



关注本周美非农 5 月报告

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，目前尚未看见任何缓和的迹象，中方上周陆续出台了一系列对美的反制措施，其中包括对联邦快递展开立案调查、对原产于美国的进口聚苯硫醚发起反倾销调查以及建立不可靠实体清单制度。除此之外，中国对美部分进口商品加征关税已于 6 月 1 日正式实施，6 月 2 日国务院新闻办发表《关于中美经贸磋商的中国立场》白皮书，此白皮书一改之前委曲求全的姿态，强调美国需要全部取消已加关税，并且双边谈判的协议要相对平衡。除非美方要求，否则短期内双方重新回到谈判桌前的可能性不大，避险情绪升温，利好贵金属；
- 2) 加息方面，美联储副主席理查德·克拉里达 30 日表示如果经济下行风险较预期加大，美联储将重新评估货币政策立场。作为美联储公开市场操作的执行机构，纽约联储在美股盘后宣布了缩表计划结束后的债券购买初步方案。降息的概率较此前有所增加，利好贵金属；
- 3) 国债方面，上周十年期与三个月国债收益率利差为-21BP，随着倒挂程度地加深，对美国经济的负面影响也将逐渐显现；
- 4) 美股方面，三大股指在缺乏利好支撑的前提下，从高位不断下行，利好贵金属；
- 5) 美伊方面，局势似乎有缓和的迹象。伊朗总统鲁哈尼 5 月 31 日表示，如果对方（美国）表达尊重，并愿意遵守国际法，德黑兰方面即愿意与之进行谈判，但如果对方强迫伊朗进行谈判，则断无可能，关注美伊双方的进一步表态；
- 6) 美墨方面，6 月 1 日特朗普突然宣布在 6 月 10 日后对墨西哥所有商品加征 5% 的关税，并从 7 月 1 日起每月增加 5 个百分点，直至达到 25%。在国内边境墙预算案屡屡受挫之后，川普开始转变思路逼迫墨西哥来为此买单，从而兑现他竞选时的承诺，为接下来的 2020 大选做准备，目前来看特朗普连任的概率较大，利好美元利空贵金属；
- 7) 英脱欧方面，保守党的党首选举召开在即，除此之外，我们发现上周美国对英国脱欧一事格外感兴趣，特朗普更是直言英国无协议脱欧。通过不断瓦解欧盟，从而巩固自己的全球地位，在英国脱欧一事敲定之前，欧系货币疲弱，美元指数得以支撑，施压贵金属；
- 8) 比特币方面，过去一周在区间 8200-8800 美元内震荡，处于近期高位，关注回调的可能性。

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，我们维持中长线看跌的观点，关注短线见顶的可能性。黄金在过去一周反弹力度较强，但仍不排除尚未完成中长线级别的调整，整体来说贵金属距离今年底部越来越近。

具体操作上，逢低短多，控制风险。

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	1310.2	1289.7	1.59%	32.74	9.72
	COMEX 银	14.560	14.545	0.10%	15.36	-0.27
	SHFE 金 1912	293.45	291.10	0.81%	39.00	3.00
	SHFE 银 1912	3576	3584	-0.22%	70.30	5.50
	伦敦金	1305.20	1284.59	1.60%	-	-
	伦敦银	14.549	14.536	0.09%	-	-
	黄金 T+D	290.72	288.45	0.79%	26.07	-0.44
	白银 T+D	3508	3517	-0.26%	1370.01	16.39
库存	COMEX 金	7678316.82	7679487.70	-0.02%	-	-
	COMEX 银	305853849.32	306089290.59	-0.08%	-	-
	SHFE 金	2730	2640	3.41%	-	-
	SHFE 银	1126290	1103735	2.04%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23894976.57	23753409.33	0.60%	-	-
	iShares 金	9086039.95	9112838.89	-0.29%	-	-
	SLV 银	312038379.6	311616878.1	0.14%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	89.593	88.297	1.47%	-	-
	SHFE 金银	0.082	0.081	1.23%	-	-
	伦敦金银现	89.47	88.14	1.51%	-	-
	上海金银现	82.87	82.02	1.04%	-	-
	金油比	24.448	21.759	12.36%	-	-
	银铜比	5.517	5.365	2.83%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.73	-2.65	-	-	-
	国内白银（活跃）	-68	-67	-	-	-
价差	国内黄金	3.70	2.85	-	-	-
	国内白银	58	54	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	86688	88805	-2.38%	-	-
	CMX 商业黄金净空	109954	107938	1.87%	-	-
	CMX 非商白银净多	-22409	-14662	52.84%	-	-
	CMX 商业白银净空	-1115	5183	-121.51%	-	-
宏观环境	美元指数	97.746	97.610	0.14%	-	-
	美债三月(%)	2.35	2.35	-	-	-
	美债十年(%)	2.14	2.32	-7.76%	-	-
	VIX 指数	18.71	15.85	18.04%	-	-
	欧元兑美元	1.1168	1.1206	-0.34%	-	-
	美元兑人民币	6.9040	6.9050	-0.01%	-	-
相关股票	中金黄金	8.10	7.83	3.45%	-	-
	山东黄金	31.09	29.50	5.39%	-	-
	紫金矿业	3.25	3.20	1.56%	-	-
	招金矿业	7.20	6.72	7.14%	-	-

机构观点

渣打银行

在周四（5月30日）发布的报告中表示，黄金在美元上涨的情况下仍然持稳，金价在接下来的几周内将维持宽幅震荡，第二季度均价将为1285美元/盎司。目前美元走强限制了黄金的涨幅，黄金受到避险买盘的推动，下行方面受到印度和各国央行持续购买需求的支撑，包括俄罗斯，哈萨克斯坦和中国在4月份继续购买黄金。过去一段时间，人民币走弱对黄金有一定的下行风险，上次人民币触及低位的时候黄金也在附近的低位交易，然而，这次是不同的。美联储不加息，实物黄金市场价格将会更有弹性。

瑞银集团

在周三（5月29日）发布的报告中表示，Comex期金的“稀薄的仓位”使得黄金保持下行空间，但也反映了市场对黄金的“冷漠”。商品期货交易委员会CFTC截至5月21日当周的数据显示，看涨的黄金仓位回吐前一周的涨幅，减少398万盎司至1012万盎司，主要是由于多头平仓所致。黄金净多头仓位目前位于历史高点的27%左右，尽管水平比7个月的平均值790万盎司高出约28%。

富国银行

周二（5月28日）表示，过去几周，股市受到冲击，你看到股市真正受到冲击的日子时，黄金的表现如何？黄金涨了3美元，涨了5美元，涨了7美元。我认为，我们目前所处的黄金超级周期，大宗商品价格的长期周期，有点像是处于停滞期。如果你想采取守势，你在其他防御性资产上的投资也会更好。所以，如果你看到波动性，对美元等其他防御性资产的投资也会更好。坦率地说，黄金的表现并没有那么好。

德国商业银行

在周二（5月28日）发布的报告中表示，从瑞士出口到亚洲的黄金上个月有所增长。分析师援引瑞士海关挂了处的数据显示，4月瑞士黄金出口接近142吨，其中80%运往亚洲。出口到印度的是两年来最高的，接近58.6吨。印度财政部已经在三周前报告黄金进口增多。更重要的是，4月的婚礼季仍在进行之中，印度最重要的节日已经庆祝过了。4月瑞士出口到中国和香港的黄金也增加了，香港统计局周一也表示中国从香港购买的黄金增多了。

道明证券

尽管全球市场越来越多地动荡，市场似乎因收益率徘徊，吞噬美国主权债券并推动收益率走低，但对黄金市场多元化的兴趣尚未出现。考虑到黄金历来被用来对冲尾部风险事件，看到投资者将其配置调整为黄金，我们不会惊讶，在此周期中，黄金仍处于低位。在短期内，缺乏趋势可能使CTA（商品交易顾问）不会显著改变其在贵金属中的仓位，但算法趋势追随者应该设定出清其在美国股市的持股量，因为股市的上行势头减弱。

宏观因素

1.中国

👁️**要闻:** 4月末银行业金融机构资产总额 268.53 万亿元,同比增长 8%; 5月官方制造业 PMI 为 49.4, 预期 49.9, 前值 50.1; 5月官方非制造业 PMI 为 54.3, 前值 54.3, 连续 5 个月站稳在 54 以上。

👁️**观点:** 1) 中美贸易战方面, 目前尚未看见任何缓和的迹象, 中方上周陆续出台了一系列对美的反制措施, 其中包括对联邦快递展开立案调查、对原产于美国的进口聚苯硫醚发起反倾销调查以及建立不可靠实体清单制度。其中, 不可靠清单制度是将不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供、严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人纳入制裁范围。除此之外, 中国对美部分进口商品加征关税已于 6 月 1 日正式实施, 6 月 2 日国务院新闻办发表《关于中美经贸磋商的中国立场》白皮书, 此白皮书一改之前委曲求全的姿态, 强调美国需要全部取消已加关税, 并且双边谈判的协议要相对平衡。除非美方要求, 否则短期内双方重新回到谈判桌前的可能性不大, 避险情绪升温, 利好贵金属;

2) 5月官方制造业 PMI 再次跌破荣枯线, 表明当前经济下行压力较大, 从分类指数来看, 下降幅度最大的是新订单指数, 较上月下降 1.6 个百分点。

2.美国

👁️**要闻:** 5月谘商会消费者信心指数 134.1, 预期 130, 前值 129.2; 5月达拉斯联储商业活动指数-5.3, 预期 5.8, 前值 2; 4月核心 PCE 物价指数同比增 1.6%, 预期增 1.6%, 前值增 1.6%; 4月个人消费支出环比增 0.3%, 预期增 0.2%, 前值增 0.9%; 5月芝加哥 PMI 为 54.2, 预期 53.7, 前值 52.6; 5月密歇根大学消费者信心指数终值 100, 预期 101.5, 前值 102.4。

👁️**观点:** 1) 加息方面, 美联储副主席理查德·克拉里达 30 日表示, 考虑到美国经济状况, 目前的货币政策是合适的, 但如果经济下行风险较预期加大, 美联储将重新评估货币政策立场。作为美联储公开市场操作的执行机构, 同一天纽约联储在美股盘后宣布了缩表计划结束后的债券购买初步方案, 从 10 月起将通过二级市场把机构债和 MBS 的到期本金再投资于 11 种美国国债, 对美债的再投资上限为单月 200 亿美元, 超出金额都将被再投资到机构 MBS。降息的概率较此前有所增加, 利好贵金属;

2) 国债方面, 上周十年期与三个月国债收益率利差为-21BP, 随着倒挂程度地加深, 对美国经济的负面影响也将逐渐显现;

3) 美股方面, 三大股指在缺乏利好支撑的前提下, 从高位不断下行, 利好贵金属;

4) 美伊方面, 局势似乎有缓和的迹象。伊朗总统鲁哈尼 5 月 31 日表示, 如果对方(美国)表达尊重, 并愿意遵守国际法, 德黑兰方面即愿意与之进行谈判, 但如果对方强迫伊朗进行谈判, 则断无可能, 关注美伊双方的进一步表态;

5) 美墨方面, 6 月 1 日特朗普突然宣布在 6 月 10 日后对墨西哥所有商品加征 5% 的关税, 并从 7 月 1 日起每月增加 5 个百分点, 直到达到 25%。在国内边境墙预算案屡屡受挫之后, 川普开始转变思路逼迫墨西哥来为此买单, 从而兑现他竞选时的承诺, 为接下来的 2020 大选做准备, 目前来看特朗普连任的概率较大, 利好美元利空贵金属。

3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻:** 欧元区---5月消费者信心指数终值-6.5, 预期-6.5, 初值-6.5; 日本---4月失业率 2.4%, 预估为 2.4%, 前值 2.4%; 4月新屋开工同比降 5.7%, 预期降 0.6%, 前值增 10%; 一季度企业资本支出同比增 6.1%, 预期增 2.6%, 前值增 5.7%; 英国---4月汽车生产量大降 45%, 创全球金融危机以来最大降幅, 不少工厂由于为脱欧做准备而遭关闭; 4月央行抵押贷款许可 6.63 万人, 预期 6.325 万人, 前值 6.23 万人。

👁️**观点:** 英国脱欧方面, 保守党的党首选举召开在即, 除此之外, 我们发现上周美国对英国脱欧一事格外感兴趣, 特朗普更是直言英国无协议脱欧。通过不断瓦解欧盟, 从而巩固自己的全球地位, 在英国脱欧一事敲定之前, 欧系货币疲弱, 美元指数得以支撑, 施压贵金属。

技术分析



美元指数：中线上涨；短线震荡偏强，关注短线见顶可能性。



美黄金：中线上涨；短线跌势。



美白银：中线上涨；关注短线见底可能性。



黄金：中线上涨；短线上涨，关注左侧 297.7 能否突破。



白银：中线上涨；短线震荡。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

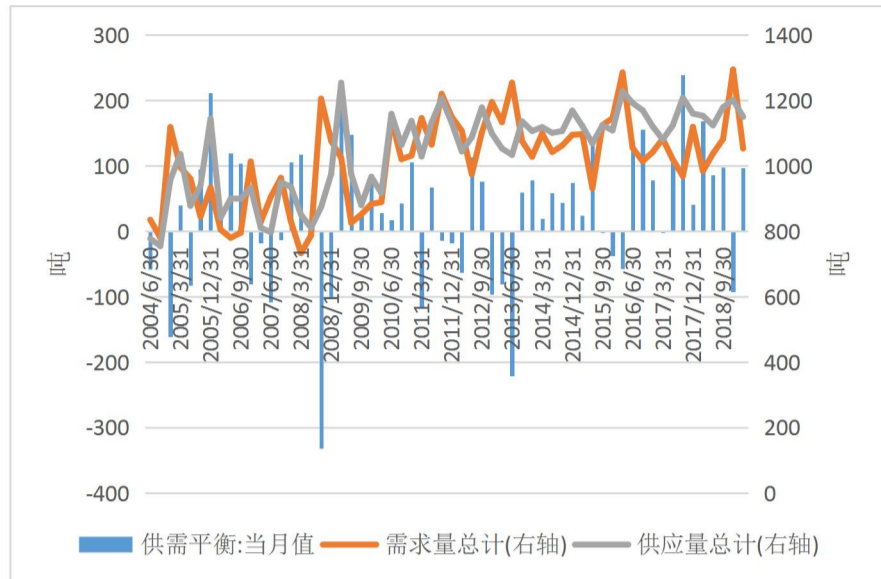
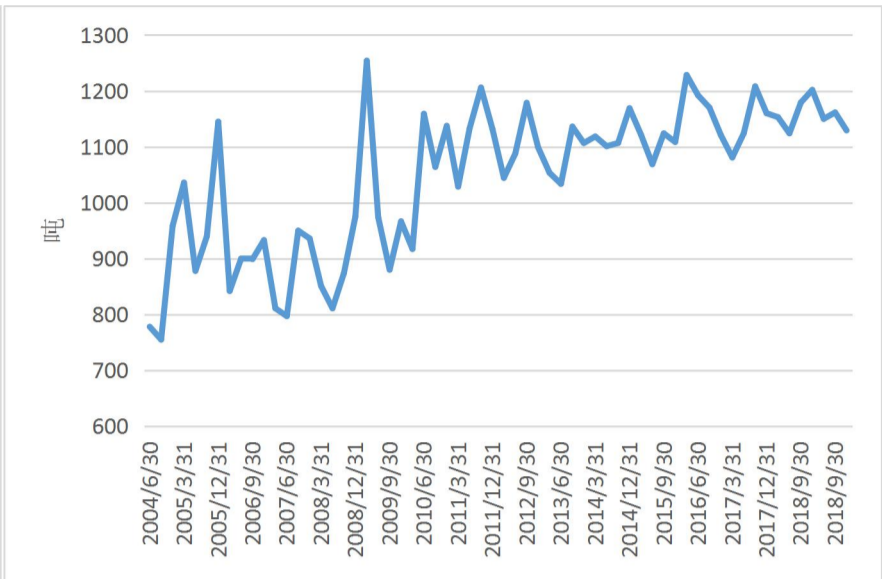


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

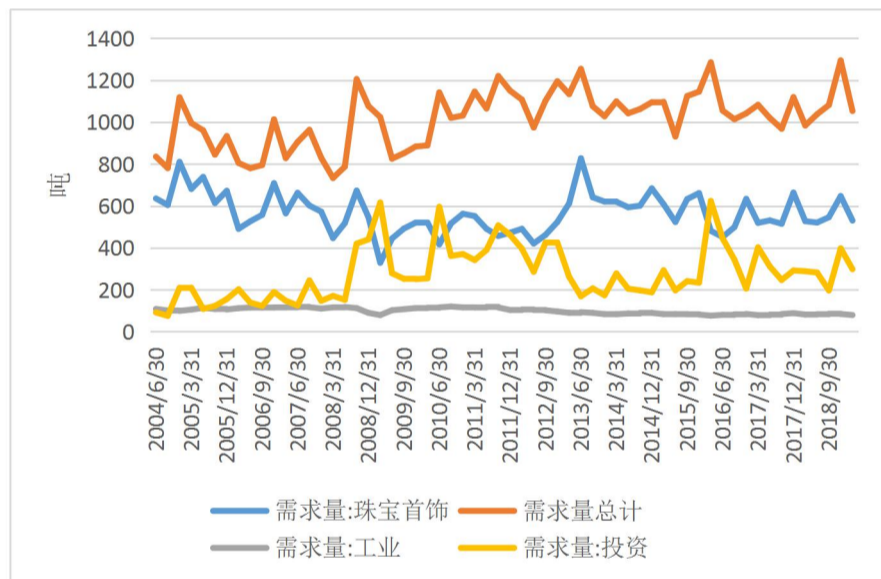
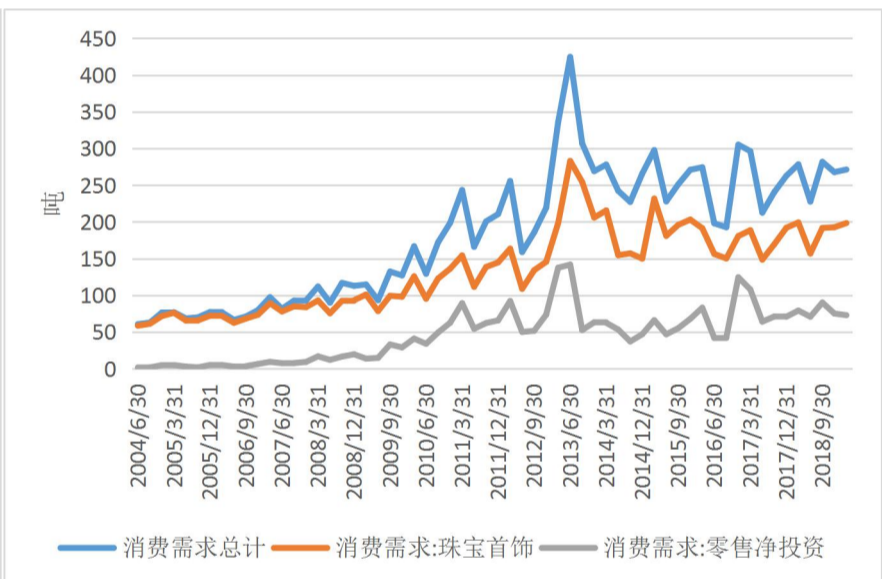


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

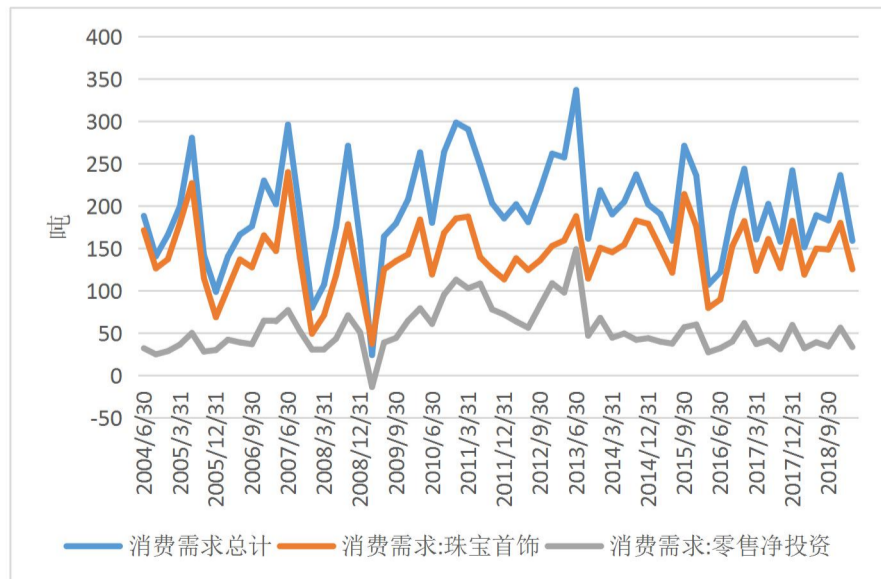
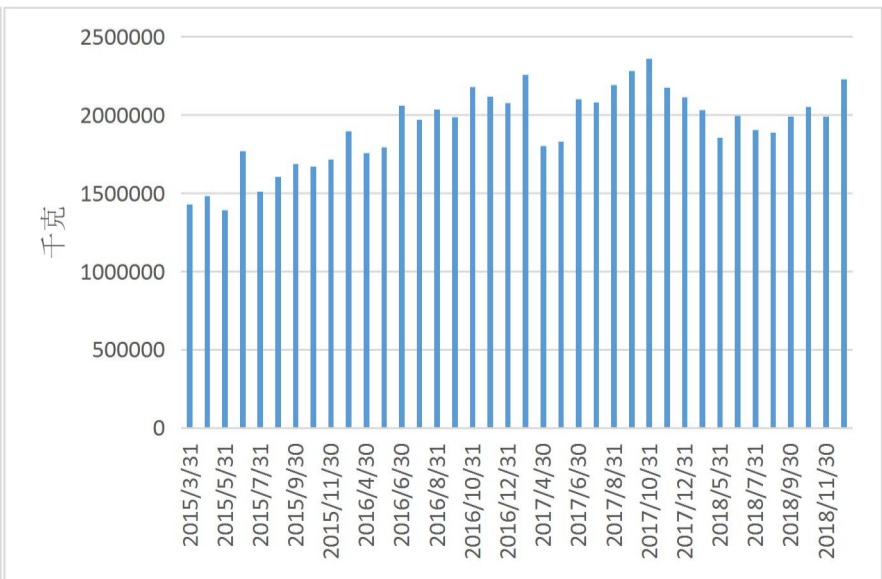


图 6 白银产量当月值



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

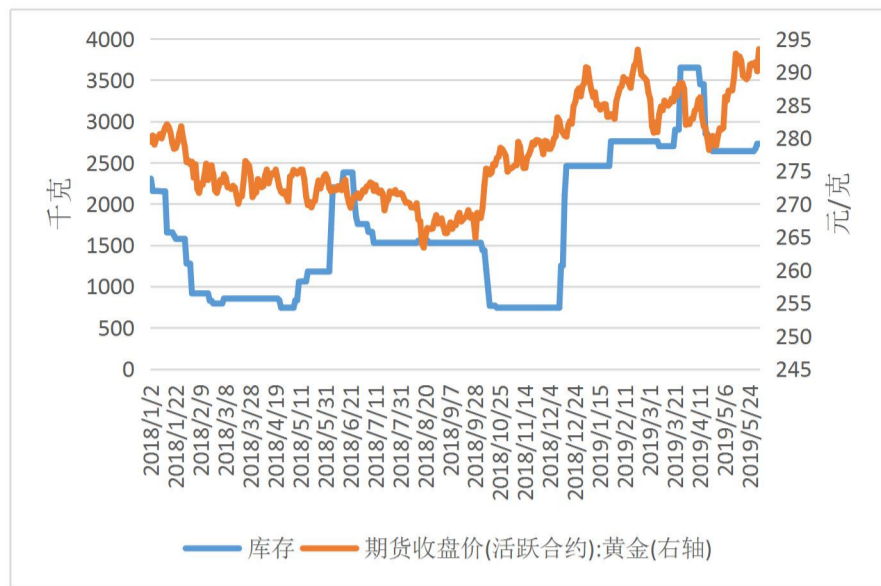
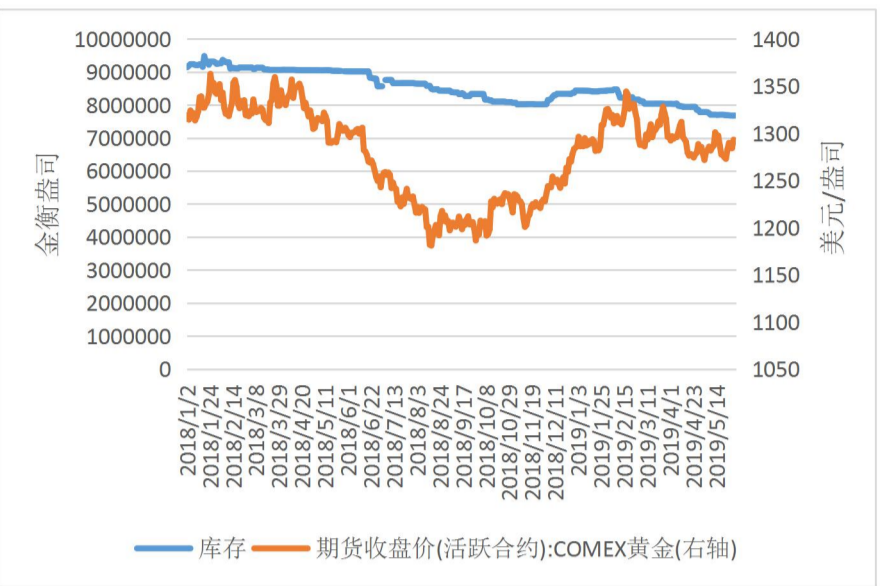


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

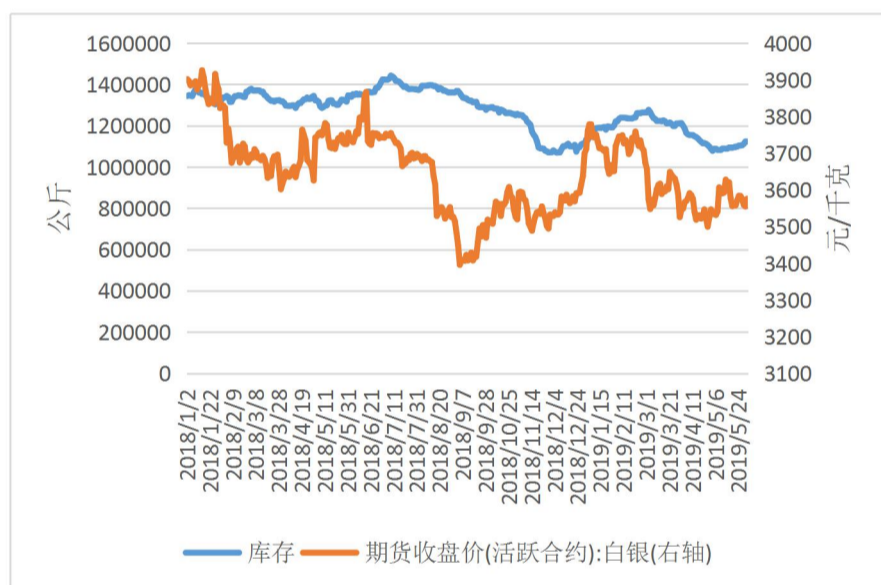
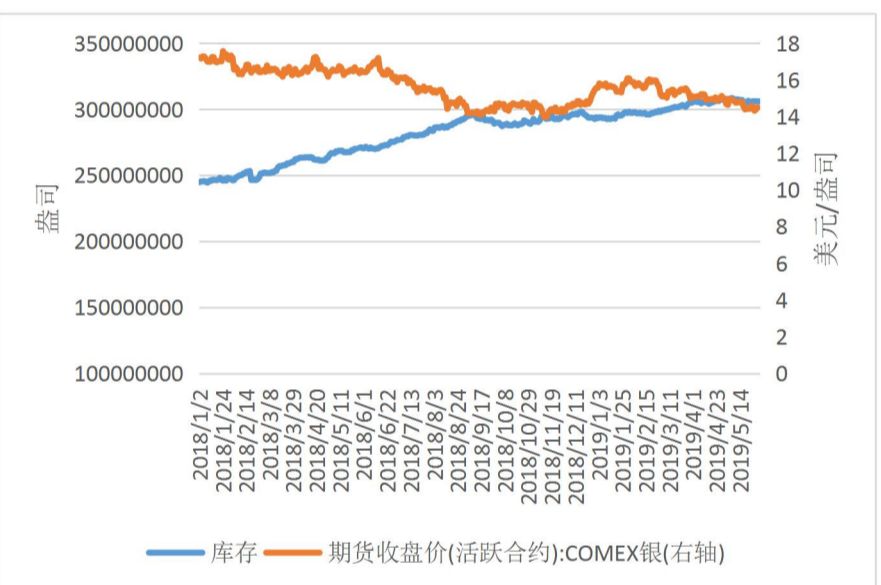


图 10 COMEX 白银库存



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

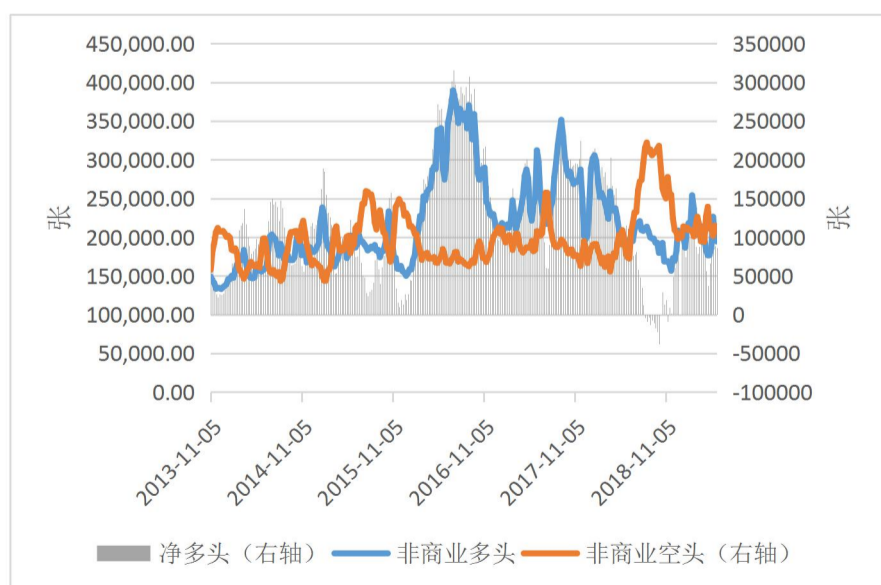
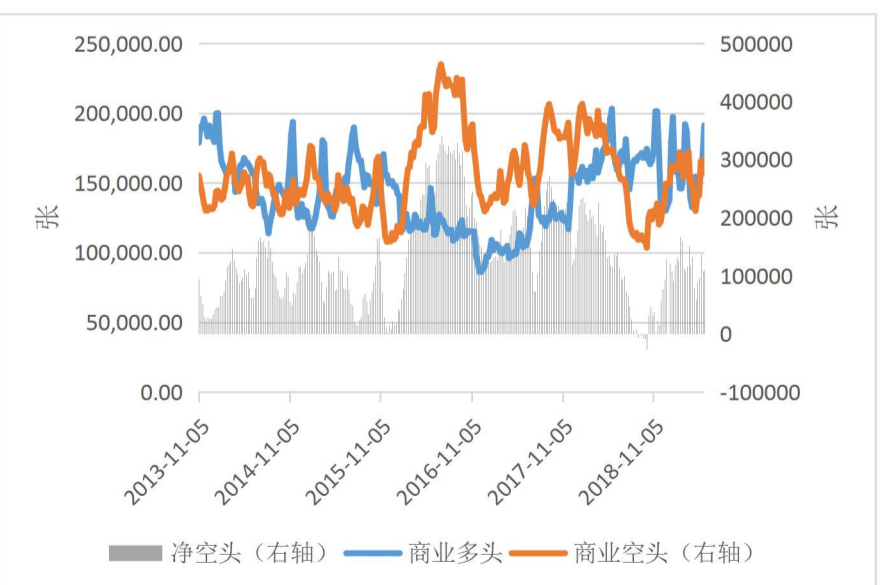


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

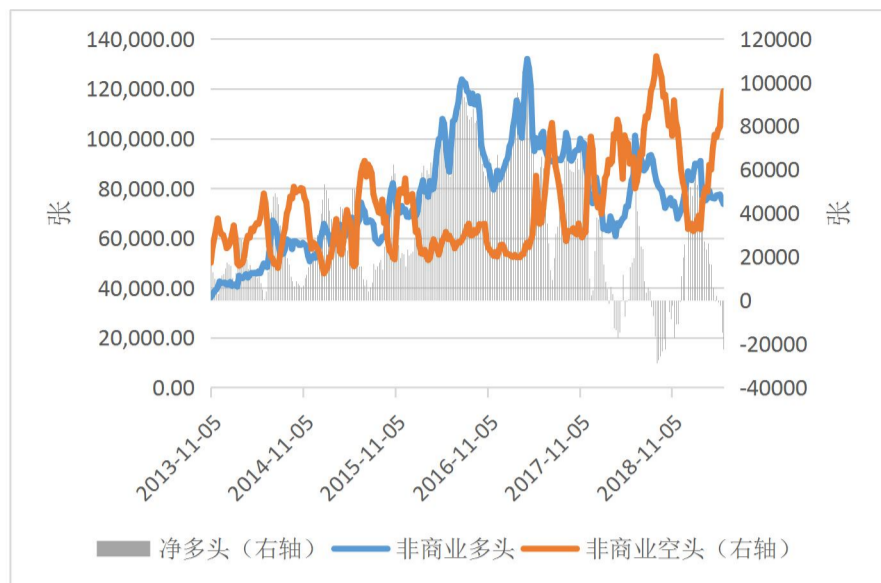
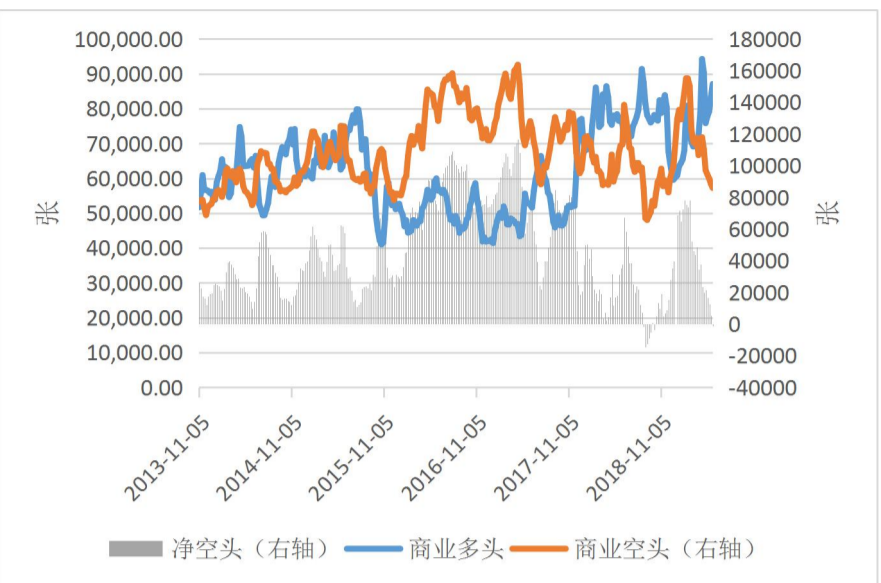


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

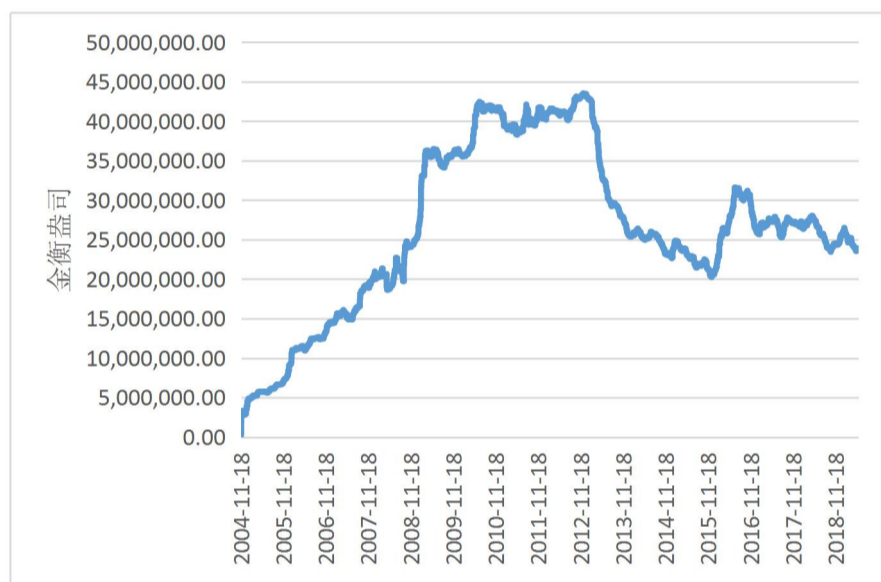
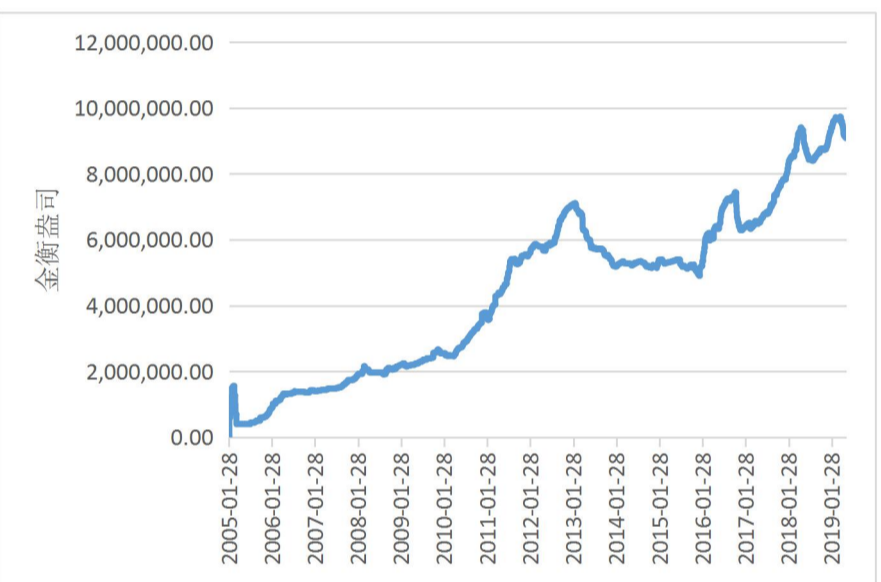


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

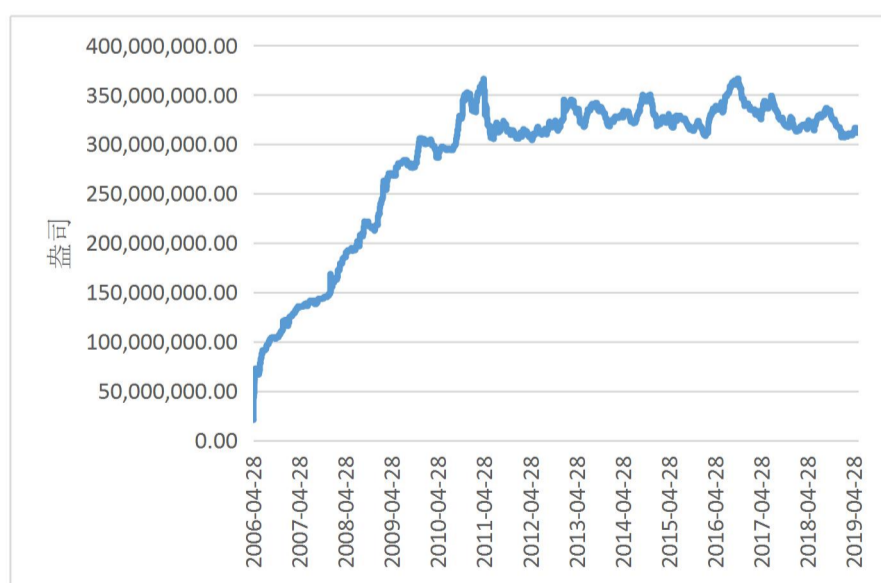
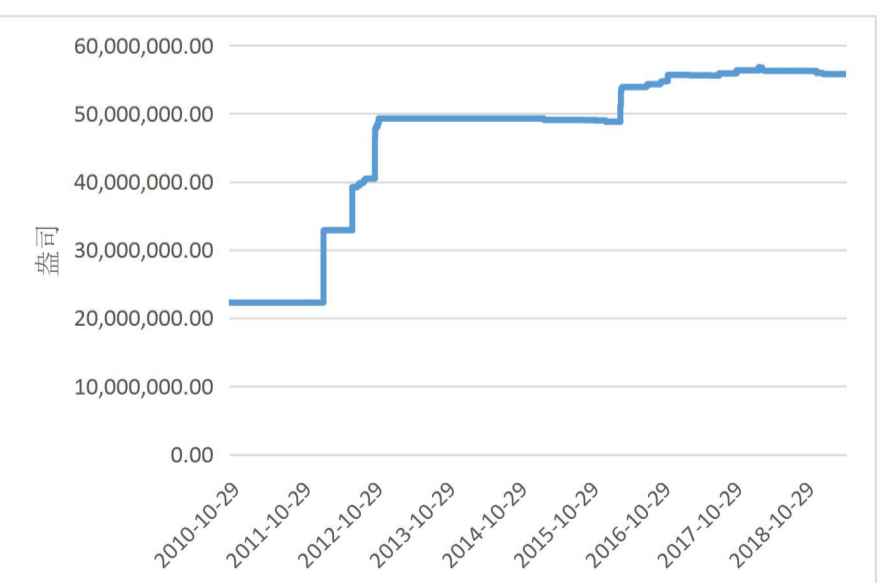


图 18 PSLV 持有量



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 1912/白银 1912

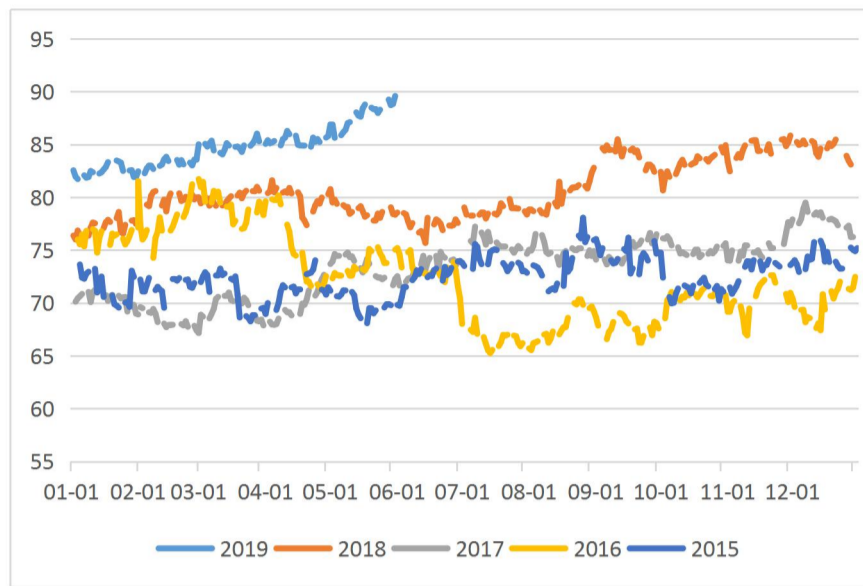
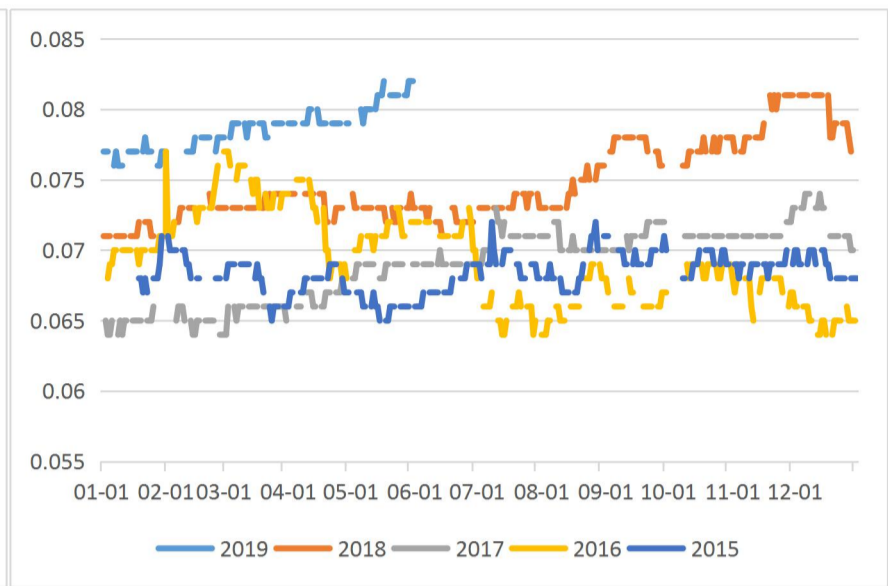


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

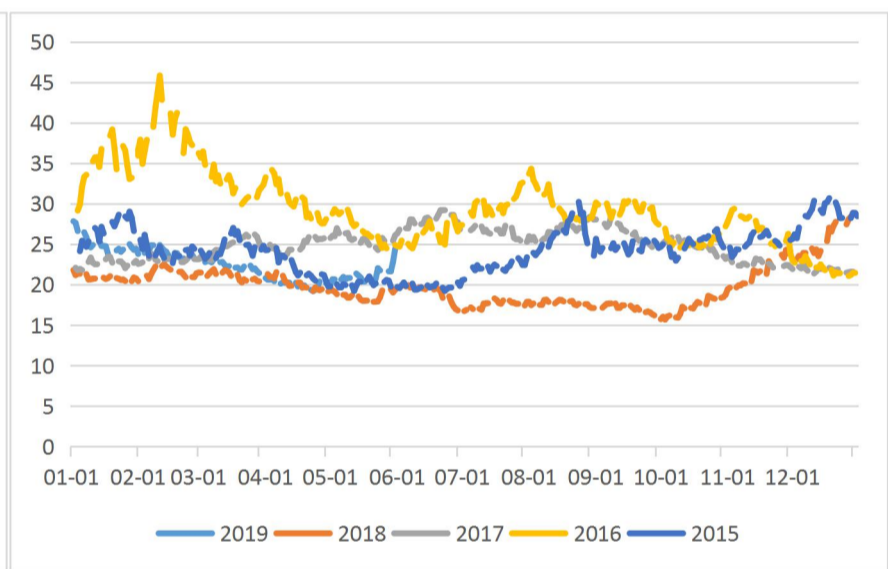


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

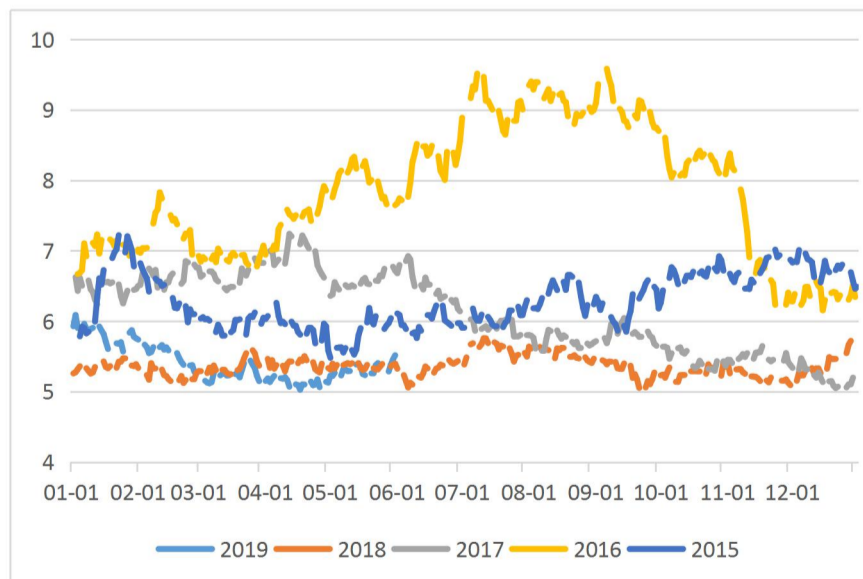


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

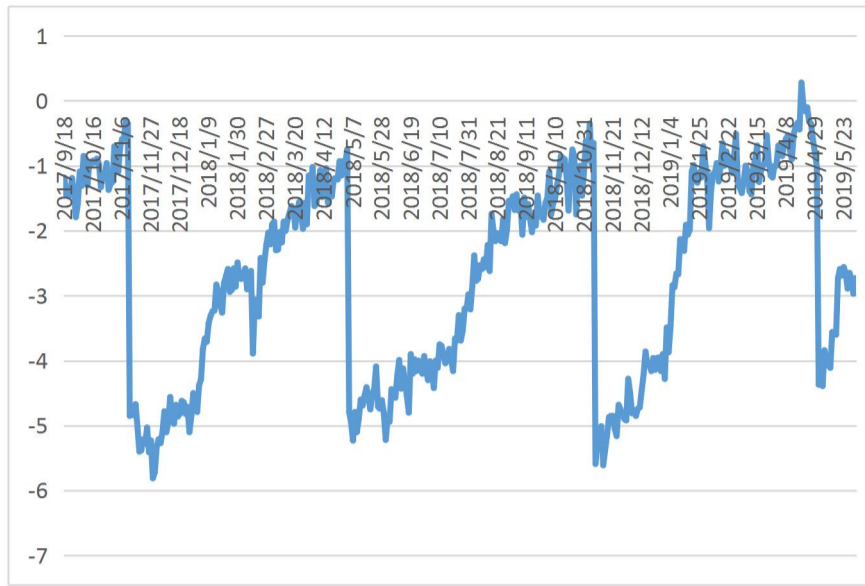
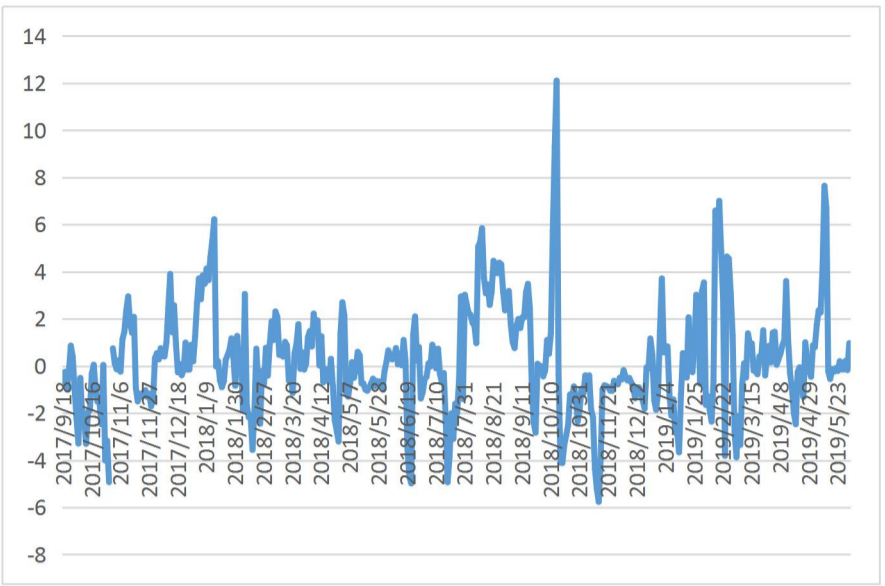


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

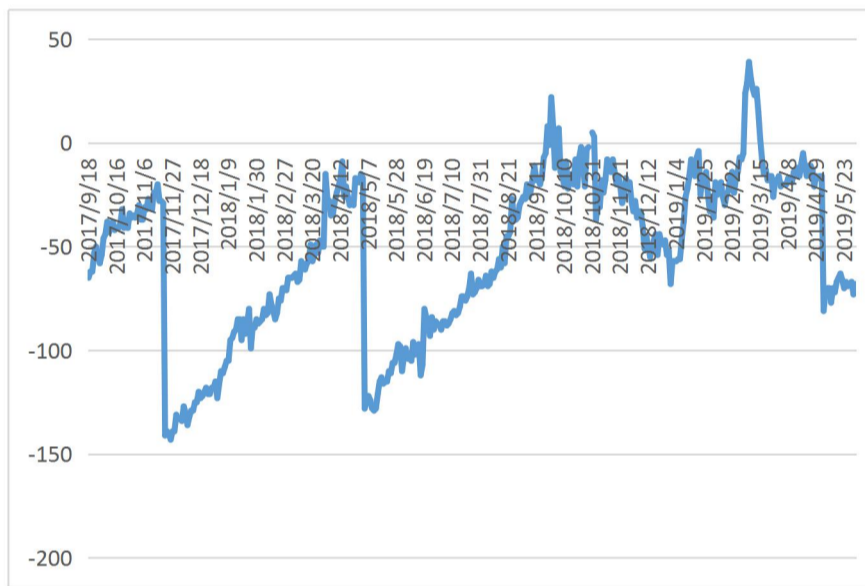
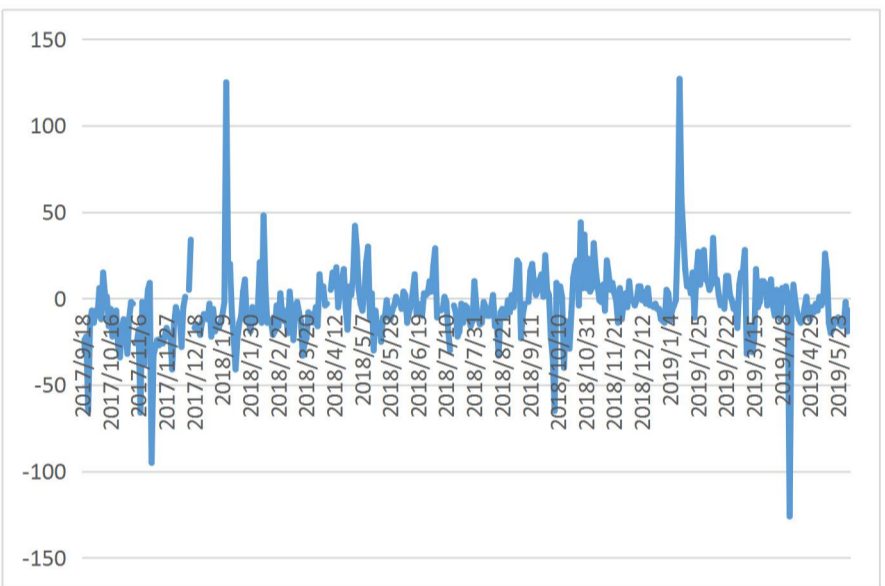


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

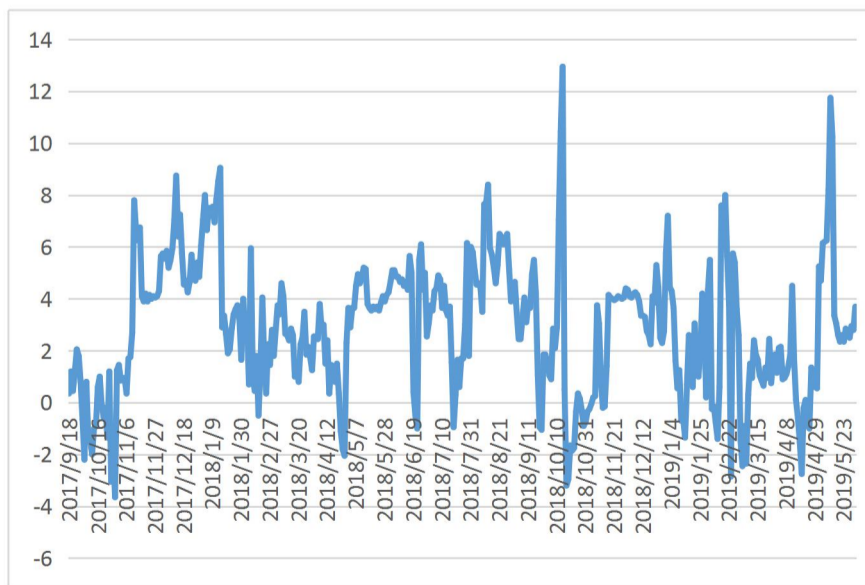
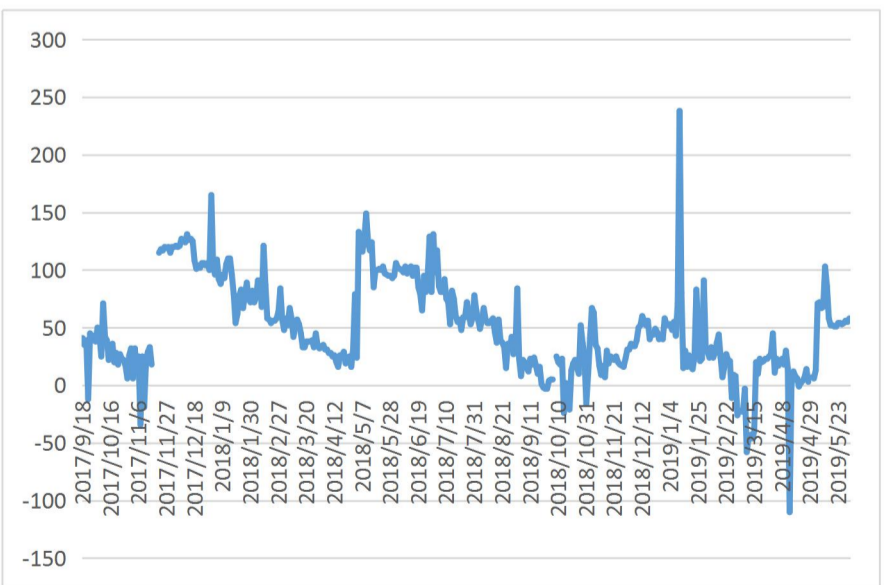


图 29 国内白银价差



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

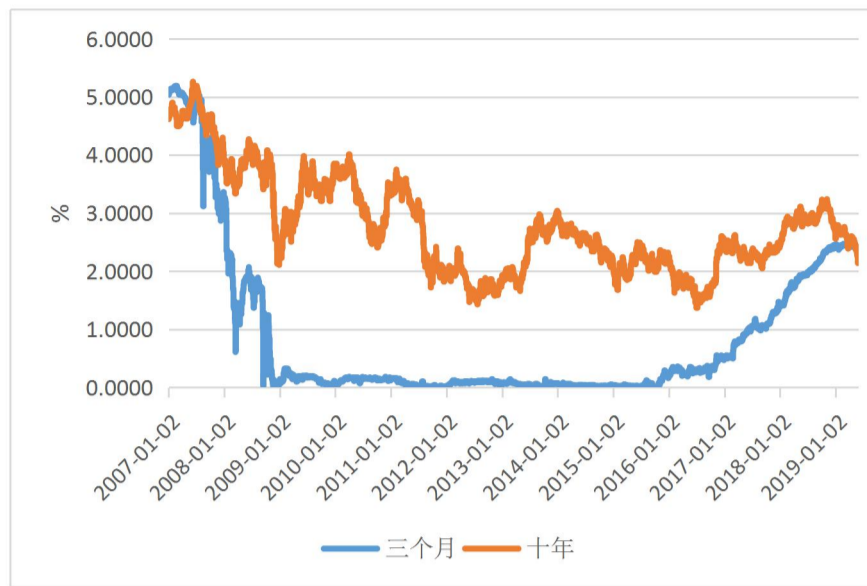
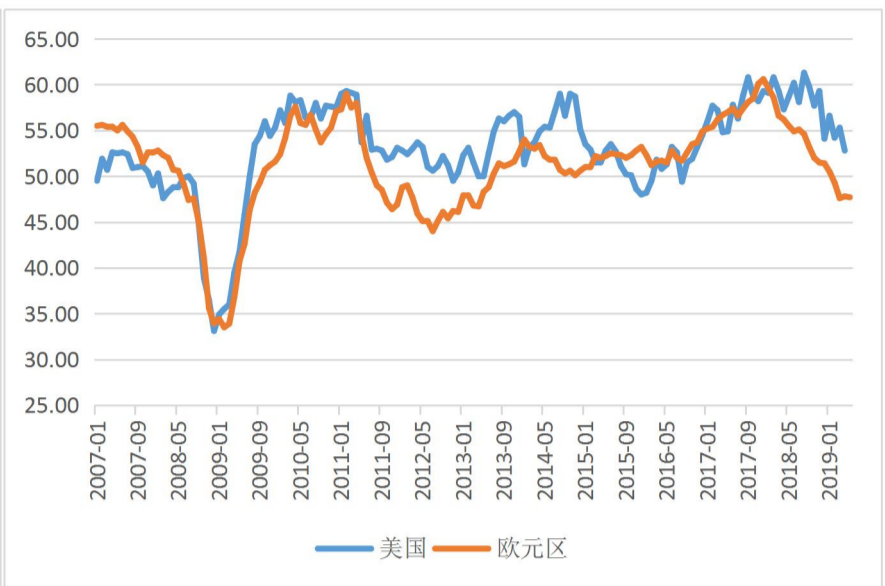


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

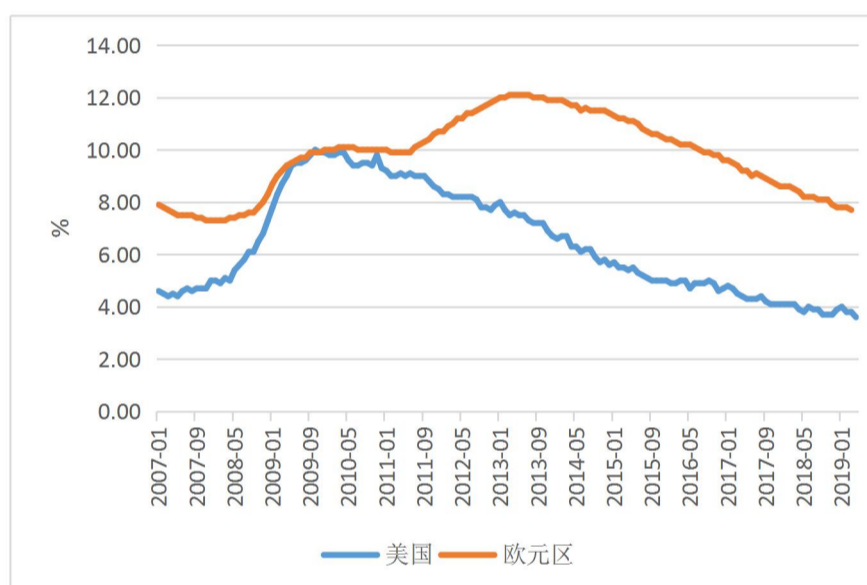
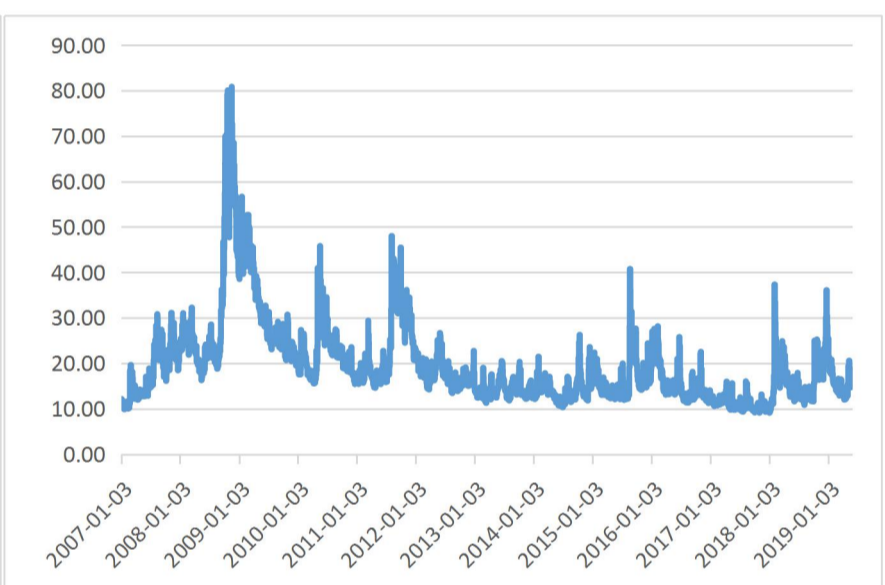


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。