



## 降息 25 基点几无悬念，贵金属短期或冲高回落

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，传出了新的进展。22 日特朗普会见了 7 家大型科技公司的首席执行官，并承诺将迅速处理他们提交的向华为供货的申请。25 日商务部发言人表示，中美双方牵头人将于 7 月 30-31 日在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商。这是 G20 会议后双方经贸团队首次进行面谈，对于谈判的结果，我们认为在未来一段时间内双方将保持沟通，就一系列问题持续讨论，短期内达成协议的可能性较小，不排除谈判再次中断的可能；
- 2) 降息方面，经过一周的噤声期，本周（7 月 30-31 日）将迎来美联储 7 月议息会议。最新的 CME “美联储观察”显示，7 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 78.6%，降息 50 个基点的概率为 21.4%；到 9 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 36.9%，降息 50 个基点和 75 个基点的概率分别为 51.8% 和 11.4%。市场上认为本周降息 25 个基点几无悬念，贵金属或于当天会议纪要公布后冲高回落，因为美国经济当前尚未陷入衰退，距离下一次降息还需要一段时间，此次仅为预防性降息。除此之外，还有一种可能就是，当前内外盘已经将降息的利好预期提前反应在价格中，如若不及预期会引起贵金属进一步回落；
- 3) 债务方面，上周白宫和国会已就一项为期两年的初步预算协议达成一致，同意大幅提高联邦政府支出上限并延长财政部发债权限。此举排除了美国政府秋季陷入停摆的风险，同时保证了在明年总统大选结束之前不会发生债务违约现象；
- 4) 美伊方面，双方持续博弈。22 日伊朗声称捣毁了一个由 17 名伊朗人组成的美国间谍组织，但美国政府对此矢口否认。在同一天，美国国务卿蓬佩奥宣布对中国珠海振戎公司及其高管进行制裁，理由是这家中国公司从伊朗进口石油违反了美国对伊朗的石油禁令。当前美伊局势发展处于可控范围内，关注事态进一步发展；
- 5) 白宫方面，23 日特朗普在华盛顿对美国众议院筹款委员会、纽约州总检察长利蒂希娅·詹姆斯、纽约州税务局局长迈克尔·施密特提起诉讼，以阻止将自己的纳税申报单提交给国会。24 日“通俄门”调查的特别检察官穆勒赴国会作证，面对民主党人施压，依然拒绝披露更多对特朗普的调查信息，只是承认特朗普一旦离职，有可能因妨碍司法公正而受到起诉。民主党人手中的“偷税漏税”与“通俄门”武器持续发威，关注这两件事对明年总统大选的影响；
- 6) 欧洲方面，有着“英国特朗普”之称的鲍里斯·约翰逊当选首相之后，英国无协议脱欧的风险较此前有所增加。当前的欧洲，无论是政治上的动荡还是经济的萎靡不振，都暗示着其命运的坎坷，欧系货币受压下行，美元指数得以获力反弹；
- 7) 数字货币方面，比特币期货上周进一步下跌，失守 10000 关口，但近期有企稳的迹象。

### 操作建议

尽管在降息预期的冲击下，美元指数在过去一周依旧强势上行，一度触摸 98 关口，此轮上涨主要得益于其他主流货币相对于美元更加疲弱。本周将迎来降息利好落地，贵金属在美联储会议纪要公布后或冲高回落，但此次回调的深度有限，我们对贵金属主力合约观点不变---依旧看涨。倘若发生黑天鹅事件（7 月不降息，9 月降息），那么贵金属短期回调幅度将扩大。

具体操作上，逢高减仓，待回落后再建多仓。

### 风险因素

美国经济增长超预期、美联储降息不及预期、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	1431.8	1426.5	0.37%	34.01	1.94
	COMEX 银	16.410	16.230	1.11%	15.81	-0.33
	SHFE 金 1912	319.10	323.30	-1.30%	44.90	-1.80
	SHFE 银 1912	3966	3976	-0.25%	112.50	-7.10
	伦敦金	1418.20	1425.38	-0.50%	-	-
	伦敦银	16.363	16.196	1.03%	-	-
	黄金 T+D	316.87	320.68	-1.19%	27.00	-0.71
	白银 T+D	3908	3919	-0.28%	1281.86	-15.42
库存	COMEX 金	7750261.63	7749901.60	-	-	-
	COMEX 银	308738276.99	307104015.72	0.53%	-	-
	SHFE 金	2496	2496	-	-	-
	SHFE 银	1381667	1340141	3.10%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	26304120.22	26379574.32	-0.29%	-	-
	iShares 金	9692306.97	9554055.16	1.45%	-	-
	SLV 银	357183467.9	346980528.7	2.94%	-	-
	PSLV 银	56115732	55815375	0.54%	-	-
比价关系	COMEX 金银	86.540	87.979	-1.64%	-	-
	SHFE 金银	0.080	0.081	-1.23%	-	-
	伦敦金银现	86.40	88.24	-2.09%	-	-
	上海金银现	81.08	81.83	-0.92%	-	-
	金油比	25.334	25.817	-1.87%	-	-
	银铜比	6.132	5.911	3.74%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.23	-2.62	-	-	-
	国内白银（活跃）	-58	-57	-	-	-
价差	国内黄金	2.90	2.55	-	-	-
	国内白银	73	43	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	251250	245501	2.34%	-	-
	CMX 商业黄金净空	287839	277408	3.76%	-	-
	CMX 非商白银净多	54761	37425	46.32%	-	-
	CMX 商业白银净空	76138	59357	28.27%	-	-
宏观环境	美元指数	97.996	97.124	0.90%	-	-
	美债三月(%)	2.12	2.06	2.91%	-	-
	美债十年(%)	2.08	2.05	1.46%	-	-
	VIX 指数	12.16	14.45	-15.85%	-	-
	欧元兑美元	1.1127	1.1222	-0.85%	-	-
	美元兑人民币	6.8800	6.8810	-0.01%	-	-
相关股票	中金黄金	9.28	9.61	-3.43%	-	-
	山东黄金	40.84	42.24	-3.31%	-	-
	紫金矿业	3.58	3.67	-2.45%	-	-
	招金矿业	9.08	9.25	-1.84%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

超过四分之三的受访者认为，未来五年，人民币将发挥更大的作用。此外，39%的新兴市场和发展中国家的央行认为，当国际货币体系发生重大变化的时候，黄金会是一种重要的资产，两者之间无需设置过多的界限。各国央行认为在这种情况下，美元在全球的主导地位可能会被动摇，而黄金将会作为一种重要的资产。

### 渣打银行

在公布的 2019 年下半年度《全球市场展望》中认为，美联储即将开启的预防性减息将使其它央行予以效仿，货币状况将在全球范围内放松，这将有助于延长目前的经济周期，继续支持风险资产在未来 6-12 个月的表现；同时，新兴市场资产往往在预防性减息的情景下表现良好，而黄金可以作为对冲下行风险的有效方式，随着美元走弱，金价有机会在后市持续上行趋势。

### 花旗银行

虽然市场对贸易局势抱有乐观态度，中东紧张局势有所缓和，但来自美国财报季的风险将刺激瑞郎买需，也将提振其他避险资产。此外，考虑到瑞郎巨大的净多头头寸已经大幅减少，约翰逊成为英国新任首相后，在脱欧不确定性高企的背景下，瑞郎将有继续上涨的空间，瑞郎兑英镑也将走强。实钱账户和对冲基金在美日贸易谈判前买入日元。另外，第二季度末黄金前景可能会出现结构性变化，因为欧洲央行、美联储和其他央行将放宽货币政策，而各大央行也在以创记录的速度买入黄金。

### 荷兰银行

周一（7月22日）表示，黄金当前这波涨势将一直持续到 2020 年底，且价格有机会突破 1500 美元，因全球降息与美元走弱构成推动。短线来看金价涨得有些太快了。自从金价开始上涨以来，已从略高于 1305 美元上涨至 1440 美元，涨逾 10%，因为市场预期美联储将更加积极的降息。然而，由于市场已经对此定价，若下周美联储降息幅度不如预期，将可能使黄金价格承压。不过黄金回撤的幅度可能不会大，下档支撑在 1350 美元左右。未来金价上涨的惊喜，可能主要来自美元的明显走软。

## 宏观因素

### 1. 中国

☞**要闻**：1-6 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9368.8 亿元，同比下降 8.7%；股份制企业实现利润总额 21390.6 亿元，增长 0.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 7186.2 亿元，下降 8.4%；私营企业实现利润总额 7430.7 亿元，增长 6.0%。

☞**观点**：中美贸易战方面，传出了新的进展。22 日特朗普会见了 7 家大型科技公司首席执行官，并承诺将迅速处理他们提交的向华为供货的申请。25 日商务部发言人表示，中美双方牵头人将于 7 月 30-31 日在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商。这是 G20 会议后双方经贸团队首次进行面谈，对于谈判的结果，我们认为在未来一段时间内双方将保持沟通，就一系列问题持续讨论，短期内达成协议的可能性较小，不排除谈判再次中断的可能。

### 2. 美国

☞**要闻**：7 月里士满联储制造业指数为-12，预期为 5，前值为 3；6 月成屋销售年化总数为 527 万户，预期为 533 万户，前值由 534 万户修正为 536 万户；7 月 Markit 制造业 PMI 初值 50，创 2009 年 9 月以来新低，预期 51，前值 50.6；截至 7 月 20 日当周初请失业金人数为 20.6 万，预期为 21.8 万，前值为 21.6 万；6 月商品贸易收支逆差 741.7 亿美元，前值逆差 750.5 亿美元；第二季度商业投资下跌 0.6%，为 2016 年第一季度以来首次下跌；二季度 GDP 年化环比增长 2.1%，预期增长 1.8%，前值 3.1%。

☞**观点**：1) 降息方面，经过一周的噤声期，本周（7 月 30-31 日）将迎来美联储 7 月议息会议。最新的 CME “美联储观察”显示，7 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 78.6%，降息 50 个基点的概率为 21.4%；到 9 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 36.9%，降息 50 个基点和 75 个基点的概率分别为 51.8% 和 11.4%。市场上认为本周降息 25 个基点几无悬念，贵金属或于当天会议纪要公布后冲高回落，因为美国经济当前尚未陷入衰退，距离下一次降息还需要一段时间，此次仅为预防性降息。除此之外，还有一种可能就是，当前内外盘已经将降息的利好预期提前反应在价格中，如若不及预期会引起贵金属进一步回落；

2) 债务方面，上周白宫和国会已就一项为期两年的初步预算协议达成一致，同意大幅提高联邦政府支出上限并延长财政部发债权限。此举排除了美国政府秋季陷入停摆的风险，同时保证了在明年总统大选结束之前不会发生债务违约现象；

3) 美股方面，在上市公司二季度财报超预期以及降息的双重利好刺激下，上周标普 500 与纳斯达克以接近历史最高价收盘，道琼斯指数处于高位横盘整理，本周三大股指或继续维持偏强格局；

4) 美伊方面，双方持续博弈。22 日伊朗声称捣毁了一个由 17 名伊朗人组成的美国间谍组织，但美国政府对此矢口否认。在同一天，美国国务卿蓬佩奥宣布对中国珠海振戎公司及其高管进行制裁，理由是这家中国公司从伊朗进口石油违反了美国对伊朗的石油禁令。当前美伊局势发展处于可控范围内，关注事态进一步发展；

5) 白宫方面，23 日特朗普在华盛顿对美国众议院筹款委员会、纽约州总检察长利蒂希娅·詹姆斯、纽约州税务局局长迈克尔·施密特提起诉讼，以阻止将自己的纳税申报单提交给国会。24 日“通俄门”调查的特别检察官穆勒赴国会作证，面对民主党人施压，依然拒绝披露更多对特朗普的调查信息，只是承认特朗普一旦离职，有可能因妨碍司法公正而受到起诉。民主党人手中的“偷税漏税”与“通俄门”武器持续发威，关注这两件事对明年总统大选的影响。

### 3. 欧元区、日本、英国

☞**要闻**：欧元区---7 月消费者信心指数初值为-6.6，预期为-7.2，前值为-7.2；7 月制造业 PMI 初值为 46.4，预期为 47.6，前值为 47.6；6 月货币供应 M3 同比增 4.5%，预期增 4.7%，前值增 4.8%；日本---最早将在 8 月 2 日就是否将韩国移出白名单作出决定；准备于 8 月 1 日与美国贸易代表进行对话；英国---鲍里斯·约翰逊正式成为英国首相。

☞**观点**：欧洲方面，有着“英国特朗普”之称的鲍里斯·约翰逊当选首相之后，英国无协议脱欧的风险较此前有所增加。鲍里斯·约翰逊表示，将和所有大臣们致力于在 10 月 31 日脱

欧，不论发生什么情况，不排除无协议脱欧的可能。并表示虽然倾向于协议脱欧，但是当前的脱欧协议对议会和英国人来说是不可接受的，英国希望真诚地谈判新的脱欧协议，在新的脱欧协议之中爱尔兰担保协议必须去除。当前的欧洲，无论是政治上的动荡还是经济的萎靡不振，都暗示着其命运的坎坷，欧系货币受压下行，美元指数得以获利反弹。

## 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。



美白银：中线上涨；短线上涨。



黄金：中线上涨；短线上涨。



白银：中线上涨；短线上涨。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

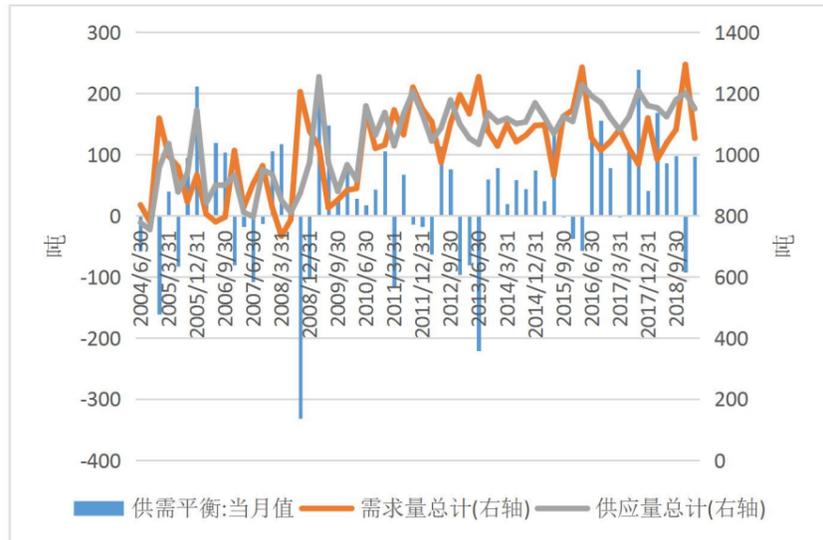
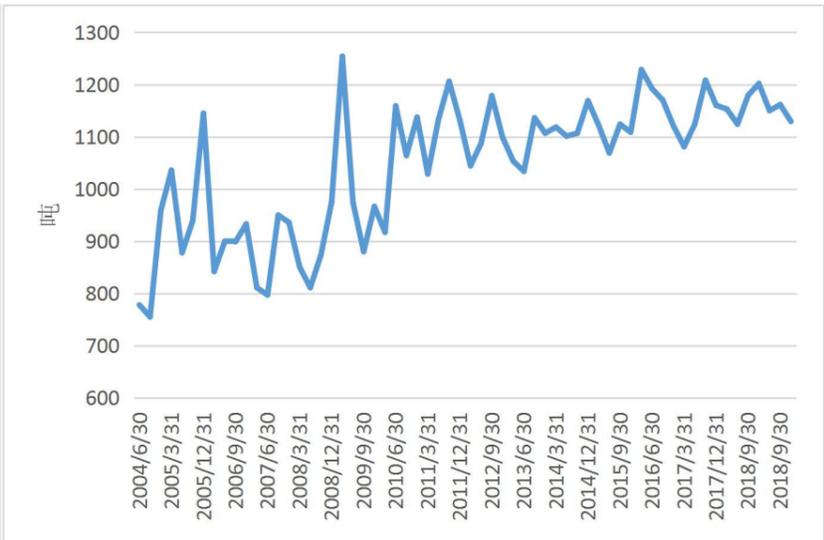


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

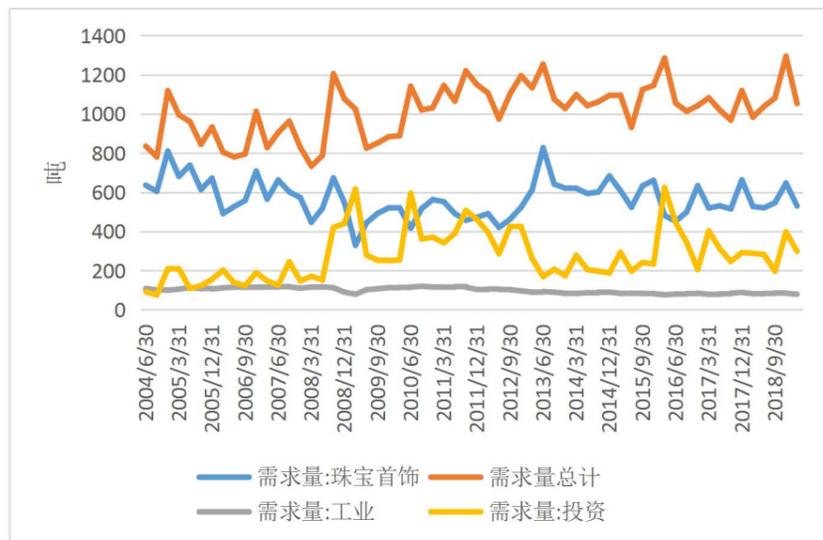
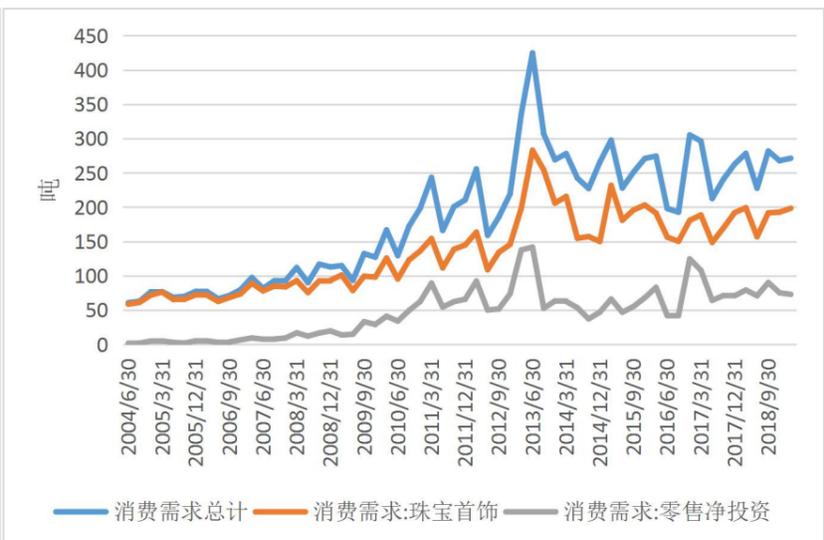


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

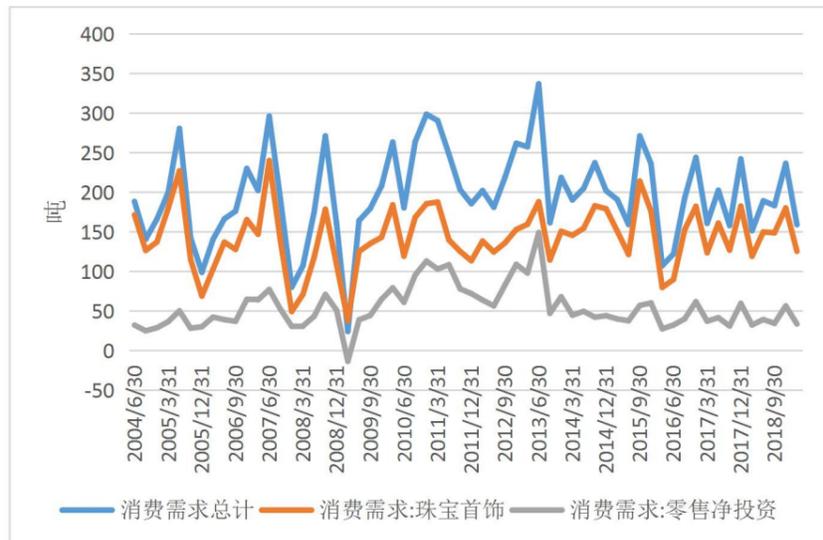
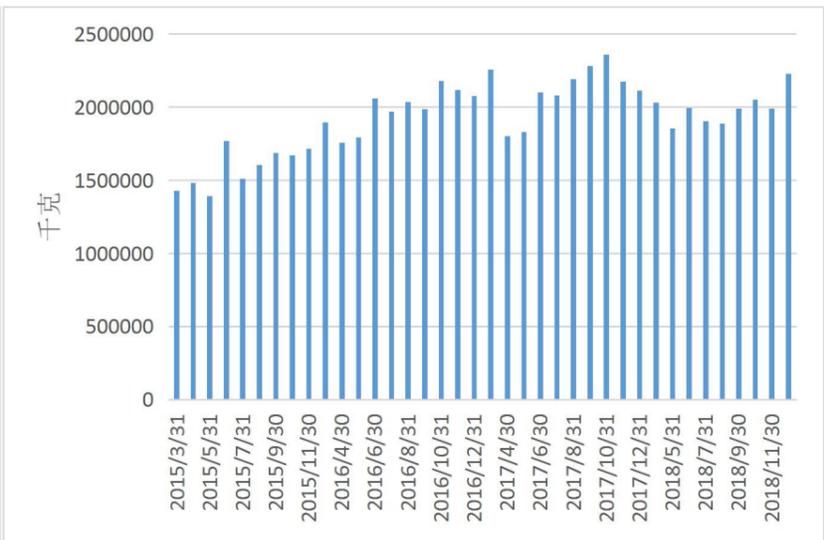


图 6 白银产量当月值



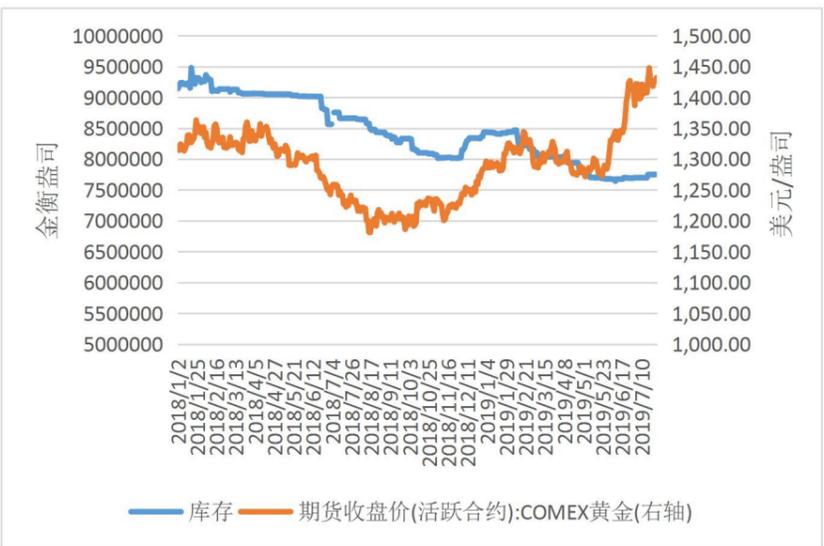
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 2 库存与持仓

图 7 SHFE 黄金库存



图 8 COMEX 黄金库存

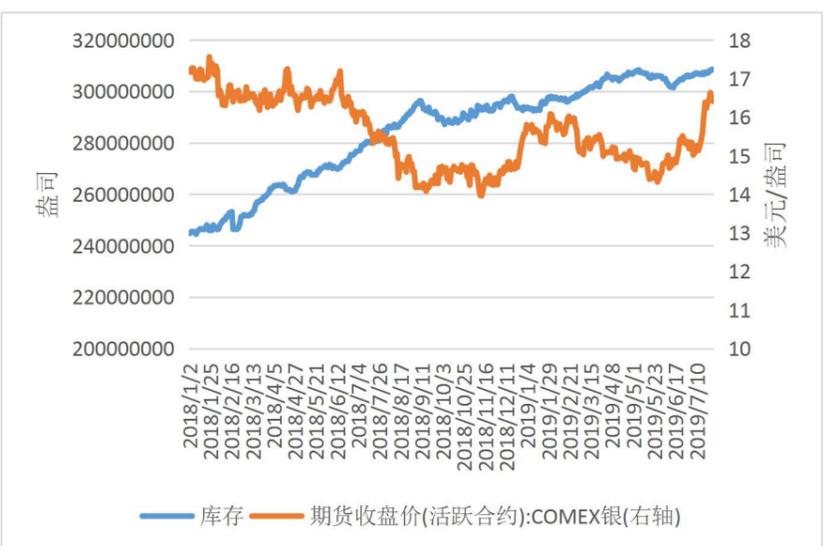


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

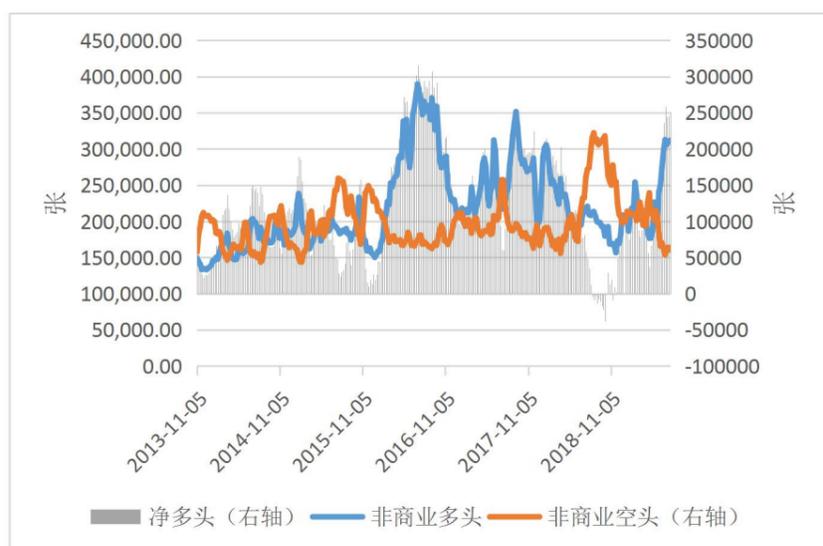
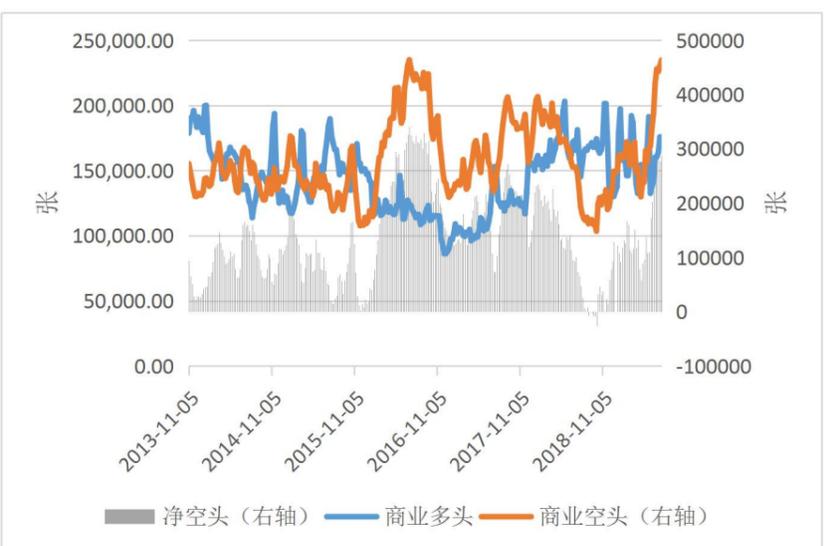


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

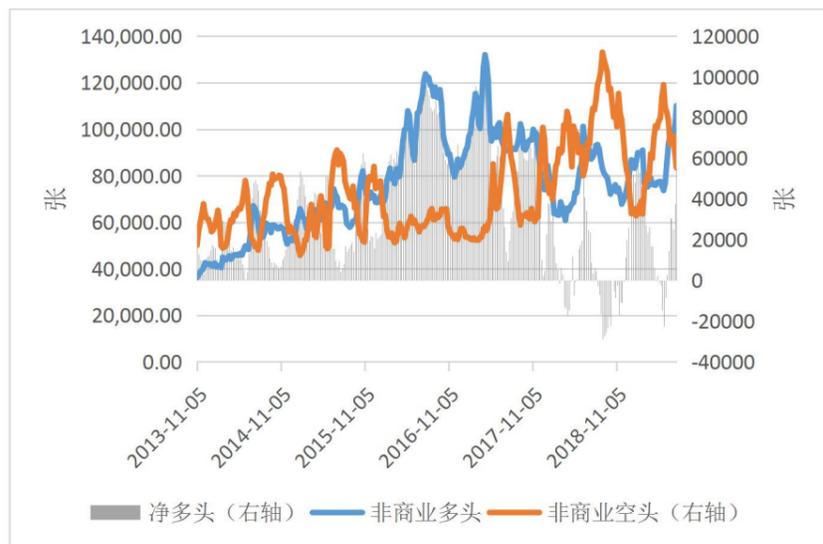
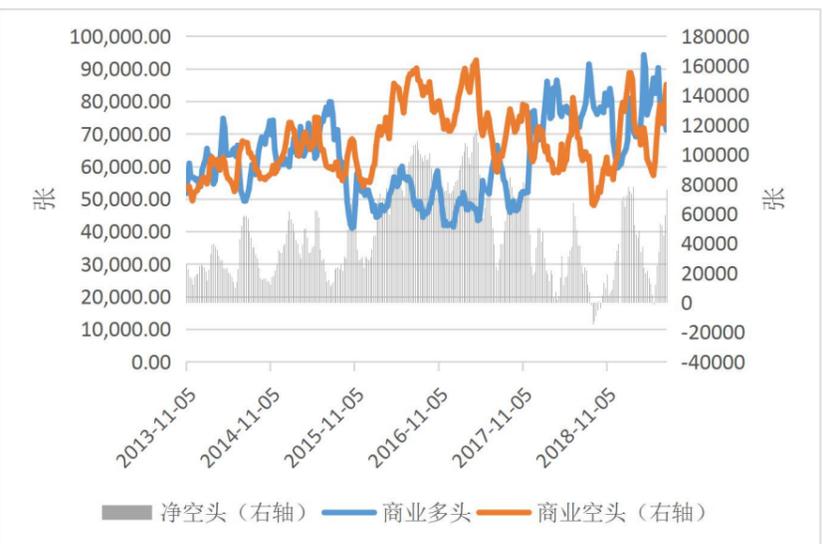


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

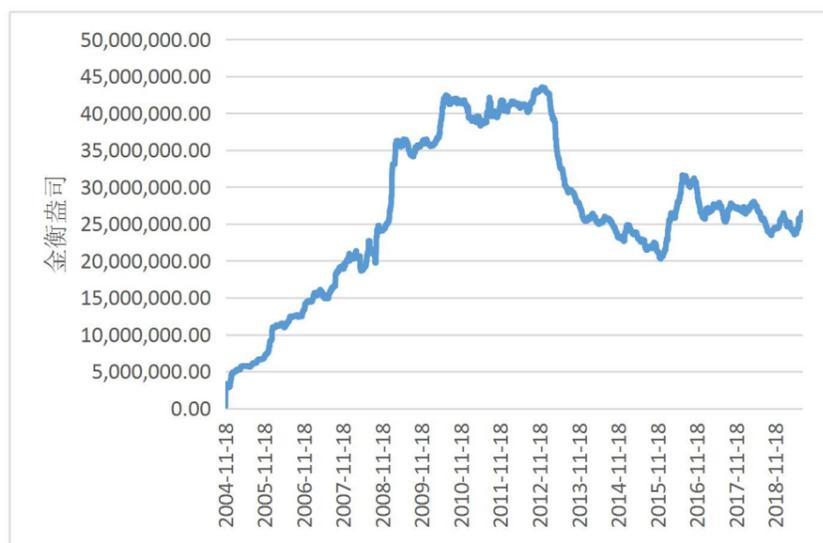
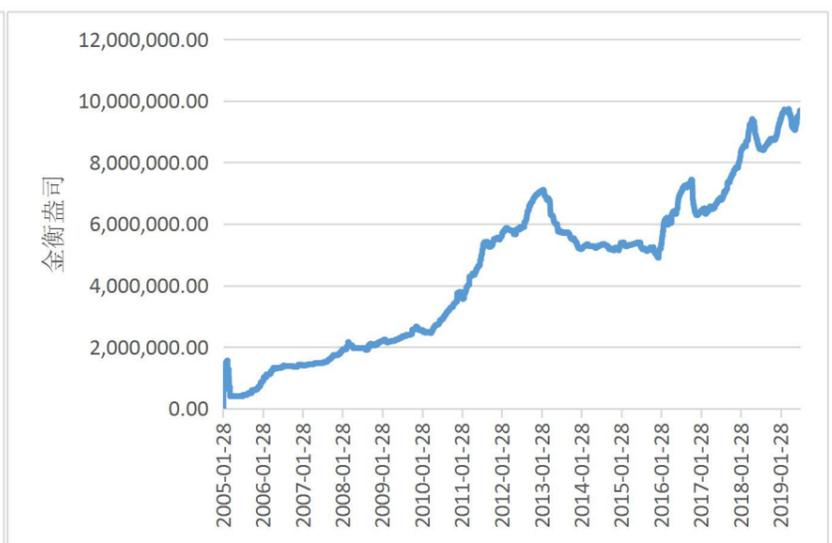


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

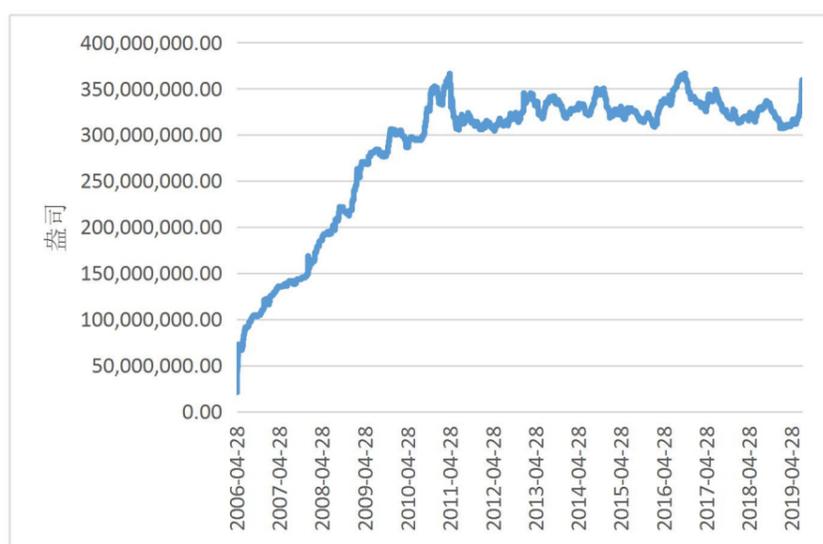
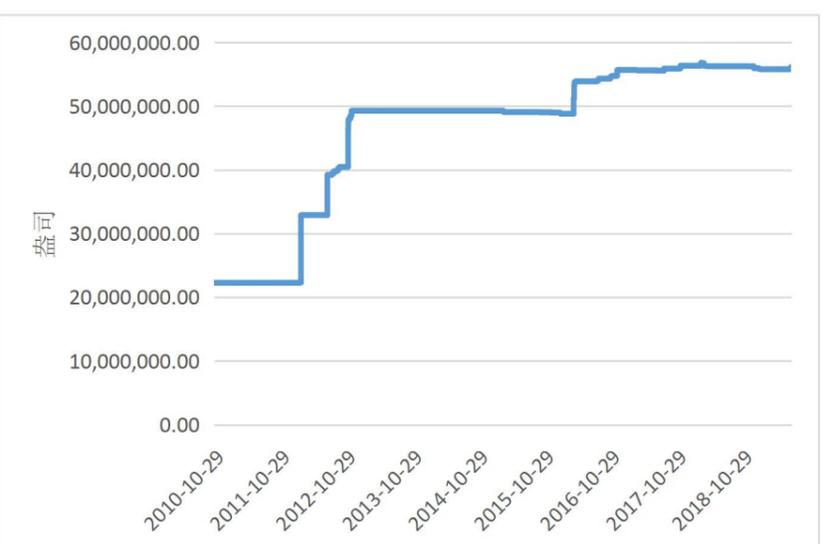


图 18 PSLV 持有量



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

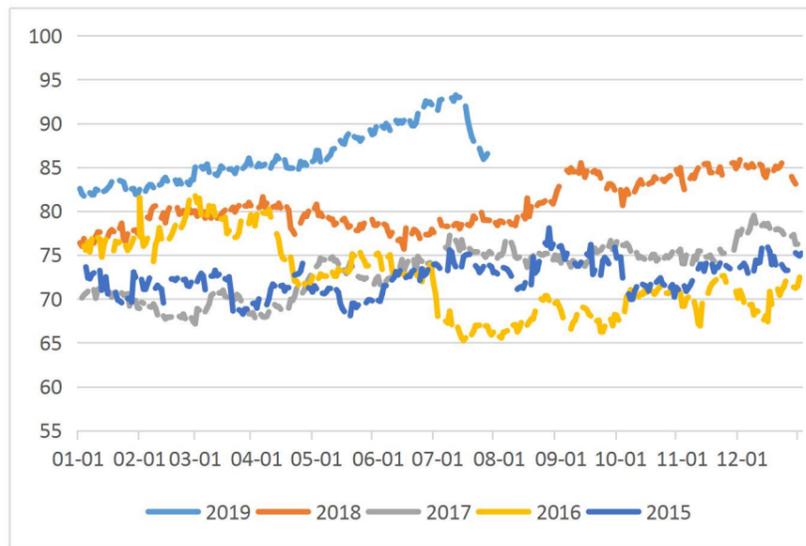
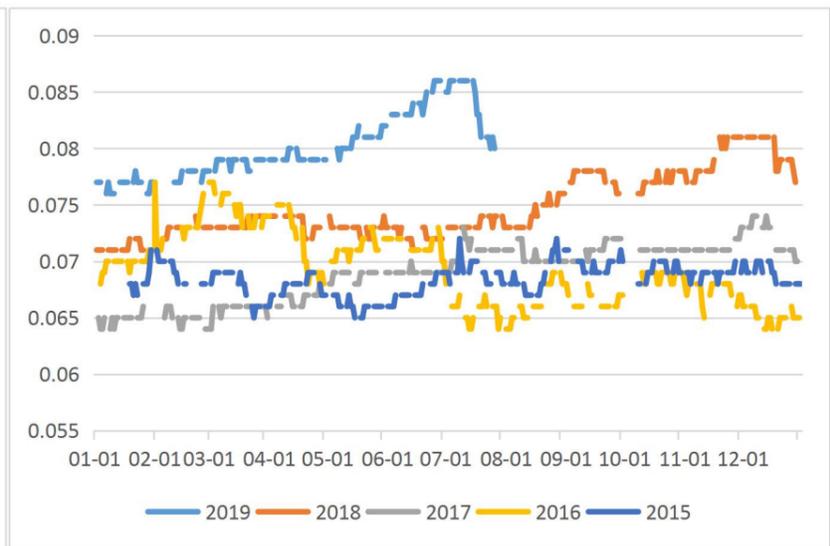


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

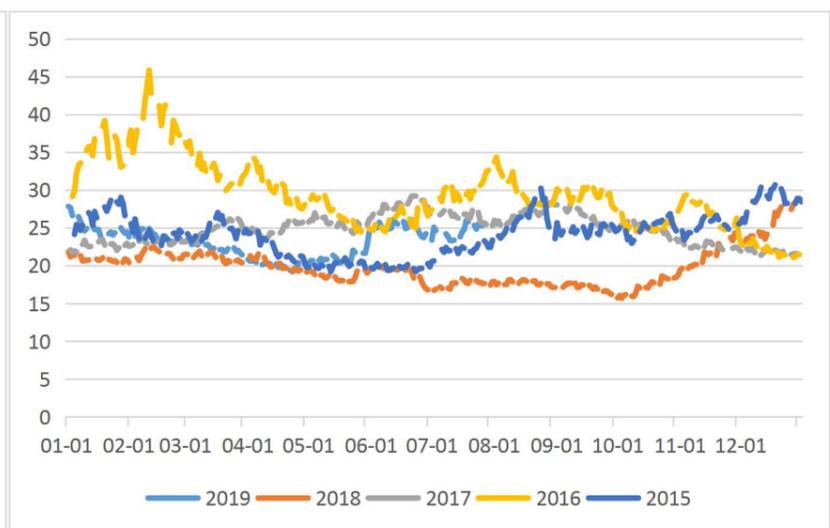


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

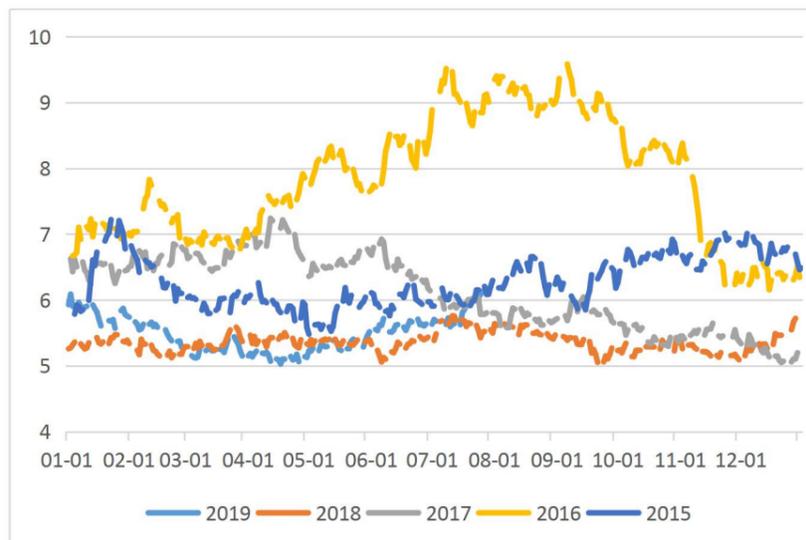


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

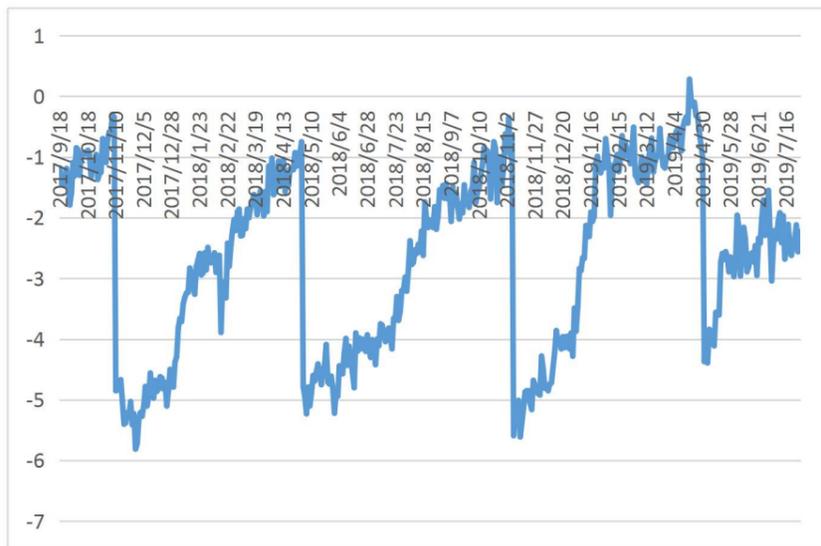
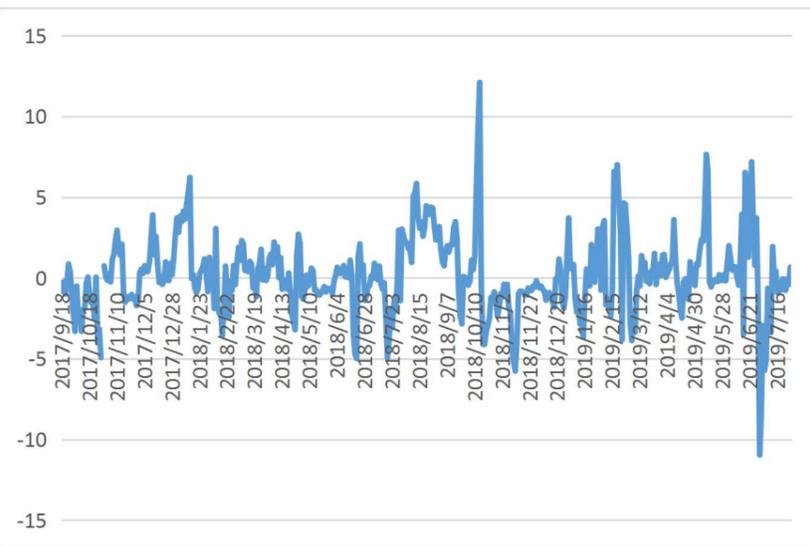


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

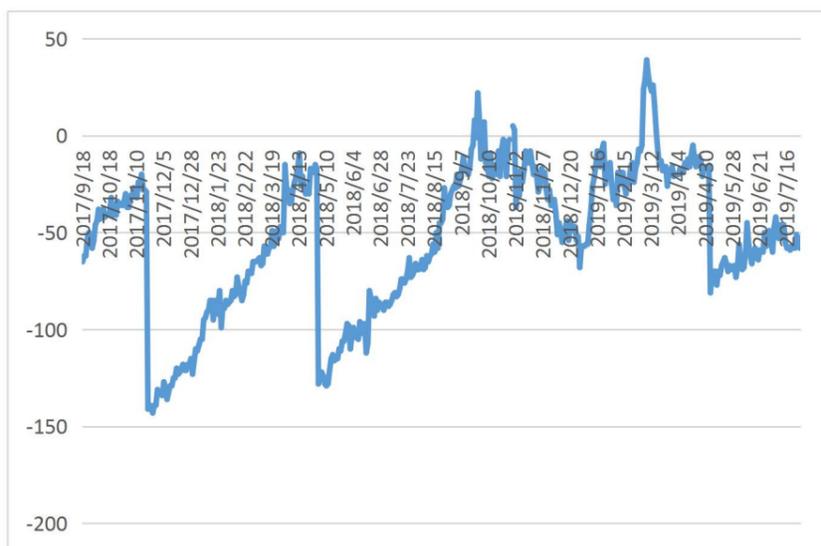
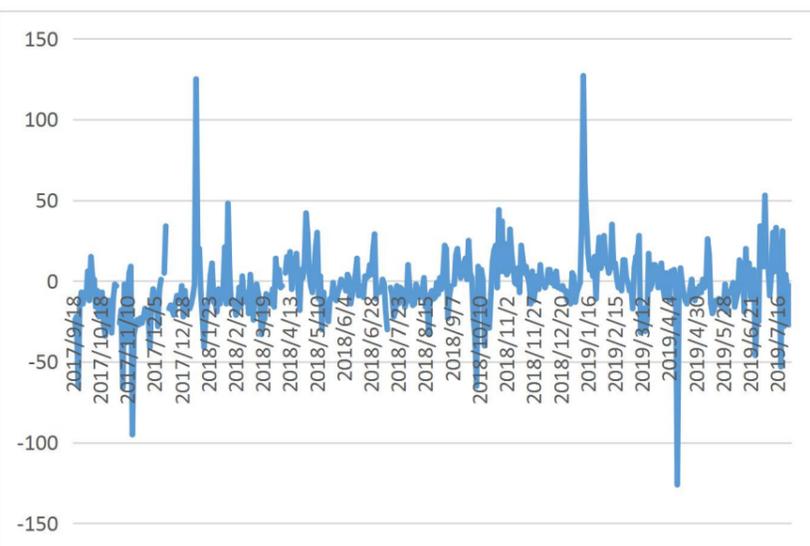


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

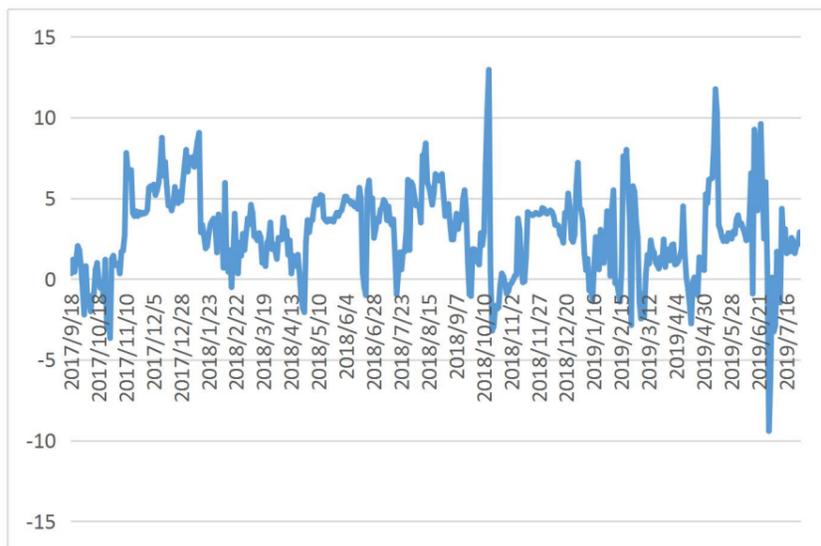
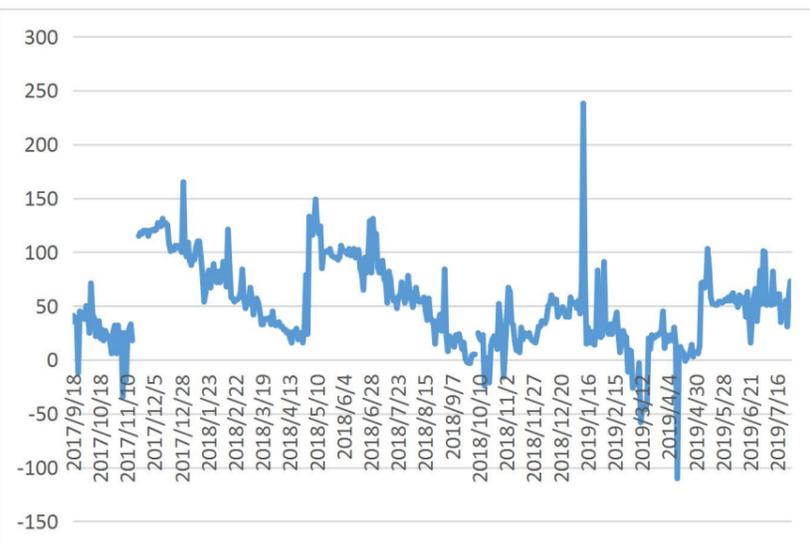


图 29 国内白银价差



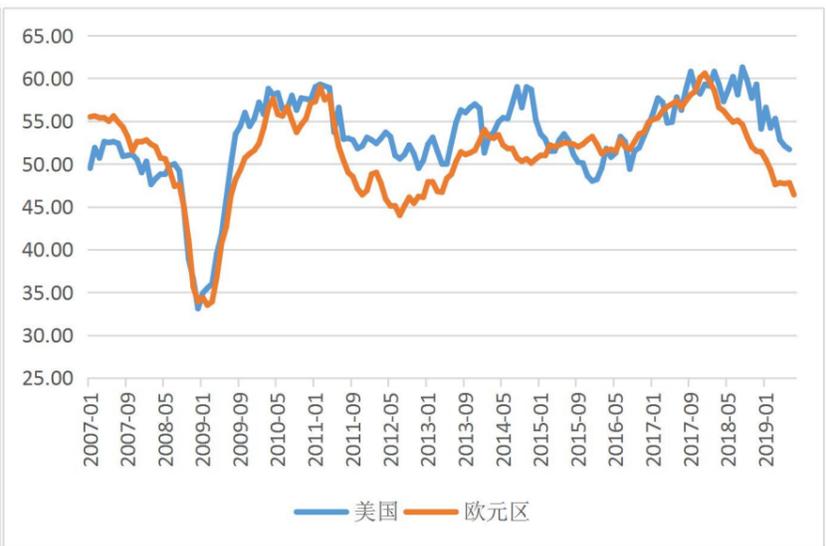
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

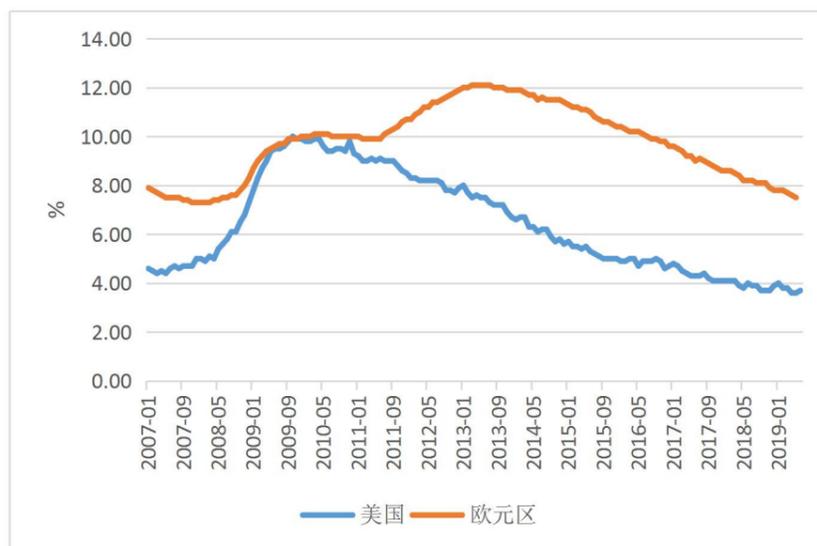
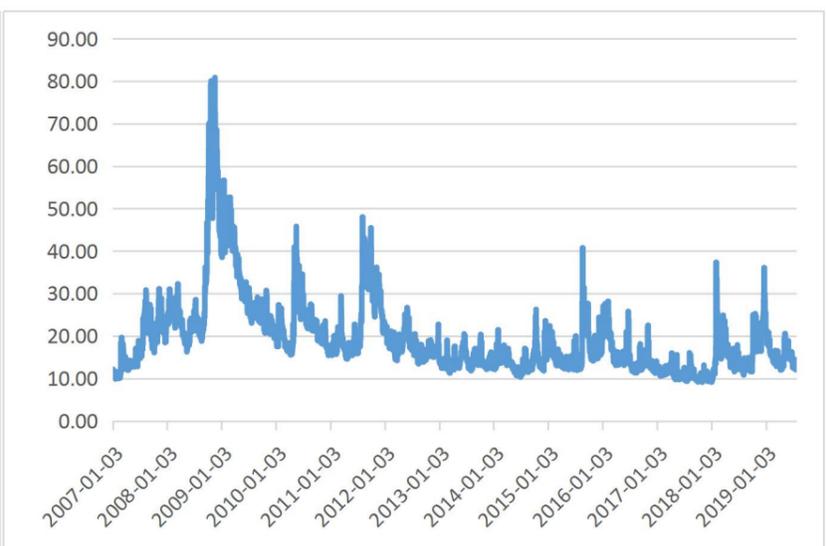


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。