

## G20 峰会悬念待解，保值需求有所抬头

### 核心要点

- 1) 随着本周 G20 峰会来袭，市场的目光都聚焦在“习特会”上。作为全球最大的两个经济体，中美关系能否在本次峰会上向好转变，仍然是一个问号。APEC 会议上彭斯的针锋相对，再加上白宫贸易顾问并不随同出席峰会，暗示着中美贸易战在本次峰会上得以完美收局的可能性极低，市场上认为最好的结果莫过于中美贸易战得以暂时缓和，倘若如此，避险情绪支撑贵金属力量仍存。
- 2) 上周特朗普就卡舒吉事件全力为沙特王储辩护，全然不顾 CIA 的有罪定论。当然，沙特也会满足特朗普的诉求，那就是开足马力生产原油，将产量提高到创纪录水平，原油扩大跌幅，直线逼近 50 关口。在此背景下，美国不仅达到了遏制伊朗和俄罗斯的目标，同时也是对欧佩克组织的瓦解，力图让其破产，加上美国现今成为了世界上第一大原油生产国，此举是为今后掌握石油定价权铺路。倘若真的实现了此目标，那美元的霸权地位将更加稳固，贵金属的避险功能相对削弱。
- 3) 美股接二连三的暴跌，连上周的“黑色星期五”也是以跌势收盘，我们之前已经提过，当前美股处于见顶回落的阶段。每每股市重挫，总是少不了特朗普炮轰美联储加息，本周也不例外。加上原油价格持续下跌，通胀预期下调，市场对美联储持续加息预期减弱，或最快于 2019 年第一季度停止加息，这还有待进一步观察，贵金属上方的加息压力处于不断缓解之中。
- 4) 上周英国脱欧取得进展，欧盟领导人周日在特别峰会上一致通过英国脱欧协议草案，并警告称协议若遭英国议会否决，将不会重启谈判。但是我们都知道，草案通过议会表决的可能性不大，倘若未通过，那么硬脱欧风险将会陡增，黄金的避险需求或得以提振。欧元区制造业和服务业采购经理人指数跌至两年来新低，加上意大利预算问题悬而未决，欧元承压下行，美元指数相对走强，施压贵金属。
- 5) 伊朗总统在伊斯兰联合国际会议上表示不会向以美国为首的西方屈服，特朗普授权军队严控难民，法国黄背心运动人数达 28 万以及俄军向乌克兰军舰开火，区域性风险因素仍存，需要关注事态进一步发展趋势。

### 操作建议

中美关系的发展关乎到全球经济形势，G20 峰会将为接下来的经济发展指明方向。从日 K 线上来，上周美元指数处于震荡上行，MACD 显示空头势力由强转弱，周涨幅为 0.55%。沪金 1906 在布林中轨附近上涨受阻，MACD 呈现空头力量逐渐减弱趋势，欲粘合成黄金交叉。沪银 1906 运动至布林通道中轨附近承压下行，MACD 呈现空头势力逐渐减弱姿态。具体操作上，维持上周观点，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

G20 峰会-----若中美握手言和，避险情绪将降温

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	1223.4	1222.0	0.11%	23.31	-6.77
	COMEX 银	14.260	14.390	-0.90%	8.86	-4.36
	SHFE 金 1906	279.65	277.50	0.77%	18.90	0.80
	SHFE 银 1906	3537	3528	0.26%	52.90	-1.60
	伦敦金	1222.85	1221.14	0.14%	-	-
	伦敦银	14.241	14.375	-0.93%	-	-
	黄金 T+D	274.49	272.36	0.78%	17.16	-1.26
	白银 T+D	3511	3514	-0.09%	1195.29	-46.99
库存	COMEX 金	8015760.65	8026061.73	-0.13%	-	-
	COMEX 银	293064078.87	294222643.10	-0.39%	-	-
	SHFE 金	744	744	-	-	-
	SHFE 银	1089073	1145760	-4.95%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24528630.34	24424598.12	0.43%	-	-
	iShares 金	8728192.81	8728192.81	-	-	-
	SLV 银	325019544.6	324456075.0	0.17%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	85.232	84.422	0.96%	-	-
	SHFE	0.079	0.079	-	-	-
	伦敦现货	85.84	85.57	0.32%	-	-
	上海现货	78.18	77.51	0.86%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-5.16	-5.14	-	-	-
	国内白银（活跃）	-26	-14	-	-	-
价差	国内黄金	4.10	4.15	-	-	-
	国内白银	20	19	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.955	96.428	0.55%	-	-
	美债三月(%)	2.41	2.36	-	-	-
	美债十年(%)	3.05	3.08	-	-	-
	VIX 指数	21.52	19.76	-	-	-
	欧元兑美元	1.1335	1.1419	-0.74%	-	-
	美元兑人民币	6.9499	6.9351	0.21%	-	-
相关股票	山东黄金	25.64	26.01	-1.42%	-	-
	西部黄金	15.51	16.20	-4.26%	-	-
	湖南黄金	6.78	6.97	-2.73%	-	-
	紫金矿业	3.39	3.46	-2.02%	-	-

## 机构观点

### 加拿大丰业银行

经济数据整体显现弱势，包括一些美国数据，受到美国贸易纷争的拖累，基本金属价格依然承压。由于其他市场变得更加规避风险，黄金市场将受到支撑。随着股市和债市暴跌，黄金避险需求有更多上升的空间。经济增长前景不确定性和地缘政治不稳定因素将继续促使通胀压力上升，将帮助金价抗击强势的美元。金价和美元在 10 月份一起上涨，美元进一步走强可能不会对金价构成太过强劲的逆风。认为金价拐点降至，目前可能已经到来。由于对全球经济增长的担忧，对工业金属的需求疲弱，银价一直在下跌。如果金价扩大涨幅，投资者兴趣回归，那么以百分比计算，白银的反弹可能会超过黄金，因为白银的波动性一直高于黄金。该行公布的 11 月金属报告显示，金价仍有上涨潜力，预计新的一波风险厌恶情绪将席卷金融市场且通胀压力上升。

### 德国商业银行

数据显示，瑞士上个月仅向印度出口了 11.3 吨黄金，至少为五年来最低水平。这可能是由于以卢比计价的黄金价格大幅上涨，且传统节日的到来也无法推动需求上涨。与此同时，上个月瑞士对中国的黄金出口总量仅为 34.3 吨。

### 欧洲太平洋资本

一旦经济最终崩溃，黄金价格将会飙升，认为人们对世界上正在发生的事情一无所知。他们不了解美国经济，他们不了解美联储，但他们很快就会猛然醒悟，精明的投资者正在购买黄金。

### 道富环球投资管理公司

认为美元上涨势头将放缓，美元看起来有点不稳，股市也是如此，因此过去几个月对黄金不利的因素正在改变。股市的总体趋势将持平至下跌，偶尔会出现反弹，黄金将像过去那样经常从中受益。

### Bone Wealth

投资者可以将整体投资组合中的一小部分配置为黄金，但由于短期市场事件，没有理由大举买入黄金。黄金在多元化投资组合中的比重应不超过 3%-5%。为什么你会因为紧张而从 3% 增加到 33%？当你思考这个问题时，这是不现实的。

## 宏观因素

### 1.中国

👁️要闻：10月末央行外汇占款 21.3 万亿元，环比下滑 915.76 亿元。

👁️观点：上周宏观数据面较为清淡，中美贸易战对我国经济发展的影响不断显现出来，外汇占款的不断减少，表明国际投资机构对我国经济发展看跌，外资的流出会减少国内货币供应量。

### 2.美国

👁️要闻：11月 NAHB 房地产市场指数 60，预期 67，前值 68；10月新屋开工总数年化 122.8 万户，预期 122.5 万，前值 120.1 万；10月营建许可总数 126.3 万户，预期 126.7 万，前值 127 万；11月17日当周初请失业金人数 22.4 万人，创4个月新高，预期 21.5 万人；10月耐用品订单环比大降 4.4%，为去年7月以来最差表现，预期降 2.6%；10月成屋销售总数年化 522 万户，预期 520 万户，前值 515 万户；11月密歇根大学消费者信心指数终值 97.5，预期 98.3，初值 98.3；11月 Markit 制造业 PMI 初值 55.4，预期 55.7，前值 55.7。

👁️观点：随着本周 G20 峰会来袭，市场的目光都聚焦在“习特会”上。作为全球最大的两个经济体，中美关系能否在本次峰会上向好转变，仍然是一个问号。APEC 会议上彭斯的针锋相对，再加上白宫贸易顾问并不随同出席峰会，暗示着中美贸易战在本次峰会上得以完美收局的可能性极低，市场上认为最好的结果莫过于中美贸易战得以暂时缓和，倘若如此，避险情绪支撑贵金属力量仍存。上周特朗普就卡舒吉事件全力为沙特王储辩护，全然不顾 CIA 的有罪定论。当然，沙特也会满足特朗普的诉求，那就是开足马力生产原油，将产量提高到创纪录水平，原油扩大跌幅，直线逼近 50 关口。在此背景下，美国不仅达到了遏制伊朗和俄罗斯的目标，同时也是对欧佩克组织的瓦解，力图让其破产，加上美国现今成为了世界上第一大原油生产国，此举是为今后掌握石油定价权铺路。倘若真的实现了此目标，那美元的霸权地位将更加稳固，贵金属的避险功能相对削弱。美股接二连三的暴跌，连上周的“黑色星期五”也是以跌势收盘，我们之前已经提过，当前美股处于见顶回落的阶段。每每股市重挫，总是少不了特朗普炮轰美联储加息，本周也不例外。加上原油价格持续下跌，通胀预期下调，市场对美联储持续加息预期减弱，或最快于 2019 年第一季度停止加息，这还有待进一步观察，贵金属上方的加息压力处于不断缓解之中。

### 3.欧元区、日本、英国

👁️要闻：欧元区---9月季调后经常帐顺差 168.82 亿欧元，预期顺差 239 亿欧元；9月季调后建筑业产出环比升 2%；11月消费者信心指数初值-3.9，预期-3，前值-2.7；11月制造业 PMI 初值 51.5，创 2016 年 5 月以来新低，预期 52，前值 52；服务业 PMI 初值 53.1，预期 53.6，前值 53.7；综合 PMI 初值 52.4，预期 53，前值 53.1；日本---10月出口同比 8.2%，预期 9%；10月末季调商品贸易帐逆差 4493 亿日元，预期逆差 688 亿日元；10月 CPI 同比 1.4%，预期 1.4%，前值 1.2%；11月制造业 PMI 初值 51.8，创两年新低，前值 52.9；英国---11月 Rightmove 平均房屋要价指数同比-0.2%，前值 0.9%；11月 CBI 工业订单差值 10，预期-5，前值-6。

👁️观点：上周英国脱欧取得进展，欧盟领导人周日在特别峰会上一致通过英国脱欧协议草案，并警告称协议若遭英国议会否决，将不会重启谈判。但是我们都知道，草案通过议会表决的可能性不大，倘若未通过，那么硬脱欧风险将会陡增，黄金的避险需求或得以提振。欧元区制造业和服务业采购经理人指数跌至两年来新低，加上意大利预算问题悬而未决，欧元承压下行，美元指数相对走强，施压贵金属。



# 技术分析





白银：美白银在跌破 1360 之前，维持重要底部的判断。逢低买入为主。  
 黄金：美黄金 1200 美元有可能形成重要底部，跌破之前逢低买入为主。

## 数据图表

### 1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

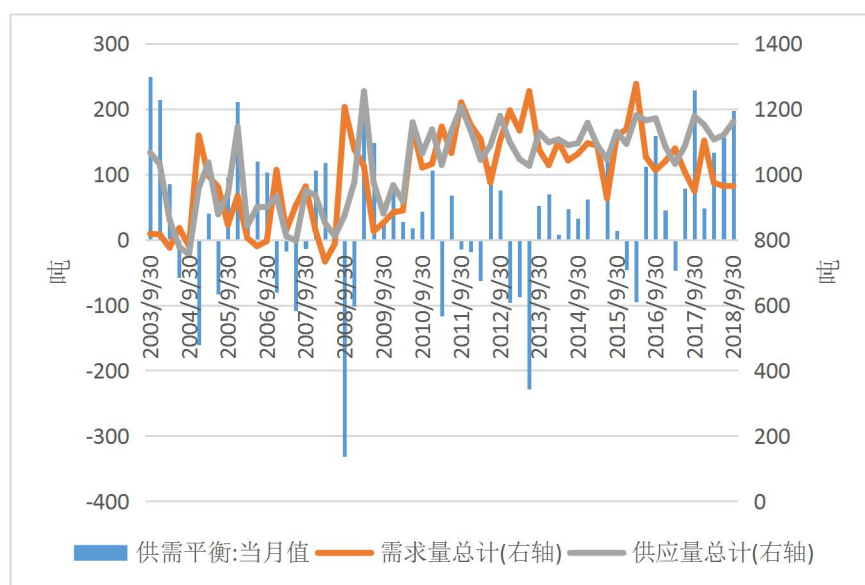
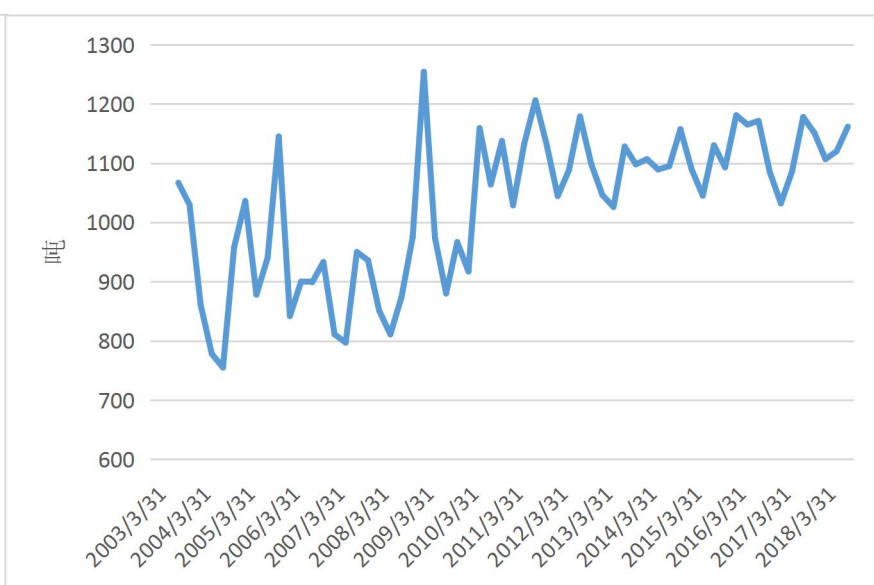


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

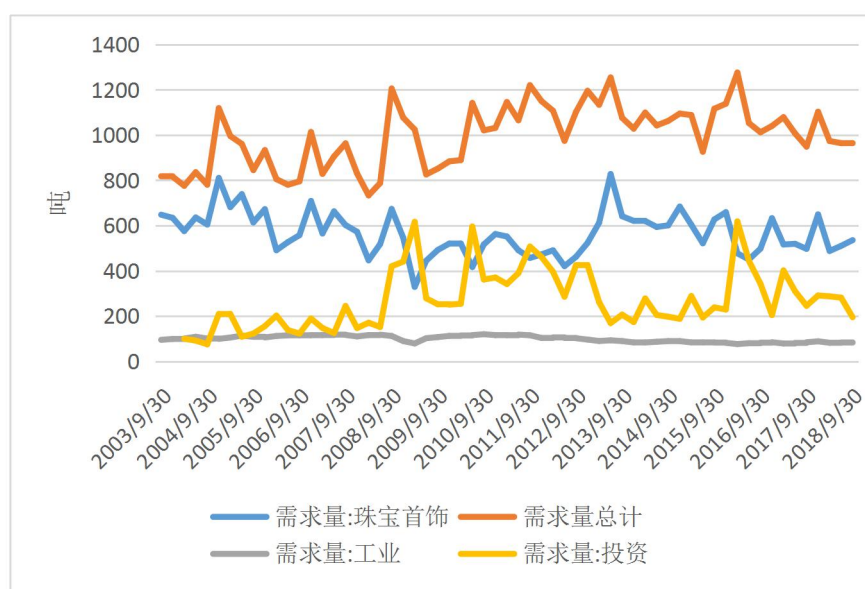
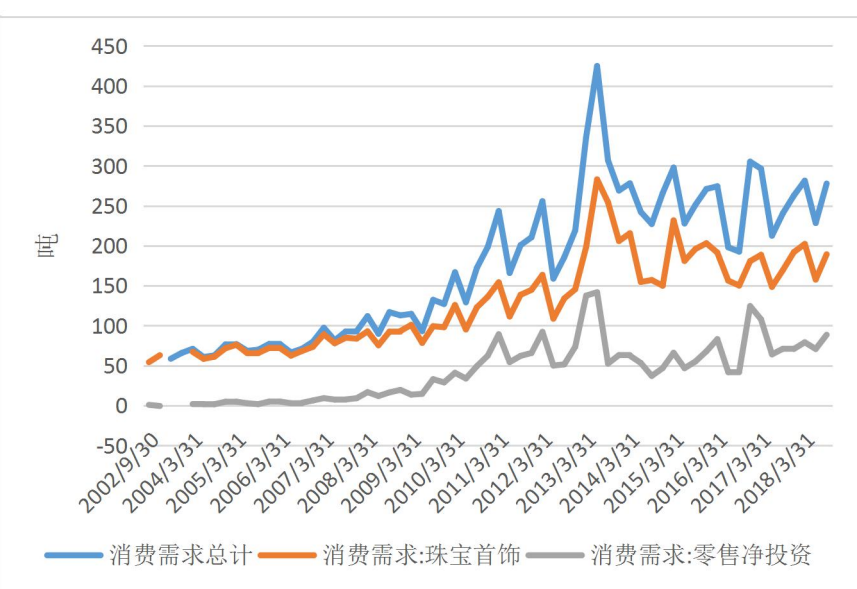


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组



图 5 印度黄金需求量

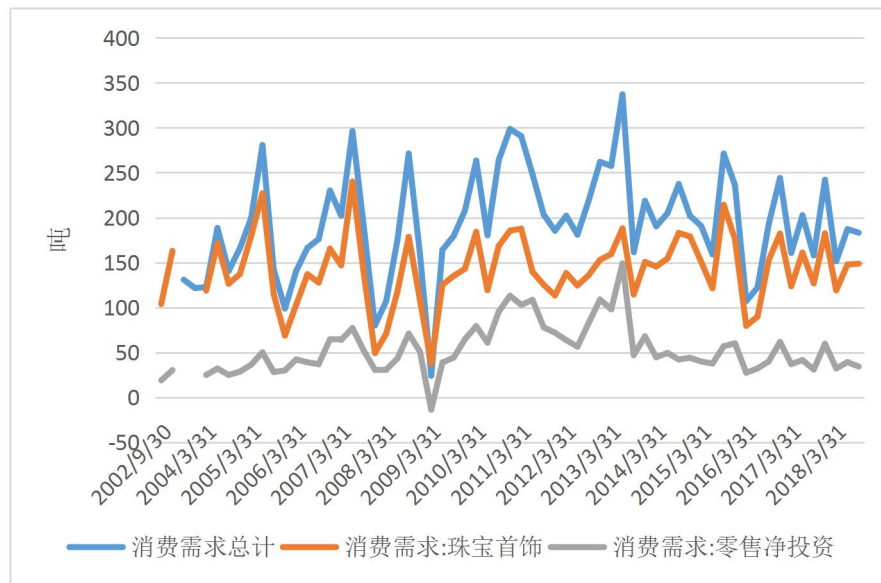
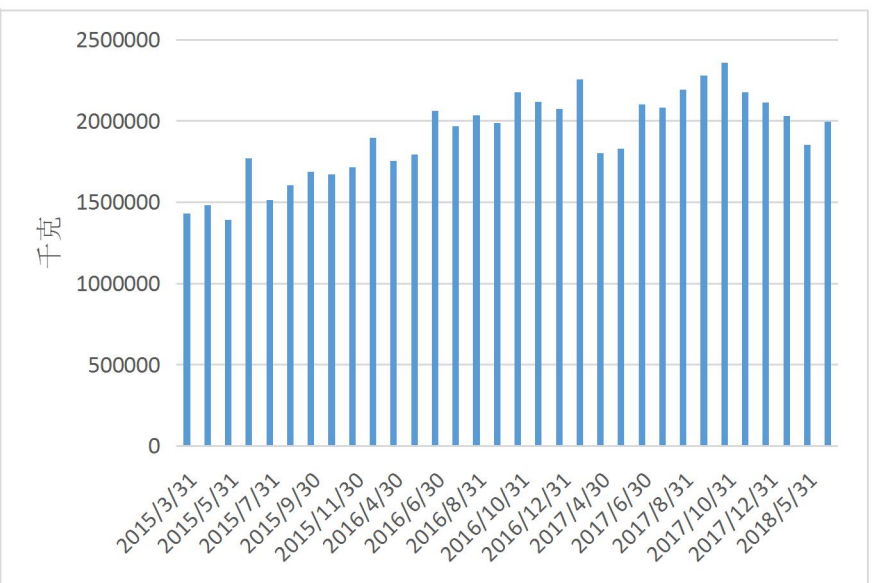


图 6 白银产量当月值



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

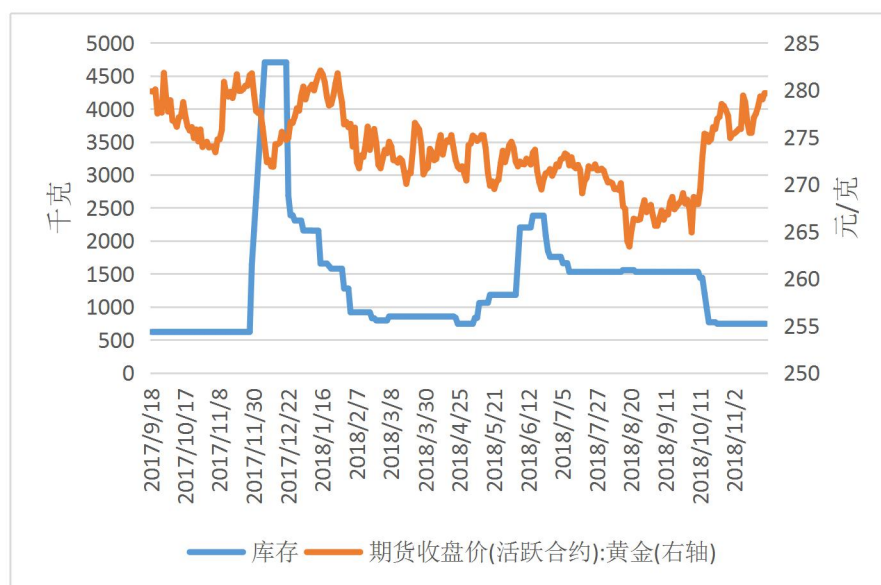
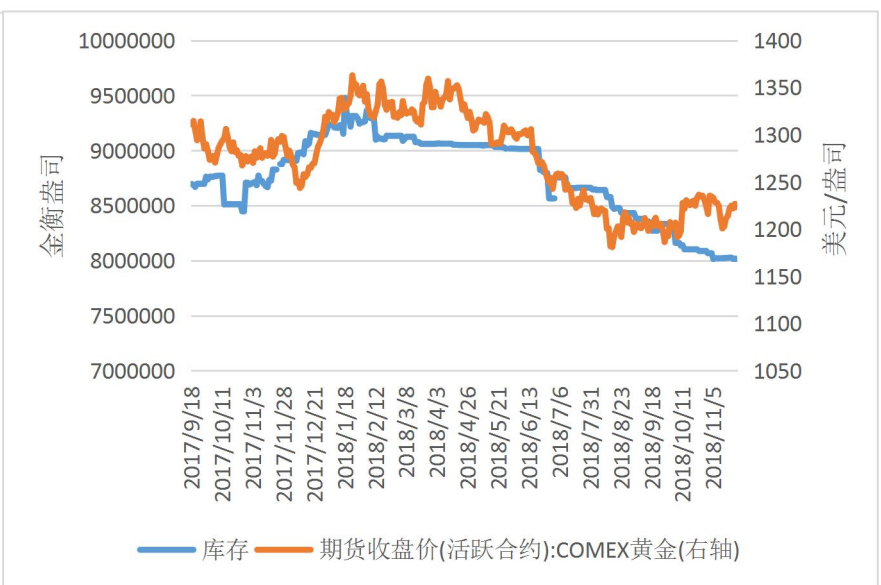


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

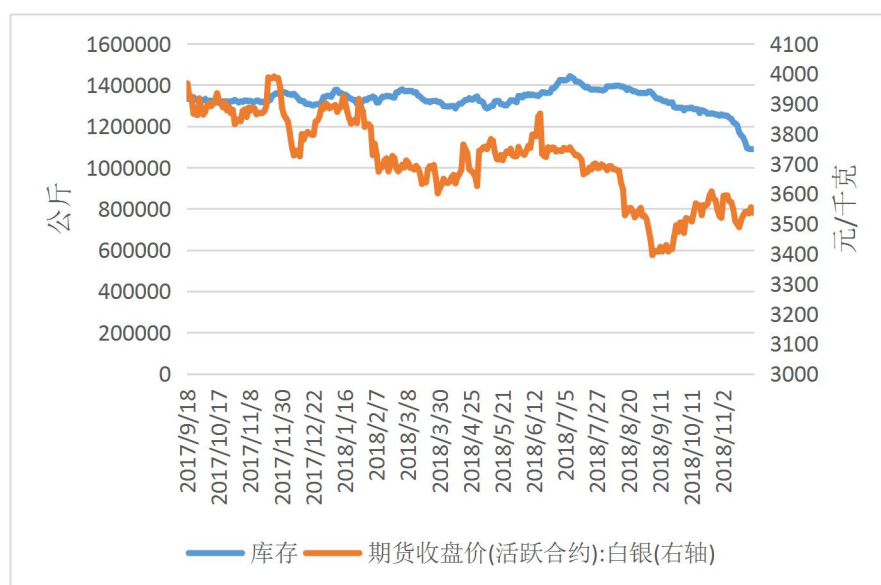
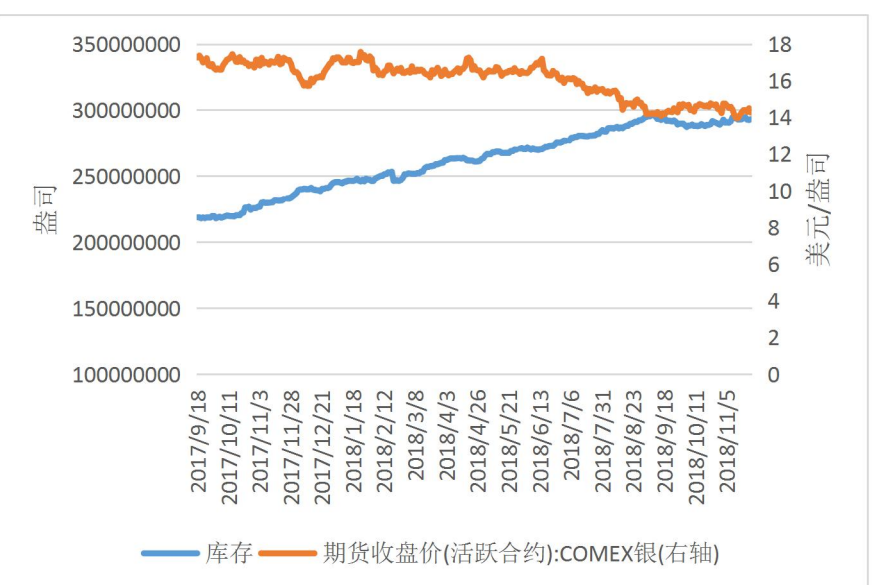


图 10 COMEX 白银库存



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

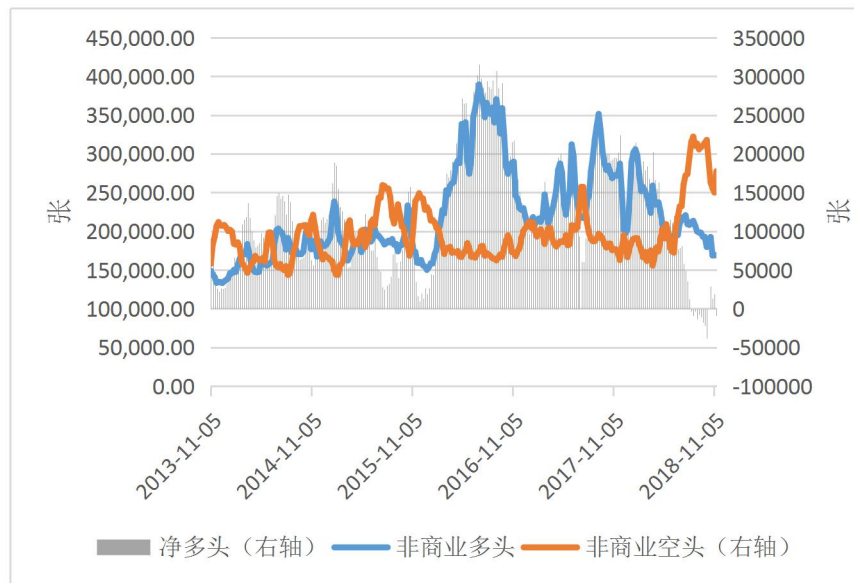
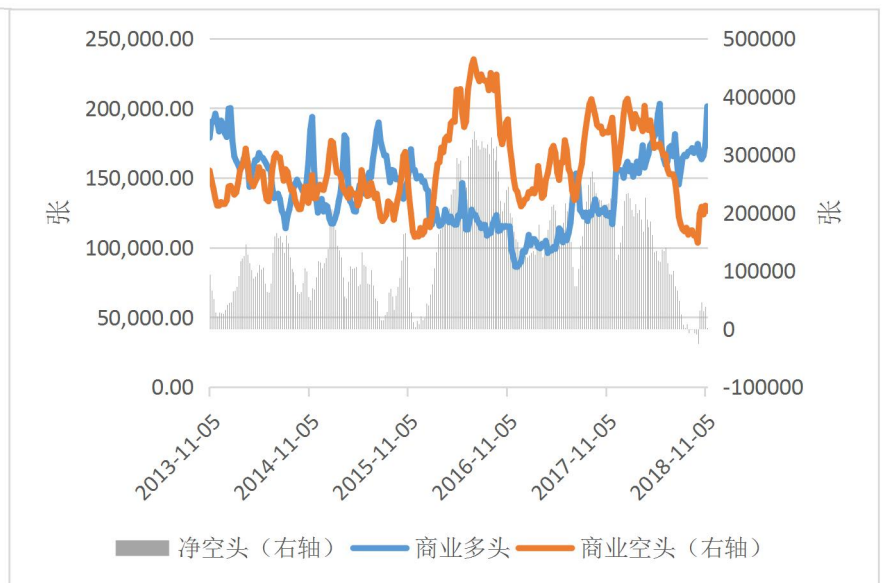


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

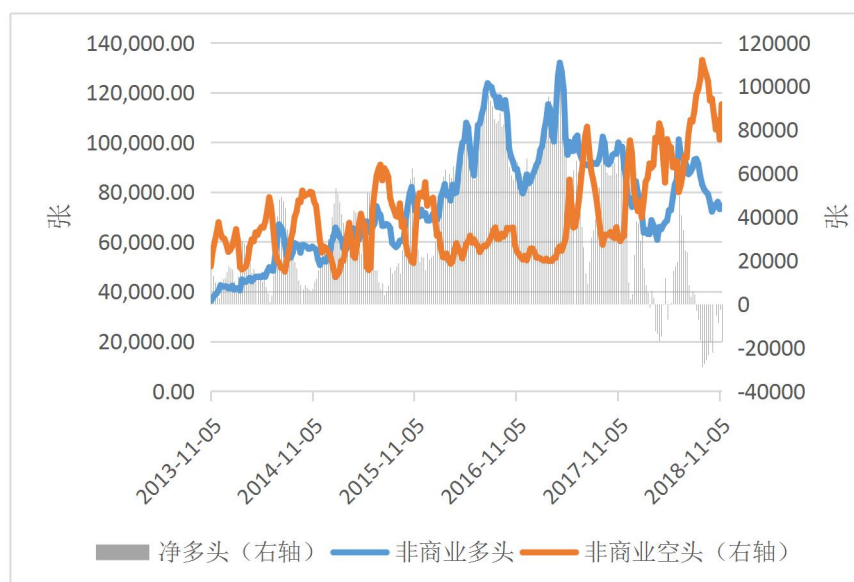
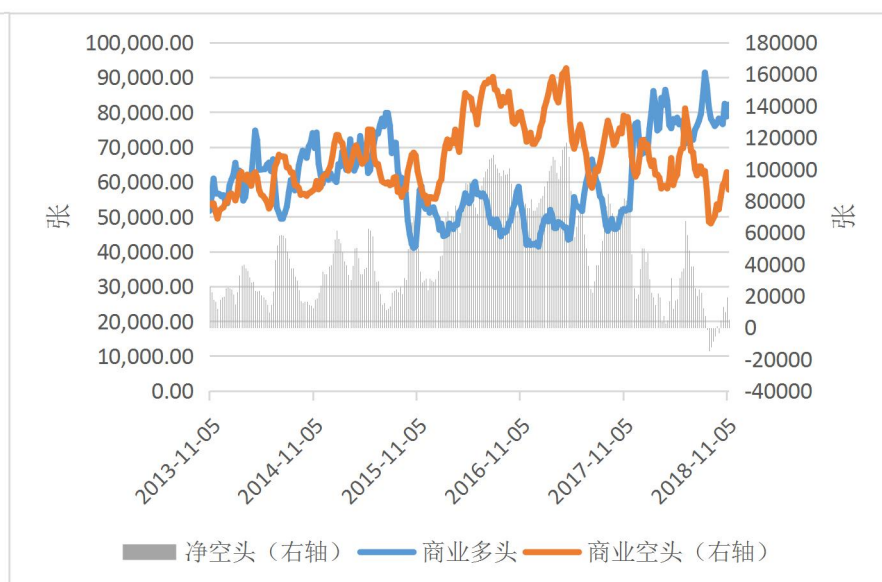


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

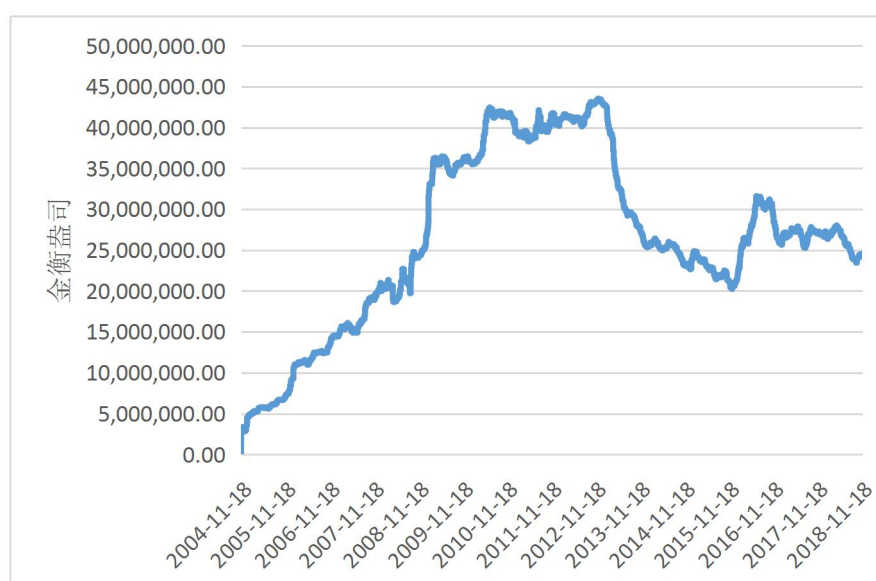
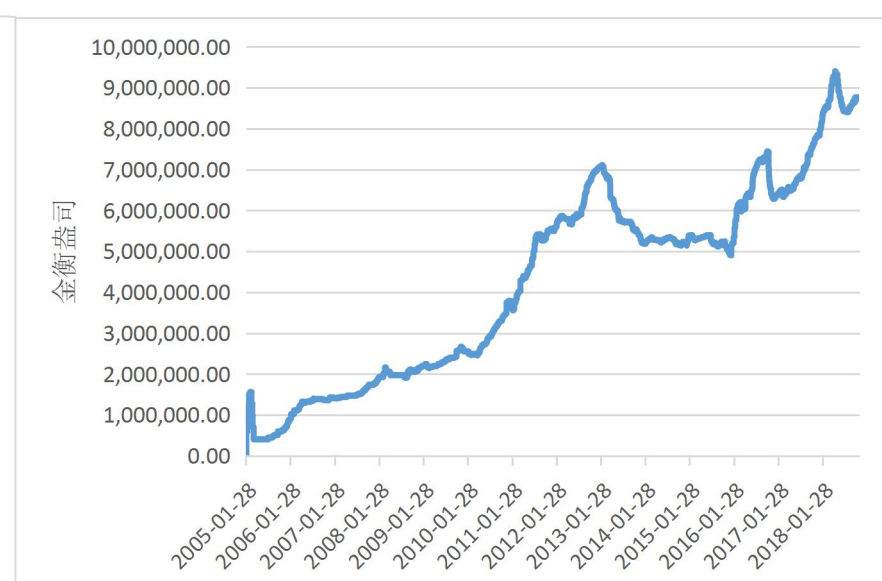


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组



图 17 SLV 持有量

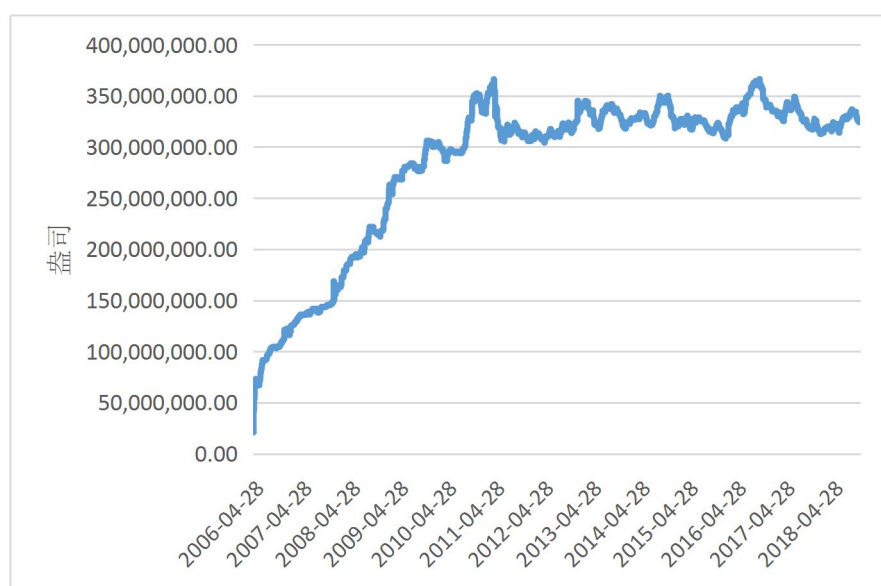
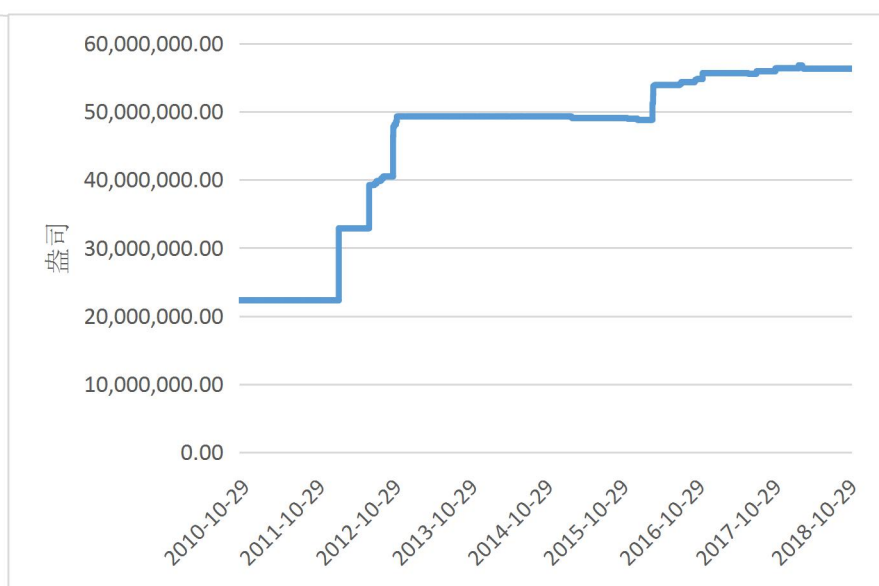


图 18 PSLV 持有量



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

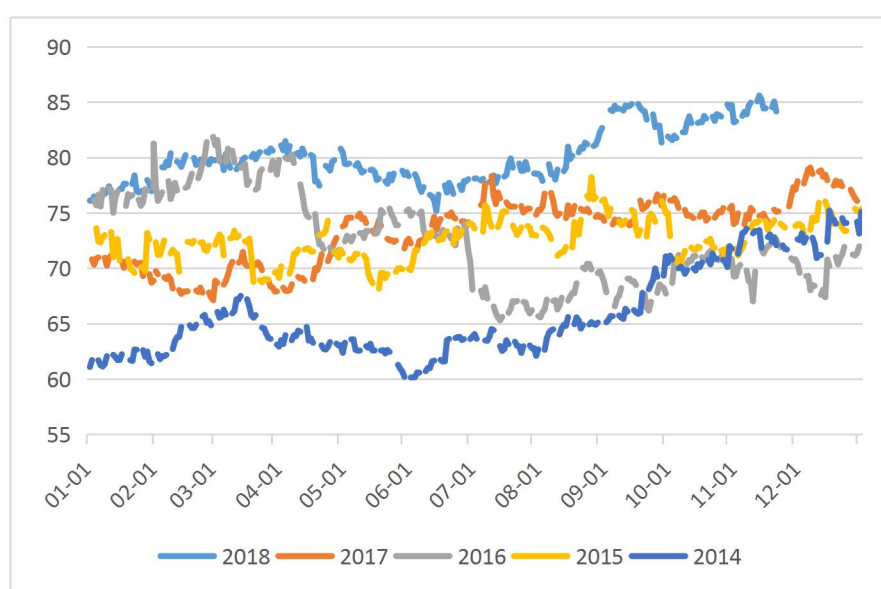
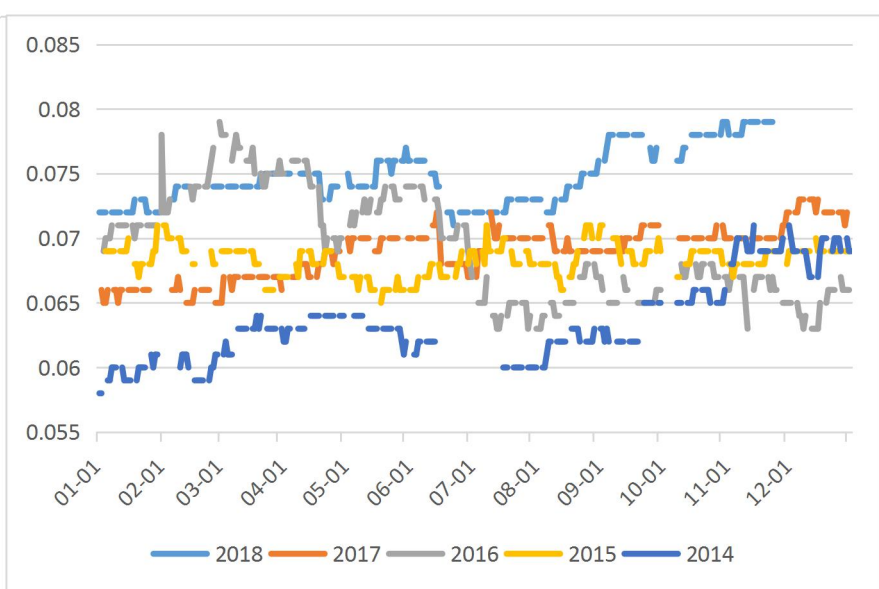
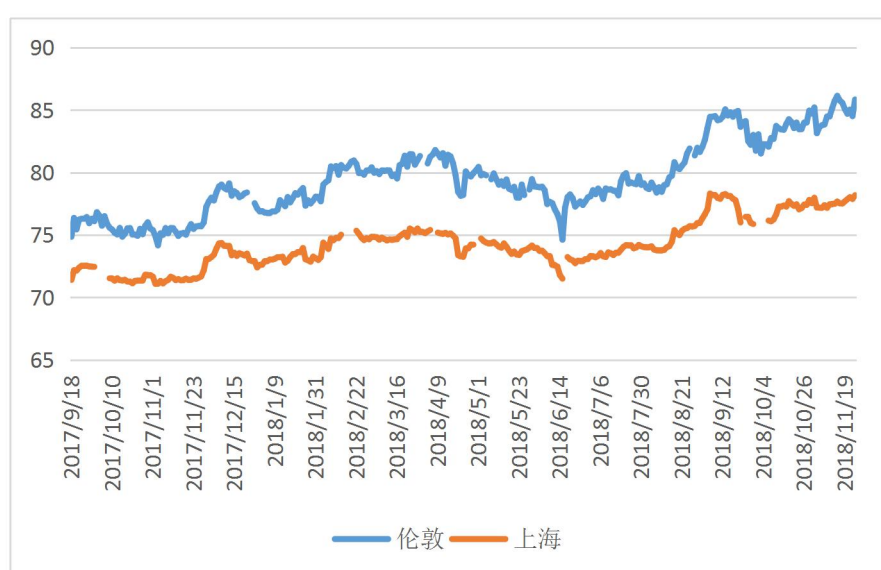


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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）

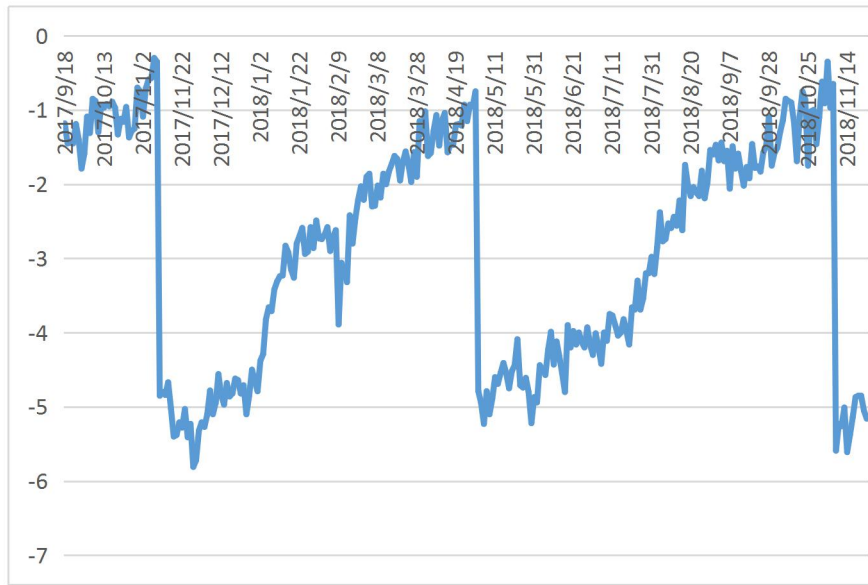
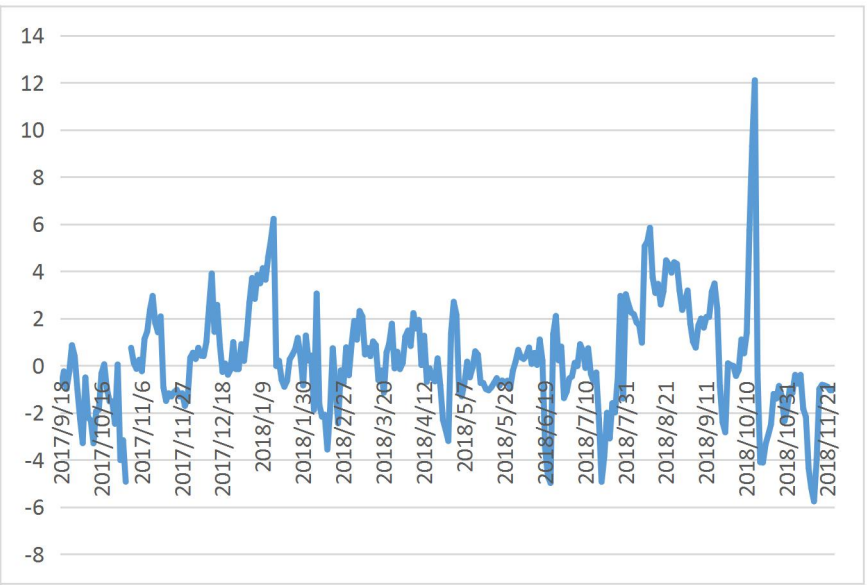


图 23 国内黄金基差（连续合约）



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）

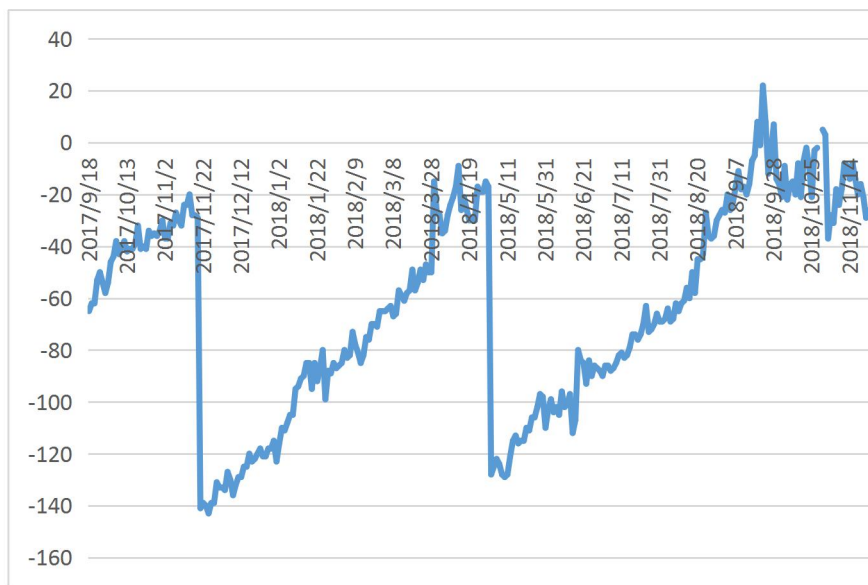
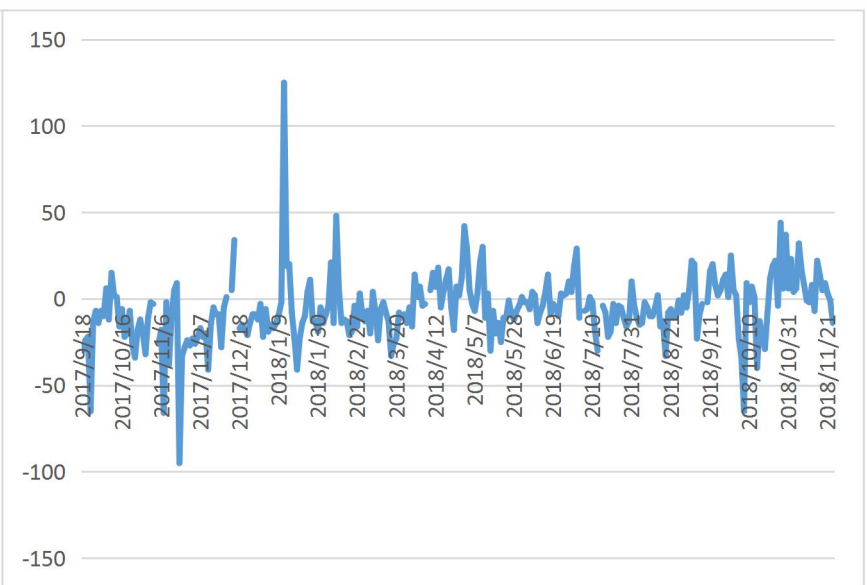


图 25 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内黄金价差

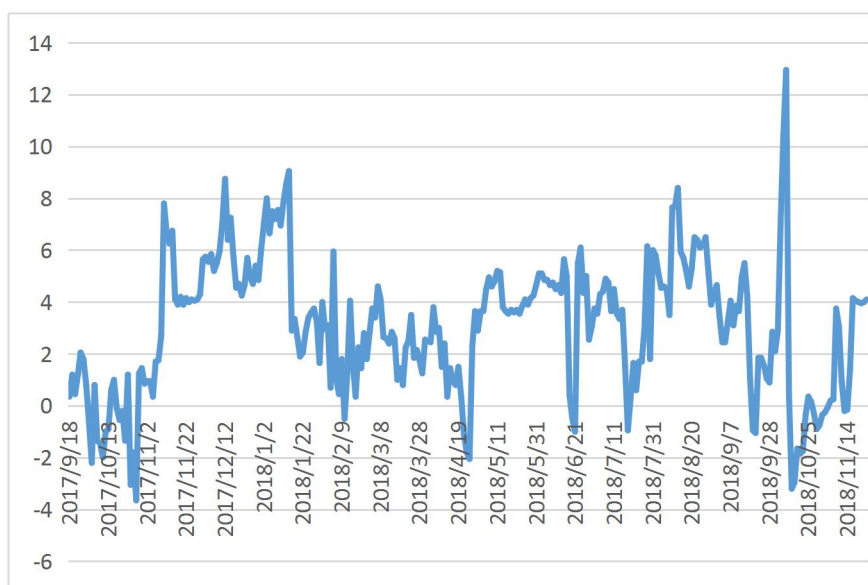
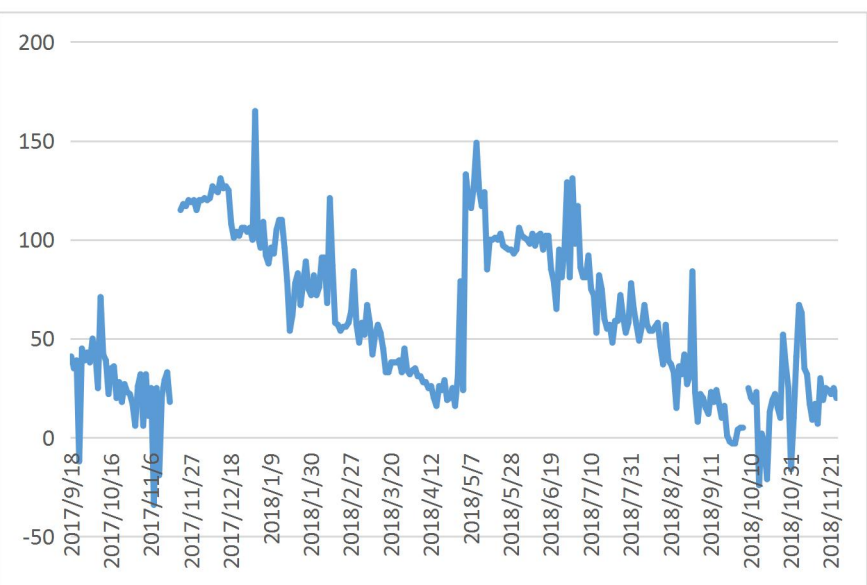


图 27 国内白银价差



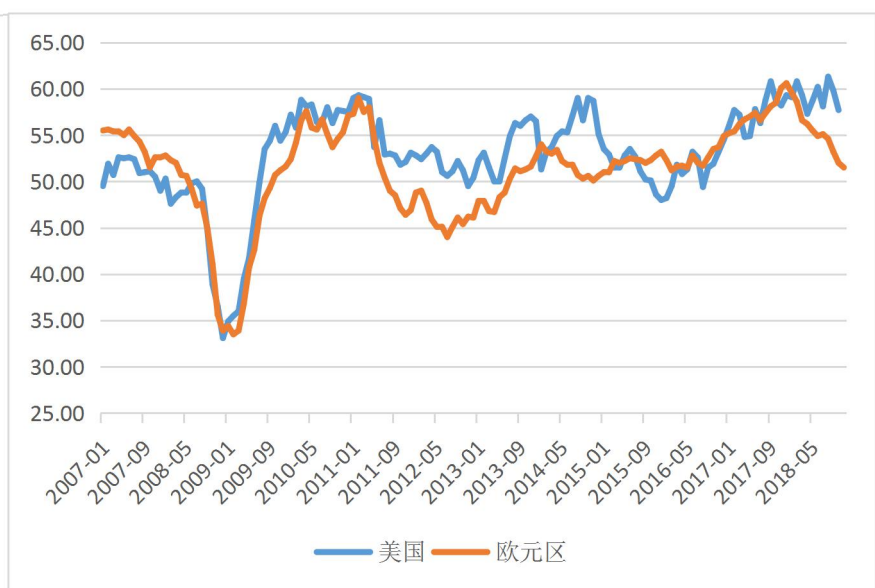
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

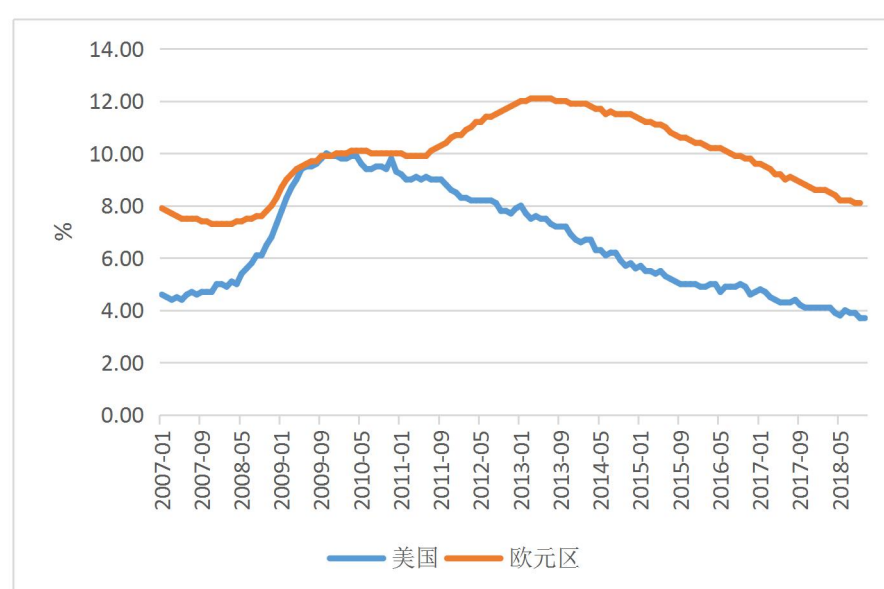
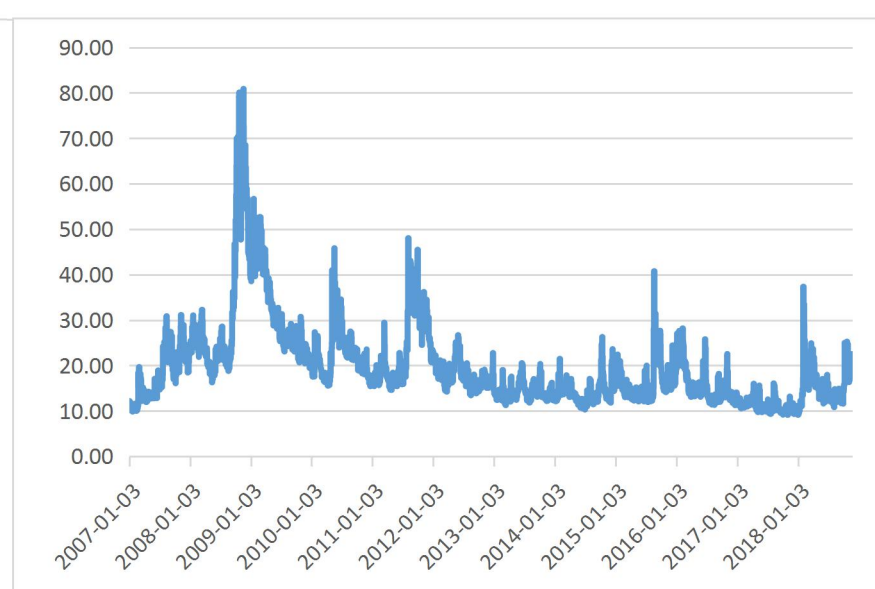


图 31 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。