

欧洲政局不确定性引领近期市场避险情绪

核心要点

(1) 美国 10 月 PPI 与 CPI 数据分道扬镳，相对弱勢的 CPI 无法给予美元指数不断上行的动力。其实我们也注意到，近期美元指数的上扬，更多的还是来源于其它避险货币的走弱，自身温和的经济发展支撑力度较弱。随着减税负面效应的不断兑现，叠加全球经济发展步入下行通道，美股或将迎来近十年以来的一场深度回调，这对于美元之外的避险商品来说，将会迎来自己的春天，尤其是黄金白银。

美联储加息是当前贵金属头上的一道紧箍咒，但随着石油在过去一个月的持续暴跌，通胀预期有所缓和，再加上周美联储副主席表示美联储决策时需考虑全球经济放缓情况，诱发市场对美联储能否持续加息的担忧，随着加息周期尾声的临近，贵金属的保值功能会逐渐显现出来。我们还观察到一个现象，近期无论是东方还是西方国家，面临着特朗普可能的制裁以及美国高企的债务，各国开始纷纷抛售美债以及美元资产，石油美元的地位岌岌可危，贵金属或迎来行情爆发。

上周美国中情局就沙特记者事件得出结论，是由沙特王储上月下令杀害记者卡舒吉，如若沙特无法妥善处理，那么作为“人权卫士”、“世界警察”的美国不可能不采取进一步制裁措施，美沙关系将大概率恶化，地缘政治风险提升。

(2) 随着英国脱欧步入倒计时，进程的反复主导着近期市场的避险情绪。欧洲方面，除了英国脱欧，此次意大利与欧盟的财政赤字预算问题也并非小事，冲突的背后是经济的长期疲弱，居高不下的失业率以及严重的难民问题，民众对传统党派的不满导致右翼势力上台，倘若这一问题得不到处理，将会演变成欧元区的另一不稳定因素，没有了英国与意大利的欧元区，今后的命运引人担忧。在面临当前的困局，欧洲避险资金将在美元与贵金属之间做出抉择，随着“去美元化”的潮流越演越烈，我们相信贵金属或更易获得资金的青睐。

上周就中美贸易战，中方向美方提供了书面清单，但缺少四五个重要问题，特朗普表示对解决两国贸易争端感到乐观，但美国副总统彭斯与习近平“交锋”，贸易分歧致使 APEC 自 1993 年以来首次未发联合公布，具体谈判结果还需等待月末举办的 G20 峰会，在此期间中美贸易关系存在反复的可能。

操作建议

数据显示，对于实物黄金需求来说，作为全球消费需求最大的两个国家-----中国和印度，出现了分歧，中国消费强劲，而印度由于货币贬值导致需求颓靡。从日 K 线上来看，上周美元指数创新高后走弱，MACD 由多转空，周跌幅为 0.46%。沪金 1906 跌破布林中轨后回踩布林下轨上行，MACD 呈现空头力量由强转弱。沪银 1906 上周跌破布林通道下轨，MACD 呈现空头势力由强转弱姿态。具体操作上，沪金 1906 在 277 附近、沪银 1906 在 3500 附近可考虑逢低做多。

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	1222.0	1210.3	0.97%	30.08	-3.08
	COMEX 银	14.390	14.130	1.84%	13.22	-1.03
	SHFE 金 1906	277.50	278.70	-0.43%	18.10	2.20
	SHFE 银 1906	3528	3549	-0.59%	54.50	9.90
	伦敦金	1221.14	1209.63	0.95%	-	-
	伦敦银	14.375	14.128	1.75%	-	-
	黄金 T+D	272.36	273.47	-0.41%	18.42	0.78
	白银 T+D	3514	3531	-0.48%	1242.28	77.99
库存	COMEX 金	8026061.73	8020366.43	0.07%	-	-
	COMEX 银	294222643.10	293756844.22	0.16%	-	-
	SHFE 金	744	744	-	-	-
	SHFE 银	1145760	1220261	-6.11%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24424598.12	24281476.44	0.59%	-	-
	iShares 金	8728192.81	8768444.68	-0.46%	-	-
	SLV 银	324456075.0	325724040.4	-0.39%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	84.422	84.959	-0.63%	-	-
	SHFE	0.079	0.079	-	-	-
	伦敦现货	85.57	84.48	1.29%	-	-
	上海现货	77.51	77.45	0.08%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-5.14	-5.23	-	-	-
	国内白银（活跃）	-14	-18	-	-	-
价差	国内黄金	4.15	3.05	-	-	-
	国内白银	19	17	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.428	96.875	-0.46%	-	-
	美债三月(%)	2.36	2.36	-	-	-
	美债十年(%)	3.08	3.19	-	-	-
	VIX 指数	19.76	17.36	-	-	-
	欧元兑美元	1.1419	1.1335	0.74%	-	-
	美元兑人民币	6.9351	6.9560	-0.30%	-	-
相关股票	山东黄金	26.01	25.35	2.60%	-	-
	西部黄金	16.20	15.60	3.85%	-	-
	湖南黄金	6.97	6.67	4.50%	-	-
	紫金矿业	3.46	3.42	1.17%	-	-

机构观点

世界黄金协会

10月全球黄金ETF和类似产品的黄金持仓总量增加16.5吨，上升至2,346吨，相当于流入资金10亿美元，这是近四个月以来首次录得月度流入。伊朗金条和金币需求第三季为21.1吨，为2013年第二季度以来最高，占到中东市场的四分之三。美国对伊朗制裁导致货币大跌，这让黄金受到伊朗人的抢购。由于税收较低的原因，金条和金币相比黄金珠宝更受欢迎。中东金条和金币市场延续了近来的良好势头，第三季需求按年大涨144%，按季上涨28%。中东需求总共为27.8吨，为2013年第二季度以来最高水平。土耳其对货币贬值的态度有些不同，由于土耳其黄金价格8月创下历史新高，投资者选择卖出一些金币和金条。

渣打银行

在周四（11月15日）发布的报告中表示，交易所交易基金ETF投资者已重返黄金市场。大多数贵金属ETF像股票一样交易，但跟踪商品的价格，存入金属以支持股价。各央行和ETF投资者往往都是黄金的“弹性持有者”。截至周三的报告显示，10月份黄金ETF购买量为23吨，11月份迄今为止为13吨，今年迄今为止的流入量均为正值。虽然这些流入表明金价在下行方面出现了更为稳定的缓冲，但特别突出的是ETF投资者并未迅速清算亏损头寸，而是在价格走高时选择加大风险。

德国商业银行

逢低买盘以及股市疲软，例如周一美国股市大幅下挫，有助于黄金近期下跌时触底。美元指数已攀升至2017年中期以来的最高水平，这对金价造成压力。尽管看起来投资者们减少期金净空仓持仓，但在金价下跌了近30美元/盎司的情况下，空头持仓可能再度增加。

加拿大皇家银行

黄金正在围绕英国脱欧的动荡交易中获利。市场做空已成为一个非常拥挤的交易，这意味着黄金“反弹条件看起来已经到位”，这些交易者必须购买以抵消或回补他们的空头头寸。

富国银行

黄金有机会回升。之所以黄金目前不受投资者注意，是因为黄金市场还处在超级熊市中没有出来。美元过高，最终将回落。在股市出现10%到15%修正的情况下，人们往往会选择黄金避险，哪怕美元在走高。因此，一旦美元回落，而股市再次修正，那么黄金就会回升。

道明证券

在周二（11月13日）发布的报告中表示，如果金价跌破1190美元/盎司区域，黄金可能会面临进一步的压力。黄金周二最低触及1195.90美元/盎司，自10月11日以来首次跌破1200美元关口。欧洲政治杂乱，美联储将继续保持紧缩路径，加息已将美元指数维持在97以上，这继续增加黄金的下行压力，正如我们预期的那样。虽然CTA（商品交易顾问）大部分创纪录的空头现在已经回落了，但我们怀疑跌破1190美元/盎司将促使这些公司再次增加其空头头寸作为下行动力。

宏观因素

1. 中国

👁️要闻：10月末广义货币（M2）余额179.56万亿元，同比增长8%，增速分别比上月末和上年同期低0.3个和0.9个百分点，预期8.4%，前值8.3%，狭义货币（M1）余额54.01万亿元，同比增长2.7%，增速分别比上月末和上年同期低1.3个和10.3个百分点；10月新增人民币贷款6970亿元，预期9000亿元；10月份社会融资规模增量为7288亿元，创2016年7月以来新低，比上年同期少4716亿元；10月规模以上工业增加值同比增5.9%，前值5.8%；1-10月固定资产投资同比增长5.7%，前值5.4%；社会消费品零售总额35534亿元，同比名义增长8.6%。

👁️观点：从近期公布的经济数据来看，经济下行的信号开始越发明显，M1、M2增速同时出现下滑且M1增速下滑较为明显，再加上社会融资规模增量大幅低于预期，这些对于我国“大水漫灌式”的经济发展模式尤为不利，流动性的缩减叠加企业融资意愿下降，经济将进一步承压下行，接下来的一段时间将是艰难时光。上周就中美贸易战，中方向美方提供了书面清单，但缺少四五个重要问题，特朗普表示对解决两国贸易争端感到乐观，但美国副总统彭斯与习近平“交锋”，贸易分歧致使APEC自1993年以来首次未发联合公布，具体谈判结果还需等待月末举办的G20峰会，在此期间中美贸易关系存在反复的可能。

2. 美国

👁️要闻：10月NFIB中小企业乐观程度指数107.4%，预期108%，前值107.9%；10月政府预算赤字1005亿美元，预期赤字1000亿美元，前值赤字632亿美元；10月核心CPI同比升2.1%，预期升2.2%，前值升2.2%；10月零售销售环比升0.8%，预期升0.5%；11月纽约联储制造业指数23.3，预期20，前值21.1，费城联储制造业指数12.9，预期20，前值22.2；截至11月10日当周初请失业金人数21.6万人，预期21.3万人，前值21.4万人；10月进口价格指数环比升0.5%，预期升0.1%；10月工业产出环比升0.1%，预期升0.2%。

👁️观点：美国10月PPI与CPI数据分道扬镳，相对弱勢的CPI无法给予美元指数不断上行的动力。其实我们也注意到，近期美元指数的上扬，更多的还是来源于其它避险货币的走弱，自身温和的经济发展支撑力度较弱。随着减税负面效应的不断兑现，叠加全球经济发展步入下行通道，美股或将迎来近十年以来的一场深度回调，这对于美元之外的避险商品来说，将会迎来自己的春天，尤其是黄金白银。美联储加息是当前贵金属头上的一道紧箍咒，但随着石油在过去一个月的持续暴跌，通胀预期有所缓和，再加上周美联储副主席表示美联储决策时需考虑全球经济放缓情况，诱发市场对美联储能否持续加息的担忧，随着加息周期尾声的临近，贵金属的保值功能会逐渐显现出来。我们还观察到一个现象，近期无论是东方还是西方国家，面临着特朗普可能的制裁以及美国高企的债务，各国开始纷纷抛售美债以及美元资产，石油美元的地位岌岌可危，贵金属或迎来行情爆发。上周美国中情局就沙特记者事件得出结论，是由沙特王储上月下令杀害记者卡舒吉，如若沙特无法妥善处理，那么作为“人权卫士”、“世界警察”的美国不可能不采取进一步制裁措施，美沙关系将大概率恶化，地缘政治风险提升。

3. 欧元区、日本、英国

👁️要闻：欧元区---11月ZEW经济景气指数-22，前值-19.4；三季度季调后GDP修正值环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%；9月工业产出环比降0.3%，预期降0.4%；三季度就业人数初值环比升0.2%，前值升0.4%；9月季调后贸易帐顺差134亿欧元，预期顺差163亿欧元，前值顺差168亿欧元；10月调和CPI同比终值升2.2%，预期升2.2%，初值升2.1%；日本---10月PPI同比2.9%，预期2.8%，前值3%；英国---9月三个月ILO失业率4.1%，预期4%，前值4%；10月失业率2.7%，前值2.6%；10月末季调输出PPI环比升0.3%，预期升0.2%；10月零售销售环比降0.5%，预期升0.2%，前值降0.4%。

👁️观点：随着英国脱欧步入倒计时，进程的反复主导着近期市场的避险情绪。欧洲方面，除了英国脱欧，此次意大利与欧盟的财政赤字预算问题也并非小事，冲突的背后是经济的长期疲弱，居高不下的失业率以及严重的难民问题，民众对传统党派的不满导致右翼势力上台，倘若这一问题得不到处理，将会演变成欧元区的另一不稳定因素，没有了英国与意大利的欧元区，

今后的命运引人担忧。在面临当前的困局，欧洲避险资金将在美元与贵金属之间做出抉择，随着“去美元化”的潮流越演越烈，我们相信贵金属或更易获得资金的青睐。

技术分析



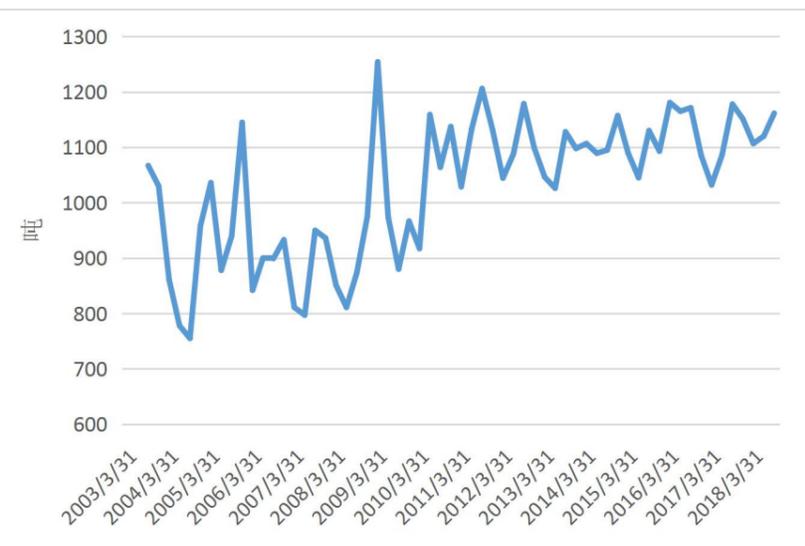
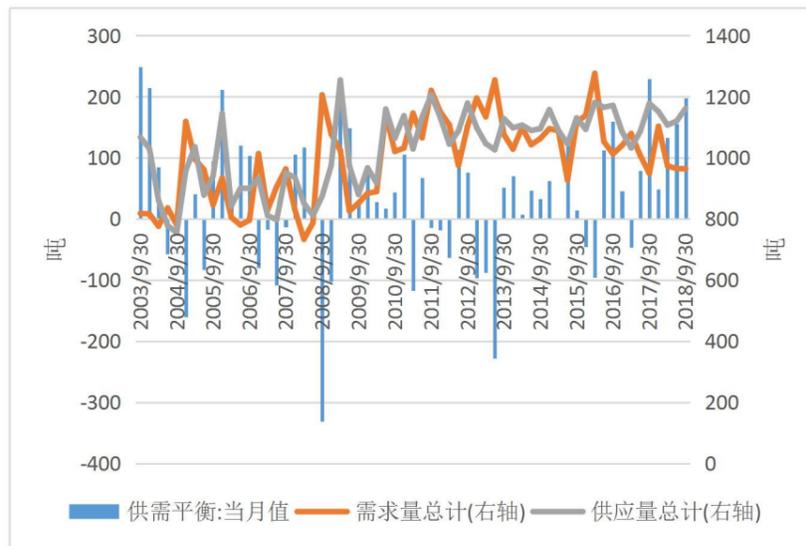


数据图表

1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

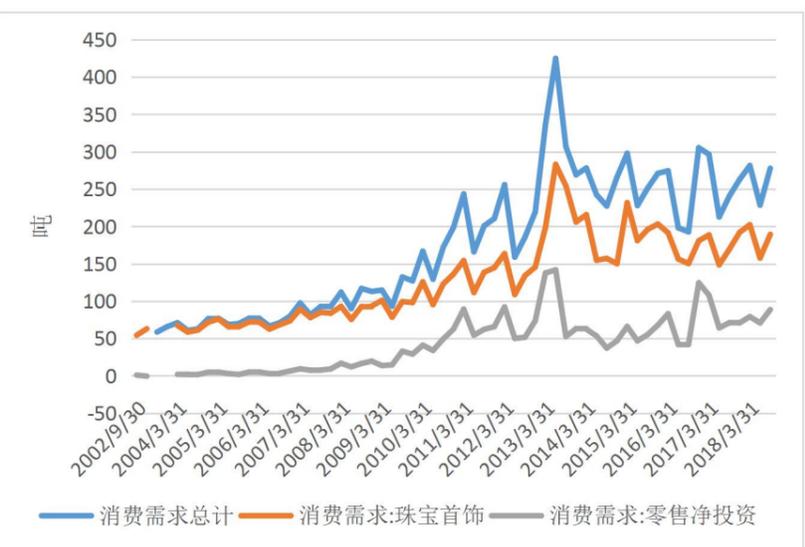
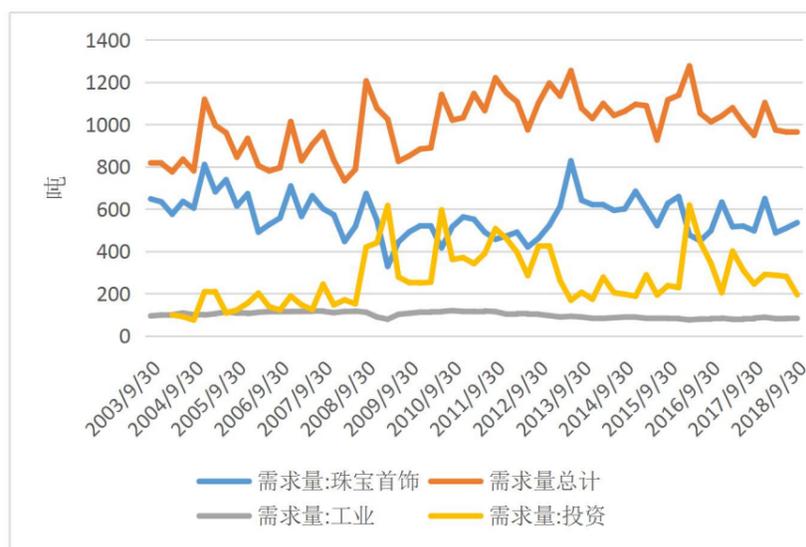
图 2 黄金供应量



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

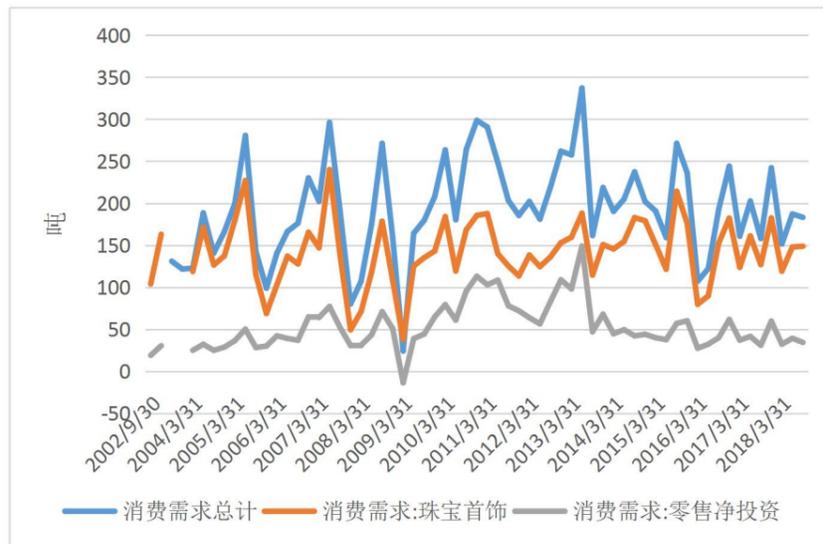
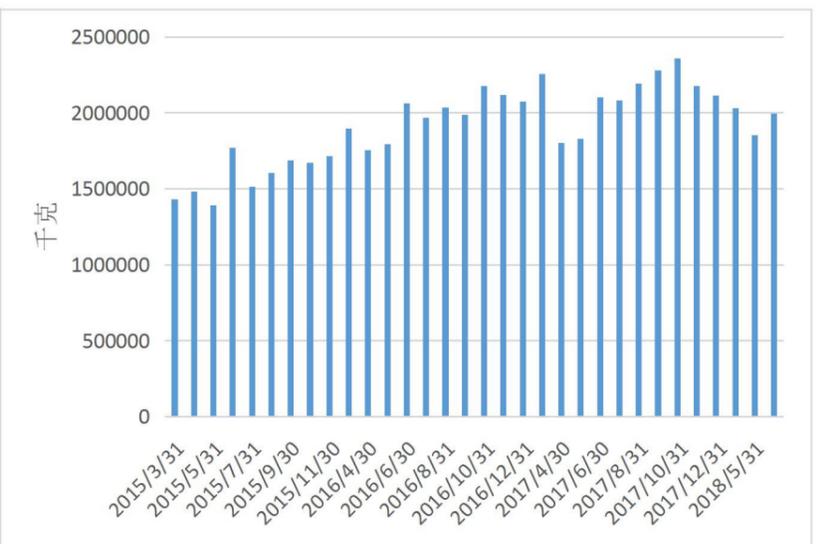


图 6 白银产量当月值



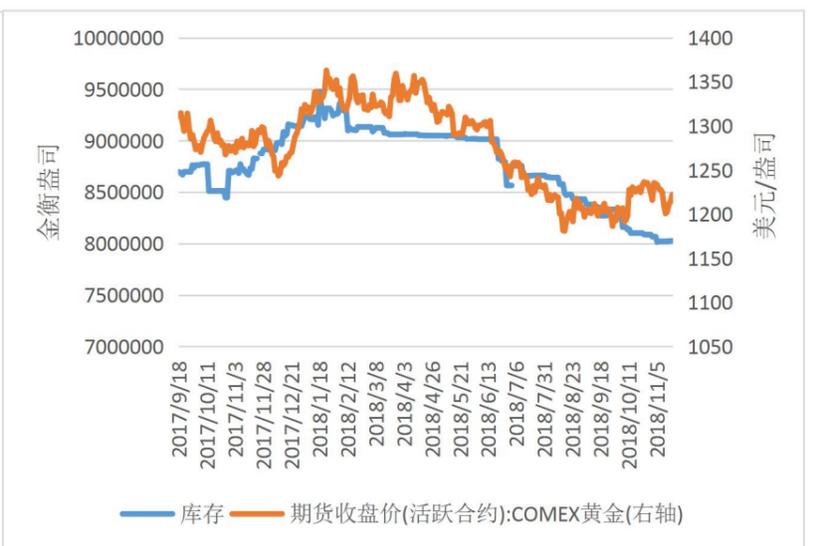
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

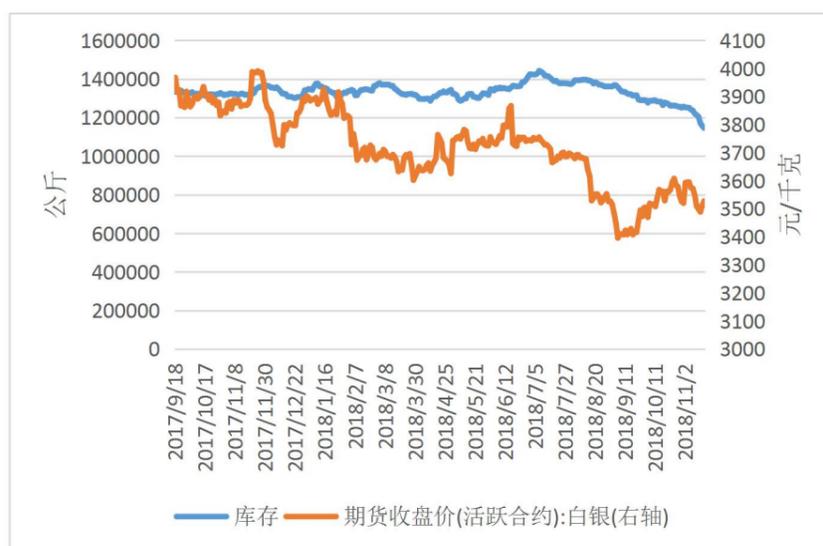
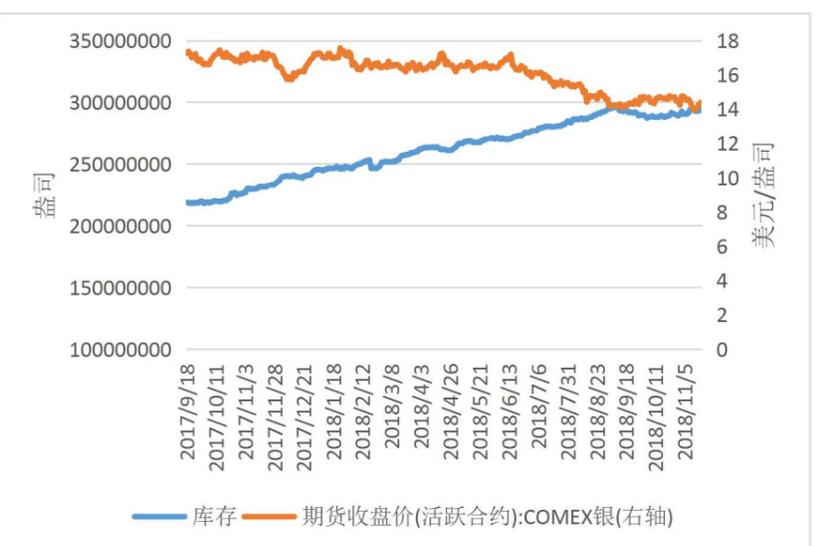


图 10 COMEX 白银库存



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

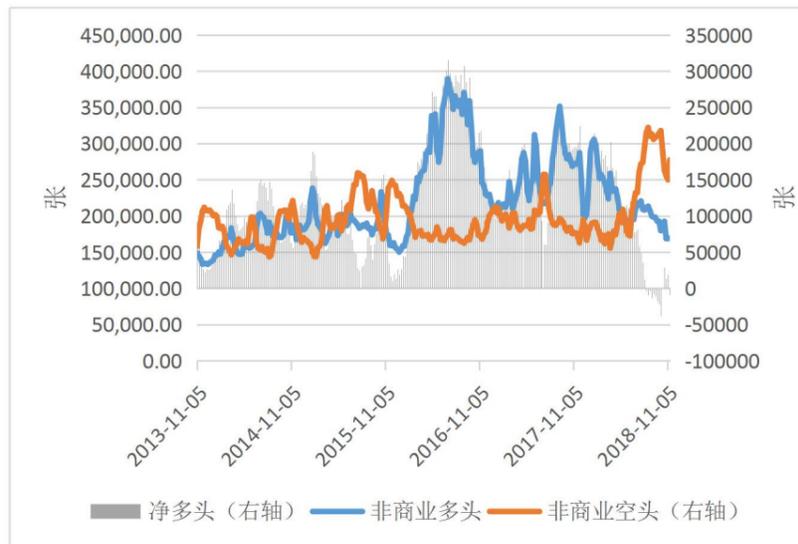
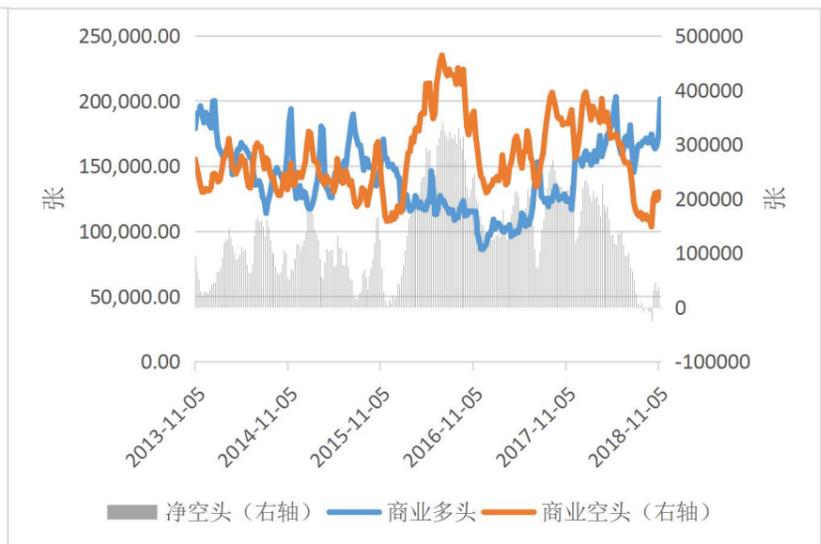


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

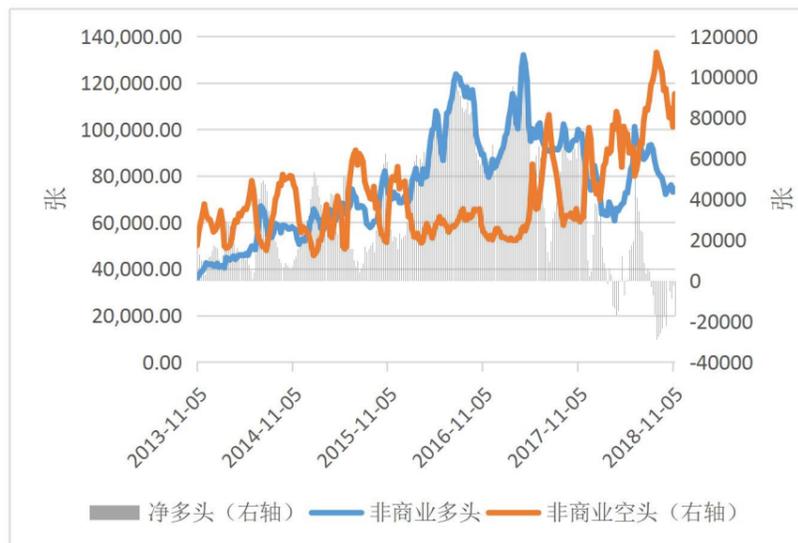
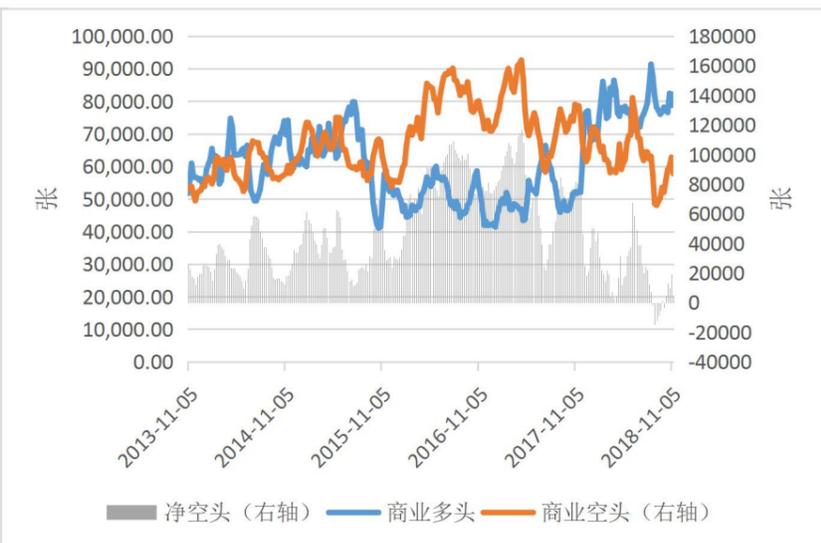


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

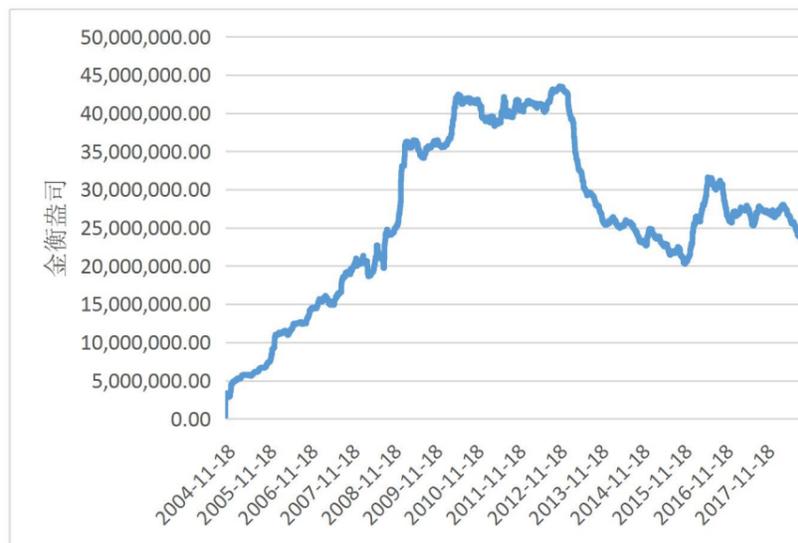
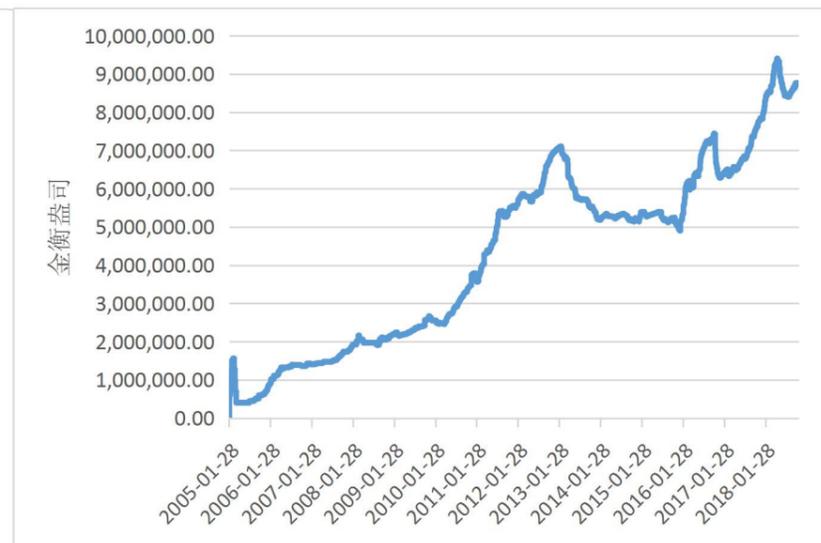


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

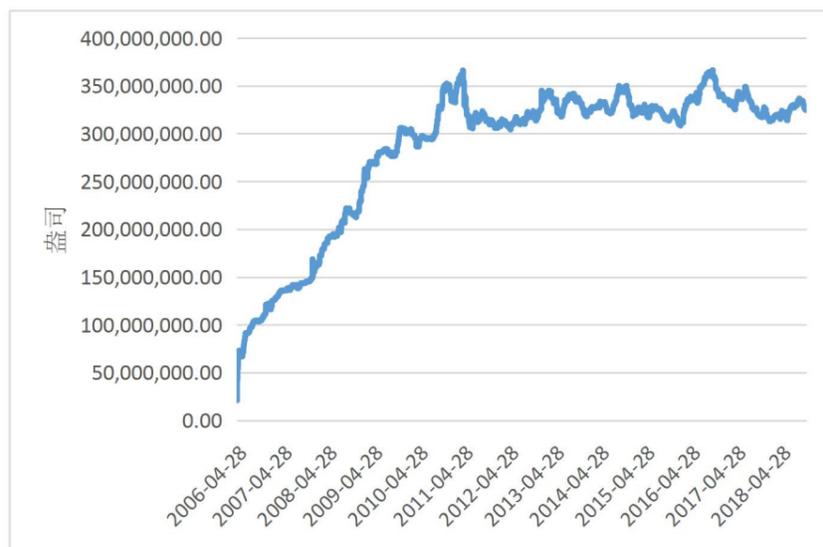
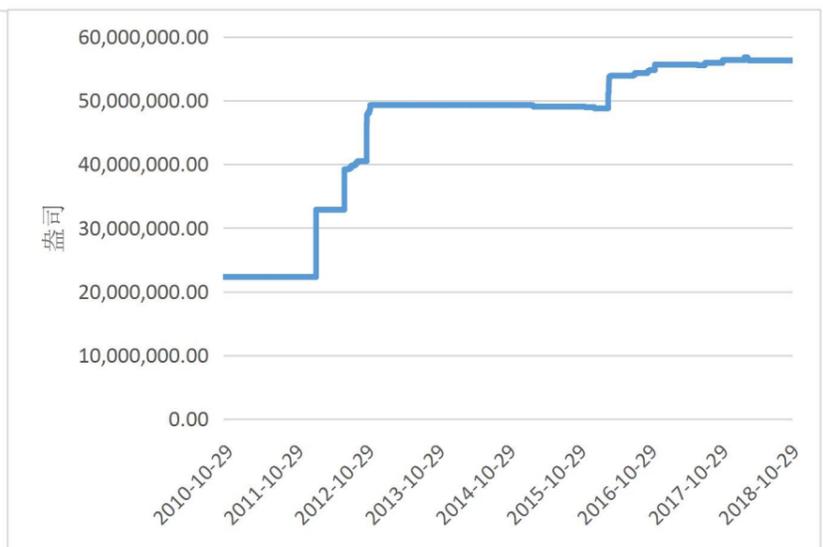


图 18 PSLV 持有量



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

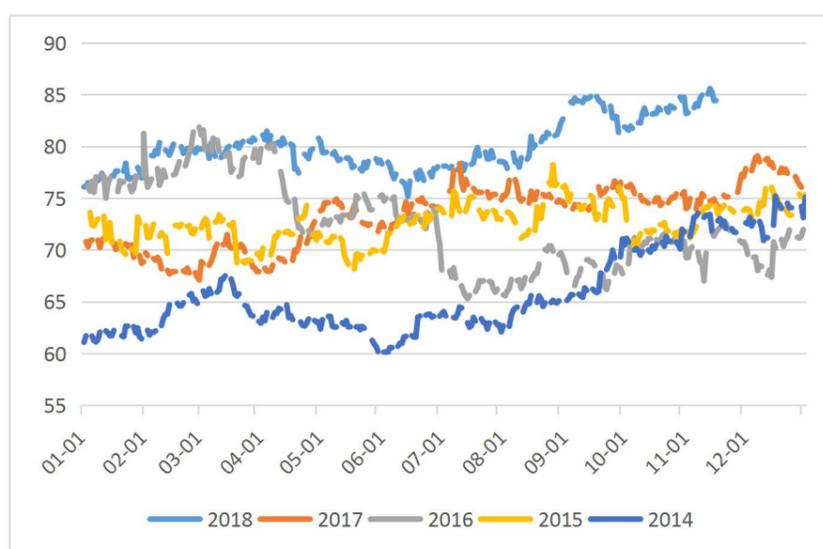
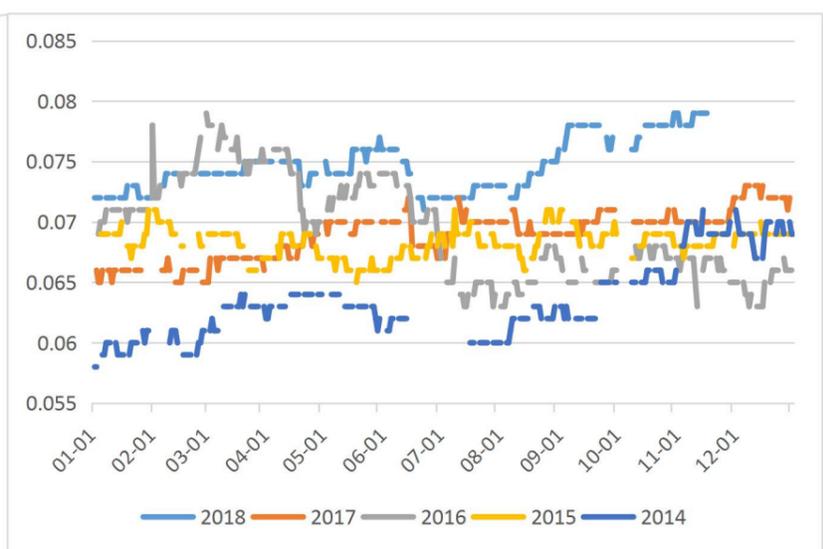


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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）

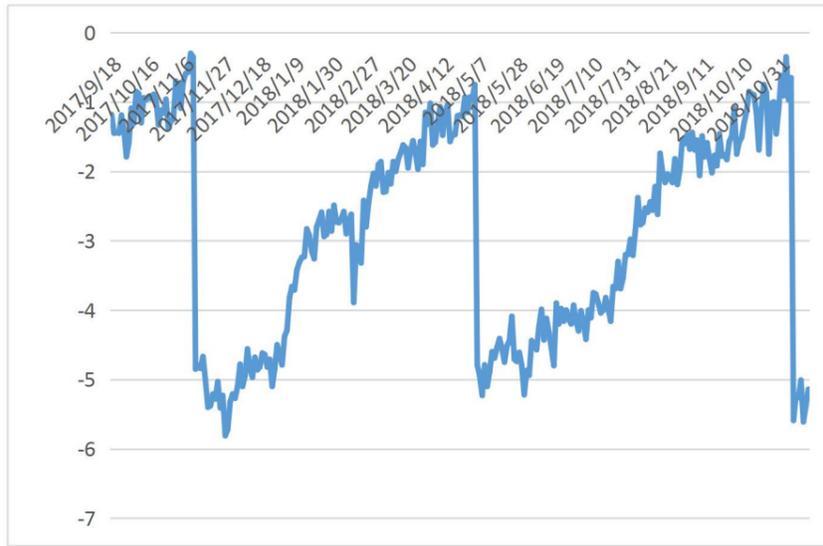
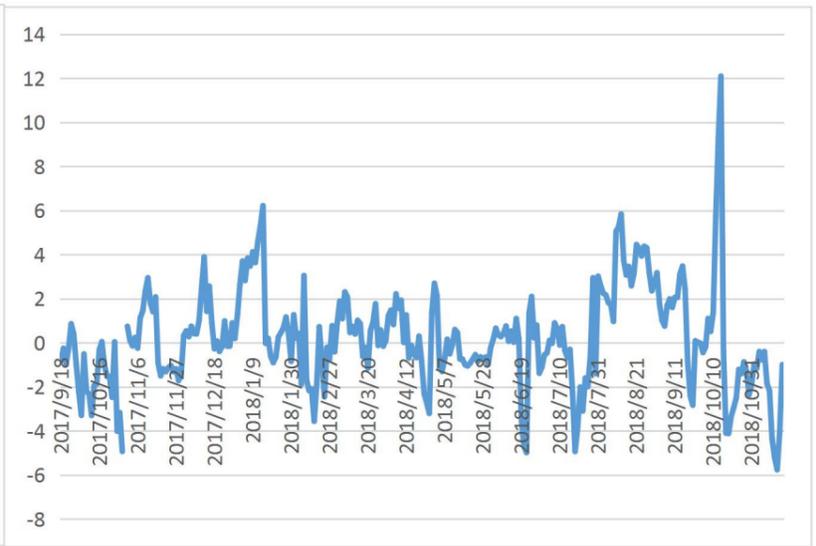


图 23 国内黄金基差（连续合约）



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）

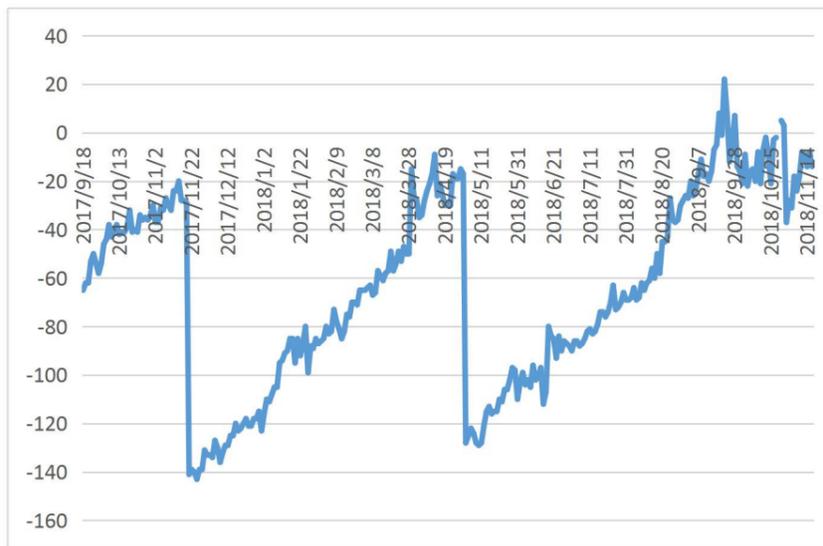
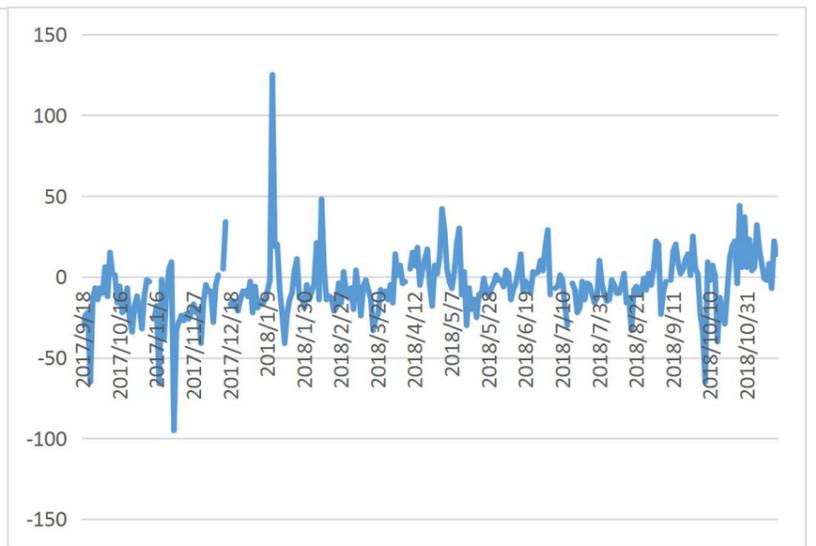


图 25 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内黄金价差

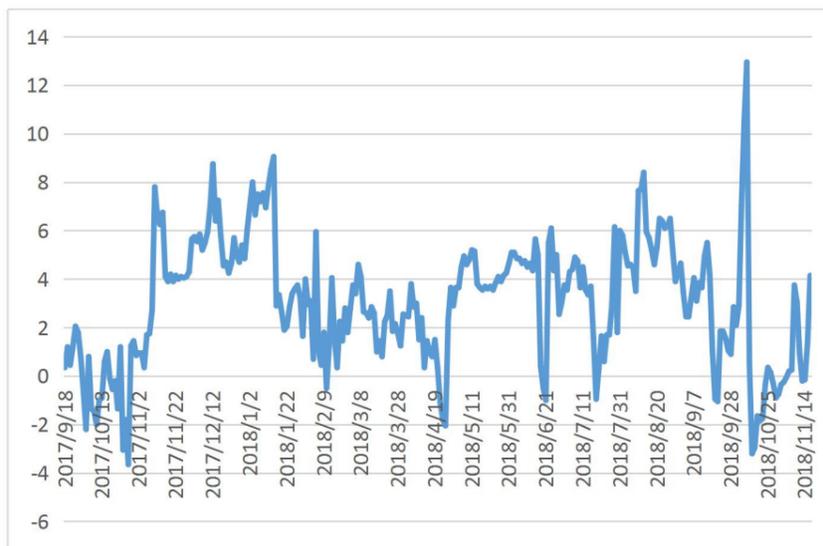
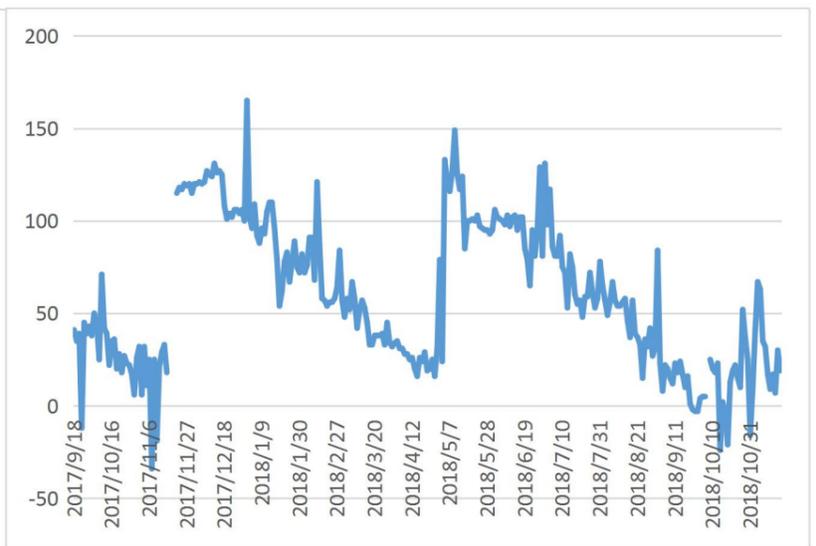


图 27 国内白银价差



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

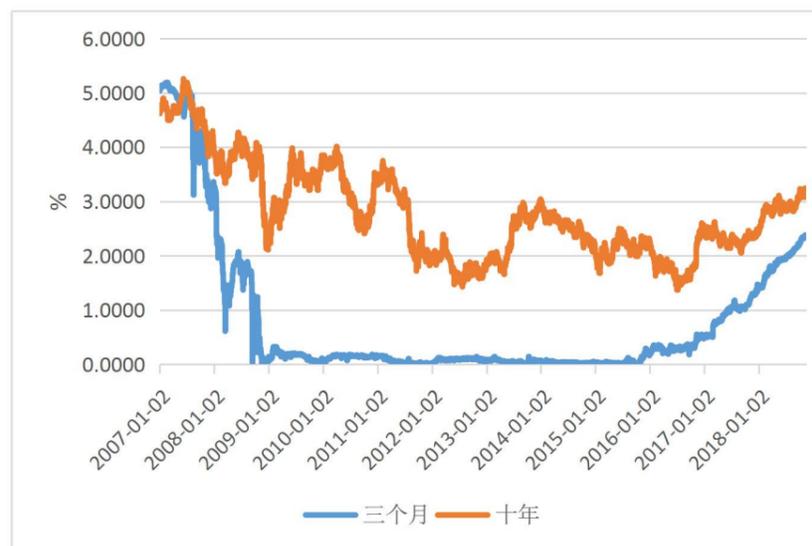
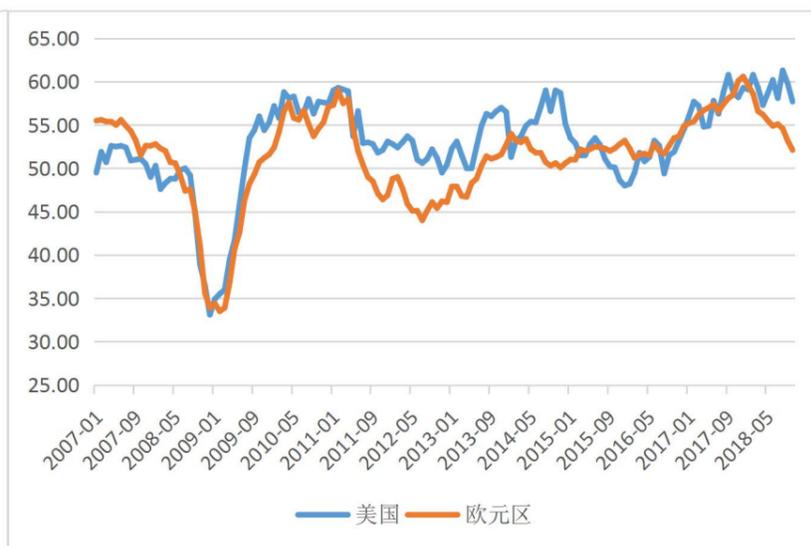


图 29 美国与欧元区制造业 PMI



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)

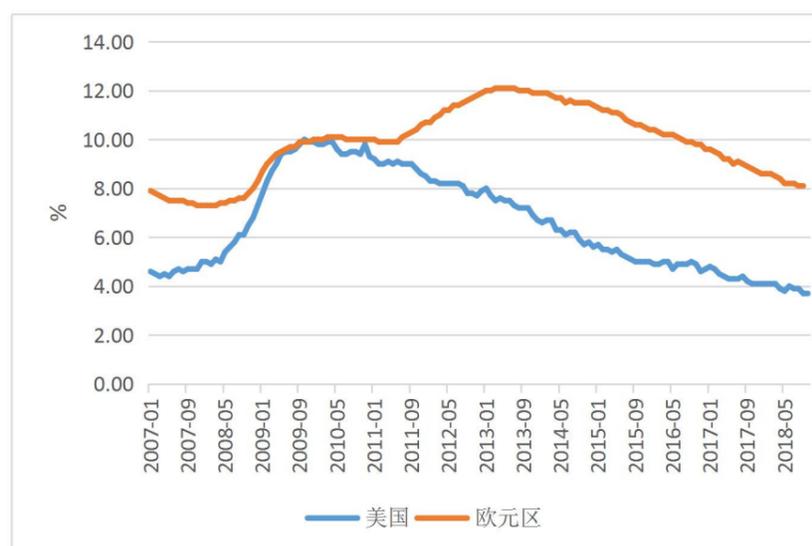
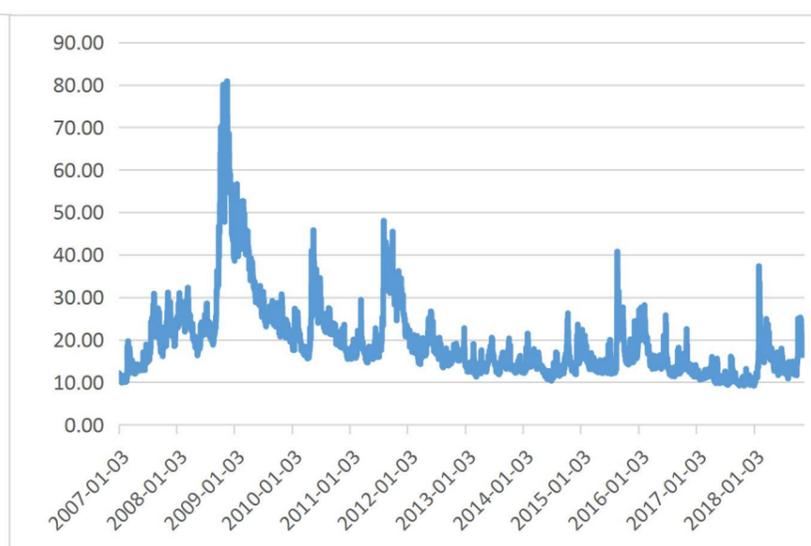


图 31 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。