角色。

贝莱德

日前撰文分析了在投资组合中持有黄金的三大理由，并指出，在市场和地缘政治动荡的时期，黄金有可能“大放光彩”。在当前背景下，贝莱德认为有三大理由支持在投资组合中持有黄金：1、历来，黄金不受市场周期的影响，常常作为除了传统的股票、债券资产之外，使投资组合多元化的补充资产；2、历次衰退期间，黄金表现出色。在过去最严重的三次经济衰退期间，投资者纷纷涌入“避险资产”，黄金相比于其他资产表现出色。而贝莱德认为，当前经济周期的宏观动态延续，因而，在投资组合中持有黄金将有利于投资者可在衰退发生时，受益于这一多元化的投资；3、潜在抗通胀资产。尽管当前市场难见通胀上涨迹象，但凡投资者希望寻求潜在抗通胀的资产，应当考虑配置黄金。值得关注的一点是，实际利率水平，即剔除通胀后的利率水平，是黄金收益的一个关键驱动因素。

道富集团

除了美联储可能在 7 月会议降息之外，低收益率环境、市场波动以及地缘政治紧张局势也是支持看涨黄金的因素。预计今年下半年黄金的交易价格将在 1400-1500 美元/盎司之间。为对冲所有这些不确定因素，黄金绝对是个好的投资品种，也是最终避风港。数据显示，SPDR Gold Shares 在 6 月 21 日吸引近 16 亿美元资金流入，创下该基金 2004 年创设以来最高水平。黄金价格反弹后可能出现回调，这可能为投资者提供买入黄金和 ETF 的机会。

富国银行

全球负收益债券的规模正在上升。作为对潜在通缩的对冲工具，投资者转而购买黄金和其他替代货币。全球经济紧张局势大幅推高黄金价格，同时令全球经济增长放缓，并对全球债券收益率产生了负面影响。黄金价格的上涨速度超过了负收益率债券规模的增长速度，要么金价超过 1400 美元是过高的价格，要么世界需要做好准备，迎接更多负收益债务的到来。

光大银行

认为年内黄金仍面临较多不确定性因素，宽幅震荡格局概率偏高。第一，全球经济放缓，但“硬着陆”风险很低；第二，短期警惕黄金“超调”风险；第三，黄金实物需求提振有限；第四，美元走势存在不确定性。

宏观因素

1.中国

👉**要闻：**6月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得49.4，低于5月0.8个百分点，四个月来首次落于荣枯分界线以下，显示中国制造业景气度明显下降；6月财新中国服务业PMI为52，为3月以来最低。

👉**观点：**中美贸易战方面，G20峰会上传出的利好信号在上周有些闪烁不定，尽管双方经贸团队保持沟通，但未有新的进展公布。相反，商务部倒是敦促美国尽快落实允许美企向华为出售产品的承诺，而特朗普又明确要求中美协议要向美方倾斜。在停战谈判期间，美国还不忘在南海地区以及香港问题上搅局，不排除双方再次陷入谈判僵局，关注事态的进一步发展。

2.美国

👉**要闻：**6月Markit制造业PMI终值50.6，预期50.1，前值50.1；6月ISM制造业PMI为51.7，预期51，前值52.1；至6月29日当周初请失业金人数增22.1万人，预期增22.3万人，前值增22.7万人；6月Markit服务业PMI终值51.5，预期50.7，前值50.7；6月ISM非制造业PMI 55.1，预期55.9，前值56.9；6月季调后非农就业人口新增22.4万，预期16万，前值7.5万修正为7.2万，失业率3.7%，预期3.6%，前值3.6%，分项数据显示，6月平均每小时工资环比增0.2%，预期增0.3%，前值增0.2%，同比增3.1%，预期增3.2%，前值增3.1%，6月平均每周工时34.4，预期34.4，前值34.4%，6月就业参与率62.9%，预期62.8%，前值62.8%。

👉**观点：**1) 降息方面，在7月底美联储议息会议前，上周五公布了半年度货币政策报告，报告中指出，鉴于美国经济的不确定性增加且通胀压力保持温和，美联储将采取适当措施维持经济扩张，确保劳动力市场强劲和通胀率位于“对称性的2%目标”附近，美联储重申了自己的立场，没有太大变化。晚间公布了6月非农报告，此次非农报告大超预期，其中非农就业人口较预期中值增加40%。强劲的非农报告削弱了市场降息预期，美指得此提振站稳97关口，但当前还是不能排除7月份降息的可能性，只能说降息50BP是不切实际的，降息25BP还是有可能的，因为之前美联储已经发出了强烈的降息信号，而且特朗普本月又要开始出来频繁喊话了，不仅如此近期还提名了支持回归金本位的Judy Shelton担任美联储理事。本周三（7月10日）鲍威尔将在众议院金融服务委员会作证，周四在参议院银行委员会作证，预计他将回答有关经济 and 美联储政策的问题，届时将为市场再一次提供寻找美联储相关政策线索的机会；

2) 国债方面，美国国债收益率倒挂时间已经持续一个季度了，这么长时间的倒挂更需要引起我们投资者的注意，或许衰退已在来的路上；

3) 美股方面，上周道琼斯指数与标普500再创新高，但相对上一次顶部距离较小，关注近期美企二季度财报公布情况；

4) 美伊方面，局势似有再次升温的迹象。7月1日伊朗外长扎里夫表示低浓度浓缩铀目前已突破300公斤存量上限，特朗普随后表示伊朗是在“玩火”。不仅如此，7月7日是伊朗此前提出的给予欧洲协议方60天时间磋商的到期日，德黑兰方面于当日宣布浓缩铀丰度将超出伊核协议中规定的3.67%，但表示当前并没有退出伊核协议的打算。欧洲方面，法国总统马克龙和伊朗总统鲁哈尼在电话交谈中商定，将在7月15日前探讨伊核协议所有各方恢复谈判的条件问题，关注接下来的事件发展方向；

5) 白宫方面，民主党人并没有对特朗普“偷税漏税”问题松懈，美国众议院筹款委员会7月2日起诉美国财政部和美国国内收入署，要求获得特朗普总统的联邦个人所得税申报表。该起诉状称，姆努钦、雷蒂希及其部门“现在已拒绝《国内收入法典》规定的要求以保护特朗普总统的税单信息不受国会审查，本委员会认为这种情况尚属首次”。对此特朗普不会缴械投降，民主党也不会善罢甘休，持续的拉锯将是常态，关注双方博弈的最终结果。

3.欧元区、日本、英国

👉**要闻：**欧元区---6月制造业PMI终值为47.6，预期为47.8，初值为47.8；6月Markit服务业PMI终值为53.6，预期为53.4，初值为53.4；日本---6月制造业PMI终值为49.3，前值49.5；6月家庭消费者信心指数为38.7，预期为39.2，前值为39.4；6月外汇储备升至13223亿美元，

前值 13080 亿美元；英国--6 月 Markit 制造业 PMI 为 48，预期为 49.2，前值为 49.4；6 月 Markit 服务业 PMI 为 50.2，预期为 51，前值为 51。

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。欧元区经济增长疲软，不排除欧央行的货币宽松力度与时间会远远超过美联储，这样将提振美指施压贵金属。

技术分析



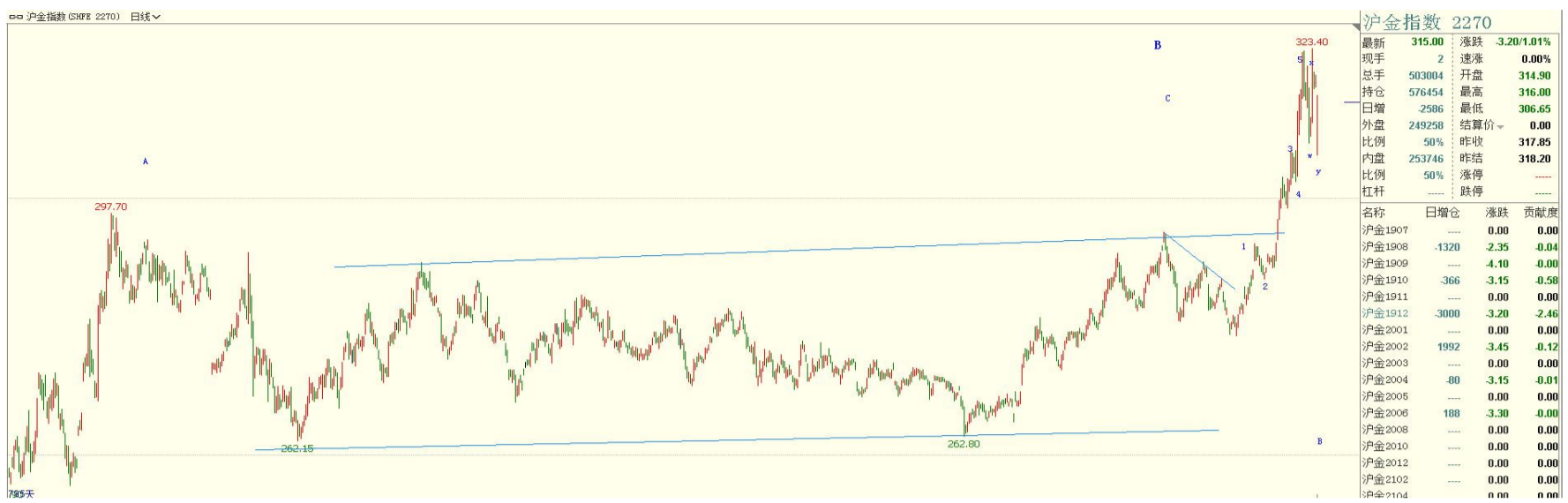
美元指数：中线转跌；短线反弹概率大。



美黄金：中线上涨；短线上涨，进入调整。



美白银：中线上涨；短线调整。



黄金：中线上涨；短线上涨，进入调整。



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

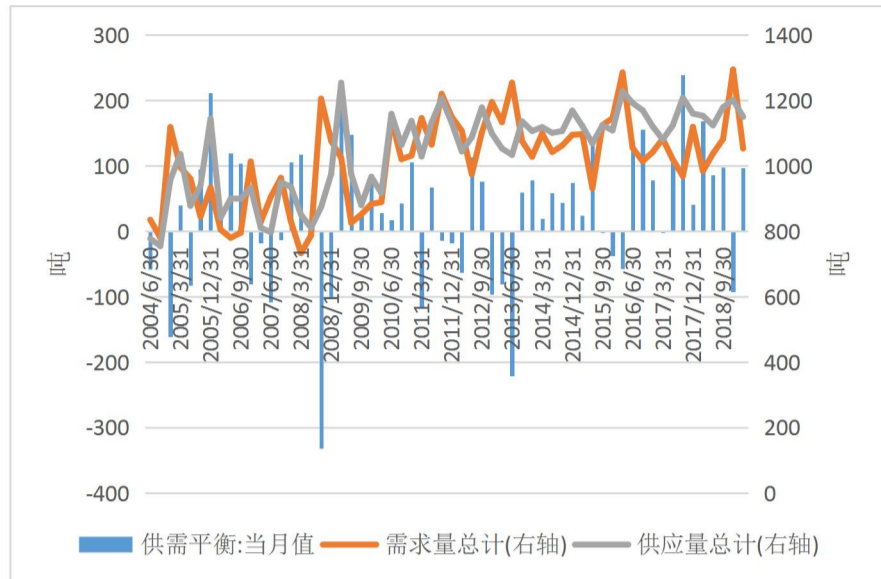
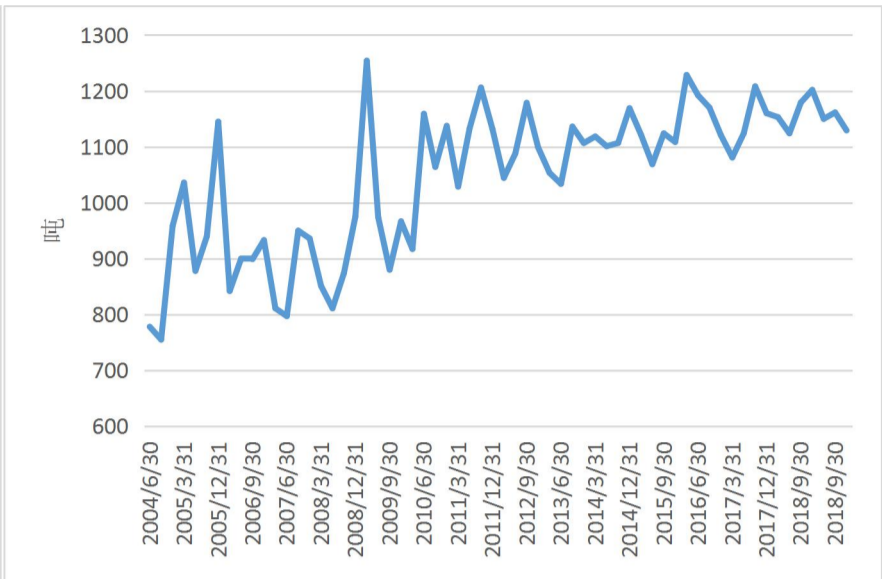


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

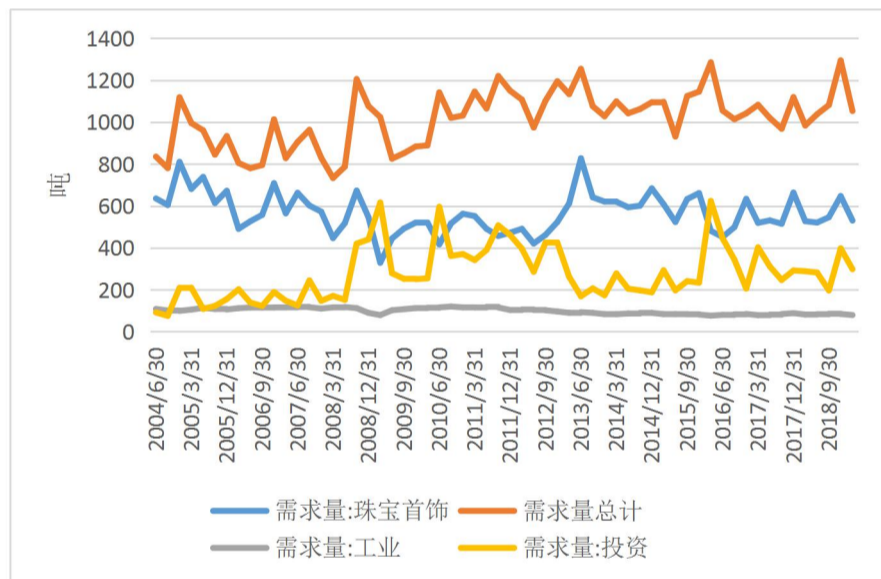
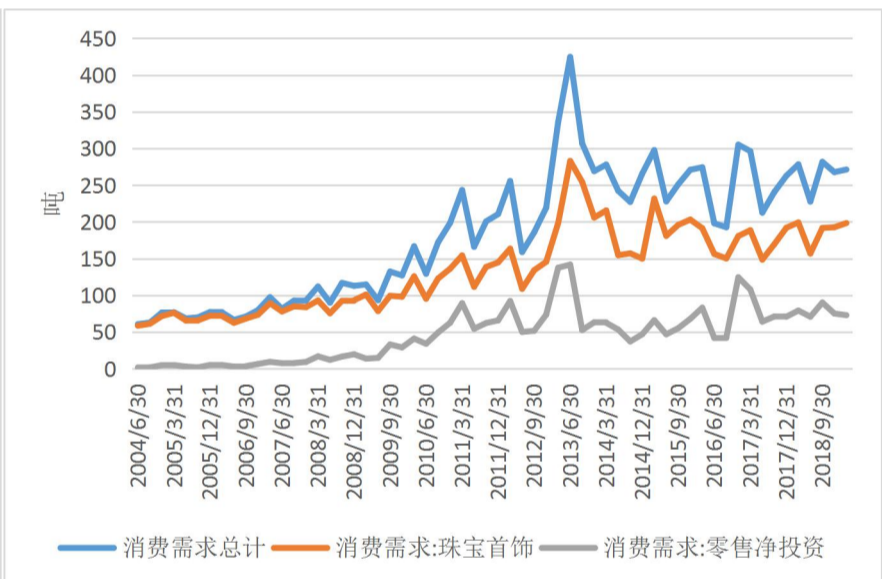


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

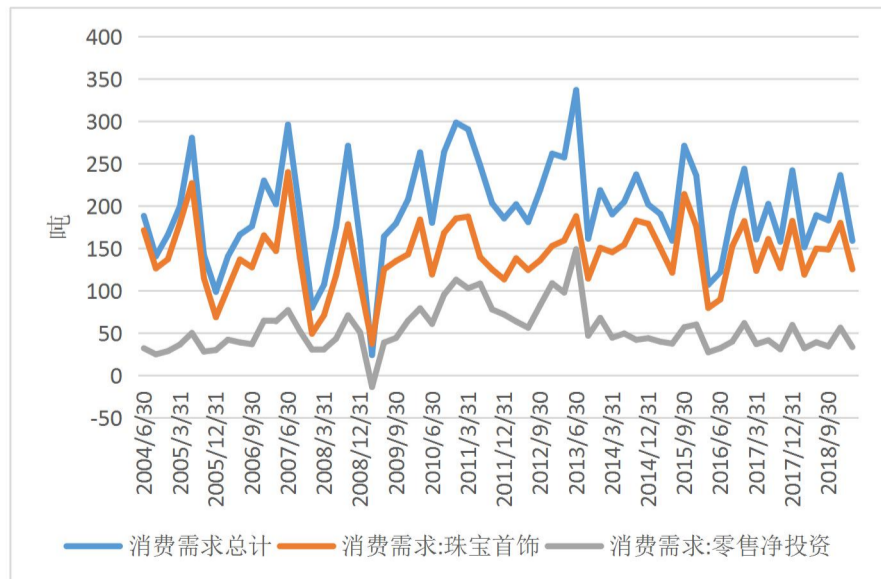
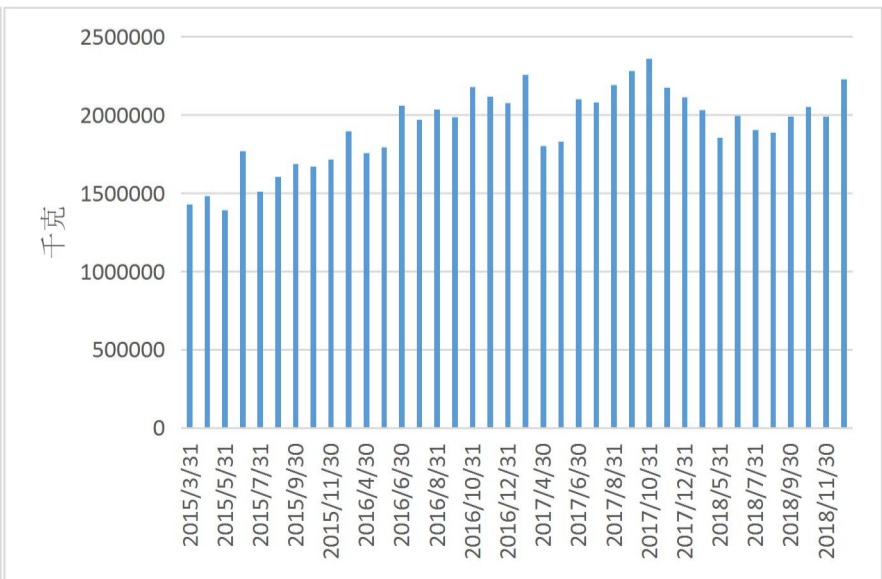


图 6 白银产量当月值



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

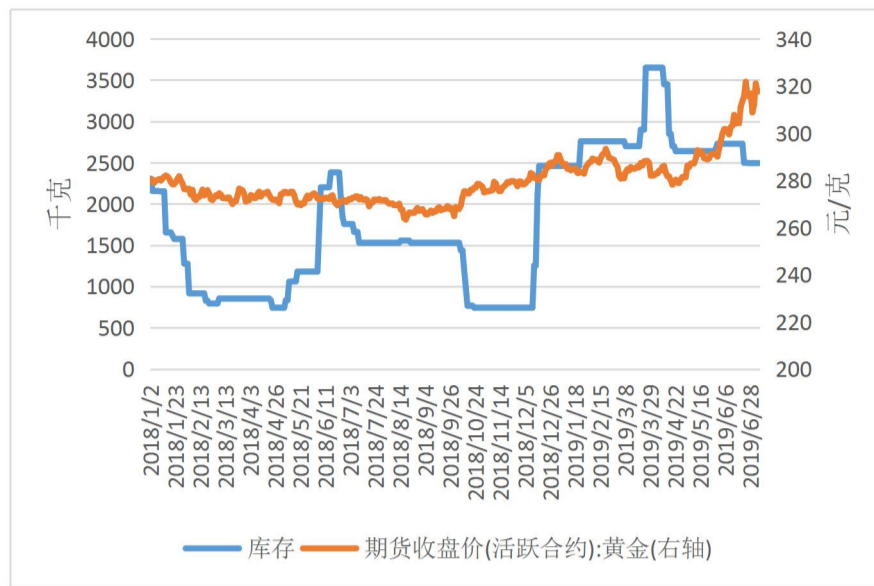
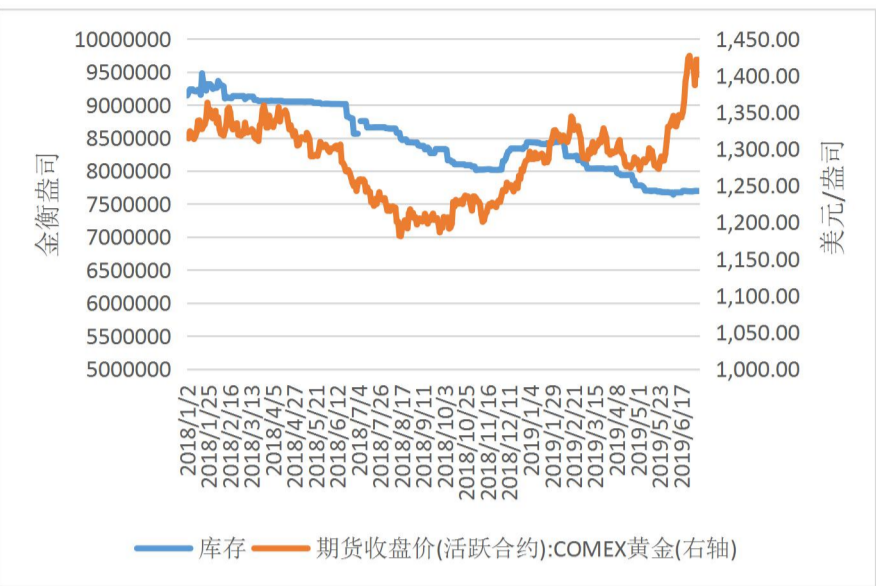


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

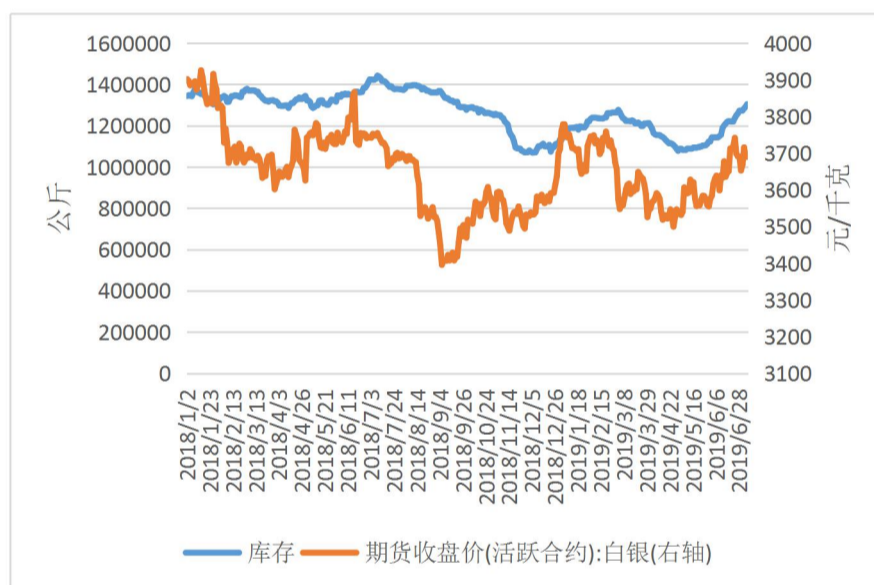
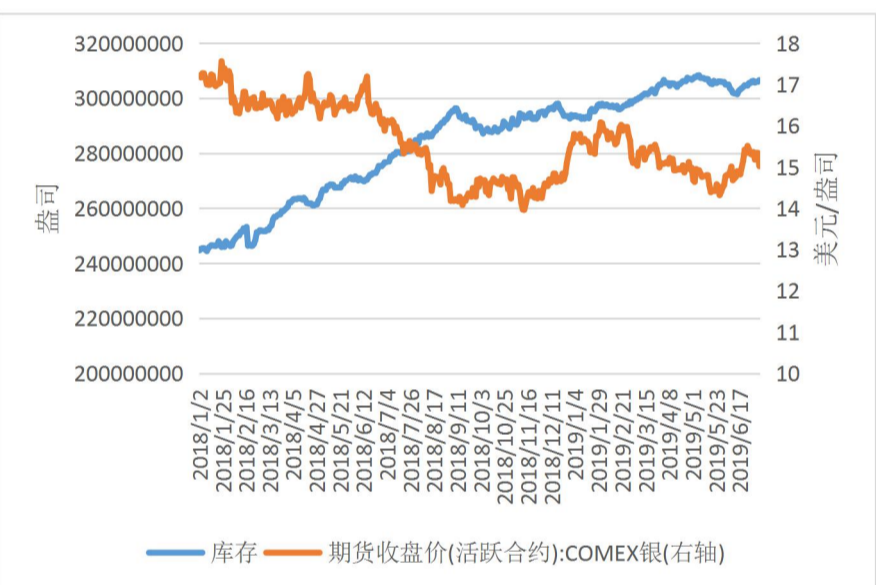


图 10 COMEX 白银库存



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

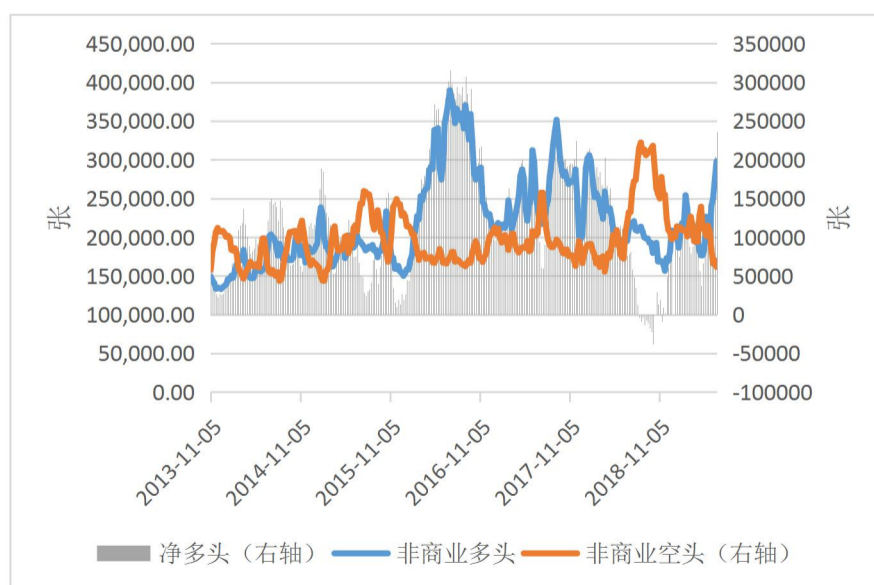
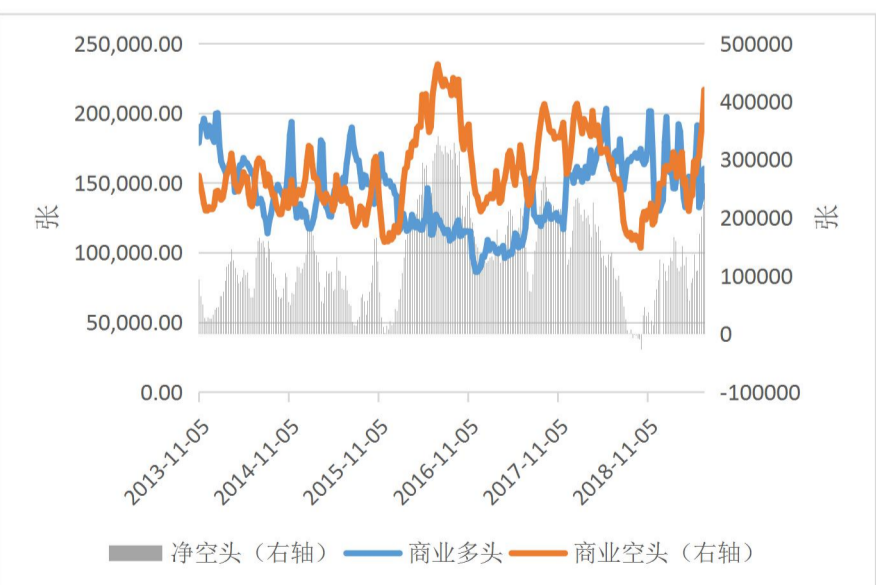


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

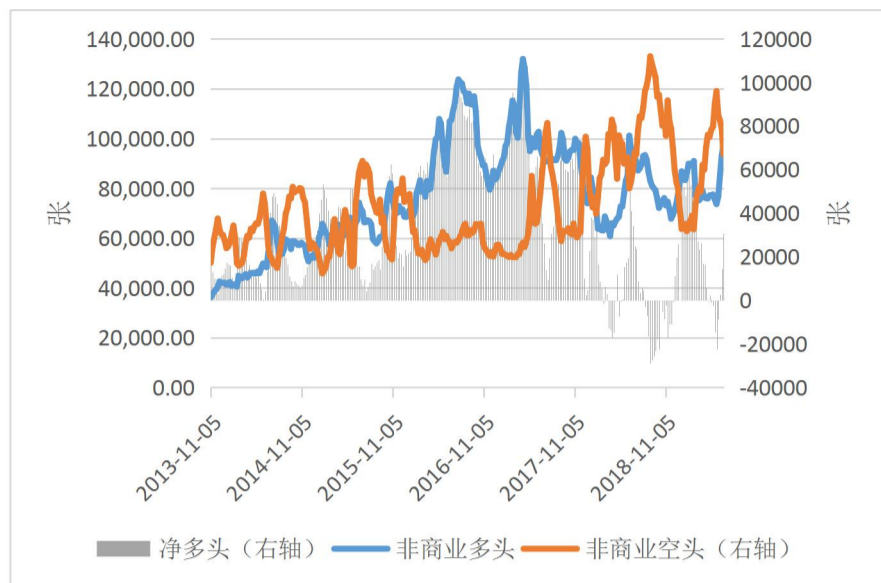
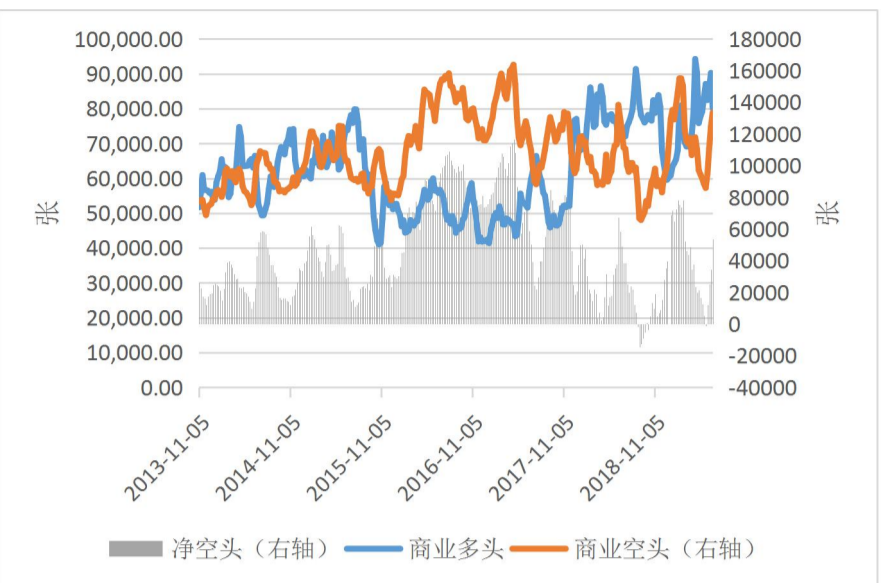


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

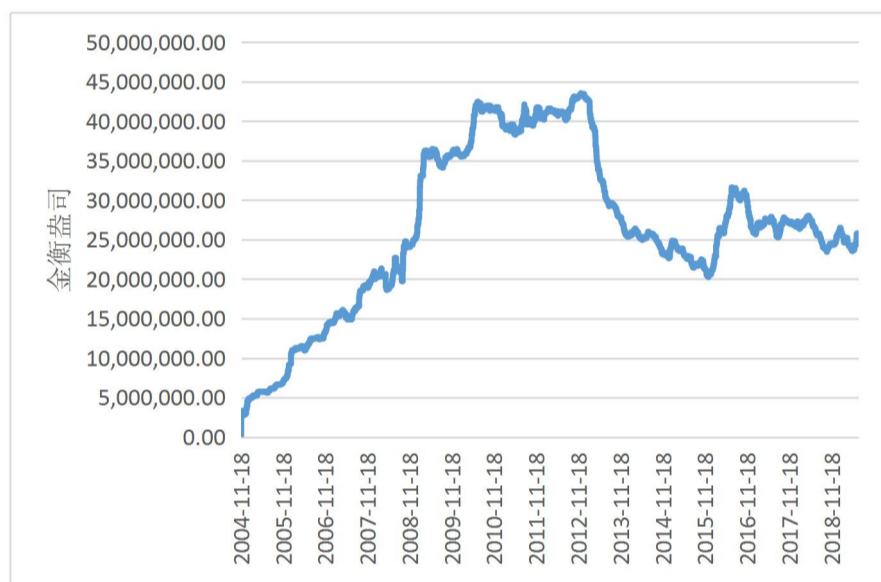
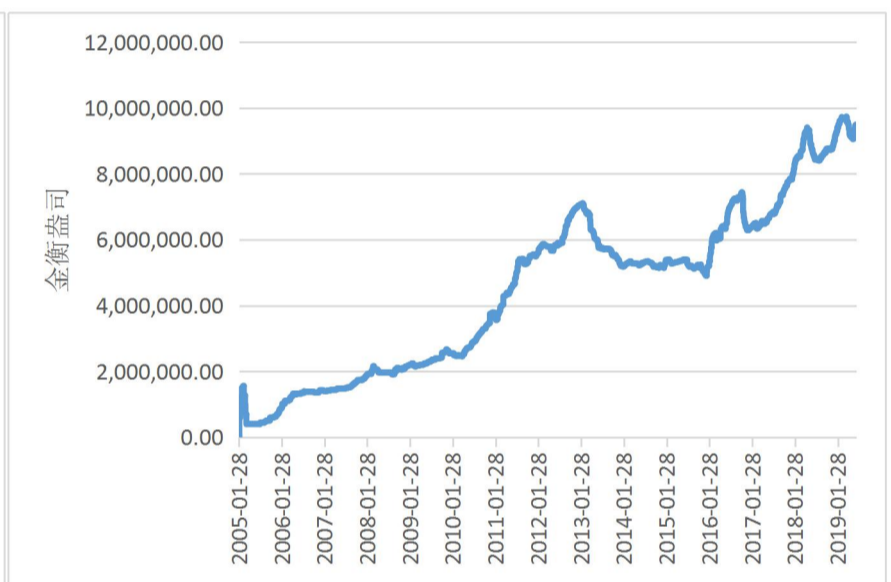


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

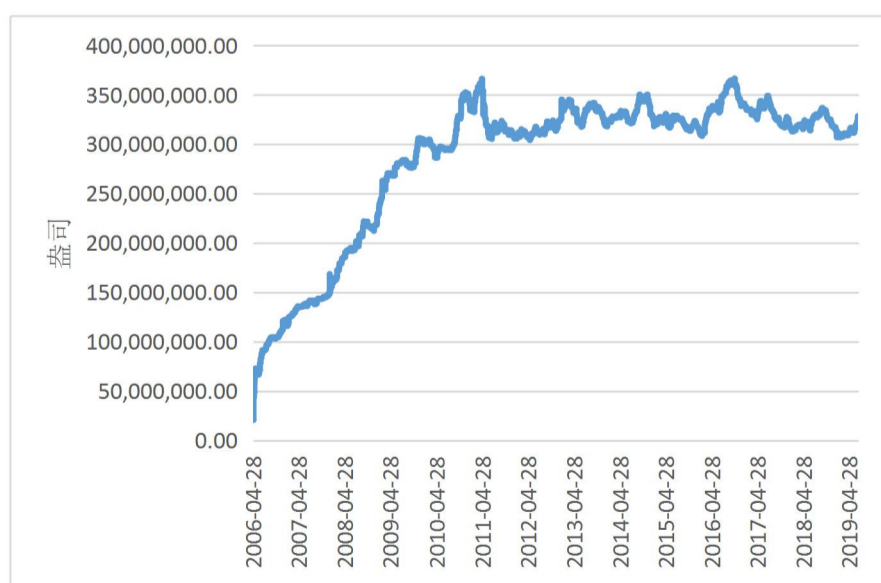
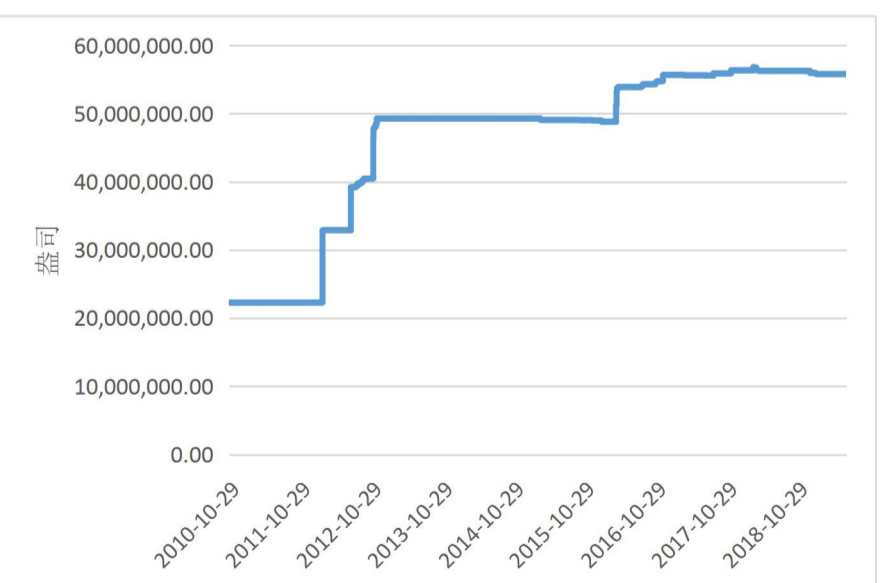


图 18 PSLV 持有量



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

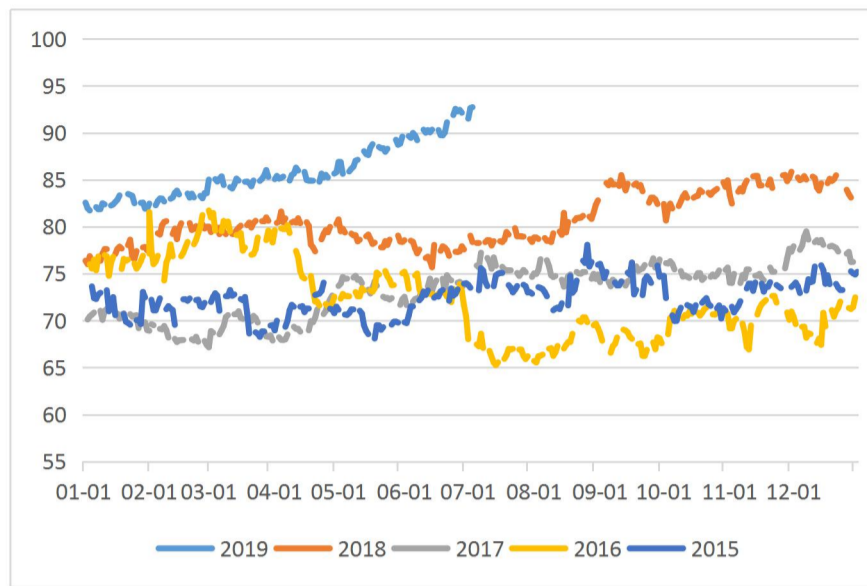
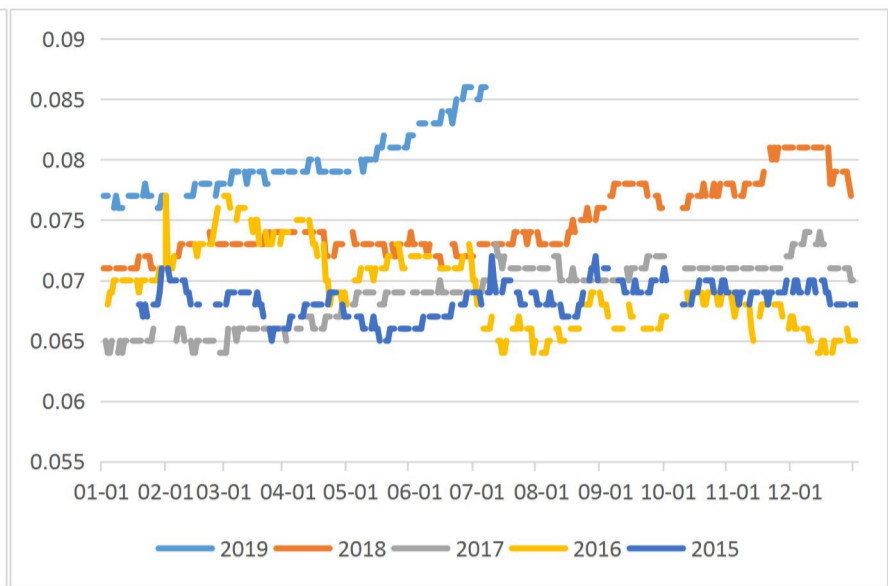


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

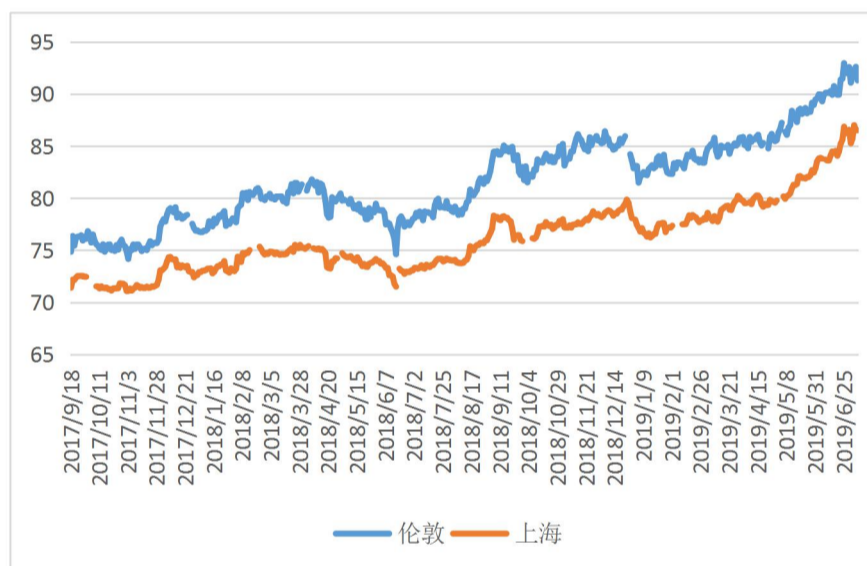
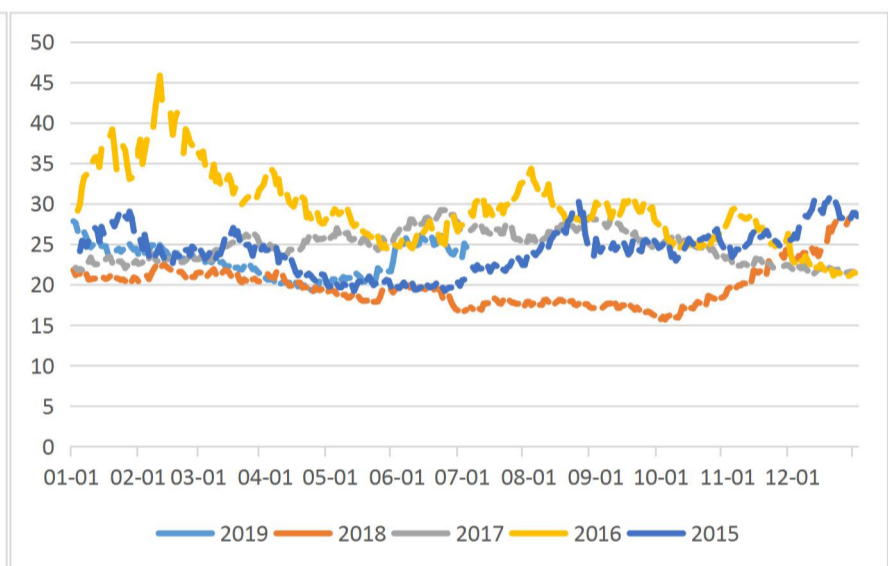
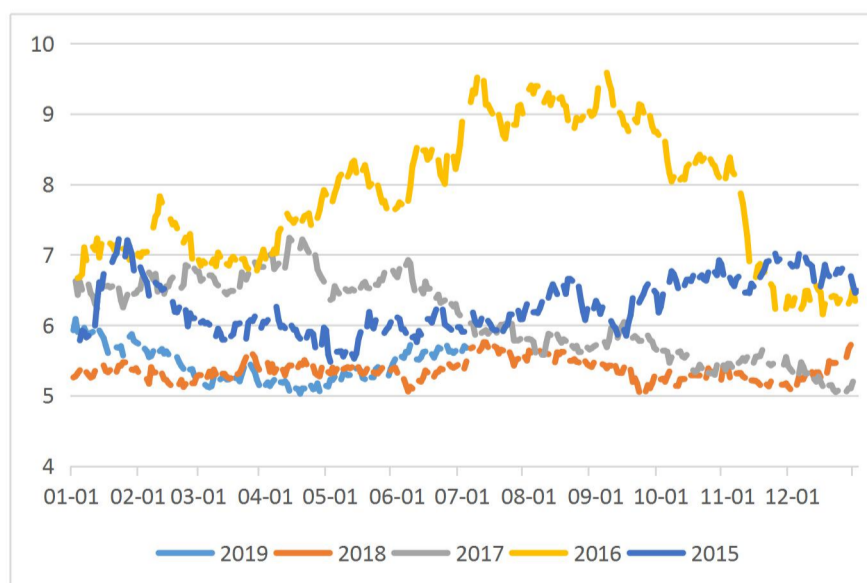


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

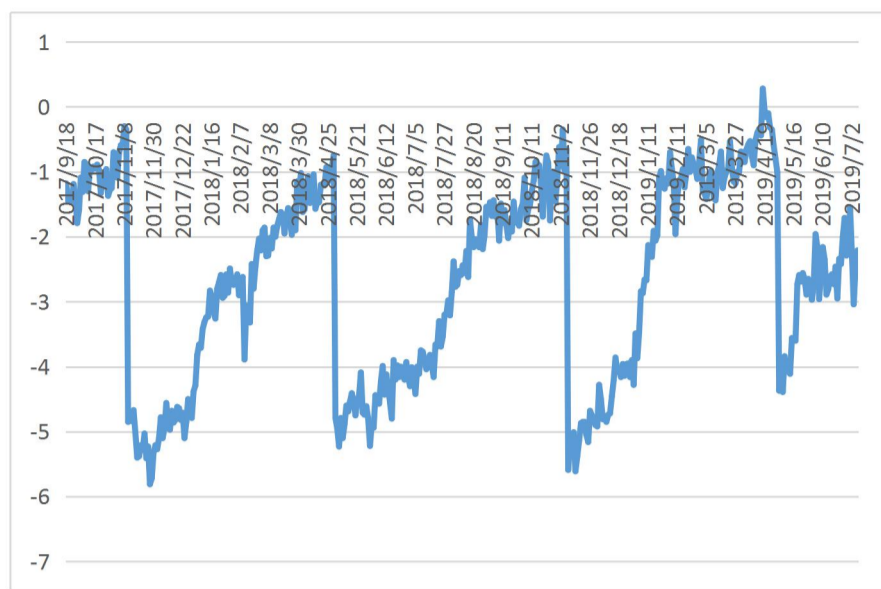
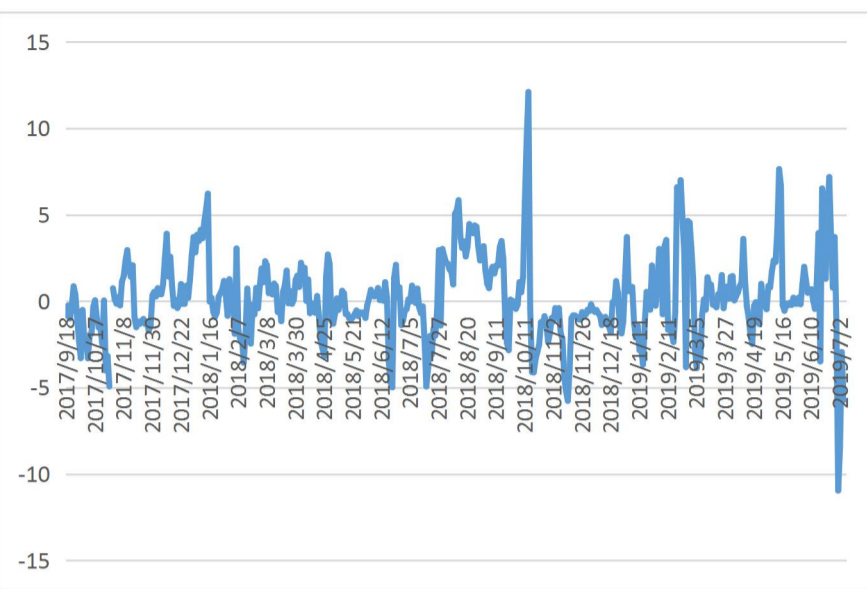


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

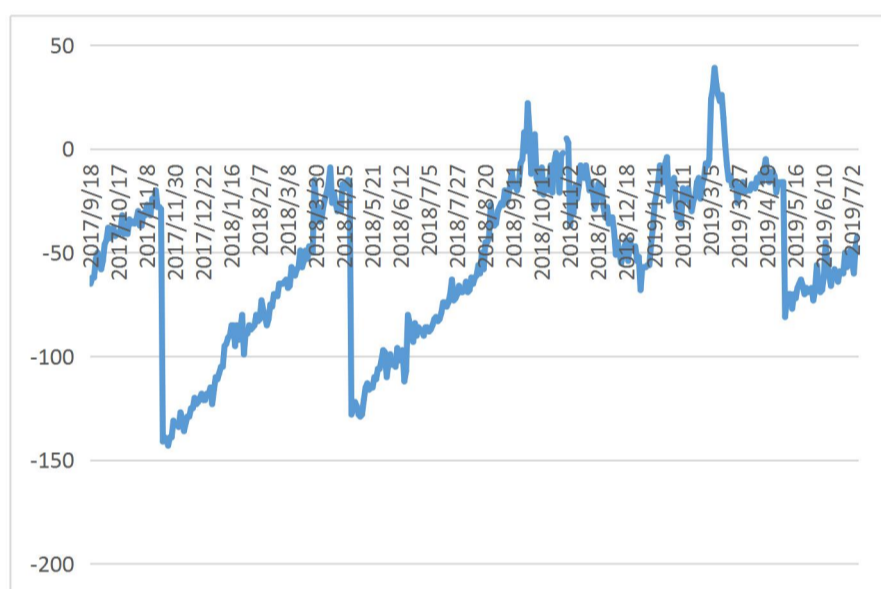
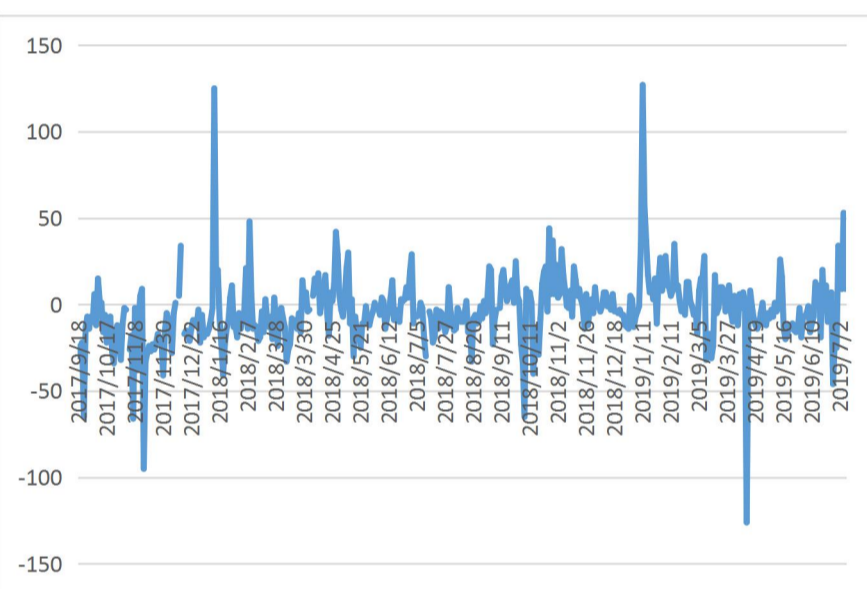


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

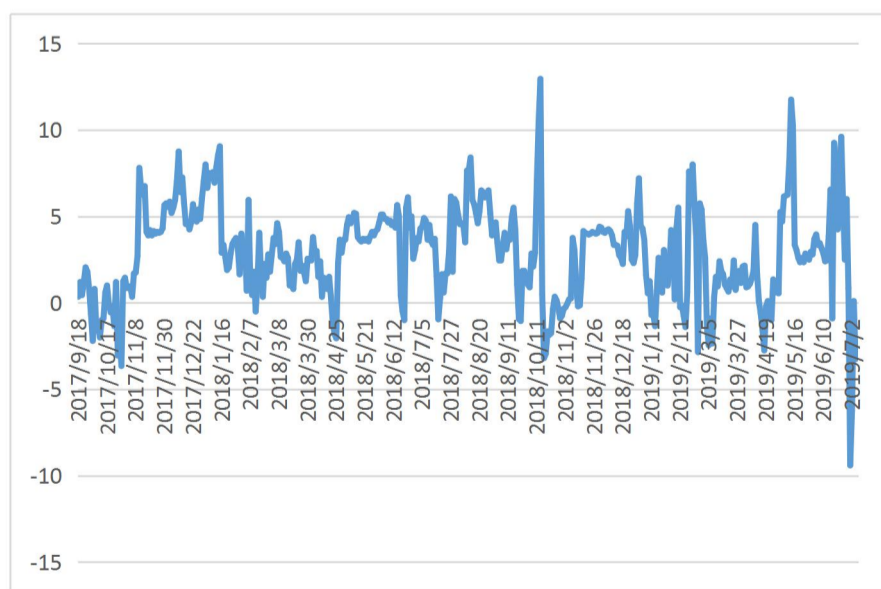
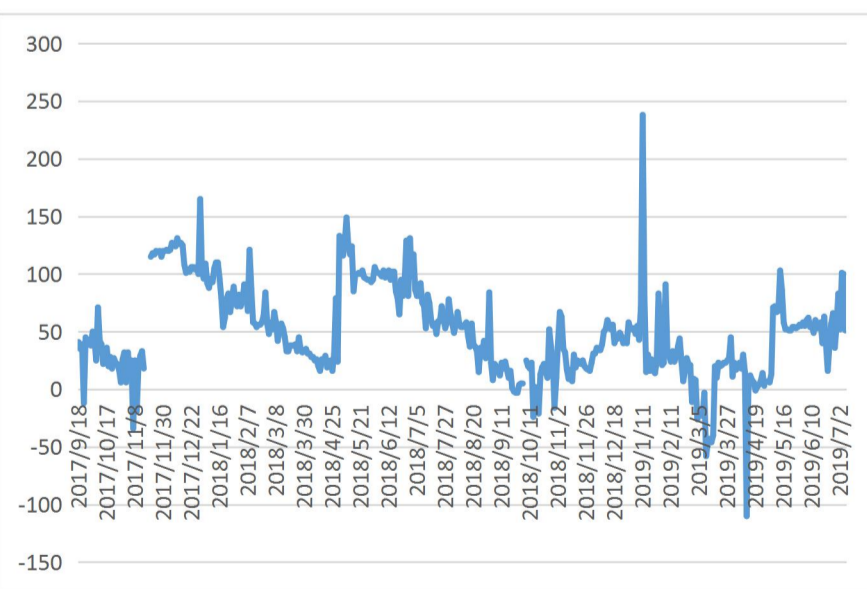


图 29 国内白银价差



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

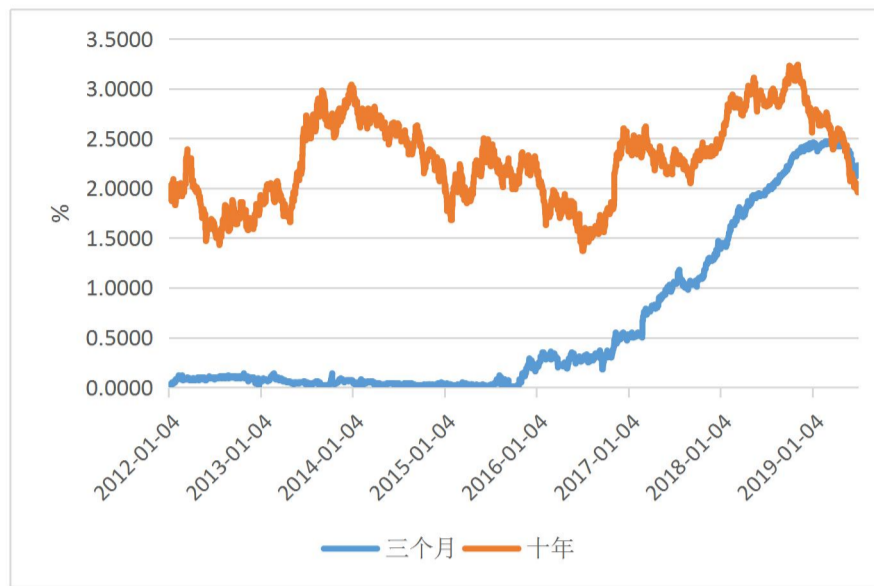
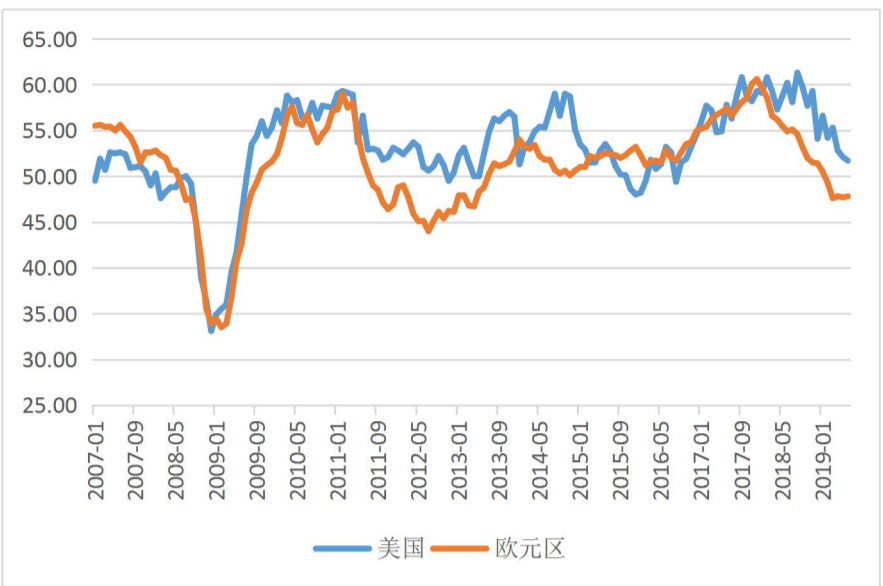


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

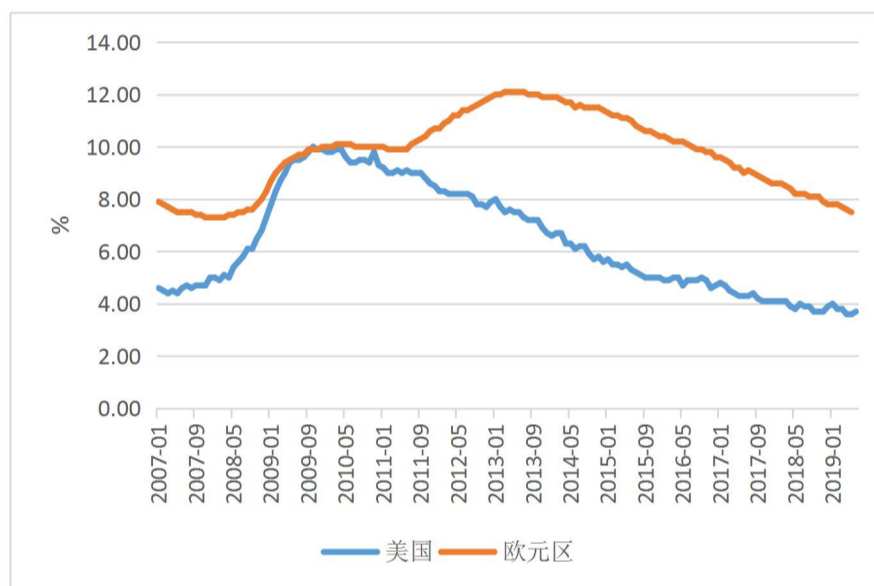
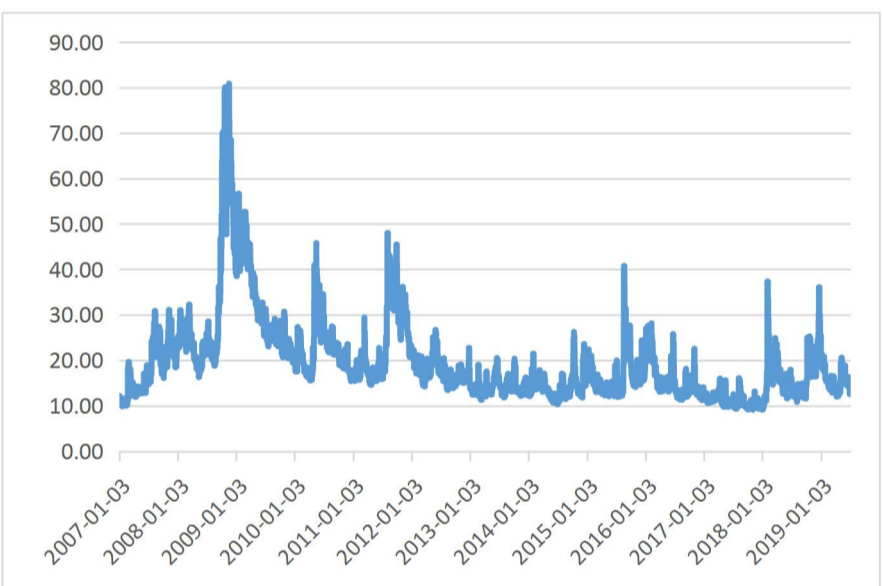


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。