



关注本周美联储决议与 4 月非农报告

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，美国贸易官员本周将在北京就知识产权、强制技术转让、非关税壁垒、农业、服务业、采购和执行等贸易问题继续经贸磋商，之后一周中国副总理刘鹤赴华盛顿谈判。中美贸易协议大概率谈妥，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，即便在年初至今公布的经济数据都偏暖的背景下，尤其是上周公布的美一季度实际 GDP 初值环比超预期的利好刺激下，美联储也不会再加息了，因为特朗普肯定不允许在 2020 年大选前有加息的政策颁布。为了防止美联储加息，特朗普近期也不忘记抱怨加息是导致股市涨幅降低的原因，虽然暂停了加息，但离降息还有一段距离；
- 3) 美国债方面，长端十年期国债收益率上周下跌 6bp，关注三个月与十年期国债收益率进一步走势；
- 4) 美股方面，目前纳斯达克指数率先创记录新高，标普 500 和道琼斯工业指数都已运行至历史记录高点附近，突破前高指日可待，VIX 指数虽处于低位，但此轮上涨背后的担忧情绪渐浓，接下来能否持续走高仍未知；
- 5) 美伊方面，特朗普对伊朗态度愈加强硬，表示美国将不再为进口伊朗石油的国家提供制裁豁免，倘若未来真将伊朗原油出口降为 0，那么伊朗封锁霍尔木兹海峡还是大概率事件，关注美伊两国进一步博弈。除此之外，我们注意到美国防部近三年来首次在地中海同时部署了两艘核动力航空母舰及其战斗群，给中东地区增添了不稳定因素；
- 6) 美委方面，美国对委实施经济封锁，阻止委政府购买药品、食品和其他必需品，并公开将美洲国家组织作为对委发动政变的平台，委内瑞拉上周（4 月 27 日）宣布已完成退出美洲国家组织的所有规定程序，从即日起彻底脱离这个“屈从于美国利益”的地区组织。双边关系恶化，关注接下来美委关系走向；
- 7) 白宫方面，目前民主党和共和党围绕 2020 年大选的竞争日渐激烈，众议院民主党仍就“通俄门”展开更深入的调查，特朗普为了获得全国步枪协会这一关键选区宣布退出联合国《武器贸易条约》。以目前美国的经济发展和美股走势来看，特朗普连任的概率较大，利好美元与美股；
- 8) 英脱欧方面，梅姨仍为协议脱欧努力，脱欧最终的结局大概率也是协议脱欧，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。

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，短线反弹后或回落，中长线调整仍未结束。

具体操作上，逢低短多，注意回调。

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	1288.4	1276.0	0.97%	30.63	-1.35
	COMEX 银	15.120	14.965	1.04%	13.54	4.49
	SHFE 金 1906	281.45	279.50	0.70%	21.70	-5.10
	SHFE 银 1906	3547	3529	0.51%	52.30	-8.50
	伦敦金	1285.80	1275.51	0.81%	-	-
	伦敦银	15.053	14.991	0.41%	-	-
	黄金 T+D	280.85	279.44	0.50%	27.90	2.95
	白银 T+D	3526	3517	0.26%	1351.58	-3.05
库存	COMEX 金	7851381.37	7939404.40	-1.11%	-	-
	COMEX 银	307090030.62	305681070.79	0.46%	-	-
	SHFE 金	2640	2700	-2.22%	-	-
	SHFE 银	1088071	1115222	-2.43%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24006862.45	24167368.46	-0.66%	-	-
	iShares 金	9518298.58	9564248.84	-0.48%	-	-
	SLV 银	311979110.6	311979110.6	-	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	85.212	84.852	0.42%	-	-
	SHFE 金银	0.079	0.079	-	-	-
	伦敦金银现	85.61	85.30	0.36%	-	-
	上海金银现	79.65	79.45	0.25%	-	-
	金油比	20.394	19.877	2.60%	-	-
	银铜比	5.064	5.108	-0.86%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-0.60	-0.06	-	-	-
	国内白银（活跃）	-21	-12	-	-	-
价差	国内黄金	0.75	-0.20	-	-	-
	国内白银	3	-1	-	-	-
宏观环境	美元指数	98.004	97.360	0.66%	-	-
	美债三月(%)	2.42	2.42	-	-	-
	美债十年(%)	2.51	2.57	-2.33%	-	-
	VIX 指数	12.73	12.09	5.29%	-	-
	欧元兑美元	1.1145	1.1245	-0.89%	-	-
	美元兑人民币	6.7300	6.7049	0.37%	-	-
相关股票	中金黄金	8.05	8.44	-4.62%	-	-
	山东黄金	29.51	29.91	-1.34%	-	-
	紫金矿业	3.33	3.57	-6.72%	-	-
	招金矿业	7.21	7.22	-0.14%	-	-

机构观点

世界银行

在最新的商品前景报告中,该国际银行表示金价年底将收盘于 1300 美元上方,将上涨 3.2%。美股反弹收复去年所有跌势,打压黄金需求。美元接近 2 年高位,报 97.8, 上涨 0.2%, 也利空金价。虽然第二季度初金价表现黯淡,但分析师表示投资者需求增长以及央行购金将继续主导今年金价走势,因工业需求料将消退。强劲需求和长期实际利率下降将利好金价。上行风险包括美联储可能减息。CME 美联储观察工具显示目前市场定价到 12 月份美联储减息概率为 55%以上。虽然世界银行看涨黄金,但对白银的看涨热情下降,黄金-白银比例仍处于数年高位,目前位于 85.73。

中国黄金协会

中国 1-3 月黄金产量同比下降 5.5%至 92.78 吨,黄金消费量同比增加 0.69%至 286.93 吨,短期我国黄金产量难大幅提高,不排除现在的黄金价格是底部这一可能性。对于各国央行对黄金的态度发生了转变,一方面是因为各国央行对纸币,或者说对美元产生了新的认识和想法;另一方面是因为出于储备多元化的需要,各国央行要分散单一币种货币储备的风险。

MatterhornAssetManagement

有关各国央行 2018 年黄金购买量创 50 年高位的报道不绝于耳,然而,真正重要的是谁买了。购买黄金的央行明白西方世界的政治和金融体系濒临崩溃。这也是为什么俄罗斯(274 吨)、土耳其(51 吨)、哈萨克斯坦(50 吨)、印度(40 吨)、蒙古(22 吨)和伊拉克(7 吨)购买黄金原因。有几个东欧国家也购买了黄金,如波兰和匈牙利,后者黄金储备增加了 10 倍,达到 32 吨。匈牙利和波兰都是欧盟的强烈批评者,他们清楚地意识到欧洲央行和欧元不太可能续存。而这两个国家肯定需要购买更多的黄金,来防范可能出现的风险;俄罗斯清楚,西方金融体系已经破产,在抛售所有美国国债的同时,该国还在继续大量购买黄金。自 2006 年以来,俄罗斯购买了近 1800 吨黄金,超过其他任何一家央行的官方数据。

三菱日联银行

金价最近一直承压,但长期看,利率和投资者兴趣的前景应该会起到支撑作用。

道明证券

美联储(Fed)最近倾向于明确界定的鸽派货币政策立场拉低了整个收益率曲线,随着经济增长的不确定性和股市波动的加剧,金价在 2019 年初曾一度飙升至略低于 1350 美元/盎司的高位,但此后一直在 1300 美元/盎司附近的窄幅区间内波动。考虑到股市的风险平衡应该倾向于回调,而不是新一轮牛市,且美元长期内可能会走弱,投资者可能会有动机增加黄金在基金经理配置中的相对权重。

宏观因素

1. 中国

👁️**要闻：**1-3月，全国城镇新增就业324万人，完成全年目标任务的29%；3月份全国城镇调查失业率5.2%，一季度末全国城镇登记失业率3.67%，均低于预期控制目标；一季度造船产能利用监测指数（CCI）为590点，与2018年一季度631点相比，减少41点，同比下降5.8%。

👁️**观点：**中美贸易战方面，随着5月的临近，双方贸易协议逐渐浮出水面。美国贸易官员本周将在北京就知识产权、强制技术转让、非关税壁垒、农业、服务业、采购和执行等贸易问题继续经贸磋商，之后一周中国副总理刘鹤赴华盛顿磋商。中美贸易协议大概率谈妥，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：**3月成屋销售总数年化521万户，预期530万户，前值551万户；2月FHFA房价指数环比0.3%，预期0.5%，前值0.6%；4月里士满联储制造业指数3，预期10，前值10；3月耐用品订单初值环比增2.7%，远超预期；4月20日当周初请失业金人数23万，创2月以来最高水平，预期20万；4月堪萨斯联储制造业综合指数5，预期8，前值10；第一季度实际GDP初值年化季环比升3.2%，预期2.3%，前值2.2%；4月密歇根大学消费者信心指数终值97.2，预期97，前值96.9。

👁️**观点：**1) 加息方面，即便在年初至今公布的经济数据都偏暖的背景下，尤其是上周公布的美一季度实际GDP初值环比超预期的利好刺激下，美联储也不会再加息了，因为特朗普肯定不允许在2020年大选前有加息的政策颁布。为了防止美联储加息，特朗普近期也不忘记抱怨加息是导致股市涨幅降低的原因，虽然暂停了加息，但离降息还有一段距离；

2) 国债方面，长端十年期国债收益率上周下跌6bp，关注三个月与十年期国债收益率进一步走势；

3) 美股方面，目前纳斯达克指数率先创记录新高，标普500和道琼斯工业指数都已运行至历史记录高点附近，突破前高指日可待，VIX指数虽处于低位，但此轮上涨背后的担忧情绪渐浓，接下来能否持续走高仍未知。与此同时，警惕失控的宗教仇恨对美股的影响，或诱发避险情绪；

4) 美伊方面，特朗普对伊朗态度愈加强硬，表示美国将不再为进口伊朗石油的国家提供制裁豁免，制裁豁免将于5月初到期，此举的目的是为了将伊朗原油出口降为0。鉴于豁免期间伊朗将原油大量外运，才使得此举并没有瞬间点燃美伊紧张局势，倘若未来真将伊朗原油出口降为0，那么伊朗封锁霍尔木兹海峡还是大概率事件，关注美伊两国进一步博弈。除此之外，我们注意到美国防部近三年来首次在地中海同时部署了两艘核动力航空母舰及其战斗群，给中东地区增添了不稳定因素；

5) 白宫方面，目前民主党和共和党围绕2020年大选的竞争日渐激烈，众议院民主党仍就“通俄门”展开更深入的调查，不会轻易放弃拉特朗普下台的机会，以此来重创共和党。特朗普坚决为自己声诉，表示此调查是一场“政变”，目的是颠覆美国政权，如果国会弹劾他，他会要求美国最高法院干预。与此同时，特朗普上周五在印第安纳州举行的全国步枪协会大会上表示，美国政府将退出规范小武器、导弹发射装置和军舰销售和转让的全球武器贸易条约，此举无非是为了拉拢该选区的投票，而且在全国步枪协会的背后是大的军火商。以目前美国的经济发展和美股走势来看，特朗普连任的概率较大，利好美元与美股。

3. 欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---4月消费者信心指数初值-7.9，预期-7，前值-7.2；英国---首相与爱尔兰总理已经同意开始新一轮政治对话；日本---2月所有产业活动指数环比-0.2%，预期-0.3%，前值-0.2%；2月领先指标终值97.1，初值97.4；3月失业率2.5%，预估为2.4%，前值2.3%；3月工业产出环比初值降0.9%，预期持平，前值增0.7%；3月零售销售环比增0.2%，预期持平，前值增0.2%；3月新屋开工同比增10%，预期增5.2%，前值增4.2%。

👁️**观点：**英国脱欧方面，梅姨仍为协议脱欧努力，脱欧最终的结局大概率也是协议脱欧，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；短线或反弹。



美白银：中线上涨；短线反弹关注力度。



黄金：中线上涨；短线或反弹。



白银：中线上涨；短线反弹。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

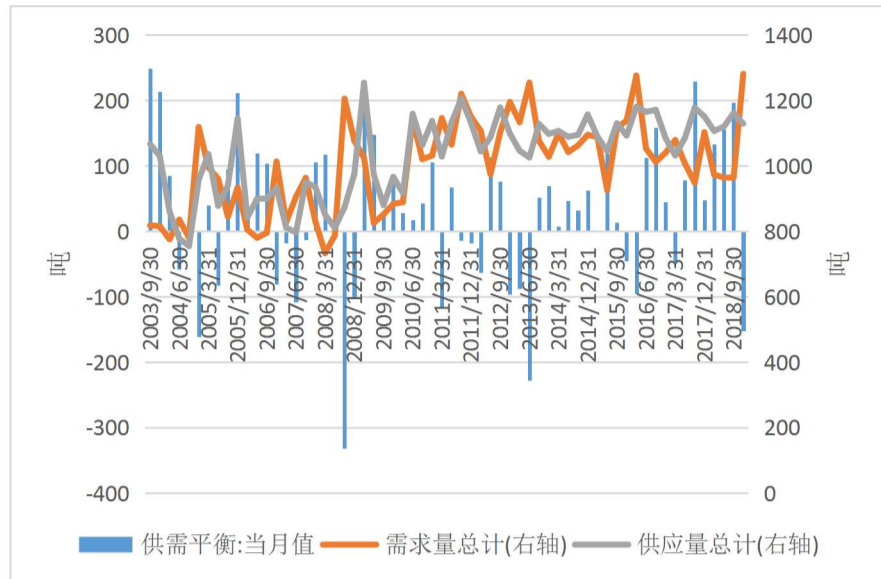
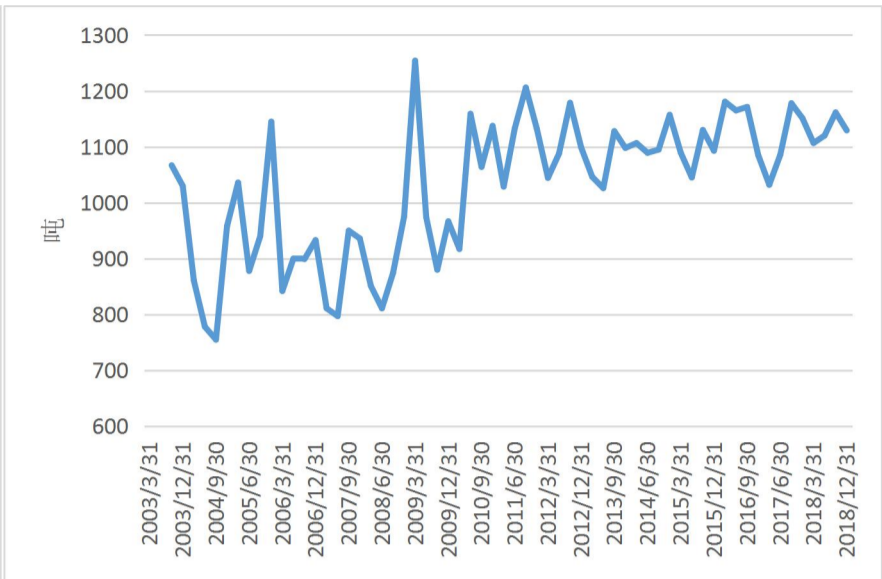


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

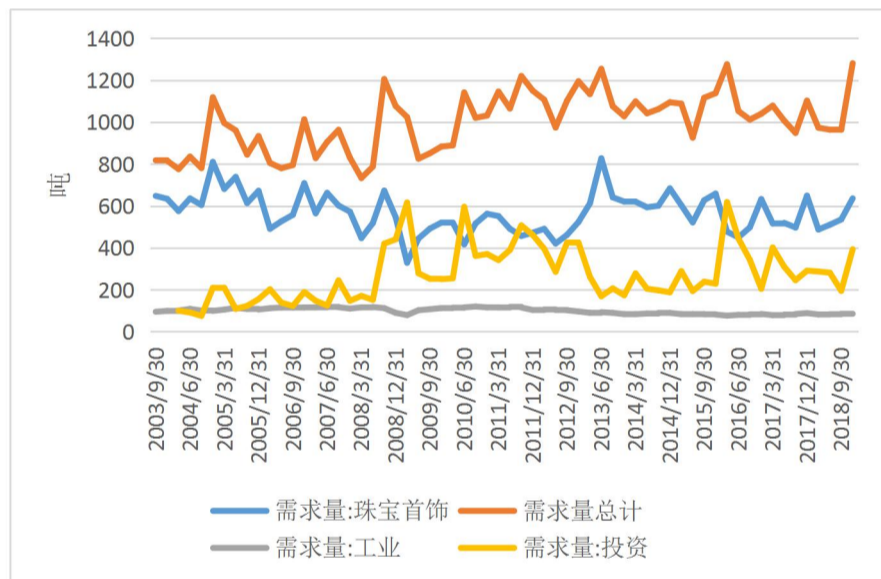
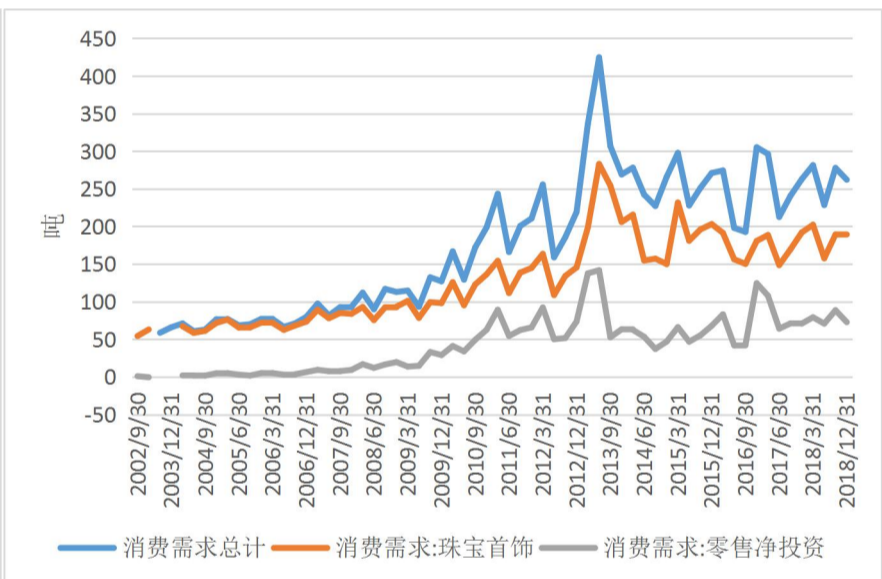


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

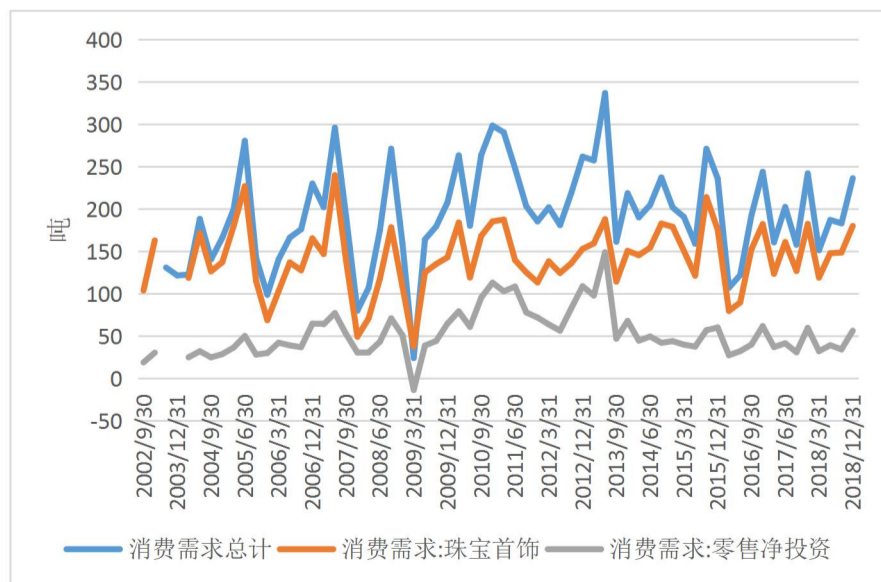
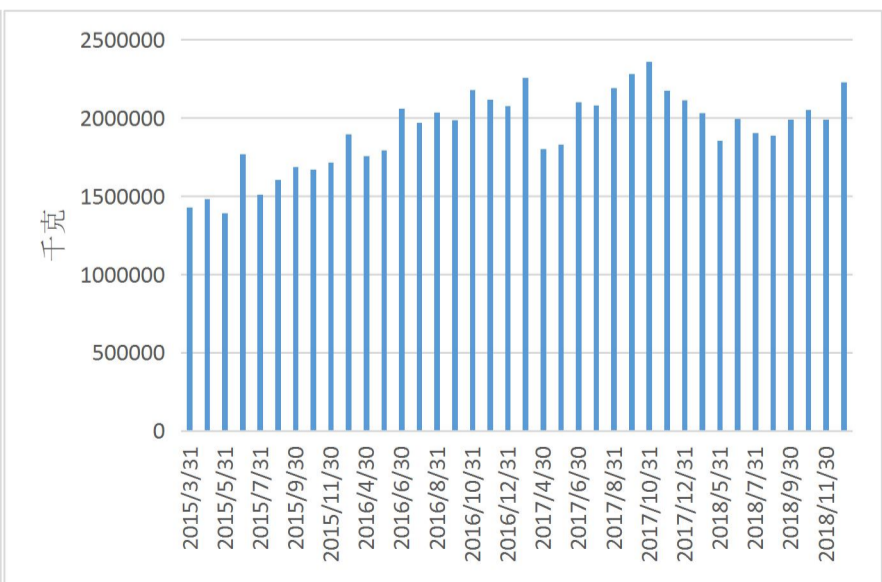


图 6 白银产量当月值



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

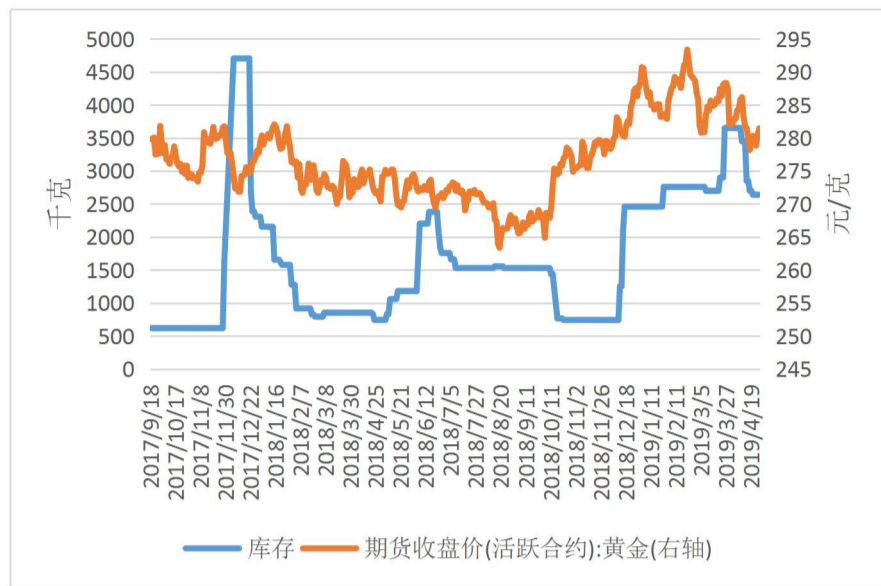
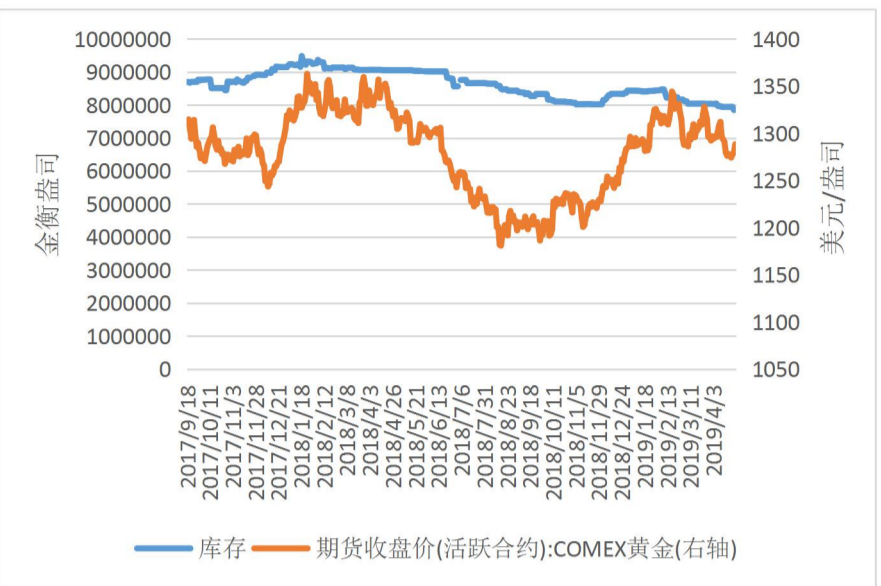


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

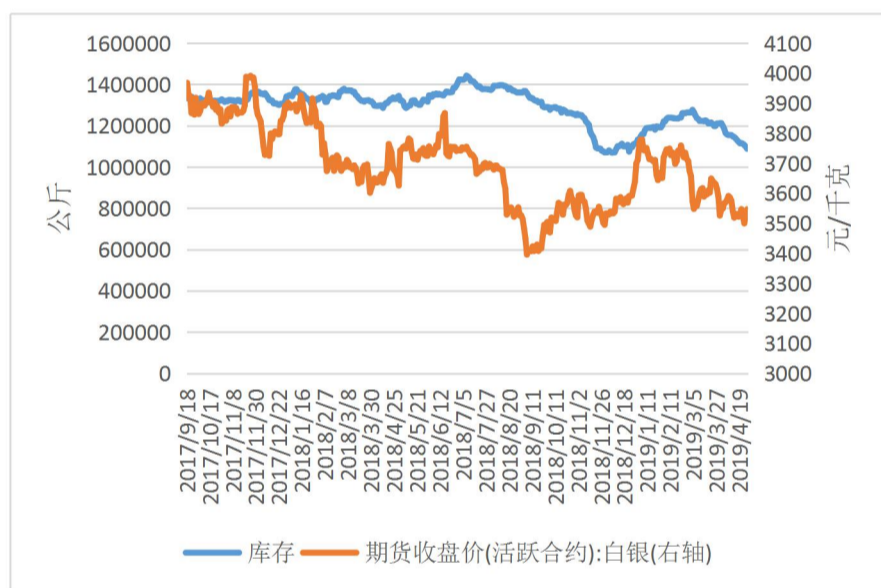
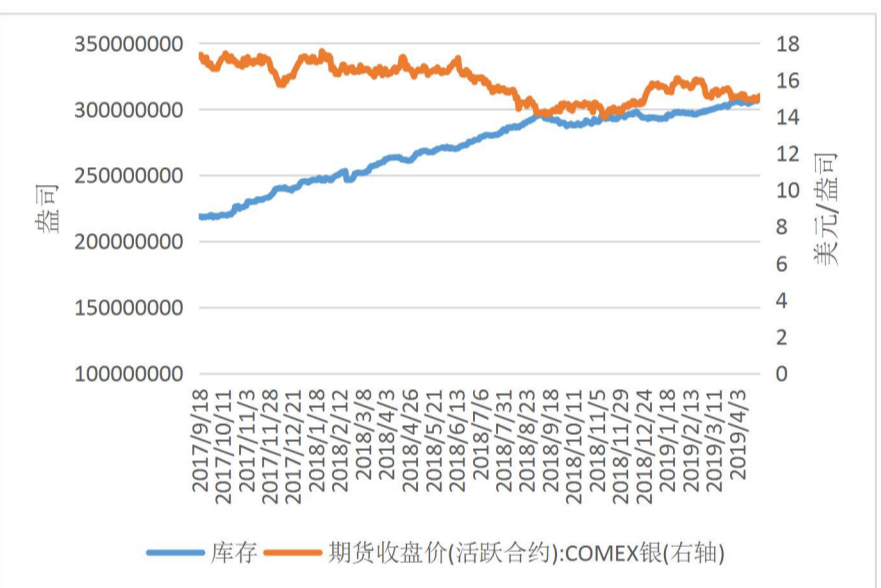


图 10 COMEX 白银库存



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

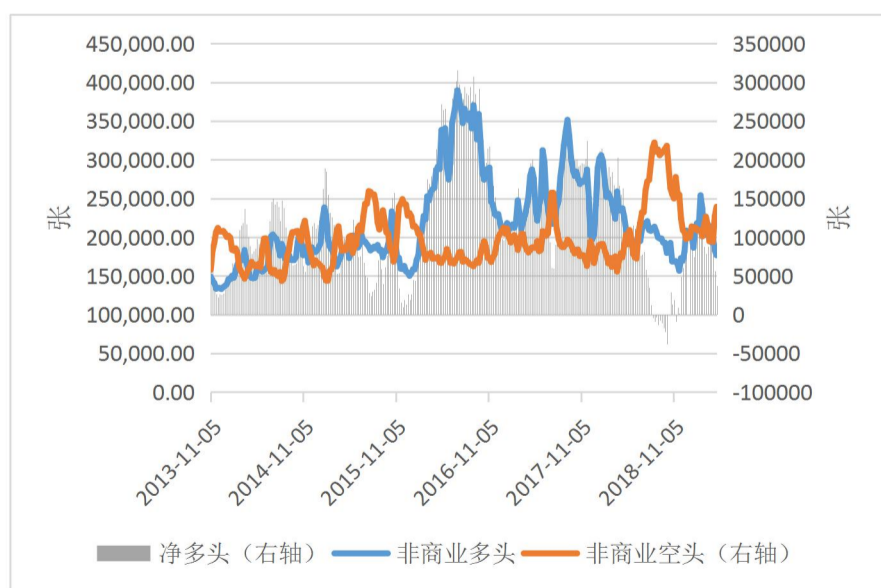
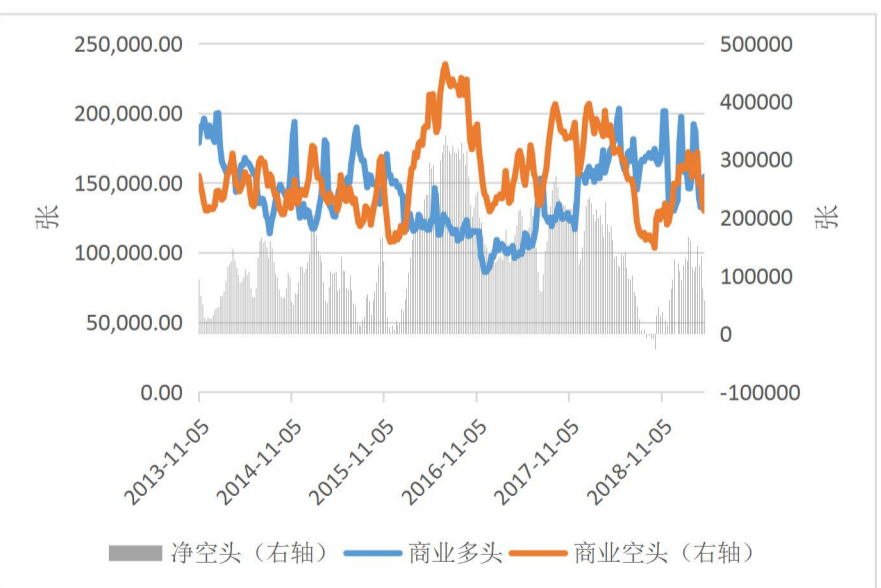


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

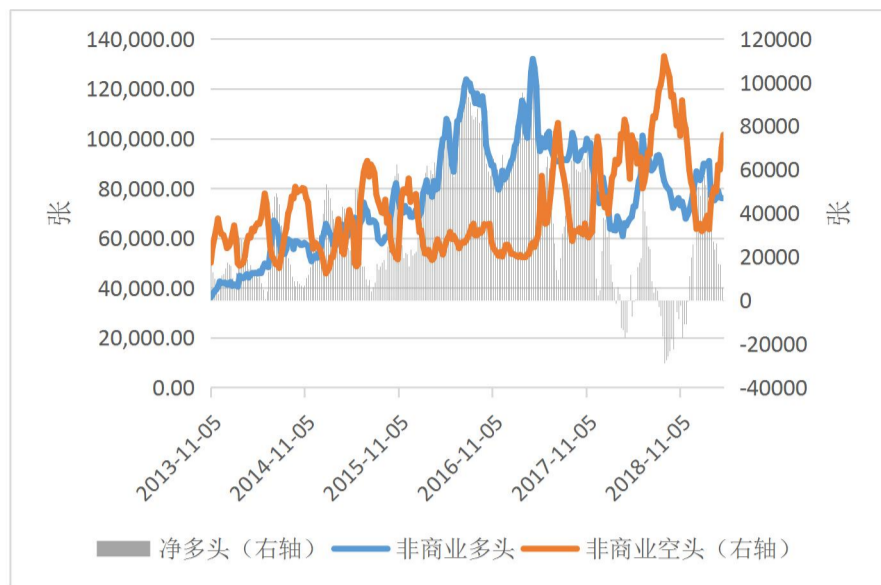
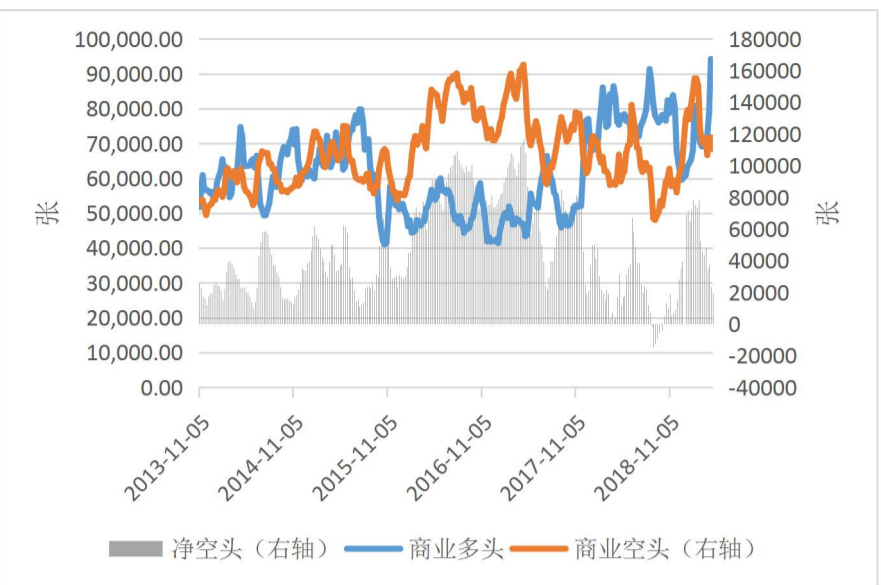


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

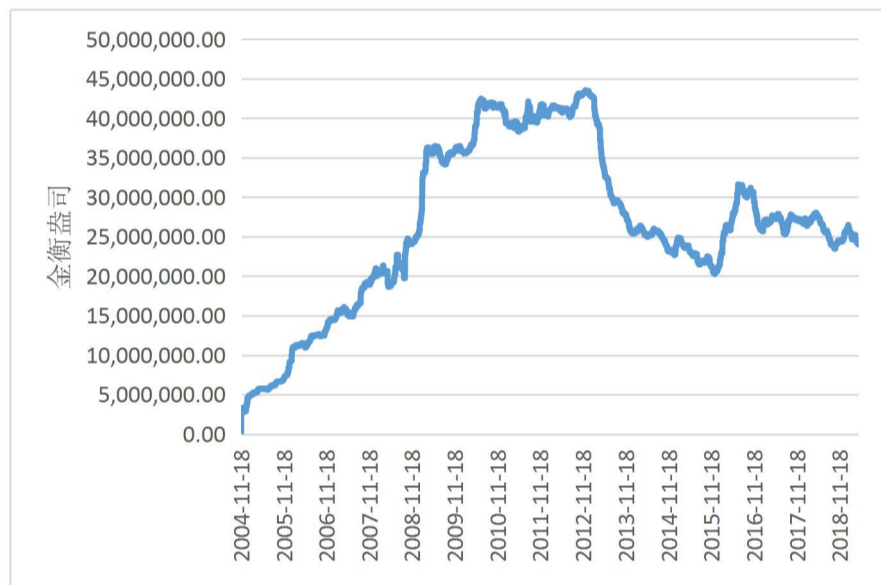
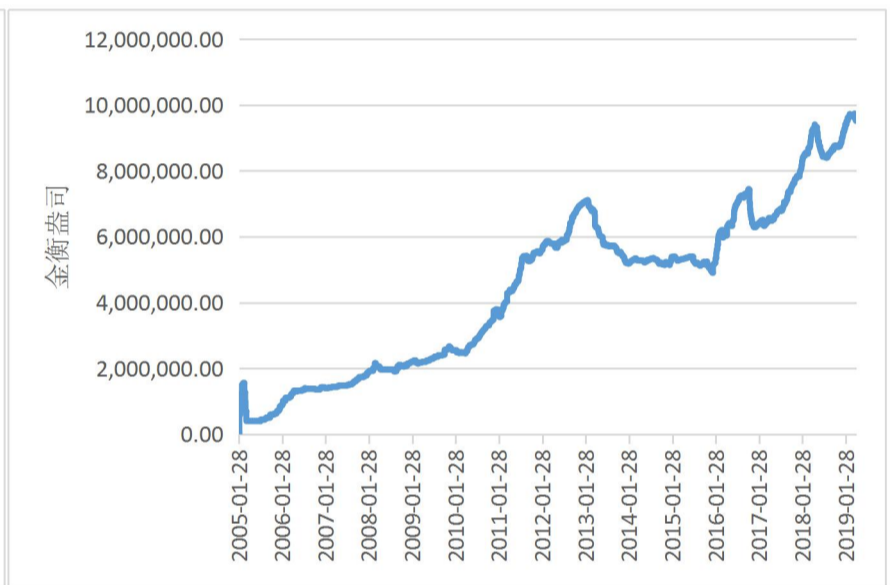


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

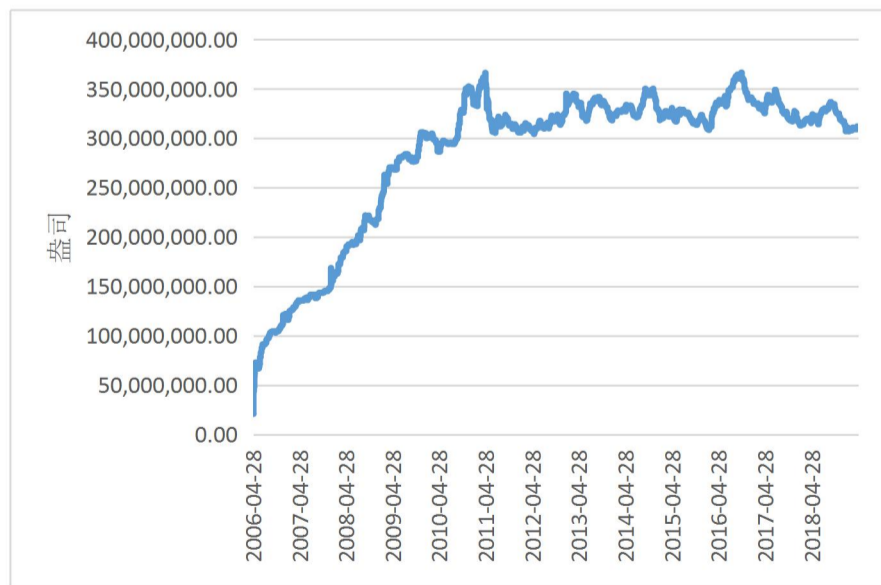
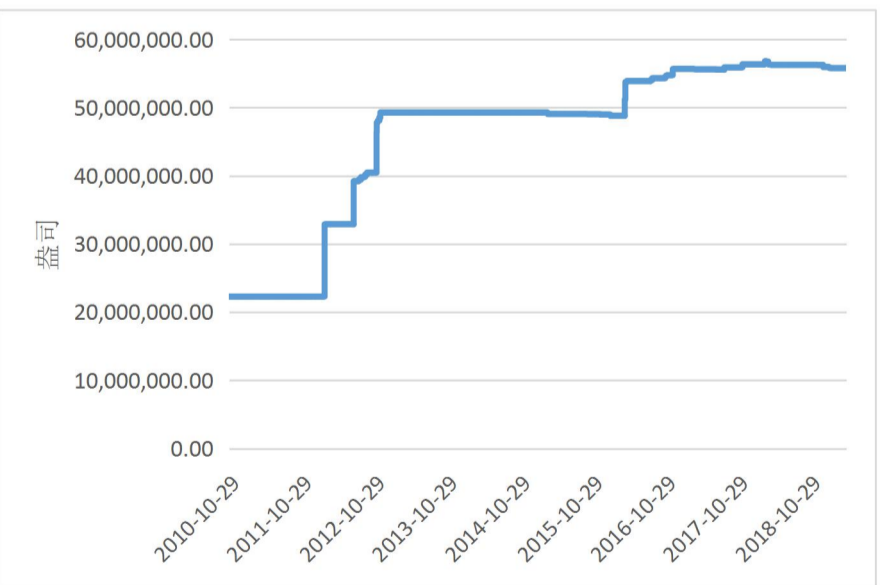


图 18 PSLV 持有量



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

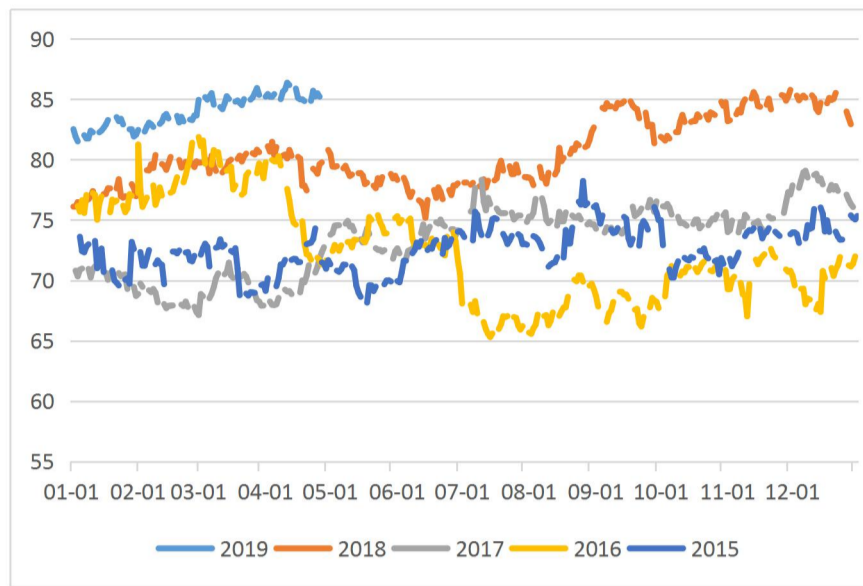
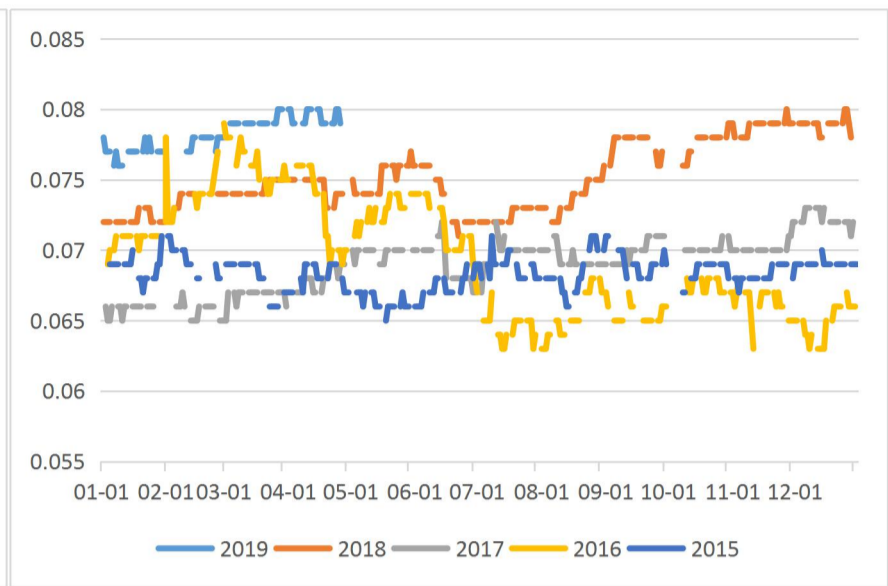


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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

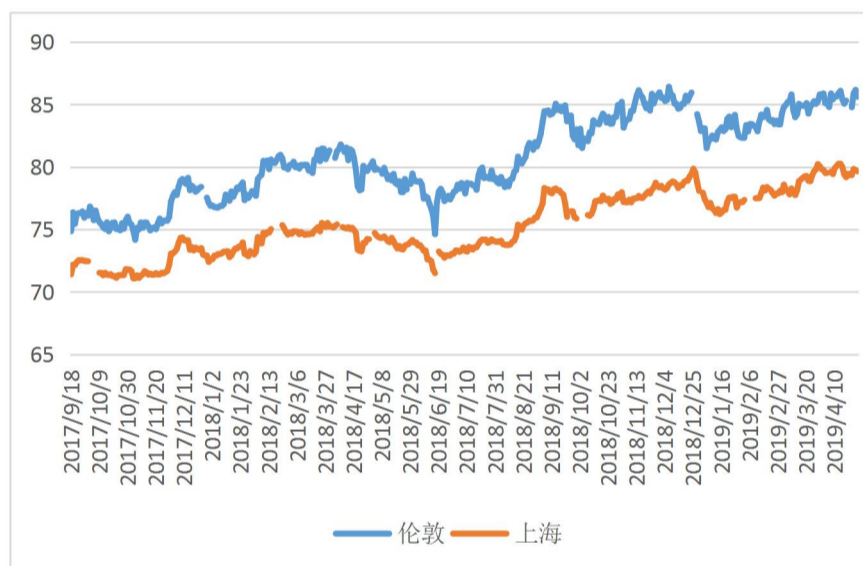
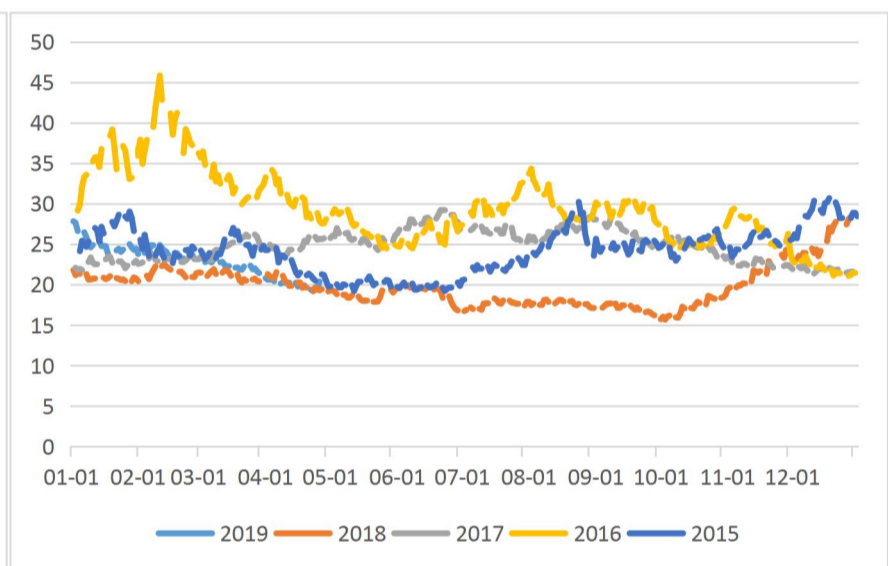
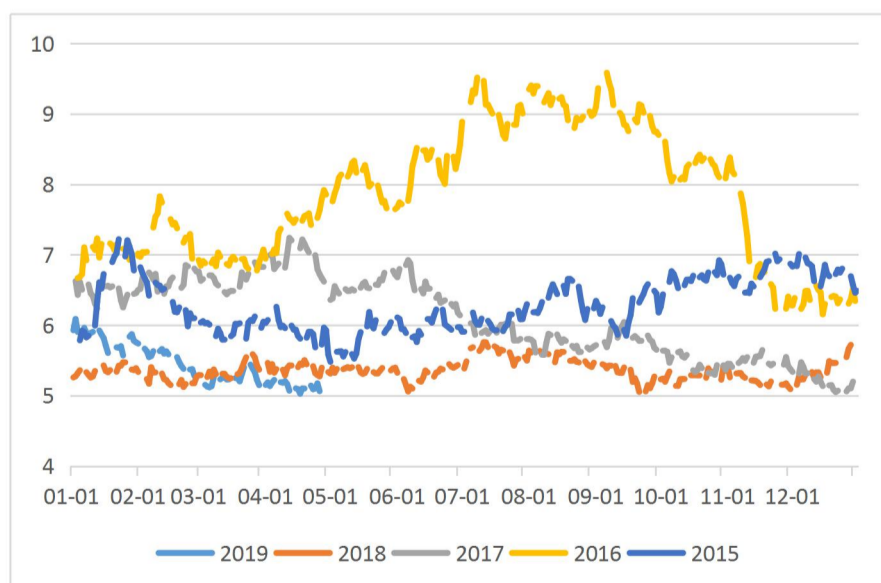


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

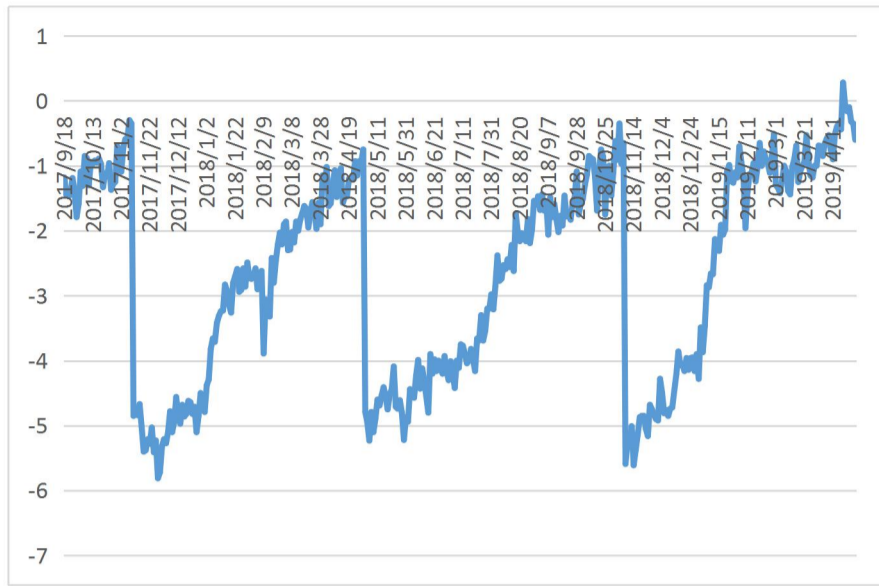
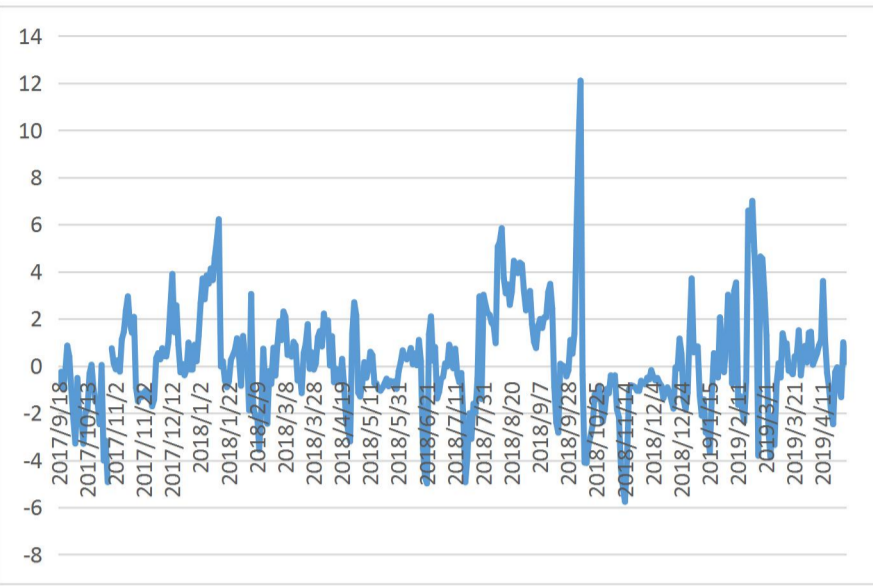


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

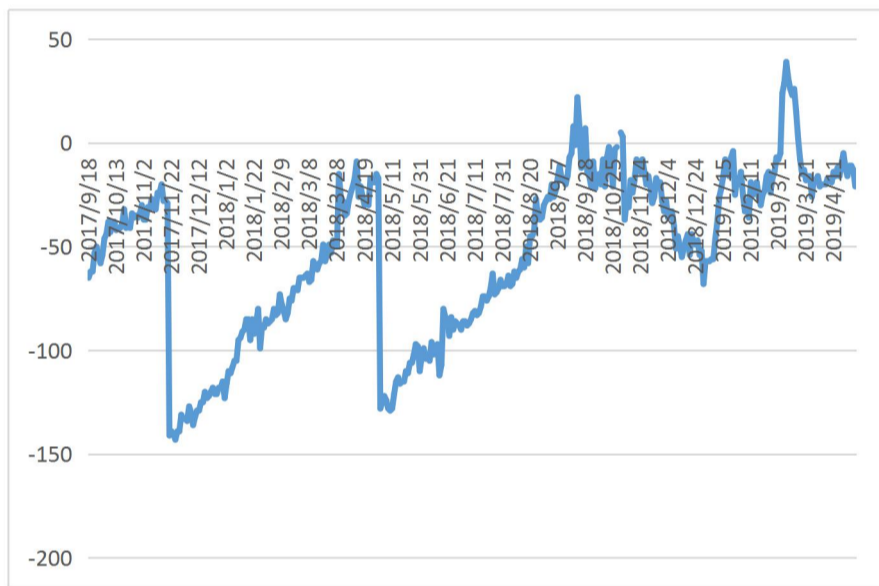
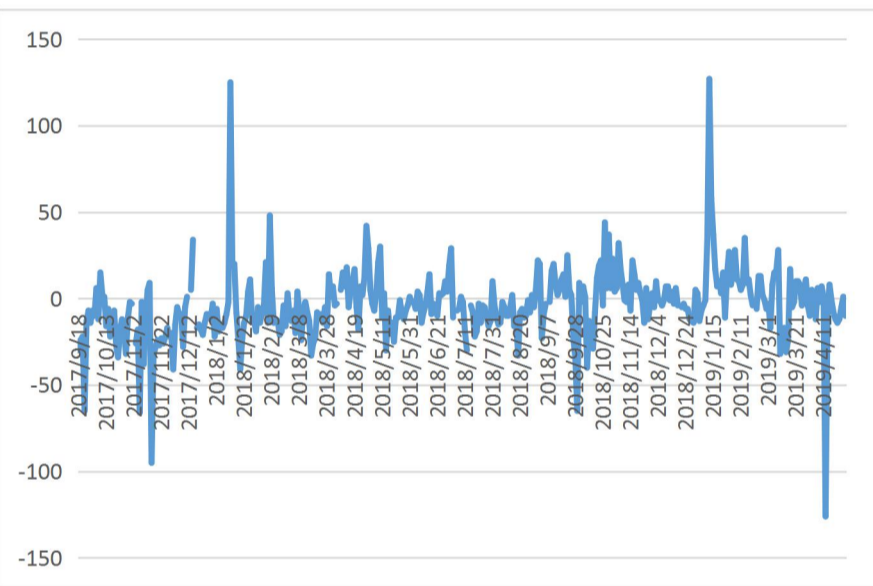


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

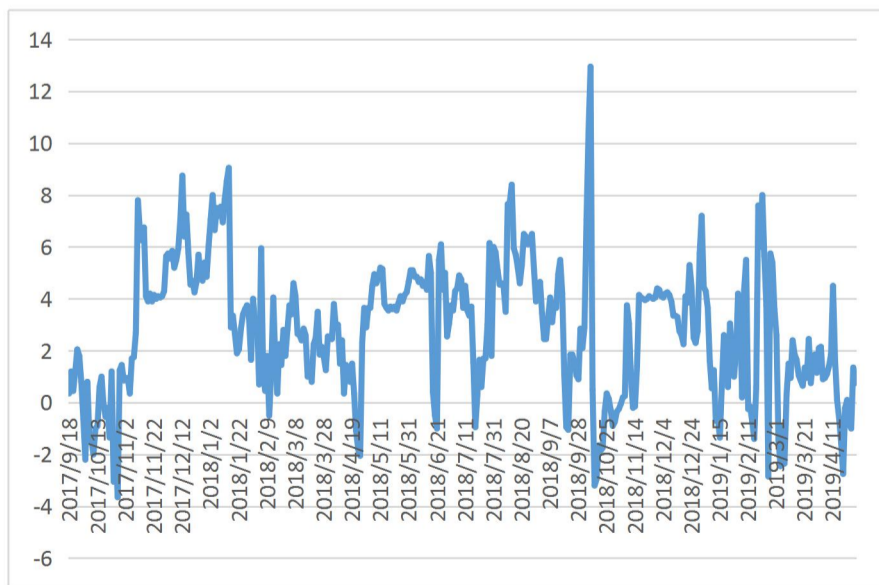
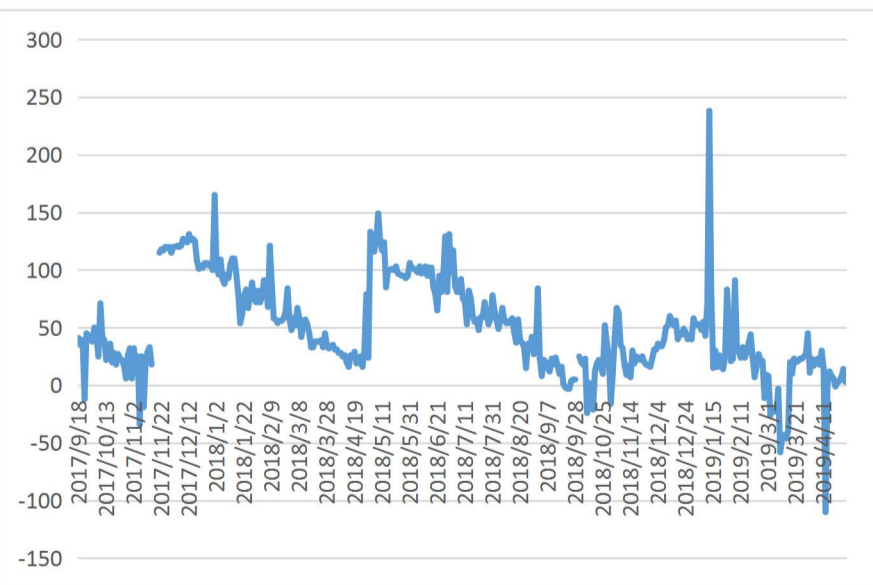


图 29 国内白银价差



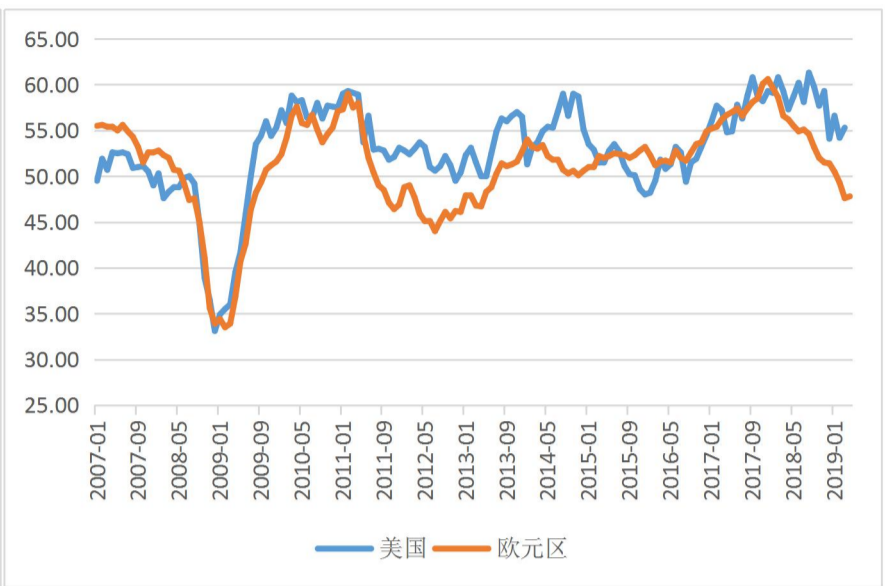
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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)

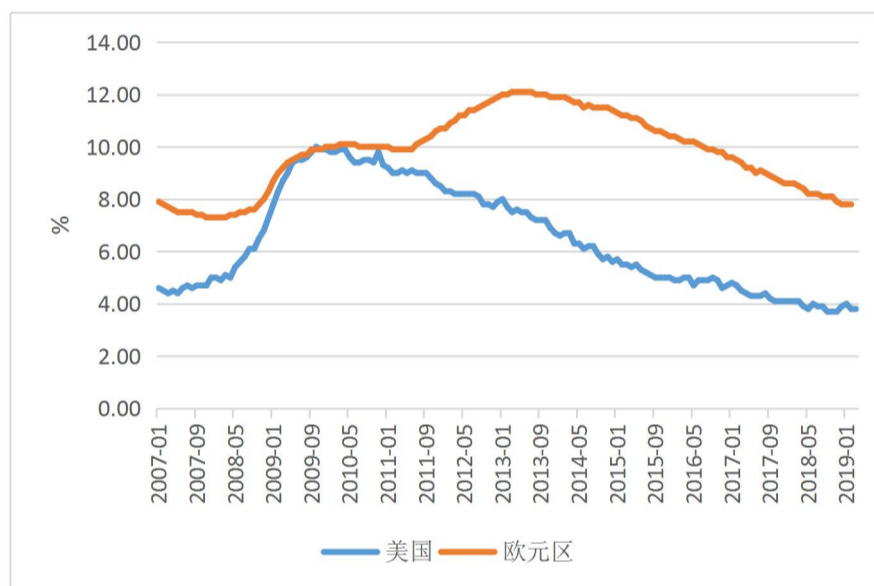
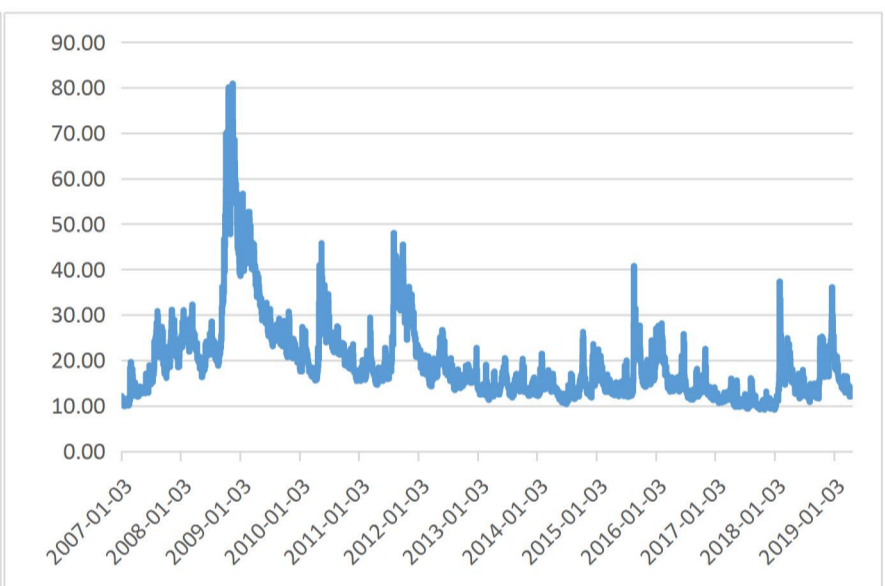


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。