

## 地缘政治风险事件频发，贵金属震荡上行

### 核心要点

(1)美国公布的数据仍然呈现出好坏参半的特征，职位空缺创历史新高，再加上10月13日当周首次申请失业金人数跌至1973年以来最低水平，表明美国就业市场强劲，短期之内经济发展不会出现大幅反转的情况。周四（10月18日）美联储公布了9月会议纪要，所有委员都认为9月的会议上加息25个基点是合适的，一致预计未来将渐进式加息，在偏鹰派的会议纪要支撑下，美元指数迎来了一波上涨，但贵金属较为坚挺，未出现大幅下跌。本周美沙关系一直是重点，源于一名供职于美国华盛顿邮报的沙特记者卡舒吉走进土耳其伊斯坦布尔的沙特领事馆办理离婚证明时被特工残忍杀害，一向以“世界警察、人权卫士”自居的美国，在中期选举之际，国会议员也纷纷向特朗普政府施压，沙特对于“制裁”一度以石油为威胁，诱发市场对地缘政治风险加剧的担忧，贵金属在近期高位获得支撑。不仅如此，随着美国退出万国邮政联盟，周日（10月21日）称将退出1987年和苏联签订的《中程导弹条约》，此举意在追求单极世界，以期实现“美国优先”的目标，这给当前经济政治环境带来不确定性，增加的避险需求支撑着贵金属走势。

(2)僵持不下的意大利预算问题是近期欧系货币走软的主要原因，欧洲央行行长德拉吉表示欧盟预算准则受到质疑，这会造成金融领域恶化，并破坏经济增长。意大利副总理表示不会改变既定方案，并试图与欧盟保持对话，一段时间的僵持是再所难免。英国脱欧进程受阻，尚未达成协议，有望延长过渡期，英镑短期承压，美元指数相对上行。从日本公布的数据我们并未发现其经济发生下滑，维持着温和扩张的姿态，日元汇率较为稳定。美元的稳健走势一部分得益于非美货币的相对疲软，贵金属在此背景下压力仍存。

### 操作建议

随着地缘政治风险事件频发，贵金属又受到了投资者的亲睐，在近期高位企图站稳脚步，上移震荡区间。而且今年以来央行增持黄金，确实起到了支撑作用，对那些贵金属空头行为表示怀疑。未来美元或许也走不了多远，市场逐渐形成了加息五次的预期，只要少于五次，贵金属走势将会出现较大反转。从日K线上来看，美元指数一度触及96关口，接近布林通道上轨，MACD显示势力即将由多转空。沪金1812本周收盘时站稳276关口，位于布林通道上轨上方，处于多头姿态，但MACD显示多头势力处于减弱趋势。沪银1812收于布林通道中轨上方，接近上轨，MACD显示多头力量在减弱，谨防回调风险。具体操作上，维持上周操作建议，在布林通道中轨附近对黄金白银逢低做多，追高风险仍存。

### 风险因素

美股上行-----这样投资股票的收益比持有黄金更吸引投资者  
英国脱欧-----影响英镑走势，美元指数相对走强  
意大利危机-----施压欧系货币  
美国经济上行-----支撑着美联储加息预期，股市也会吸引部分热钱  
全球贸易争端-----全球经济减速，一定程度上也会影响贵金属实物购买力

## 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	1230.0	1221.6	0.69%	36.97	-1.21
	COMEX 银	14.65	14.63	0.14%	15.78	-0.53
	SHFE 金 1812	276.05	273.95	0.77%	28.20	-2.60
	SHFE 银 1812	3556	3553	0.08%	46.90	-5.60
	伦敦金	1225.60	1218.10	0.62%	-	-
	伦敦银	14.595	14.569	0.18%	-	-
	黄金 T+D	274.36	272.44	0.70%	18.80	-0.29
	白银 T+D	3541	3535	0.17%	1201.47	-23.51
库存	COMEX 金	8101421.18	8101553.34	-	-	-
	COMEX 银	288744612.88	287685479.91	0.37%	-	-
	SHFE 金 1812	768	1440	-46.67%	-	-
	SHFE 银 1812	1274896	1282915	-0.63%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23978746.40	23940897.03	0.16%	-	-
	iShares 金	8725216.54	8637029.70	1.02%	-	-
	SLV 银	334039605.3	332912147.7	0.34%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	83.96	83.50	0.55%	-	-
	SHFE	0.077	0.077	-	-	-
	伦敦现货	84.04	83.54	0.60%	-	-
	上海现货	77.48	77.26	0.28%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.69	-1.14	-	-	-
	国内白银（活跃）	-21	-22	-	-	-
价差	国内黄金	-1.65	10.45	-	-	-
	国内白银	13	23	-	-	-
宏观环境	美元指数	95.656	95.241	0.44%	-	-
	美债三月(%)	2.31	2.28	-	-	-
	美债十年(%)	3.20	3.15	-	-	-
	VIX 指数	19.89	21.31	-	-	-
	欧元兑美元	1.1515	1.1556	-0.35%	-	-
	美元兑人民币	6.9290	6.9146	0.21%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

中国央行是过去几年一直在增加黄金储备的央行之一。其官方黄金储量从 2015 年第一季度的 1054 吨增加至 2016 年第三季度的 1839 吨，至 2018 年第二季度的 1842.6 吨。中国央行现在是全球黄金持有的十大央行之一，是非常有弹性的黄金购买方。加之市场基础设施的加强，目前已经成为最令人兴奋的黄金市场之一。对于中国投资人来说，今年非常难熬，股市和企业债市场双双下滑。沪深 300 指数大幅跑输 MSCI 全球指数，同时 AA+ 企业债和中国发展银行的半债券之间息差突破了 200 个基点。一方面去杠杆和对影子银行业法规收紧起到了重要作用，不过美联储(FED)的利率正常化也给中国带来了压力。股市和债券期货市场无法提供有效对冲，而人民币也在贬值中，这意味着黄金将是中国投资者的优良选择。

### 德国商业银行

我们仍然认为空头回补是主要原因，因为投机性金融投资者在上周价格开始上涨之前已经建立了相当多的净空头头寸。更重要的是，黄金 ETF 连续第五天再次出现资金流入，抵消了本

月初的资金流出。黄金已经从周一的高点回落，但幅度不是很大。也就是说，只要金价持稳在100日移动平均线（目前约为1227美元）之上，我们预计技术性后续买盘将推动价格进一步上涨。

## 盛宝银行

美国股市出现的低迷再加上债券收益率走高，还有对美元可能触顶的猜测，已经触发了对分散化和尾部保护的新需求。虽然黄金冲上了关键的近期阻力位，但黄金还没有摆脱麻烦，警告黄金还需要做更多让空头进行回补。黄金突破了第一阻力位1210，不过要突破1238才能真正从下行通道中突围。当然投资者不应当忽略黄金的潜能，理由是接近历史高点的投机净空头逆转就会导致黄金大涨50-75美元。预测黄金在年底前可能会重返1300关口，前提是利率上升和股市下跌持续搅动情绪。

## 美银美林

预计避险资金流将继续支撑黄金，明年金价将进一步上涨，2019年末金价预期为1300美元/盎司。

## 宏观因素

### 1.中国

👉要闻：中国人民银行正式下调部分金融机构存款准备金率1个百分点；前三季度中央企业完成固定资产投资1.5万亿元，同比增长2.7%，增速较1-8月加快1.1个百分点；9月CPI同比升2.5%，创7个月新高；9月PPI同比升3.6%，创5个月新低；9月M2同比增8.3%，新增人民币贷款1.38万亿元；9月社会融资规模增量2.21万亿元，比上月多2768亿元；三季度GDP同比增6.5%，前值6.7%，前三季度GDP同比增6.7%，上半年增速为6.8%；9月社会消费品零售总额同比增长9.2%，前值9%；1-9月固定资产投资同比增5.4%，1-8月同比增5.3%。

👉观点：周一（10月15日）央行年内第四次定向降准举措落地，所释放的资金部分用于偿还当日到期的4500亿元MLF，除此之外还可再释放增量资金约7500亿元。9月CPI同比上涨主要受鲜菜鲜果以及交通工具用燃料价格上涨影响较大，PPI数据增速放缓符合当前经济环境。目前从社会消费品零售总额、三季度GDP以及固定资产投资数据来看，符合预期，尚未观察到经济发展速度的大幅滑坡，人民币汇率较上周出现了小幅下滑。

### 2.美国

👉要闻：9月零售销售环比0.1%，预期0.6%，前值0.1%；10月纽约联储制造业指数21.1，预期20，前值19；9月工业产出环比增0.3%，预期增0.2%，前值增0.4%；10月NAHB房产市场指数68，预期66，前值67；8月JOLTS职位空缺713.6万人，预期690万人；9月营建许可124.1万户，预期127.5万户；9月新屋开工120.1万户，预期121万户；美国白宫宣布，10月17日起启动退出万国邮政联盟的程序；10月13日当周首次申请失业金人数21万人，跌至1973年以来最低水平；10月费城联储制造业指数22.2，预期20，前值22.9；9月大企业联合会领先指标环比0.5%，预期0.5%，前值0.4%；9月成屋销售总数年化515万户，预期529万户，前值534万户；美国将退出1987年和苏联签订的《中程导弹条约》。

👉观点：美国公布的数据仍然呈现出好坏参半的特征，职位空缺创历史新高，再加上10月13日当周首次申请失业金人数跌至1973年以来最低水平，表明美国就业市场强劲，短期之内经济发展不会出现大幅反转的情况。周四（10月18日）美联储公布了9月会议纪要，所有委员都认为9月的会议上加息25个基点是合适的，一致预计未来将渐进式加息，在偏鹰派的会议纪要支撑下，美元指数迎来了一波上涨，但贵金属较为坚挺，未出现大幅下跌。本周美沙关系一直是重点，源于一名供职于美国华盛顿邮报的沙特记者卡舒吉走进土耳其伊斯坦布尔的沙特领事馆办理离婚证明时被特工残忍杀害，一向以“世界警察、人权卫士”自居的美国，在中期选举

之际，国会议员也纷纷向特朗普政府施压，沙特一度以石油为威胁，诱发市场对地缘政治风险加剧的担忧，贵金属在近期高位获得支撑。不仅如此，随着美国退出万国邮政联盟，周日（10月21日）称将退出1987年和苏联签订的《中程导弹条约》，此举意在追求单极世界，以期实现“美国优先”的目标，这给当前经济政治环境带来不确定性，增加的避险需求支撑着贵金属走势。

### 3.欧洲、日本、英国

👁️ 要闻：欧洲---10月ZEW经济景气指数-19.4，前值-7.2；9月CPI终值同比2.1%，预期2.1%，初值2%，核心CPI终值同比0.9%，预期0.9%，初值0.9%；8月季调后建筑业产出环比-0.5%，前值0.3%；8月季调后经常帐盈余239亿欧元，预期213亿欧元；日本---内阁批准了9360亿日元的追加预算；9月季调后商品贸易帐赤字2389.36亿日元，预期赤字3334亿日元，前值赤字1904亿日元；9月CPI同比1.2%，预期1.3%，前值1.3%；英国---9月失业率2.6%，前值2.6%；9月CPI同比增2.4%，预期增2.6%，前值增2.7%，核心CPI同比增1.9%，预期增2%，前值增2.1%；9月零售销售同比3%，预期3.6%，前值3.3%。

👁️ 观点：僵持不下的意大利预算问题是近期欧系货币走软的主要原因，欧洲央行行长德拉吉表示欧盟预算准则受到质疑，这能造成金融领域恶化，并破坏经济增长。意大利副总理表示不会改变既定方案，并试图与欧盟保持对话，一段时间的僵持是再所难免。英国脱欧进程受阻，尚未达成协议，有望延长过渡期，英镑短期承压，美元指数相对上行。从日本公布的数据我们并未发现其经济发生明显下滑，维持着温和扩张的姿态，日元汇率相对较为稳定。

### 技术分析



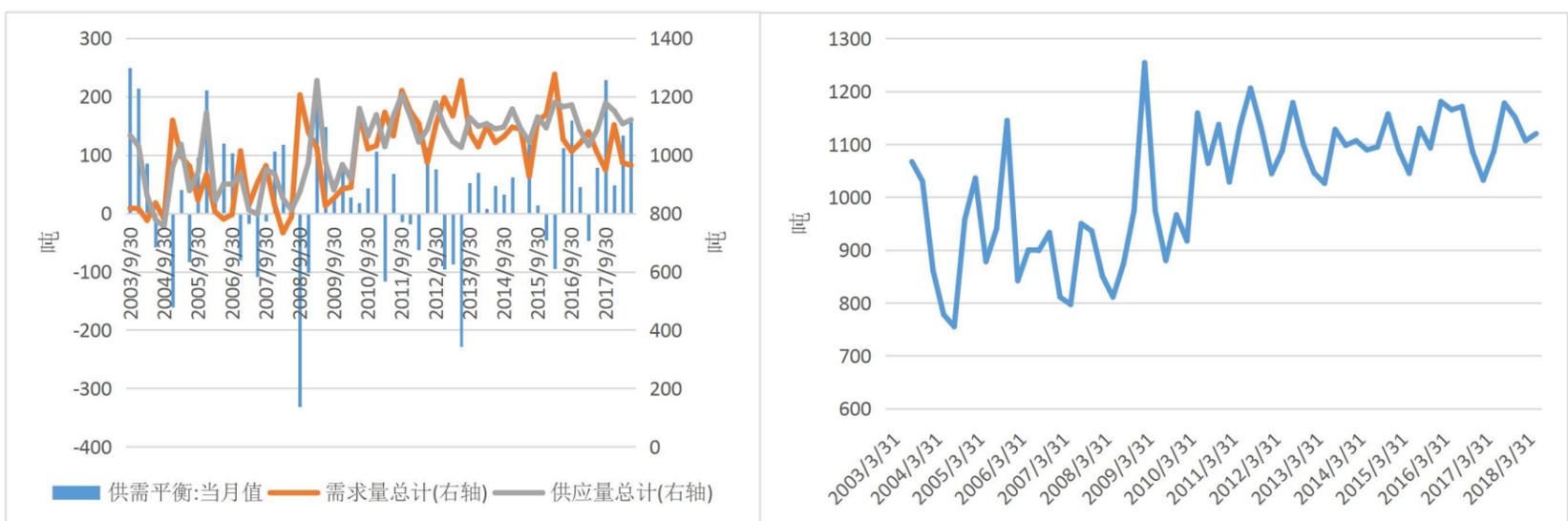


## 数据图表

### 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

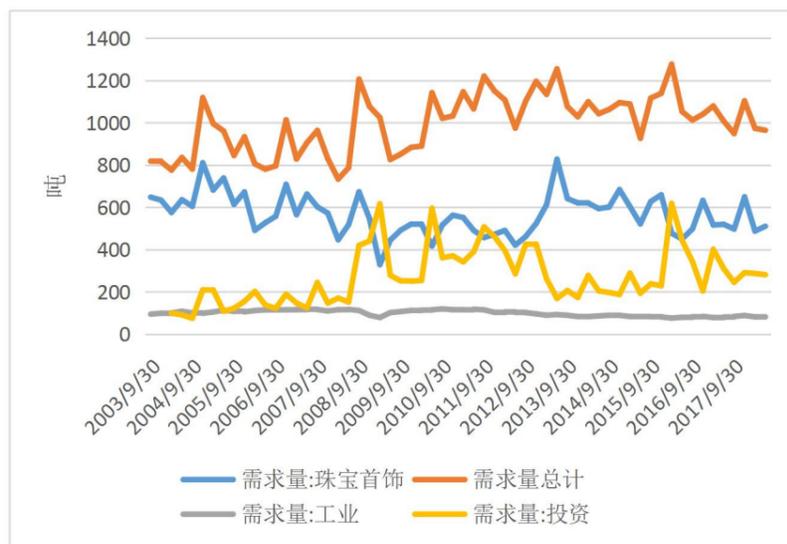
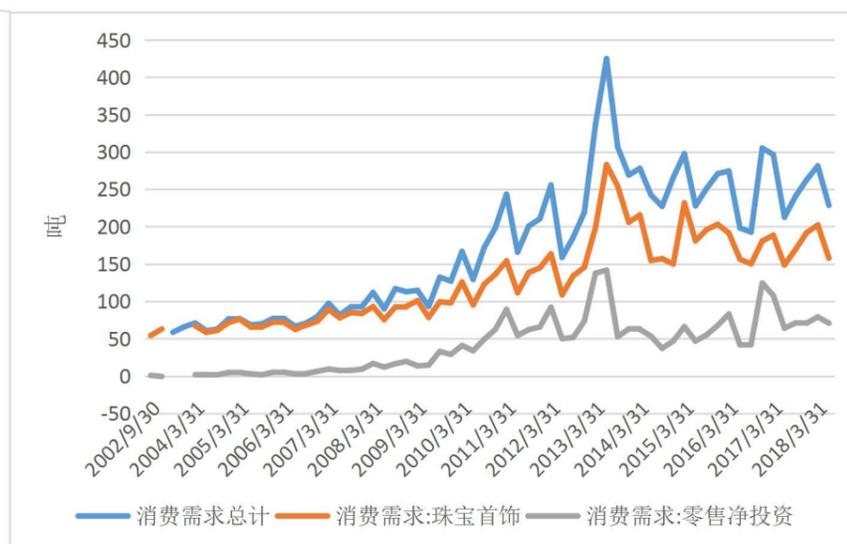


图4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图5 印度黄金需求量

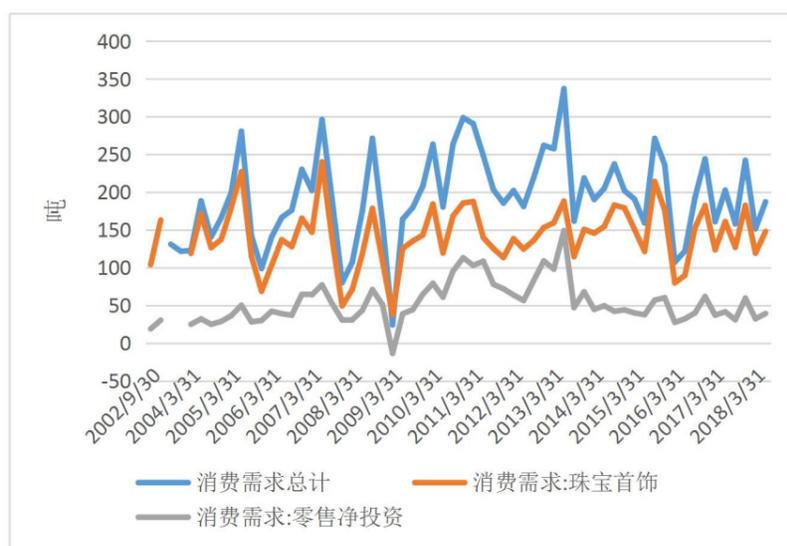
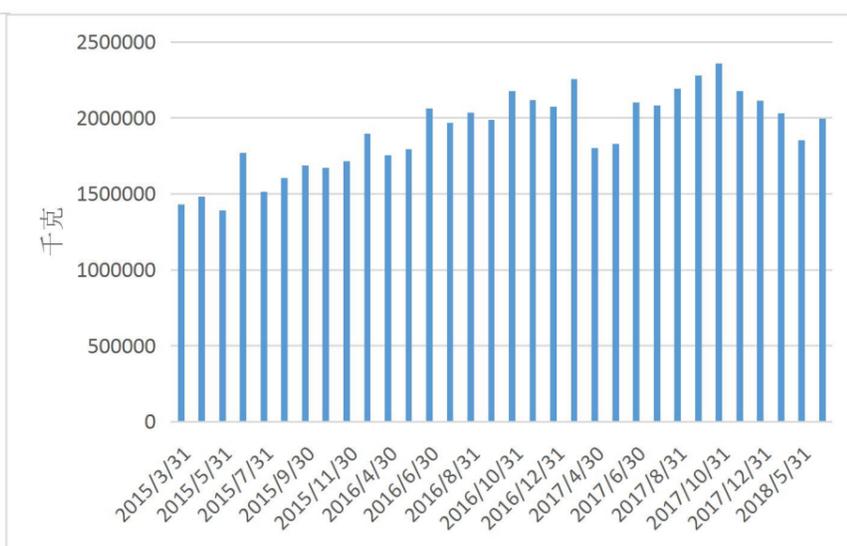


图6 白银产量当月值



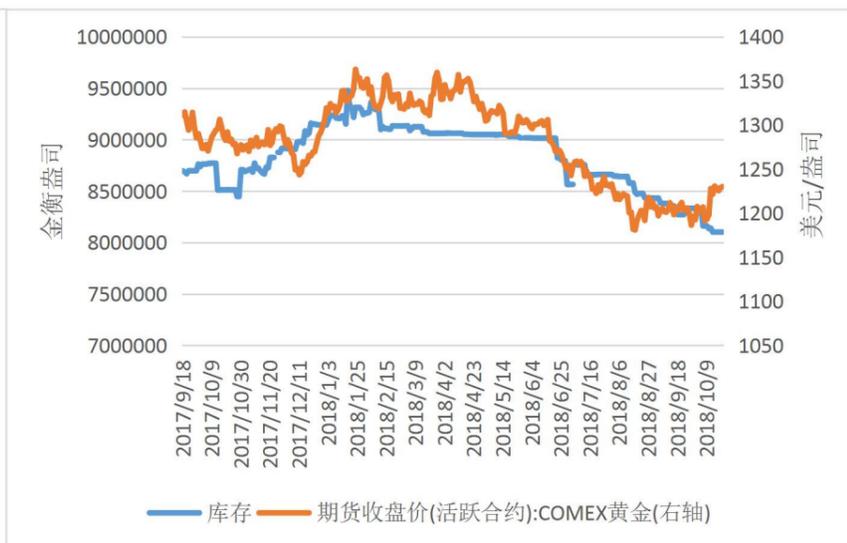
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

## 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

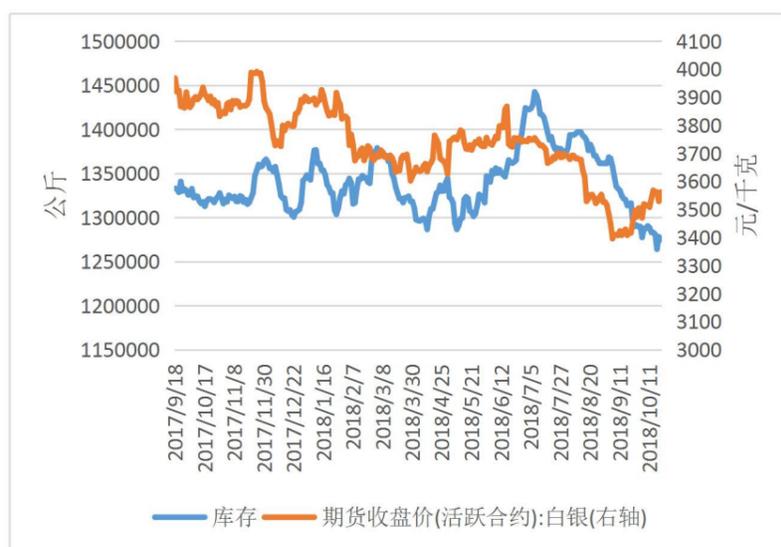
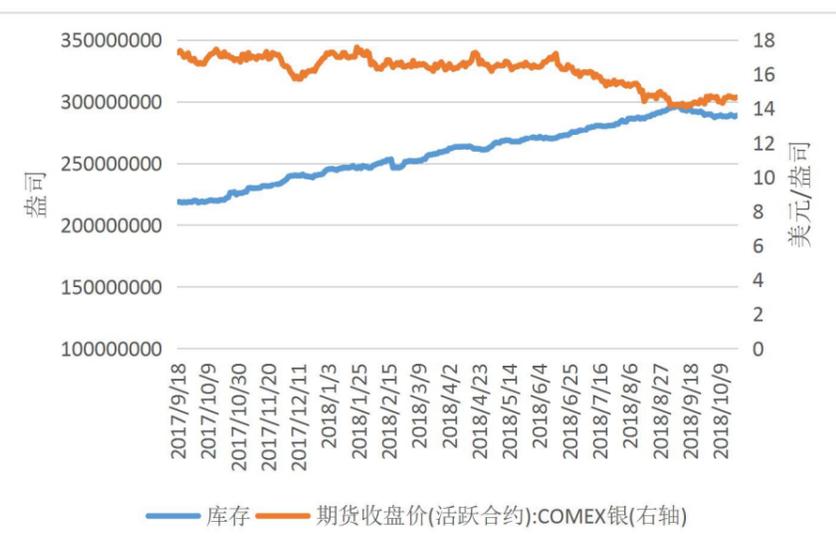


图 10 COMEX 白银库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 SPDR 持有量

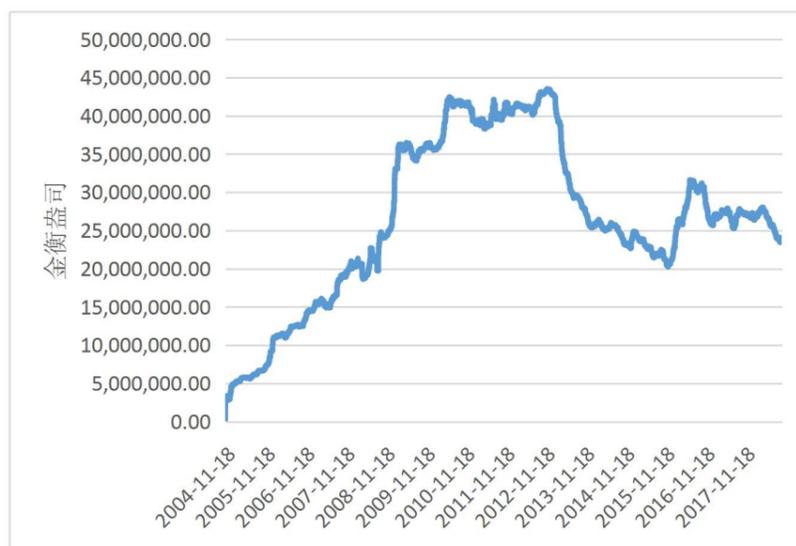
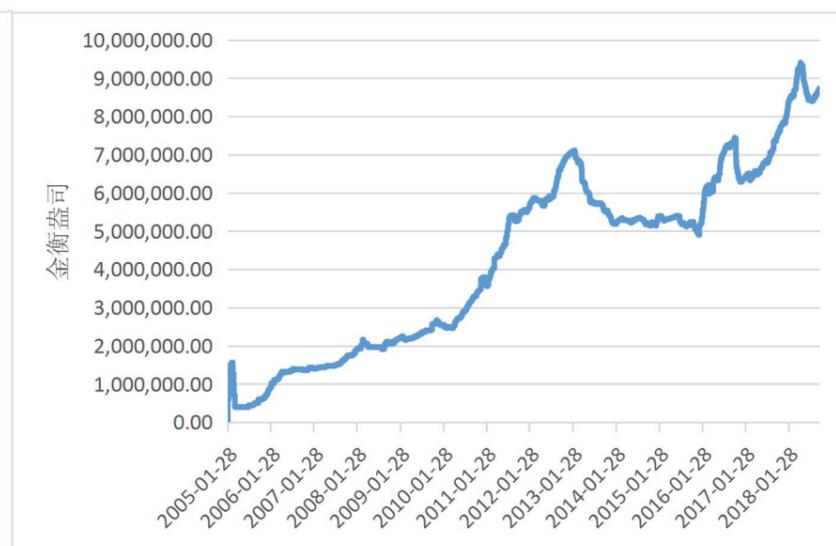


图 12 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 SLV 持有量

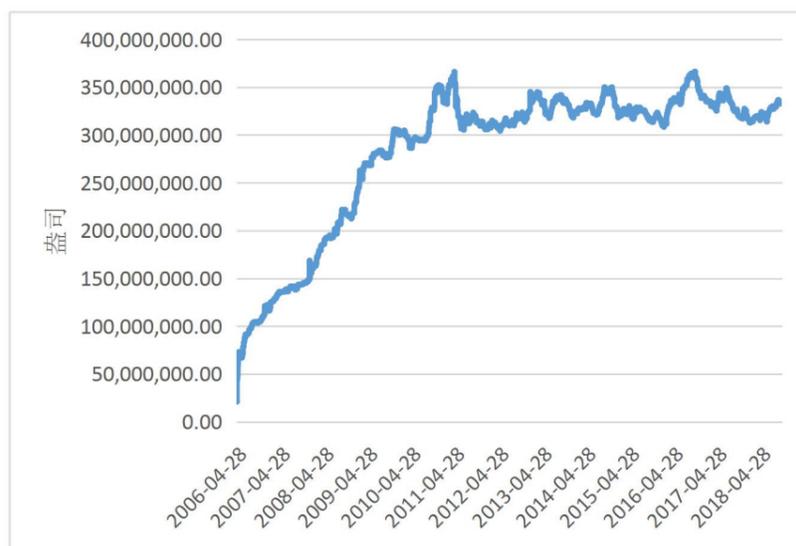
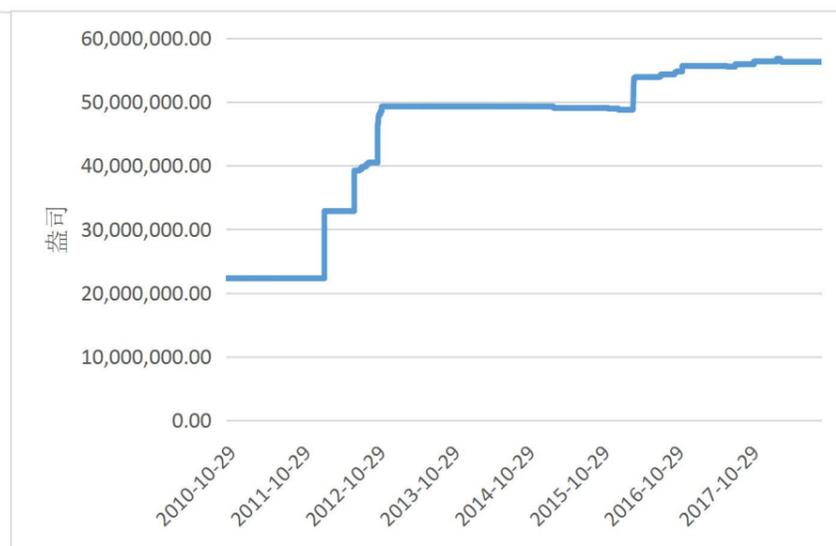


图 14 PSLV 持有量



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

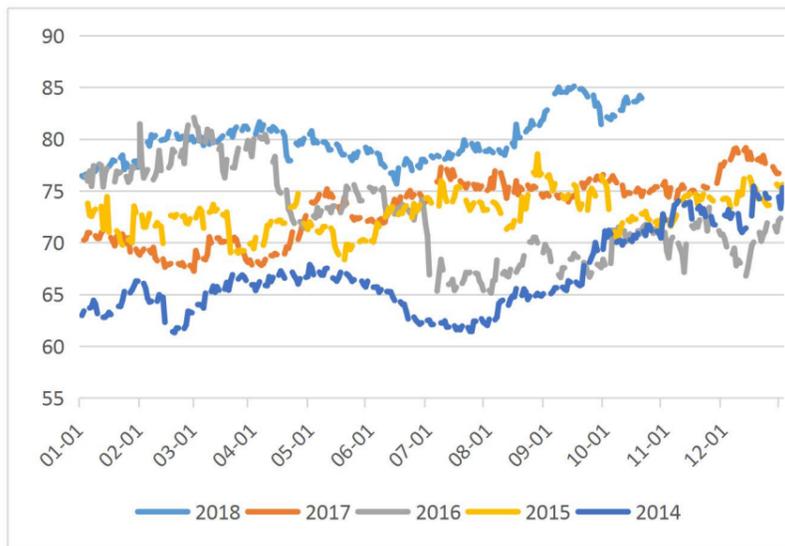
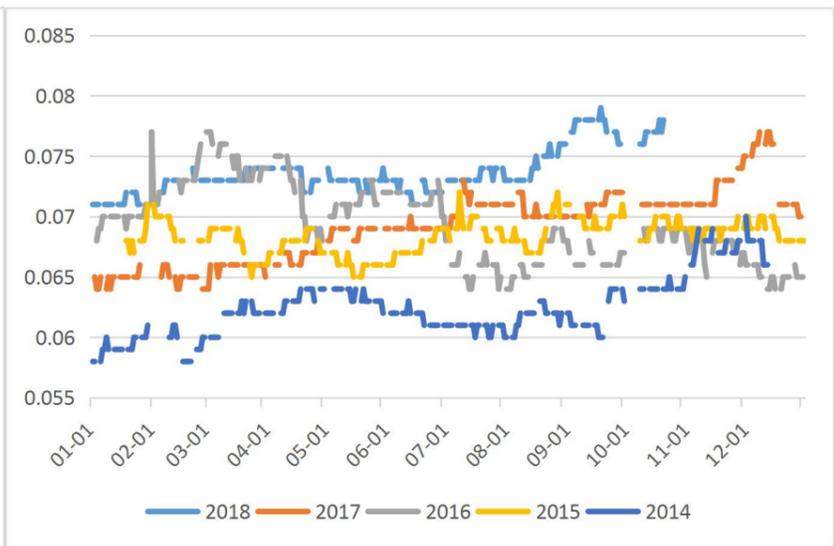


图 16 SHFE 黄金 1812/白银 1812



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)

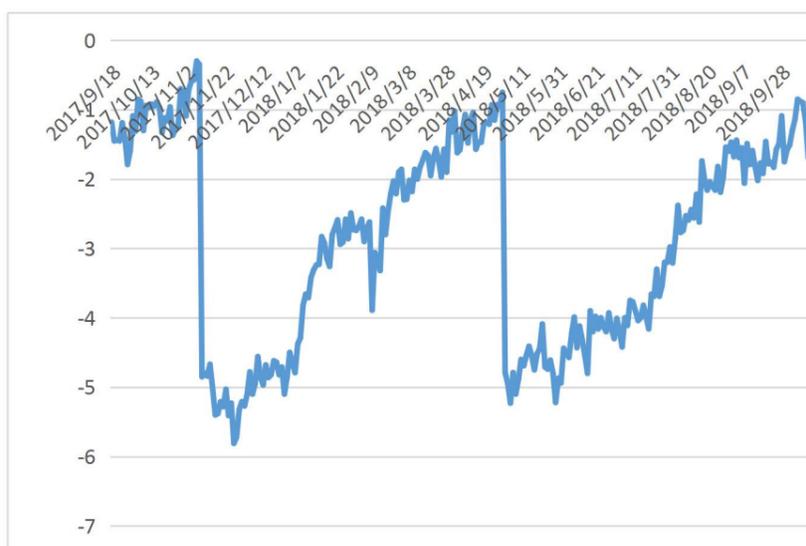
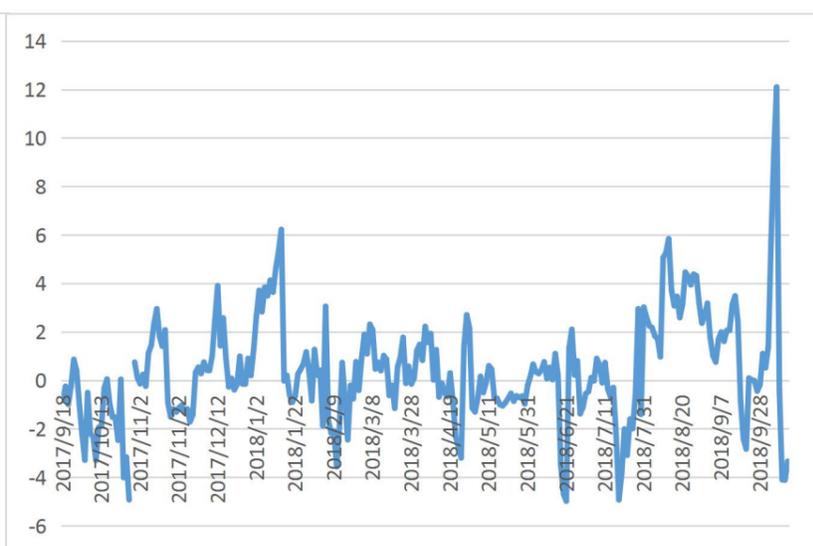


图 19 国内黄金基差 (连续合约)



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）

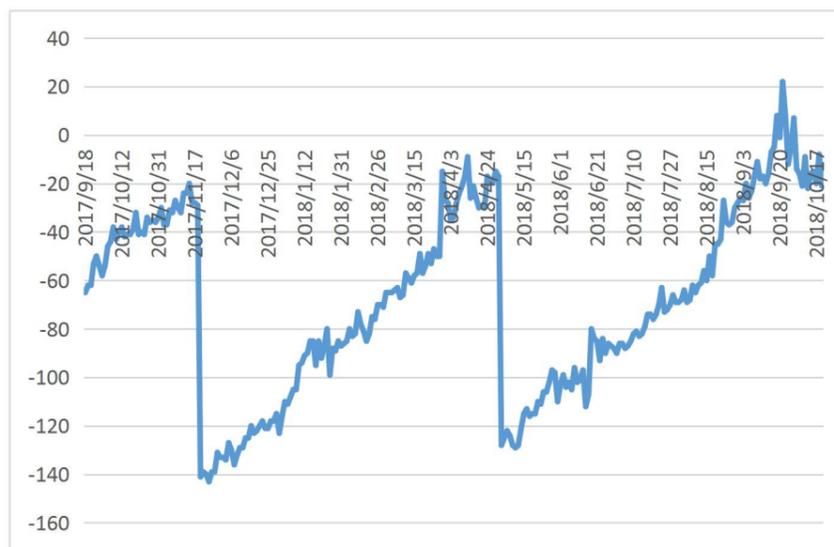
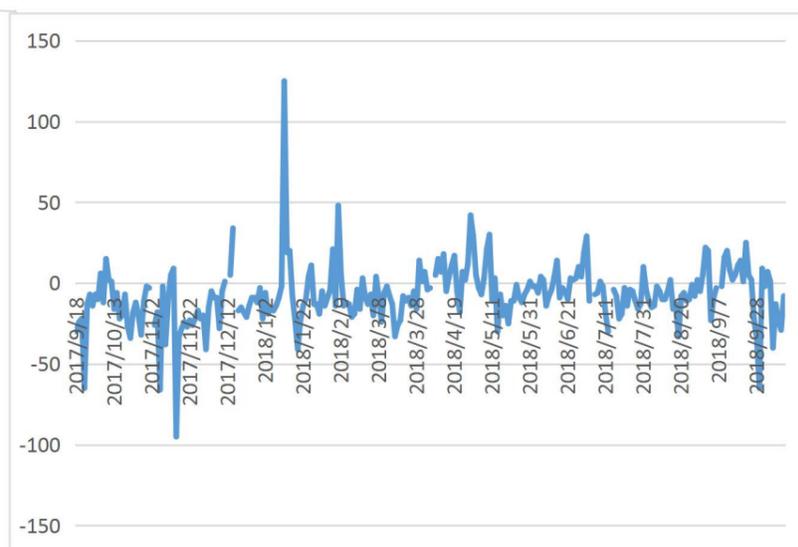


图 21 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 22 国内黄金价差

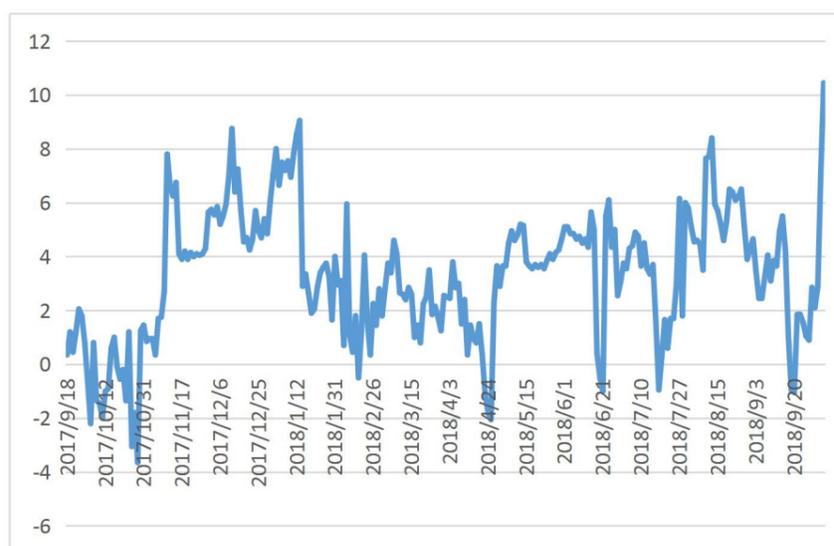
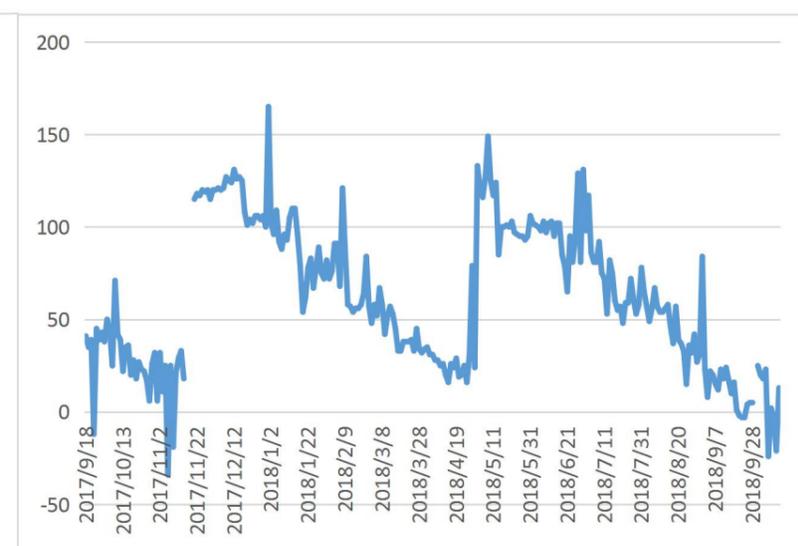


图 23 国内白银价差



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

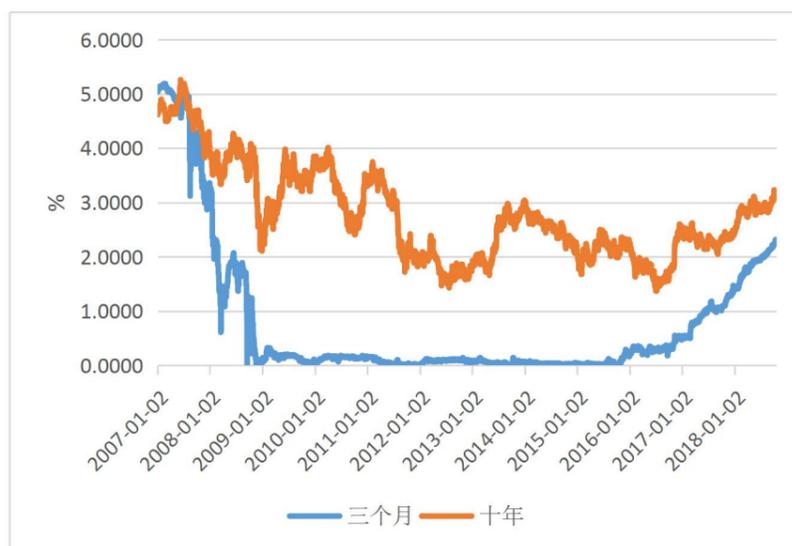
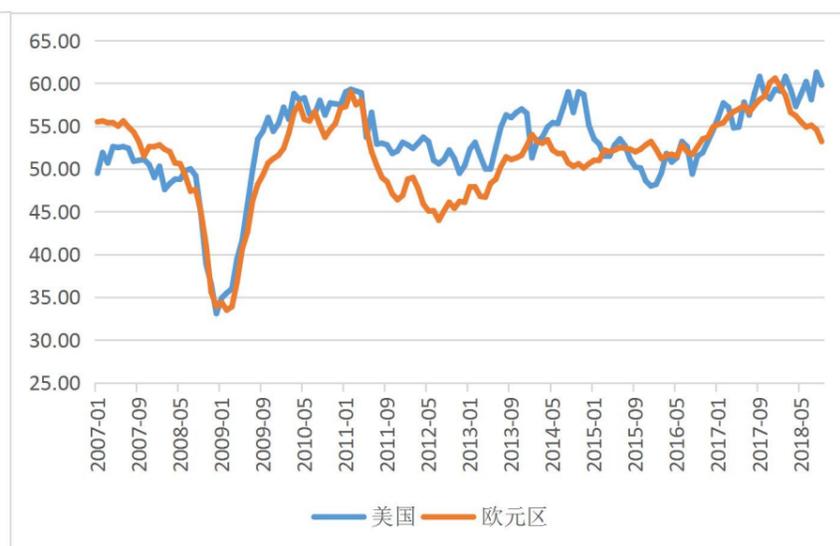


图 25 美国与欧元区制造业 PMI

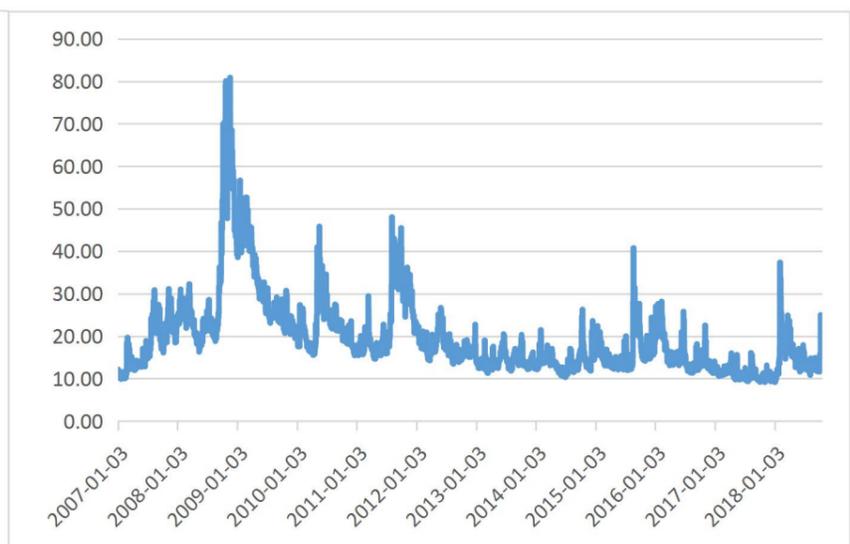


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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。