

## 美联储议息会议临近，贵金属可逢低做多

### 核心要点

美国对华 2000 亿美元商品征税落地，中国反击 600 亿美元，由第一轮的“等额反击”转变为当前的“等比例反击”，市场对此事件反应平平，商品期货市场未出现急速下跌，上证综指不跌反涨，体现出因贸易战而引发的美元避险需求减弱。本周美加谈判尚未取得实质性进展，英国脱欧传出重大利好，欧元和英镑的走势回暖，美元大幅下挫，一度跌破 94 关口，创 7 月 9 日以来新低，贵金属上扬。在非美国家经济回暖的背景下，美元本周走势偏弱下行，贵金属黄金白银迎来了一波反弹，其中白银在减税传言、光伏产业出口增加以及美指回落的三重利好下，走势强于外盘，涨幅达 2.55%。据世界黄金协会的最新报告，在世界外储中美元的角色正受到质疑，而黄金则出现了新的买兴，央行的黄金需求在今年头六个月增长了 8%，达到 193.3 吨，创下自 2015 年上半年以来的最大幅度的增长，意味着贵金属走势可能会迎来转机。

### 操作建议

随着本周来临的美联储议息会议，在美元加息的影响下，贵金属日内承压下行，压力释放之后短期将迎来一波小反弹。鉴于 CME “美联储观察”认为年内共加息四次的概率较高，贵金属上涨仍然存在较大阻力，快速反转的可能性不大。从日 K 线来看，目前沪金 1812 以及沪银 1812 均已站上布林中轨，MACD 指标均处于底部形成黄金交叉后上行状态，处于看多行情之中。建议在美联储公布加息决策当天，贵金属逢低做多。

### 风险因素

中国减税  
美国经济上行  
美股上行  
美联储九月议息会议  
全球贸易争端  
新兴市场货币危机

## 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	1203.30	1198.30	0.42%	36.88	0.05
	COMEX 银	14.31	14.08	1.63%	17.60	-0.26
	SHFE 金 1812	269.05	268.65	0.15%	31.60	-0.90
	SHFE 银 1812	3495.00	3429.00	1.92%	63.80	-7.30
	伦敦金	1199.66	1200.50	-0.07%	-	-
	伦敦银	14.29	14.03	1.83%	-	-
	黄金 T+D	267.29	266.63	0.25%	19.90	-0.03
	白银 T+D	3517.00	3413.00	3.05%	1331.60	13.40
库存	COMEX 金	8270617.00	8354697.35	-1.01%	-	-
	COMEX 银	291561348.42	292533629.87	-0.33%	-	-
	SHFE 金 1812	1530.00	1530.00	0	-	-
	SHFE 银 1812	1290020.00	1320111.00	-2.28%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23863510.98	23872974.99	-0.04%	-	-
	iShares 金	8566895.99	8542927.44	0.28%	-	-
	SLV 银	334973353.40	334973353.40	0	-	-
	PSLV 银	56287351.00	56287351.00	0	-	-
金银比价	COMEX	84.09	85.11	-1.20%	-	-
	SHFE	0.08	0.08	-1.28%	-	-
	伦敦现货	83.65	84.56	-1.08%	-	-
	上海现货	76.00	78.12	-2.71%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.76	-2.02	-	-	-
	国内白银（活跃）	22.00	-16.00	-	-	-
价差	国内黄金	1.85	5.50	-	-	-
	国内白银	-3.00	17.00	-	-	-
宏观环境	美元指数	94.21	94.98	-0.81%	-	-
	美债三月	0.02	0.02	0.93%	-	-
	美债十年	0.03	0.03	2.68%	-	-
	VIX 指数	11.68	12.07	-3.23%	-	-
	欧元兑美元	1.18	1.16	1.09%	-	-
	美元兑人民币	6.84	6.85	-0.19%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

在世界外储中美元的角色正受到质疑，而黄金则出现了新的买兴，央行的黄金需求在今年头六个月增长了 8%，达到 193.3 吨，创下自 2015 年上半年以来的最大幅度增长。

### 高盛

近来的投资环境像 90 年代晚期——当时科技股爆发让发达国家的风险市场无所畏惧，与此同时新兴市场却爆发危机。新兴市场经济增长放缓和强势美元一起打击了新兴国家的家庭支出，造成黄金需求下降。发达国家黄金上市交易基金的需求下滑贡献了 60 美元的跌幅，而新兴市场实体需求下滑贡献了 80 美元。但已经有迹象显示黄金基本面开始随上周美元回落而改变，中国和印度需求回暖，土耳其央行持仓企稳，预测黄金三个月和 12 个月的价格为 1250 和 1326。

### 富格林金业

今年以来，随着美国经济数据持续超预期及通胀快速上升，美联储 9 月份继续加息的概率大大增加，加上国内 A 股持续连连下跌的走势，亏损的 A 股股民不在少数，与深陷泥潭、持续亏损的 A 股形成强烈对比的是，现货黄金则有望乘下周美联储加息影响迎来一波暴涨行情，投资者有充足的机会利用这波行情进行交易

获取盈利。在 A 股长期疲软低迷的投资大环境下，现货黄金投资的交易特点无疑是投资者转变投资方式的首选。

## 宏观因素

### 1. 中国

☛ 中国央行开展 2650 亿元 1 年期 MLF 操作，操作利率 3.3%，本次投放的中期流动性也是处于市场预料之中，一方面满足机构对资金的需求，另一方面也是对短期波动的缓解。

☛ 美国针对大约 2000 亿美元的中国进口商品征收额外关税落地，关税将于 2018 年 9 月 24 日生效，直到今年年底设定在 10% 的水平。1 月 1 日，关税将增至 25%。如果中国针对美国的农民或其他行业采取报复性行为，美国将立即展开阶段三，对额外大约 2670 亿美元的进口商品征收关税。为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，晚些时候，国务院关税税则委员会公布对原产于美国约 600 亿美元进口商品实施加征关税，并与美国对中国关税同日实施，中美贸易战再次升级。但是我们注意到，此次针对 2000 亿美元商品征加关税，与 6 月 15 日第一轮 500 亿商品征税不同的是，并没有诱发对美元的避险需求，市场对此事件反应平平，期货市场没有出现大幅下跌，上证综指不跌反涨。

☛ 中国社会科学院经济研究所与社会科学文献出版社 9 月 19 日联合发布《经济蓝皮书夏季号：中国经济增长报告（2017~2018）》，报告指出我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，预测 2018 年主要宏观经济指标平稳波动。

☛ 李克强总理 9 月 19 日在 2018 年天津夏季达沃斯论坛开幕致辞时表示，中国将会进一步优化营商环境，不论何种所有制企业，也不论是中企还是外企，只要在中国注册，都将在减税降费、公正公平等方面获得一视同仁待遇。市场上认为政府可能会出台相应的减税措施，从而达到为企业减负的目标，在此传言下，白银以及其它有色金属呈现出齐涨的行情，白银内盘走势强于外盘，1812 合约与 1906 合约价差缩小。

☛ 国家发改委 20 日发布 8 月份全国固定资产投资发展趋势监测报告，报告显示 1 至 8 月份全国新增意向投资项目投资额同比增长 4.5%，是今年 4 月份以来首次回升；基础设施业新增意向投资额降幅收窄 1.0 个百分点，今年以来首次出现降幅收窄态势，表明全社会投资意愿有所增强，一定程度上反映了国家“稳投资”、加强基础设施补短板以及充分调动民间投资积极性的系列措施成效，也是我国宏观经济向好的表现。

☛ 国际知名投行摩根大通中国首席经济学家兼中国股票策略主管朱海斌对中国宏观比较乐观，在当前严峻的经济形势下，预计中国经济增速 2018 年可以达到 6.6% 到 6.7%，2019 年有所放缓，可以达到 6.2%；世界经济论坛创始人兼执行主席克劳斯·施瓦布也表示对中国的宏观经济发展的信心。

### 2. 美国

☛ 9 月纽约联储制造业指数 19，预期 23，前值 25.6；9 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.6，预期 55，前值 54.7；服务业 PMI 初值 52.9，创 2017 年 3 月以来新低，预期 55，前值 54.8；综合 PMI 初值 53.4，前值 54.7。制造业指数的大幅回落以及综合 PMI 的走弱，表明美国国内经济的复苏并不强势，全球贸易摩擦加剧美国不可能丝毫不受影响，尤其是当前处于经济全球化不断深入的阶段。

☛ 9 月 NAHB 房地产市场指数为 67，预期 66，前值 67；8 月新屋开工 128.2 万户，预期 123.8 万户，前值 116.8 万户修正为 117.4 万户；环比增 9.2%，预期增 5.7%，前值增 0.9% 修正为降 0.3%；8 月营建许可 122.9 万户，预期 131 万户，前值由 131.1 万户修正为 130.3 万户；环比降 5.7%，预期增 0.5%，前值由增 1.5% 修正为增 0.9%；8 月成屋销售总数年化 534 万户，预期 536 万户，前值 534 万户。房地产市场指数虽好于预期，但是较前值并未出现明显的走强，新屋开工好于预期，但是营建许可以及成屋销售逊于预期，表明美国的房市在当前经济阶段并没有迎来快速发展。

☛ 二季度经常帐赤字 1015 亿美元，预期赤字 1034 亿美元，略好于预期，但是仍处于高位，赤字问题对美国政府而言是不容忽视的一大风险。

☛ 9 月 15 日当周初请失业金人数 20.1 万人，创 1969 年 11 月以来新低，预期 21 万人，前值 20.4 万人；9 月 8 日当周续请失业金人数 164.5 万人，预期 170.5 万人，前值 169.6 万人。失业人数的减少，表明当前美国劳动力市场仍处于趋紧的状态，美元具有一定的支撑。

### 3.欧洲、日本、英国

☞欧元区 8 月调和 CPI 终值同比升 2%，预期升 2%，初值升 2.1%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值降 0.3%；7 月季调后经常帐 210 亿欧元，预期 235 亿欧元，前值 235 亿欧元修正为 240 亿欧元；9 月消费者信心指数初值-2.9，预期-2，前值-1.9；9 月制造业 PMI 初值 53.3，预期 54.5，前值 54.6；服务业 PMI 初值 54.7，预期 54.4，前值 54.4；综合 PMI 初值 54.2，预期 54.5，前值 54.5。日本 8 月出口同比 6.6%，预期 5.2%，前值 3.9%；进口同比 15.4%，预期 14.5%，前值 14.6%。8 月末季调商品贸易帐逆差 4446 亿日元，预期逆差 4832 亿日元，前值逆差 2312 亿日元；季调后商品贸易帐逆差 1903.58 亿日元，预期逆差 1441 亿日元，前值逆差 456 亿日元。英国 8 月 CPI 同比 2.7%，预期 2.4%，前值 2.5%；8 月 CPI 环比 0.7%，预期 0.5%，前值 0%；8 月核心 CPI 同比 2.1%，预期 1.8%，前值 1.9%。

☞欧元区经济数据的疲软，导致欧元下跌，美元上行。但是在英国脱欧传出重大利好消息时，美元避险需求减弱，欧元、英镑齐涨。日本宏观微观经济均出现明显好转，摩根士丹利在近期报告中指出，日本经济发展或从落伍者到领跑者。支撑着日元汇率，美元承压。

### 技术分析





# 数据图表

## 1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

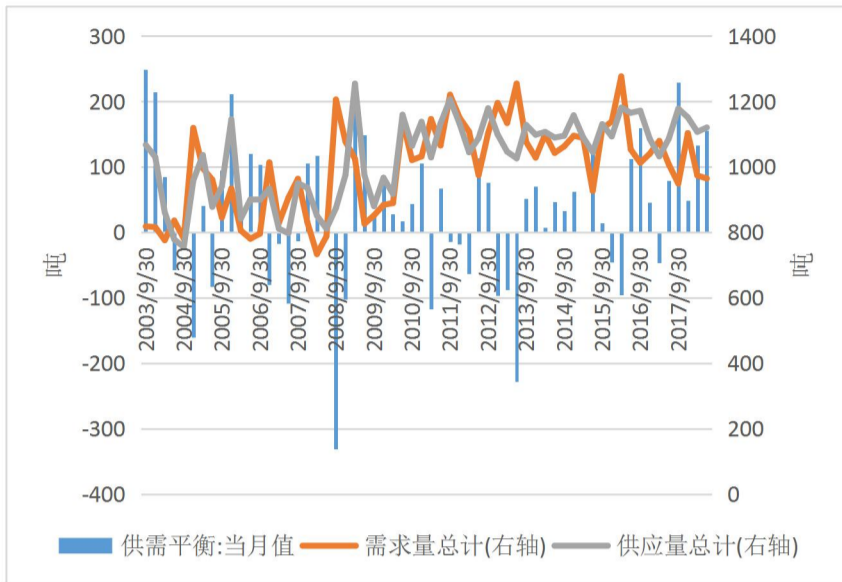
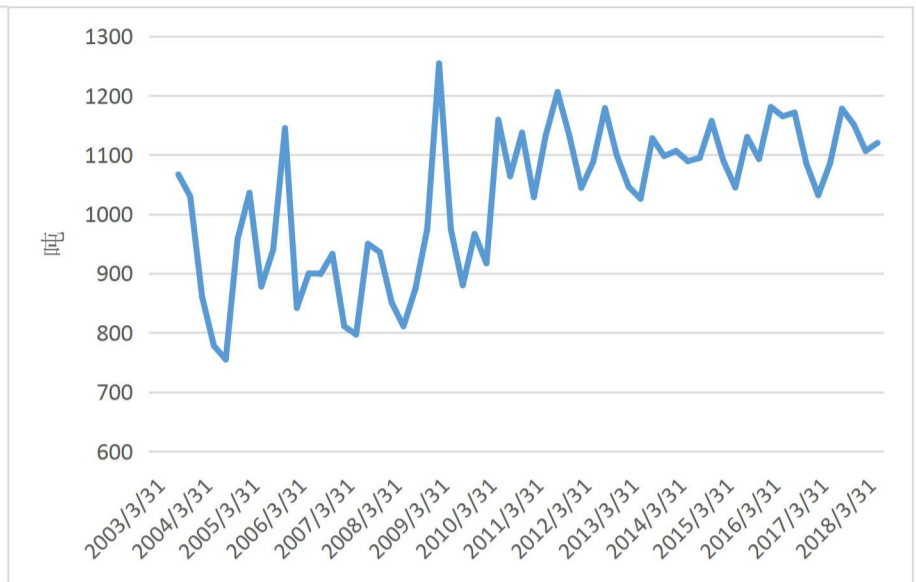


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

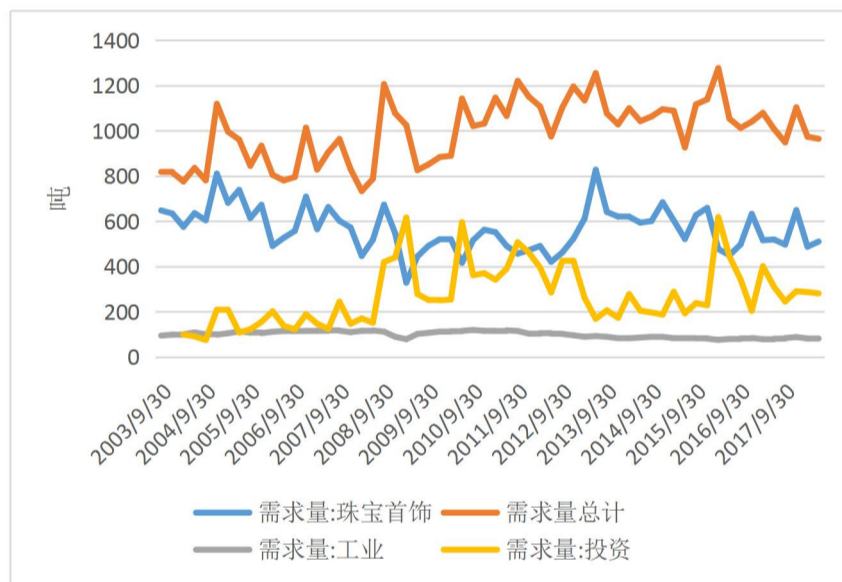
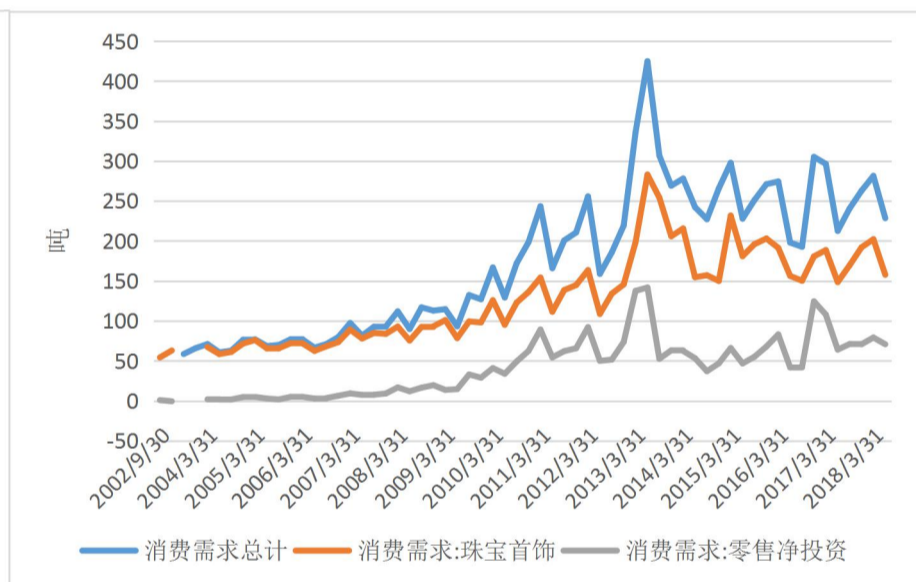


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

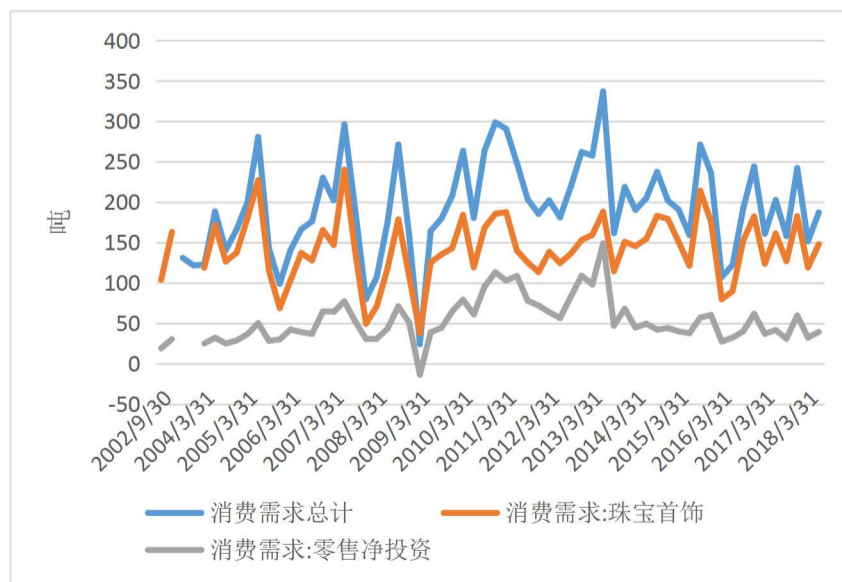
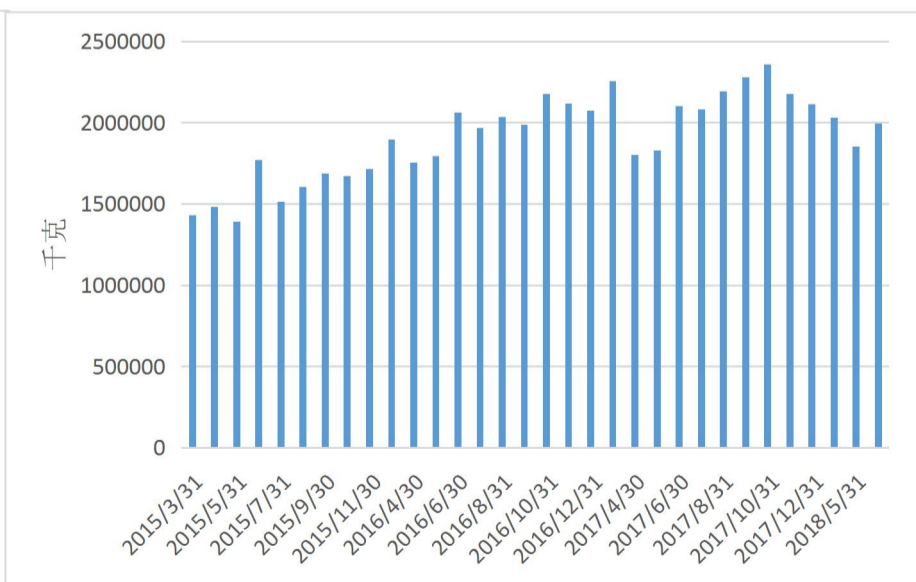


图 6 白银产量当月值



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

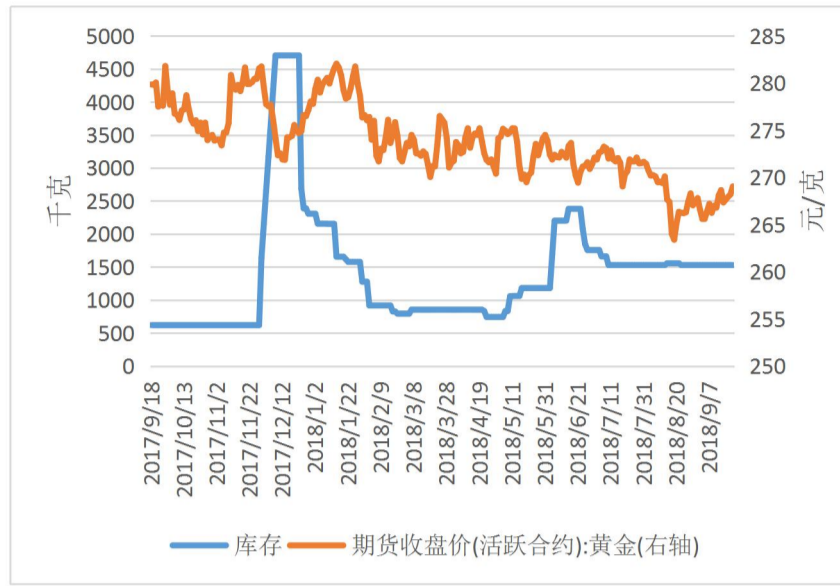
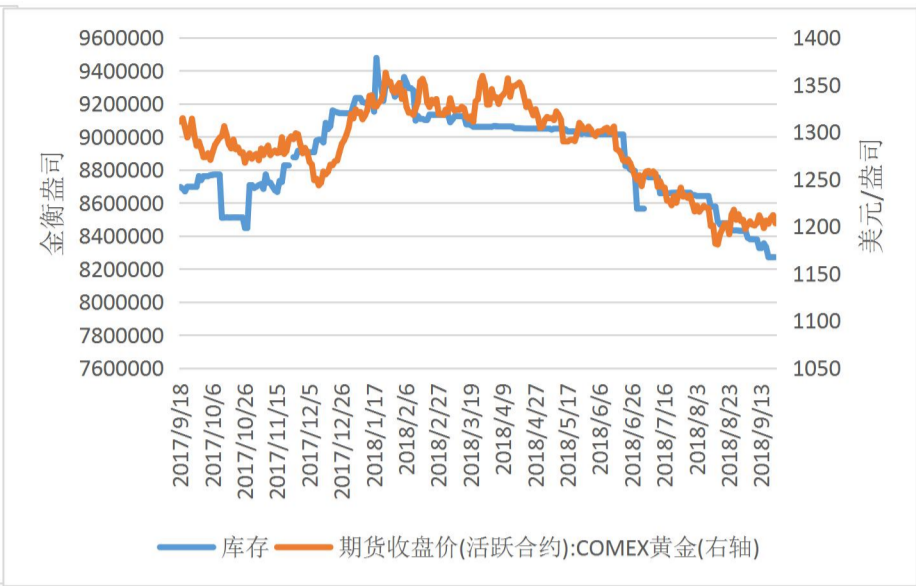


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

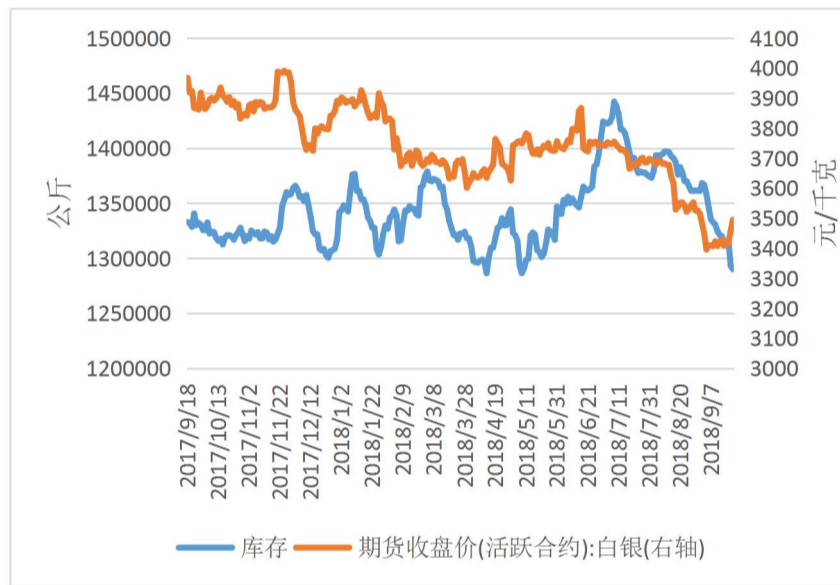
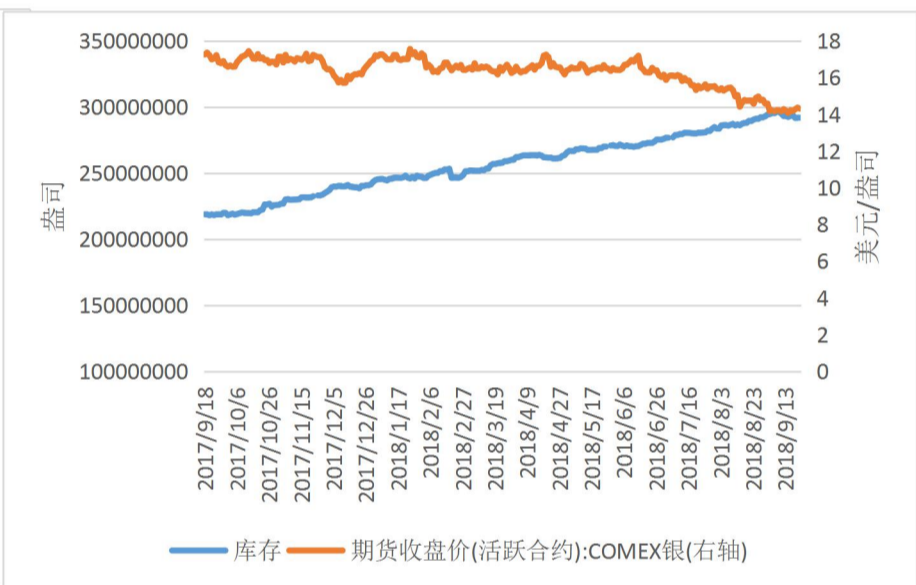


图 10 COMEX 白银库存



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 SPDR 持有量

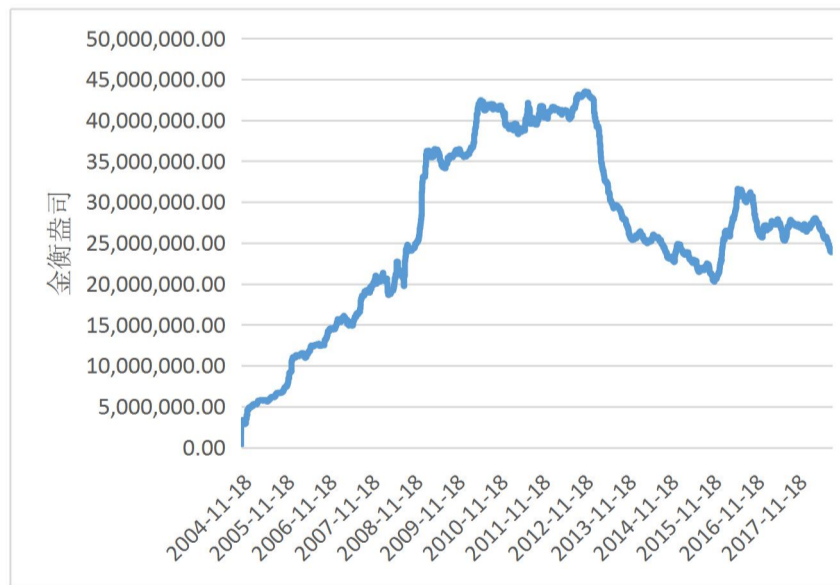
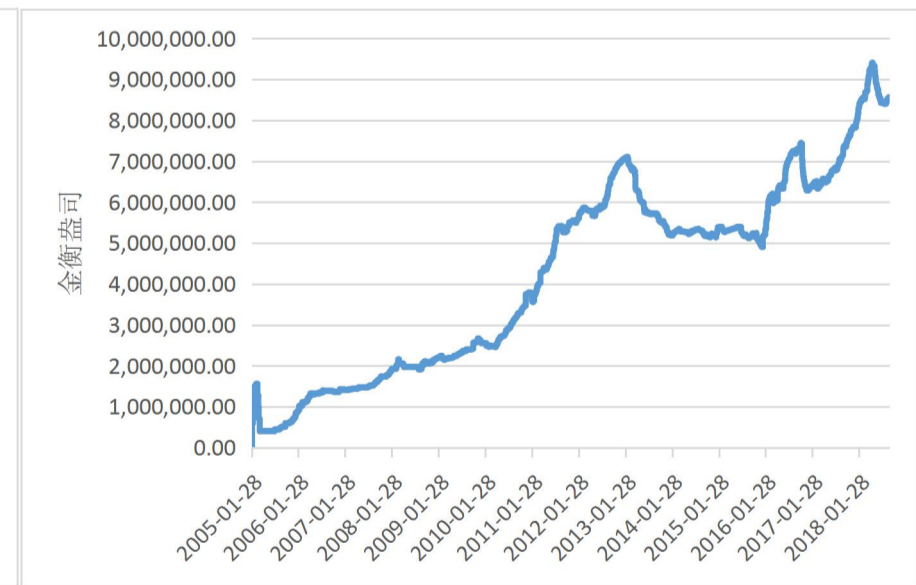


图 12 iShares 持有量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组



图 13 SLV 持有量

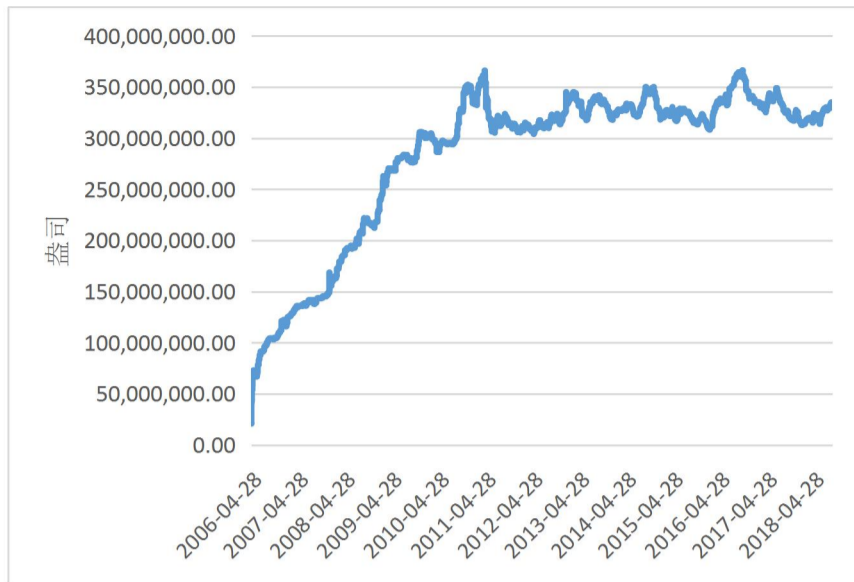
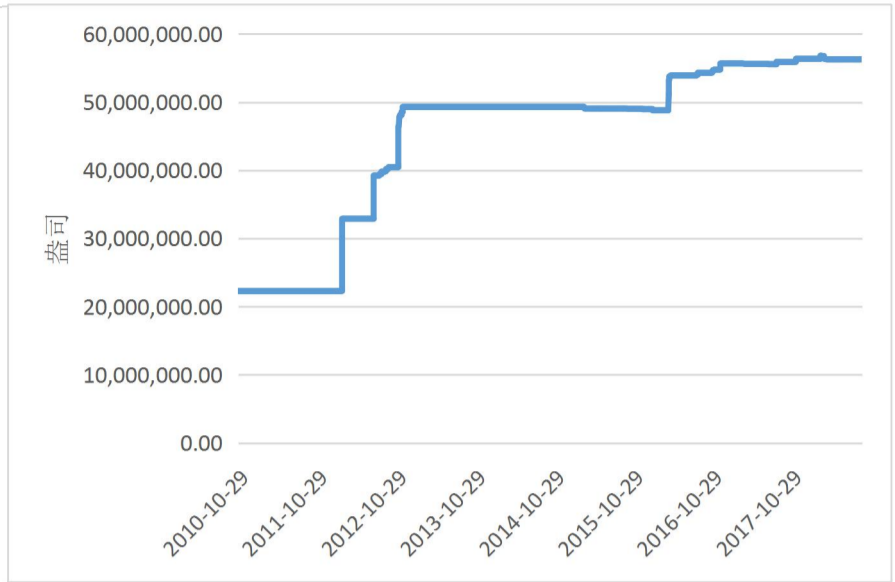


图 14 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3.金银比价

图 15 COMEX 黄金 1812/白银 1812

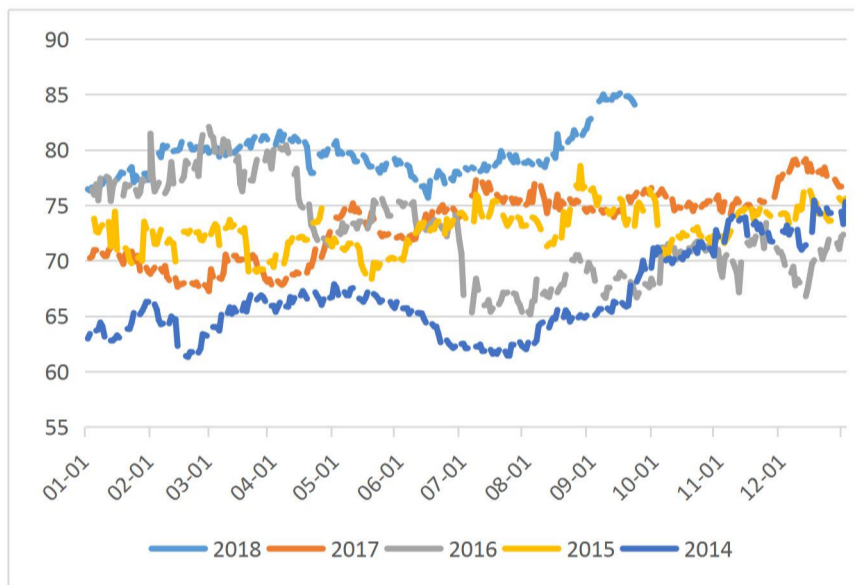
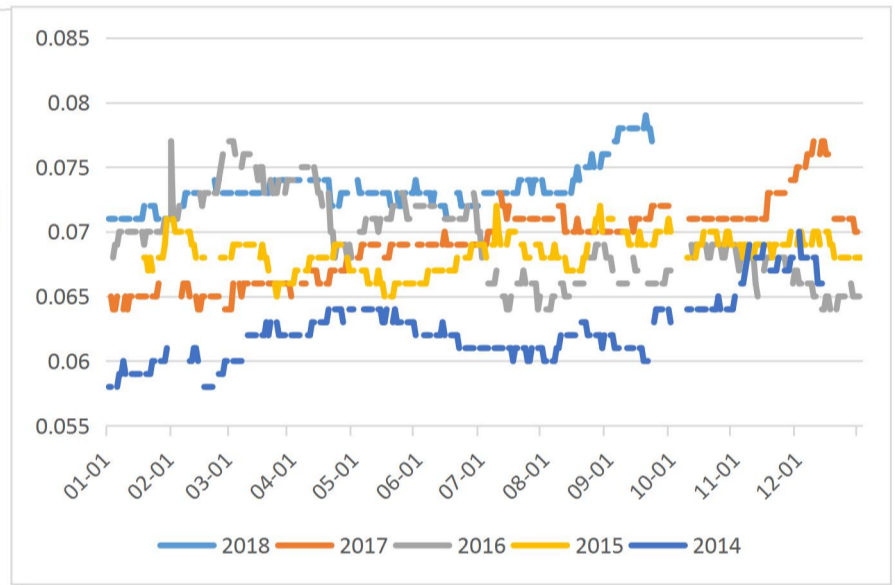
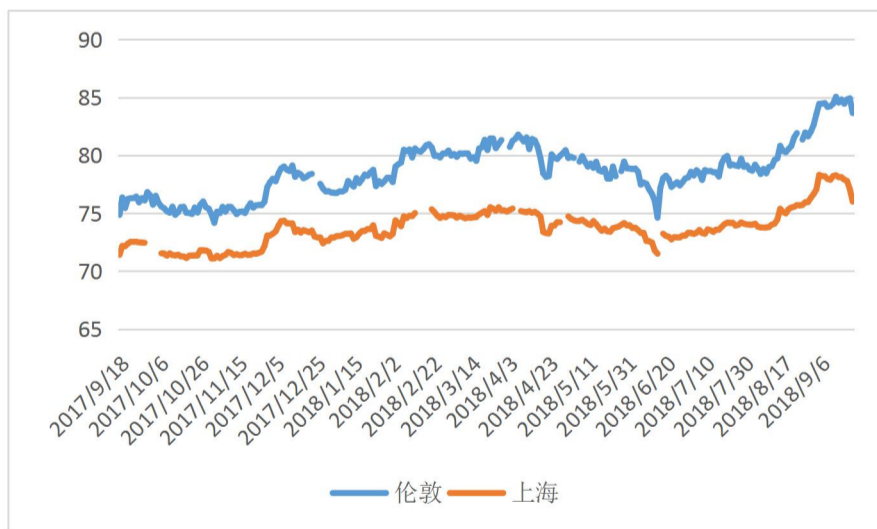


图 16 SHFE 黄金 1812/白银 1812



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 现货黄金白银比值



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4.基差与价差

图 18 国内黄金基差（活跃合约）

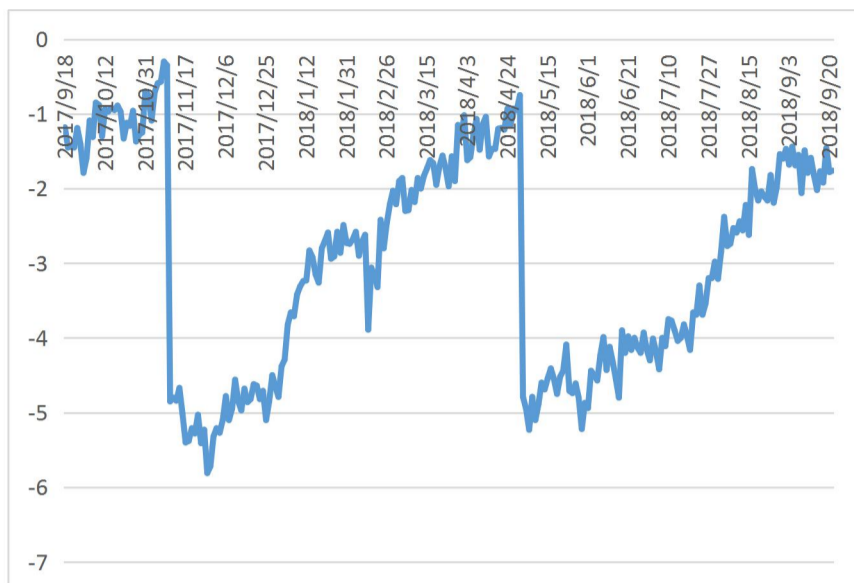
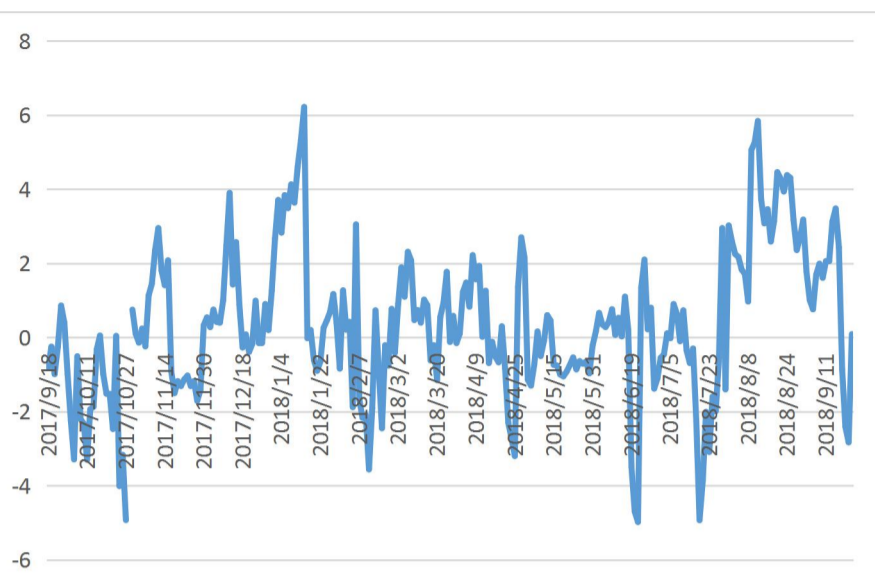


图 19 国内黄金基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 20 国内白银基差（活跃合约）

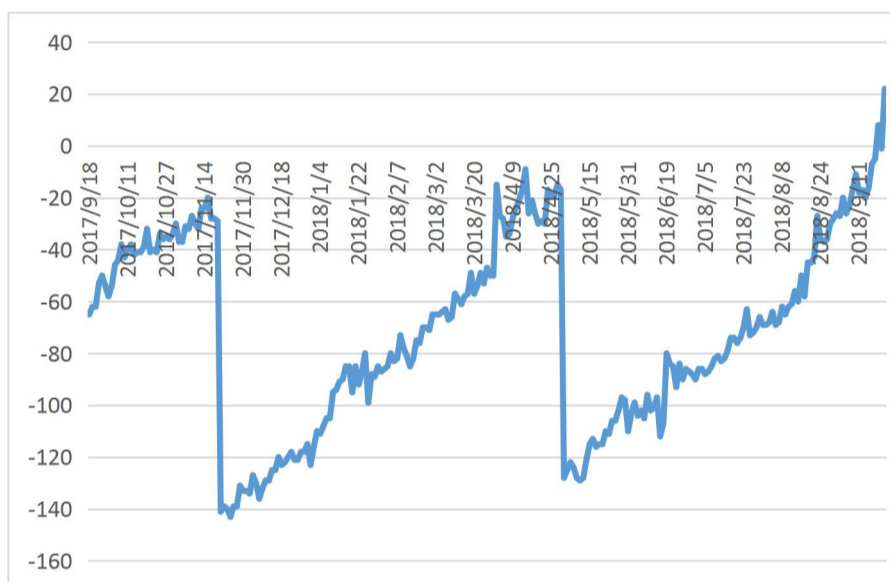
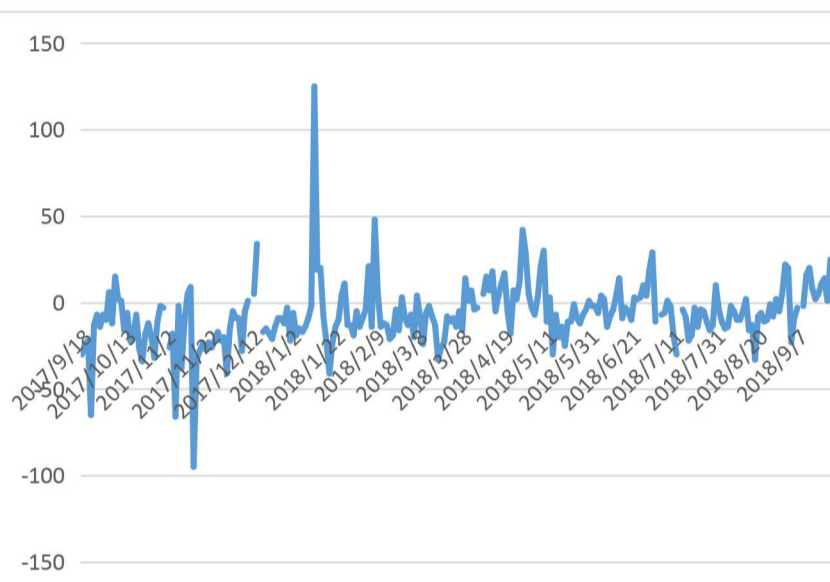


图 21 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 22 国内黄金价差

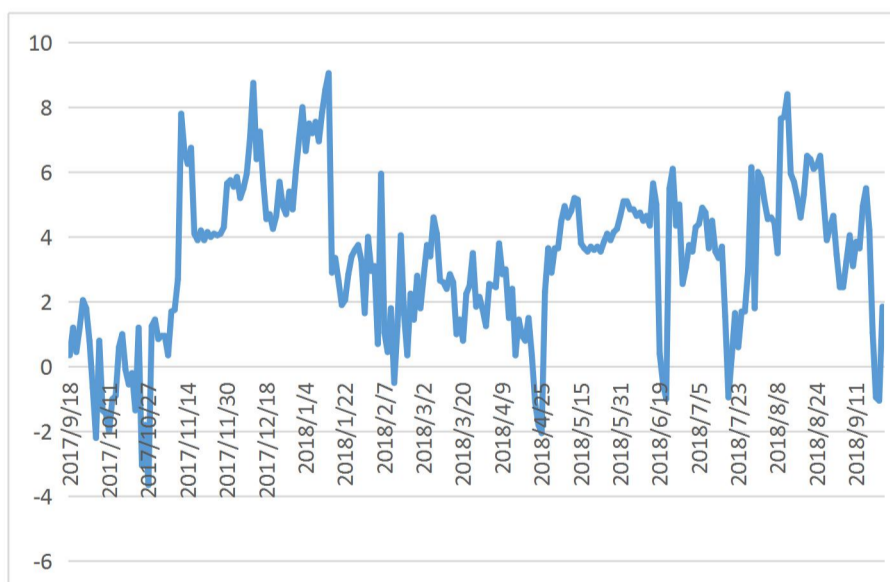
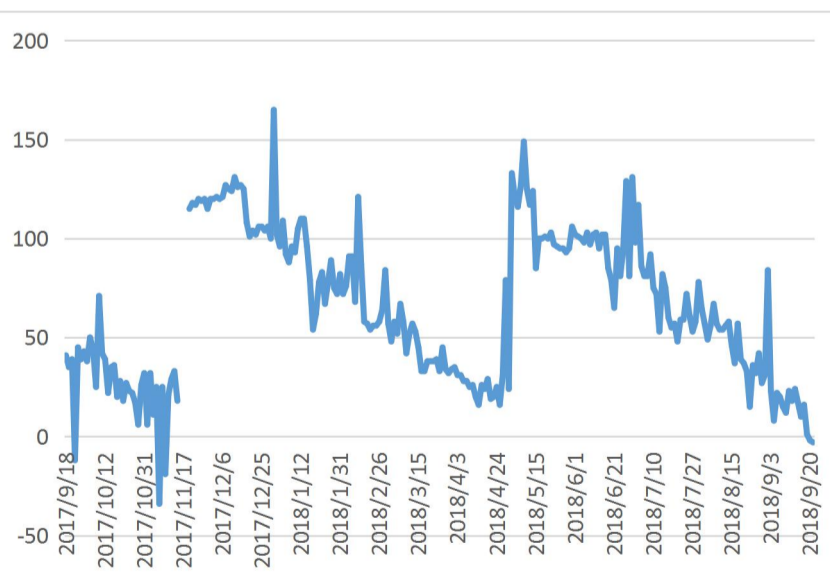


图 23 国内白银价差



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组



## 5.宏观环境

图 24 美国国债收益率

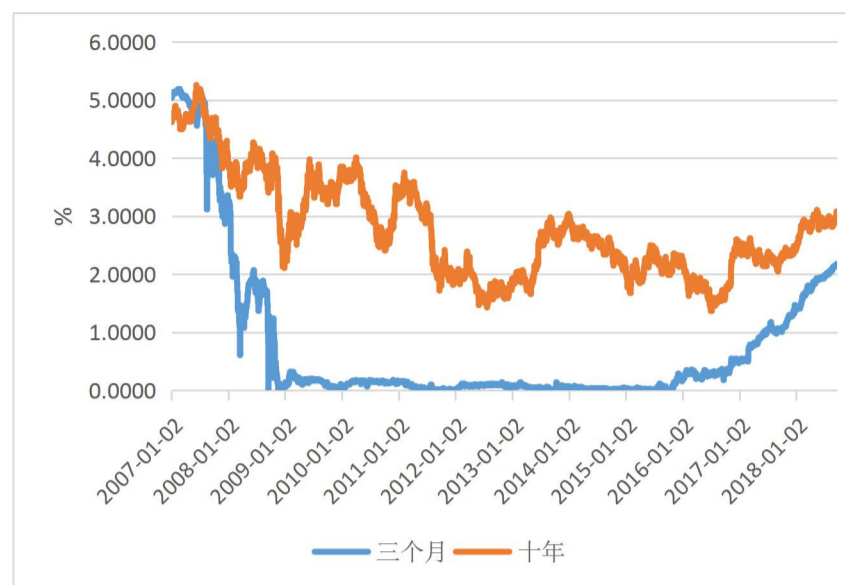
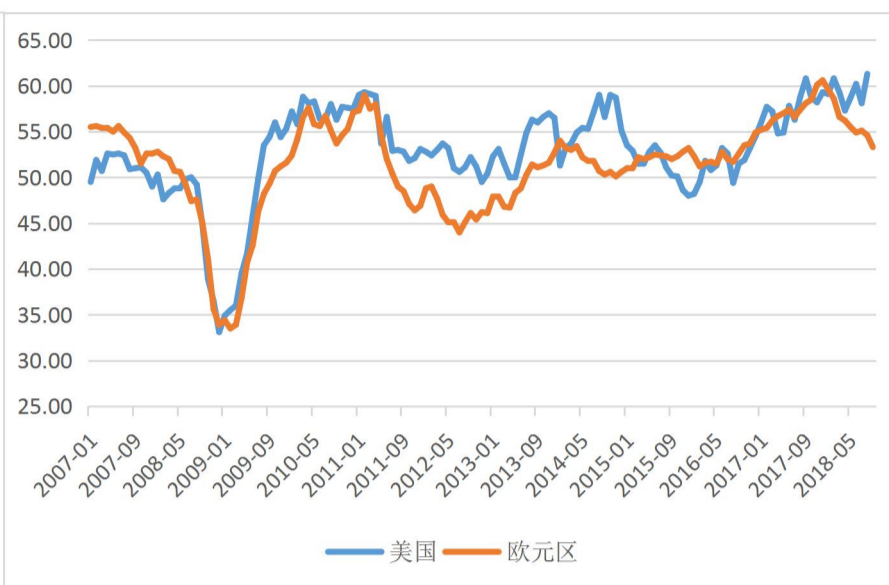


图 25 美国与欧元区制造业 PMI



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 美国与欧元区失业率 (季调)

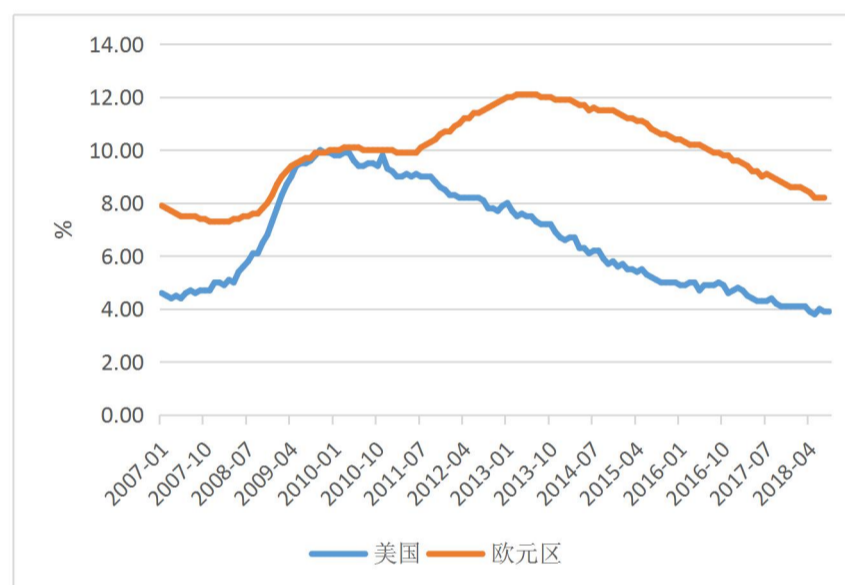
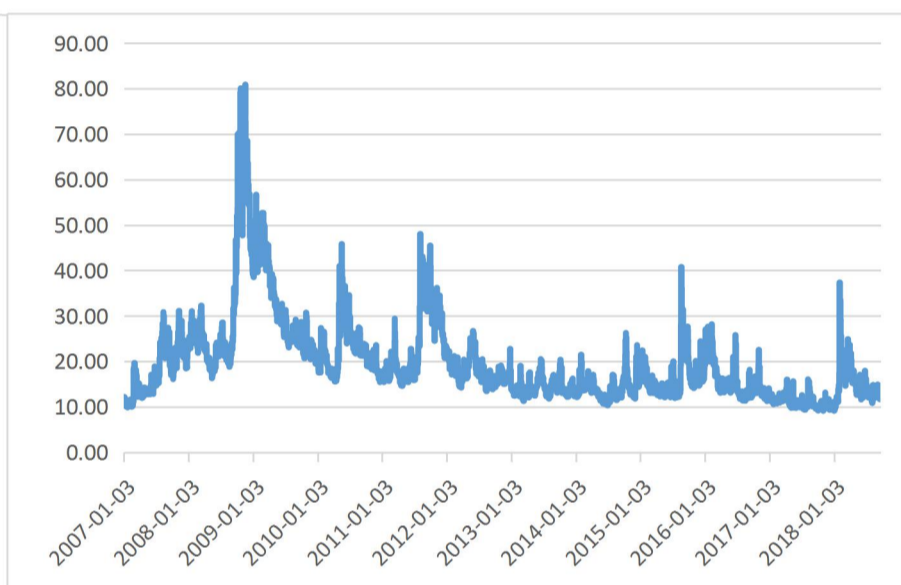


图 27 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。