



## 美指偏强施压贵金属，关注本周美一季度 GDP

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，目前谈判越来越接近尾声，双方计划 5 月初宣布达成贸易协议，为 5 月底正式签署协议做准备。美国贸易代表和财长计划 4 月 29 日当周前往北京，之后一周中国副总理刘鹤将赴华盛顿磋商。我们认为该协议有助于提振美国经济，利好美元，叠加避险情绪降温，利空贵金属；
- 2) 加息方面，美联储加息周期步入尾声，虽说加息与否取决于经济数据，但从当前局势来看，尤其是随着 2020 年大选的临近，特朗普定会通过各种方式阻止美联储加息，中长期利好贵金属，但短期来看，进入货币宽松还有一段距离，尤其是在当前强势美元与美股的背景下；
- 3) 美国债方面，目前十年期国债收益率高于三月期 15bp，短期内走出了倒挂，关注接下来进一步走势；
- 4) 美股方面，三大股指高位偏强震荡，VIX 指数处于低位，市场情绪向好；
- 5) 美伊方面，针对“美国是否正在准备对伊朗使用武力的法律依据”这一问题，美国国务卿蓬佩奥周一（4 月 15 日）表示若特朗普决定美国对伊朗动武，行动将依照法律，关注事态进一步发展方向；
- 6) 白宫方面，民主党与共和党围绕着“通俄门”事件周旋，随着明年大选的临近，民主党不愿放下这一武器来打击共和党，关注接下来的发展方向；
- 7) 英脱欧方面，梅姨接受了欧盟所提出的方案，双方同意将脱欧期限延至 10 月 31 日，脱欧最终的结局大概率是协议脱欧，在完成脱欧前欧系货币应该都不会有大的涨幅，尤其是处于欧洲经济疲弱的背景下；
- 8) 按照目前法国和斯里兰卡的事态进展，是绿教发动了对西方国家的进攻，必须警惕美国发生暴恐，一旦发生就对黄金白银构成大利好，当然，鉴于美国的严防死守，这是小概率，最大可能是继续在其他国家实施暴恐，这对黄金也构成一定的支持。

### 操作建议

美元指数目前处上升通道，由经济向好发展以及非美货币疲软给予支撑，中线存在进一步上涨的可能，短线震荡或转升，我们维持中长线看跌的观点。贵金属自高点回落已有时日，短线企稳迹象已现，中长线调整仍未结束。

具体操作上，逢低短多。

### 风险因素

美国经济增长超预期-----支撑美元的避险需求，施压贵金属  
美联储加息超预期-----增加持有贵金属的机会成本，降低贵金属需求  
英国无协议脱欧-----施压欧系货币，美元指数得以支撑，施压贵金属

## 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	1276.0	1293.5	-1.35%	31.98	-1.17
	COMEX 银	14.965	14.930	0.23%	9.05	-1.73
	SHFE 金 1906	279.50	283.30	-1.34%	26.80	-0.90
	SHFE 银 1906	3529	3540	-0.31%	60.80	-1.50
	伦敦金	1275.51	1290.52	-1.16%	-	-
	伦敦银	14.991	14.943	0.32%	-	-
	黄金 T+D	279.44	282.79	-1.18%	24.95	-1.42
	白银 T+D	3517	3524	-0.20%	1354.63	48.65
库存	COMEX 金	7939404.40	7937404.41	0.03%	-	-
	COMEX 银	305681070.79	304697773.94	0.32%	-	-
	SHFE 金	2700	3450	-21.74%	-	-
	SHFE 银	1115222	1148668	-2.91%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24167368.46	24365659.04	-0.81%	-	-
	iShares 金	9564248.84	9738490.02	-1.79%	-	-
	SLV 银	311979110.6	309917241.8	0.67%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	84.852	86.176	-1.54%	-	-
	SHFE 金银	0.079	0.080	-1.25%	-	-
	伦敦金银现	85.30	85.91	-0.71%	-	-
	上海金银现	79.45	80.25	-1.00%	-	-
	金油比	19.877	20.191	-1.56%	-	-
	银铜比	5.108	5.071	0.73%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-0.06	-0.51	-	-	-
	国内白银（活跃）	-12	-16	-	-	-
价差	国内黄金	-0.20	1.65	-	-	-
	国内白银	-1	-110	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.360	96.915	0.46%	-	-
	美债三月(%)	2.42	2.44	-0.82%	-	-
	美债十年(%)	2.57	2.56	0.39%	-	-
	VIX 指数	12.09	12.01	0.67%	-	-
	欧元兑美元	1.1245	1.1298	-0.47%	-	-
	美元兑人民币	6.7049	6.7145	-0.14%	-	-
相关股票	中金黄金	8.44	8.47	-0.35%	-	-
	山东黄金	29.91	30.19	-0.93%	-	-
	紫金矿业	3.57	3.55	0.56%	-	-
	招金矿业	7.22	7.48	-3.48%	-	-

## 机构观点

### 渣打银行

从去年 8 月触及低点至今，黄金市场其实有不少回升，并且维持在一定的震荡区域内。从过去的走势来看，黄金会在震荡区域内盘整一段时间，之后开始走高，很可能是六个月之后。渣打预计本季度黄金均价 1285 美元/盎司，四季度则能涨至 1325 美元/盎司，到 2020 年，黄金利多因素会进一步增强，金价上行看向 1375 美元/盎司水平。

### BMO

随着中国数据的改善，黄金确实会为目前的风险反弹提供部分资金来源。现货黄金价格已下跌至 1272 美元/盎司，较 2 月份的高点下跌超过 5%，现已连续四周走低。然而，尽管全球最大的黄金 ETF SPDR 黄金持仓已跌至六个月低位，但实物支持 ETF 的整体黄金持有量仍保持相对稳定，这表明宏观资产配置者继续在更广泛的风险环境中保持一定的风险敞口，黄金继续保持在我們过去几年看到的相对较窄的范围内波动。

### 德国商业银行

在周四（4 月 18 日）发布的报告中表示，该行援引国际货币基金组织汇编的数据称，各国央行仍在为其储备增加黄金，3 月份一些最大的买家是土耳其（17 吨）和哈萨克斯坦（超过 5 吨）。相比之下，该银行指出，阿根廷的黄金储备减少了近 7 吨。亚洲黄金需求虽然在历史上仍处于“低位”，但仍有所回升。3 月份，瑞士向中国和香港出口了 33.1 吨黄金，向印度出口了 24.2 吨黄金。

### 道明证券

随着市场上的许多人感到沮丧和思考如何将黄金价格提高到 1350 美元/盎司以上，如果一个超级温和的美联储无法完成这项工作，我们会看到官方部门和基金经理都对此产生了兴趣。随着经济走向下滑，中央银行可能遵循非传统货币政策路径的风险越来越大，促使私人资产配置将跟随官方部门增加对黄金和贵金属的配置。目前，黄金价格仍然在近期范围内波动。

## 宏观因素

### 1. 中国

👁️**要闻:** 3月末央行外汇占款 21.3 万亿元, 连续第八个月下滑; 3月全国二手车交易量 125.1 万辆, 同比增长 3.4%; 一季度全国全社会用电量同比增长 5.5%; 一季度 GDP 同比增 6.4%, 高于预期; 3月规模以上工业增加值同比增 8.5%, 预期 6%; 3月城镇调查失业率为 5.2%, 前值 5.3%; 3月社会消费品零售总额同比增 8.7%, 预期 8.2%。

👁️**观点:** 1) 上周陆续公布的 3 月经济数据偏暖向好, 其原因在于政策效应的累积显现, 企业和市场的预期目前也在逐渐增强, 关注接下来经济走向;

2) 中美贸易战方面, 目前谈判越来越接近尾声, 双方计划 5 月初宣布达成贸易协议, 为 5 月底正式签署协议做准备。美国贸易代表和财长计划 4 月 29 日当周前往北京, 之后一周中国副总理刘鹤将赴华盛顿磋商。我们认为该协议有助于提振美国经济, 利好美元, 叠加避险情绪降温, 利空贵金属。

### 2. 美国

👁️**要闻:** 4月纽约联储制造业指数 10.1, 预期 6.7, 前值 3.7; 3月工业产出环比降 0.1%, 预期升 0.2%; 4月 NAHB 房地产市场指数 63, 预期 63, 前值 63; 2月贸易帐逆差 494 亿美元, 创 8 个月新低, 预期逆差 534 亿美元; 3月零售销售环比 1.6%, 预期 1%, 前值 -0.2%; 4月 13 日当周初请失业金人数 19.2 万人, 再创 49 年半以来新低, 预期 20.5 万人; 4月费城联储制造业指数 8.5, 预期 11, 前值 13.7; 4月 Markit 制造业 PMI 初值 52.4, 预期 52.8, 前值 52.4; 3月大企业联合会领先指标环比 0.4%, 预期 0.4%, 前值 0.2%; 3月营建许可 126.9 万户, 预期 130 万户, 前值 129.6 万户; 3月新屋开工总数年化 113.9 万户, 创 2017 年 5 月以来新低, 预期 123 万户。

👁️**观点:** 1) 加息方面, 美联储加息周期步入尾声, 虽说加息与否取决于经济数据, 但从当前局势来看, 尤其是随着 2020 年大选的临近, 特朗普定会通过各种方式阻止美联储加息, 中长期利好贵金属, 但短期来看, 进入货币宽松还有一段距离, 尤其是在当前强势美元与美股的背景下;

2) 国债方面, 目前十年期国债收益率高于三月期 15bp, 短期内走出了倒挂, 关注接下来进一步走势;

3) 美股方面, 三大股指高位偏强震荡, VIX 指数处于低位, 市场情绪向好;

4) 美伊方面, 针对“美国是否正在准备对伊朗使用武力的法律依据”这一问题, 美国国务卿蓬佩奥周一(4月15日)表示若特朗普决定美国对伊朗动武, 行动将依照法律, 关注事态进一步发展方向;

5) 白宫方面, 美国司法部公布了 448 页的“通俄门”调查报告删节版本, 调查显示俄罗斯政府试图通过黑客等手法干预 2016 年美国大选, 但特朗普阵营并未和俄罗斯共谋。众议院情报委员会主席 Adam Schiff 表示, 民主党人将对是否启动弹劾特朗普的程序进行讨论, 众议院司法委员会主席目前已发出传票, 要求获得无删节版穆勒调查报告及其背后的所有证据。随着 2020 年大选的临近, 民主党人势必不会放弃“通俄门”这一武器, 关注接下来的发展方向。

### 3. 欧元区、日本、英国

👁️**要闻:** 欧元区---3月调和 CPI 环比 1%, 预期 1%, 前值 0.3%; 4月制造业 PMI 初值 47.8, 预期 48, 前值 47.5; 英国---3月失业率 3%, 前值 2.9%; 3月 CPI 环比 0.2%, 预期 0.3%, 前值 0.5%; 3月零售销售环比 1.1%, 预期 -0.3%, 前值 0.4%; 日本---2月工业产出环比终值 0.7%, 初值 1.4%; 4月制造业 PMI 初值 49.5, 前值 49.2; 3月份核心消费物价同比上涨 0.8%, 预估为 0.7%。

👁️**观点:** 英国脱欧方面, 梅姨接受了欧盟所提出的方案, 双方同意将脱欧期限延至 10 月 31 日, 以便英国能有更多时间针对脱欧协议进行表决。但是我们注意到, 英国 1922 委员会的负责人表示, 将要求英国首相特里莎·梅必须在 6 月底前辞职, 否则他们将改变党的领导规则来罢免她。脱欧最终的结局大概率是协议脱欧, 但在此期间困难重重, 在完成脱欧前欧系货币应该都不会有大的涨幅, 尤其是处于欧洲经济疲弱的背景下。

# 技术分析



美元指数：中线上涨；短线震荡或转升。



美黄金：中线上涨；短线转跌。



美白银：中线上涨；短线转跌。



黄金：中线上涨；短线转跌。



白银：中线上涨；短线转跌。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

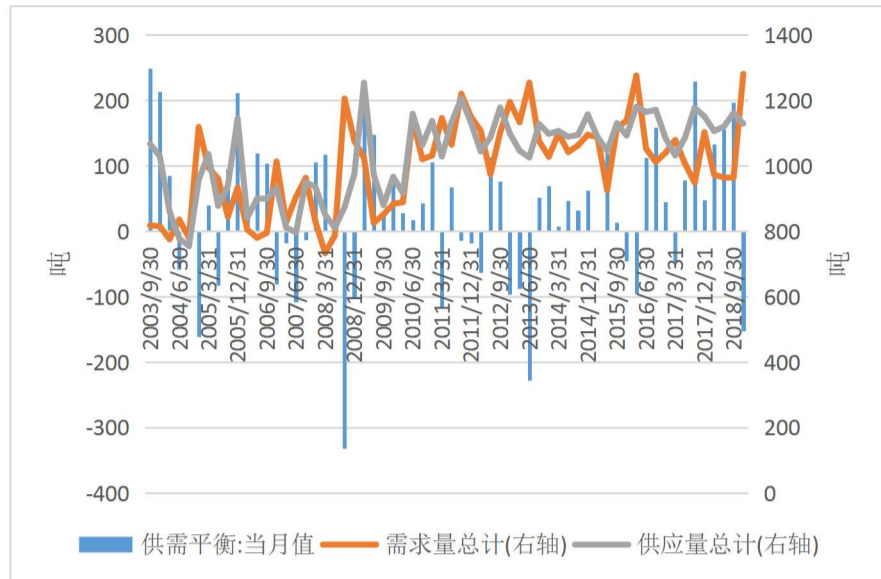
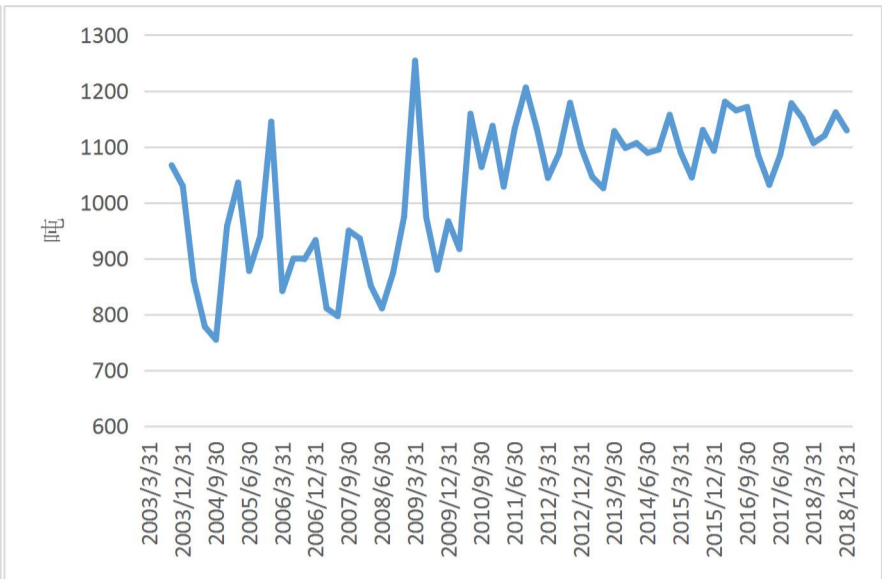


图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

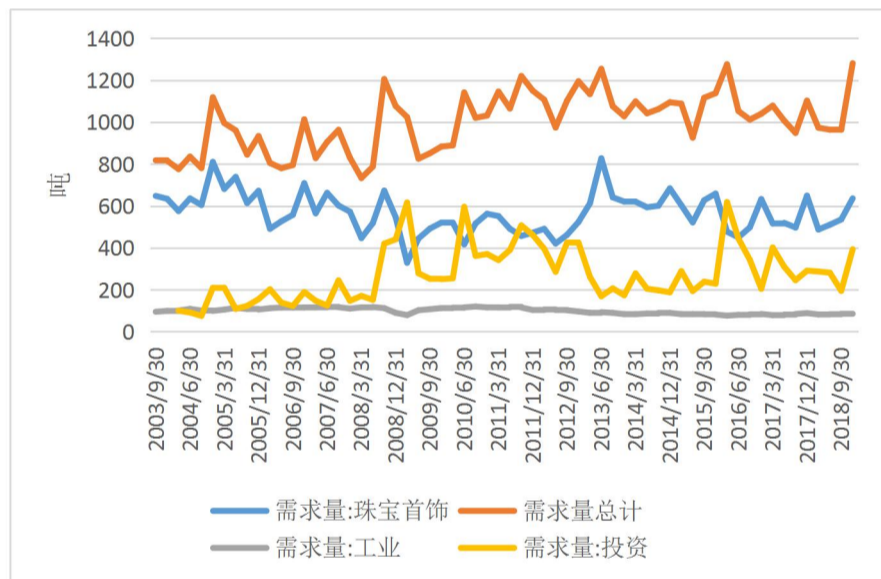
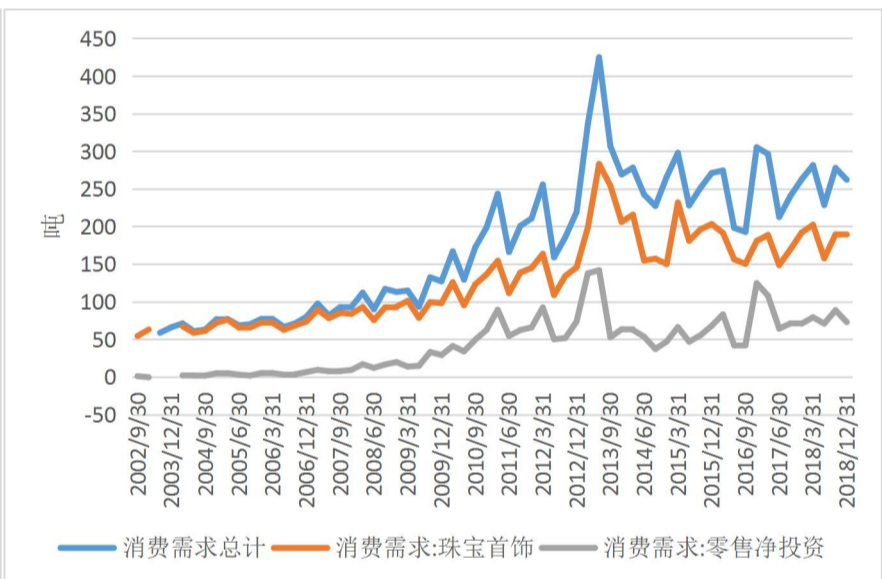


图 4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

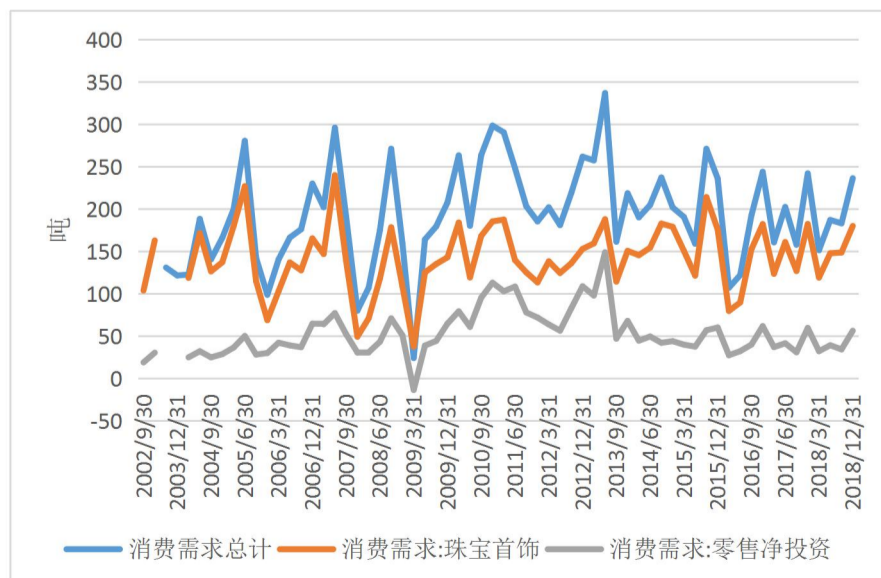
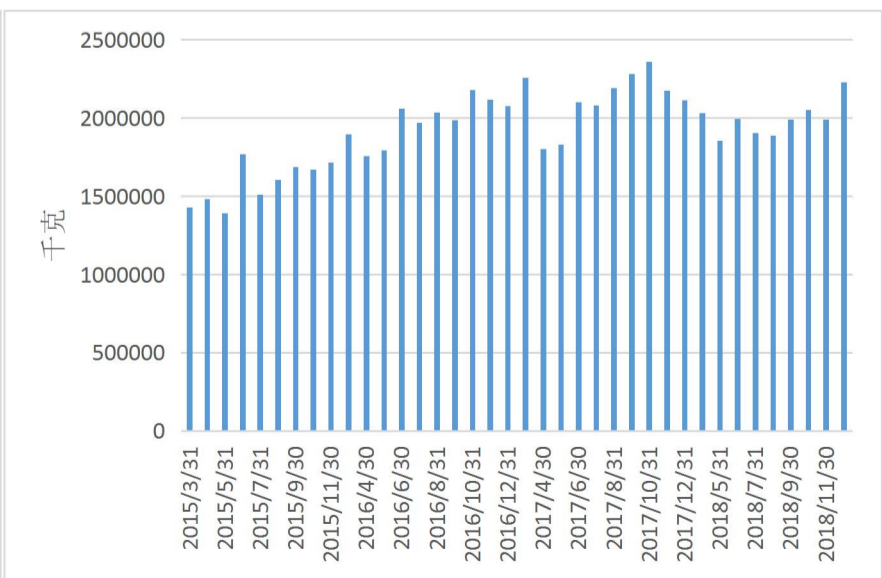


图 6 白银产量当月值



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

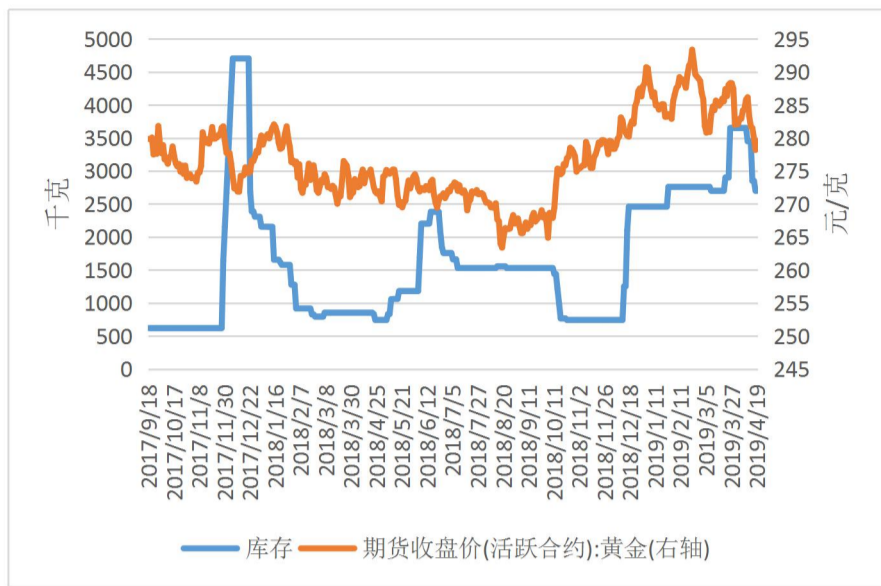
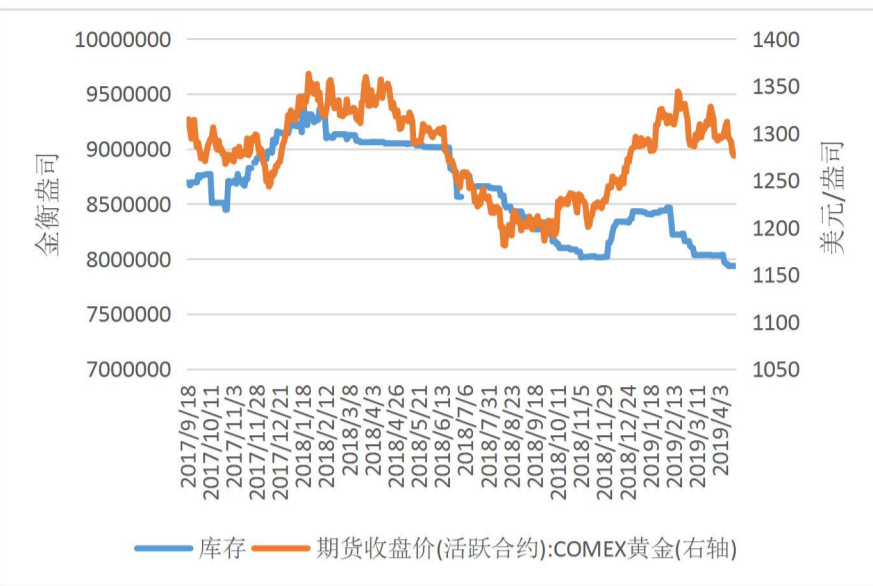


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

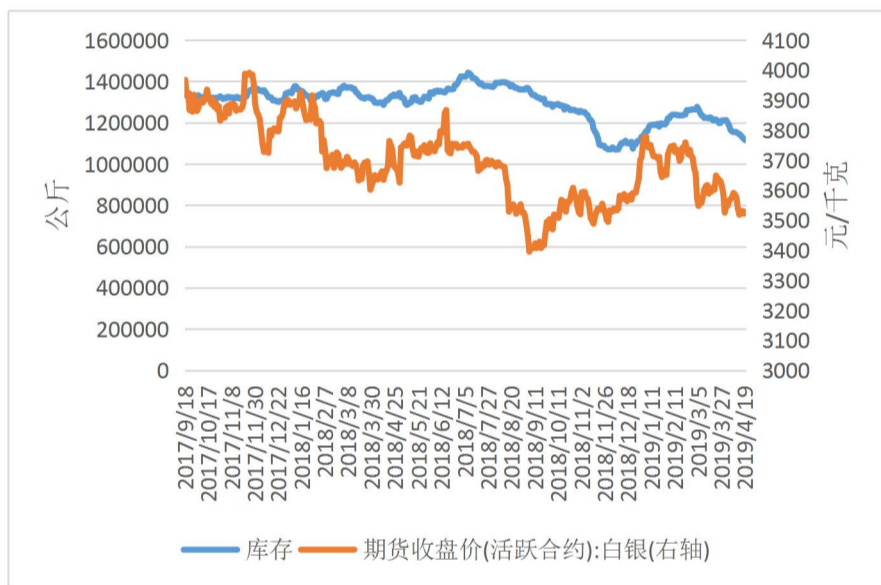
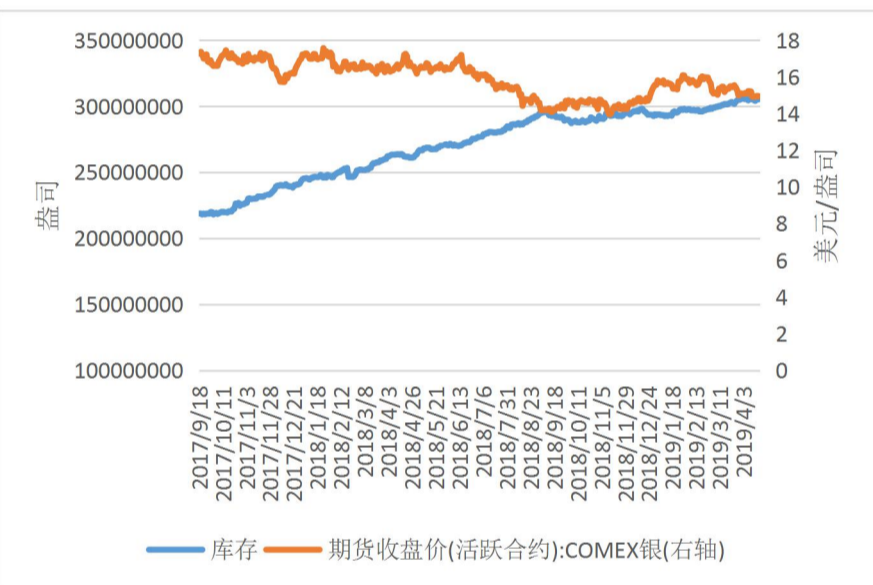


图 10 COMEX 白银库存



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

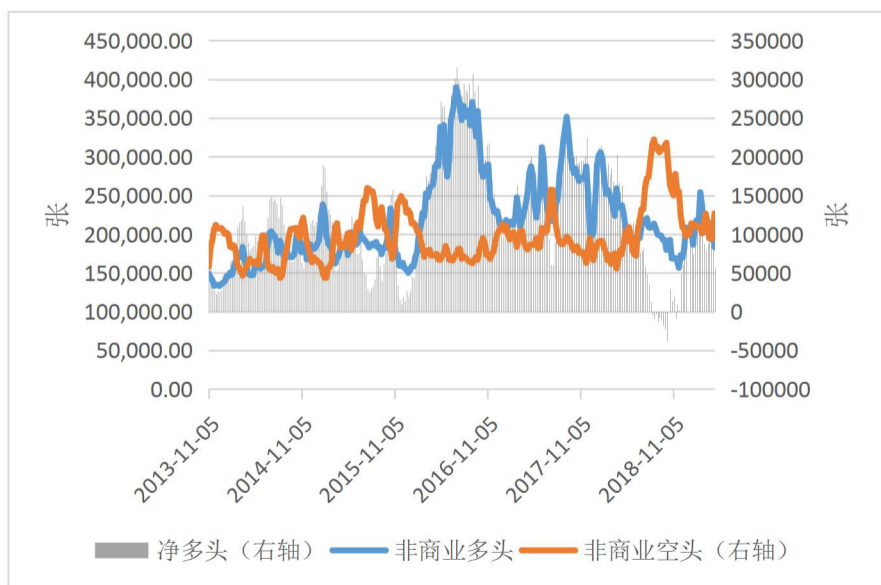
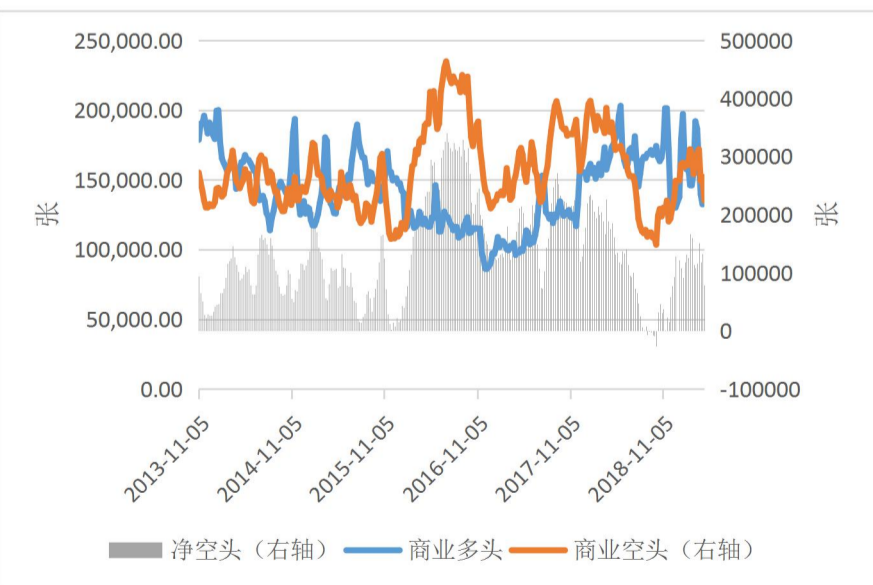


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

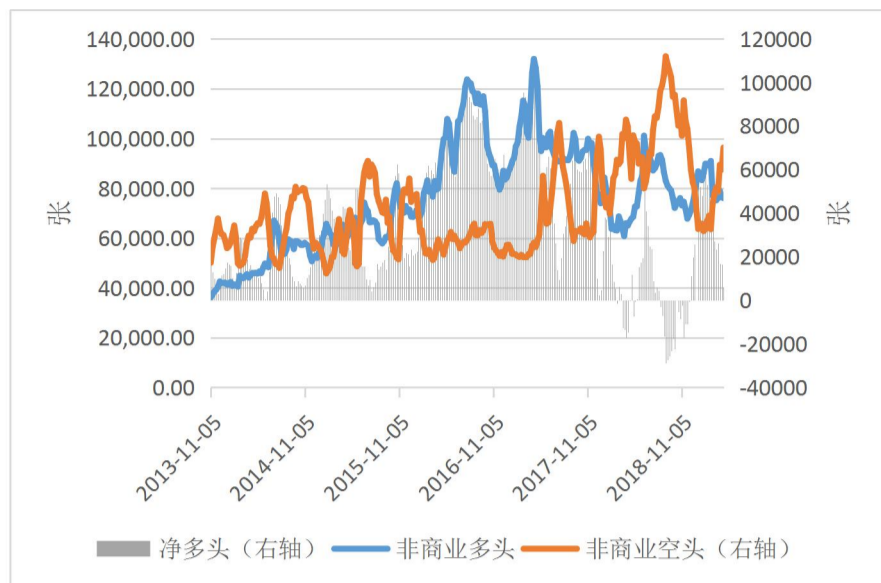
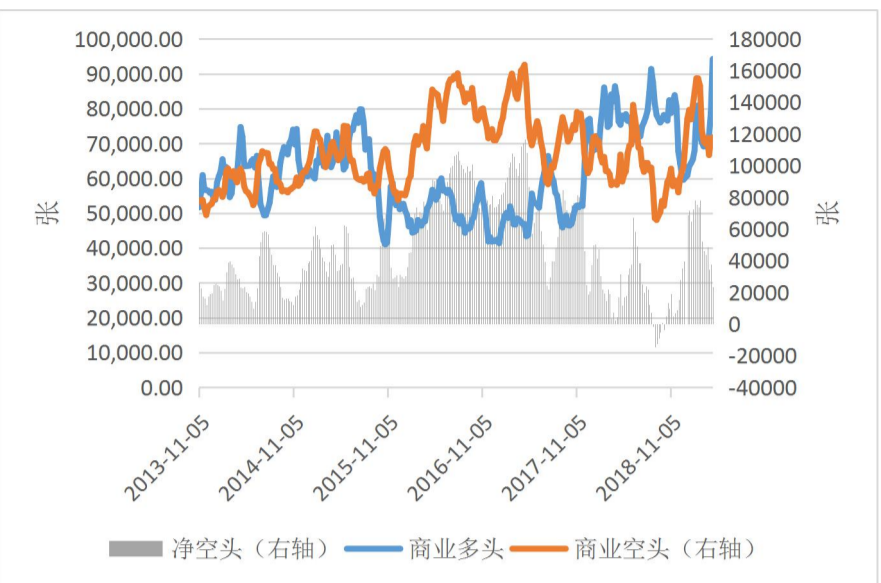


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

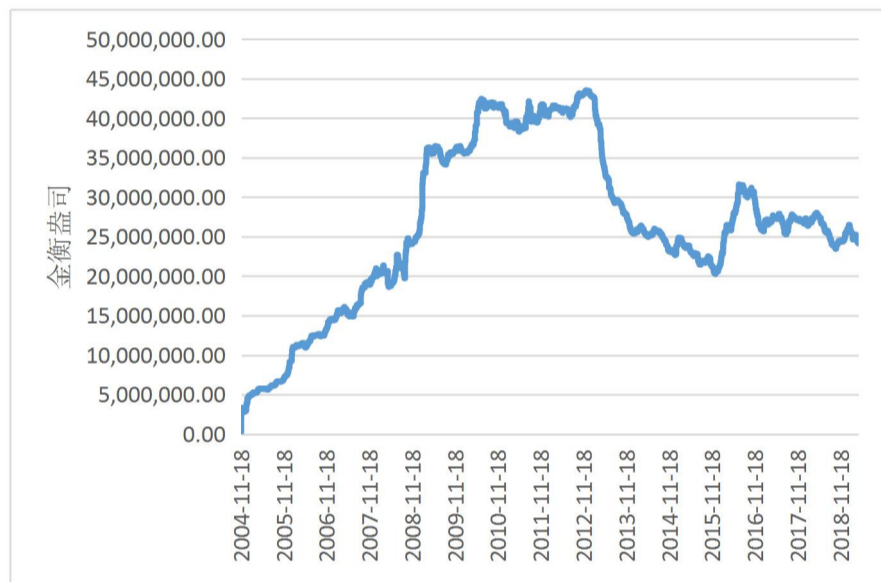
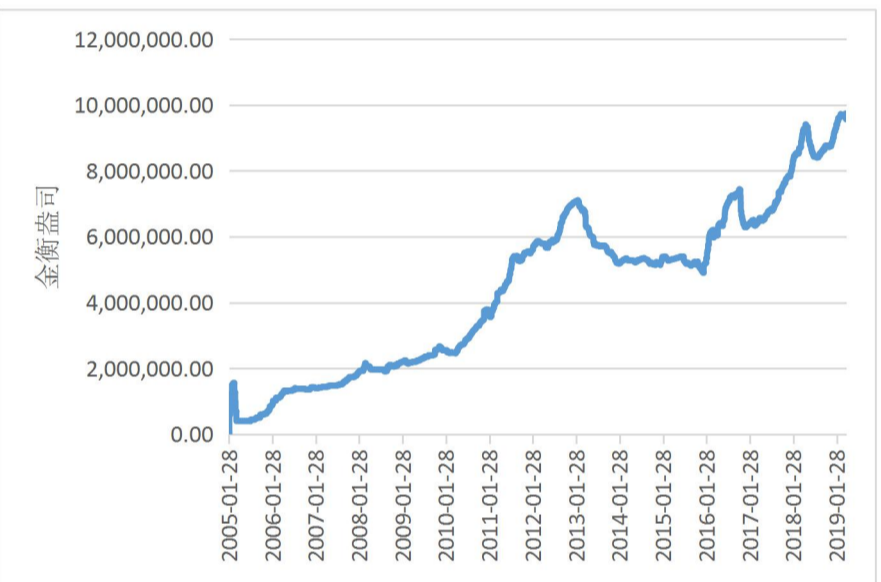


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

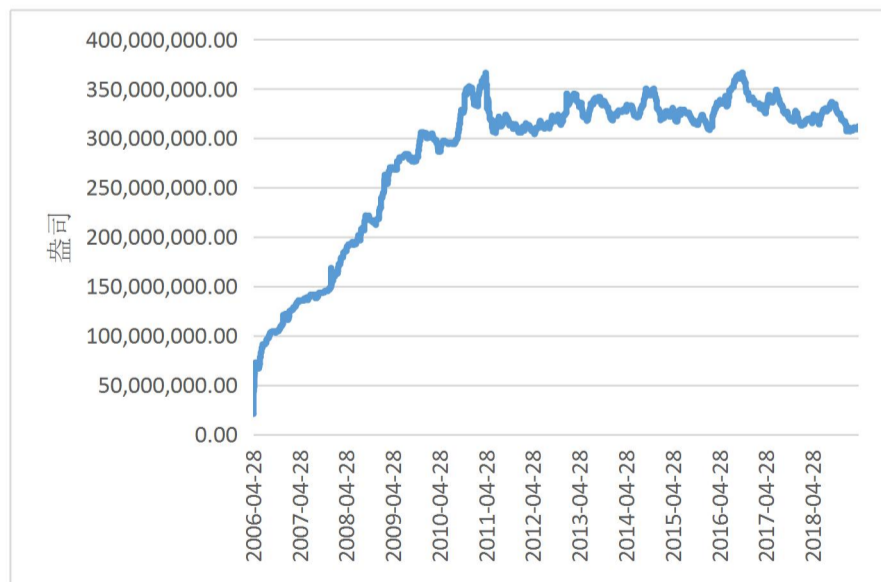
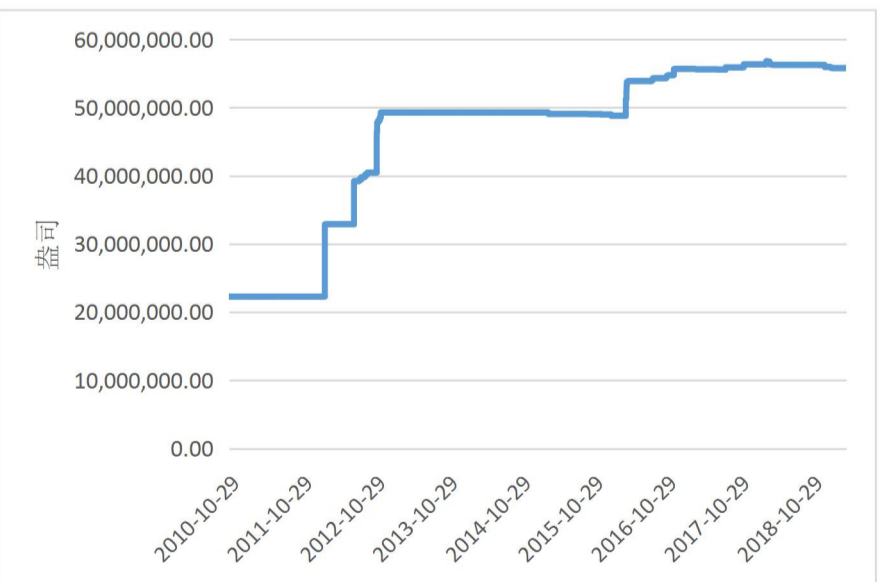


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3 比价关系

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

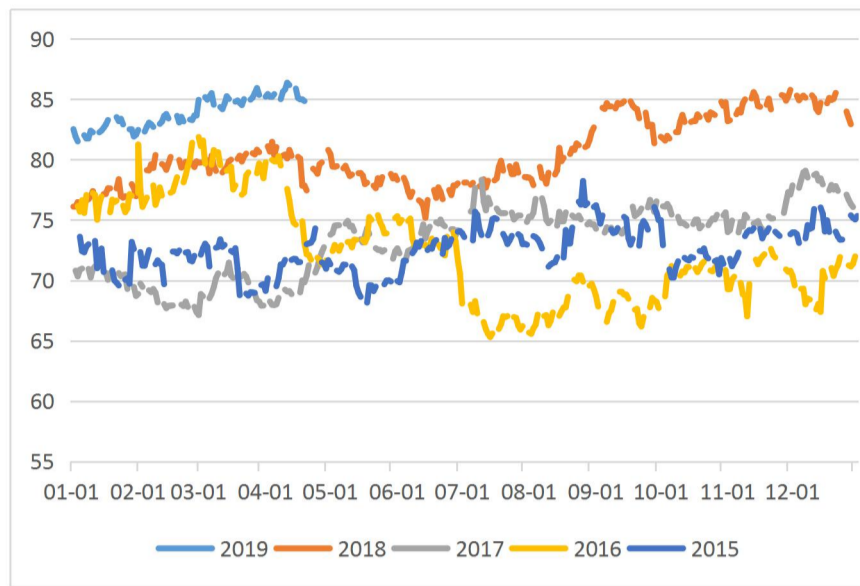
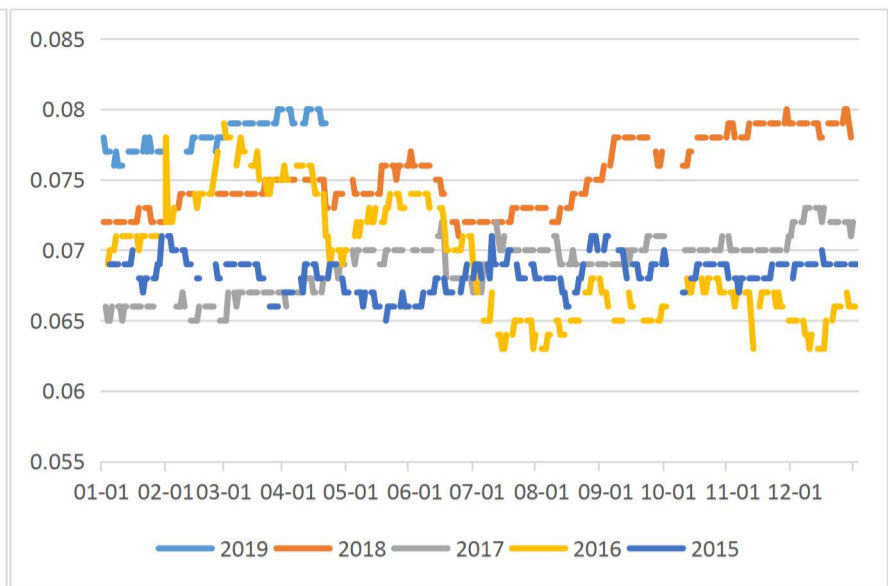


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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

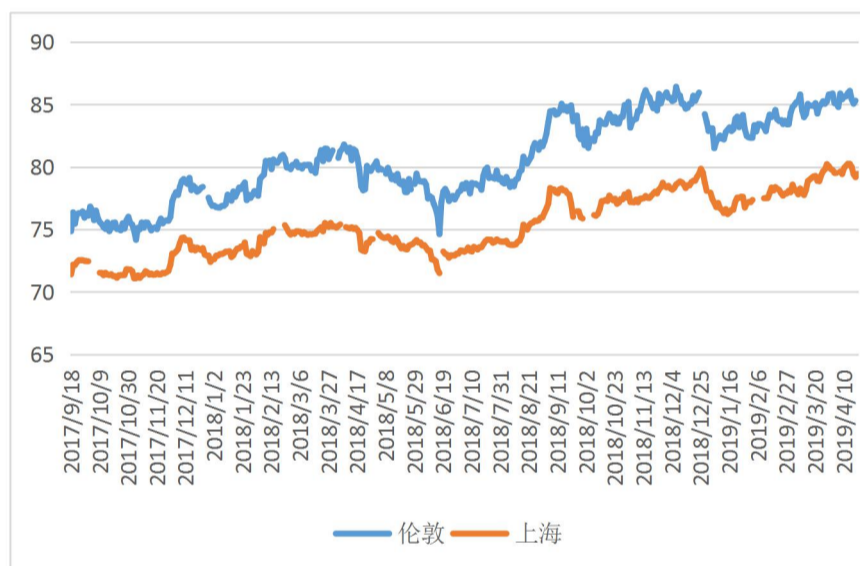
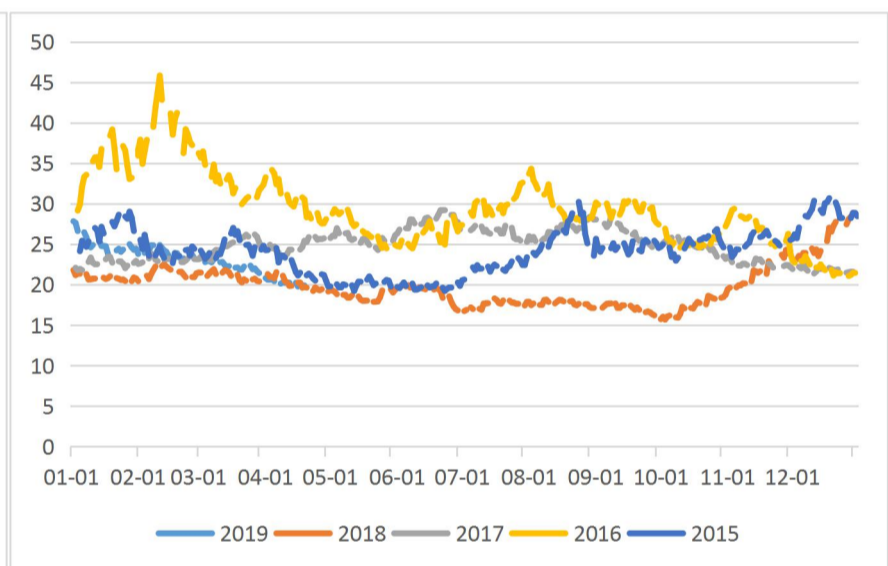
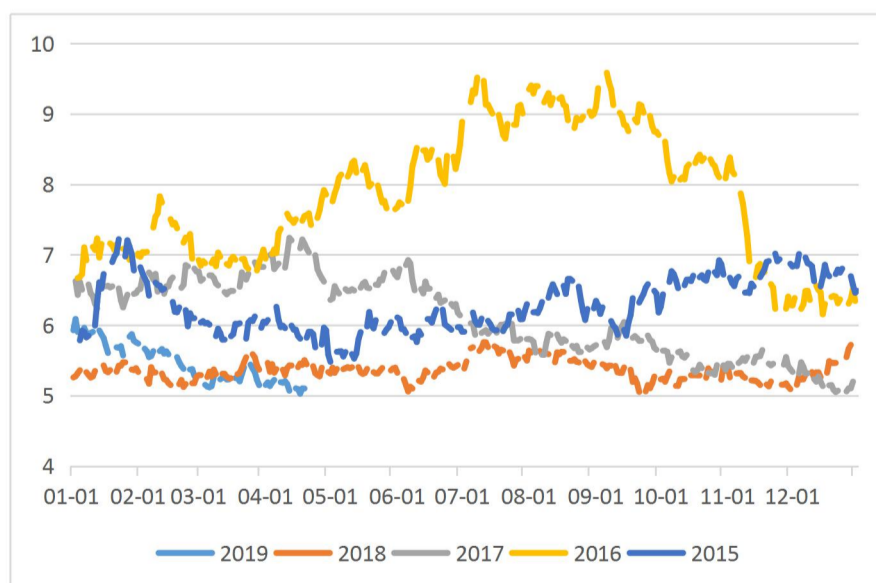


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 23 COMEX 白银连续/铜连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4 基差与价差

图 24 国内黄金基差（活跃合约）

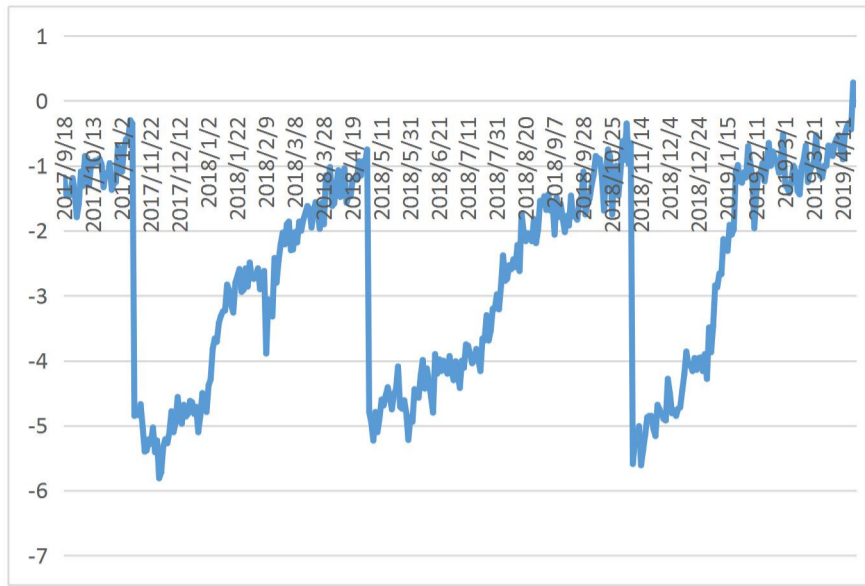
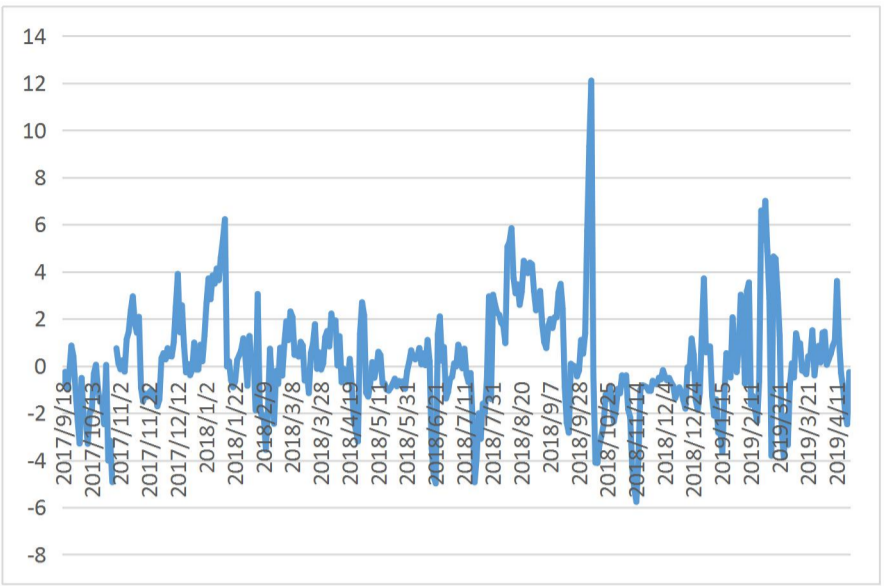


图 25 国内黄金基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内白银基差（活跃合约）

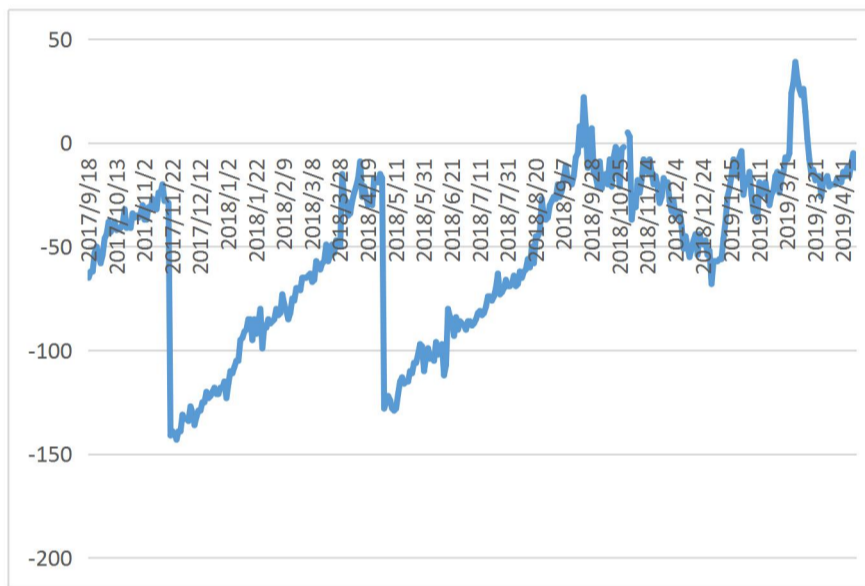
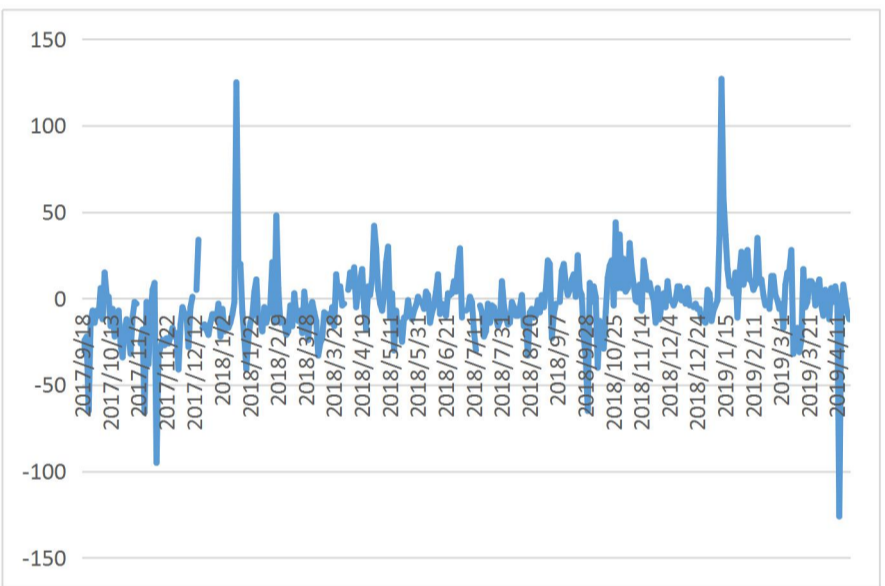


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

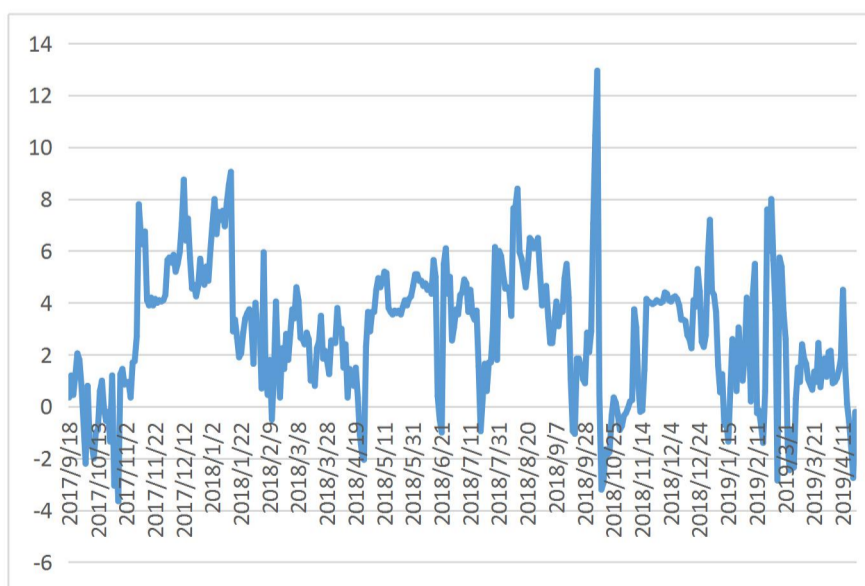
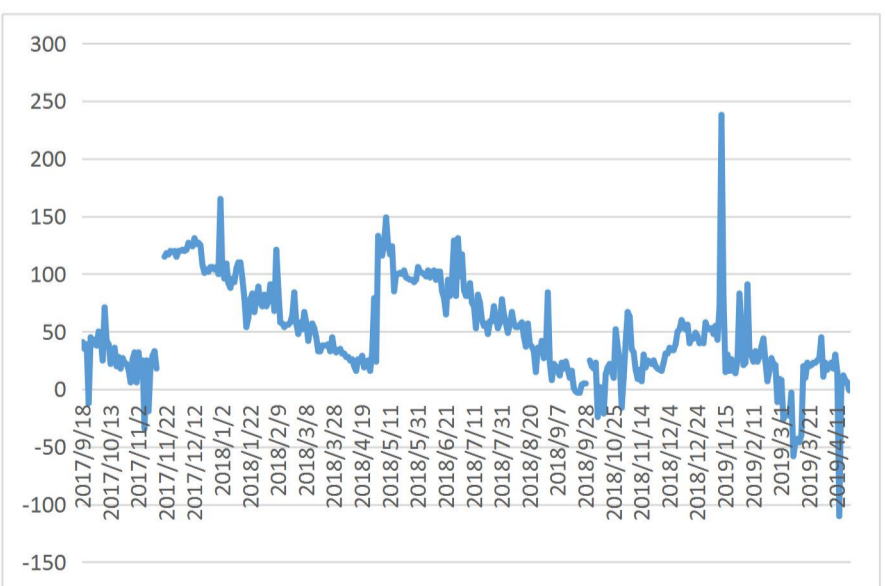


图 29 国内白银价差



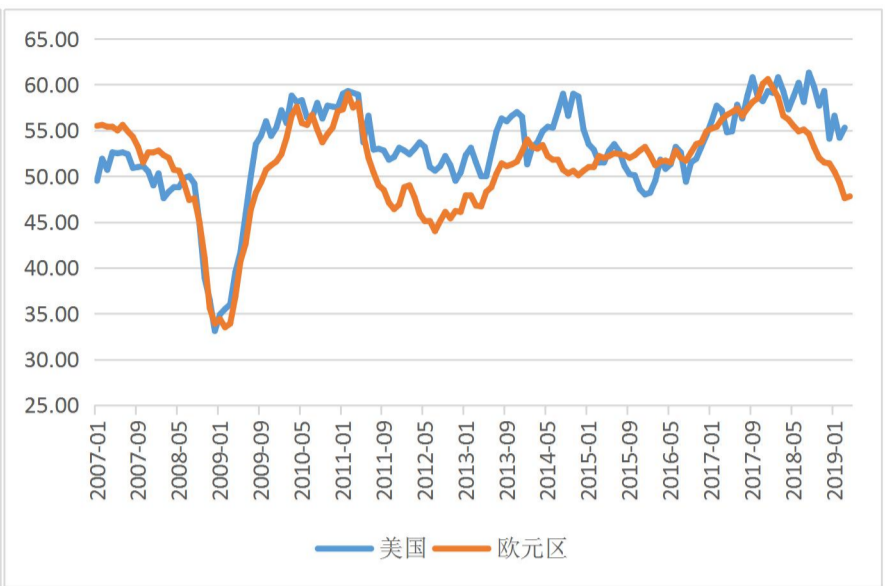
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

## 5 宏观环境

图 30 美国国债收益率



图 31 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 32 美国与欧元区失业率 (季调)

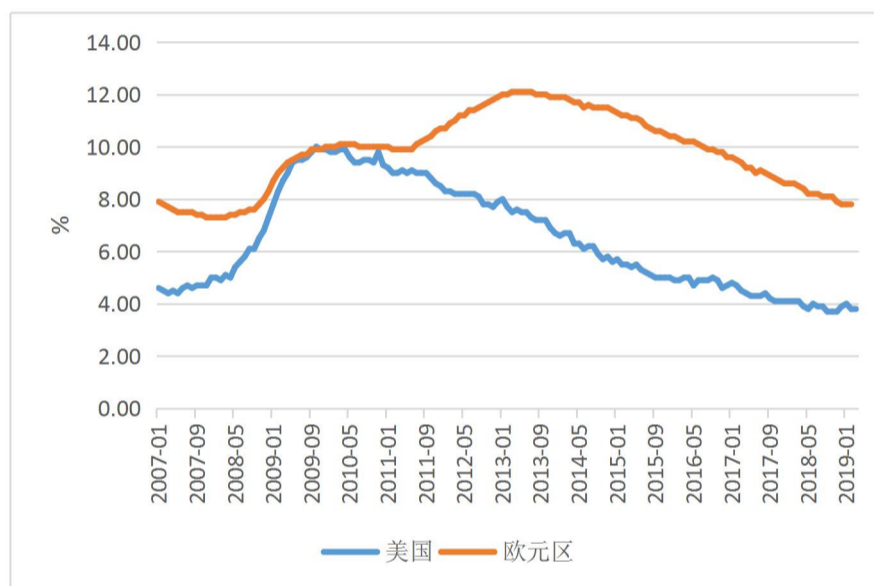
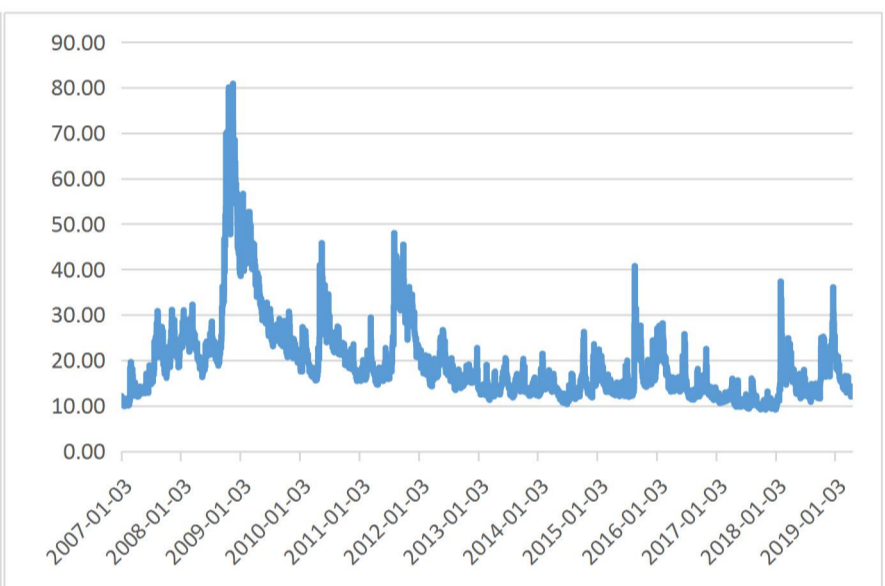


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。