

避险情绪降温，贵金属承压回落

核心要点

(1) 年内最大不确定事件落地，共和党保住了参议院多数席位，民主党时隔八年重新夺回众议院控制权，选举结果符合预期，风险偏好得以提振，避险需求降温，美股扩大涨幅，贵金属回落。国会分裂对于市场来说，重要的是贸易政策、医疗保健政策、移民政策和财政政策会发生什么变化。我们发现，理论上由于今年中美贸易战的缘故，共和党在那些易受加征关税与中国报复行动冲击的州本应处于下风，但事实并非如此，一些反对特朗普关税政策的候选人败北，一些支持其关税的候选人反而取胜，再加上周五（11月9日）白宫贸易顾问纳瓦罗在华盛顿的战略与国际研究中心发表演讲时表示，警告华尔街银行家与对冲基金经理们不要推动特朗普与习近平快速达成交易，表明中美贸易战并非可以尽快进入停战期，目前只是暂时的缓和。当前美国经济温和扩张，通胀上行，未来加息仍可期，实际利率始终施压贵金属上行区间。

(2) 从上周公布的数据来看，无论是 PMI、外汇储备，还是贸易顺差、直接投资流入额，都呈现出下滑的姿态，表明我国当前经济仍处于下行通道，下行压力仍存，后期关注相应政策颁布对经济的引导与支撑作用。根据中国黄金协会最新统计数据显示，2018 年前三季度，国内累计生产黄金 289.745 吨，与去年同期相比，减产 23.344 吨，同比下降 7.46%，实际消费量 849.70 吨，与去年同期相比增长 5.08%，产量的减少与消费的增加表明当前国内经济下行对实物黄金需求影响较小，尤其处于股市持续走熊与房价下滑的背景下，叠加传统消费旺季的来临，黄金下行空间较小。欧洲方面，意大利预算问题仍存以及欧元区经济下滑施压欧系货币，英国脱欧传出利好提振英镑，上周美元指数回调后上升，黄金走势承压下行。

操作建议

上周 VIX 指数回落，表明市场避险情绪降温，风险偏好得以提振，内外盘黄金白银均以下跌为主。随着我国消费旺季的到来，黄金下行空间有限。从日 K 线上来看，上周美元指数回踩布林通道中轨后上行，MACD 由多转空，欲重新形成黄金交叉。沪金 1906 以跌势为主，险守布林中轨，MACD 呈现空头力量不断增强姿态。沪银 1906 上周跌破布林通道中轨，MACD 呈现空头势力增强姿态。具体操作上，多头可暂时离场观望。

风险因素

英国脱欧受阻-----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	1210.3	1234.6	-1.97%	33.16	-2.64
	COMEX 银	14.130	14.745	-4.17%	14.25	-1.45
	SHFE 金 1906	278.70	280.25	-0.55%	15.90	2.90
	SHFE 银 1906	3549	3593	-1.22%	44.60	6.70
	伦敦金	1209.63	1232.53	-1.86%	-	-
	伦敦银	14.128	14.733	-4.11%	-	-
	黄金 T+D	273.47	274.49	-0.37%	17.64	0.63
	白银 T+D	3531	3556	-0.70%	1164.29	23.71
库存	COMEX 金	8020366.43	8066489.71	-0.57%	-	-
	COMEX 银	293756844.22	290552863.16	1.10%	-	-
	SHFE 金	744	744	-	-	-
	SHFE 银	1220261	1252446	-2.57%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24281476.44	24404443.85	-0.50%	-	-
	iShares 金	8768444.68	8761735.80	0.08%	-	-
	SLV 银	325724040.4	327320895.2	-0.49%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	84.959	83.256	2.05%	-	-
	SHFE	0.079	0.078	1.28%	-	-
	伦敦现货	84.48	83.14	1.61%	-	-
	上海现货	77.45	77.19	0.34%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-5.23	-0.91	-	-	-
	国内白银（活跃）	-18	-37	-	-	-
价差	国内黄金	3.05	-0.25	-	-	-
	国内白银	17	41	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.875	96.493	0.40%	-	-
	美债三月(%)	2.36	2.33	-	-	-
	美债十年(%)	3.19	3.22	-	-	-
	VIX 指数	17.36	19.51	-	-	-
	欧元兑美元	1.1335	1.1388	-0.47%	-	-
	美元兑人民币	6.9560	6.8870	1.00%	-	-
相关股票	山东黄金	25.35	27.29	-7.11%	-	-
	西部黄金	15.60	16.19	-3.64%	-	-
	湖南黄金	6.67	6.88	-3.05%	-	-
	紫金矿业	3.42	3.54	-3.39%	-	-

(注：主力合约换月，以新的主力合约为研究对象)

机构观点

中国黄金协会

今年以来国内黄金消费持续回暖，前三季度实际消费量为 849.7 吨，同比增长 5.08%；国内累计生产黄金 289.745 吨，同比下降 7.46%。前三季度黄金首饰销售稳定增长，主要是因为近期金价的下降激发了消费者对黄金饰品的购买热情。同时，消费分化也在继续：一二线城市消费者更强调服务和品牌，更加偏好设计创新的黄金饰品，而在三四线城市传统足金首饰仍占据较大的市场份额。

德国商业银行

全球最大黄金消费国情况出现分化，印度黄金需求疲弱，不过中国保持强劲。根据印度财政部，该国 10 月黄金进口按年下滑 42%。黄金快速上涨以及卢比贬值是最重要的原因，印度黄金厂商正在想办法提振本周节日里的销售。中国黄金协会数据显示，国内黄金需求前三个季度按年上涨 5.1%至 850 吨。与此同时，中国黄金产量下降 7.5%至 290 吨。中国通过从香港和瑞士等进口黄金来弥补供需缺口，并会在将来维持黄金进口大国。

富国银行

黄金的相对价值看起来很吸引人，因为它相对于股票和债券来讲都很便宜。美股在十月剧烈动荡，几个主要股指都大幅下挫。黄金的物理属性使得其能够长时间‘存活’下来，额外的支撑因素也可能来自美元疲软，美元对冲风险敞口成本上升可能会减少海外投资者对美债的需求，并限制未来美元的涨势。即使全球股市在近期修正之后出现反弹，也不妨碍黄金“王者归来”，黄金 12 个月目标价在 1300 美元，明年金价的高位可能在 1350 美元左右。

麦格理

由于需求的重大转变，黄金在 21 世纪初开始了大幅反弹。央行成为黄金净买家、投资者通过新推出的交易所交易产品购买黄金以及中国人建立黄金交易所，这三个主要因素从根本上增加了市场对黄金的需求。然而，我们现在看到黄金的供应和需求有些低迷。我们不知道黄金的下一个催化剂将来自哪里。投资需求可能会继续推高金价至 1300 美元附近。但是在当前的情况下，市场无法找到任何坚实的上涨动能，很难对黄金过度看涨，该行将今年黄金均价预期下调 0.4%至 1271 美元水平，明年均价预期下调 10%至 1219 美元。但是对白银的看法略微乐观些，白银是该行 2018 年贵金属的首选。诚然，白银的表现很差，但是总有人愿意以合适的价格持有。白银现在显然有一个优势，即价格相当便宜。预计今年白银均价为 15.85 美元，比之前的估计价格低 9%，明年的预估价则为 15.81 美元，较该行此前预测下调了 19%。

宏观因素

1.中国

👁️要闻：10月财新中国服务业 PMI 降至 50.8，创 13 个月新低，财新中国综合 PMI 录得 50.5，低于 9 月 1.6 个百分点，为 28 个月以来最低；10 月外汇储备 30530.98 亿美元，环比减少 339.3 亿美元，预期 30600 亿美元，前值 30870.25 亿美元；10 月出口（以美元计）同比增 15.6%，进口增 21.4%，出口（以人民币计）同比增 20.1%，进口增 26.3%，贸易顺差 2336.3 亿元，收窄 5%；10 月 PPI 同比升 3.3%，前值 3.6%；三季度境外投资者对我国境内金融机构直接投资流入 196.73 亿元，流出 179.18 亿元，净流入 17.55 亿元；我国境内金融机构对境外直接投资流出 208.81 亿元，流入 90.18 亿元，净流出 118.62 亿元。

👁️观点：从上周公布的数据来看，无论是 PMI、外汇储备，还是贸易顺差、直接投资流入额，都呈现出下滑的姿态，表明我国当前经济仍处于下行通道，下行压力仍存，后期关注相应政策颁布对经济的引导与支撑作用。根据中国黄金协会最新统计数据显示，2018 年前三季度，国内累计生产黄金 289.745 吨，与去年同期相比，减产 23.344 吨，同比下降 7.46%，实际消费量 849.70 吨，与去年同期相比增长 5.08%，产量的减少与消费的增加表明当前经济下行对实物黄金需求影响较小，尤其处于股市持续走熊与房价下滑的背景下，叠加传统消费旺季的来临，黄金下行空间较小。

2.美国

👁️要闻：10 月 Markit 服务业 PMI 终值 54.8，预期 54.6；10 月 ISM 非制造业指数 60.3，预期 59.1，前值 61.6；9 月 JOLTS 职位空缺 700.9 万人，预期 708.5 万人，前值 713.6 万人；2018 财年联邦预算赤字上升至 7790 亿美元；11 月 3 日当周首次申请失业金人数 21.4 万人，预期 21.3 万人，前值 21.4 万人；10 月 PPI 环比 0.6%，创 2012 年 9 月来最大升幅，预期 0.2%，前值 0.2%；11 月密歇根大学消费者信心指数初值 98.3，预期 98，前值 98.6；9 月批发库存环比终值 0.4%，预期 0.3%，初值 0.3%。

👁️观点：年内最大不确定事件落地，共和党保住了参议院多数席位，民主党时隔八年重新夺回众议院控制权，选举结果符合预期，风险偏好得以提振，避险需求降温，美股扩大涨幅，贵金属回落。国会分裂对于市场来说，重要的是贸易政策、医疗保健政策、移民政策和财政政策会发生什么变化。我们发现，理论上由于今年中美贸易战的缘故，共和党在那些易受加征关税与中国报复行动冲击的州本应处于下风，但事实并非如此，一些反对特朗普关税政策的候选人败北，一些支持其关税的候选人反而取胜，再加上周五（11 月 9 日）白宫贸易顾问纳瓦罗在华盛顿的战略与国际研究中心发表演讲时表示，警告华尔街银行家与对冲基金经理们不要推动特朗普与习近平快速达成交易，表明中美贸易战并非可以尽快进入停战期，最多是暂时的缓和。当前美国经济温和扩张，通胀上行，未来加息仍可期，实际利率始终施压贵金属上行区间。

3.欧洲、日本、英国

👁️要闻：欧洲---11 月 Sentix 投资者信心指数 8.8，预期 9.8，前值 11.4；10 月综合 PMI 终值 53.1，预期 52.7，初值 52.7；9 月 PPI 同比升 4.5%，预期升 4.3%；9 月零售销售同比 0.8%，预期 0.9%；日本---10 月服务业 PMI 52.4，前值 50.2，综合 PMI 52.5，前值 50.7；9 月劳工现金收入同比增 1.1%，预期增 1.1%，前值增 0.9%；9 月贸易帐顺差 3233 亿日元，预期顺差 3342 亿日元；10 月 PPI 同比 2.9%，预期 2.8%，前值 3%；英国---10 月服务业 PMI 52.2，创 3 月以来新低，预期 53.3，前值 53.9；9 月商品贸易帐逆差 97.31 亿英镑，预期逆差 113.95 亿英镑；三季度 GDP 初值环比增 0.6%，创 2016 年四季度以来最大增幅；9 月制造业产出环比升 0.2%，预期升 0.1%。

👁️观点：意大利预算问题仍存以及欧元区经济下滑施压欧系货币，英国脱欧传出利好提振英镑，上周美元指数回调后上升，黄金走势承压下行。

技术分析



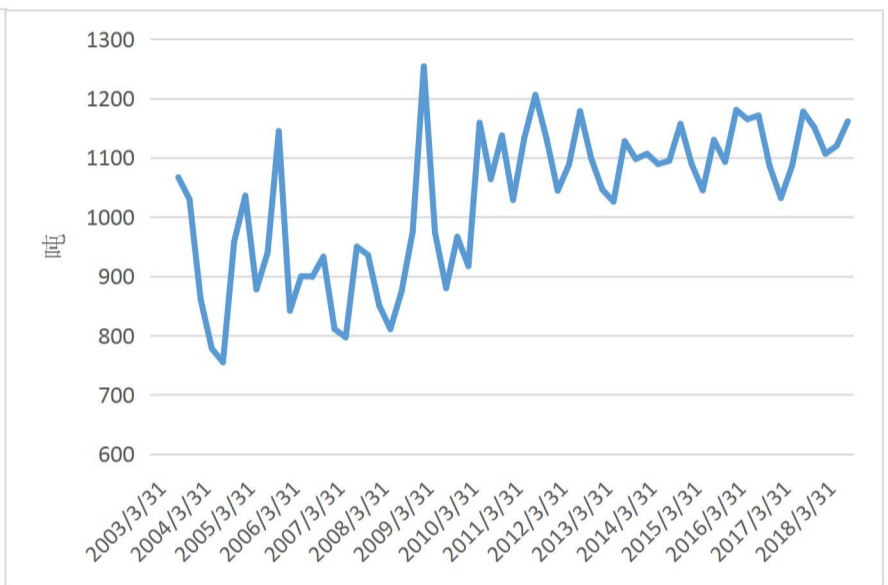
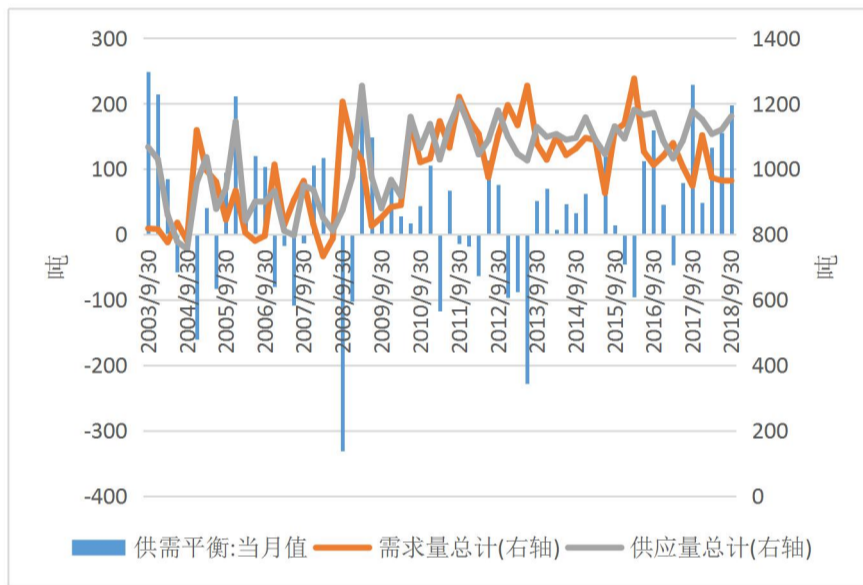


数据图表

1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

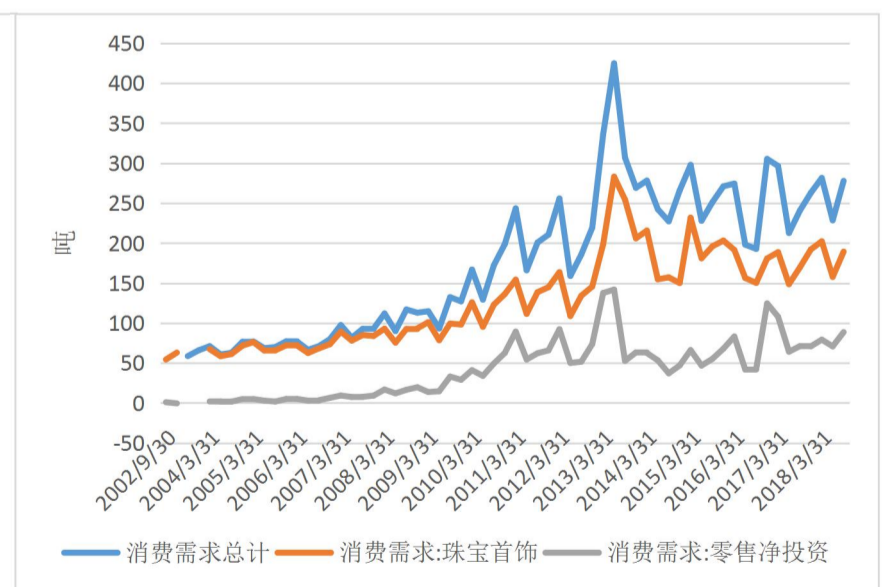
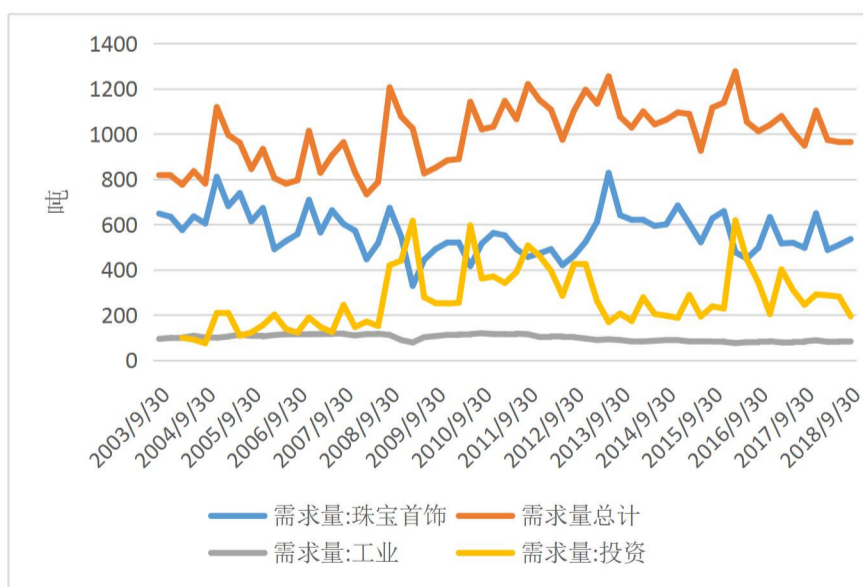
图 2 黄金供应量



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

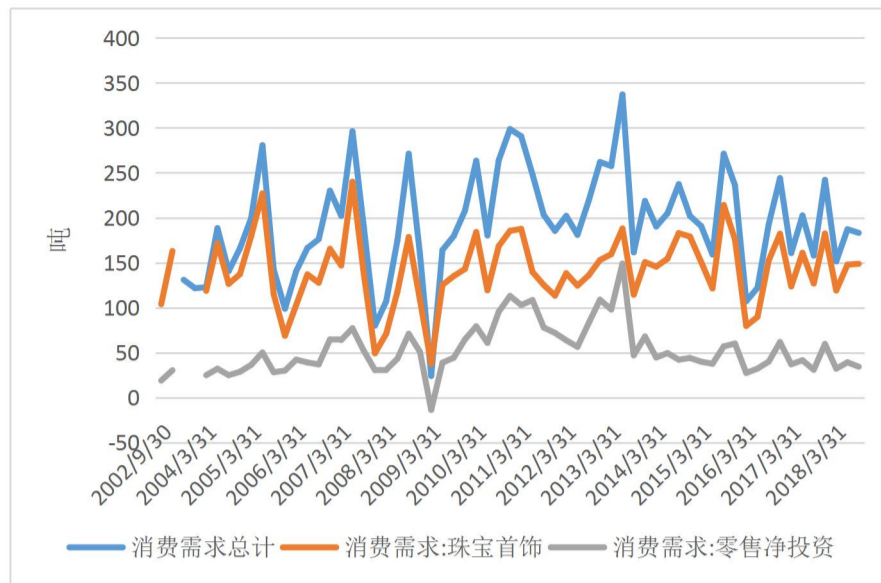
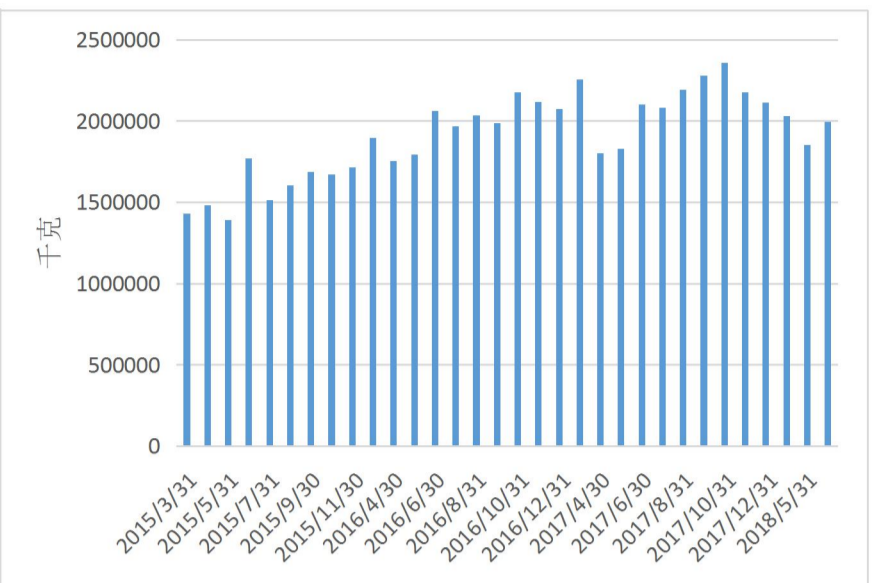


图 6 白银产量当月值



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

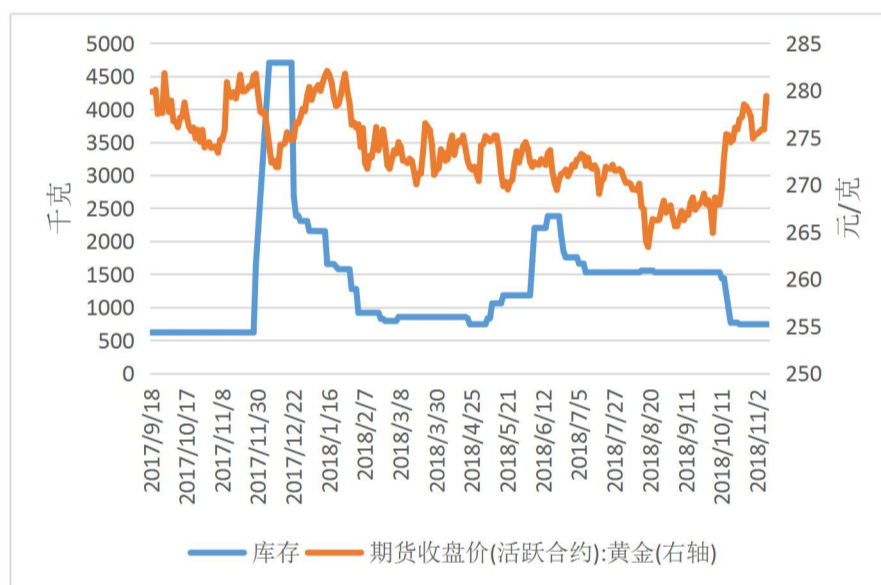
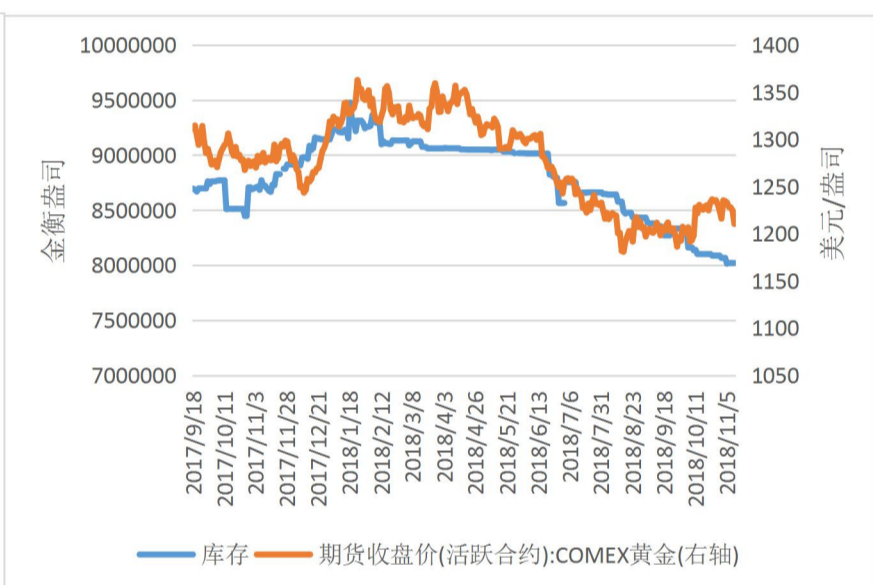


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

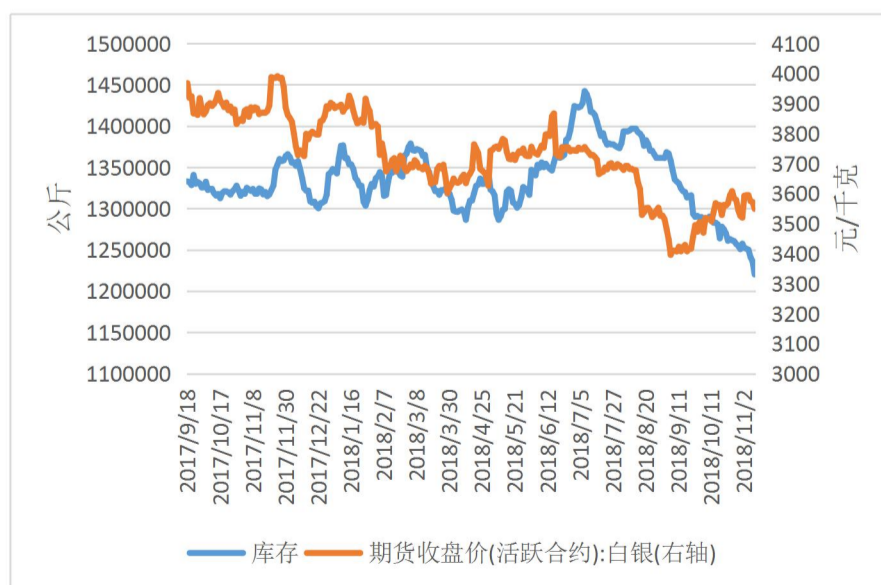
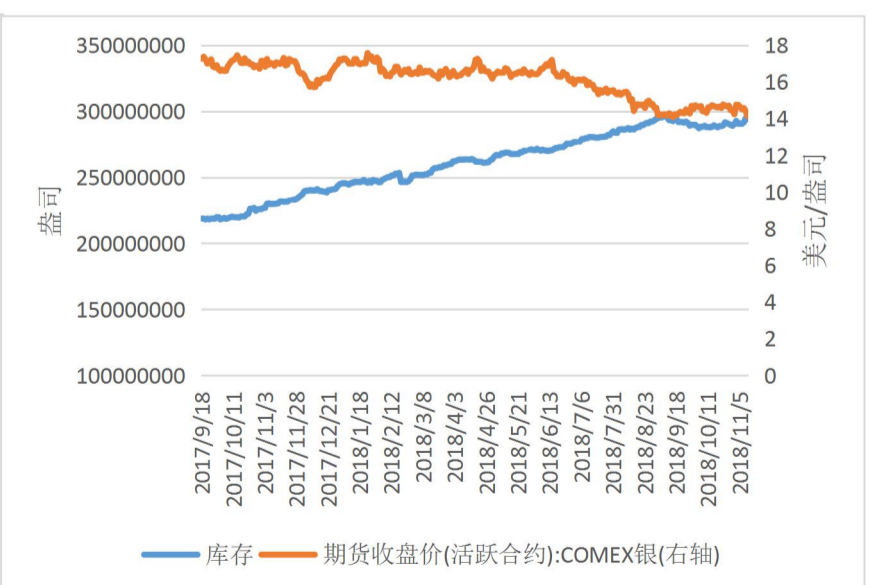


图 10 COMEX 白银库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 COMEX 黄金非商业多空持仓

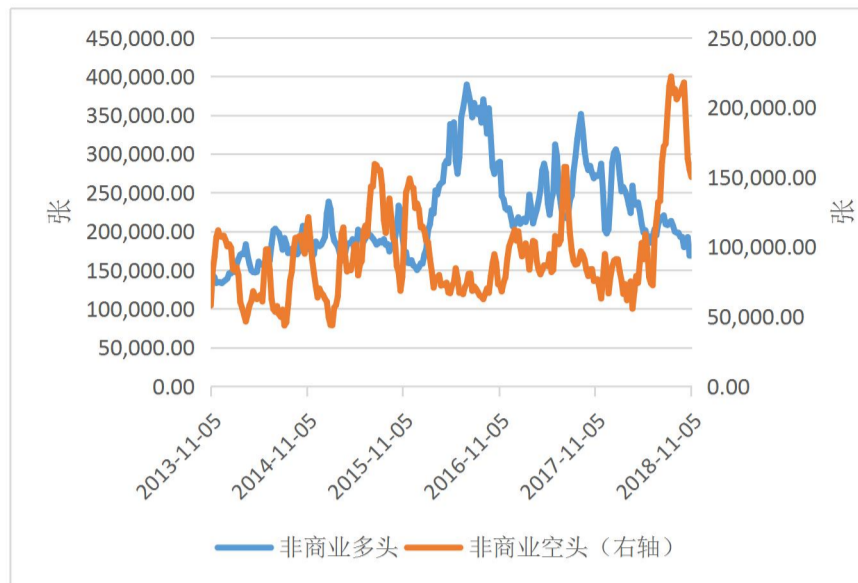
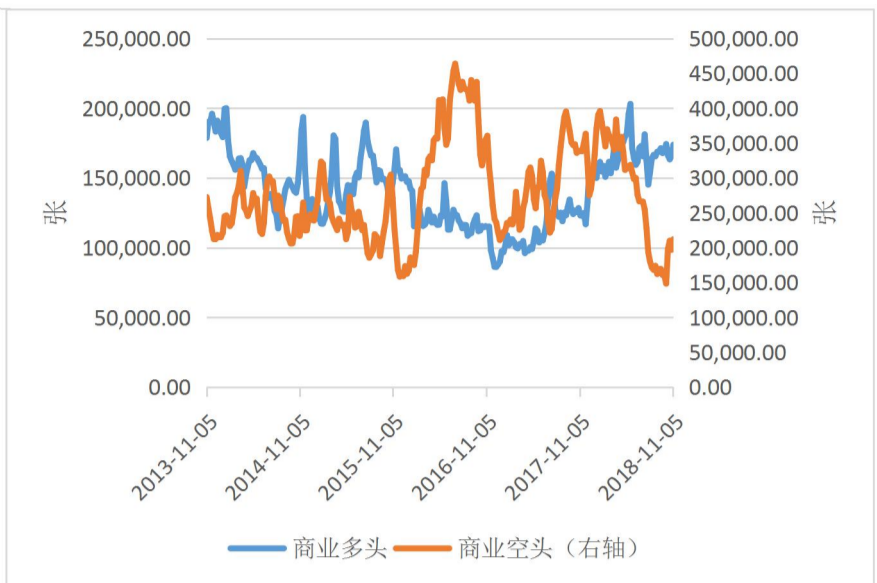


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

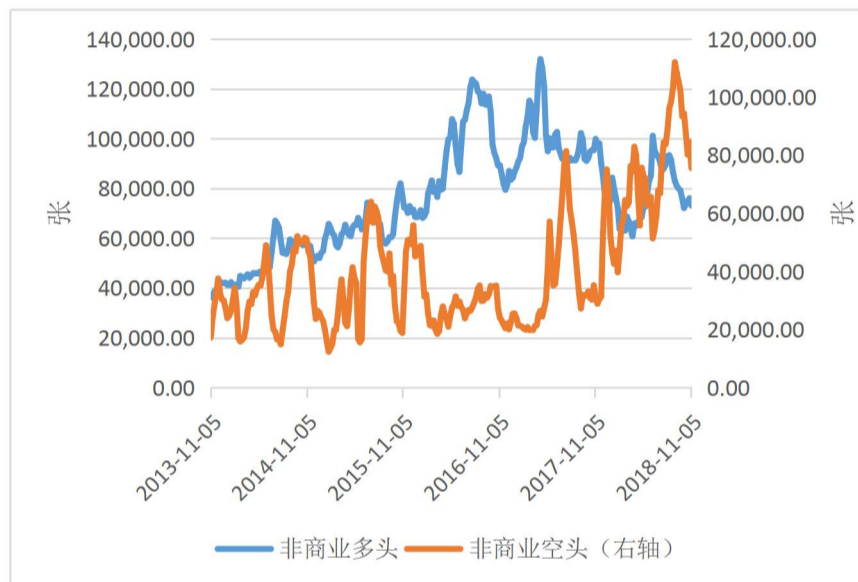
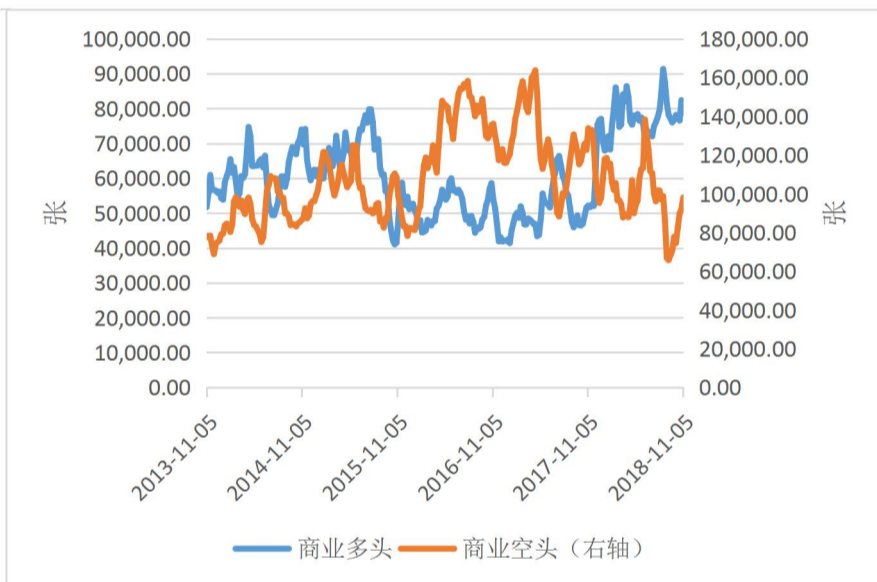


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

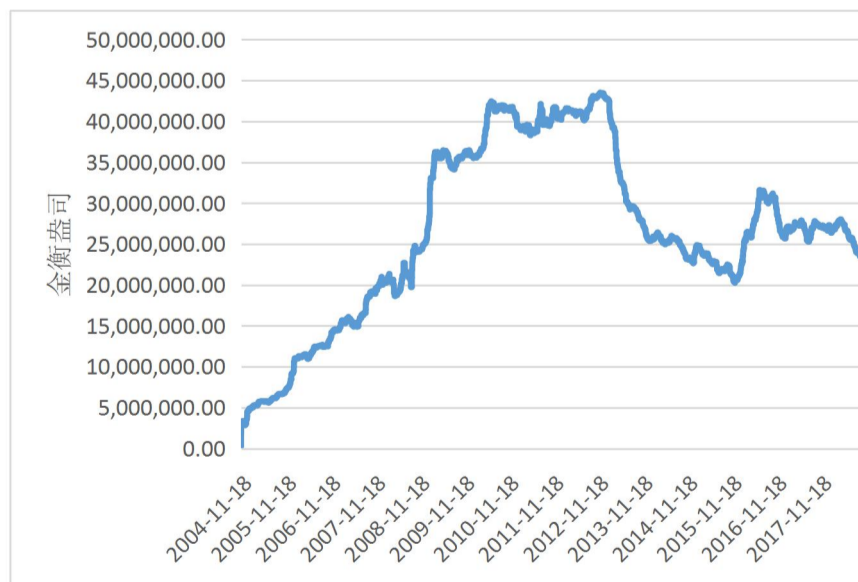
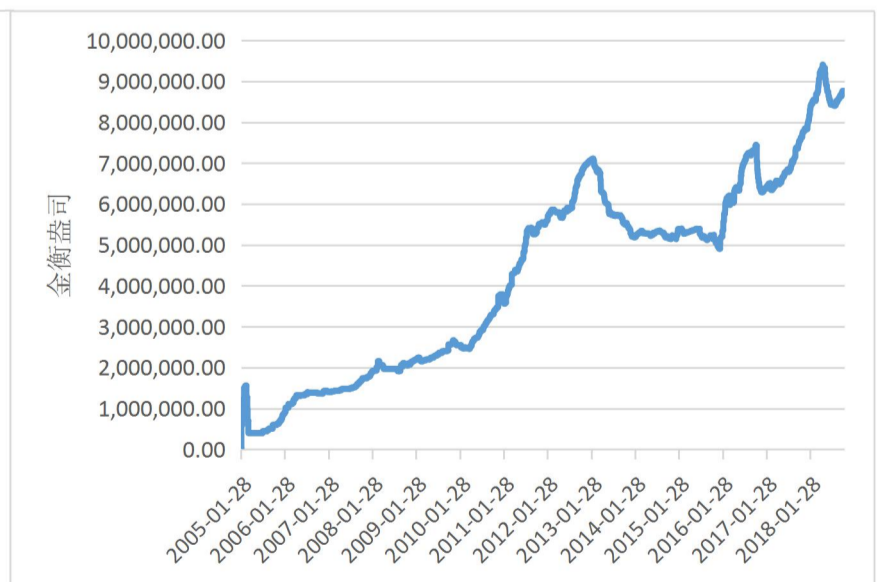


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

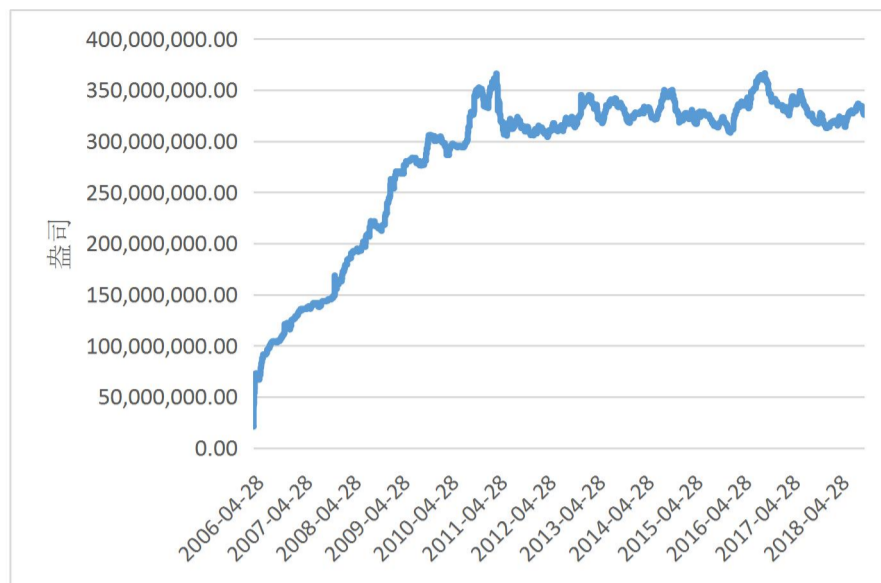
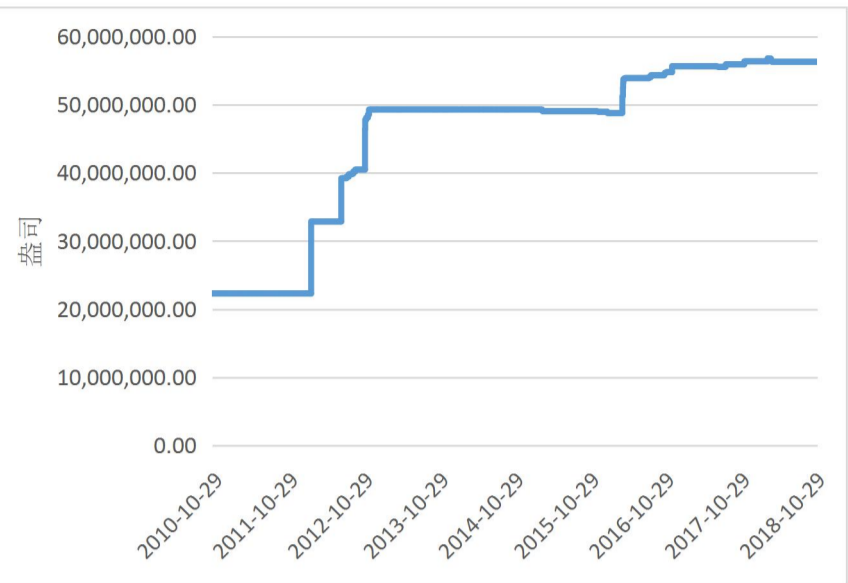


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

3. 金银比价

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

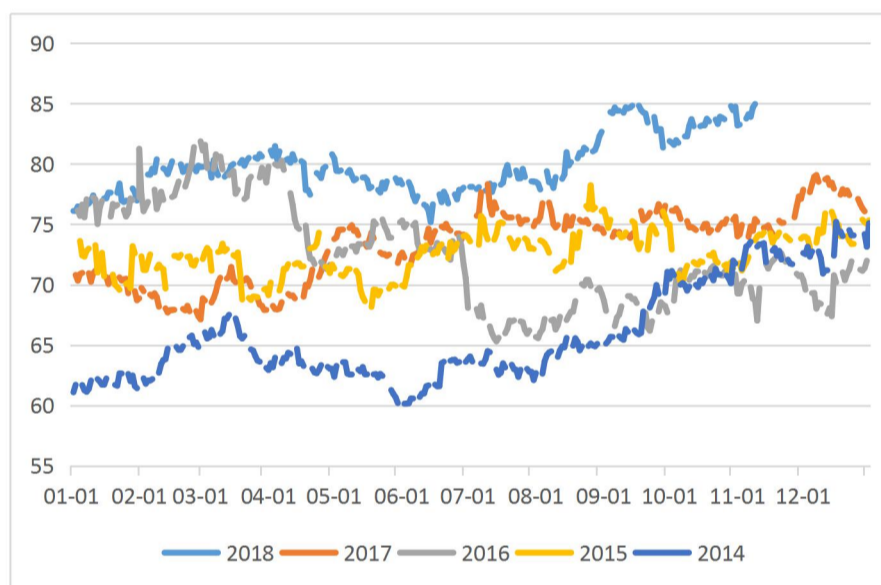
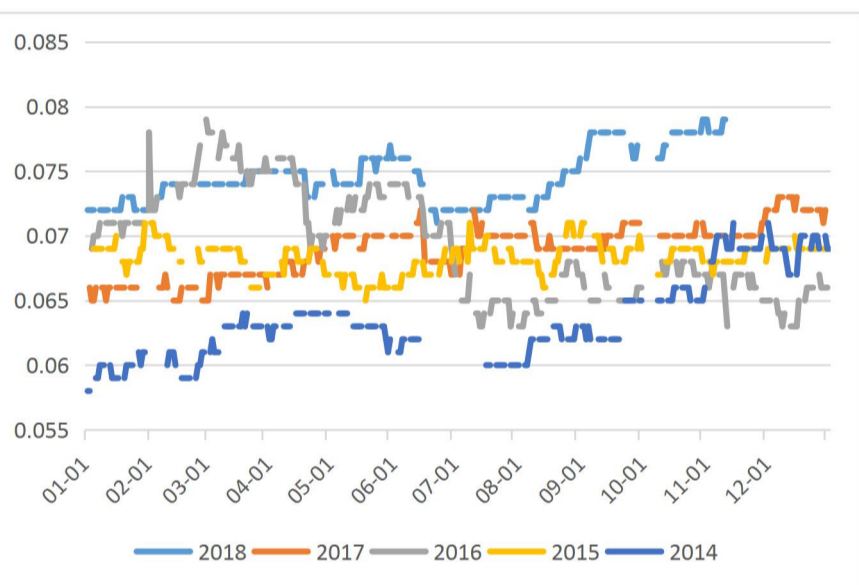
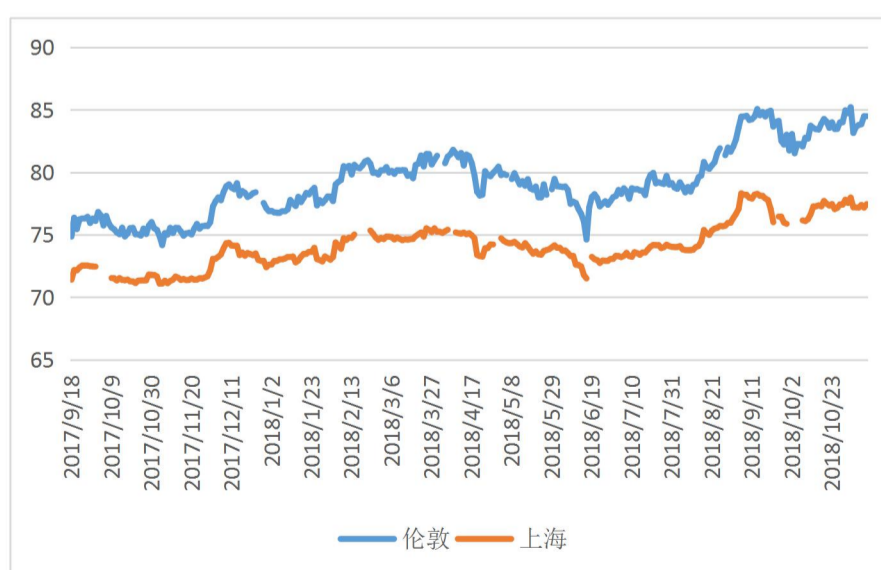


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

4. 基差与价差

图 22 国内黄金基差（活跃合约）

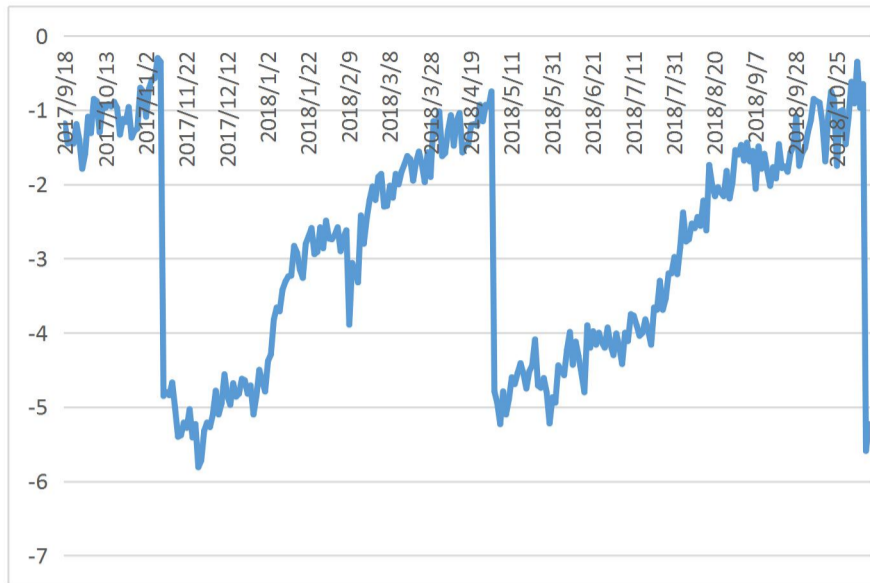
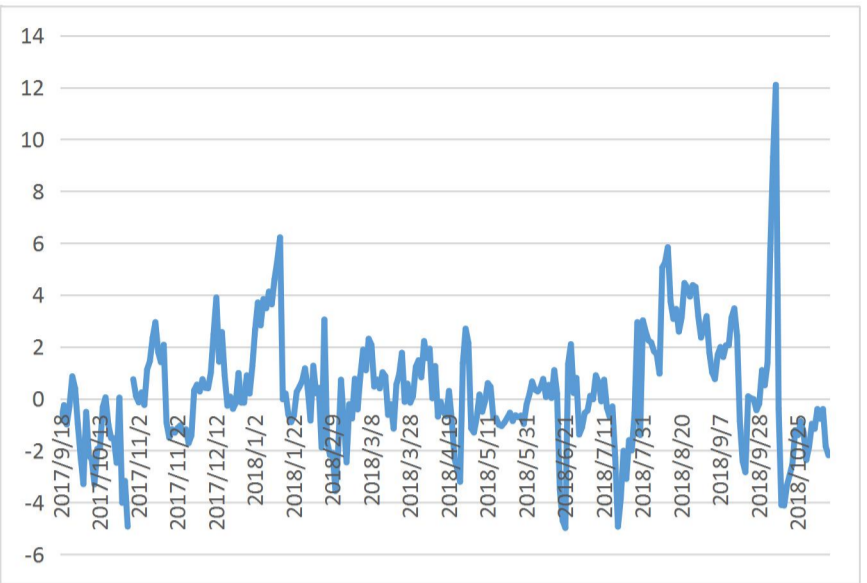


图 23 国内黄金基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 24 国内白银基差（活跃合约）

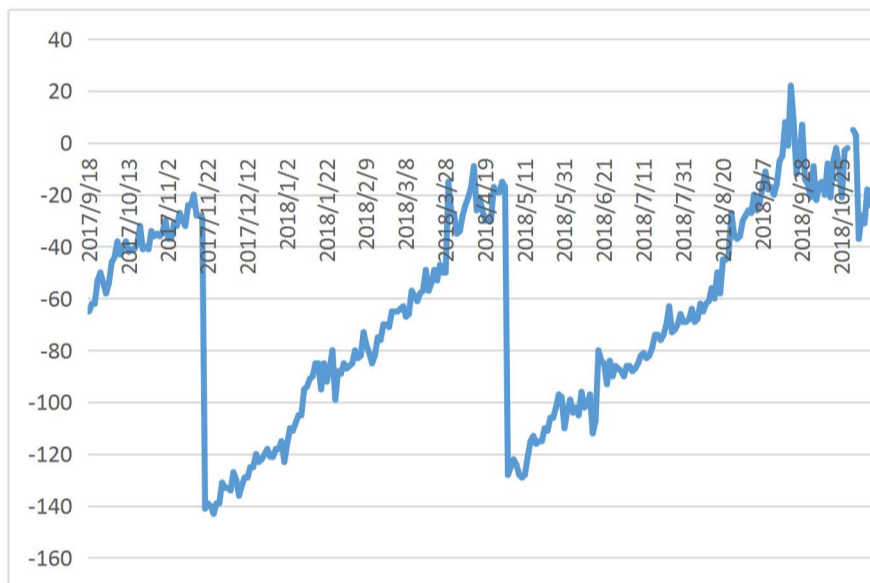
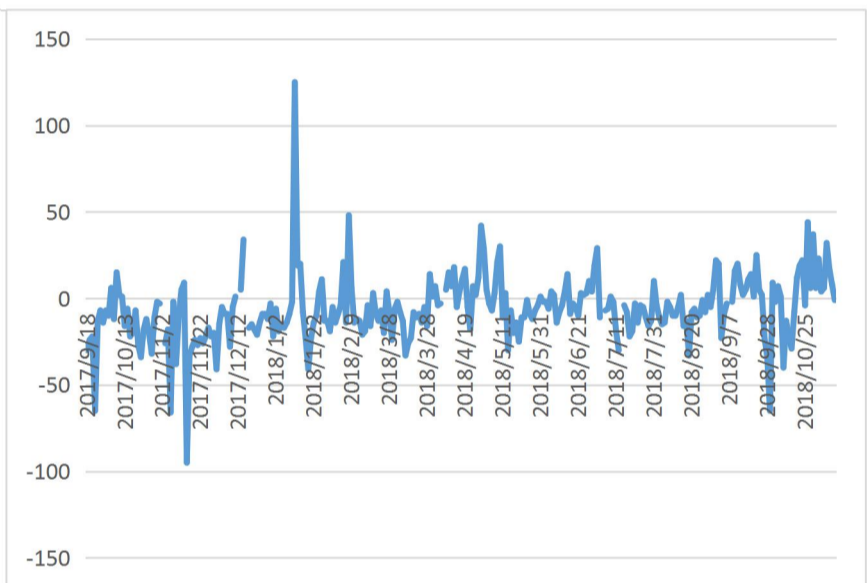


图 25 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内黄金价差

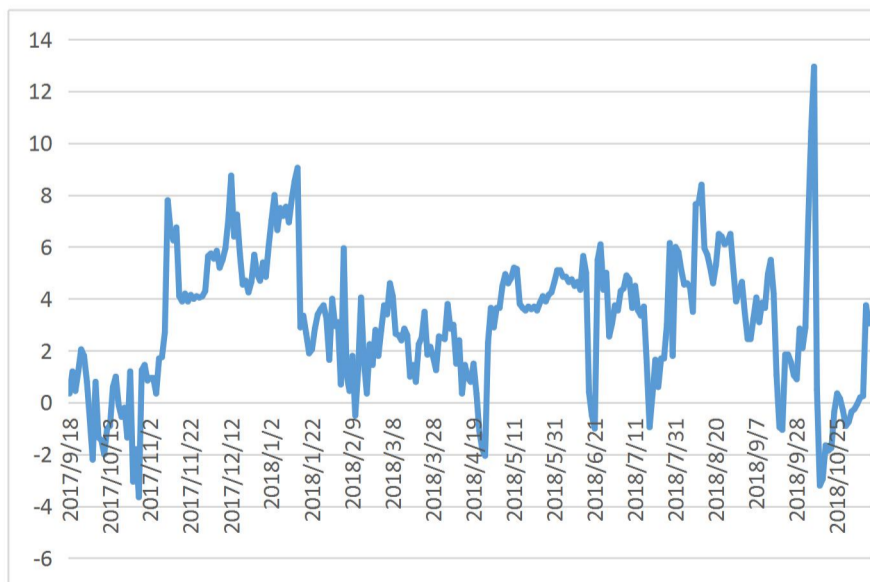
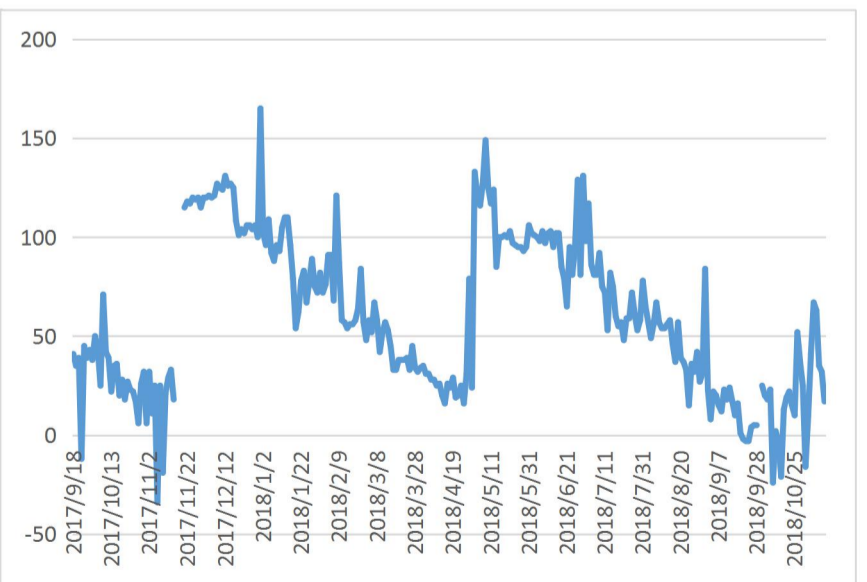


图 27 国内白银价差



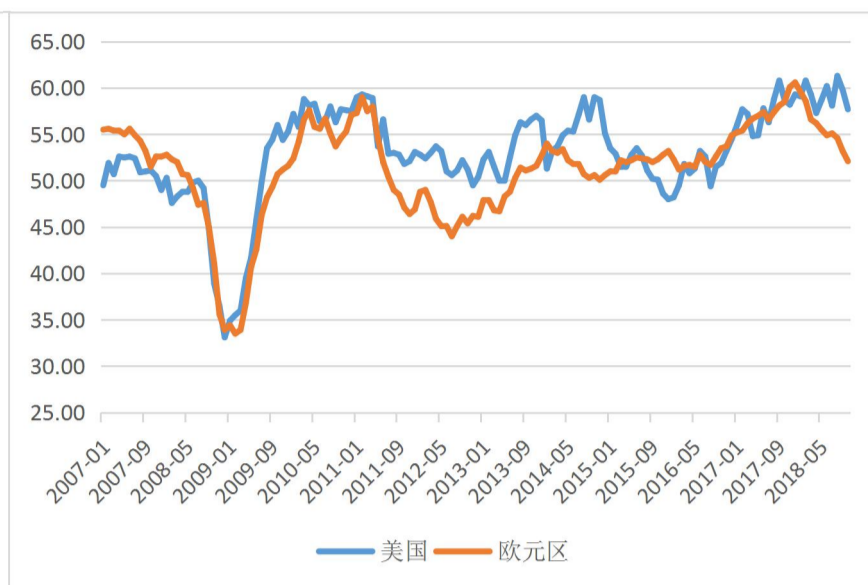
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

5.宏观环境

图 28 美国国债收益率



图 29 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 30 美国与欧元区失业率 (季调)

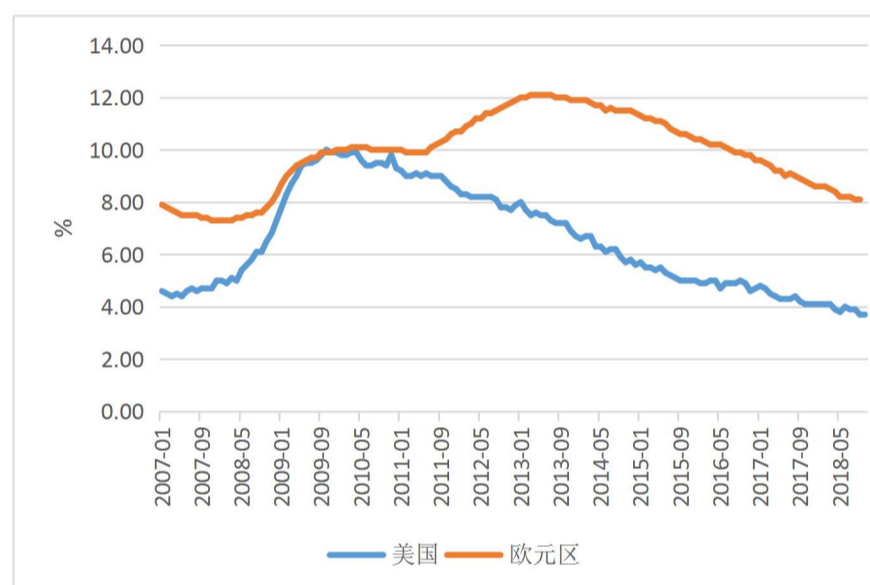
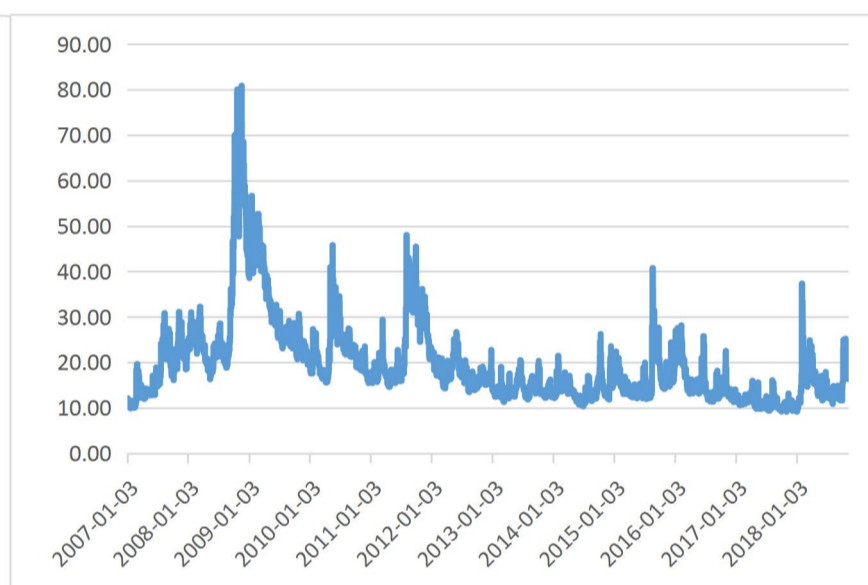


图 31 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。