



## 全球降息潮缓缓而来，贵金属保值功能凸显

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，上周美国再一次反复无常。原本以为在适度放松对华为的制裁以及部分豁免关税后，美国或进一步抛出橄榄枝，可是特朗普 16 日声称美国要与中国达成贸易协议还有很长的路要走，如有必要，美国可能会对价值 3250 亿美元的中国商品加征关税。对于谈判，财长姆努钦否认华为问题是中美谈判的症结，并称存在“很多复杂问题”。美国商务部长表示，双方是否面谈要取决于电话谈判结果。18 日晚两国经贸团队再次通话，可是仅仅就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见，没有新的进展。但最新消息是已有中国企业向美国出口商就采购农产品询价并申请关税豁免，关注本周动态情况；
- 2) 降息方面，16 日鲍威尔出席法国央行举办的布雷顿森林会议 75 周年晚餐会并发表讲话，与上周出席听证会时表态一致，重申了未来经济发展前景不确定性已增加，美联储将采取适当行动维护经济扩张。同时，也承认了全球其他央行对美联储货币政策的影响，自 5 月以来，已有马来西亚、新西兰、菲律宾、澳大利亚、印度、南非、韩国、印尼以及乌克兰等国央行采取了降息的举措，不仅如此，欧央行也明确表示降息的可能。18 日美联储“三当家”约翰-威廉姆斯表示，当利率处于低位、经济增长放缓时，央行官员需要迅速采取有力行动，此番讲话被视为 7 月底降息的明确信号，贵金属得以不断上行。但随后纽约联储发表声明，表示这是一篇基于 20 年研究的学术演讲，与即将召开的联邦公开市场委员会会议上可能采取的政策行动无关，贵金属从而有所回落。其实，不论是 7 月 3 日贵金属在所谓的“黑天鹅”消息下暴动，还是对 18 日约翰-威廉姆斯讲话的反应，都表明贵金属市场正处于牛市阶段，一有利好消息瞬间放飞自我；
- 3) 债务方面，姆努钦曾致信美国国会，表示如果国会在 8 月夏休之前未能及时提高债务上限，政府将在 9 月初没有足够的运作资金。倘若两党就此事谈判存在分歧，不排除政府再次陷入停摆的可能，本周四前国会将就债务上限和支出法案进行投票；
- 4) 美伊方面，虽然发生了一些小插曲，但总体趋势向好发展。16 日特朗普在白宫举行的内阁会议上表示，美国与伊朗的关系已经取得了很大进展，他不希望伊朗发生政权更迭。随后蓬佩奥提供了有关进展的细节，那就是伊朗已经准备就其导弹项目进行谈判。伊朗外长表示，伊朗有能力关闭石油运输的咽喉霍尔木兹海峡，但不想这样做，并提议接受加强的核设施检查，以换取美国永久解除制裁。至于发生的小插曲，那就是美国宣称击落试图靠近美军舰的伊朗无人机而伊朗矢口否认、美国宣布制裁与伊朗离心机技术公司相关的个人和实体以及伊朗扣押两艘英国油轮；
- 5) 数字货币方面，继特朗普与鲍威尔对其打击之后，Libra 等数字货币在美国国会以及 G7 国家央行面前再次收获警告，可见此类数字货币前景堪忧，比特币期货上周险守 10000 关口。

### 操作建议

在全球经济共振下行的背景下，美国经济发展的强劲势头难以持续维持，美指短线反弹结束后，中线仍以下跌为主。贵金属中线已见底，但在快速上涨之后存在回调可能，短线关注黄金、白银回调后买入机会。我们坚信，在降息的路上，贵金属每次回调空间都是有限的，下方不乏支撑。

具体操作上，逢低多，中长线持有。

### 风险因素

美国经济增长超预期、美联储降息不及预期、英国无协议脱欧

## 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	1426.5	1417.8	0.61%	32.07	-1.91
	COMEX 银	16.230	15.250	6.43%	16.14	0.99
	SHFE 金 1912	323.30	316.65	2.10%	46.70	2.60
	SHFE 银 1912	3976	3667	8.43%	119.60	46.40
	伦敦金	1425.38	1415.30	0.71%	-	-
	伦敦银	16.196	15.201	6.55%	-	-
	黄金 T+D	320.68	314.68	1.91%	27.71	0.50
	白银 T+D	3919	3621	8.23%	1297.28	81.68
库存	COMEX 金	7749901.60	7697026.97	0.69%	-	-
	COMEX 银	307104015.72	306648336.24	0.15%	-	-
	SHFE 金	2496	2496	-	-	-
	SHFE 银	1340141	1314946	1.92%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	26379574.32	25738133.96	2.49%	-	-
	iShares 金	9554055.16	9490429.09	0.67%	-	-
	SLV 银	346980528.7	332518264.2	4.35%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	87.979	93.032	-5.43%	-	-
	SHFE 金银	0.081	0.086	-5.81%	-	-
	伦敦金银现	88.24	92.97	-5.09%	-	-
	上海金银现	81.83	86.90	-5.83%	-	-
	金油比	25.817	23.369	10.48%	-	-
	银铜比	5.911	5.641	4.79%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.62	-1.97	-	-	-
	国内白银（活跃）	-57	-46	-	-	-
价差	国内黄金	2.55	2.00	-	-	-
	国内白银	43	52	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	245501	244763	0.30%	-	-
	CMX 商业黄金净空	277408	278416	-0.36%	-	-
	CMX 非商白银净多	37425	25151	48.80%	-	-
	CMX 商业白银净空	59357	45277	31.10%	-	-
宏观环境	美元指数	97.124	96.826	0.31%	-	-
	美债三月(%)	2.06	2.14	-3.74%	-	-
	美债十年(%)	2.05	2.12	-3.30%	-	-
	VIX 指数	14.45	12.39	16.63%	-	-
	欧元兑美元	1.1222	1.1270	-0.43%	-	-
	美元兑人民币	6.8810	6.8805	0.01%	-	-
相关股票	中金黄金	9.61	9.48	1.37%	-	-
	山东黄金	42.24	40.67	3.86%	-	-
	紫金矿业	3.67	3.52	4.26%	-	-
	招金矿业	9.25	8.53	8.44%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

在过去十年中，黄金的表现落后于股票，但股市在持续了长达十年的牛市后，现在出现了波动增加的迹象。从长期来看，当美国股市上涨时，黄金价格往往会上涨，但重要的是，当美国股市下挫时，黄金价格却不会下跌。换句话说，当投资者需要时，黄金就与股票市场负相关；

黄金也是最具流动性的全球资产之一，日均交易量超过 1,000 亿美元，超过了道琼斯、德国国债和某些货币；

从黄金的历史表现来看，黄金最具吸引力的特征可能是它对多元化投资组合的影响。一个假设的美国养老基金平均的投资组合，包括股票、债券、房地产和一些另类资产。在截至 2018 年 12 月的十年期间，向该投资组合增加 4.2% 的黄金会使回报率从 5.6% 上升至 5.7%，但同时波动率也从 13.1% 降至 12.1%，并将最大跌幅（投资组合中从高峰到低谷的最大损失）从 -43.5% 降到 -38.9%；

黄金也保留了回报，特别是在高通胀环境下，并且它的长期价值远远超过任何主要货币，包括美元、欧元、日元和英镑。所有这些属性——回报、流动性、稳定性和多样化——使黄金不仅对国际投资者而且对中国机构来说都是宝贵的资产。

### 桥水基金

投资者已被推入股票和其他从回报方面来说类似于股票的资产。其结果是，持有此类证券的投资者已经变得太多，因此很可能会迎来收益递减。认为这些投资不太可能提供良好的真实回报，而最有可能表现最佳的将是那些在货币贬值以及国内和国际冲突重大时表现良好的投资，比如说黄金。此外，大多数投资者对这类资产的持有量偏低，这意味着如果他们只是想拥有一个更平衡的投资组合来降低风险，那么就会更多地持有这类资产。基于这个原因，认为考虑在投资组合中增加黄金既可以降低风险，也可以提高回报。

### 美银美林

周二（7 月 16 日）讨论了黄金的技术前景，表示将在 1486 美元和 1583 美元逢低买入。主要观点：6 月份的上涨确保了长期反弹的基础，这标志着 2011 年—2016 年下降趋势的反转，可能的目标包括 1486，甚至 1583；我们将准备逢低买入，并寻求上升趋势线或上升 200 周 SMA 在修正情况中的支撑，关键位置包括 1384、1350、1305/1442、1486、1500、1540 和 1586。

### 巴克莱

由于全球经济增速陷入低迷，且货币政策向鸽派转变，黄金正在成为受到青睐的避险品种；但预计黄金价格将不会从当前的水平形成重大突破。

### ThinkMarkets

看涨黄金的投资者不应感到担忧。金价位于高于 50 日、100 日和 200 日移动平均线上方，维持上行趋势，只要位于其上，多头没有担心的理由。

# 宏观因素

## 1.中国

👁️**要闻：**二季度 GDP 同比增长 6.2%，比第一季度放缓 0.2 个百分点；6 月规模以上工业增加值同比增 6.3%，预期 5.2%，前值 5%；6 月城镇调查失业率 5.1%，全年目标设为 5.5% 以内；上半年固定资产投资同比增长 5.8%，好于预期；6 月社会消费品零售总额同比增长 9.8%；6 月末央行外汇占款 21.2 万亿元，环比减少 61.92 亿元。

👁️**观点：**中美贸易战方面，上周美国再一次反复无常。原本以为在适度放松对华为的制裁以及部分豁免关税后，美国或进一步抛出橄榄枝，可是特朗普 16 日声称美国要与中国达成贸易协议还有很长的路要走，如有必要，美国可能会对价值 3250 亿美元的中国商品加征关税。对于谈判，财长姆努钦否认华为问题是中美谈判的症结，并称存在“很多复杂问题”。美国商务部表示，双方是否面谈要取决于电话谈判结果。18 日晚两国经贸团队再次通话，可是仅仅就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见，没有新的进展。但最新消息是已有中国企业向美国出口商就采购农产品询价并申请关税豁免，关注本周动态情况。

## 2.美国

👁️**要闻：**6 月零售销售环比增 0.4%，预期增 0.1%，前值增 0.5%；6 月进口物价指数环比减 0.9%，预期减 0.7%，前值减 0.3%；6 月工业产出环比持平，预期增 0.1%，前值增 0.4%；6 月营建许可总数 122 万户，预期 130 万户，前值 129.9 万户；至 7 月 13 日当周初请失业金人数增 21.6 万人，预期增 21.6 万人，前值增 20.9 万人；7 月费城联储制造业指数 21.8，预期 5，前值 0.3；6 月谘商会领先指标环比减 0.3%，预期增 0.1%，前值持平；7 月密歇根大学消费者信心指数初值 98.4，预期 98.5，前值 98.2。

👁️**观点：**1) 降息方面，16 日鲍威尔出席法国央行举办的布雷顿森林会议 75 周年晚餐会并发表讲话，与上周出席听证会时表态一致，重申了未来经济发展前景不确定性已增加，美联储将采取适当行动维护经济扩张。同时，也承认了全球其他国家央行对美联储货币政策的影响，自 5 月以来，已有马来西亚、新西兰、菲律宾、澳大利亚、印度、南非、韩国、印尼以及乌克兰等国央行采取了降息的举措，不仅如此，欧央行也明确表示降息的可能。18 日美联储“三当家”约翰-威廉姆斯表示，当利率处于低位、经济增长放缓时，央行官员需要迅速采取有力行动，此番讲话被视为 7 月底降息的明确信号，贵金属得以不断上行。但随后纽约联储发表声明，表示这是一篇基于 20 年研究的学术演讲，与即将召开的联邦公开市场委员会会议上可能采取的政策行动无关，贵金属从而有所回落。其实，不论是 7 月 3 日贵金属在所谓的“黑天鹅”消息下暴动，还是对 18 日约翰-威廉姆斯讲话的反应，都表明贵金属市场正处于牛市阶段，一有利好消息瞬间放飞自我；

2) 债务方面，姆努钦曾致信美国国会，表示如果国会在 8 月夏休之前未能及时提高债务上限，政府将在 9 月初没有足够的运作资金。倘若两党就此事谈判存在分歧，不排除政府再次陷入停摆的可能，本周四前国会将就债务上限和支出法案进行投票；

3) 美股方面，三大股指自上周高点小幅回落，降息的利好刺激或已经被市场充分吸收，上行动能不足或诱发进一步回落；

4) 美伊方面，虽然发生了一些小插曲，但总体趋势向好发展。16 日特朗普在白宫举行的内阁会议上表示，美国与伊朗的关系已经取得了很大进展，他不希望伊朗发生政权更迭。随后蓬佩奥提供了有关进展的细节，那就是伊朗已经准备就其导弹项目进行谈判。伊朗外长表示，伊朗有能力关闭石油运输的咽喉霍尔木兹海峡，但不想这样做，并提议接受加强的核设施检查，以换取美国永久解除制裁。至于发生的小插曲，那就是美国宣称击落试图靠近美军舰的伊朗无人机而伊朗矢口否认、美国宣布制裁与伊朗离心机技术公司相关的个人和实体以及伊朗扣押两艘英国油轮。

## 3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---7 月 ZEW 经济景气指数-20.3，前值-20.2；6 月末季调 CPI 终值同比升 1.3%，预期升 1.2%，初值升 1.2%；日本---6 月份出口同比-6.7%，预估为-5.4%，进口同比-5.2%，预估

为-0.2%；英国---5月三个月ILO失业率为3.8%，预期为3.8%，前值为3.8%；6月失业金申请人数为3.8万人，预期为2.28万人，前值为由2.32万人修正为2.45万人；6月CPI同比升2%，预期升2%，前值升2%；核心CPI同比升1.8%，预期升1.8%，前值升1.7%。

**观点：**英国脱欧方面，正艰难地朝着协议脱欧方向努力，我们相信最终大概率也是协议脱欧，但当前无协议脱欧风险仍存。欧元区经济增长疲软，叠加英国可能陷入全面衰退，无疑是提振美指施压贵金属。

## 技术分析



美元指数：中线转跌；短线反弹概率大。



美黄金：中线上涨；短线上涨，重拾升势。



美白银：中线上涨；短线上涨，重拾升势。

沪金指数 (SHFE 2270) 日线



沪金指数 2270

最新	320.35	涨跌	-1.65/0.51%
现手	10	速涨	0.06%
总手	480508	开盘	322.70
持仓	621112	最高	324.55
日增	20856	最低	319.65
外盘	241642	结算价	0.00
比例	50%	昨收	323.30
内盘	238866	昨结	322.00
比例	50%	涨停	----
杠杆	----	跌停	----

名称	日增仓	涨跌	贡献度
沪金1908	-40	-3.65	-0.02
沪金1909	-18	-1.45	-0.00
沪金1910	-536	-1.75	-0.31
沪金1911	----	0.00	0.00
沪金1912	1万	-1.60	-1.31
沪金2001	----	0.00	0.00
沪金2002	4700	-2.15	-0.05
沪金2003	----	0.00	0.00

黄金：中线上涨；短线上涨，重拾升势。

沪银指数 (SHFE 2170) 日线



沪银指数 2170

最新	3915	涨跌	-24/0.61%
现手	2	速涨	0.05%
总手	2412756	开盘	3970
持仓	1330288	最高	4034
日增	-42506	最低	3890
外盘	1209132	结算价	0
比例	50%	昨收	3980
内盘	1203624	昨结	3939
比例	50%	涨停	----
杠杆	----	跌停	----

名称	日增仓	涨跌	贡献度
沪银1908	-16	27	-0.00
沪银1909	228	-24	-0.05
沪银1910	104	-36	-0.02
沪银1911	-18	-32	-0.00
沪银1912	-4万	-24	-24.27
沪银2001	-78	-35	-0.03
沪银2002	-2296	-15	0.00
沪银2003	4	27	0.00

白银：中线上涨；短线上涨，重拾升势。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

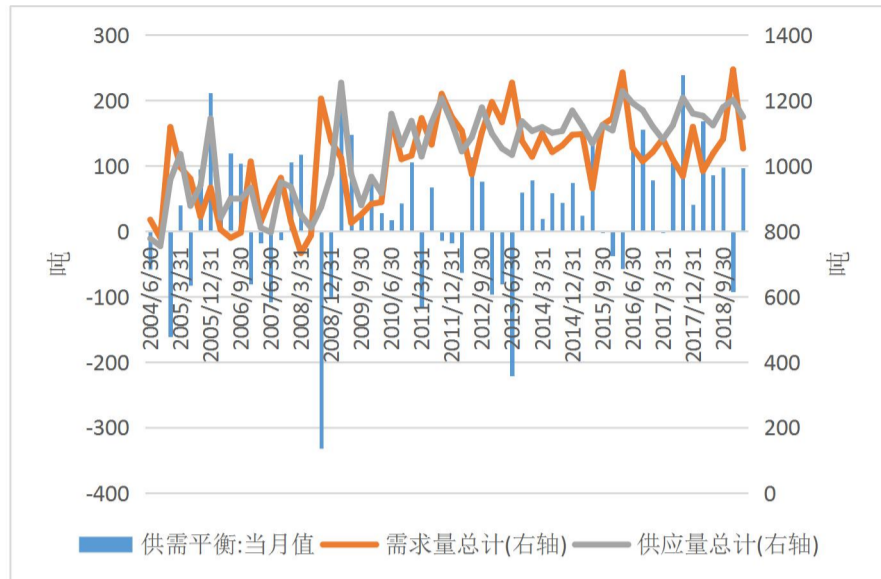
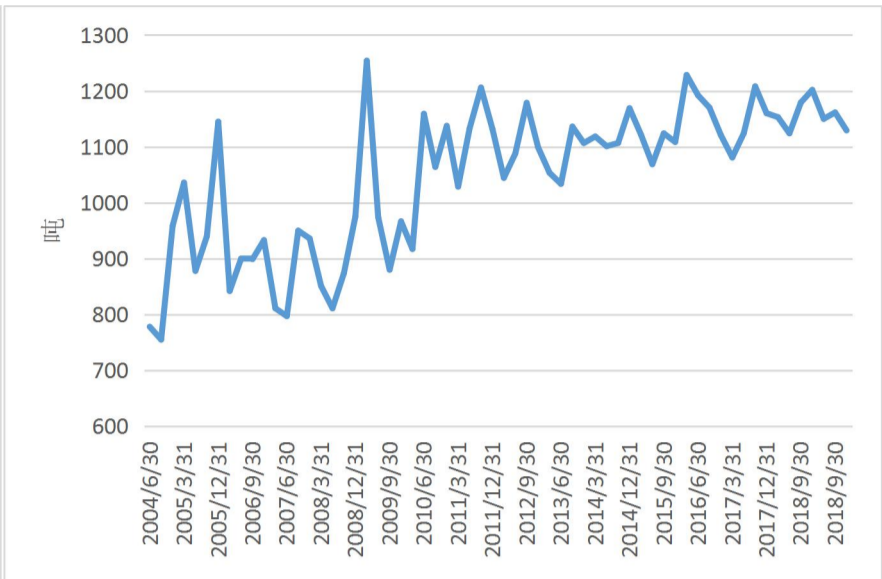


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

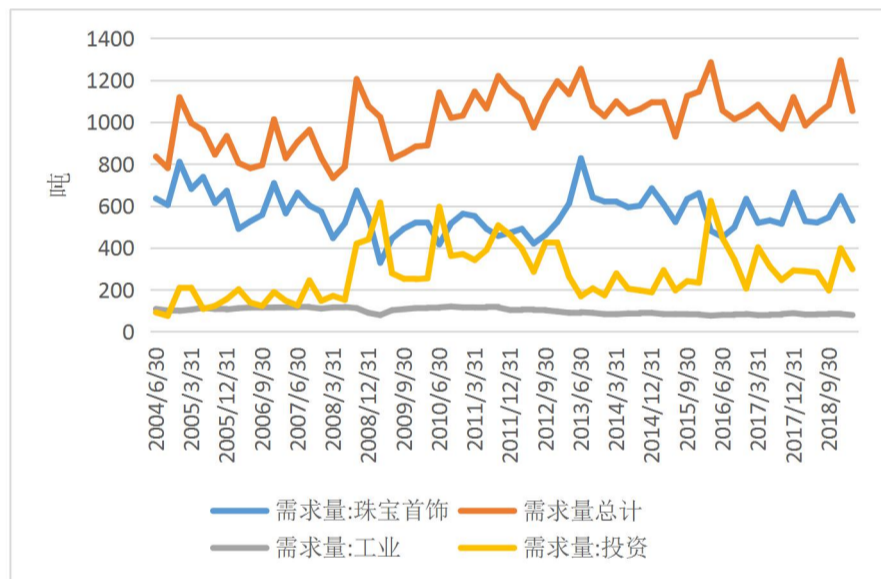
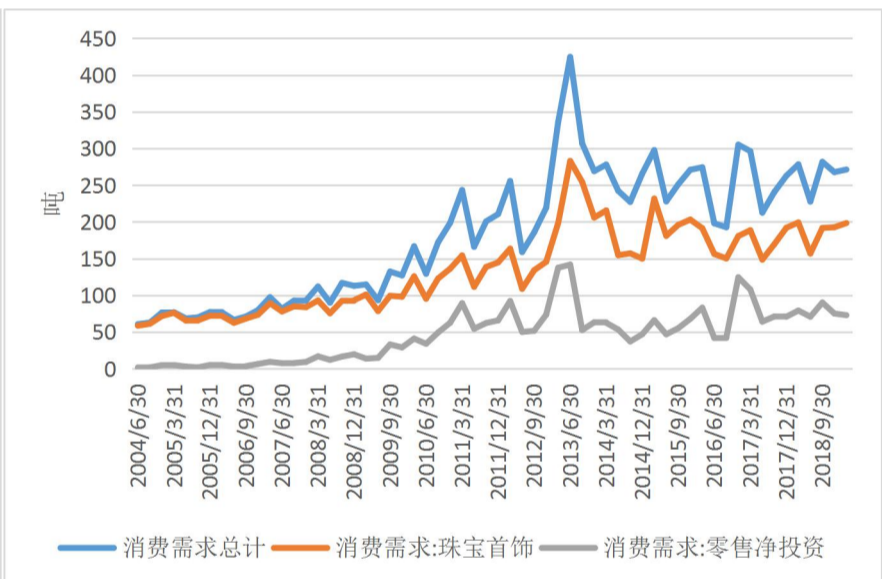


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

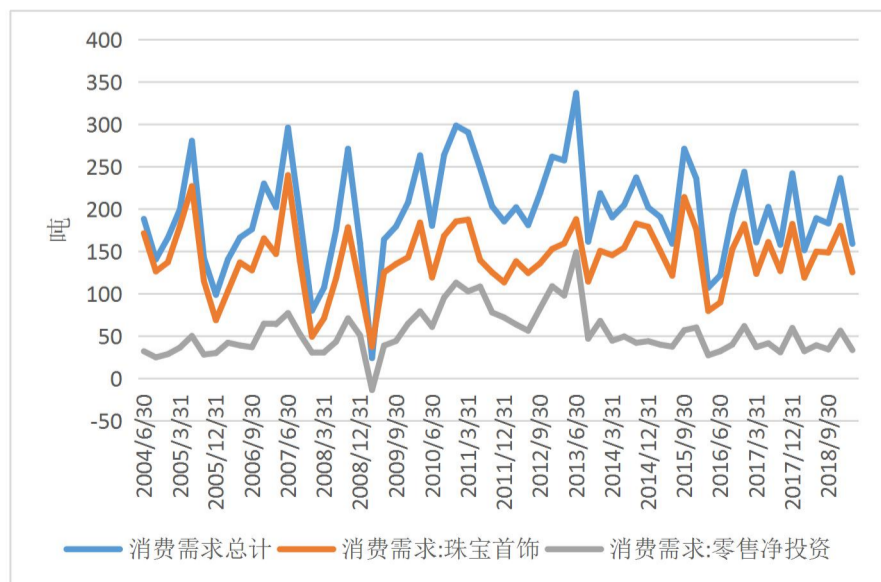
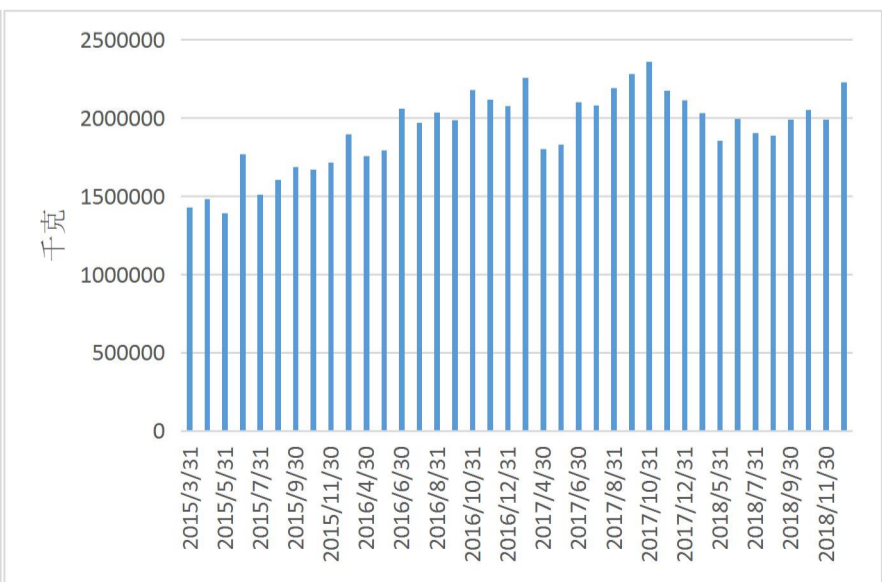


图 6 白银产量当月值



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

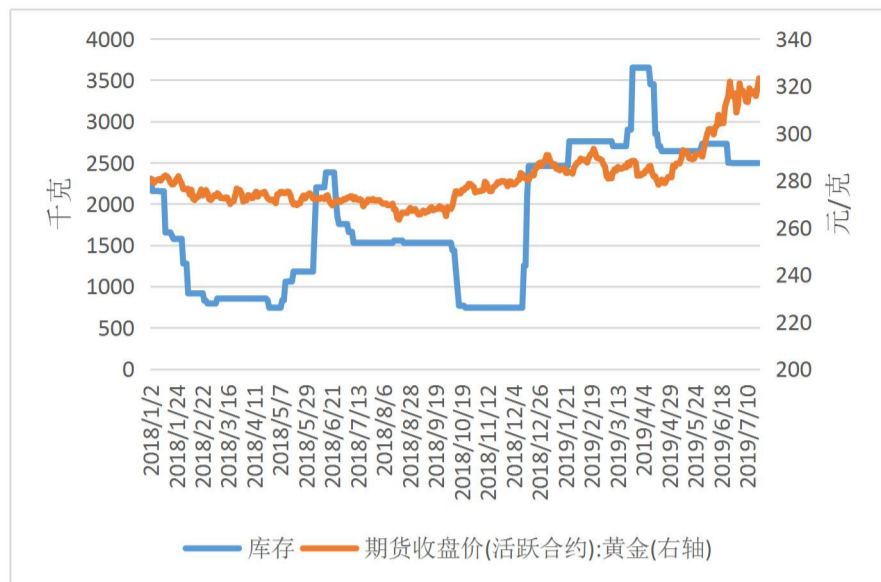
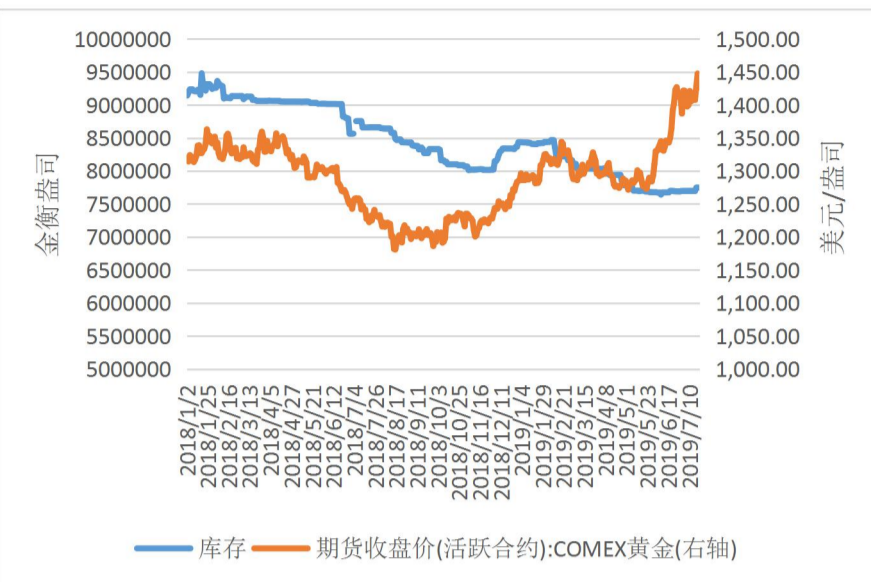


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

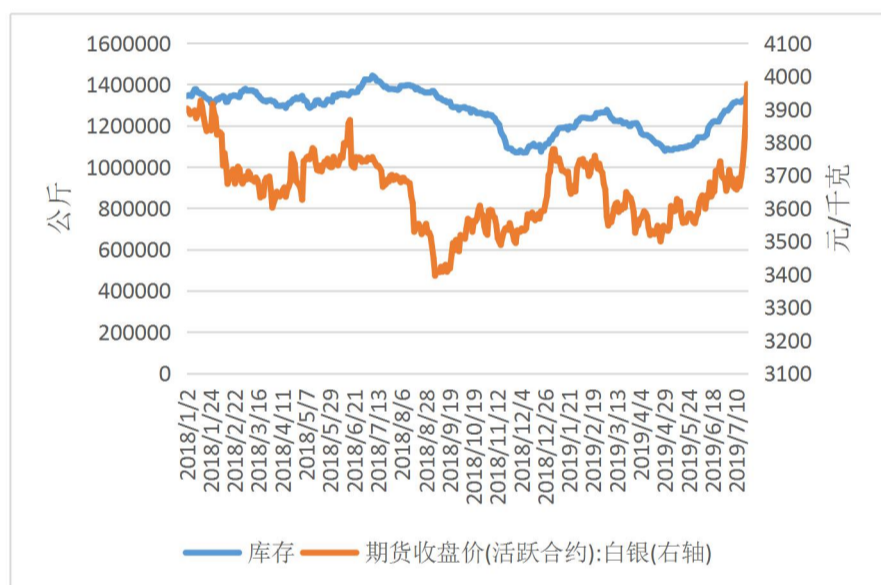
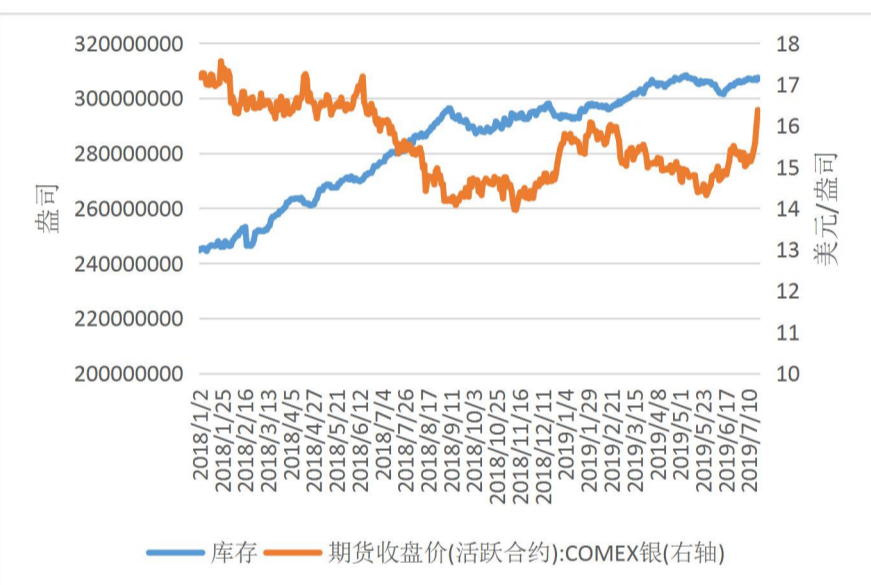


图 10 COMEX 白银库存



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

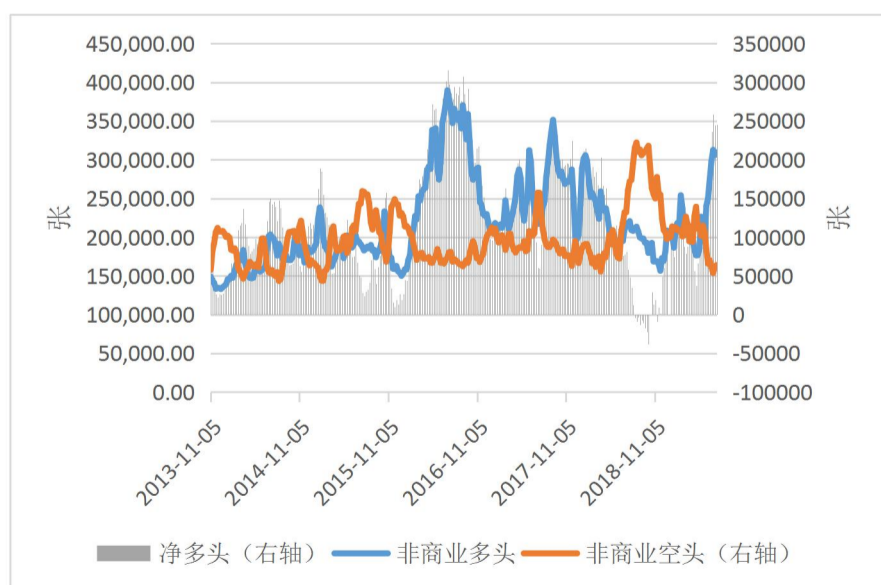
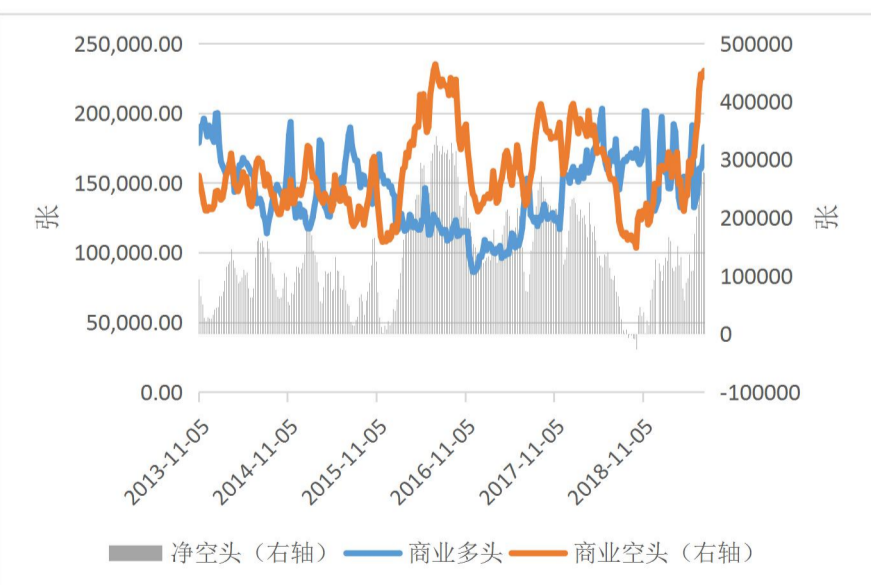


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

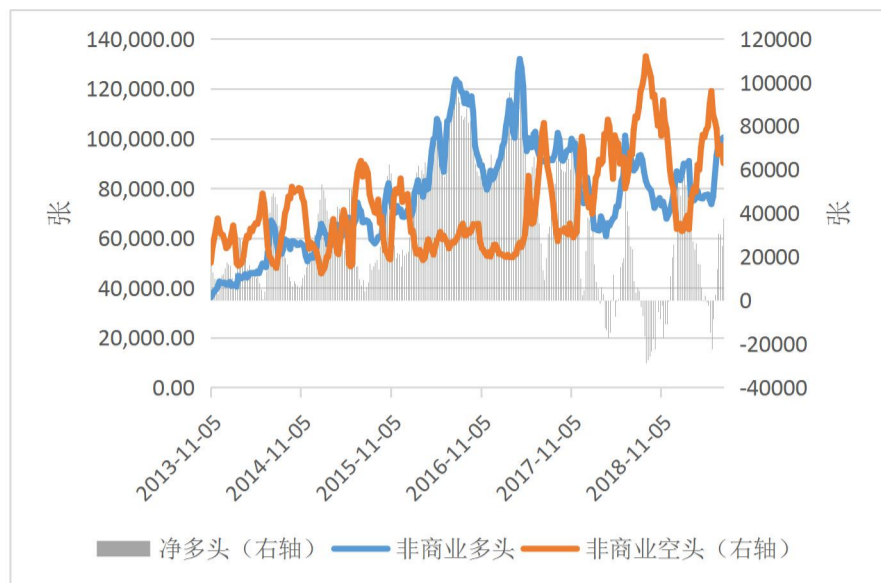
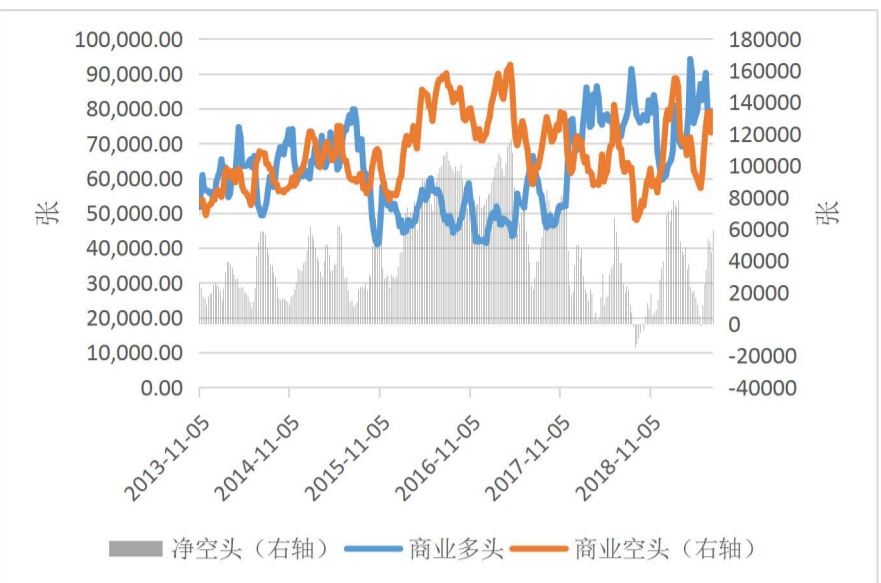


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

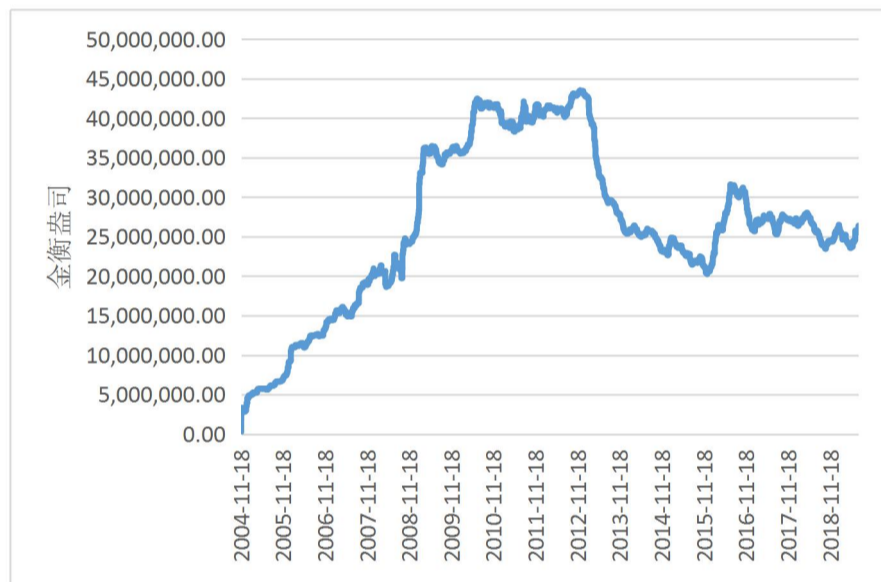
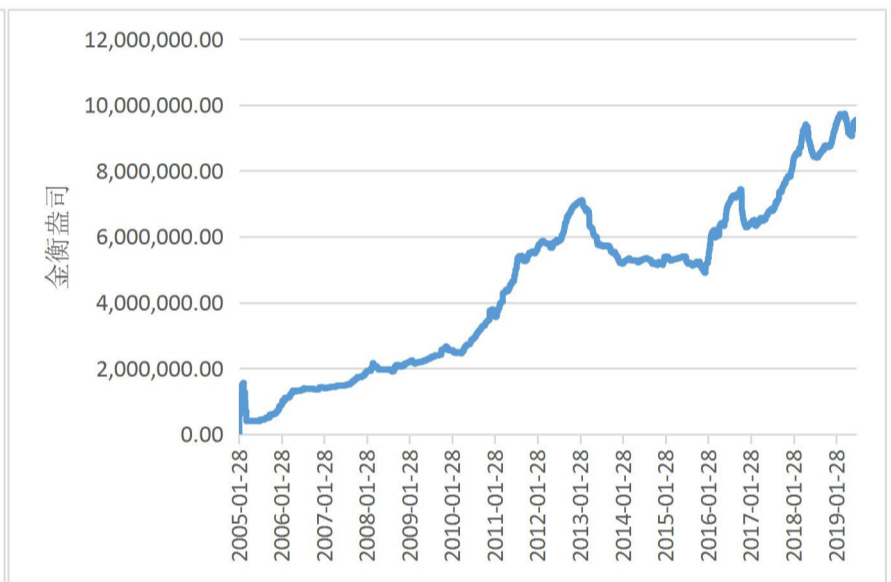


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

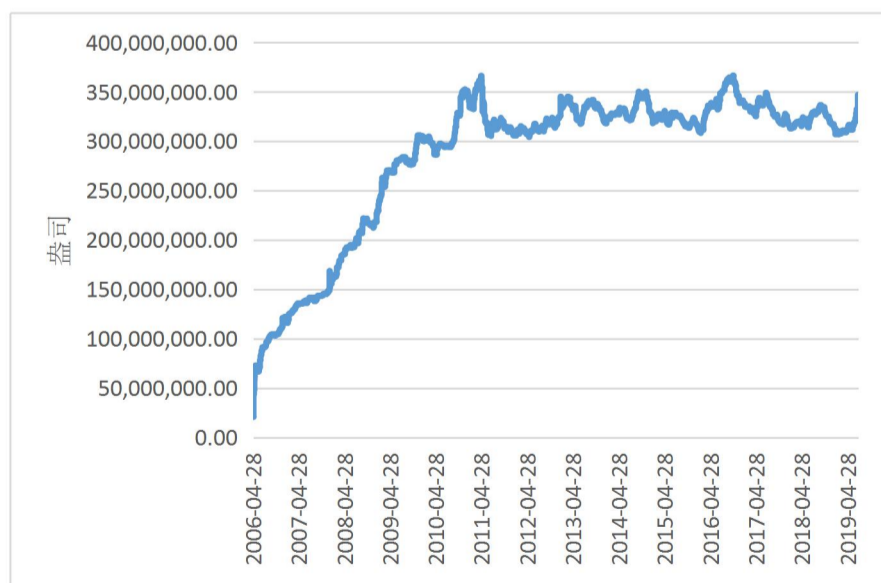
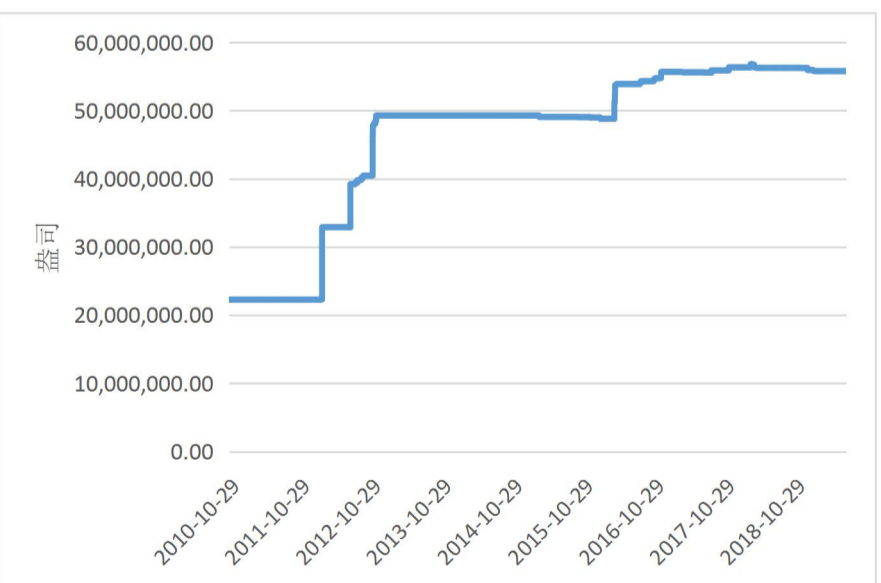


图 18 PSLV 持有量



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

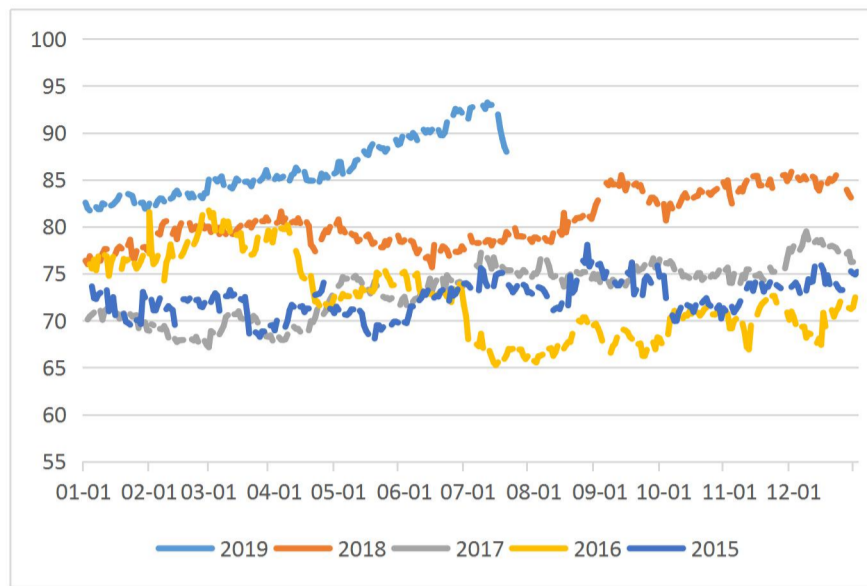
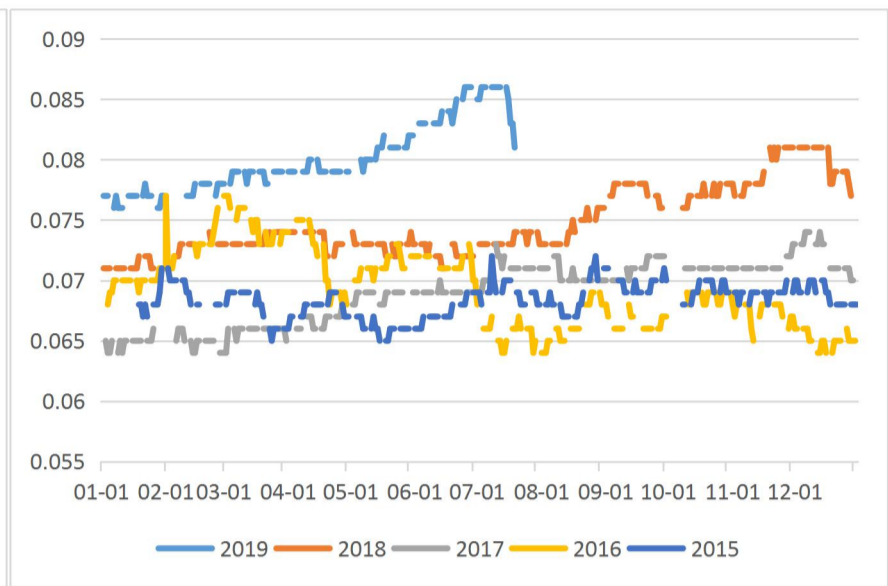


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

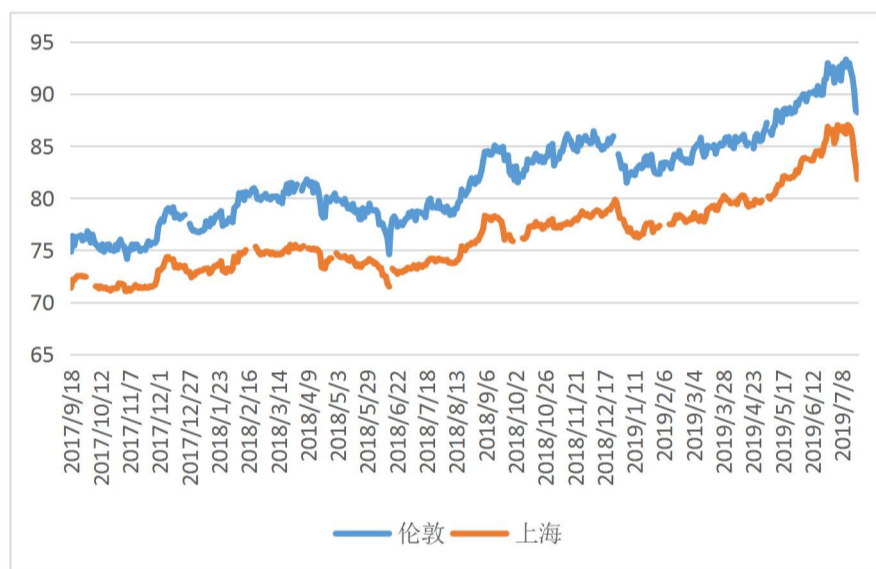
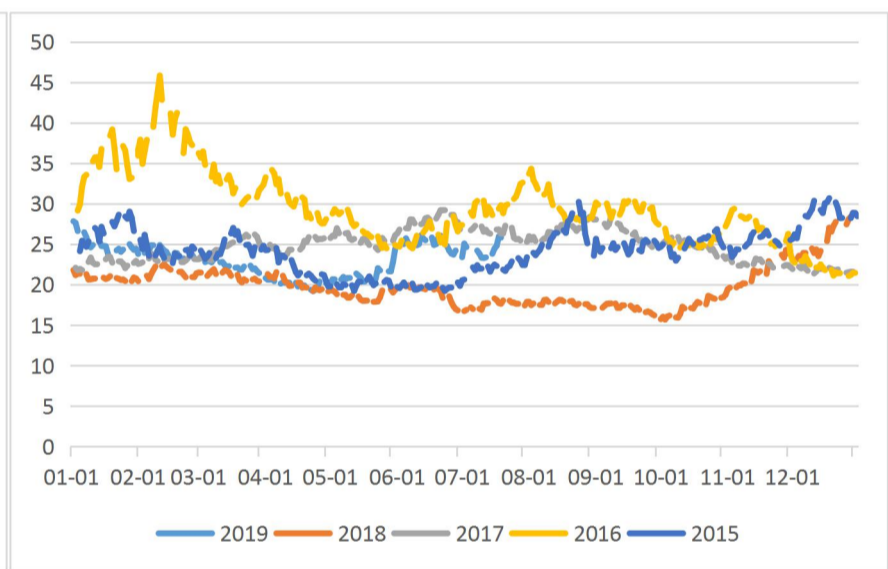
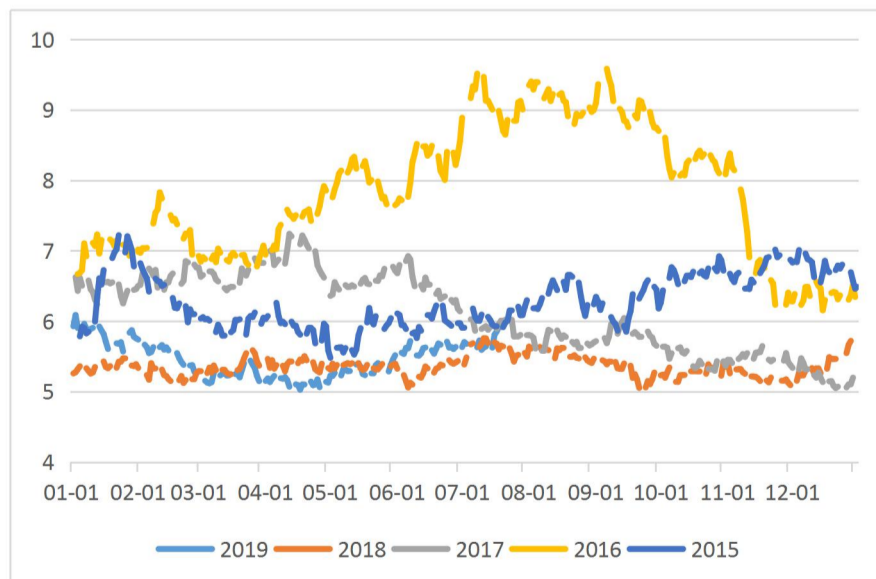


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

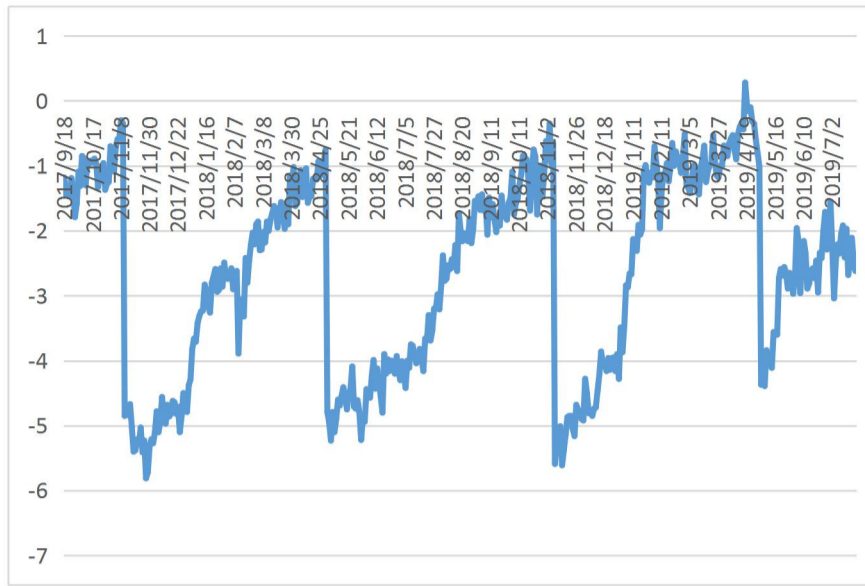
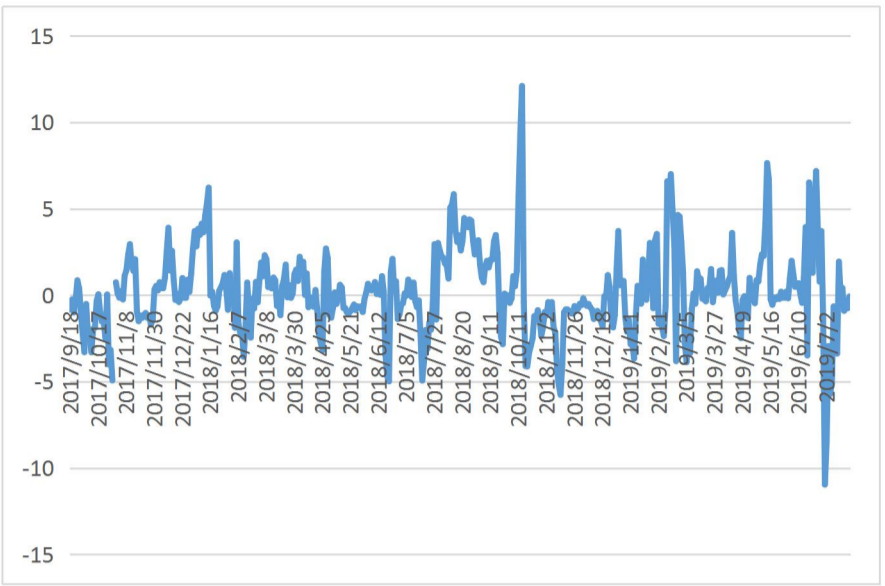


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

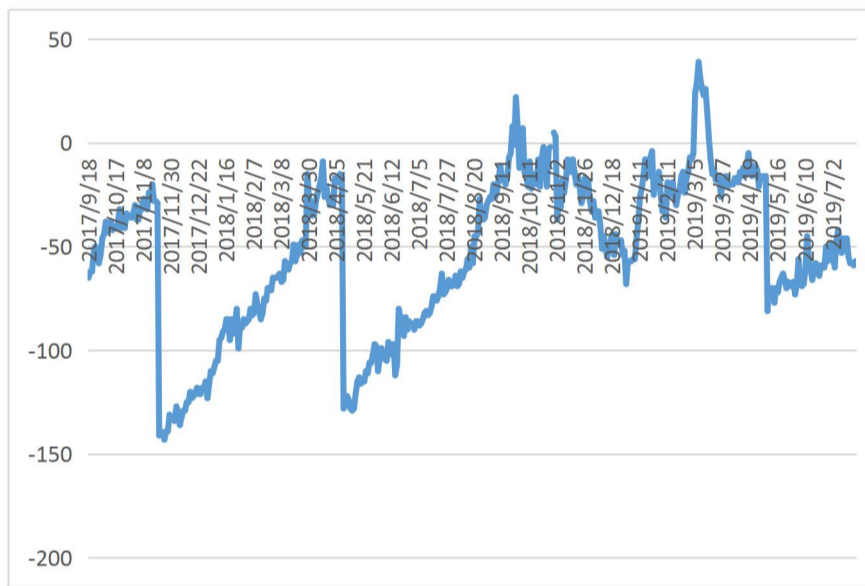
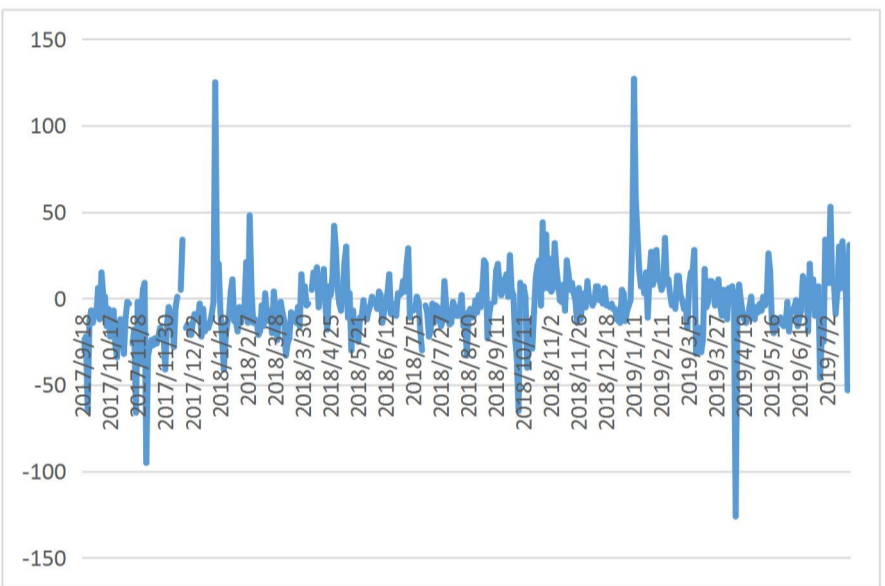


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

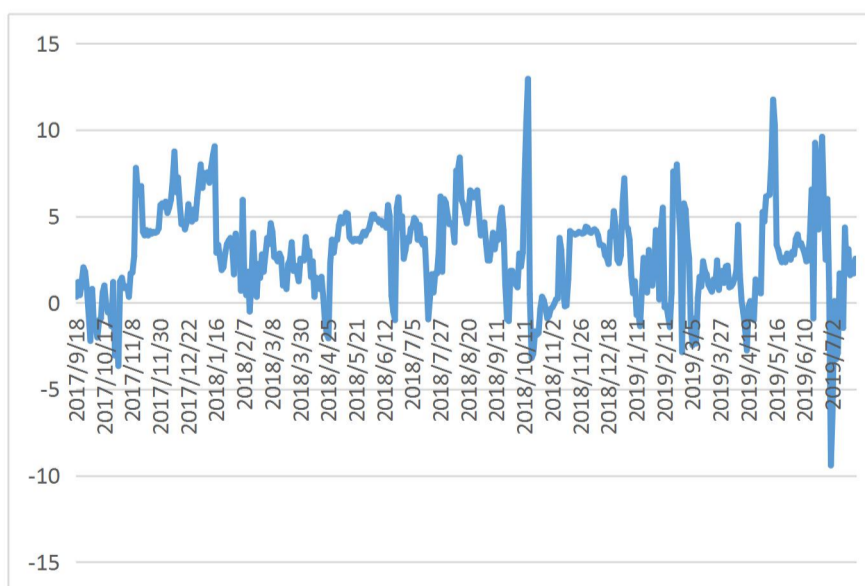
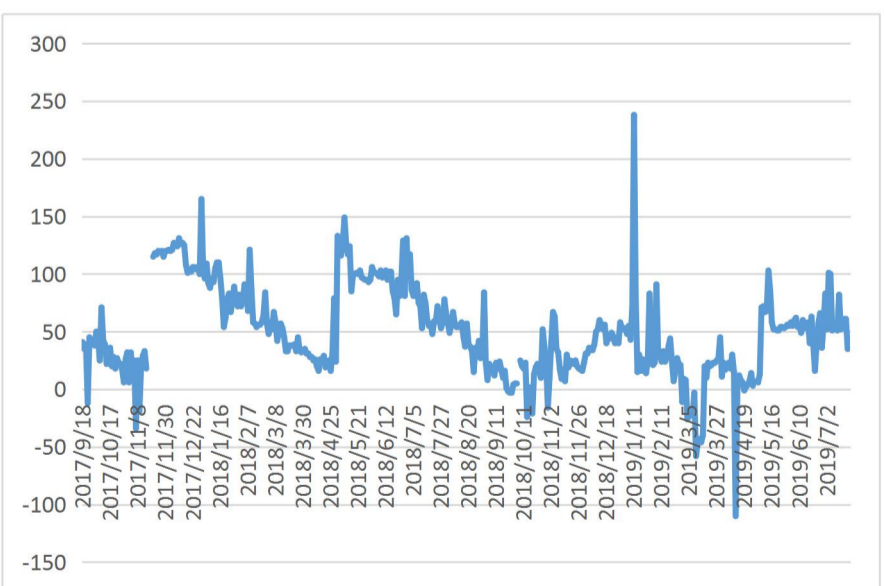


图 29 国内白银价差



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

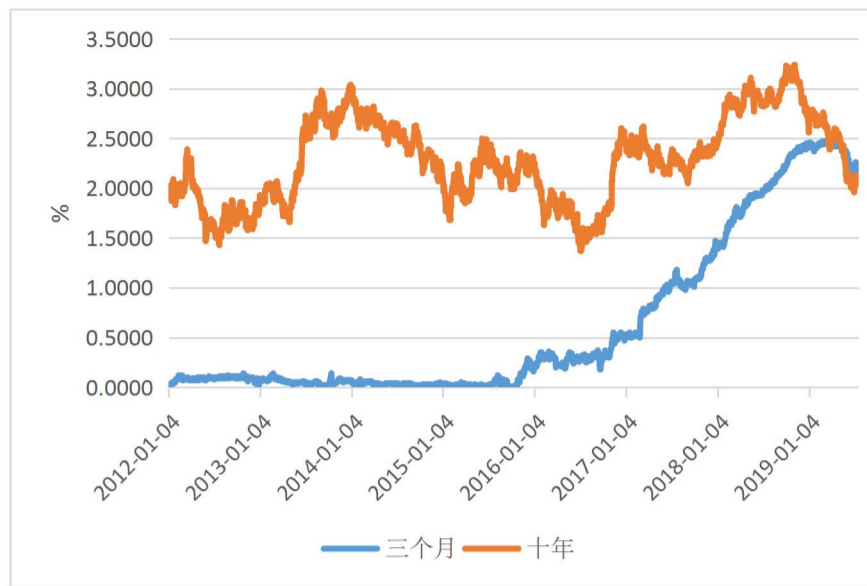
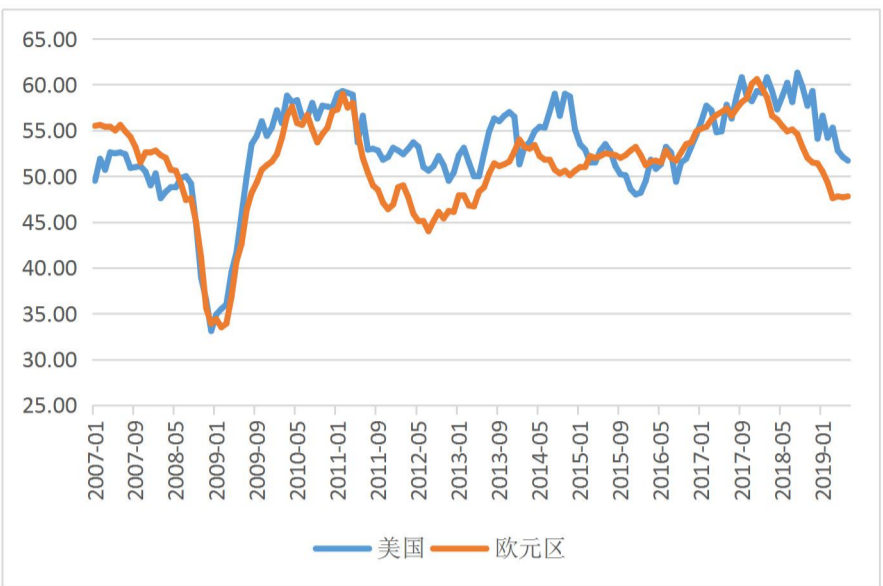


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

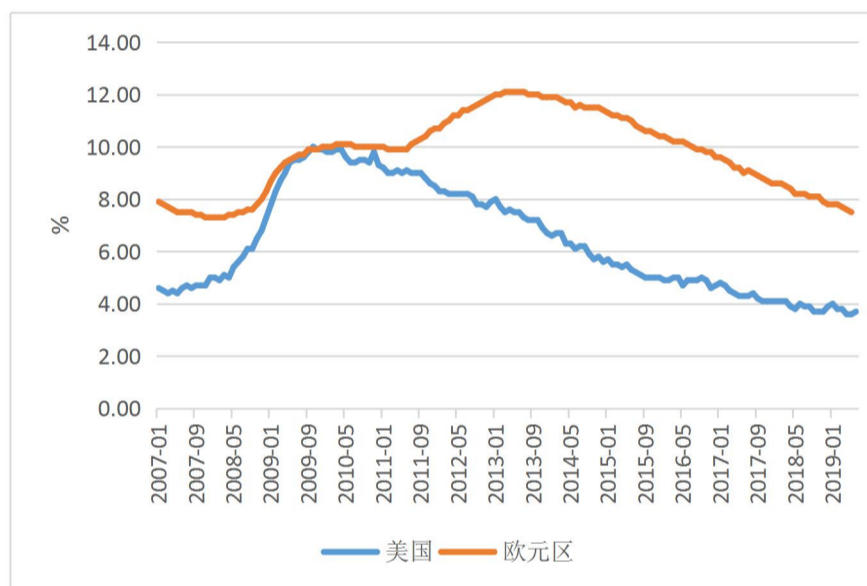
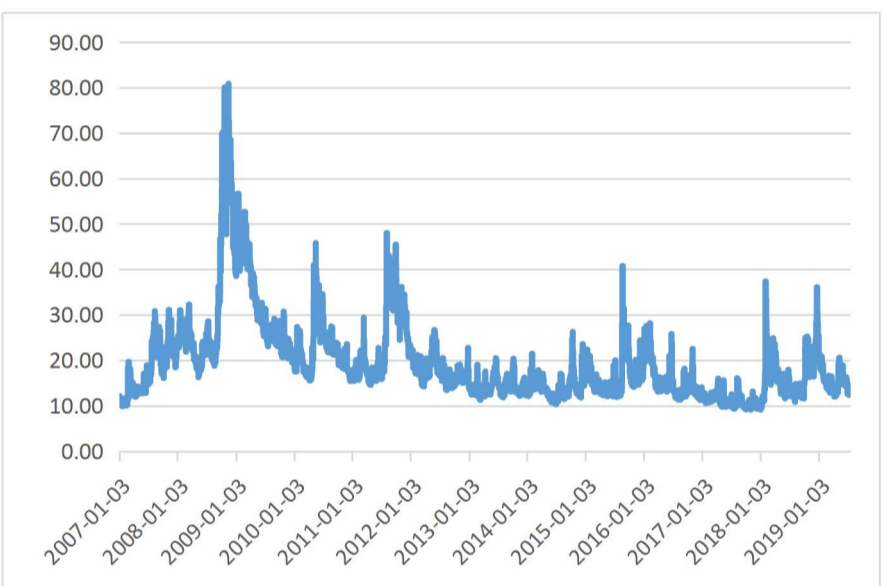


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。