

## 7月降息利好落地，市场静候9月降息强信号

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，上周在上海举行的第十二轮经贸磋商较预期时间提前结束，会后中方表示8月双方经贸团队工作层将密集磋商，为9月赴美谈判做准备。特朗普对此次谈判进展并不满意，随后宣布自9月1日开始对3000亿美元中国输美产品加征10%的关税，并可能提高到25%以上，商务部对美方拟加关税的行为表示强烈反对并称将采取必要措施。刚刚重启的贸易谈判又面临中断的可能，倘若8月中美电话磋商未有新的进展，9月初的关税是大概率落地，此后甚至是调高税率，市场担忧情绪再次回升；
- 2) 降息方面，7月美联储议息会议上决定降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至2%-2.25%，为2008年底以来首次降息，符合市场预期。公布的声明中显示，降息的决定是由于全球发展和通胀压力，并于8月1日结束缩表计划。随后的新闻发布会上鲍威尔表示，美联储7月份降息并不意味着开启了一轮宽松周期，但我也没说FOMC只会降息一次，同时也勿要以为FOMC不会再度加息，当时机来临时会大胆地祭出我们的货币政策工具。鲍威尔的此番言论打压了市场降息预期，贵金属纷纷上演高台跳水。但次日鲍威尔便发表了澄清性讲话，称降息不一定是一次性的事件。我们来看看澄清讲话前后市场的变化，美国联邦基金利率期货目前预期2019年三次降息的概率为54%，周三尾盘预期为39%；市场预期美联储9月降息的概率为68%，周三尾盘预期为51%；
- 3) 美股方面，股票市场在利率决议公布前已充分吸收降息利好，从而在降息落地时反应平平。相反，在特朗普祭出对华新的关税举措之后，即便是鲍威尔发表的澄清性讲话也没能稳住股市，三大股指纷纷扩大了回调深度。本周在没有利好的进一步刺激下，美股仍以回调为主；
- 4) 美伊方面，日前美国国务卿蓬佩奥打算前往慕尼黑访问，想“与伊朗人民直接对话”，但遭到了伊朗方面的拒绝，随后美国便宣布制裁伊朗外长。双方互博互弈，美伊局势发展处于可控范围内，没有快速恶化的征兆；
- 5) 美朝方面，朝鲜近期频繁试射导弹，这是向美国施压的举措，想迫使美国尽快回到谈判桌前；
- 6) 欧洲方面，英国首相鲍里斯·约翰逊对于脱欧协议的强硬姿态，使得当前对无协议脱欧的风险不得不加以重视。英国央行行长卡尼表示不达成脱欧协议的可能性非常大，财政部也公布了无协议脱欧的基金安排，将提供21亿英镑准备无协议脱欧。当前的欧洲，无论是政治上的动荡还是经济的萎靡不振，都暗示着其命运的坎坷，欧系货币疲弱给予美元指数支撑；
- 7) 数字货币方面，比特币期货上周企稳回升，重新站上10000关口，本周或进一步上涨。

### 操作建议

在经历过鲍威尔忽鹰忽鸽的表态后，当前市场对9月降息的预期达到了68%，降息属于大概率事件，但较7月份的预期强度仍偏弱，还需要观察市场的进一步动态。距离下一次议息会议还有45天左右的时间，除非近期出现了美联储9月降息的强信号，否则市场在利好兑现后会有适度的回调。

具体操作上，逢高减仓，待回落后再建多仓。

### 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	1452.5	1431.8	1.45%	43.11	9.10
	COMEX 银	16.225	16.410	-1.13%	15.57	-0.24
	SHFE 金	324.25	319.10	1.61%	44.82	-0.08
	SHFE 银	3913	3966	-1.34%	96.26	-16.24
	伦敦金	1440.59	1418.20	1.58%	-	-
	伦敦银	16.188	16.363	-1.07%	-	-
	黄金 T+D	322.37	316.87	1.74%	30.72	3.72
	白银 T+D	3861	3908	-1.20%	1227.42	-54.44
库存	COMEX 金	7783637.48	7750261.63	0.43%	-	-
	COMEX 银	310364452.35	308738276.99	0.53%	-	-
	SHFE 金	2496	2496	-	-	-
	SHFE 银	1409797	1381667	2.04%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	26709680.76	26304120.22	1.54%	-	-
	iShares 金	9949533.88	9692306.97	2.65%	-	-
	SLV 银	356573459.0	357183467.9	-0.17%	-	-
	PSLV 银	56115732	56115732	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	88.838	86.540	2.66%	-	-
	SHFE 金银	0.083	0.080	3.75%	-	-
	伦敦金银现	89.02	86.40	3.03%	-	-
	上海金银现	83.49	81.08	2.97%	-	-
	金油比	26.119	25.334	3.10%	-	-
	银铜比	6.319	6.132	3.05%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.88	-2.23	-	-	-
	国内白银（活跃）	-52	-58	-	-	-
价差	国内黄金	2.40	2.90	-	-	-
	国内白银	103	73	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	254388	251250	1.25%	-	-
	CMX 商业黄金净空	287967	287839	0.04%	-	-
	CMX 非商白银净多	64297	54761	17.41%	-	-
	CMX 商业白银净空	83916	76138	10.22%	-	-
宏观环境	美元指数	98.076	97.996	0.08%	-	-
	美债三月(%)	2.06	2.12	-2.83%	-	-
	美债十年(%)	1.86	2.08	-10.58%	-	-
	VIX 指数	17.61	12.16	44.82%	-	-
	欧元兑美元	1.1107	1.1127	-0.18%	-	-
	美元兑人民币	6.9420	6.8800	0.90%	-	-
相关股票	中金黄金	9.02	9.28	-2.80%	-	-
	山东黄金	40.95	40.84	0.27%	-	-
	紫金矿业	3.58	3.58	-	-	-
	招金矿业	8.77	9.08	-3.41%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

周四（8月1日）发布了2019年第二季度的《黄金需求趋势报告》。报告指出2019年第二季度，由于各国央行的持续购金以及黄金ETF流入量的上升，全球黄金需求增长至1,123吨，同比增长8%，加上今年第一季度的数据，2019年上半年黄金需求增至2,181.7吨，同比增长8%。

**全球央行增持：**2019年第二季度，全球各国央行共购入224.4吨黄金。这使得上半年的央行购金总量达到了374.1吨—在世界黄金协会19年的季度历史数据中，这是全球官方黄金储备净增幅最大的上半年。受近期这一持续趋势的影响，更多的央行加入了购金的行列，主要为新兴市场国。

**黄金ETF流入大增：**第二季度全球黄金ETF的持有量增长67.2吨，达6年新高2,548吨。驱动该规模增长的主要因素包括持续的地缘政治的不稳定，一些央行对货币政策的鸽派评论以及金价在六月份的大幅上涨。

**黄金大国需求回升：**印度的金饰需求在第二季度出现了强劲的复苏，上升12%至168.8吨。繁忙的结婚季以及稳步增长的节假日金饰销售提振了该地区的金饰需求，而六月份金价的大幅上升则令其金饰消费停滞不前。印度地区的需求上升推动全球金饰需求季小幅同比增长2%，总量达531.7吨。

**金条金币需求下滑：**第二季度全球金条与金币的投资需求下滑12%，至218.6吨。而第一季度金条与金币的投资需求同样疲软，导致2019上半年的金条与金币的投资总量仅有476.9吨，是十年来最低的半年需求。中国地区的金条与金币投资需求在第二季度同比下滑29%，是全球总量下滑的主要原因。

**黄金供应增加：**全球黄金供应量第二季度增长6%，至1,186.7吨。受6月份金价大幅上涨的推动，第二季度金矿产量创历史新高，达882.6吨，同时回收量跃升9%，至314.6吨。从上半年整体来看，全球黄金供应量达到2,323.9吨，为2016年以来的最高水平。

**金价飙升至多年峰值：**6月金价攀升，自2013年以来首次突破1,400美元/盎司。而以其他货币计价的金价涨幅更为显著。驱动本轮金价上行的主要因素包括降息预期与政治不确定性，同时全球央行强劲的黄金买入也是金价的重要支撑。

### 花旗银行

维持第三季度黄金均价预测1425美元/盎司，0-3个月目标价1450美元/盎司不变；虽然最初黄金和利率市场反应可能会是在8月上半月略有抛售，但“我们认为，对于黄金所处当前价位而言，最后结果大致中性”。

### 凯投宏观

金价升至1450美元/盎司上方或标志着未来5年金价已见顶，我们对贵金属观点从“看涨”转为“谨慎”。最近金价的涨势略微有些过火，在今年剩余时间里，预计金价将停滞不前而非继续上涨，因面临美国不那么激进的货币政策放松和亚洲需求的疲软两大主要障碍，抵消了看涨因素。预计从明年开始，随着货币宽松政策和投资者风险偏好的回归，推动经济周期性复苏，金价将下跌。但明年料不会出现大规模抛售，到2020年金价仍将稳定在1350美元上方，因为一些关键的推动因素依然存在，包括央行需求增加和全球股市下跌。

## 宏观因素

### 1.中国

👉**要闻**：6月中国物流业景气指数为51.9%，环比回落0.9个百分点；7月官方制造业PMI为49.7，预期49.6，前值49.4；7月官方非制造业PMI为53.7，环比回落0.5个百分点。

👉**观点**：中美贸易战方面，上周在上海举行的第十二轮经贸磋商较预期时间提前结束，会后中方表示8月双方经贸团队工作层将密集磋商，为9月赴美谈判做准备。特朗普对此次谈判进展并不满意，随后宣布自9月1日开始对3000亿美元中国输美产品加征10%的关税，并可能提高到25%以上，商务部对美方拟加关税的行为表示强烈反对并称将采取必要措施。刚刚重启的贸易谈判又面临中断的可能，倘若8月中美电话磋商未有新的进展，9月初的关税是大概率落地，此后甚至是调高税率，市场担忧情绪再次回升。

### 2.美国

👉**要闻**：7月达拉斯联储商业活动指数-6.3，预期-5，前值-12.1；6月个人支出环比升0.3%，预期0.3%，前值0.4%；6月PCE物价指数同比升1.4%，预期升1.5%，前值由升1.5%修正为升1.4%；7月大企业联合会消费者信心指数为135.7，预期为125，前值为121.5；7月芝加哥PMI为44.4，预期为50.6，前值为49.7；至7月27日当周初请失业金人数为21.5万人，预期为21.4万人，前值由20.6万人修正为20.7万人；7月Markit制造业PMI终值为50.4，预期为50，初值为50；7月ISM制造业PMI为51.2，为2016年8月以来最低，预期为52，前值为51.7；7月非农就业人数新增16.4万，预期16.5万，前值22.4万，失业率3.7%，预期3.7%，前值3.7%，平均每小时工资同比增3.2%，预期3.1%，前值3.1%；6月工厂订单环比增0.6%，预期增0.7%；7月密歇根大学消费者信心指数终值为98.4，预期为98.5，初值为98.4。

👉**观点**：1) 降息方面，7月美联储议息会议上决定降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至2%-2.25%，为2008年底以来首次降息，符合市场预期。公布的声明中显示，降息的决定是由于全球发展和通胀压力，并于8月1日结束缩表计划。随后的新闻发布会上鲍威尔表示，美联储7月份降息并不意味着开启了一轮宽松周期，但我也没说FOMC只会降息一次，同时也勿要以为FOMC不会再度加息，当时机来临时会大胆地祭出我们的货币政策工具。鲍威尔的此番言论打压了市场降息预期，贵金属纷纷上演高台跳水。但次日鲍威尔便发表了澄清性讲话，称降息不一定是一次性的事件。我们来看看澄清讲话前后市场的变化，美国联邦基金利率期货目前预期2019年三次降息的概率为54%，周三尾盘预期为39%；市场预期美联储9月降息的概率为68%，周三尾盘预期为51%；

2) 债务方面，8月1日国会参议院投票通过未来两年总额达2.75万亿美元的联邦政府预算案，接下来只需特朗普签字便可生效。此举排除了美国政府秋季陷入停摆的风险，同时保证了在明年总统大选结束之前不会发生债务违约现象；

3) 美股方面，股票市场在利率决议公布前已充分吸收降息利好，从而在降息落地时反应平平。相反，在特朗普祭出对华新的关税举措之后，即便是鲍威尔发表的澄清性讲话也没能稳住股市，三大股指纷纷扩大了回调深度。本周在没有利好的进一步刺激下，美股仍以回调为主；

4) 美伊方面，日前美国国务卿蓬佩奥打算前往慕尼黑访问，想“与伊朗人民直接对话”，但遭到了伊朗方面的拒绝，随后美国便宣布制裁伊朗外长。双方互博互弈，美伊局势发展处于可控范围内，没有快速恶化的征兆；

5) 美朝方面，朝鲜近期频繁试射导弹，这是向美国施压的举措，想迫使美国尽快回到谈判桌前。

### 3.欧元区、日本、英国

👉**要闻**：欧元区---7月工业景气指数为-7.4，预期为-7，前值为-5.6；第二季度GDP初值同比增1.1%，预期1%，前值1.2%；7月制造业PMI终值为46.5，预期为46.4，初值为46.4；6月PPI环比降0.6%，预期降0.3%，前值降0.1%；日本---日本政府将2019财年实际GDP增速从1.3%下调至0.9%；6月失业率为2.3%，预期2.4%，前值2.4%；英国---2019年GDP增速预期由1.5%下修为1.3%；7月制造业PMI为48，预期为47.7，前值为48。

**观点：**欧洲方面，英国首相鲍里斯·约翰逊对于脱欧协议的强硬姿态，使得当前对无协议脱欧的风险不得不加以重视。英国央行行长卡尼表示不达成脱欧协议的可能性非常大，财政部也公布了无协议脱欧的基金安排，将提供 21 亿英镑准备无协议脱欧。当前的欧洲，无论是政治上的动荡还是经济的萎靡不振，都暗示着其命运的坎坷，欧系货币疲弱给予美元指数支撑。

## 技术分析



美元指数：中线转跌；短线或转跌。



美黄金：中线上涨；短线上涨。



美白银：中线上涨；短线上涨。



黄金：中线上涨；短线上涨。



白银：中线上涨；短线上涨。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

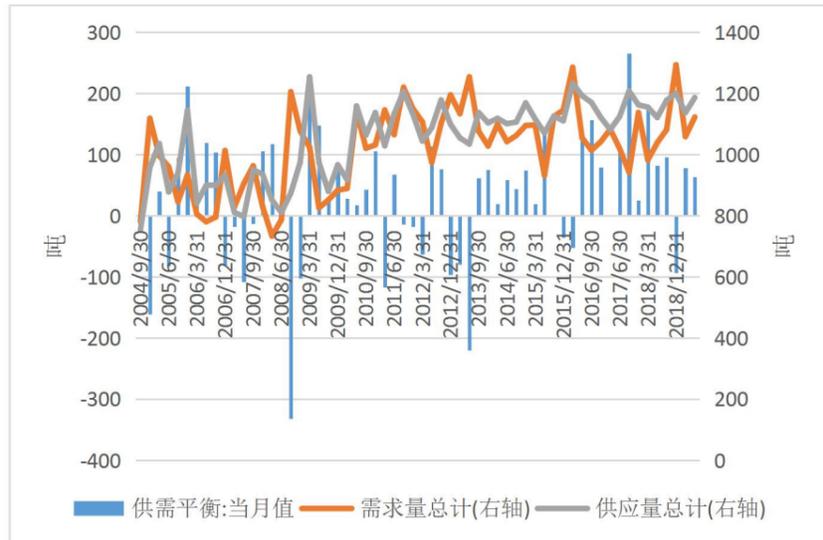
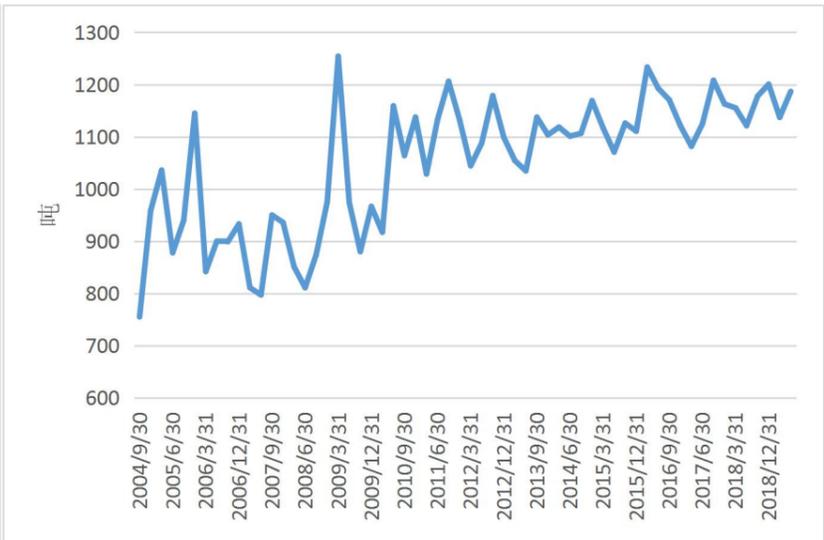


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

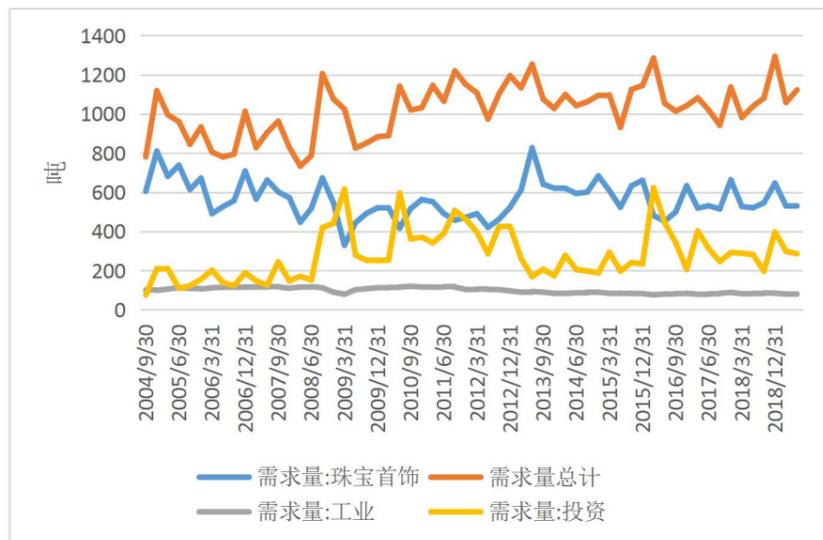
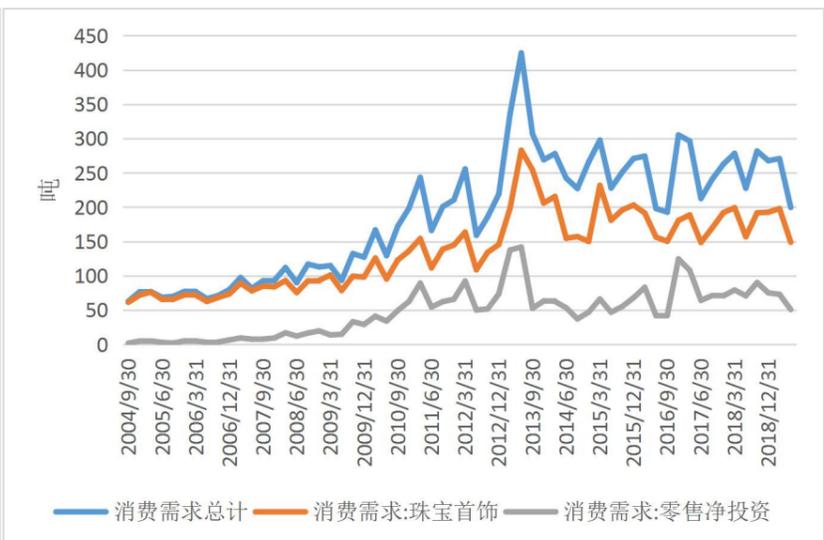


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

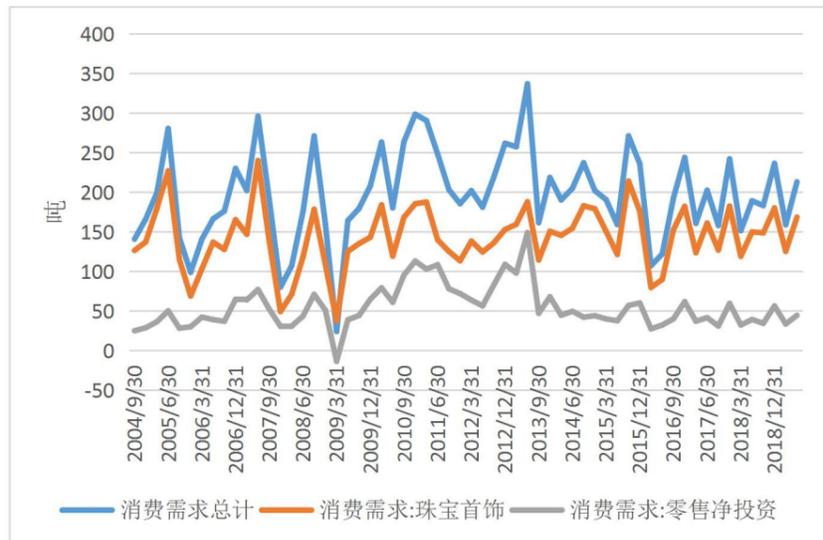
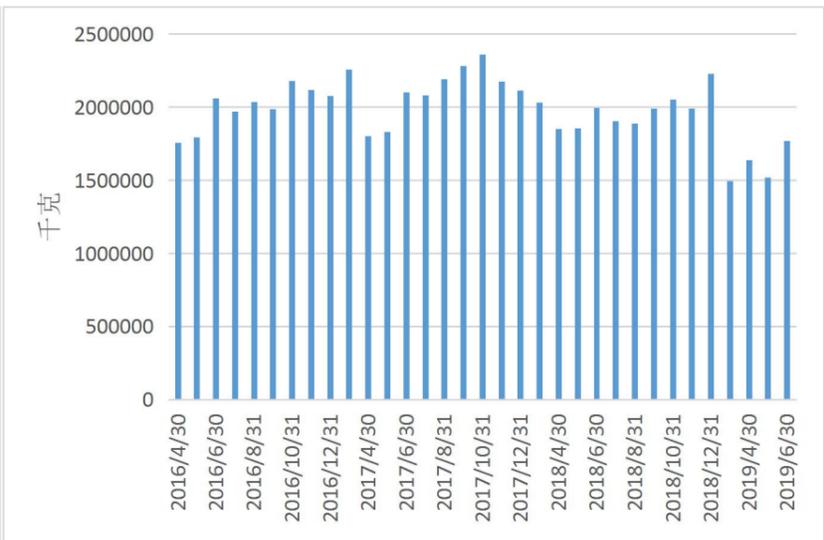


图 6 白银产量当月值



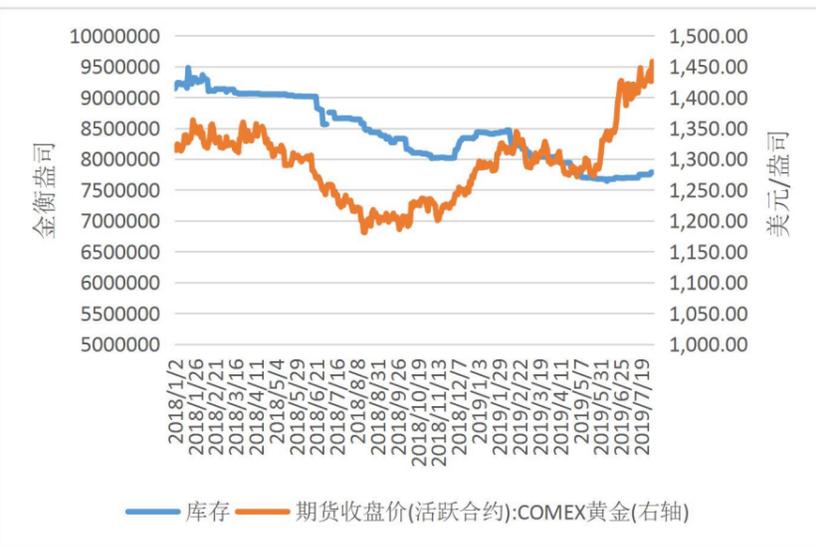
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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

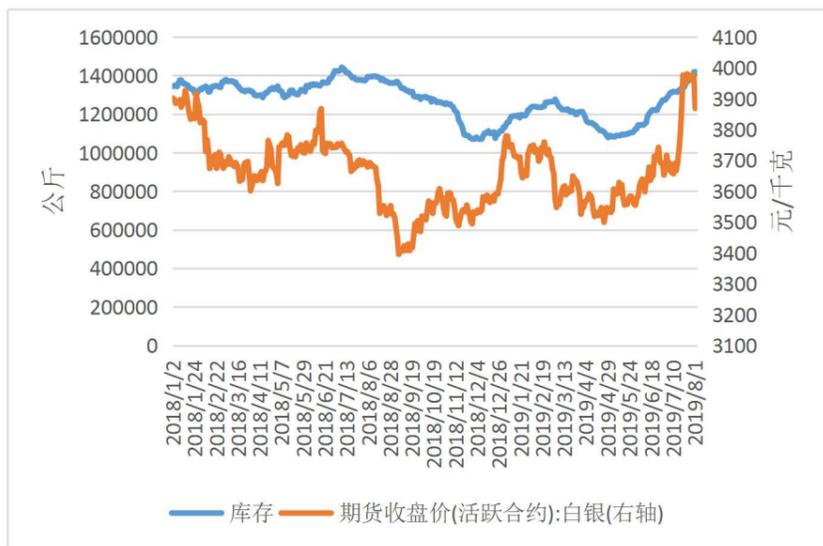
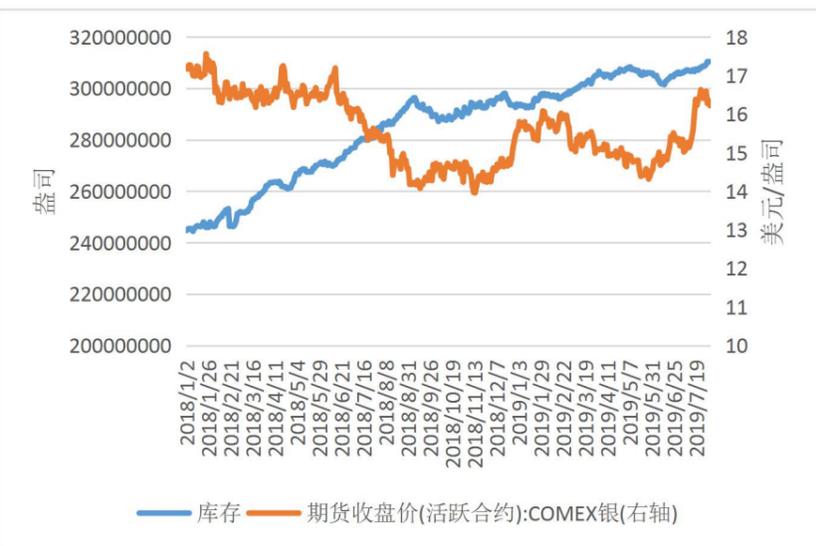


图 10 COMEX 白银库存



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

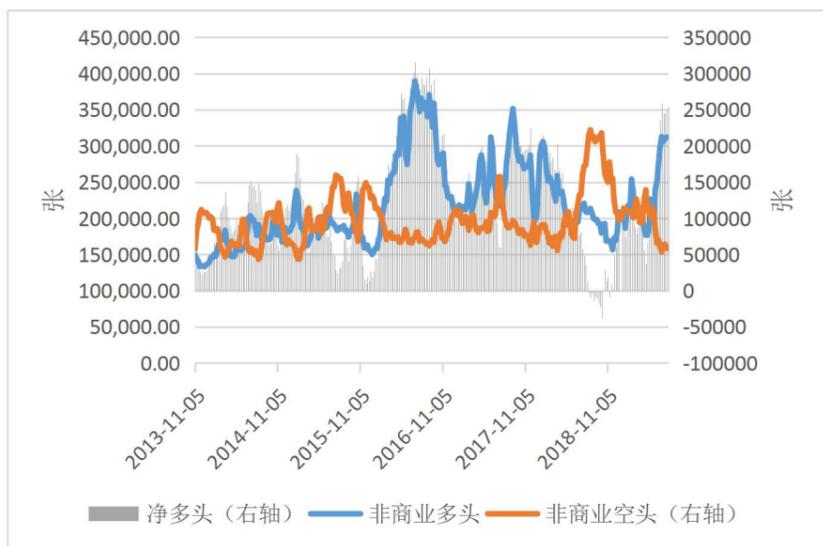
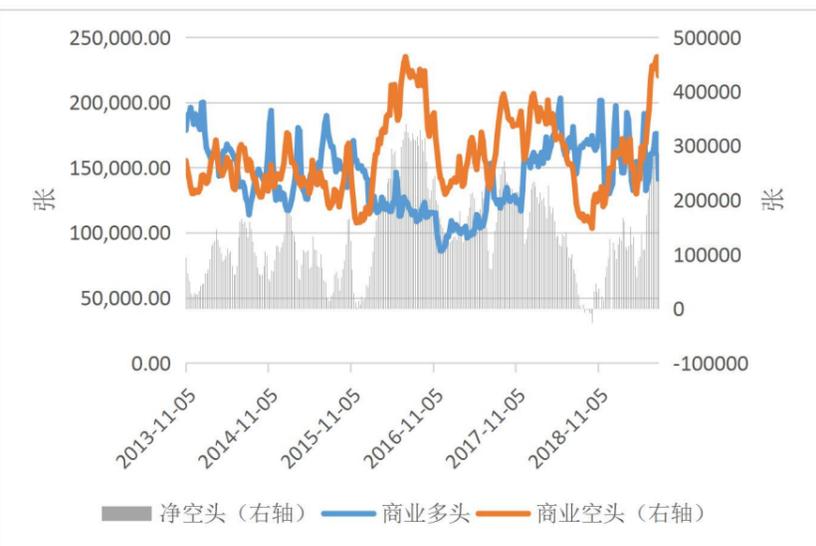


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

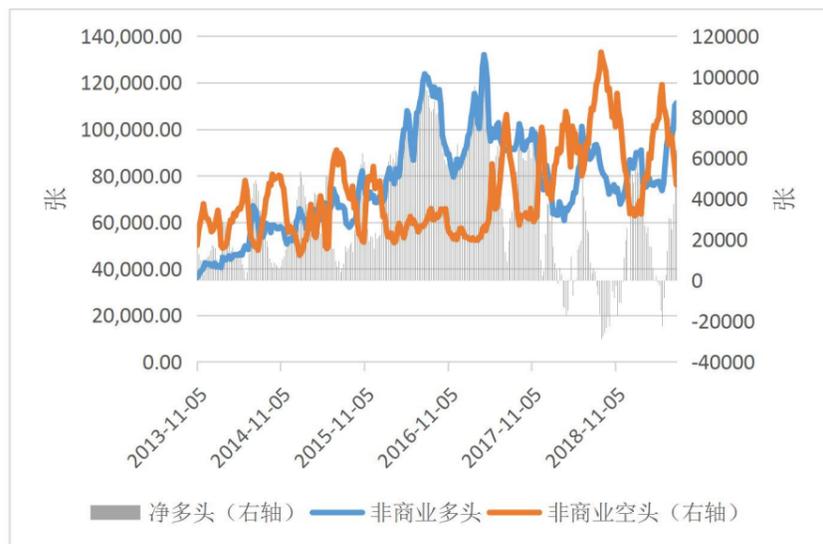
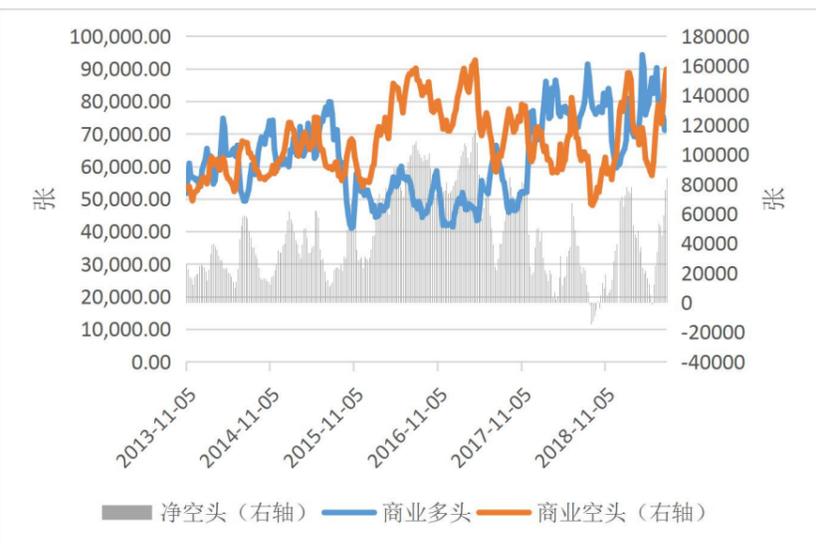


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

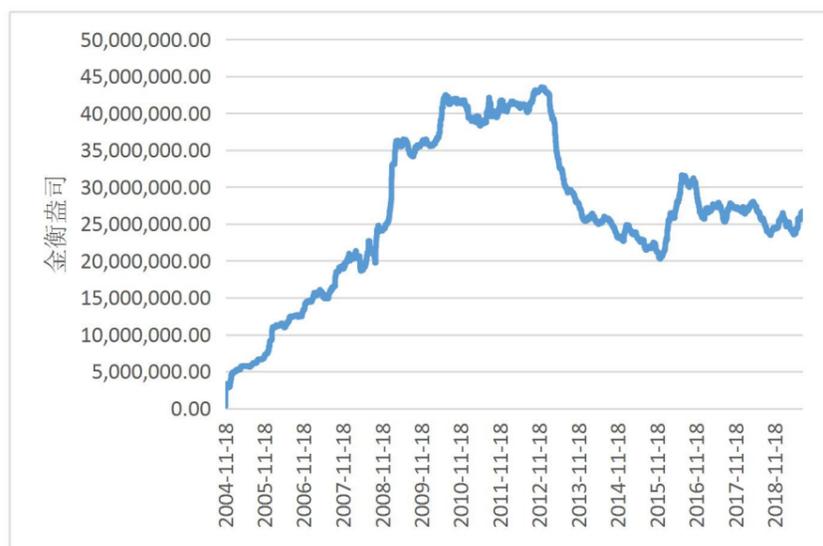
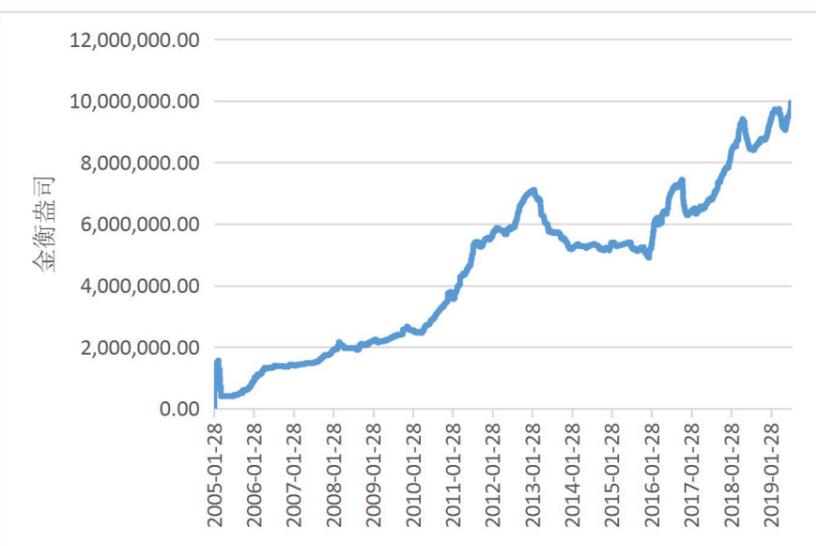


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

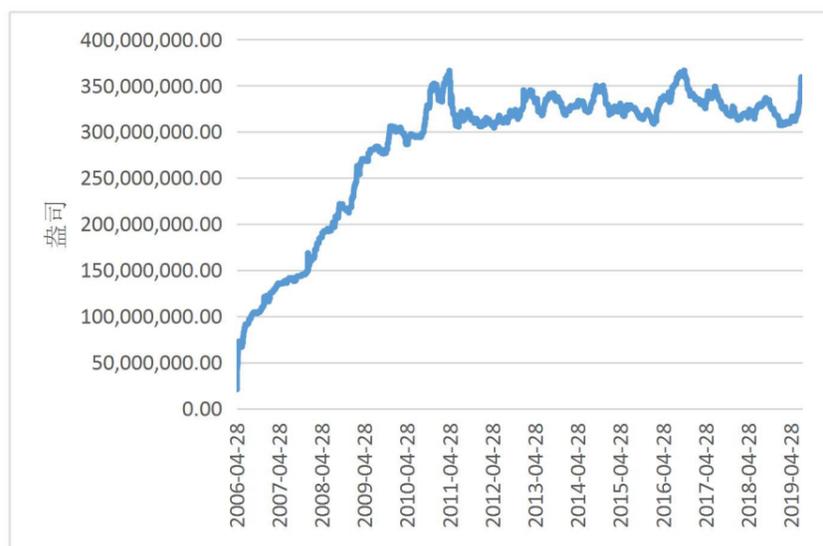
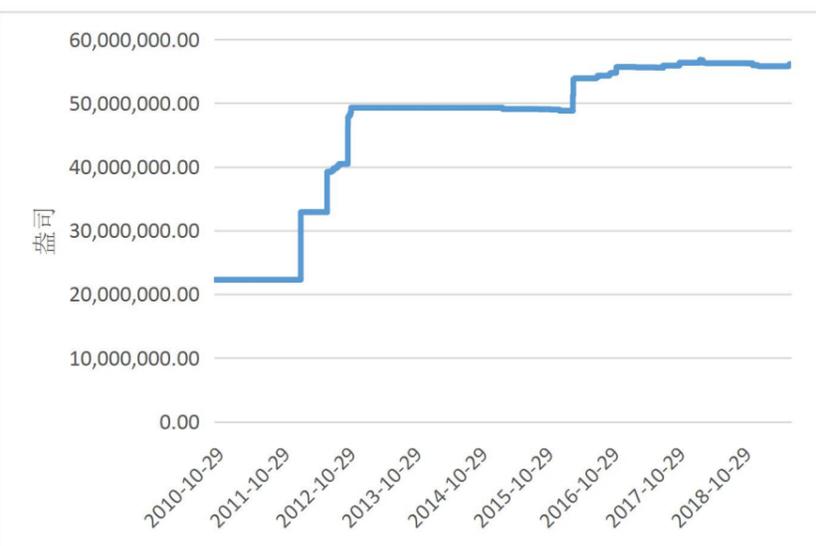


图 18 PSLV 持有量



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

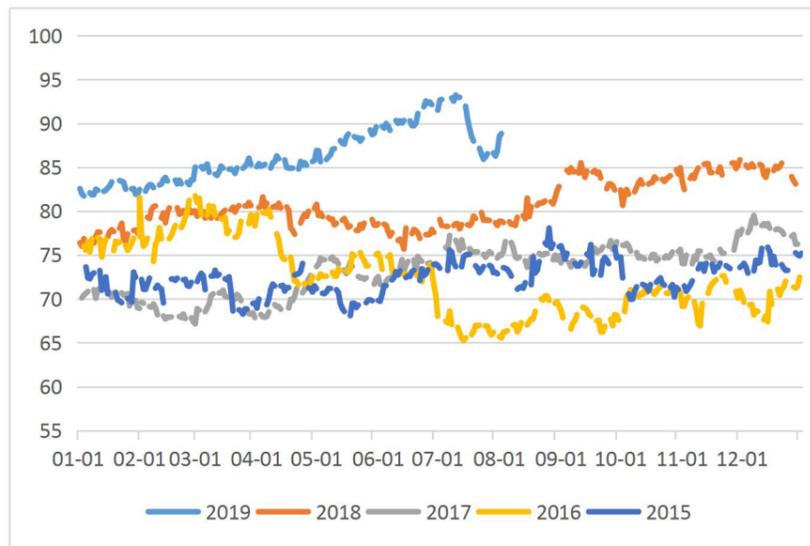
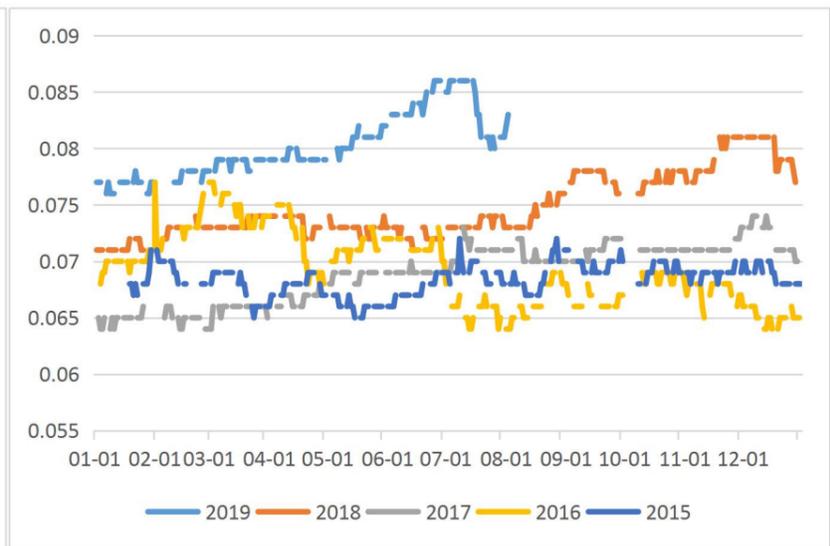


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

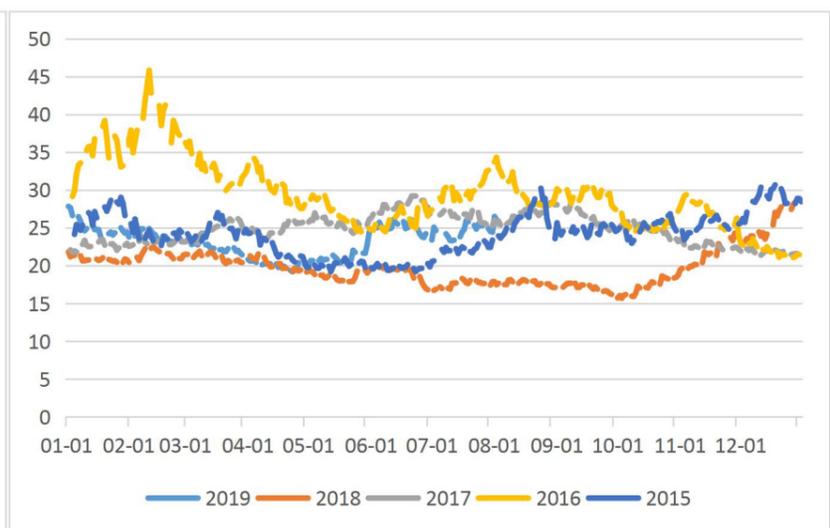


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

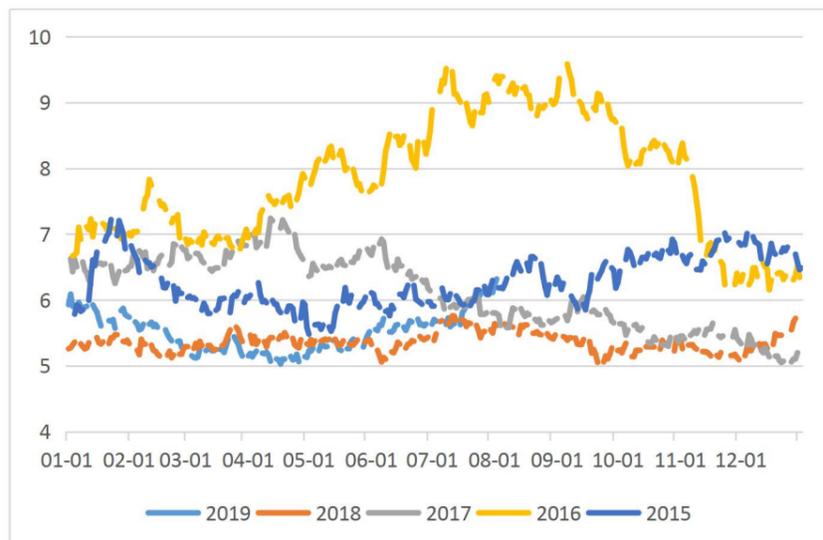


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

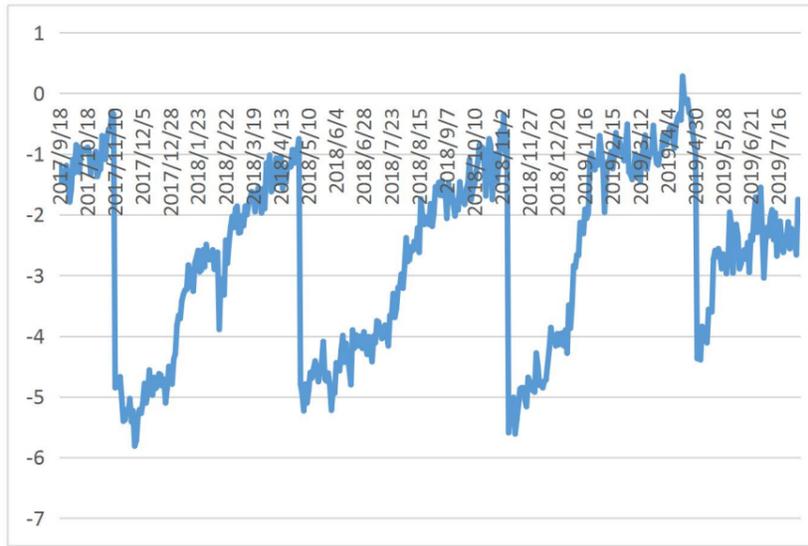
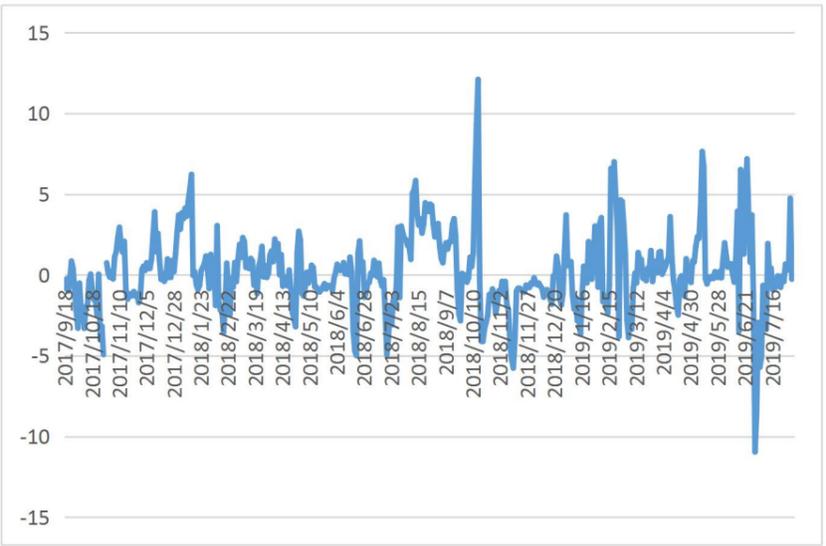


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

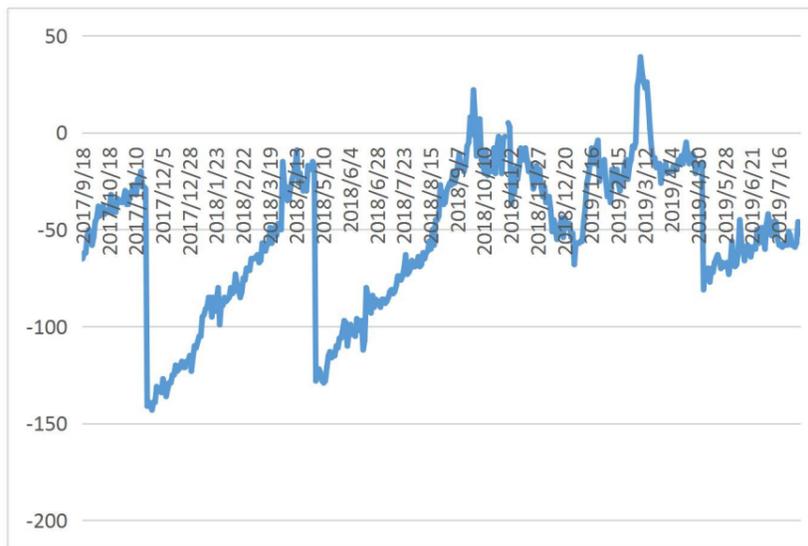
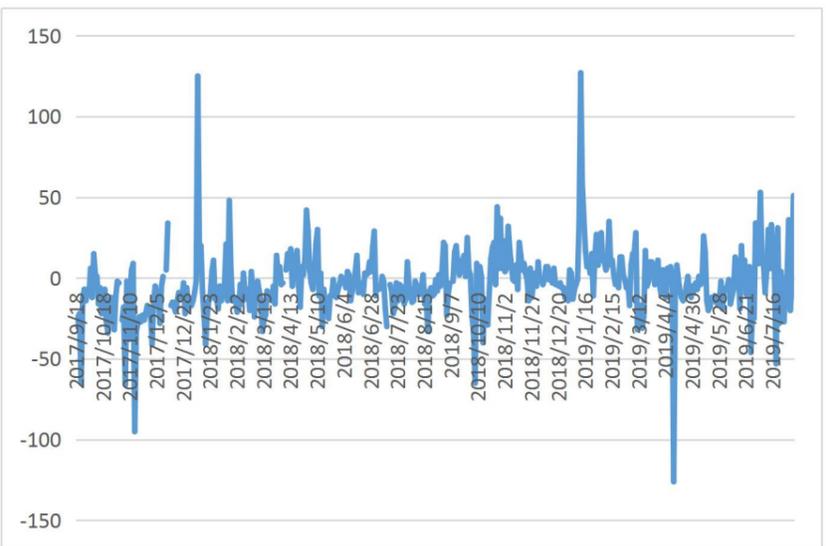


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

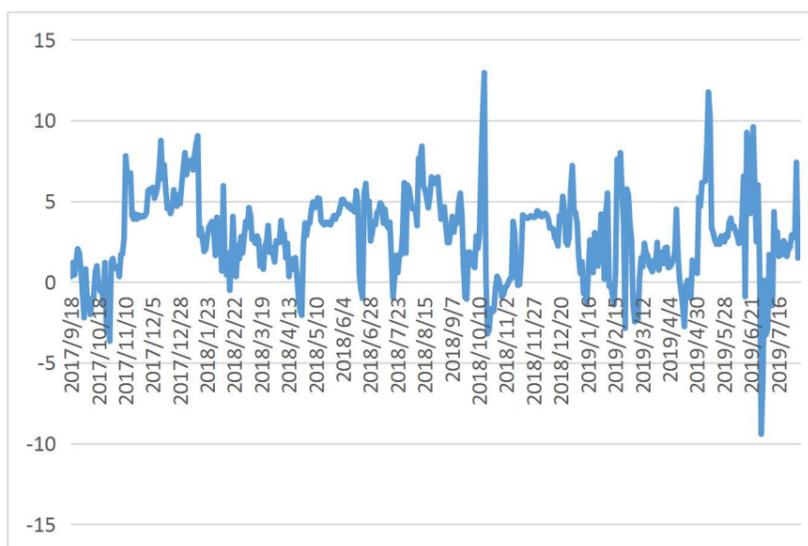
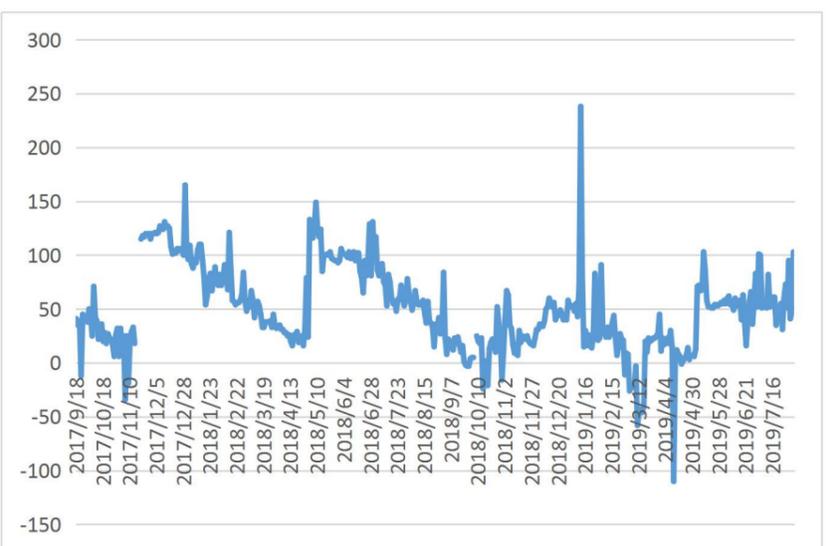


图 29 国内白银价差



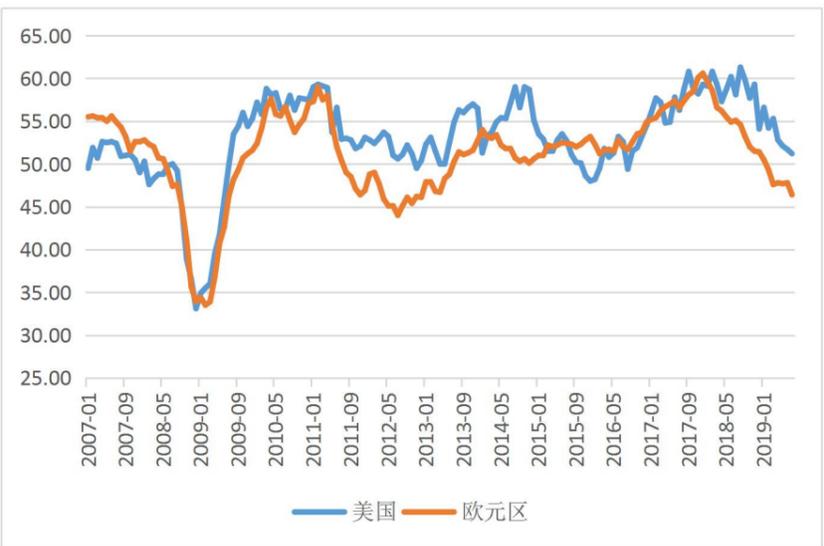
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

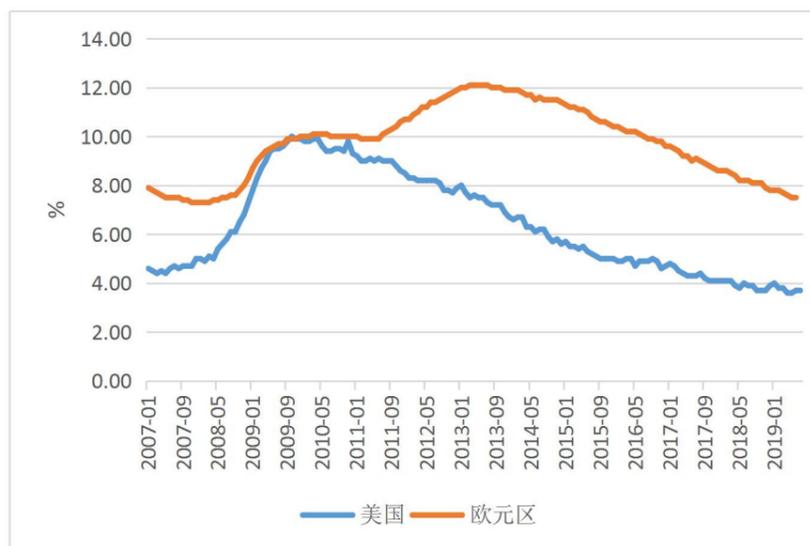
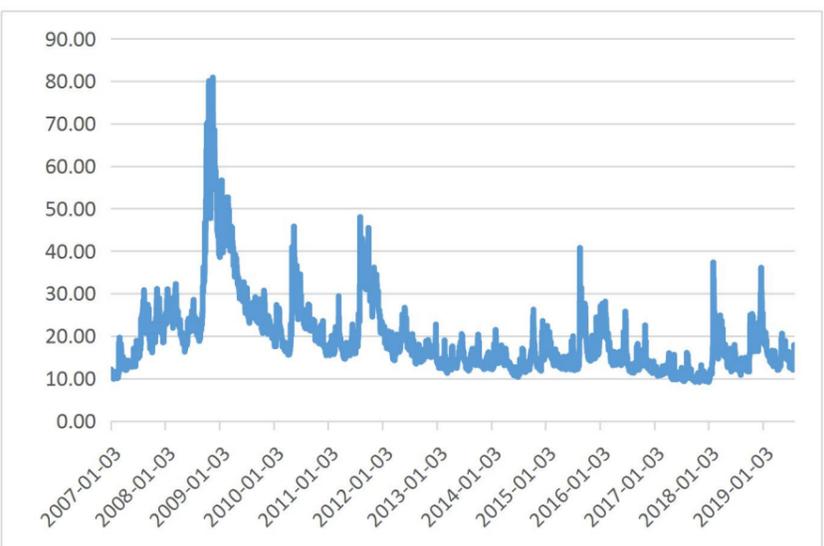


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。