



全球步入“多事之秋”，贵金属不乏利好提振

核心要点

- 1) 中美对抗方面，局势再一次升级。在美方宣布新的关税举措后，中方便暂停购买美国农产品，随后白宫决定推迟华为供货许可事宜。不仅如此，5日离岸人民币破7之后，美国财政部将中国列为汇率操纵国，这是从贸易战、科技战延伸到金融战的必然结果，也符合特朗普早前在总统竞选期间提出的两大威胁，一是将中国列为汇率操纵国，二是将中国输美商品加征45%的关税，这些目前已经实现了大部分。除此之外，无论美国是作为香港暴乱以及怂恿印度政府成立“拉达克中央直辖区”的幕后推手，还是意图在亚太地区部署中导，都表明了中美双方渐行渐远的不争事实，9月赴美谈判已是名存实亡，双方关系的恶化极大阻碍了全球经济复苏，激发市场避险情绪；
- 2) 降息方面，继7日炮轰美联储应该更大幅度且更快地降息后，特朗普9日更是直接表示，希望美联储降息100个基点或更多。无论是为了便于自己与他国在贸易谈判中占据上风，还是为了明年大选连任铺路，在接下来的时间里，特朗普肯定会尽其所能地督促美联储加快降息的步伐。仅仅一周的时间，美国联邦基金利率期货预期9月降息25个基点的概率上升为88.1%，降息50个基点的概率为11.9%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为26.9%，降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为64.8%；
- 3) 债券方面，目前全球负收益率债券总额已达到15万亿美元，占全球所有政府债券比例高达25%，这个数字是自2018年10月以来增长了近两倍，贵金属的保值功能凸显；
- 4) 美俄方面，《中导条约》自8月2日失效后，5日普京召开了俄罗斯联邦国家安全委员会紧急会议，指示俄罗斯国防部、外交部和对外情报局密切关注美国今后研发、制造与生产中程和中短程导弹的行动——如果确定美国完成研发并开始生产中程和中短程导弹，俄罗斯将被迫开始全面研发类似的导弹。军备竞赛一旦展开，世界便注定了没那么安宁；
- 5) 印巴方面，近期克什米尔地区局势恶化较为明显，双方降级了彼此的外交关系，驱逐了各自的外交大臣，巴基斯坦外长9日紧急来华，关注中美双方对此地区的可能干预；
- 6) 欧洲方面，9日英国首相约翰逊写信给公务员，表示英国无论如何都会在10月31日脱欧，要求公务员将无协议脱欧的准备视为“最优先”任务。英国脱欧势在必行，倘若到期与欧盟没有达成协议，无协议脱欧则是不可避免的，此举将施压欧系货币，利好美元或贵金属；
- 7) 数字货币方面，似乎迎来了自己的春天。10日中国人民银行支付结算司副司长穆长春介绍了央行法定数字货币的实践DC/EP，采取的是双层运营体系，即上层是中国人民银行，第二层是商业机构，未来这种以国家信用为基础的数字货币会得以稳健发展。

操作建议

在特朗普的连番轰炸下，目前市场认为9月降息已是板上钉钉，正因如此，过去一周贵金属未出现明显的回调，而是呈现出不断创新高的走势。不仅如此，在8月7日至8日的两天时间里，又有四个国家（泰国、印度、新西兰、菲律宾）相继实施降息操作，在全球降息浪潮的推动下，贵金属下行空间较小。

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、美联储降息不及预期

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	1508.0	1452.5	3.82%	45.62	2.51
	COMEX 银	16.945	16.225	4.44%	14.24	-1.33
	SHFE 金	345.90	324.25	6.68%	52.78	7.96
	SHFE 银	4191	3913	7.10%	122.00	25.74
	伦敦金	1497.18	1440.59	3.93%	-	-
	伦敦银	16.956	16.188	4.74%	-	-
	黄金 T+D	343.40	322.37	6.52%	29.64	-1.08
	白银 T+D	4142	3861	7.28%	1167	-60.42
库存	COMEX 金	7782115.99	7783637.48	-0.02%	-	-
	COMEX 银	311184256.05	310364452.35	0.26%	-	-
	SHFE 金	2496	2496	-	-	-
	SHFE 银	1427818	1409797	1.28%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	27002048.77	26709680.76	1.09%	-	-
	iShares 金	10043285.13	9949533.88	0.94%	-	-
	SLV 银	365557356.2	356573459.0	2.52%	-	-
	PSLV 银	56878080	56115732	1.36%	-	-
比价关系	COMEX 金银	88.161	88.838	-0.76%	-	-
	SHFE 金银	0.083	0.083	-	-	-
	伦敦金银现	88.10	89.02	-1.03%	-	-
	上海金银现	82.91	83.49	-0.69%	-	-
	金油比	27.462	26.119	5.14%	-	-
	银铜比	6.537	6.319	3.45%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.50	-1.88	-	-	-
	国内白银（活跃）	-49	-52	-	-	-
价差	国内黄金	2.00	2.40	-	-	-
	国内白银	91	103	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	292545	254388	15.00%	-	-
	CMX 商业黄金净空	324325	287967	12.63%	-	-
	CMX 非商白银净多	49832	64297	-22.50%	-	-
	CMX 商业白银净空	75266	83916	-10.31%	-	-
宏观环境	美元指数	97.569	98.076	-0.52%	-	-
	美债三月(%)	2.00	2.06	-2.91%	-	-
	美债十年(%)	1.74	1.86	-6.45%	-	-
	VIX 指数	17.97	17.61	2.04%	-	-
	欧元兑美元	1.1200	1.1107	0.84%	-	-
	美元兑人民币	7.0615	6.9420	1.72%	-	-
相关股票	中金黄金	9.94	9.02	10.20%	-	-
	山东黄金	46.10	40.95	12.58%	-	-
	紫金矿业	3.73	3.58	4.19%	-	-
	招金矿业	10.32	8.77	17.67%	-	-

机构观点

世界黄金协会

全球黄金 ETF（交易所买卖基金）总持仓规模按月上升 2%至 2600 吨，为 2013 年 3 月以来最高水平。受到全球央行货币政策转向宽松的影响，5 月中旬开始获得资金流入，并延续至 7 月。

北美地区是 7 月份买入黄金 ETF 最多的地方，7 月份黄金 ETF 持仓上升 43 吨。而 SPDR 金 ETF（2840）和 iShares Gold Trust 的流入贡献了全球净流入的 75%。此外，低成本黄金 ETF 的规模持续增长，上个月累计上升 2.4 吨，总规模达到创纪录的 56 吨，合 26 亿美元。

欧洲地区则净流入 7.5 吨，金额上升 4.83 亿美元。主要是受到英国脱欧、货币贬值、负利率等因素影响。今年 ETF 规模不断上升，当中，英国的规模增长至 556 吨的历史新高，截至 7 月底，占据全球黄金 ETF 总量的 21%。

亚洲及其他地区则净流入约 1 吨，主是金价上升引发中国投资者入市。今年早些时候，虽然在股市偏好提升及获利了结的影响下，亚洲基金出现了约合资产管理规模 10%的净流出，但这情况在过去两个月出现扭转。

随着金价不断上升与交易量增长，30 天已实现波动率也达到了三年来的最高点。认沽/认购偏度的形态暗示投资者愿意以更贵的价格购买未来买入黄金的期权上，而非卖出黄金的期权，这突出了当前市场上的乐观的看涨情绪。

尽管美元在 7 月继续走强，但金价仍延续了涨势。以卢比，澳元，加拿大元，英镑和日圆在内的多种货币计价的黄金价格均达到了历史新高。

加拿大国家金融银行

黄金价格自今年的低谷(5 月 2 日)以来已经上涨了 15%，而上涨的主要原因是实际利率的大幅下降。持有黄金的机会成本大幅下降，10 年实际利率接近于零。我们还注意到，过去三个月所有的驱动因素都推高了金价，这是一种不同寻常的发展。对于那些认为压力刚刚开始上升的人来说，近期的价格上涨不应抑制对这种黄色金属的需求。事实上，如果以企业信贷息差和波动率指数(VIX)为指引的话，压力目前仍在可控范围内。在其他条件相同的情况下，如果这两个指标都回到 8 个月前的峰值水平，这可能意味着金价将进一步升值 110 美元。然而，如果你认为这些担忧被夸大了，那么是时候锁定一些利润了，因为我们的模型表明，最近的升势可能有些过火。事实上，在 190 美元的增长中，至少 53 美元不能用普通驱动力来解释。

高盛

由于投资者寻求避险，目前已处于 6 年高点的金价未来 6 个月将突破每盎司 1600 美元。受紧张局势加剧的推动，全球经济前景愈发黯淡，黄金作为一种对冲风险的工具越来越有吸引力。

美银美林

一轮又一轮的货币宽松政策都是有副作用的。除了利率下降、约 14 万亿美元的债务还有负利率等，都是推动近期金价上涨的主要因素，并且接下去还有更多宽松政策到来，黄金将持续受到提振。预计明年二季度黄金价格 1500 美元/盎司，并且在这种情况下有望触及 2000 美元大关。

富国银行

周三表示，过去一年金价涨势强劲，上涨 17%。对黄金来说，这是一场完美的风暴，尤其是在利率方面。目前全球负收益率的债券总规模已创下 15 万亿美元的历史新高，避险资金涌入黄金，但富国银行认为，铂金和白银在当前可能是更好的选择。

宏观因素

1.中国

👁️**要闻:** 7月外汇储备 31036.97 亿美元, 比上月减少 155.37 亿美元; 7月末黄金储备报 6226 万盎司, 环比增 32 万盎司; 7月出口(以美元计)同比增 3.3%进口下降 5.6%; 7月 CPI 同比上涨 2.8%, 创去年 2 月以来新高; 7月 PPI 同比下降 0.3%, 环比下降 0.2%; 7月广义乘用车零售销售量为 151 万辆, 同比下降 5.3%。

👁️**观点:** 中美对抗方面, 局势再一次升级。在美方宣布新的关税举措后, 中方便暂停购买美国农产品, 随后白宫决定推迟华为供货许可事宜。不仅如此, 5 日离岸人民币破 7 之后, 美国财政部将中国列为汇率操纵国, 这是从贸易战、科技战延伸到金融战的必然结果, 也符合特朗普早前在总统竞选期间提出的两大威胁, 一是将中国列为汇率操纵国, 二是将中国输美商品加征 45% 的关税, 这些目前已经实现了大部分。除此之外, 无论美国是作为香港暴乱以及怂恿印度政府成立“拉达克中央直辖区”的幕后推手, 还是意图在亚太地区部署中导, 都表明了中美双方渐行渐远的不争事实, 9 月赴美谈判已是名存实亡, 双方关系的恶化极大阻碍了全球经济复苏, 激发市场避险情绪。

2.美国

👁️**要闻:** 7月 Markit 综合 PMI 终值为 52.6, 初值为 51.6; 7月 ISM 非制造业 PMI 为 53.7, 预期为 55.5, 前值为 55.1; 6月 JOLTS 职位空缺为 734.8 万人, 预期为 731.7 万人, 前值为 732.3 万人; 至 8 月 2 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数为 509.8, 前值为 484; 至 8 月 3 日当周初请失业金人数为 20.9 万人, 预期为 21.5 万人, 前值由 21.5 万人修正为 21.7 万人; 7月 PPI 环比增 0.2%, 预期增 0.2%, 前值增 0.1%。

👁️**观点:** 1) 降息方面, 继 7 日炮轰美联储应该更大幅度且更快地降息后, 特朗普 9 日更是直接表示, 希望美联储降息 100 个基点或更多。无论是为了便于自己与他国在贸易谈判中占据上风, 还是为了明年大选连任铺路, 在接下来的时间里, 特朗普肯定会尽其所能地督促美联储加快降息的步伐。仅仅一周的时间, 美国联邦基金利率期货预期 9 月降息 25 个基点的概率上升为 88.1%, 降息 50 个基点的概率为 11.9%; 到 10 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 26.9%, 降息 50 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 64.8%;

2) 债券方面, 目前全球负收益率债券总额已达到 15 万亿美元, 占全球所有政府债券比例高达 25%, 这个数字是自 2018 年 10 月以来增长了近两倍, 贵金属的保值功能凸显;

3) 美股方面, 5 日在中美对抗进一步升级的利空打压下, 股票纷纷扩大跌幅, 但随后在特朗普对美联储的持续炮轰背景下, 市场增强了对 9 月降息的预期, 美股收复跌幅;

4) 美委方面, 美国政府 5 日公布了一项行政命令, 决定封锁委内瑞拉政府在美国的所有资产及资产权益, 意味着这些资产将不得转让、交付、出口、撤销或以其他方式处理。进一步升级了施压手段, 旨在逼迫马杜罗下台;

5) 美俄方面, 《中导条约》自 8 月 2 日失效后, 5 日普京召开了俄罗斯联邦国家安全委员会紧急会议, 指示俄罗斯国防部、外交部和对外情报局密切关注美国今后研发、制造与生产中程和中短程导弹的行动——如果确定美国完成研发并开始生产中程和中短程导弹, 俄罗斯将被迫开始全面研发类似的导弹。军备竞赛一旦展开, 世界便注定了没那么安宁。

3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻:** 欧元区---7月综合 PMI 终值为 51.5, 预期为 51.5, 初值为 51.5; 8月 Sentix 投资者信心指数为-13.7, 预期为-7.7, 前值为-5.8; 日本---和美国同意到 9 月时达成一项广泛的双边贸易协议; 第二季度实际 GDP 年化季环比初值增 1.8%, 预期增 0.4%, 前值增 2.2%; 英国---7月综合 PMI 为 50.7, 预期为 49.8, 前值为 49.7; 7月 Halifax 季调后房价指数同比升 4.1%, 预期升 4.4%, 前值升 5.7%; 二季度 GDP 环比萎缩 0.2%, 自 2012 年以来首次季度环比下滑。

👁️**观点:** 欧洲方面, 9 日英国首相约翰逊写信给公务员, 表示英国无论如何都会在 10 月 31 日脱欧, 要求公务员将无协议脱欧的准备视为“最优先”任务。英国脱欧势在必行, 倘若到期与欧盟没有达成协议, 无协议脱欧则是不可避免的, 此举将施压欧系货币, 利好美元或贵金属。

技术分析



美元指数：中线转跌；短线或转跌。



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

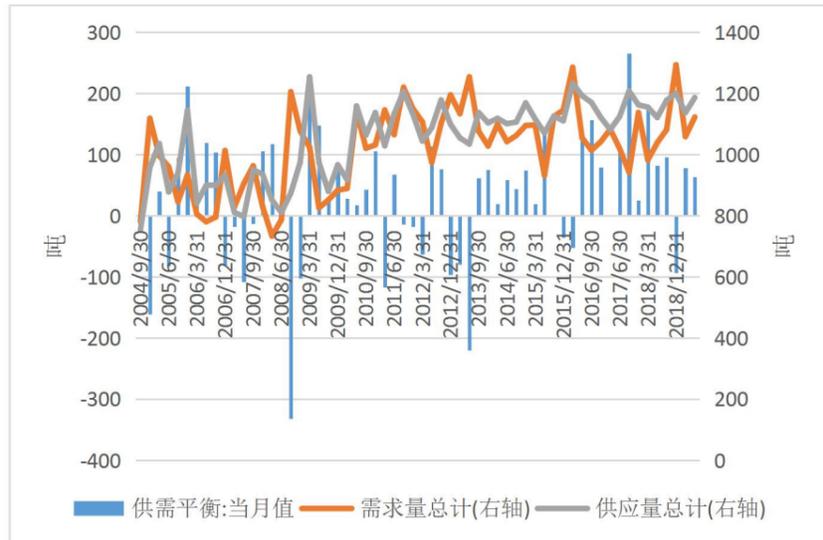
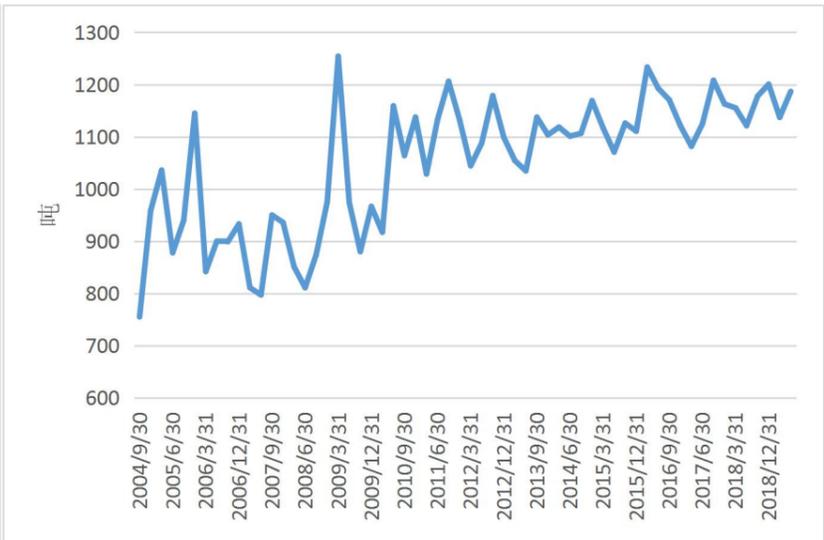


图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

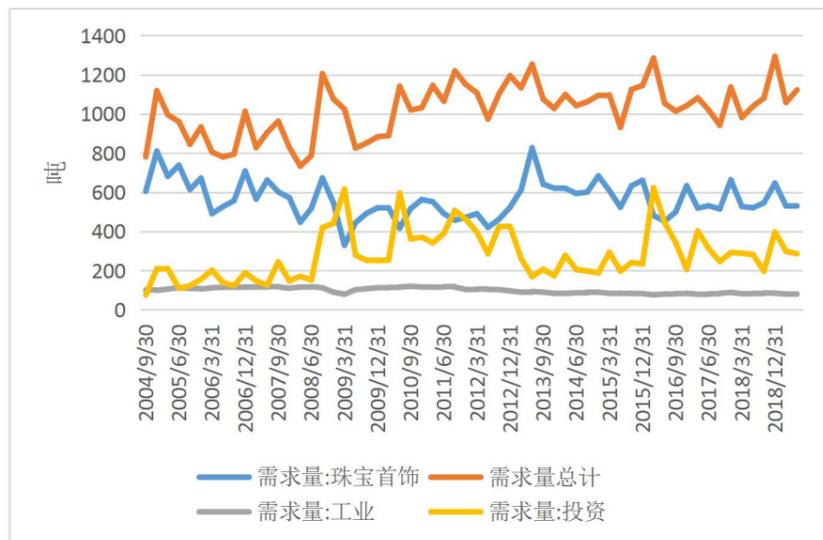
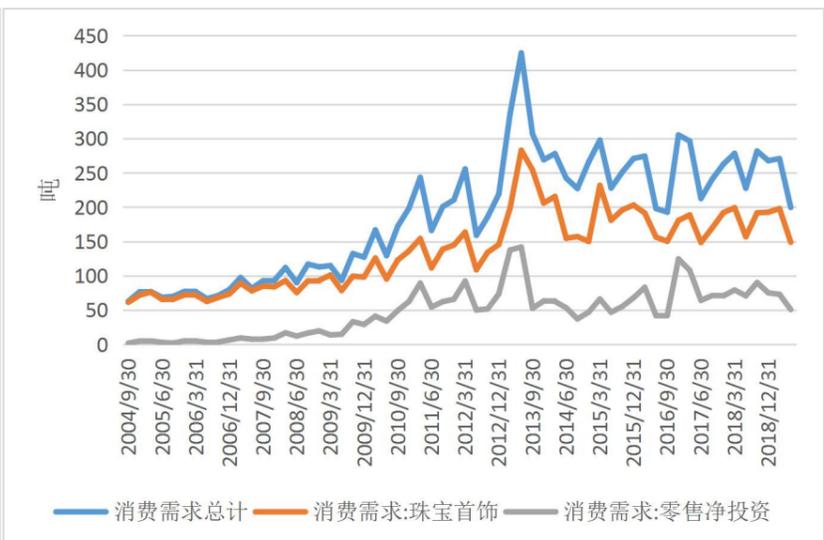


图 4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

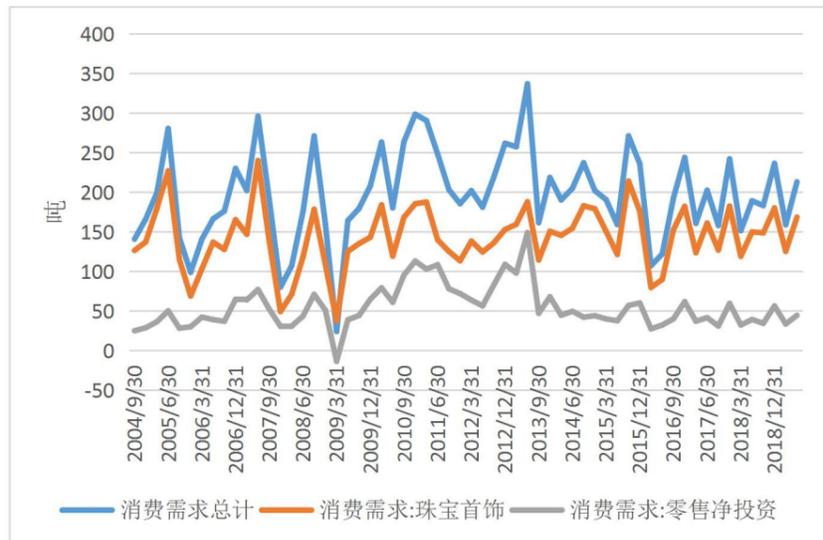
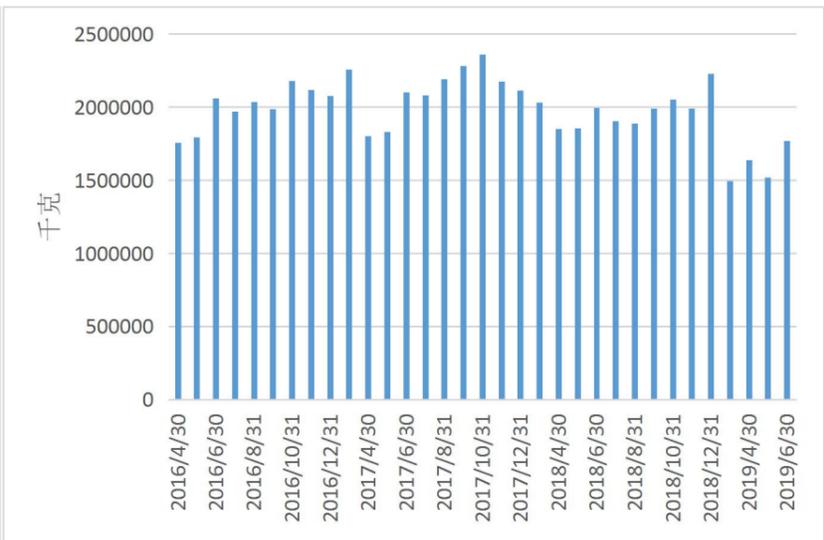


图 6 白银产量当月值



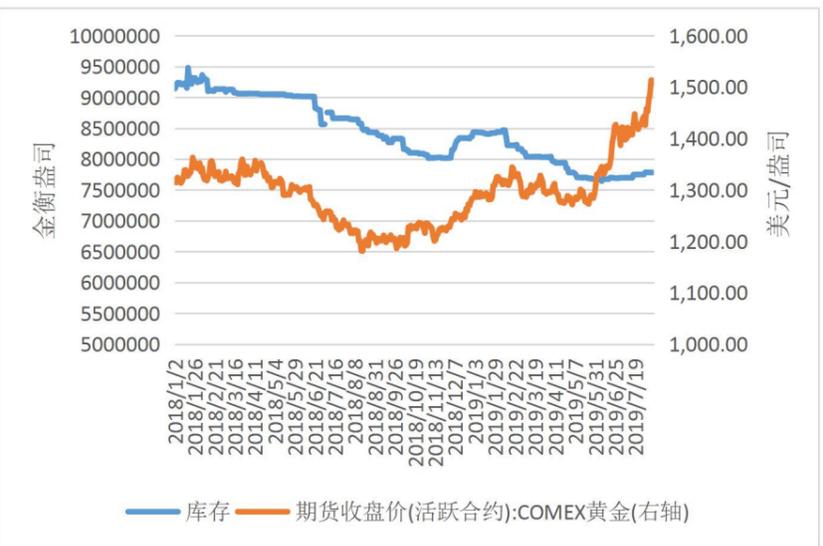
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

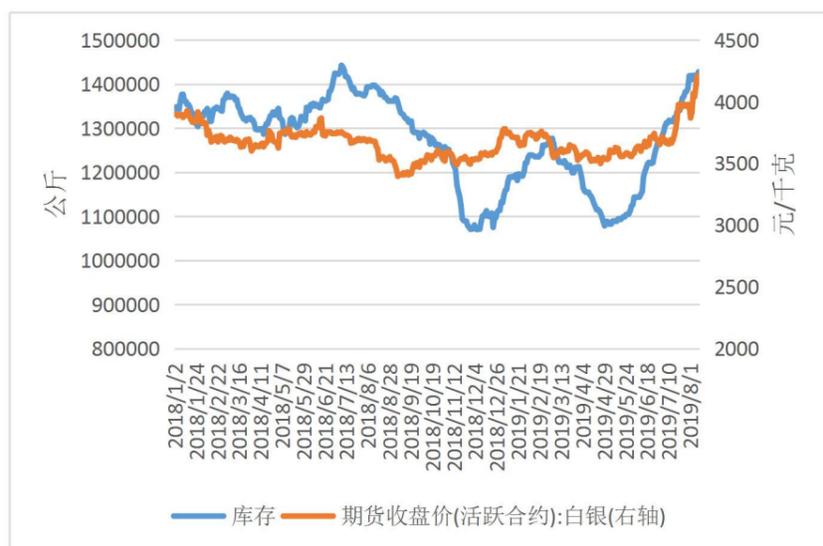
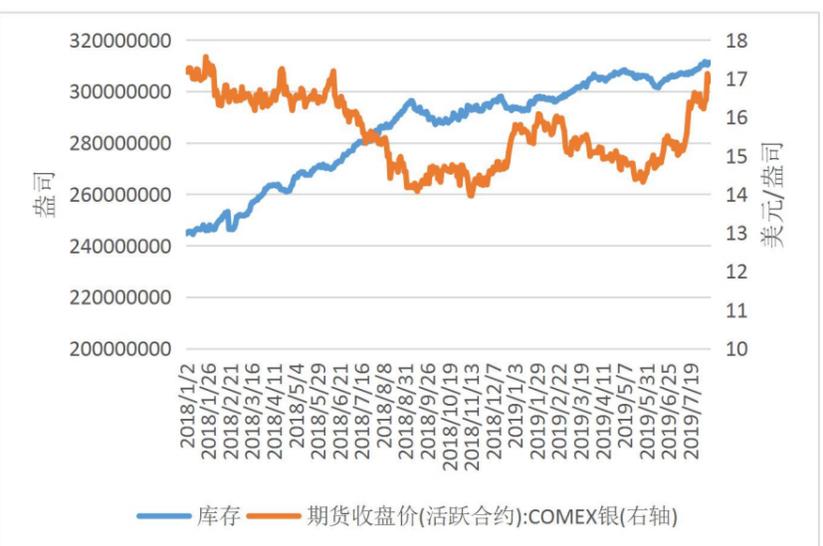


图 10 COMEX 白银库存



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

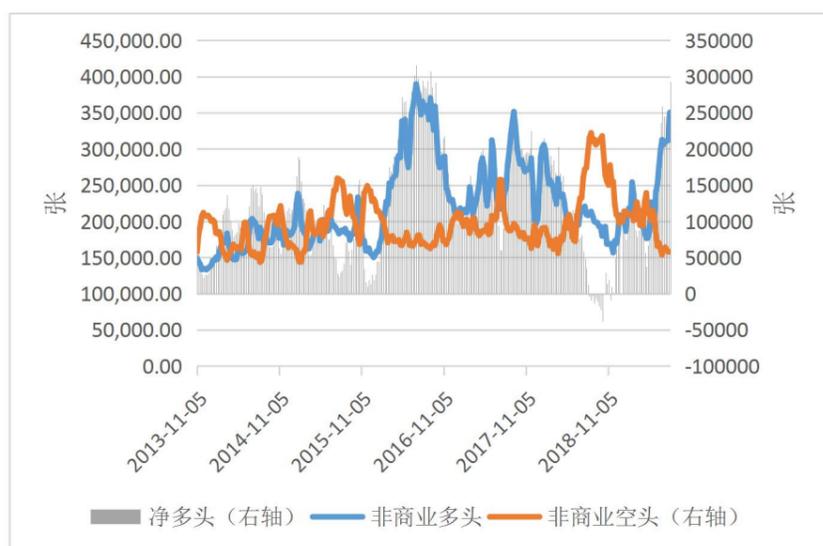
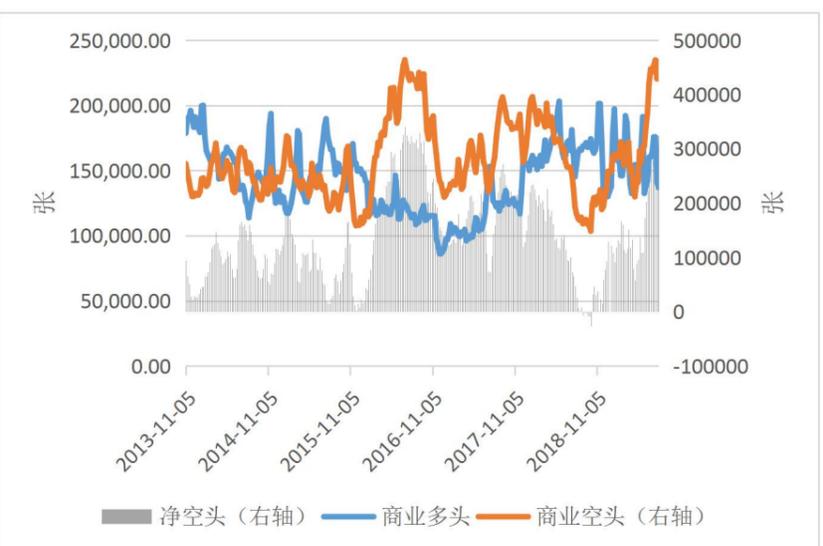


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

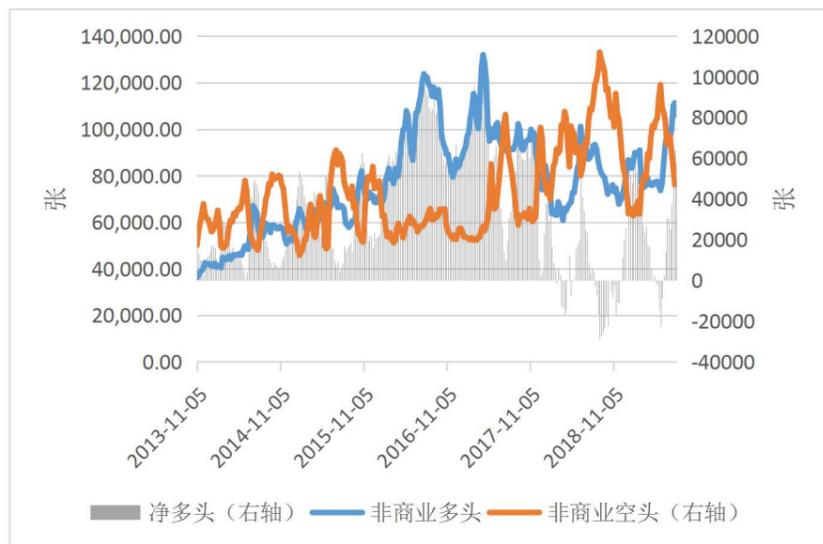
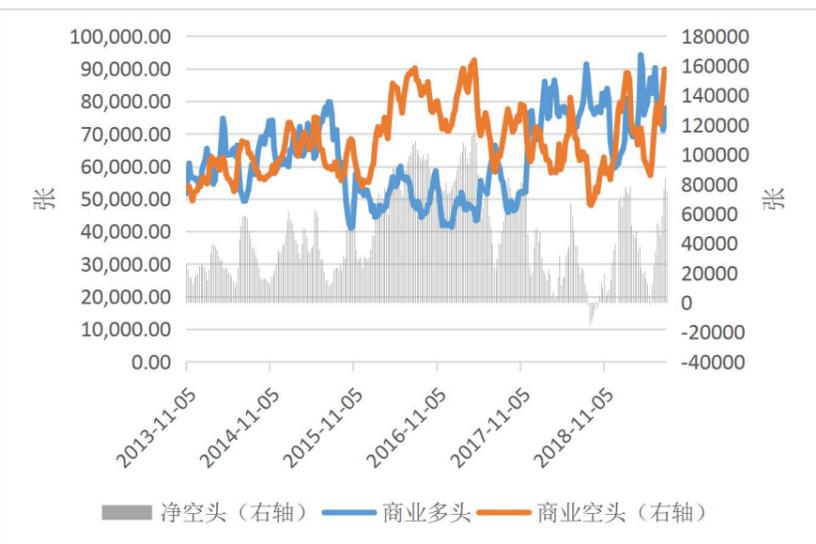


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

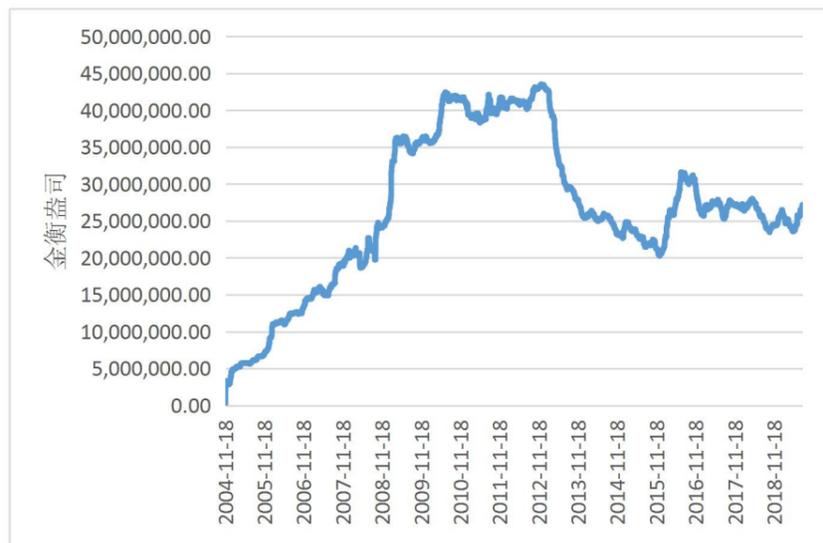
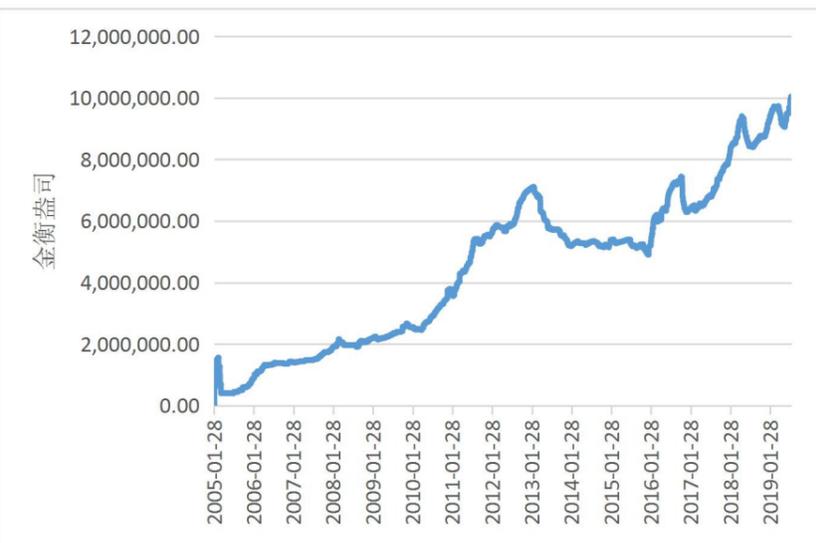


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

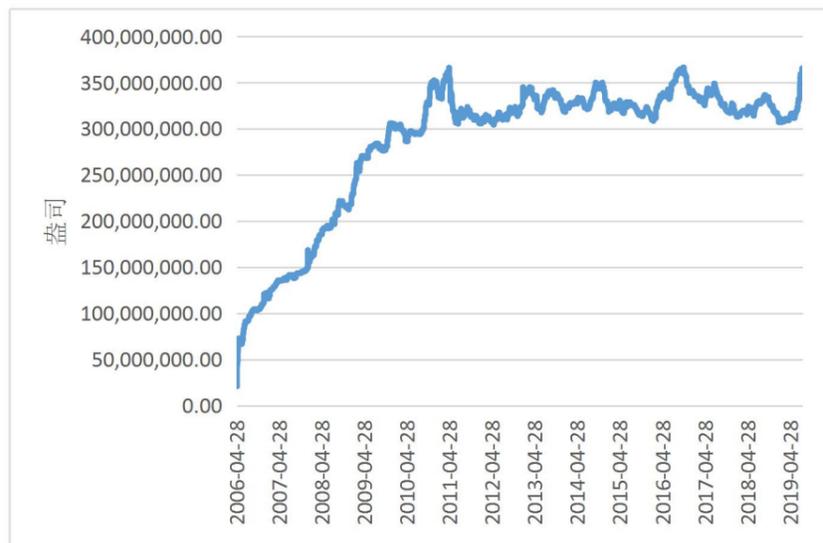
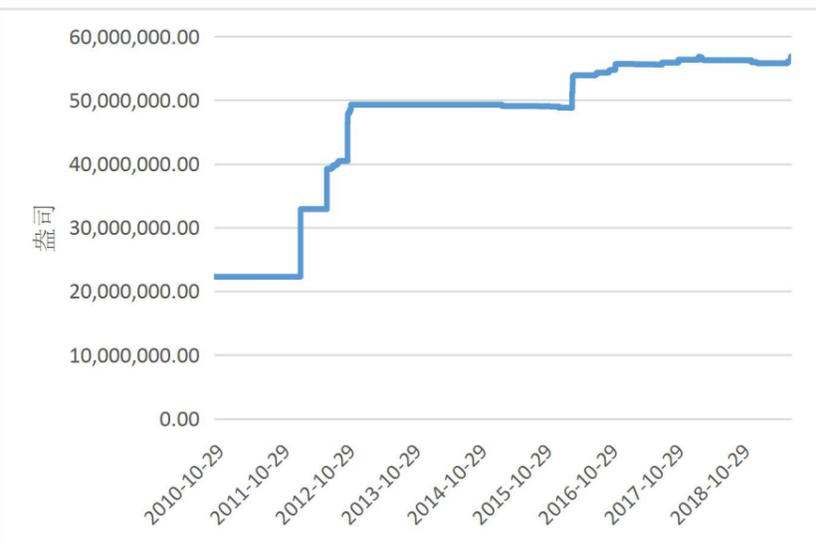


图 18 PSLV 持有量



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

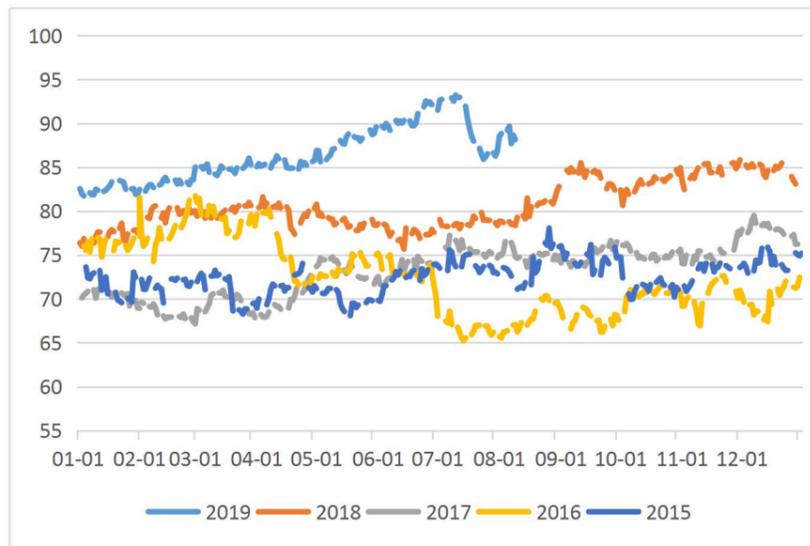
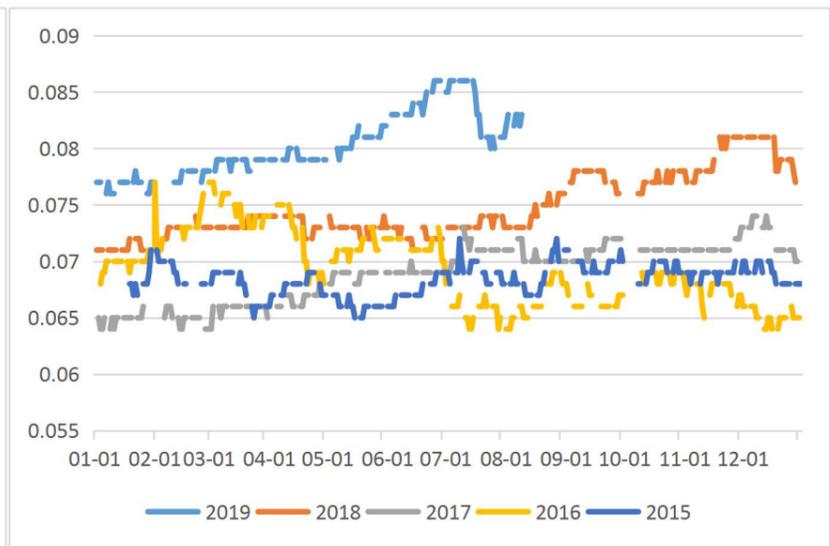


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

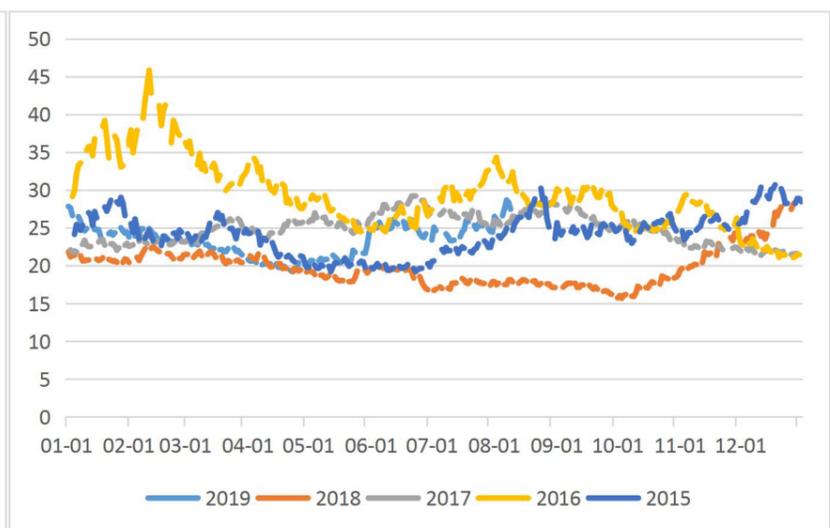


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

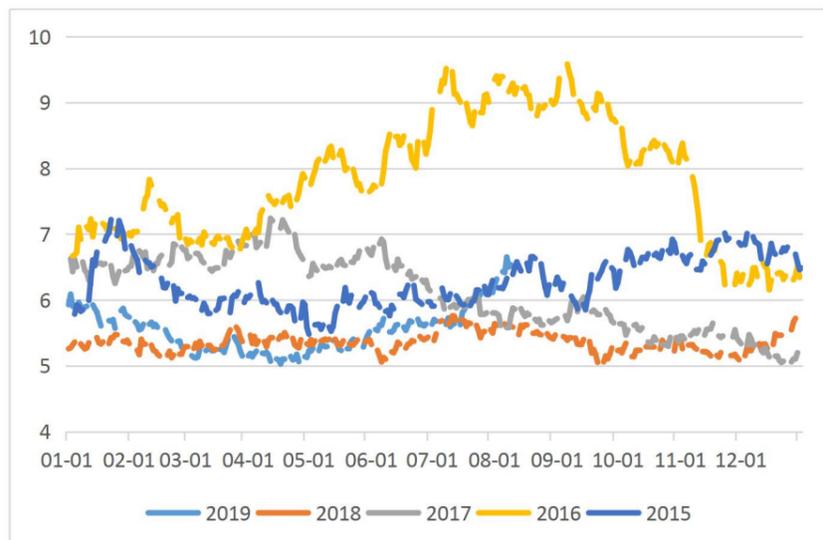


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

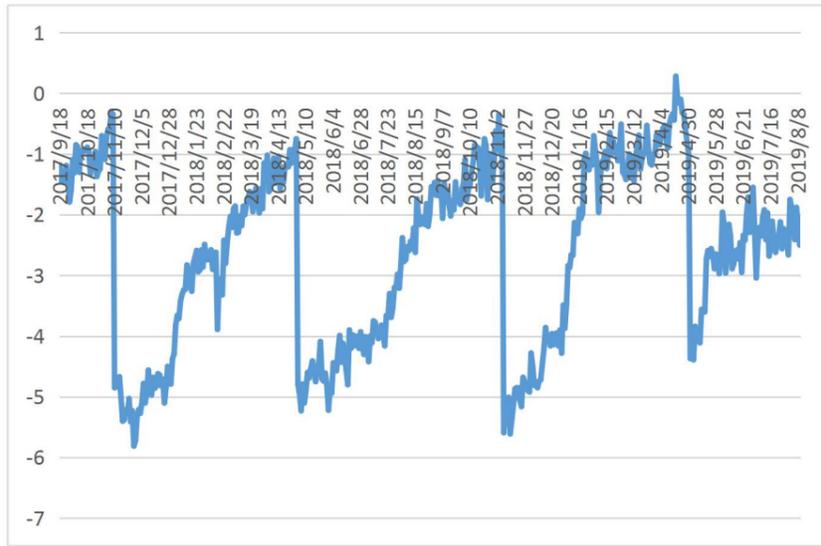
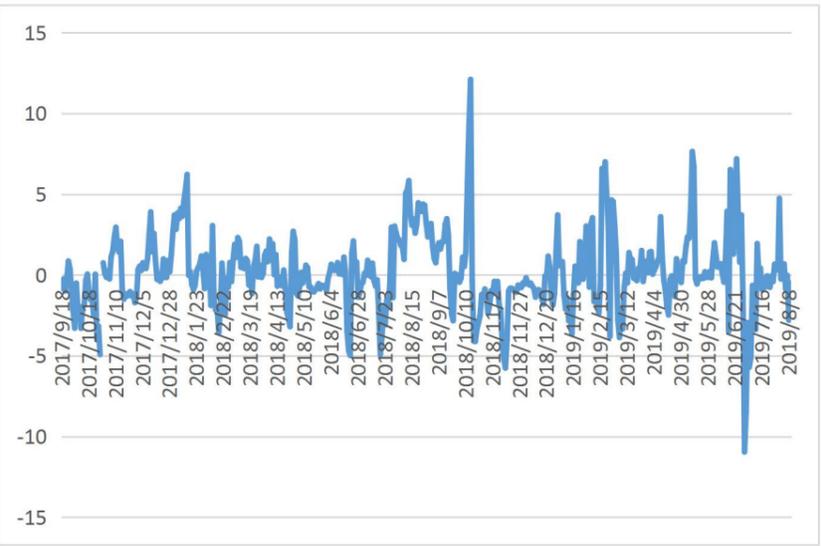


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

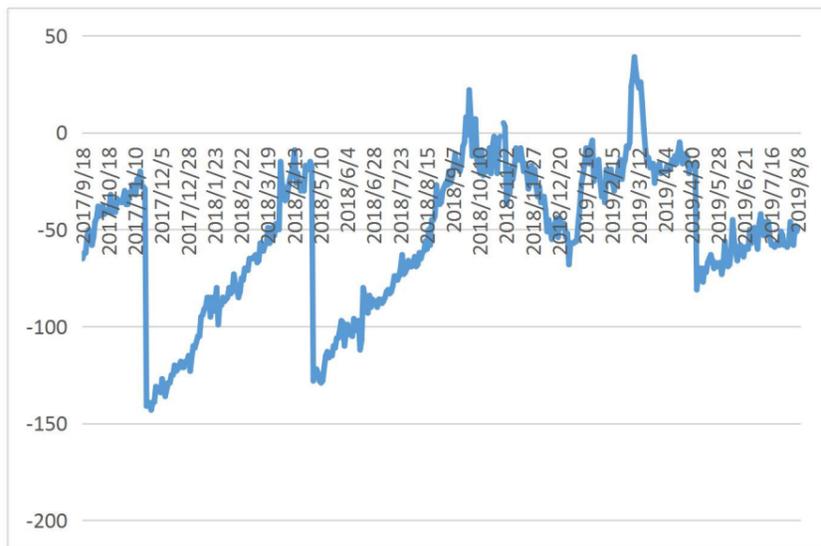
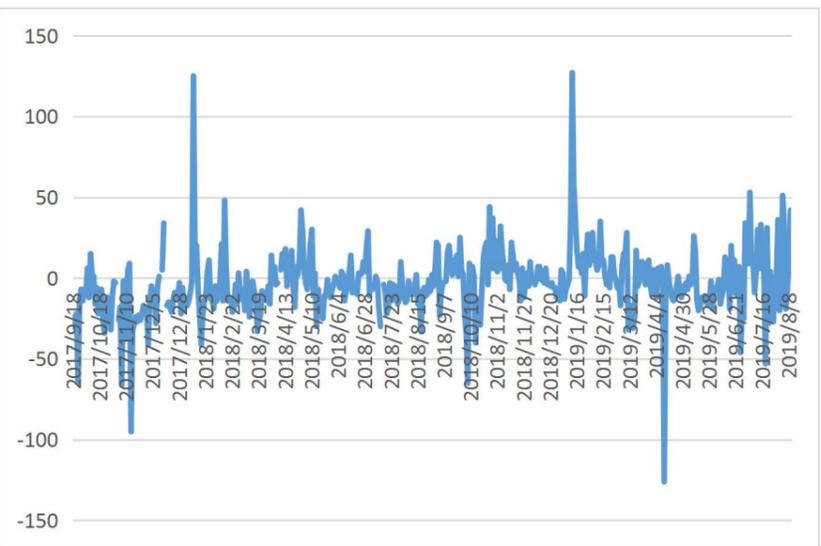


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

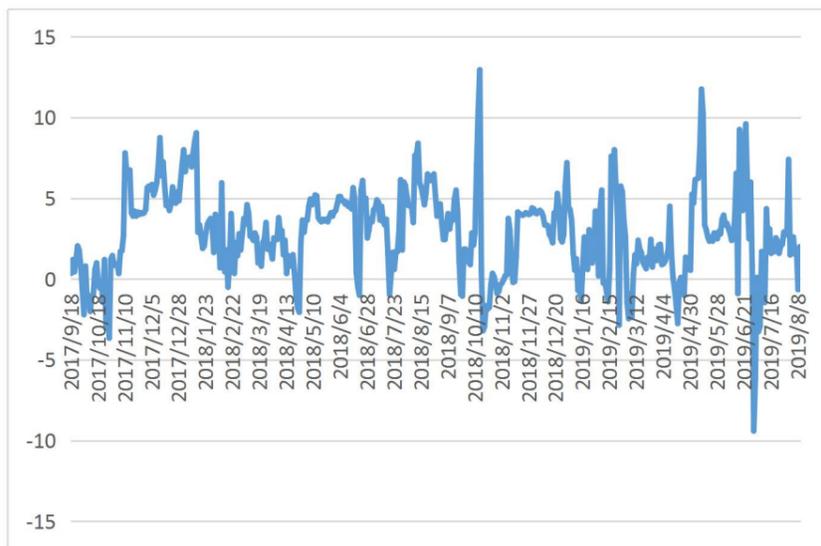
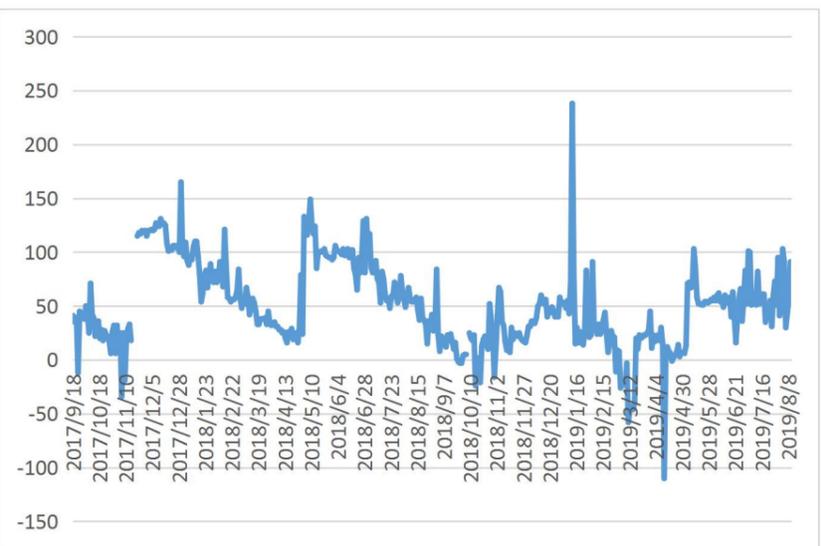


图 29 国内白银价差



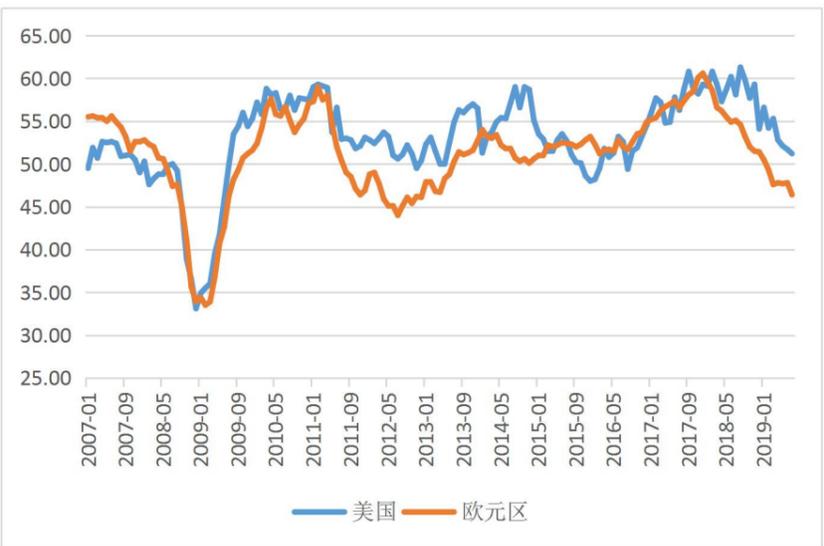
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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)

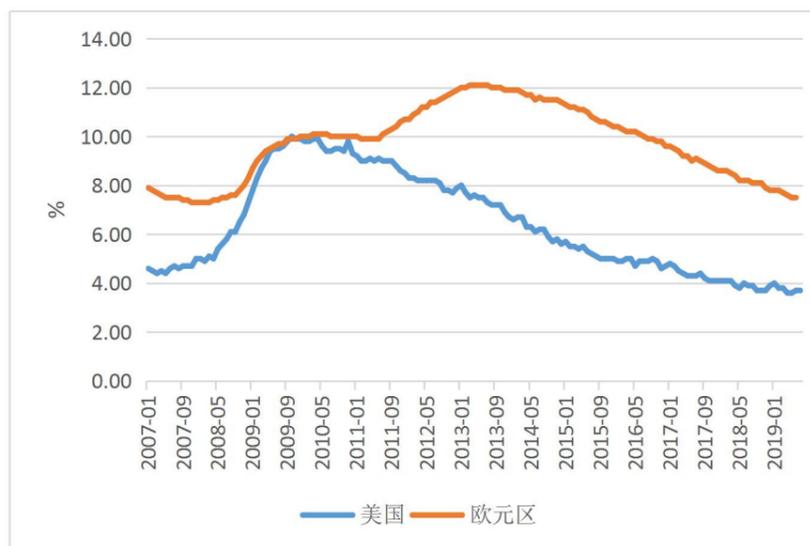
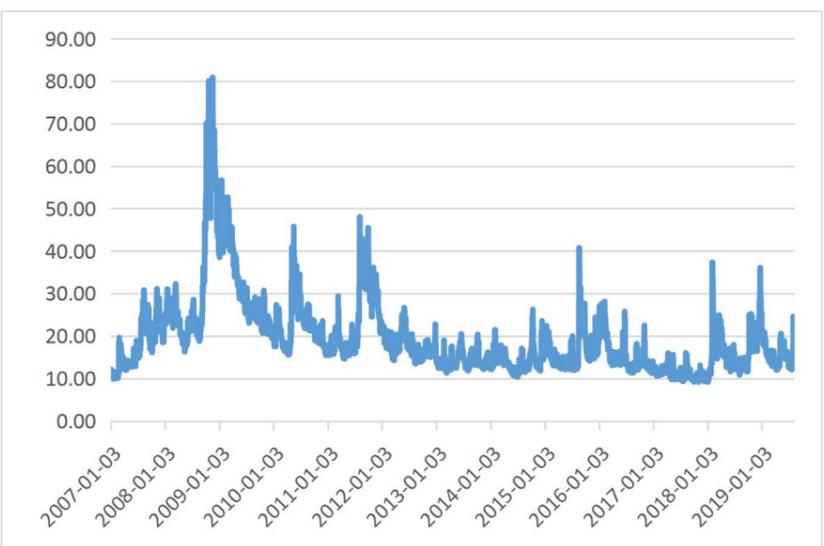


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。