

## 美股暴跌诱发市场避险需求，贵金属震荡区间上移

### 核心要点

(1) 10年期、30年期美国国债收益率于本周纷纷创新高，诱发市场对企业资金成本上升的担忧，在当前美股历经九年牛市的背景下，尽管存在着诸多金融衍生品来对冲股票下跌风险，但高估值的股票势必会回归价值。周三（10月10日）美国三大股指暴跌，在此恐慌情绪之下，全球范围内股市呈现出绿油油一片，美国市场激增的避险需求大大提升了贵金属需求，其中对于避险需求较为敏感的黄金期货纷纷上行突破近期震荡区间，现货方面，全球最大黄金上市交易基金持仓量自7月23日以来首次出现了大幅增仓。

(2) 我们观察到本周公布的9月PPI以及CPI数据纷纷低于预期，通胀压力有所缓和，降低了市场对美联储未来持续加息的预期，但距离最近的一次十二月加息仍可期，这对贵金属上行而言始终是一层压力。10月密歇根大学消费者信心指数不及预期，也体现出美国国民在当前复杂的国际环境下对未来经济发展的担忧，适当缩减支出以应对未来的经济衰退，但当下美国经济发展基本面仍向好，未出现严重的问题，美元指数在跌破95关口之后又迅速收复。

(3) 欧元区目前主要就是意大利财政预算占比问题，意大利与欧盟僵持不下，既不退出欧盟也不改变自己的预算目标，希望与欧盟谈判来改变规则，这一矛盾短期之内将会打压欧元，美元指数承压小。日本经济发展始终处于温和扩张的状态，公布的数据积极向好，此次中美贸易战全面化对于我国经济会形成较大损害，日本或将借此良机大力发展经济，这对日元汇率稳定将形成有力支撑，一定程度上抑制美元上涨态势。英国脱欧传出利好，英镑得以大幅上行，美元指数承压。

### 操作建议

尽管在9月CPI、PPI双双低于预期以及美股暴跌的情况下，以良好的经济基本面为支撑的美元指数本周依旧站稳了95关口，美元仍处于相对强势姿态。此次美股暴跌或是见顶回落，若如此则贵金属仍存在上行的空间，否则本次行情只是一波反弹。从日K线上来看，美元指数触及96关口后跌破95关口，最终收复95关口站稳布林通道中轨，MACD指标欲形成死亡交叉且多头呈收缩态势。沪金1812强势突破布林通道上轨并站稳，MACD呈现多头增强态势，沪银1812收于布林通道上轨附近，MACD显示多头占优。具体操作上，建议在布林通道中轨附近对黄金白银逢低做多，追高风险较大。

### 风险因素

美股上行-----这样投资股票的收益比持有黄金更吸引投资者  
英国脱欧-----如若再遇阻，势必影响英镑走势，美元指数相对走强  
意大利危机-----施压欧元  
美国经济上行-----支撑着美联储加息预期，股市也会吸引部分热钱  
全球贸易争端-----全球经济减速，一定程度上也会影响贵金属实物购买力

## 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	1221.6	1206.7	1.23%	38.18	0.78
	COMEX 银	14.63	14.68	-0.34%	16.31	-0.48
	SHFE 金 1812	273.95	264.90	3.42%	30.80	0.90
	SHFE 银 1812	3553	3470	2.39%	52.50	-3.20
	伦敦金	1218.10	1203.29	1.23%	-	-
	伦敦银	14.569	14.618	-0.34%	-	-
	黄金 T+D	272.44	263.81	3.27%	19.09	-0.30
	白银 T+D	3535	3477	1.67%	1224.98	108.85
库存	COMEX 金	8101553.34	8160889.57	-0.73%	-	-
	COMEX 银	287685479.91	288201485.71	-0.18%	-	-
	SHFE 金 1812	1440	1530	-0.06	-	-
	SHFE 银 1812	1282915	1277338	0.44%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23940897.03	23475548.77	1.98%	-	-
	iShares 金	8637029.70	8642780.62	-0.07%	-	-
	SLV 银	332912147.7	333475968.9	-0.17%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	83.50	82.20	1.58%	-	-
	SHFE	0.077	0.076	1.32%	-	-
	伦敦现货	83.54	82.25	1.57%	-	-
	上海现货	77.26	75.87	1.83%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.14	-1.09	-	-	-
	国内白银（活跃）	-22	7	-	-	-
价差	国内黄金	10.45	0.90	-	-	-
	国内白银	23	5	-	-	-
宏观环境	美元指数	95.241	95.622	-0.40%	-	-
	美债三月 (%)	2.28	2.23	-	-	-
	美债十年 (%)	3.15	3.23	-	-	-
	VIX 指数	21.31	14.82	-	-	-
	欧元兑美元	1.1556	1.1524	0.28%	-	-
	美元兑人民币	6.9146	6.8814	0.48%	-	-

## 机构观点

### 德国商业银行

国际货币基金组织对 2018 年全球经济增长预测进行了下调，下调 0.2 个百分点至 3.7%，这应该有助于改善黄金的前景。自 2016 年 6 月英国脱欧投票以来，黄金周四创下最大涨幅，欧元黄金同样大幅上涨，攀升至 1060 欧元/盎司。金价上涨受到美元疲软和债券收益率下跌的支撑，但我们认为黄金很可能从空头回补中获得最大推动力。美国商品期货交易委员 CFTC 的数据显示，截至 10 月 2 日，理财经理持有的净空头期货合约有 79,603 份，这相当于 247 吨黄金。如果要回购这全部的数量，金价无疑会大幅上涨。也许昨天已经开始了。在股市大幅下跌以及波动性明显增强之后，市场参与者至少似乎已经变得更加注重风险的防范。

### 澳洲联邦银行

欧美股市暴跌以及美元走低引发黄金市场突然大涨，股市下跌刺激避险买需，导致周四金价创下 2016 年 6 月以来最大涨幅。上涨 2.46%，突破了近两个月的区间整理。美国通胀数据不及预期，美元下跌也利好金价上涨。未来金价走势可能继续受到美元驱动，而非美国国债收益

率。预计金价走势将命系美元，强势美元将打压金价。由于未来数月风险事件密集，包括美国中期大选，黄金市场前景似乎一片光明，尤其是突破下降趋势后。

## 加拿大皇家银行

随着逢低买盘以及美元走软，黄金再次回升至 1200 美元/盎司上方。周三弱势股市推动黄金走强。然而，更走弱的美元也帮助了黄金。美联储联邦公开市场委员会加息已经为黄金提供了一段时间的阻力，而美国国债收益率的上涨则为避险资金的流动提供了竞争。尽管如此，近期黄金价格低迷吸引了逢低吸纳者，因为本周末平仓合约数增加了。

## 荷兰银行

坚信贵金属市场已经筑底，虽然下调今年剩余时间和 2019 年白银价格预期，但金价仍有上涨潜力。预计白银价格到今年年底将甚至 15.50 美元，此前预期为 16 美元，到 2019 年末银价将升至 18 美元，此前预期 20 美元。虽然下调预期，但新的预期仍显示银价将自当前水平上涨 7% 以上。维持金价预期不变，预计今年年底将升至 1250 美元，明年年底将升至 1400 美元，自当年水平将上涨近 5%。

## 宏观因素

### 1. 中国

👁️要闻：9 月份物流业景气指数为 53.1%，较上月回升 2.4 个百分点，仓储指数为 51.8%，较上月回升 1.7 个百分点；9 月财新服务业 PMI 为 53.1，预期 51.4，前值 51.5，财新综合 PMI 录得 52.1，高于 8 月 0.1 个百分点；2018 年前三季度，全国 300 城共流拍 446 宗住宅用地；1-9 月纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 156242 台，同比涨幅 53.3%；9 月出口（以人民币计）同比增长 17%，预期 9.2%，前值 7.9%，进口增长 17.4%，预期 15.2%，前值 18.7%，贸易顺差 2132.3 亿元，前值 1797.5 亿元；9 月出口（以美元计）同比增长 14.5%，预期 8.2%，前值 9.8%，进口增长 14.3%，预期 15.3%，前值 20%，贸易顺差 316.9 亿美元，前值 279.1 亿美元；前三季度，货物贸易进出口总值 22.28 万亿元人民币，比去年同期增长 9.9%，其中，出口 11.86 万亿元，增长 6.5%，进口 10.42 万亿元，增长 14.1%；贸易顺差 1.44 万亿元，收窄 28.3%。

👁️观点：从公布的数据中发现，9 月虽服务业得到较快发展，但制造业用工降至 14 个月新低，受累于制造业发展增速，财新综合 PMI 较 8 月仅上涨 0.1 个百分点，显示目前经济增速平稳但乏力。9 月进出口数据良好，贸易顺差环比上升，但从前三季度来看，贸易顺差出现了大幅收窄，贸易摩擦带来的后果不断显现，全国 300 城流拍土地数达近年来新高，从侧面看出企业资金压力较大，拿地态度较为谨慎，经济下行压力仍存。受益于美股暴跌，人民币汇率目前趋稳，没有进一步恶化。

### 2. 美国

👁️要闻：美国 10 年期国债收益率升至 3.26%，刷新逾七年新高，30 年期国债收益率升至 3.437%，刷新逾四年新高；9 月 NFIB 中小企业乐观程度指数 107.9，预期 108.3，前值 108.8；10 月 5 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数环比降 1.7%，前值持平；9 月 PPI 环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值降 0.1%，同比升 2.6%，预期升 2.7%，前值升 2.8%；9 月核心 PPI 环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值降 0.1%，同比升 2.5%，预期升 2.5%，前值升 2.3%；美国股市重创，纳指大跌逾 4%；10 月 6 日当周初请失业金人数 21.4 万，预期 20.6 万，前值 20.7 万，9 月 29 日当周续请失业救济人数 166 万人，预期 166 万人，前值 165 万人修正为 165.6 万人；9 月 CPI 同比升 2.3%，预期升 2.4%，前值升 2.7%，环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；9 月核心 CPI 同比升 2.2%，预期升 2.3%，前值升 2.2%，环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.1%；9 月出口价格指数同比升 2.7%，预期升 2.9%，前值升 3.6%；9 月进口价格指数环比升 0.5%，预期升 0.2%，前值降 0.6%；

10月密歇根大学消费者信心指数初值 99，预期 100.5，前值 100.1。

观点：10年期、30年期美国国债收益率于本周纷纷创新高，诱发市场对企业资金成本上升的担忧，在当前美股历经九年牛市的背景下，尽管存在着诸多金融衍生品来对冲股票下跌风险，但高估值的股票势必会回归价值。周三（10月10日）美国三大股指暴跌，在此恐慌情绪之下，全球范围内股市呈现出绿油油一片，美国市场激增的避险需求大大提升了贵金属需求，其中对于避险需求较为敏感的黄金期货纷纷上行突破近期震荡区间，现货方面，全球最大黄金上市交易基金持仓量自7月23日以来首次出现了大幅增仓。除此之外，我们观察到本周公布的9月PPI以及CPI数据纷纷低于预期，通胀压力有所缓和，降低了市场对美联储未来持续加息的预期，但距离最近的一次十二月加息仍可期，这对贵金属上行而言始终是一层压力。10月密歇根大学消费者信心指数不及预期，也体现出美国国民在当前复杂的国际环境下对未来经济发展的担忧，适当缩减支出以应对未来的经济衰退，但当下美国经济发展基本面仍向好，未出现严重的问题，美元指数在跌破95关口之后又迅速收复。

### 3.欧洲、日本、英国

要闻：欧洲---欧元区10月Sentix投资者信心指数11.4，预期11.6，前值12；围绕意大利2019年预算赤字问题，欧盟和意大利僵持不下，意大利希望欧盟改变规则，继续留下来；欧元区8月工业产出环比增1%，预期增0.4%，前值降0.8%，同比增0.9%，预期降0.2%，前值降0.1%；日本---8月贸易帐逆差2193亿日元，预期逆差2080亿日元，前值逆差10亿日元；9月经济观察家现况指数48.6，预期47，前值48.7，前景指数51.3，预期50.8，前值51.4；8月核心机械订单环比升6.8%，预期降3.9%，前值升11%，8月核心机械订单同比升12.6%，预期升1.8%，前值升13.9%；9月国内企业商品物价指数同比3%，预期2.9%，前值3%，环比0.3%，预期0.2%，前值0%；9月货币存量M2同比2.8%，预期2.9%，前值2.9%，M3同比2.5%，预期2.5%，前值2.5%；英国---8月商品贸易帐逆差111.95亿英镑，预期逆差108.5亿英镑，前值逆差99.73亿英镑；8月整体商品和服务贸易帐逆差12.74亿英镑，预期逆差12亿英镑，前值逆差1.11亿英镑；8月GDP环比持平，预期升0.1%，前值升0.3%；9月三个月RICS房价指数-2，预期1，前值2；脱欧传出重大利好。

观点：欧元区目前主要就是意大利财政预算占比问题，意大利与欧盟僵持不下，既不退出欧盟也不改变自己的预算目标，希望与欧盟谈判来改变规则，这一矛盾短期之内将会打压欧元，美元指数承压小。日本经济发展始终处于温和扩张的状态，公布的数据积极向好，此次中美贸易战全面化对于我国经济会形成较大损害，日本或将借此良机大力发展经济，这对日元汇率稳定将形成有力支撑，一定程度上抑制美元上涨态势。英国脱欧传出利好，英镑得以大幅上行，美元指数承压。

### 技术分析



CMX金指(COMEX 5320) 日线



CMX银指(COMEX 5300) 日线



沪金1812(SHFE au1812) 日线



沪银1812(SHFE ag1812) 日线

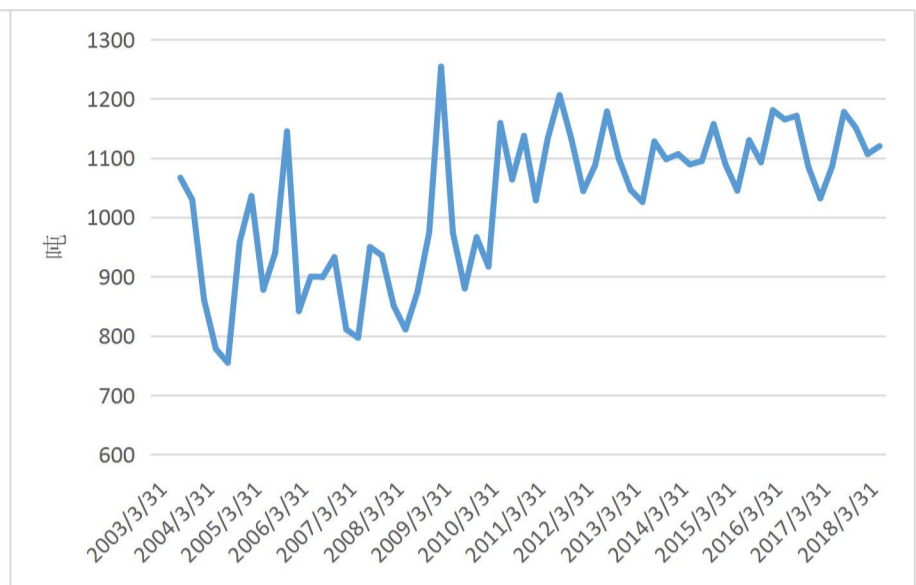
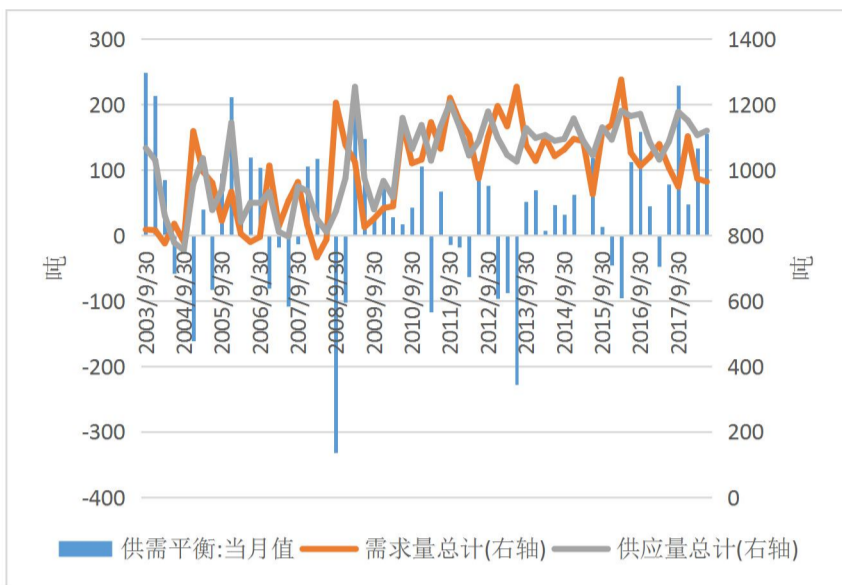


# 数据图表

## 1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

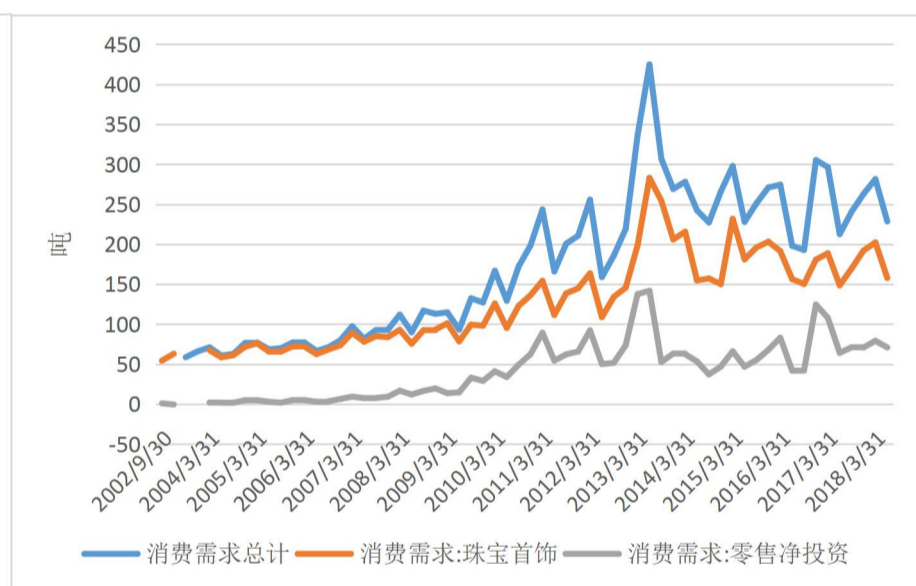
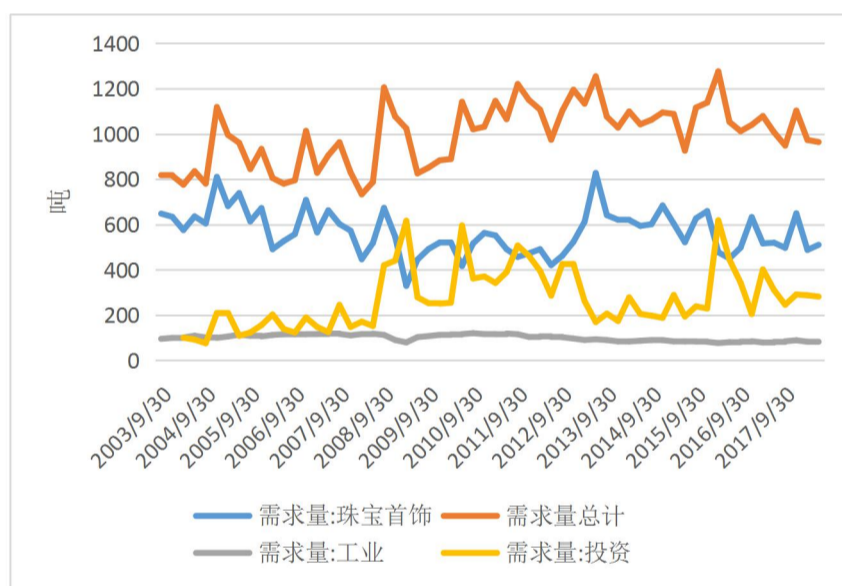
图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

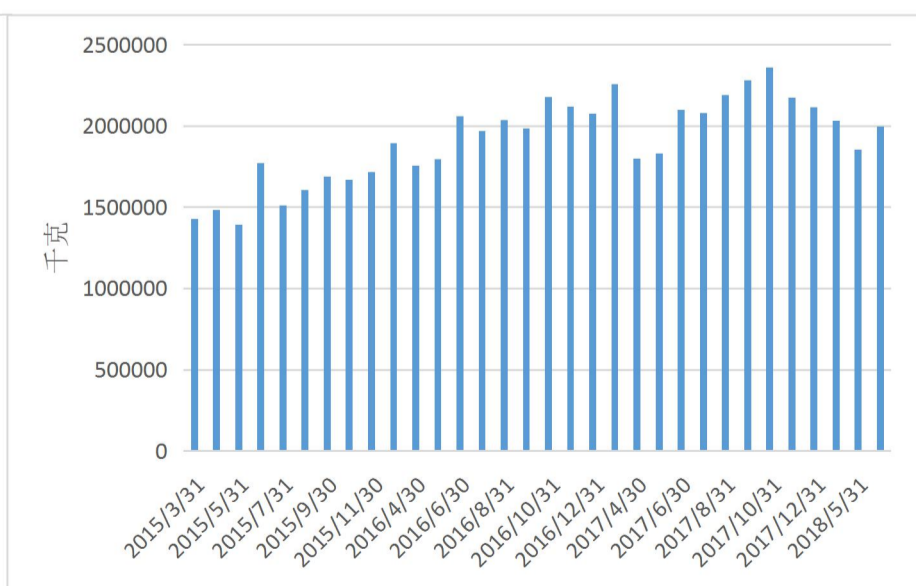
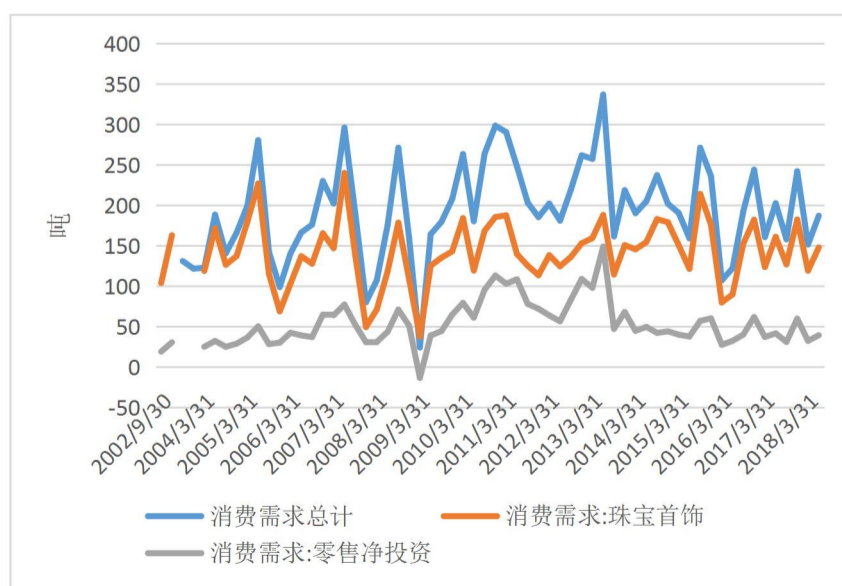
图 4 大中华区黄金需求



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

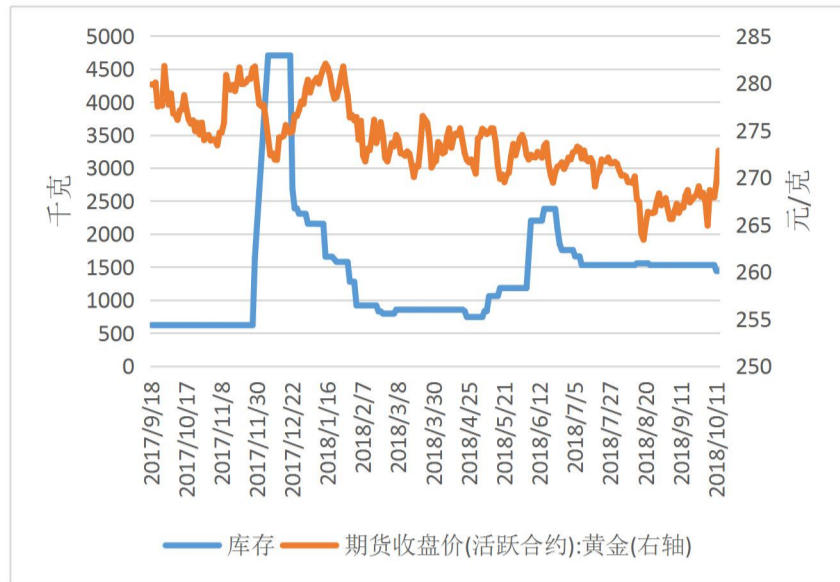
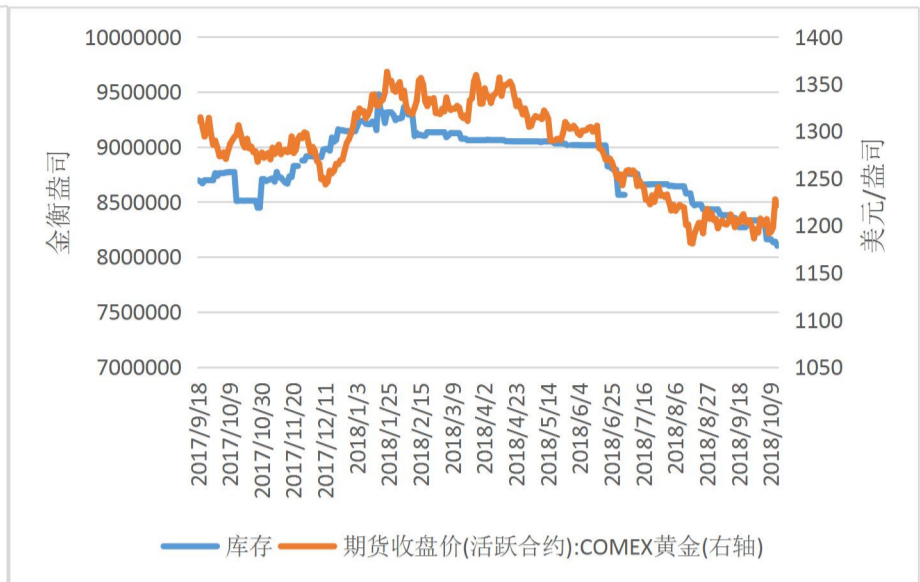


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

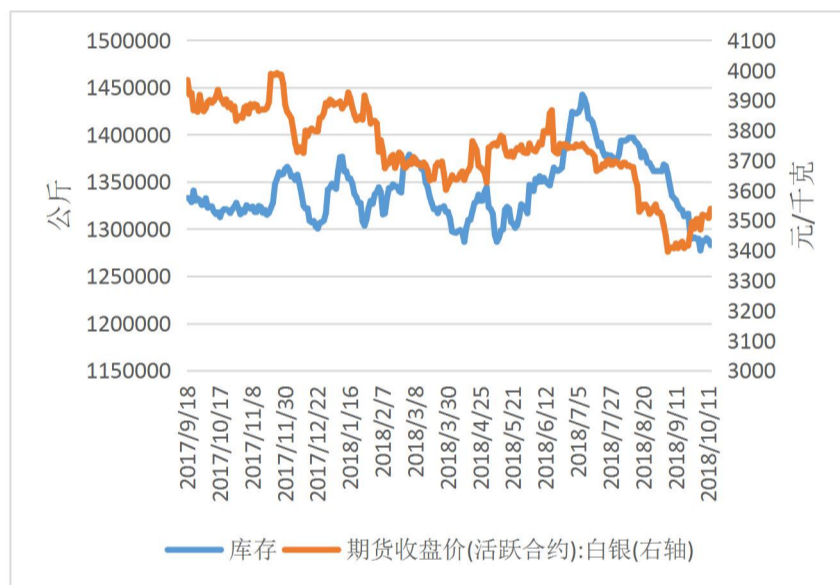
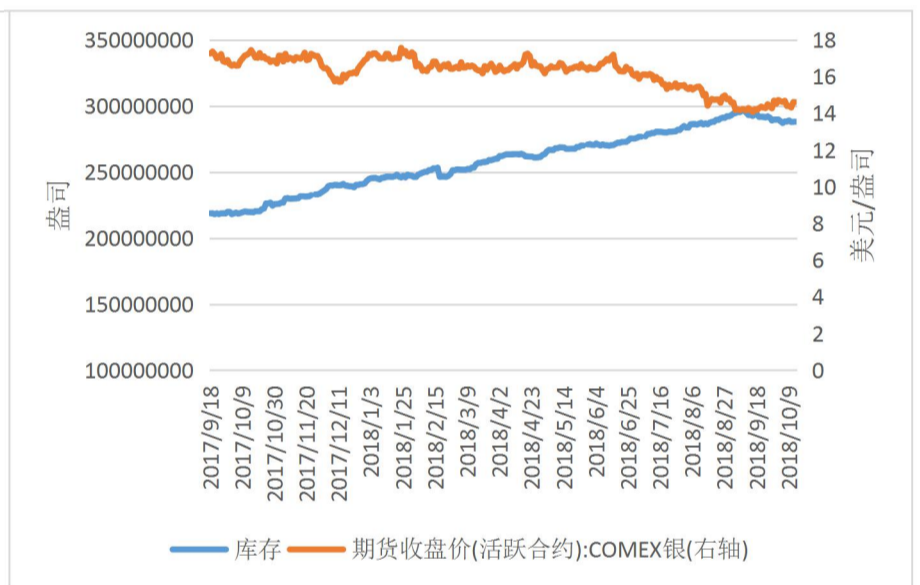


图 10 COMEX 白银库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 SPDR 持有量

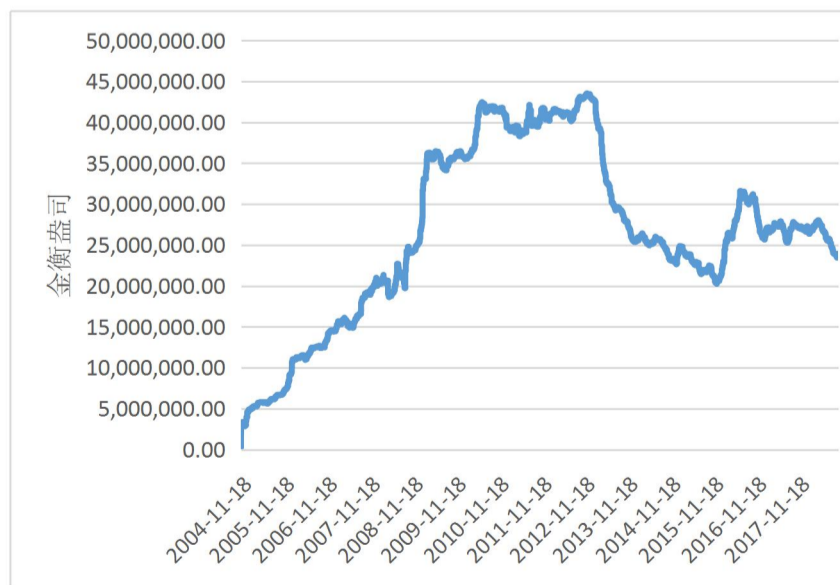
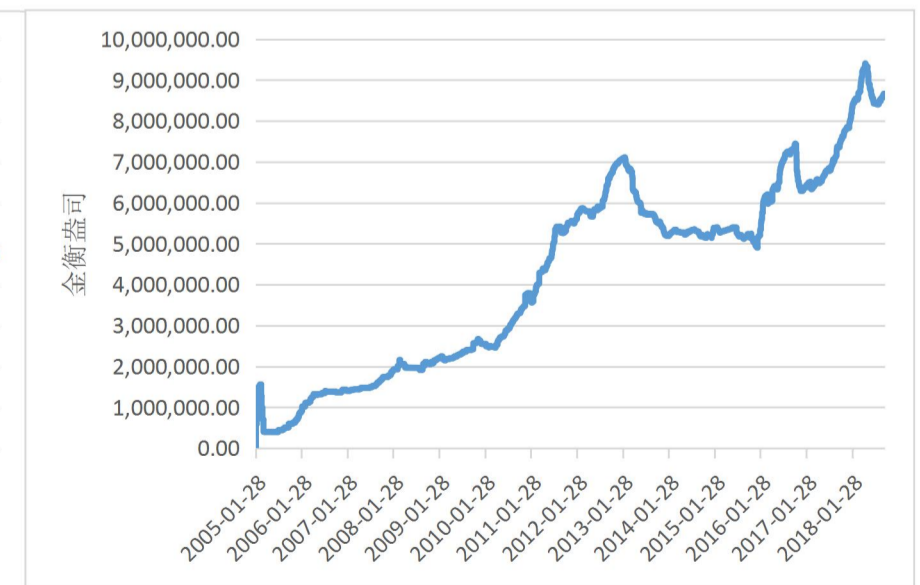


图 12 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 SLV 持有量

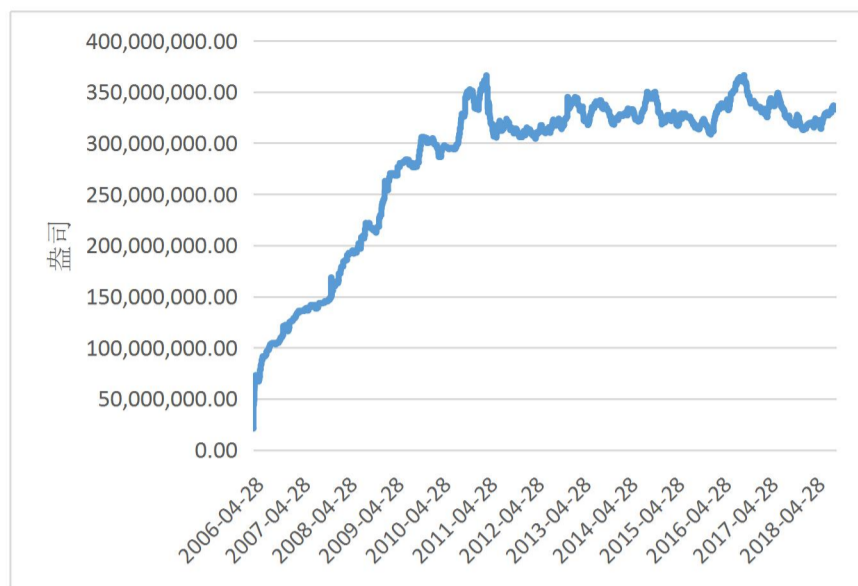
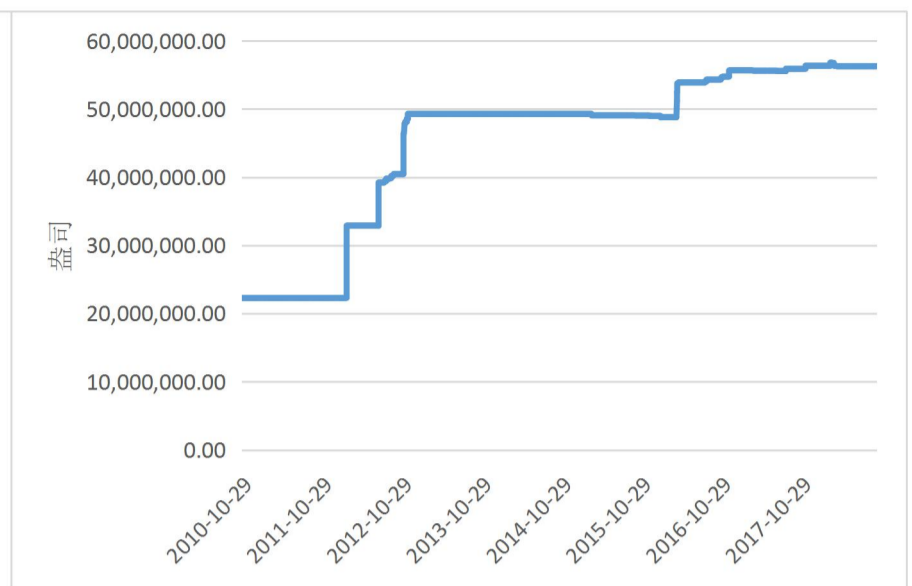


图 14 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3.金银比价

图 15 COMEX 黄金 1812/白银 1812

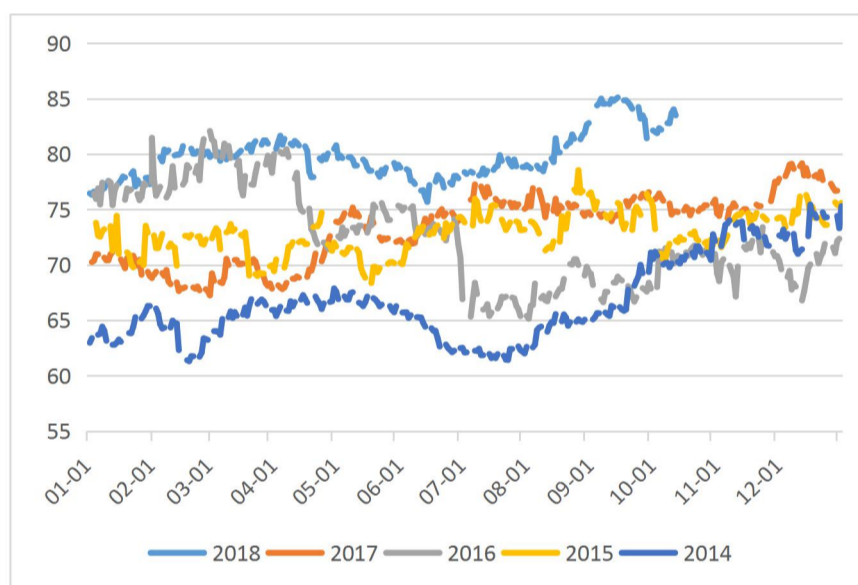
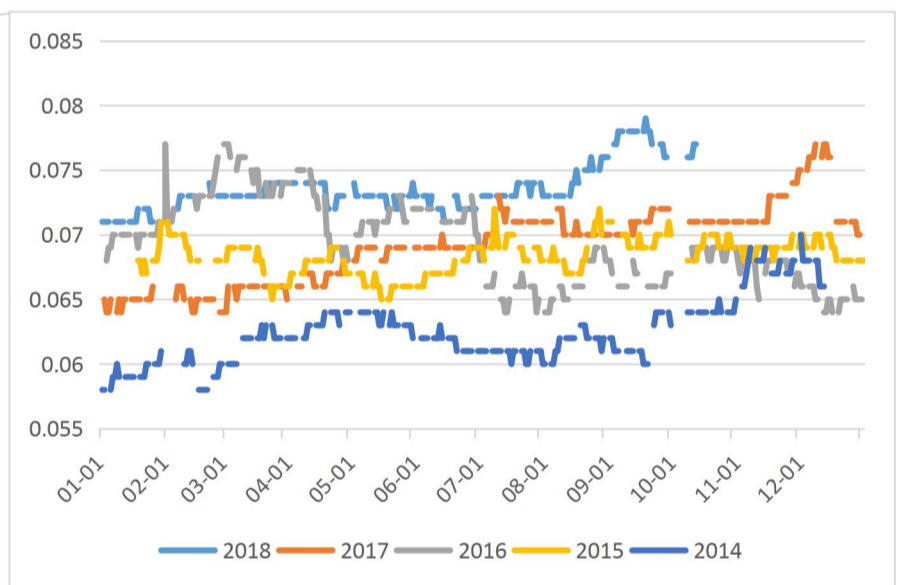
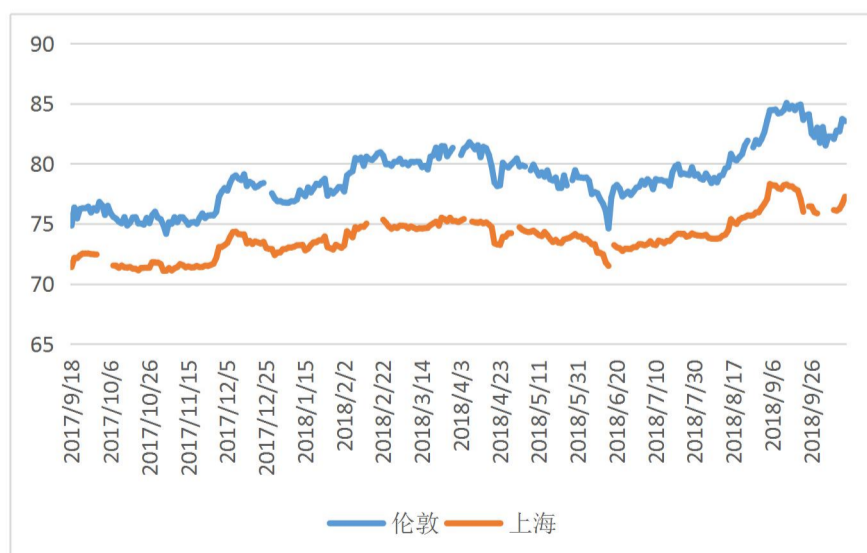


图 16 SHFE 黄金 1812/白银 1812



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 现货黄金白银比值



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组



#### 4.基差与价差

图 18 国内黄金基差（活跃合约）

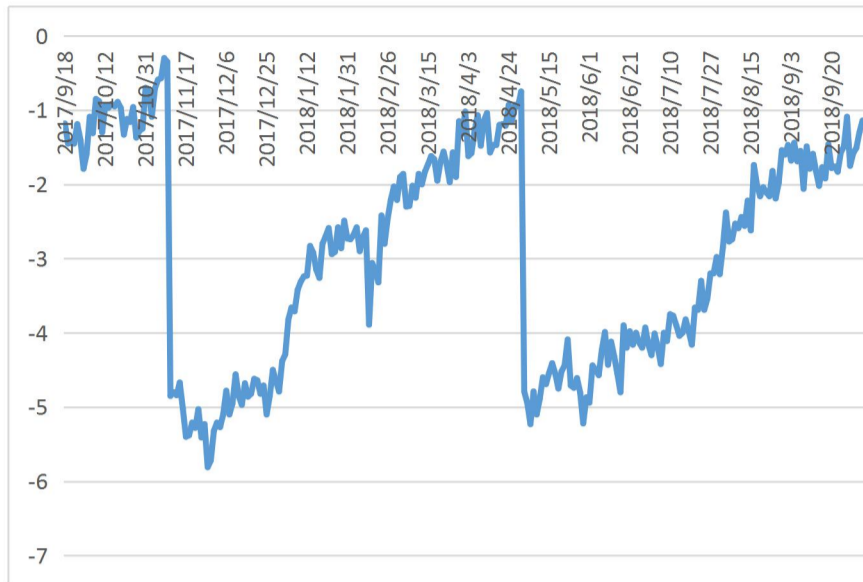
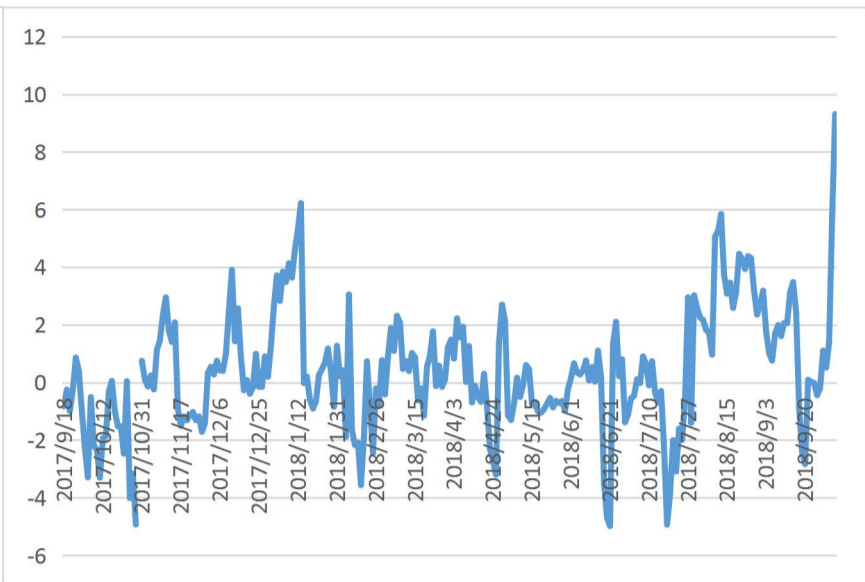


图 19 国内黄金基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 20 国内白银基差（活跃合约）

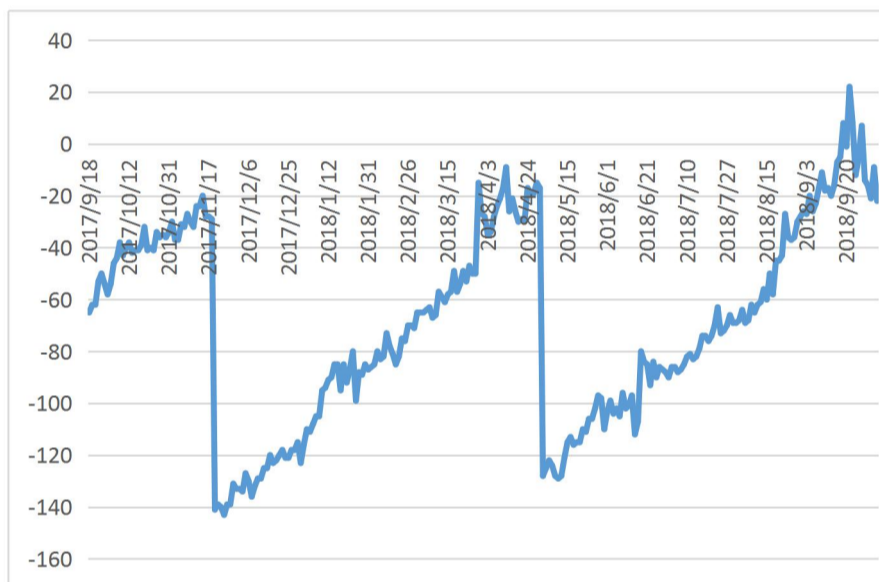
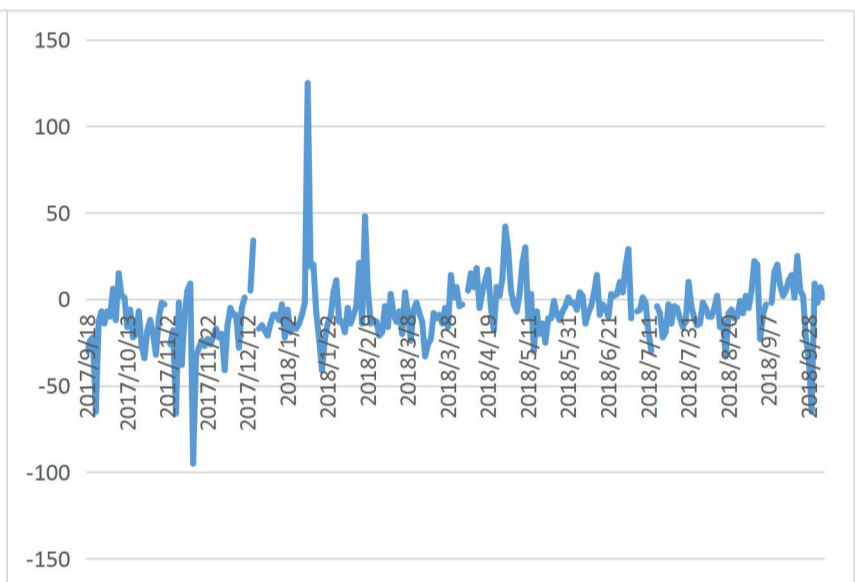


图 21 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 22 国内黄金价差

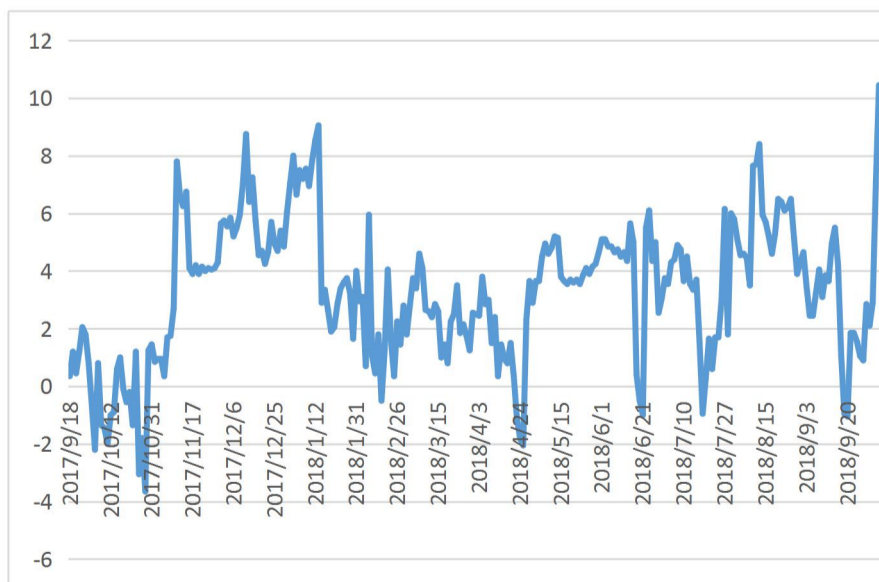
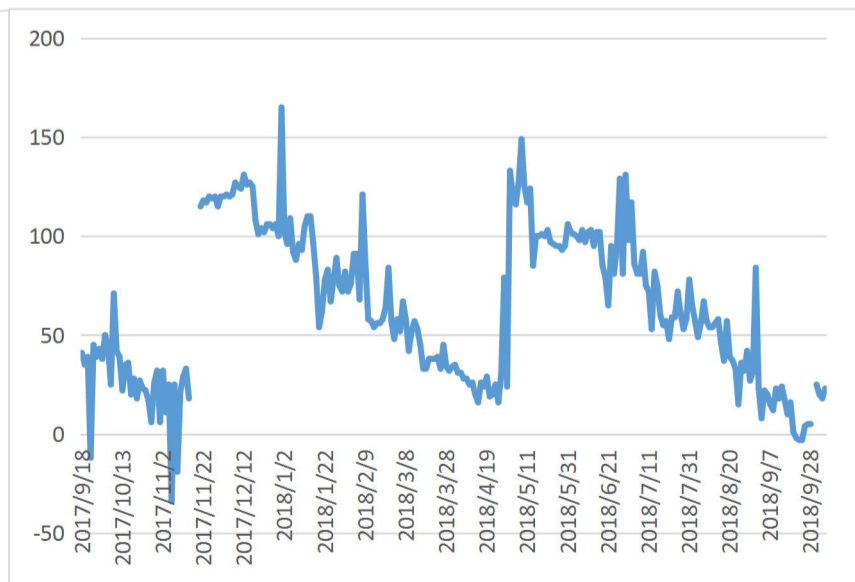


图 23 国内白银价差



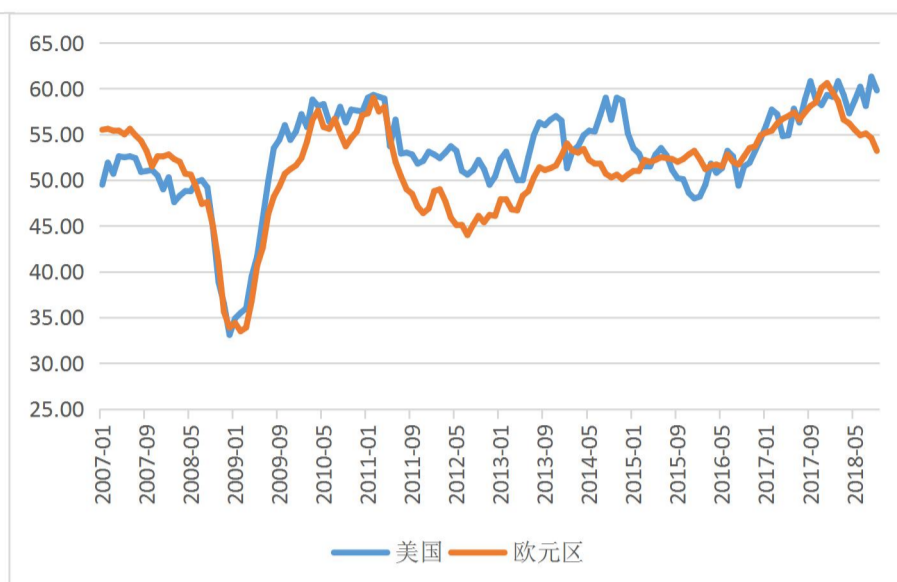
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 5.宏观环境

图 24 美国国债收益率



图 25 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 26 美国与欧元区失业率 (季调)

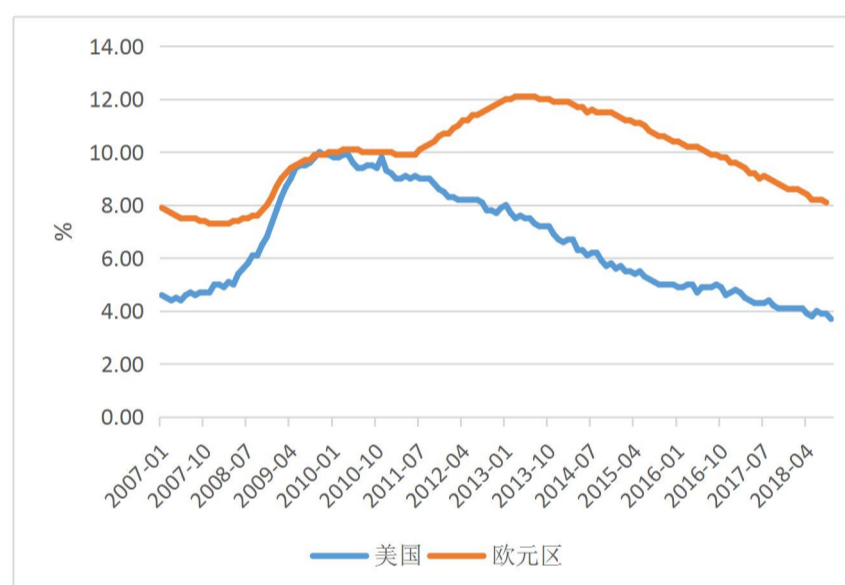
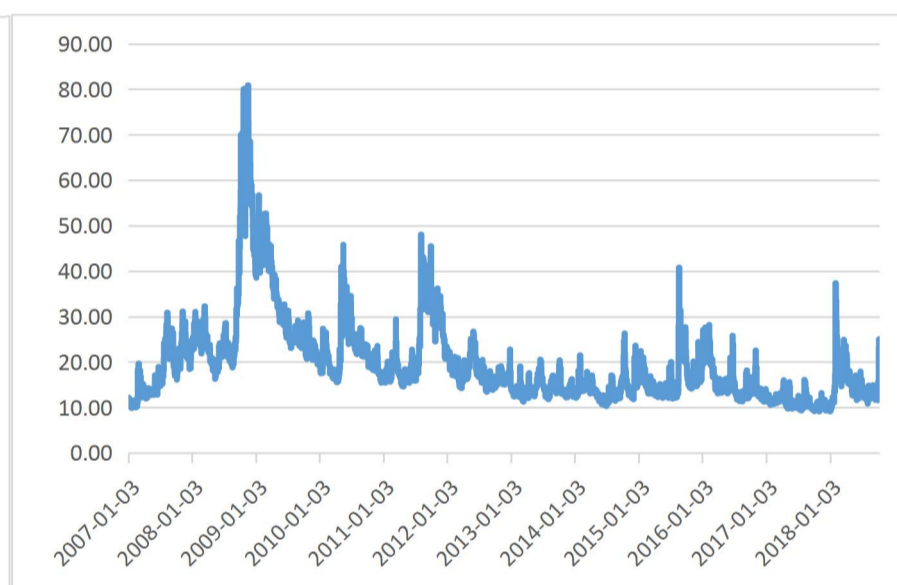


图 27 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。