



本周关注美联储 7 月政策会议纪要以及杰克逊霍尔央行峰会 核心要点

- 1) 中美对抗方面，13 日晚双方经贸团队再次通话，通话结束后，特朗普表示美中贸易代表进行了一次富有成效的通话，美国政府随后宣布将手机、笔记本电脑等部分假日热销的中国商品所面临的 10% 关税推迟到 12 月 15 日生效，此消息曾一度增强市场对双方达成协议的愿景。但是随后我们发现，此次通话不仅没有使得局势得以缓和，反而升级了一步，理由有以下几点：一是此次美方延迟部分商品的关税仅仅从自身考虑，担心影响圣诞节的销售；二是 15 日下午国务院关税税则委员会有关负责人表示，针对美国贸易代表办公室宣布将对约 3000 亿美元自华进口商品加征 10% 关税，中方将不得不采取必要的反制措施，近期应该就有相应政策出台，也反证了周二晚间双方通话失败；三是目前中美经贸谈判仍有七个结构性问题需要解决，美国表示在谈判中对此无法让步，以及至今尚未确定的 9 月面谈时间。中美双方渐行渐远，势必对全球经济复苏产生了重大阻碍，激发市场避险情绪，利好贵金属；
- 2) 降息方面，特朗普维持着对美联储的持续炮轰攻势，责备美联储降息降得太慢，必须马上行动起来，而且认为美联储是美国的中央银行，不是世界的。本周四美联储 FOMC 将公布 7 月政策会议纪要，而周五会迎来杰克逊霍尔央行峰会，市场关注美联储主席鲍威尔会议上的讲话是否会对未来降息路径作出指引。据 CME “美联储观察” 最新的数据显示，9 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 65.0%，降息 50 个基点的概率为 35.0%；到 10 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 16.4%，降息 50 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 57.4%；
- 3) 债券方面，14 日美国 2 年期和 10 年期国债收益率曲线自 2007 年来首次出现倒挂，在此之前美债 3 月期与 10 年期已经持续倒挂数月。不仅如此，德国 10 年期和 2 年期国债收益率差价报 24 个基点，为 2008 年以来最小，英国 2 年期和 10 年期债券收益率差也出现了 2008 年以来的首次倒挂。多个债券市场发出相同的衰退信号，是我们不得不重视的；
- 4) 印巴方面，克什米尔地区局势持续紧张，15 日双方在此地区发生交火，印度国防部长甚至宣称尽管印度一直遵循“不首先使用核武器”的承诺，但未来的政策走向取决于形势。关注中美双方对此地区的可能干预；
- 5) 欧洲方面，15 日欧央行管委会委员兼芬兰央行行长雷恩表示，由于全球经济增长减缓，欧洲央行将在 9 月会议上宣布实施一系列刺激政策，包括“大规模”债券购买计划以及降息等。他还表示，这些措施的实施力度将会远远超出投资者预期。强于预期的刺激举措，表明欧洲经济发展状况不容乐观，有望推高贵金属价格；
- 6) 数字货币方面，上周比特币与美股走势的负相关性在减弱，曾一度跟随美股暴跌，并出现了 8 月 1 日以来再次跌破 10000 关口的情景，目前处高位震荡。

操作建议

尽管最新的 CME “美联储观察” 数据显示，9 月降息的概率有所减小，但当前仍为大概率事件。近期贵金属可能会出现快速上涨后的适度回调，但回调空间有限，因为未来不乏以下利好支撑，包括日益加剧的中美对抗、欧央行降息、地缘政治风险、去美元化潮流下对贵金属需求增加以及风险资产下跌等等。

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、中美达成协议

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	1523.6	1508.0	1.03%	45.29	-0.33
	COMEX 银	17.085	16.945	0.83%	10.82	-3.42
	SHFE 金	347.75	345.90	0.53%	51.89	-0.89
	SHFE 银	4231	4191	0.95%	122.00	0.00
	伦敦金	1513.26	1497.18	1.07%	-	-
	伦敦银	17.099	16.956	0.84%	-	-
	黄金 T+D	345.33	343.40	0.56%	30.85	1.21
	白银 T+D	4174	4142	0.77%	1177.9	10.90
库存	COMEX 金	8013410.09	7782115.99	2.97%	-	-
	COMEX 银	312608856.53	311184256.05	0.46%	-	-
	SHFE 金	2601	2496	4.21%	-	-
	SHFE 银	1423824	1427818	-0.28%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	27116324.17	27002048.77	0.42%	-	-
	iShares 金	10161425.22	10043285.13	1.18%	-	-
	SLV 银	380154728.2	365557356.2	3.99%	-	-
	PSLV 银	57078522	56878080	0.35%	-	-
比价关系	COMEX 金银	88.427	88.161	0.30%	-	-
	SHFE 金银	0.082	0.083	-1.20%	-	-
	伦敦金银现	88.30	88.10	0.23%	-	-
	上海金银现	82.73	82.91	-0.22%	-	-
	金油比	27.474	27.462	0.04%	-	-
	银铜比	6.575	6.537	0.58%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.42	-2.50	-	-	-
	国内白银（活跃）	-57	-49	-	-	-
价差	国内黄金	0.65	2.00	-	-	-
	国内白银	34	91	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	290090	292545	-0.84%	-	-
	CMX 商业黄金净空	323727	324325	-0.18%	-	-
	CMX 非商白银净多	39269	49832	-21.20%	-	-
	CMX 商业白银净空	65233	75266	-13.33%	-	-
宏观环境	美元指数	98.202	97.569	0.65%	-	-
	美债三月(%)	1.87	2.00	-6.50%	-	-
	美债十年(%)	1.55	1.74	-10.92%	-	-
	VIX 指数	18.47	17.97	2.78%	-	-
	欧元兑美元	1.1091	1.1200	-0.97%	-	-
	美元兑人民币	7.0420	7.0615	-0.28%	-	-
相关股票	中金黄金	10.09	9.94	1.51%	-	-
	山东黄金	51.25	46.10	11.17%	-	-
	紫金矿业	3.71	3.73	-0.54%	-	-
	招金矿业	10.68	10.32	3.49%	-	-

机构观点

美银美林

将 2019 年黄金价格均值预期上调 3.6%至 1396 美元/盎司，白银价格均值预期上调 2.3%至 16.07 美元/盎司；将 2019 年铂金价格均值预期上调 0.8%至 868 美元/盎司，钯金价格均值预期下调 0.2%至 1516 美元/盎司。

荷兰银行

周一（8 月 12 日）指出，今年黄金价格已上涨 17%，并认为黄金价格在短期内上涨过快，并可能在未来几个月内出现调整。期货市场的净多头头寸位于极端区域，ETF 总头寸也很大。如果消息面变得不那么支持，那么获利回吐浪潮可能会使黄金价格再次轻易被推低至 1400 美元。此外我们认为美联储和欧洲央行今年宽松的货币政策数量大多已被定价，所以这不太可能推动黄金价格再创新高。尽管美联储降息，但我们预计今年剩余时间内美元将保持弹性，这是因为避险情绪波动也将支撑美元。我们将 2019 年底的黄金价格预测保持在 1400 美元/盎司，但我们将 2020 年底的预测上调至 1600 美元（此前是 1500 美元）。

EuroSun Mining

黄金投资者忽略了一个比地缘局势和美联储政策更为长远的趋势性因素，那就是全球的去美元化。世界各国政府愈发担忧美元在国际贸易中的霸权地位，因此各国政府通过增加黄金储备来达到去美元化的目的，各国央行的购金行为便清楚地说明了这一点。世界黄金协会（WGC）的数据显示，各国央行今年一季度黄金购买量较去年同期上升了近 70%。

FXOpen

16 日撰文进行了简要分析，早些时候金价飙升 1500 美元和 1510 美元的阻力位上方，金价甚至突破了 1520 美元的阻力位，升至 1535 美元的年度新高。近日，金价回落至 1,520 美元和 1,510 美元以下。此外，更是跌破了 1,500 美元的支撑位和 50 小时均线。金价在 1479 美元附近形成了一个震荡低点，并开始了新一轮的上涨。黄金反弹至 1,500 美元上方，50 小时均线切入位，以及近期跌势 1,535-1479 美元的 50%斐波那契回撤位。目前，金价在 1500 美元上方运行良好。此外，小时图上，金价在 1,530 美元附近形成了一个主要的收缩三角形态。看起来金价可能会继续上涨至阻力位 1530 美元和 1535 美元。如果有更多的上涨动能，金价甚至可能突破 1,540 美元的阻力位。下行方面，1,512 美元和 50 小时均线附近形成了强大的支撑。如果跌破 1,512 美元的支撑位，黄金可能开始向 1,480 美元的支撑位再度下行。

宏观因素

1.中国

👁️**要闻：**7月乘用车销量同比下降3.9%；7月M2同比增8.1%，预期8.4%，前值8.5%；7月新增人民币贷款1.06万亿元，预期1.27万亿元，前值1.66万亿元；7月社会融资规模增量1.01万亿元，比上年同期少2103亿元；7月规模以上工业增加值同比增4.8%；7月社会消费品零售总额同比增7.6%，前值9.8%；7月城镇调查失业率为5.3%，前值5.1%；7月末央行外汇占款21.2万亿元，环比减少7亿元。

👁️**观点：**中美对抗方面，13日晚中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，中方就美方拟于9月1日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉，双方约定在未来两周内再次通话。通话结束后，特朗普表示美中贸易代表进行了一次富有成效的通话，美国政府随后宣布将手机、笔记本电脑等部分假日热销的中国商品所面临的10%关税推迟到12月15日生效，此消息曾一度增强市场对中美双方达成协议的愿景。但是随后我们便发现，此次通话不仅没有使得局势得以缓和，反而升级了一步，理由有以下几点：一是此次美方延迟部分商品的关税仅仅从自身考虑，担心影响圣诞节的销售；二是15日下午国务院关税税则委员会有关负责人表示，针对美国贸易代表办公室宣布将对约3000亿美元自华进口商品加征10%关税，中方将不得不采取必要的反制措施，近期应该就有相应政策出台，也反证了周二晚间双方通话失败；三是目前中美经贸谈判仍有七个结构性问题需解决，美国表示在谈判中对此无法让步，以及至今尚未确定的9月面谈时间。中美双方渐行渐远，势必对全球经济复苏产生了重大阻碍，激发市场避险情绪，利好贵金属。

2.美国

👁️**要闻：**高盛将第四季度美国经济增长预测下调20个基点至1.8%；联邦预算赤字在本财年头10个月大增27%；7月NFIB小型企业信心指数为104.7，预期为104，前值为103.3；7月核心CPI同比升2.2%，预期升2.1%，前值升2.1%；7月进口物价指数环升0.2%，预期持平，前值下降0.9%；8月纽约联储制造业指数4.8，预期3，前值4.3；8月费城联储制造业指数16.8，预期10，前值21.8；核心零售销售环比增长1%，预期增长0.4%，前值由增长0.4%修正为增长0.3%；7月工业产出环比减少0.2%，预期增0.1%，前值由持平修正为增0.2%；7月新屋开工总数年化119.1万户，预期为125.7万户；8月密歇根大学消费者信心指数为92.1，预期为97.2，前值为98.4。

👁️**观点：**1) 降息方面，特朗普维持着对美联储的持续炮轰攻势，责备美联储降息降得太慢，必须马上行动起来，而且认为美联储是美国的中央银行，不是世界的。本周四美联储FOMC将公布7月政策会议纪要，而周五会迎来杰克逊霍尔央行峰会，市场关注美联储主席鲍威尔会议上的讲话是否会对未来降息路径作出指引。据CME“美联储观察”最新的数据显示，9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为65.0%，降息50个基点的概率为35.0%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为16.4%，降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为57.4%；

2) 债券方面，14日美国2年期和10年期国债收益率曲线自2007年来首次出现倒挂，在此之前美债3个月期与10年期已经持续倒挂数月。不仅如此，德国10年期和2年期国债收益率差价报24个基点，为2008年以来最小，英国2年期和10年期债券收益率差也出现了2008年以来的首次倒挂。多个债券市场发出相同的衰退信号，是我们不得不重视的；

3) 美股方面，美债2年期与10年期发生倒挂当天道指暴跌800点，目前在各大机构下调美国经济增长预期以及减持美股的背景下，美股上涨动能不足或引发进一步回调；

4) 美委方面，在得到了油轮船长安保不会将货物运往叙利亚的前提下，英国海外领地直布罗陀当局15日决定释放伊朗油轮“格蕾丝一号”。仅仅一天后，美国司法部便再次发布了针对这艘伊朗油轮的扣押令，关注事态的进一步发展方向。

3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---8月ZEW经济景气指数为-43.6，前值为-20.3；第二季度季调后GDP修正值同比增1.1%，预期增1.1%，初值增1.1%；日本---韩国将日本从贸易伙伴名单上降级；7月机

床订单同比锐减 33%，连续 10 个月下滑；英国--7 月失业率为 3.2%，前值为 3.2%；7 月 CPI 环比持平，预期降 0.1%。

观点：欧洲方面，15 日欧央行管委会委员兼芬兰央行行长雷恩表示，由于全球经济增长减缓，欧洲央行将在 9 月会议上宣布实施一系列刺激政策，包括“大规模”债券购买计划以及降息等。他还表示，这些措施的实施力度将会远远超出投资者预期。强于预期的刺激举措，表明欧洲经济发展状况不容乐观，有望推高贵金属价格。

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

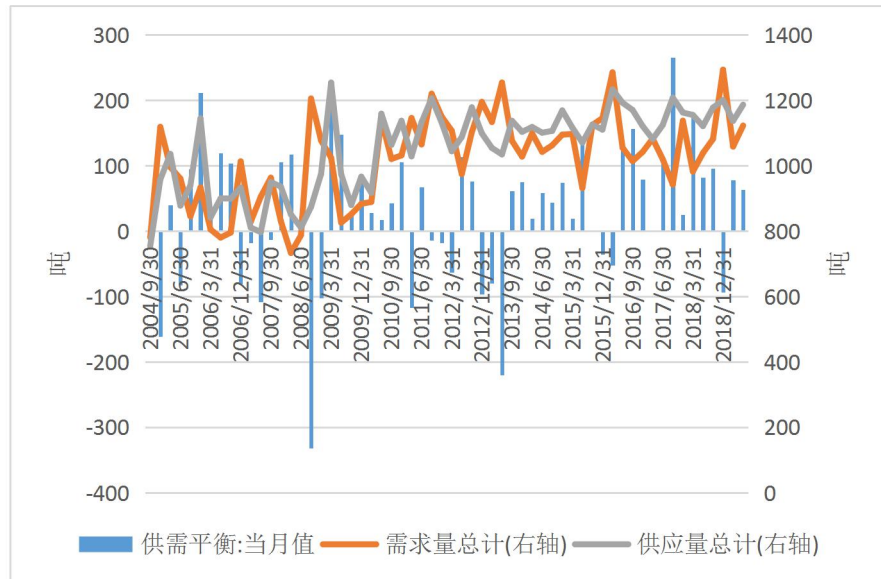
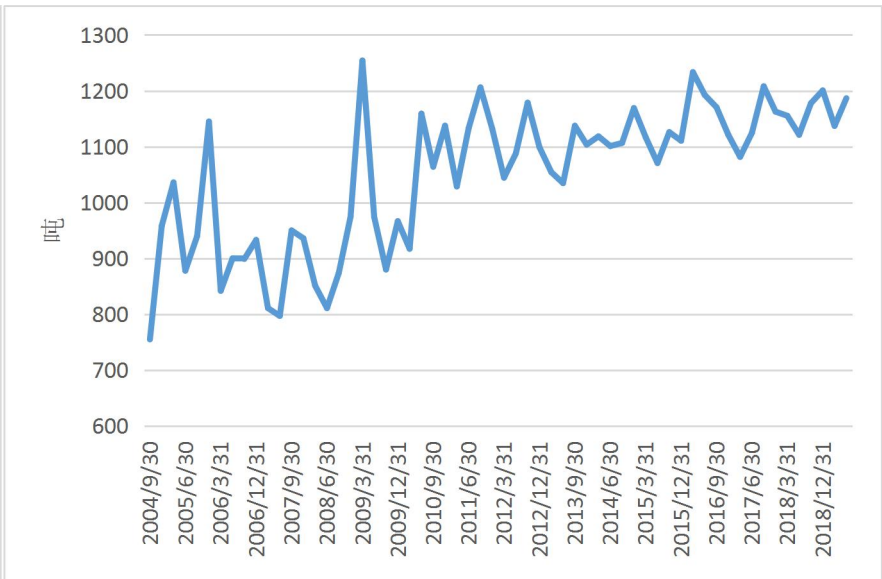


图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

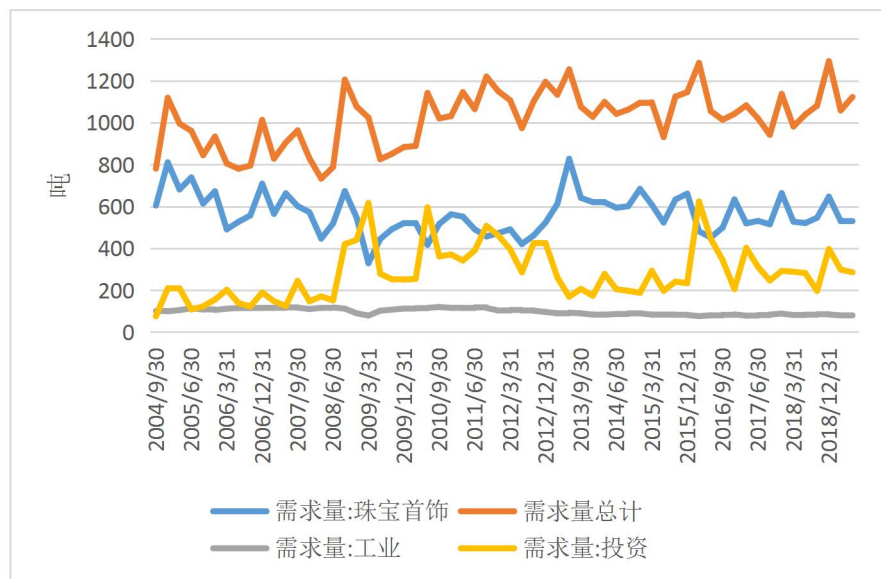
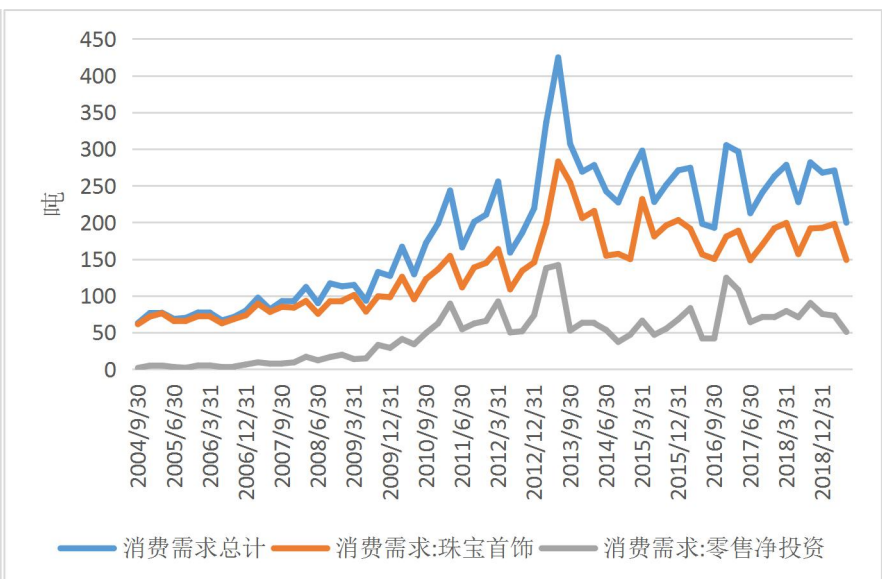


图 4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

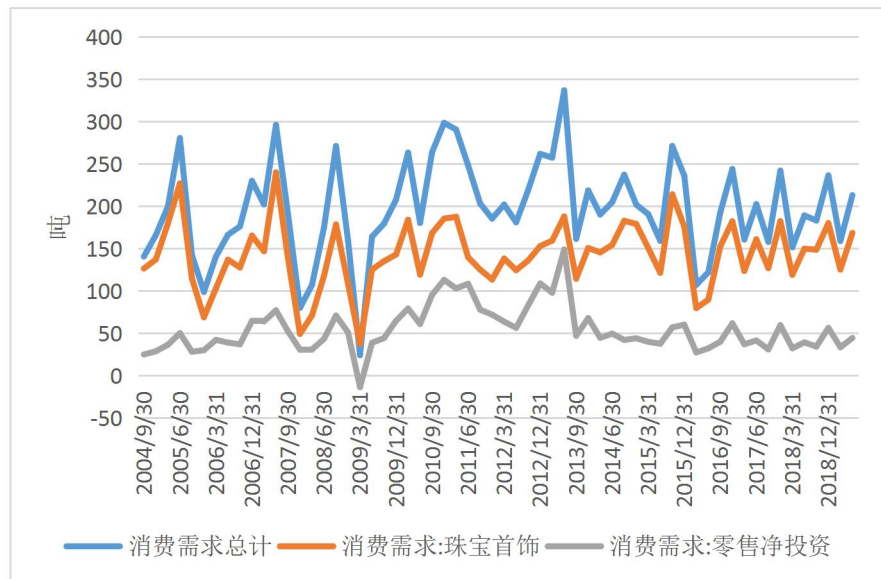
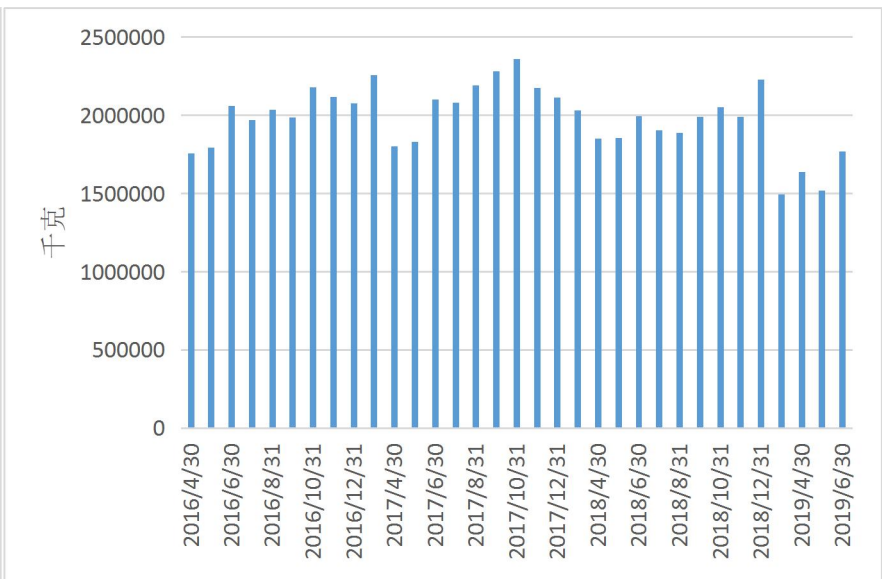


图 6 白银产量当月值



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

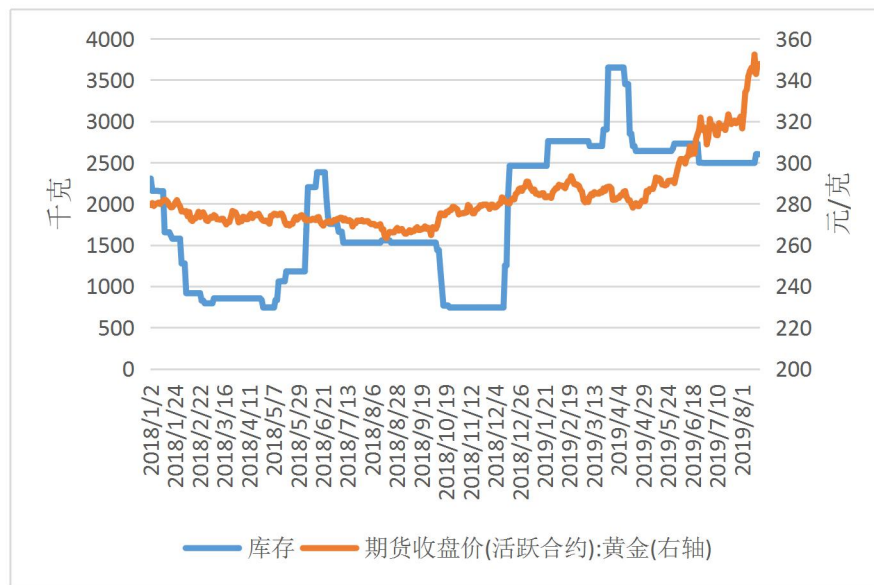
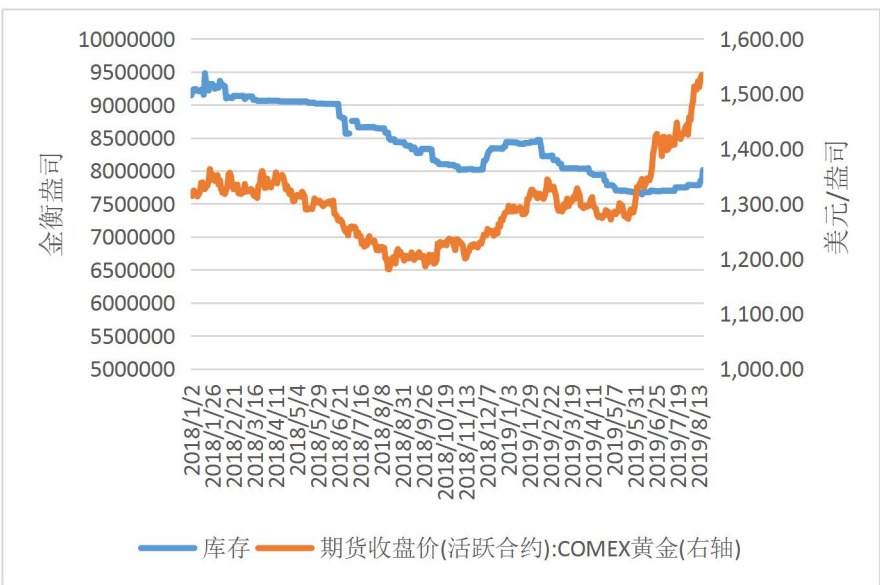


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

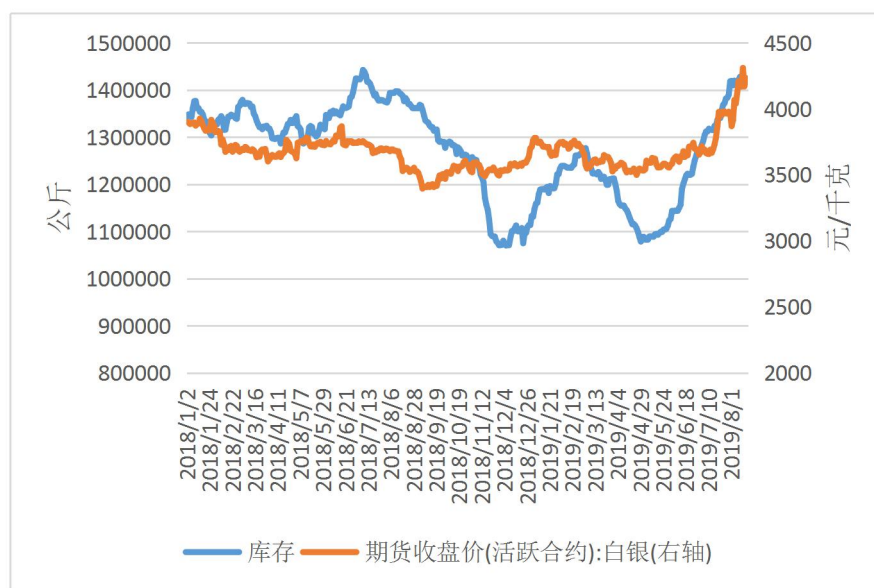
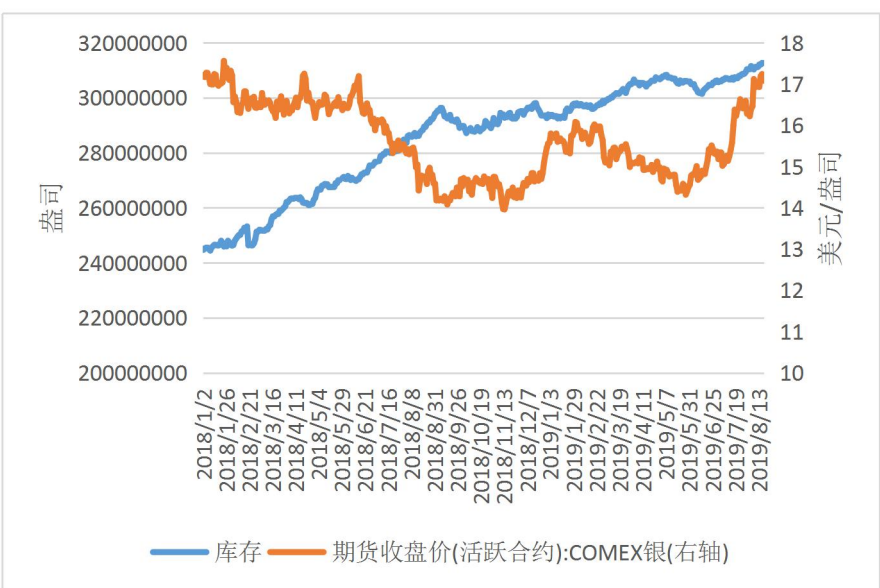


图 10 COMEX 白银库存



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

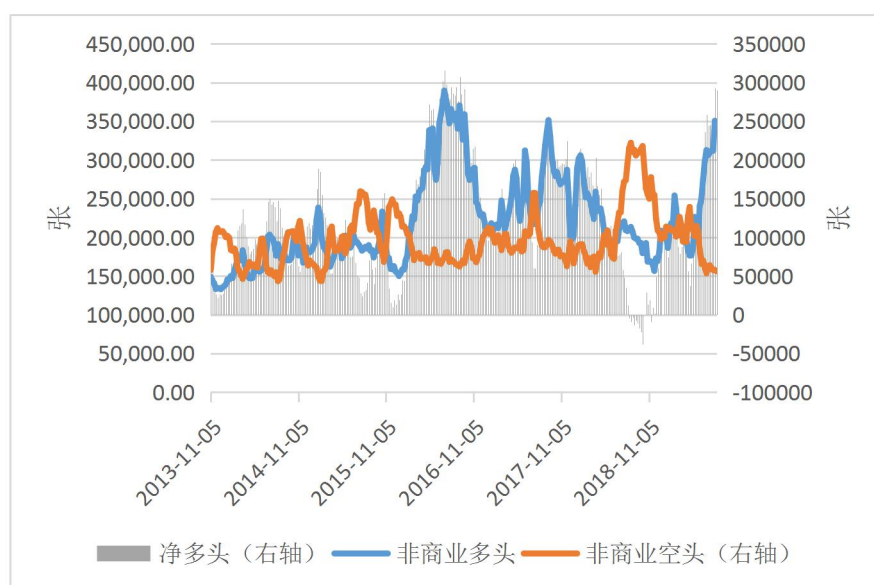
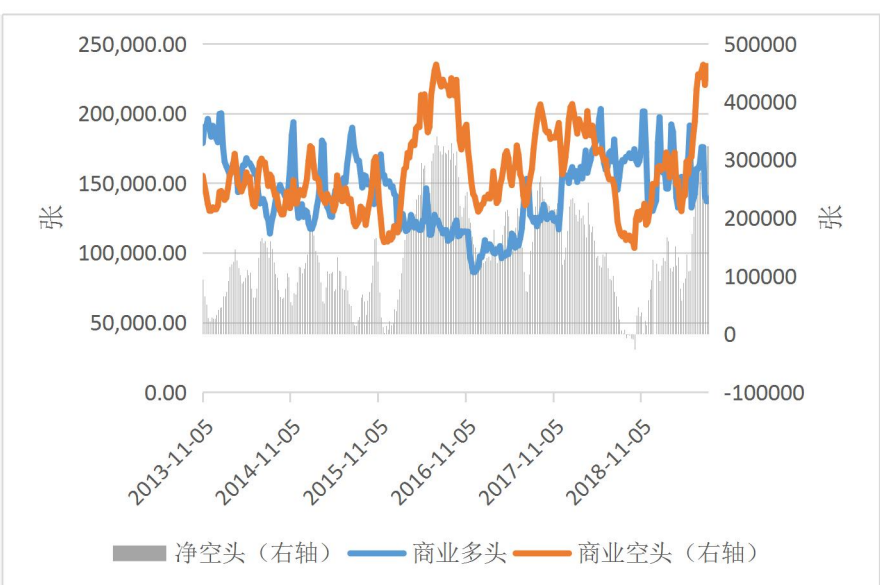


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

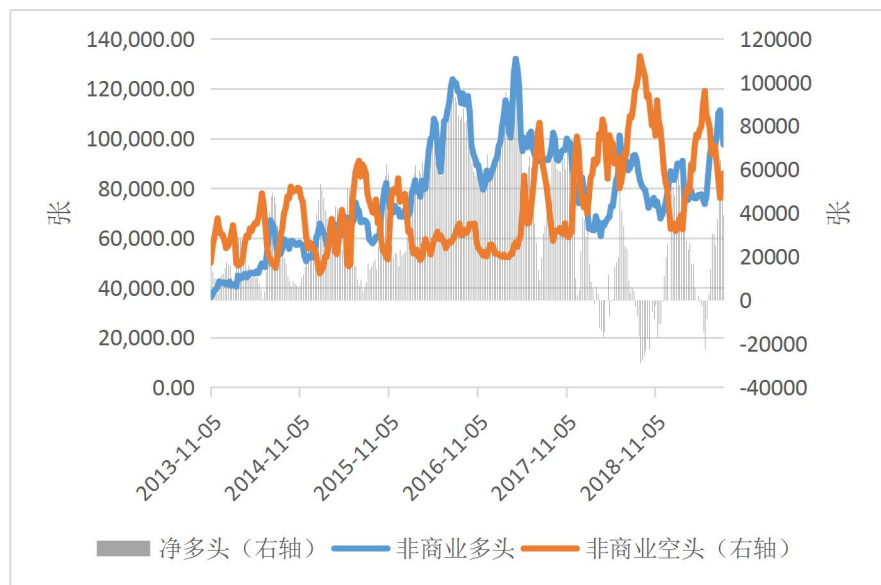
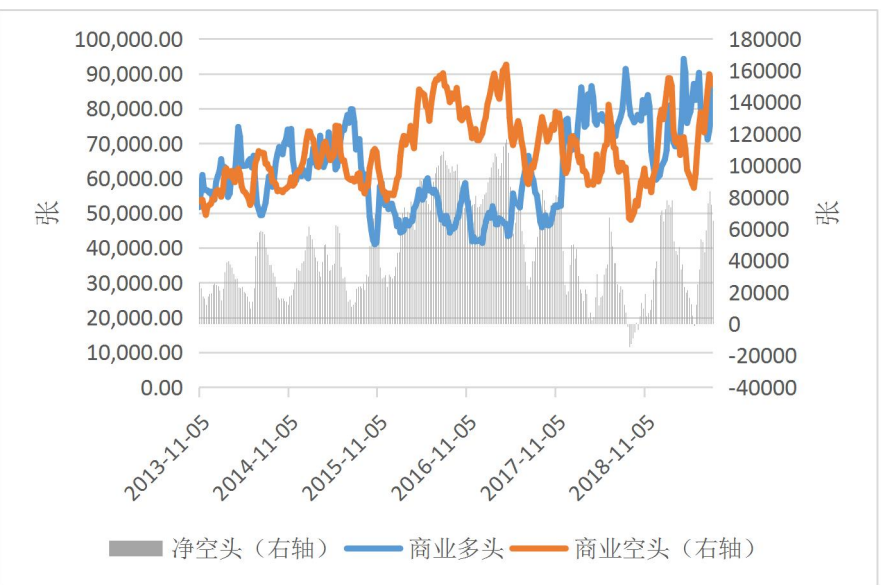


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

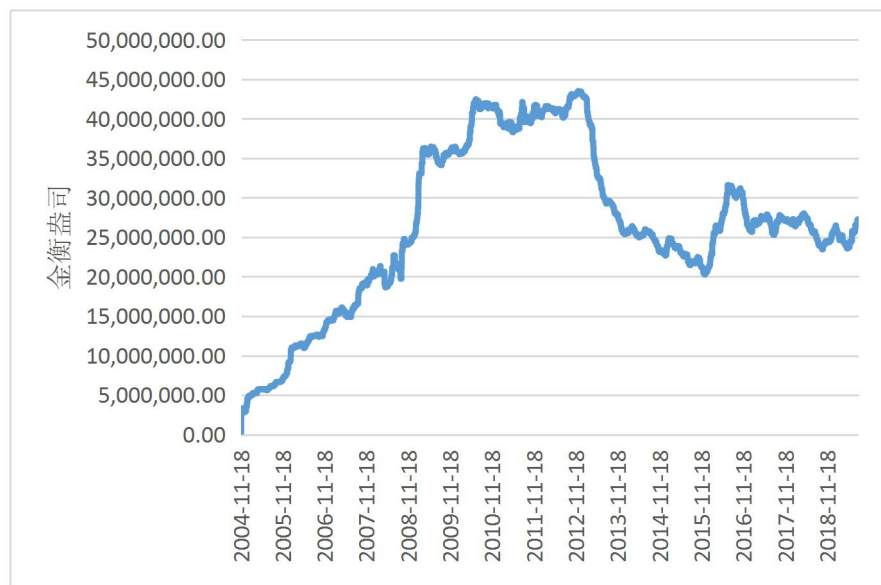
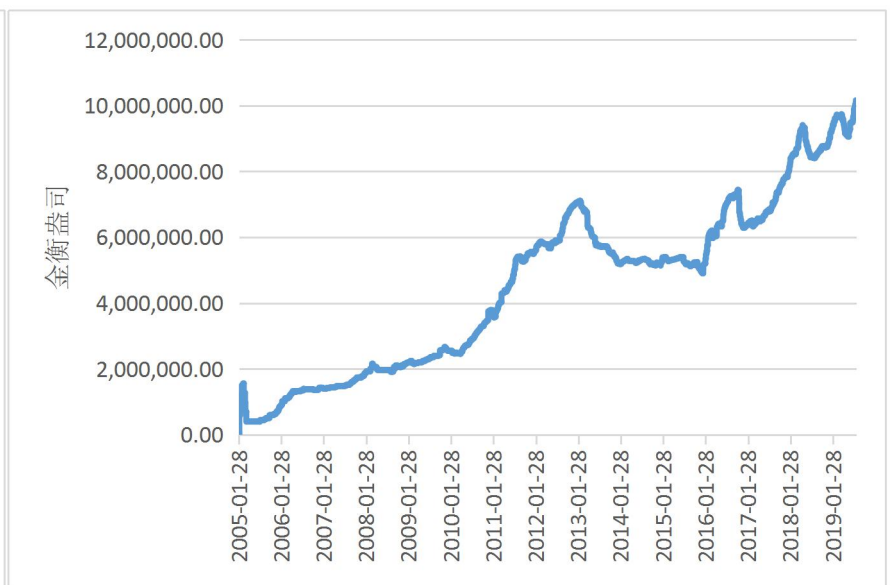


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

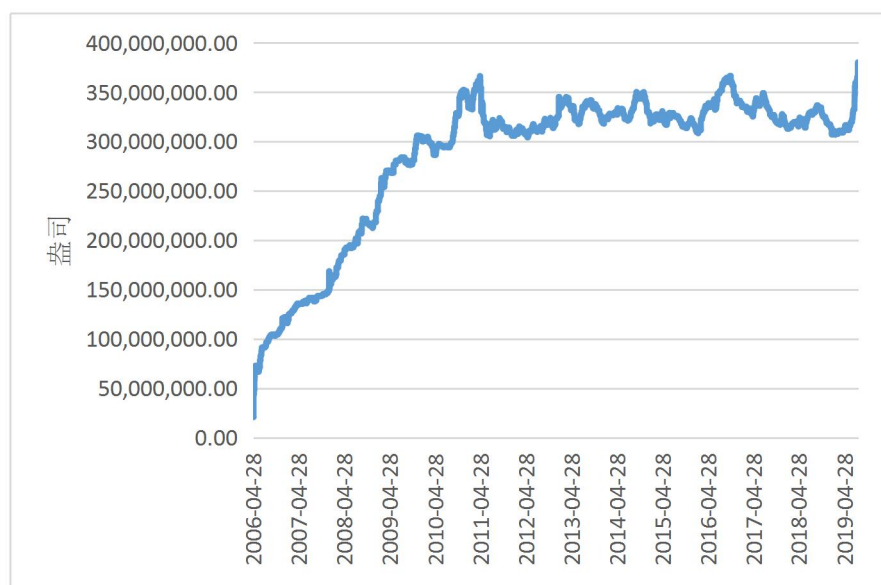
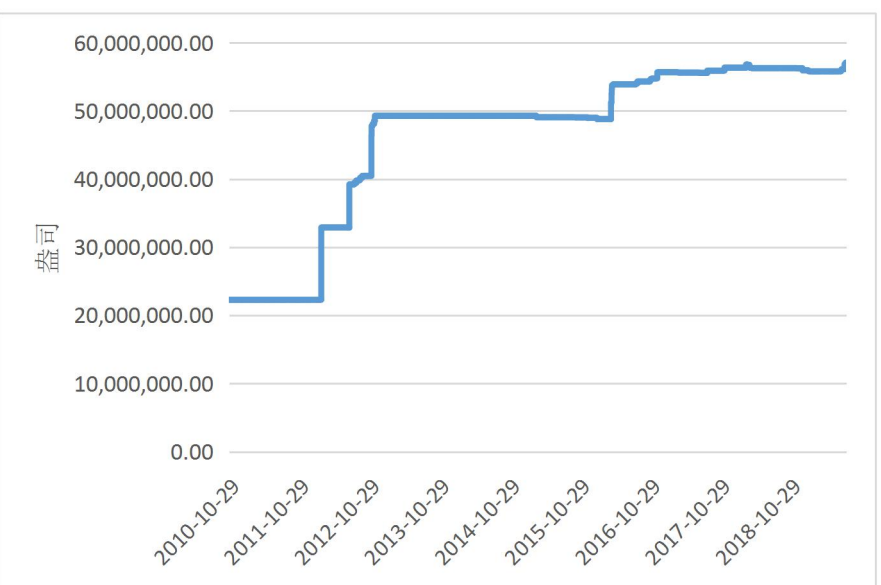


图 18 PSLV 持有量



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

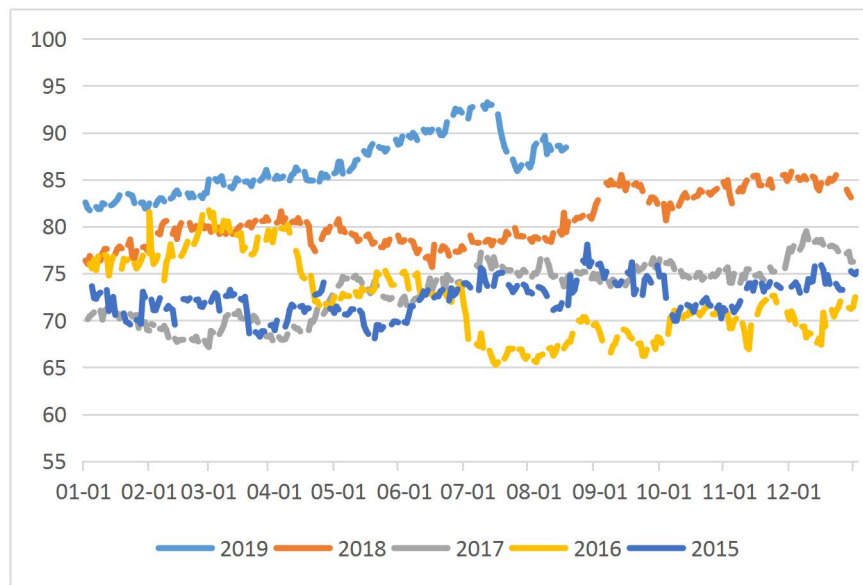
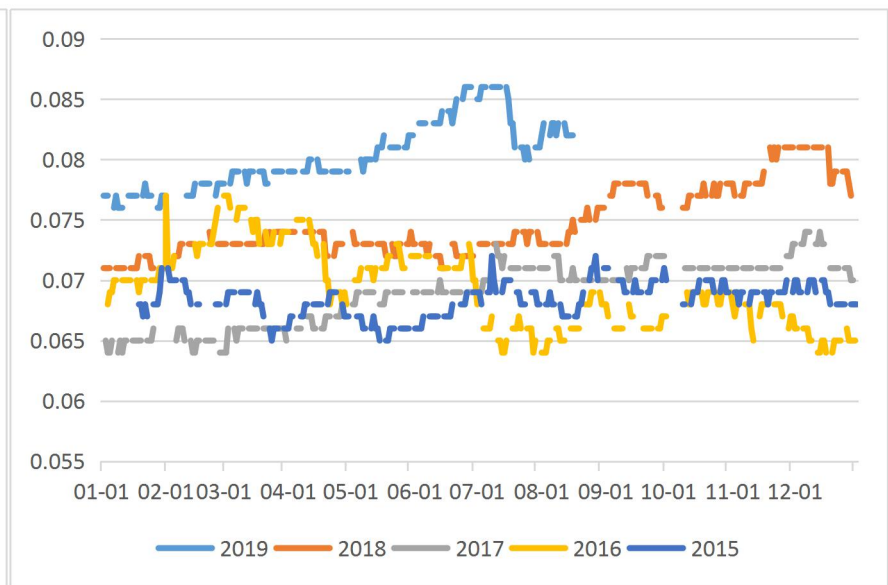


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

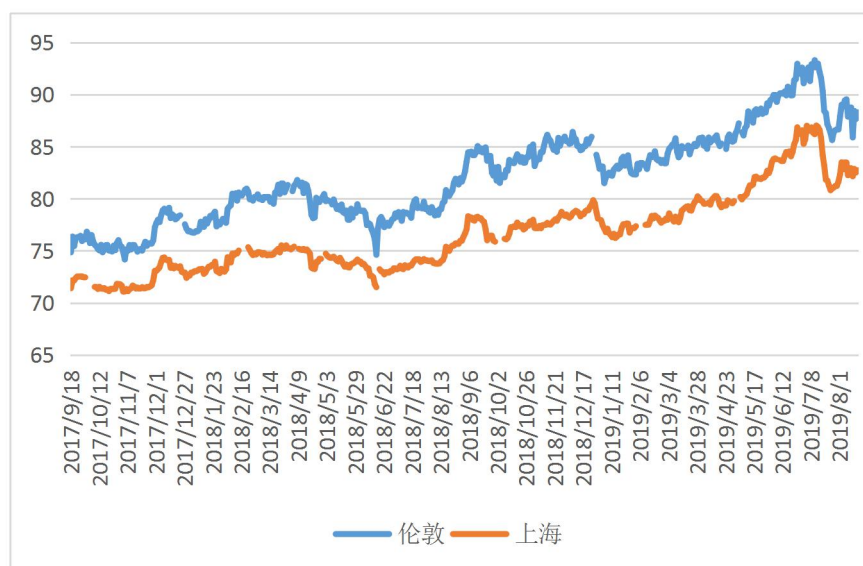
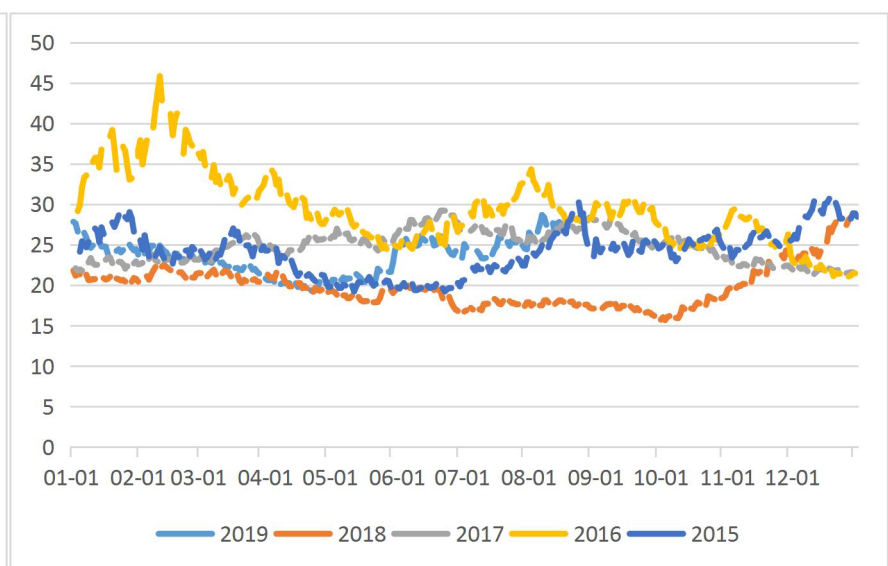
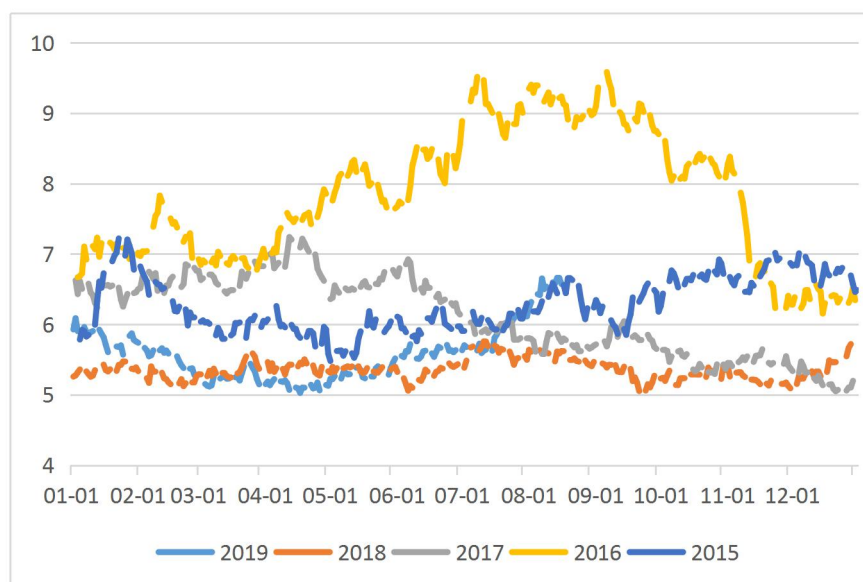


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

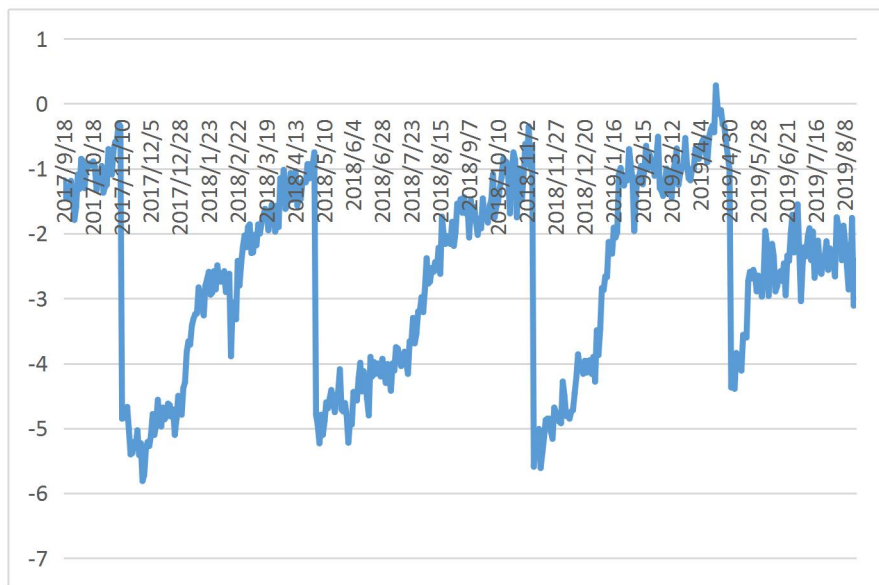
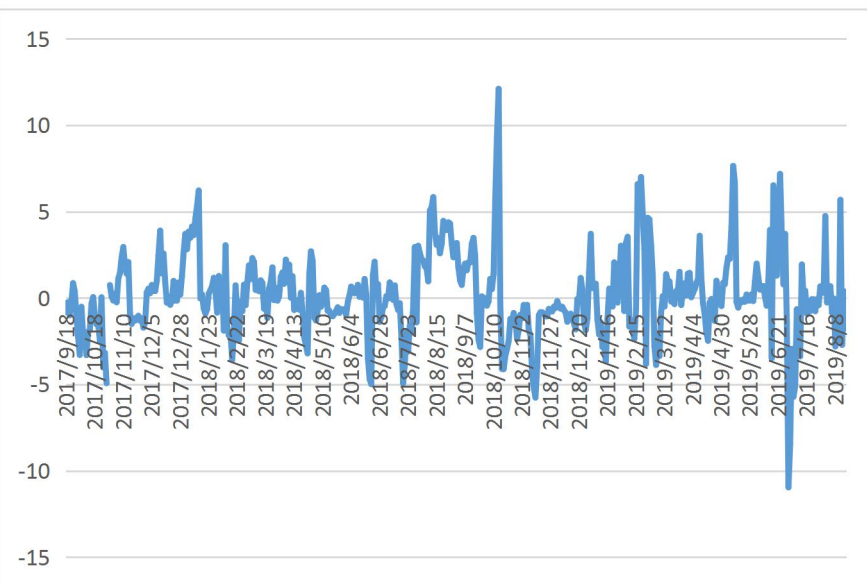


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

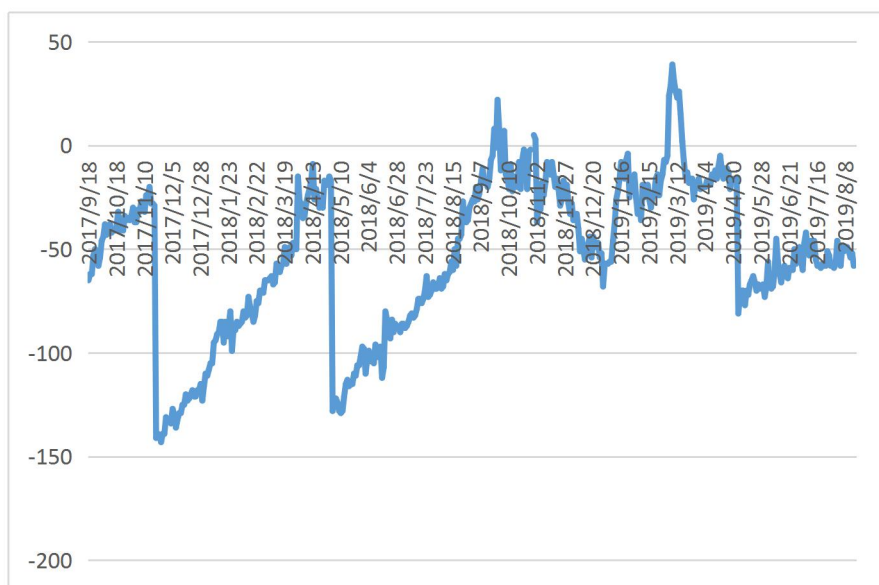
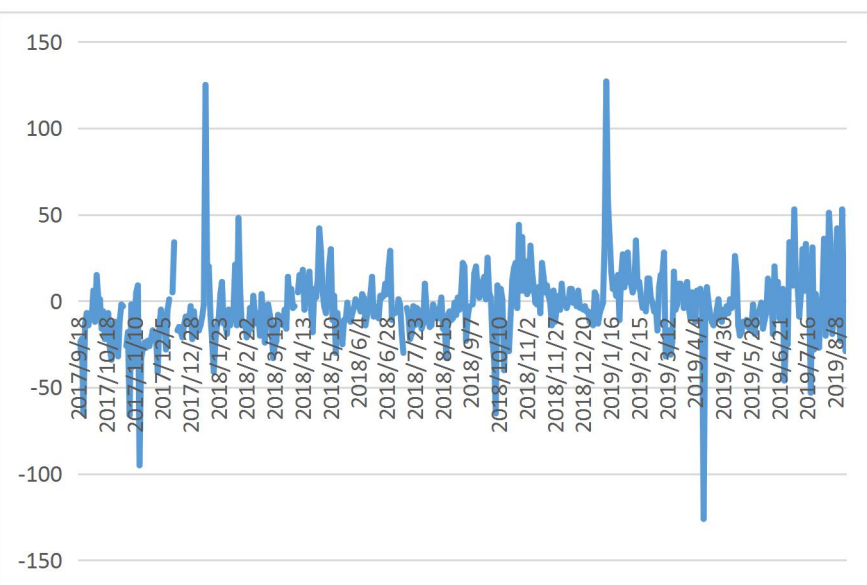


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

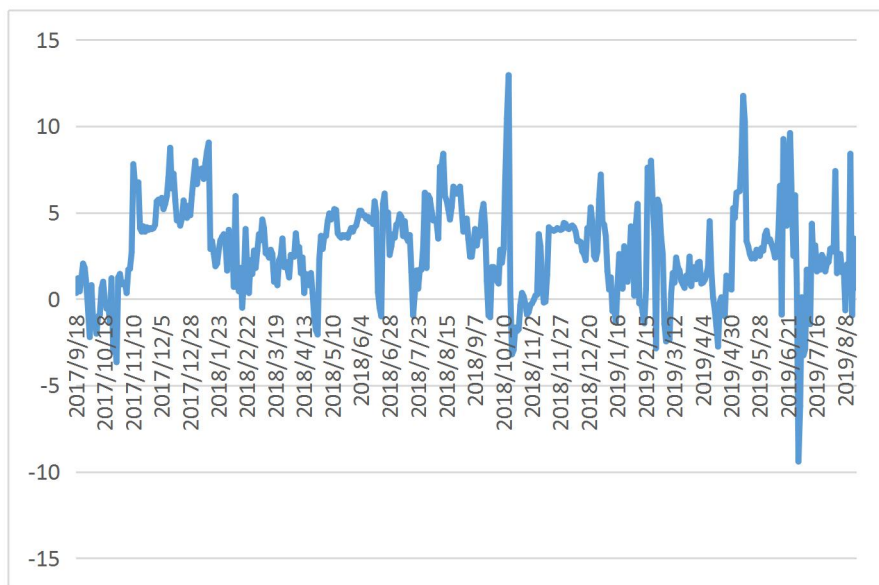
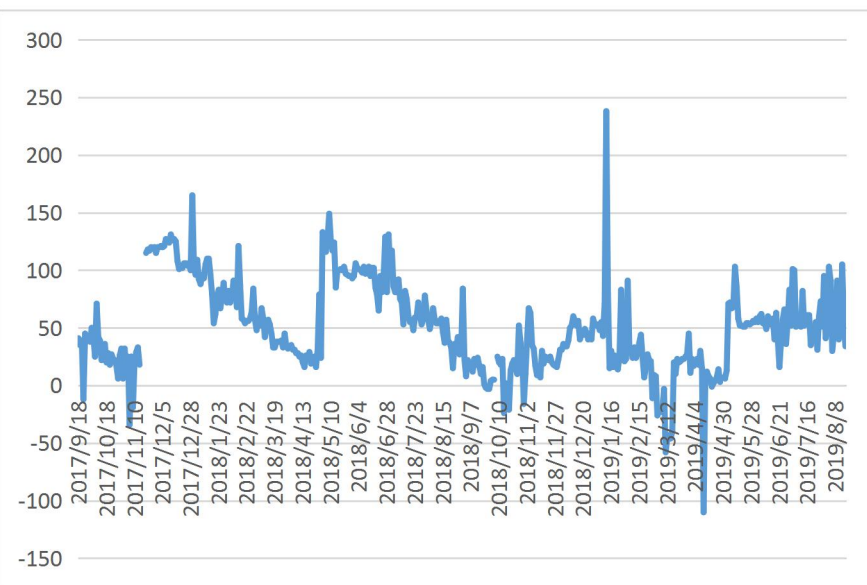


图 29 国内白银价差



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

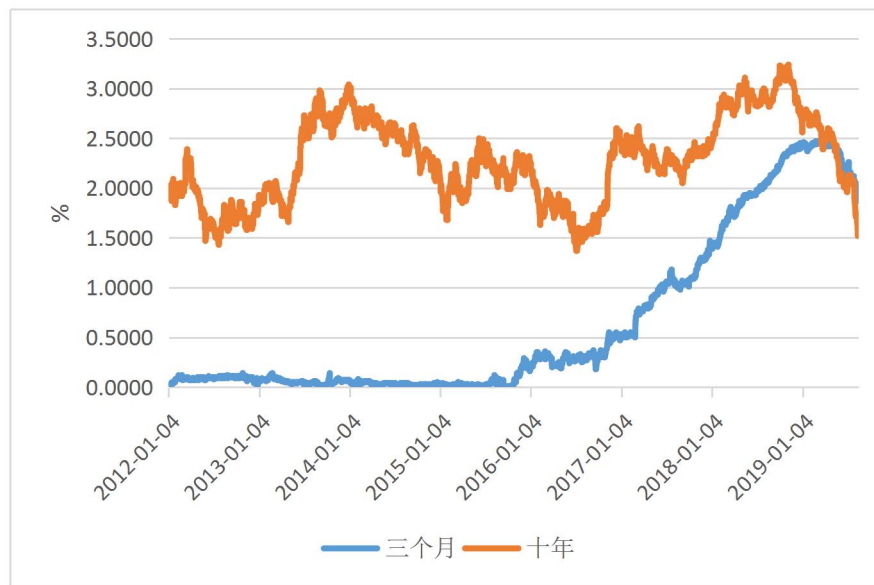
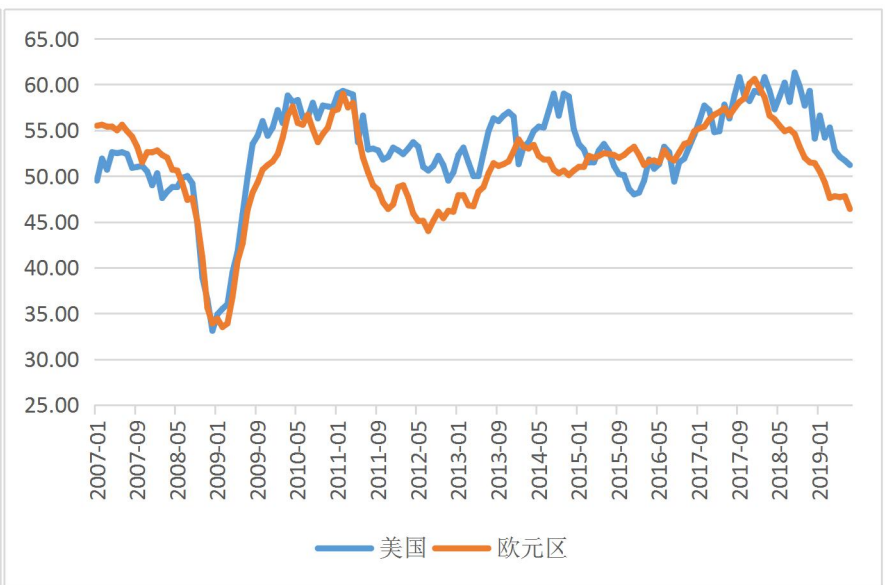


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

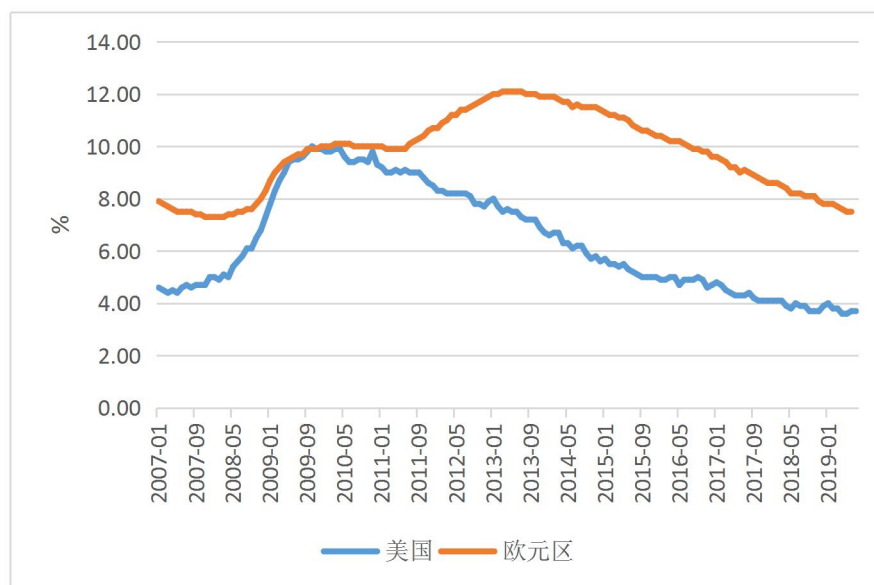
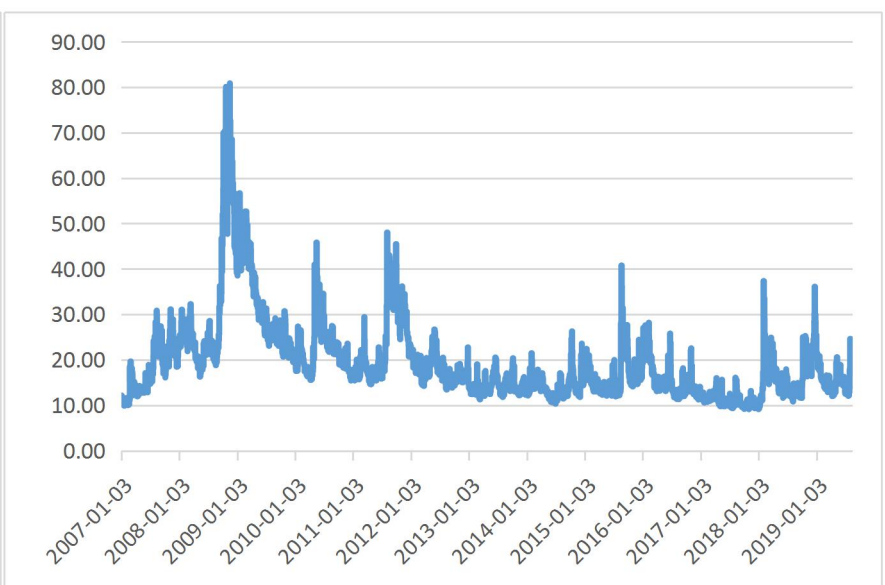


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。