

多事之秋，黄金不断创近期新高

核心要点

(1) 从美联储公布的经济状况褐皮书中我们发现，对于当前美国经济发展不再以强劲为标榜，而是认为当前经济增长温和中性，提及一些制造商担心成本上升以及贸易不确定性，其中部分推迟了或有意延迟了投资资金的注入。房地产状况好坏参半，9月成屋签约销售指数环比上升，但9月新屋销售不及预期且低于前值。Markit综合PMI指数呈现上涨趋势，表明目前制造业仍处于扩张趋势。三季度GDP年化季环比强于预期，源于低失业率、稳定的就业、工资薪酬的上升以及税收改革的鼓励，造就了强劲的消费者支出，帮助抵消了企业投资疲软和美国出口下降的影响，但这些因素对经济发展影响的持久性有待进一步观察，本周公布的10月消费者信心指数便呈现了小幅下滑。由于沙舒吉事件的持续发酵，沙特表示自己正处于危机之中，沙特王储斥责此次谋杀案，并呼吁与土耳其合作“得出调查结果”。10月24日至25日凌晨，特勤局拦截了寄给奥巴马、希拉里夫妇的“炸弹包裹”，除此之外包括CNN以及众议院议员也收到了类似包裹，10月27日犹太教堂突发枪击事件造成11死6伤，境内恐怖主义再度浮现拉升市场恐慌情绪。加以美股接连暴跌，贵金属处于近期高位震荡。

(2) 僵持不下的意大利预算问题、欧元区经济增速下滑以及英国脱欧频频受阻是当前压在欧系货币身上的三座大山，制约欧系货币上涨，美元指数也受此支撑，处于震荡上行的趋势，其中意大利预算问题以及英国脱欧问题所产生的影响或短期内逐渐消退。近期中日关系得到一定程度缓和，时隔五年重启货币互换，日本经济发展维持着温和扩张的姿态，日元汇率较为稳定。我们发现，当前美元指数走势一部分得益于非美国国际货币的疲软，另一部分得益于自身经济发展，不断抵近前期高点96.984，与此同时，黄金受避险情绪不断升温的支撑，出现了同涨的行情，不断创出近期新高。

操作建议

本周风险事件频发，美股再迎暴跌、“炸弹包裹”直接威胁美国高官人身安全以及犹太教堂枪击案，表明境内恐怖主义渐渐抬头，避险资金寻求产品的多样化，在美元指数逼近前高的过程中，贵金属近期也不断创出新高。从日K线上来看，美元指数不断逼近前期高点96.984，接近布林通道上轨，MACD呈现多头姿态。沪金1812本周创出新高，最高触及280.45，收盘时站稳278关口，接近布林通道上轨，处于多头姿态，但MACD显示多头势力处于减弱趋势。沪银1812本周也创出新高，收于布林通道中轨上方，接近上轨，MACD显示多头力量在减弱，谨防回调风险。具体操作上，维持上周操作建议，在布林通道中轨附近对黄金白银逢低做多，追高风险仍存。

风险因素

英国脱欧-----影响英镑走势，美元指数相对走强

意大利危机-----施压欧系货币

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	1235.4	1230.0	0.44%	37.25	0.28
	COMEX 银	14.705	14.65	0.38%	16.07	0.29
	SHFE 金 1812	278.40	276.05	0.85%	25.80	-2.40
	SHFE 银 1812	3593	3556	1.04%	43.30	-3.60
	伦敦金	1233.08	1225.60	0.61%	-	-
	伦敦银	14.675	14.595	0.55%	-	-
	黄金 T+D	277.28	274.36	1.06%	18.40	-0.40
	白银 T+D	3581	3541	1.13%	1175.85	-25.62
库存	COMEX 金	8086868.22	8101421.18	-0.18%	-	-
	COMEX 银	290348558.39	288744612.88	0.56%	-	-
	SHFE 金 1812	744	768	-3.13%	-	-
	SHFE 银 1812	1260597	1274896	-1.12%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24101732.54	23978746.40	0.51%	-	-
	iShares 金	8763556.94	8725216.54	0.44%	-	-
	SLV 银	330375653.5	334039605.3	-1.10%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	84.012	83.96	0.06%	-	-
	SHFE	0.078	0.077	1.30%	-	-
	伦敦现货	83.99	84.04	-0.06%	-	-
	上海现货	77.43	77.48	-0.06%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.02	-1.69	-	-	-
	国内白银（活跃）	-3	-21	-	-	-
价差	国内黄金	0.15	-1.65	-	-	-
	国内白银	52	13	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.395	95.656	0.77%	-	-
	美债三月(%)	2.33	2.31	-	-	-
	美债十年(%)	3.08	3.20	-	-	-
	VIX 指数	24.16	19.89	-	-	-
	欧元兑美元	1.1404	1.1515	-0.96%	-	-
	美元兑人民币	6.9448	6.9290	0.23%	-	-

机构观点

美银美林

看好与黄金挂钩的看涨期权，其中对美元的负面看法、黄金期货的大量空头头寸以及投资者对投资组合保护的需求，是这一呼吁背后的部分原因。目前的环境是，这种贵金属正重新成为一种投资组合对冲工具，并具有价值。市场目前过度做空黄金期货，如果美联储在年底至 2019 年期间采取相对不那么强硬的货币政策，可能会推高非美元交叉货币，并推高黄金价值。在经历了连续 6 个月的下跌后，黄金价格本月上涨了约 3%，今年迄今为止已经下跌了近 6%。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示，对冲基金和其他大型投机者减少了自 3 月份以来对黄金的看跌押注。

法兴银行

对黄金价格持“谨慎看涨”态度，预计第四季度黄金平均价格为 1,250 美元/盎司，第一季度和 2019 年全年均价为 1,275 美元/盎司。在美元走强之际，最近金价的表现令人印象深刻，表明黄金终于表现得像一种避险资产，除俄罗斯和哈萨克斯坦等黄金买家外，匈牙利、波兰、印度、土耳其和蒙古等国央行的黄金购买量也有所上升。我们谨慎地看多黄金价格，前提是当前金价超卖，并反映出投机市场的大量空头头寸，我们认为这只是暂时的。基金经理仍持有大量黄金期货净空头头寸，尽管其规模不及两周前。不过，每当这些账户买入以弥补或抵消其头寸时，这就为反弹提供了动力。由于印度和中国的黄金需求，第四季度的季节性需求往往表现强劲。金价下跌很可能会获得很好的支撑，因为较长期投资者继续被黄金吸引，将其作为一种多样化的手段，以对冲其他资产类别不断上升的不确定性。然而，在现货市场上，我们预计 2018 年和 2019 年的供应将依次增加，新增供应 210 吨，而制造需求(珠宝、硬币和工业应用)将减少 82 吨。因此，实物平衡将继续给价格带来压力。美国加息和收紧流动性可能会抑制投资者的胃纳，因为套利成本和黄金的机会成本都在上升。

INTL FCStone

1985 年至 1995 年期间，当人们对大通胀仍然记忆犹新时，黄金往往在股市大幅下跌的几周内反弹。在 90 年代末的“相当稳健”期间，黄金作为股票对冲的价值下降。在 2008 年金融危机之后的通货紧缩时期，美债成为新的避险资产。然而，自 2015 年美联储开始加息以来，在股市表现糟糕的几周内，黄金的表现优于美债。如果美联储继续稳步加息，黄金将取代美债，成为“终极避险资产”。

瑞银

美国市场波动性上升可能会短暂推高黄金价格至 1240 美元/盎司上方，将黄金 6 个月价格预期从看涨调整至盘整。

宏观因素

1.中国

👁️要闻：银行业金融机构 9 月底境内总负债 236.4 万亿元，同比增长 6.7%，总资产 257.3 万亿元，同比增长 7%；9 月银行结售汇逆差 176 亿美元，创 2017 年 6 月以来最大逆差；中国人民银行与日本银行签署了中日双边本币互换协议，协议规模为 2000 亿元人民币/34000 亿日元，协议有效期三年，经双方同意可以展期；9 月规模以上工业企业利润同比增 4.1%，前值 9.2%。

👁️观点：目前国内银行业资产质量相对稳定，中美贸易战对经济发展确有影响，但目前来看，或许不如早前认识的那么严重，随着我国对外开放的政策力度不断加大，以及相应减税降费措施的颁布实施，外资流入股市再加上美元主权债券的顺利发行，可见外资金融机构对我国未来发展前景依然保持乐观的姿态。当前经济发展处于相对平稳阶段，尚未看出断崖式下跌的风险。

2.美国

👁️要闻：9 月芝加哥联储全国活动指数 0.17，预期 0.22；10 月里士满联储制造业指数 15，预期 24，前值 29；8 月 FHFA 房价指数环比增 0.3%，预期增 0.3%；10 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.9，创 5 月以来新高，预期 55.3，前值 55.6，10 月 Markit 服务业 PMI 初值 54.7，预期 54，前值 53.5；9 月新屋销售 55.3 万户，预期 62.5 万户，前值 62.9 万户；上周初请失业金人数 21.5 万人，预期 21.5 万人，前值 21 万人；9 月商品贸易赤字升至 760.4 亿美元的纪录高位；9 月成屋签约销售指数环比增 0.5%，预期持平，前值降 1.8%；10 月堪萨斯联储制造业综合指数 8，预期 14，前值 13；三季度实际 GDP 年化季环比初值增 3.5%，预期 3.3%，前值 4.2%，GDP 平减指数年化季环比初值 1.7，预期 2.1，前值 3；10 月密歇根大学消费者信心指数终值 98.6，预期 99，

初值 99；联合国大会裁军和国际安全委员会通过表决，决定不审议俄罗斯提交的一份维持和巩固《中导条约》的决议草案。

👁️观点：从美联储公布的经济状况褐皮书中我们发现，对于当前美国经济发展不再以强劲为标榜，而是认为当前经济增长温和中性，提及一些制造商担心成本上升以及贸易不确定性，其中部分推迟了或有意延迟了投资资金的注入。房地产状况好坏参半，9月成屋签约销售指数环比上升，但9月新屋销售不及预期且低于前值。Markit综合PMI指数呈现上涨趋势，表明目前制造业仍处于扩张趋势。三季度GDP年化季环比强于预期，源于低失业率、稳定的就业、工资薪酬的上升以及税收改革的鼓励，造就了强劲的消费者支出，帮助抵消了企业投资疲软和美国出口下降的影响，但这些因素对经济发展影响的持久性有待进一步观察，本周公布的10月消费者信心指数便呈现了小幅下滑。由于沙舒吉事件的持续发酵，沙特表示自己正处于危机之中，沙特王储斥责此次谋杀案，并呼吁与土耳其合作“得出调查结果”。10月24日至25日凌晨，特勤局拦截了寄给奥巴马、希拉里夫妇的“炸弹包裹”，除此之外包括CNN以及众议院议员也收到了类似包裹，10月27日犹太教堂突发枪击事件造成11死6伤，境内恐怖主义再度浮现拉升市场恐慌情绪。加以美股接连暴跌，贵金属处于近期高位震荡。

3.欧洲、日本、英国

👁️要闻：欧洲---欧元区在第三季度放宽了银行对企业贷款的标准；欧洲央行维持三大利率不变；日本---和中国将在峰会上就50个项目签署协议；时隔五年中日重启货币互换；英国---脱欧谈判受阻。

👁️观点：僵持不下的意大利预算问题、欧元区经济增速下滑以及英国脱欧频频受阻是当前压在欧系货币身上的三座大山，制约欧系货币上涨，美元指数也受此支撑，处于震荡上行的趋势，其中意大利预算问题以及英国脱欧问题所产生的影响或短期内逐渐消退。近期中日关系得到一定程度缓和，时隔五年重启货币互换，日本经济发展维持着温和扩张的姿态，日元汇率较为稳定。我们发现，当前美元指数走势一部分得益于非美国际货币的疲软，另一部分得益于自身经济发展，不断抵近期高点96.984，与此同时，黄金受避险情绪不断升温的支撑，出现了同涨的行情，不断创出近期新高。

技术分析



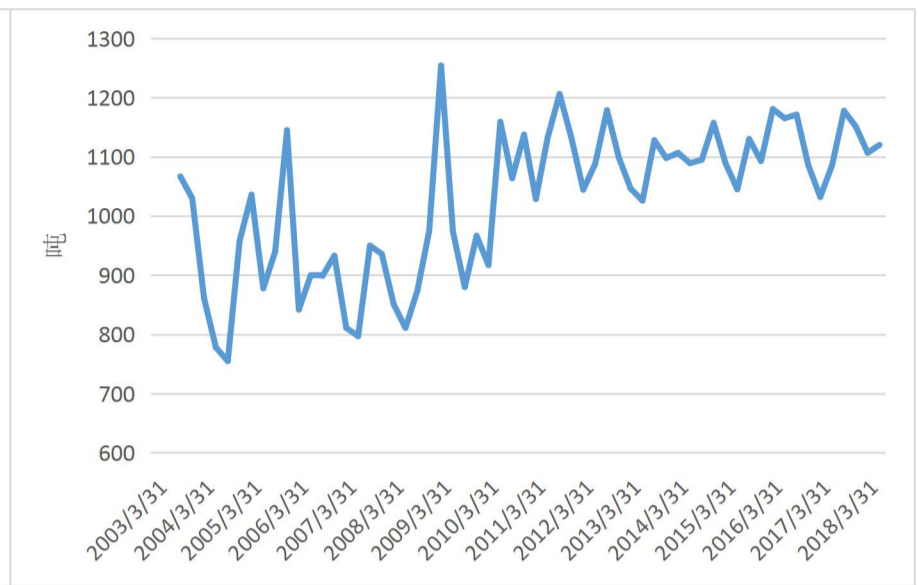
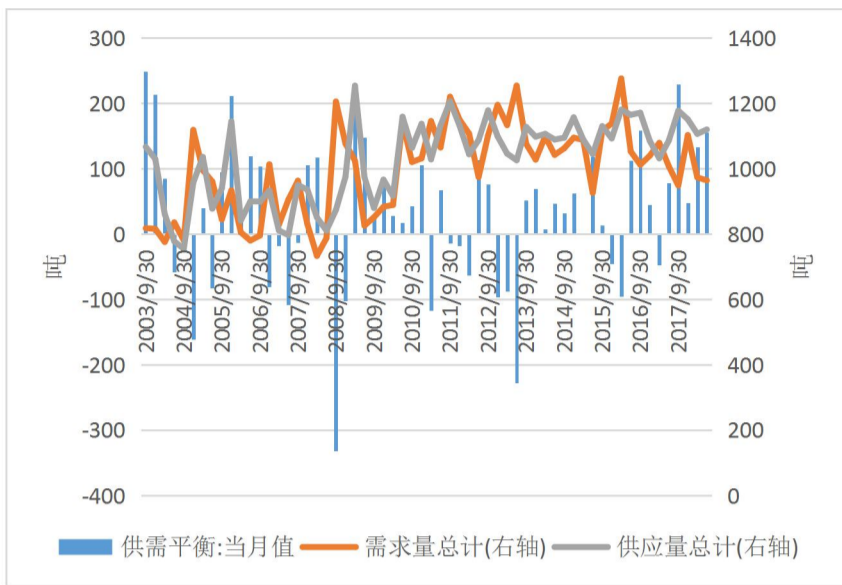


数据图表

1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

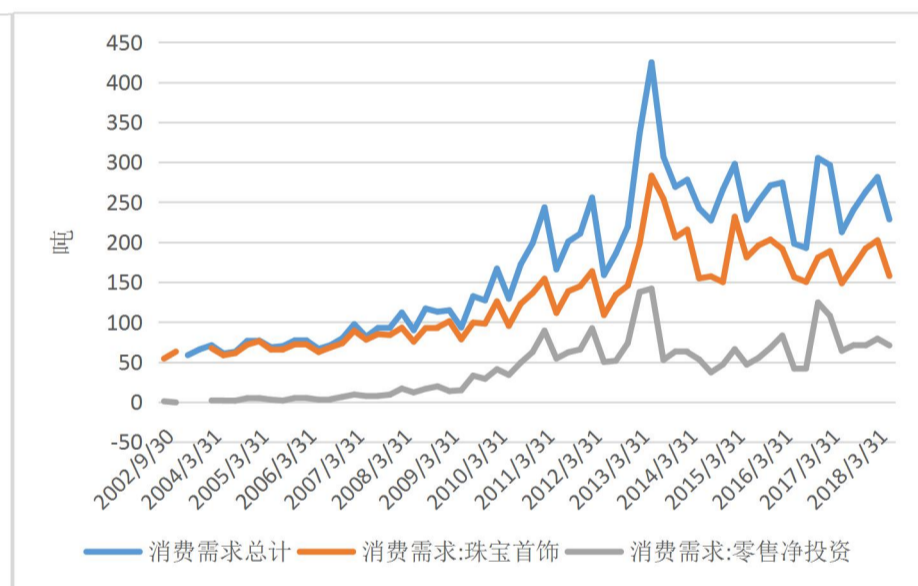
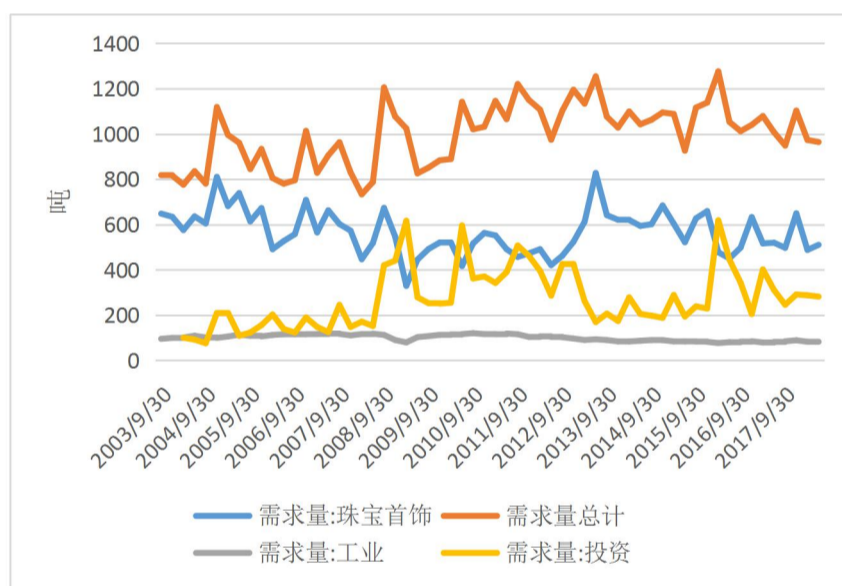
图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

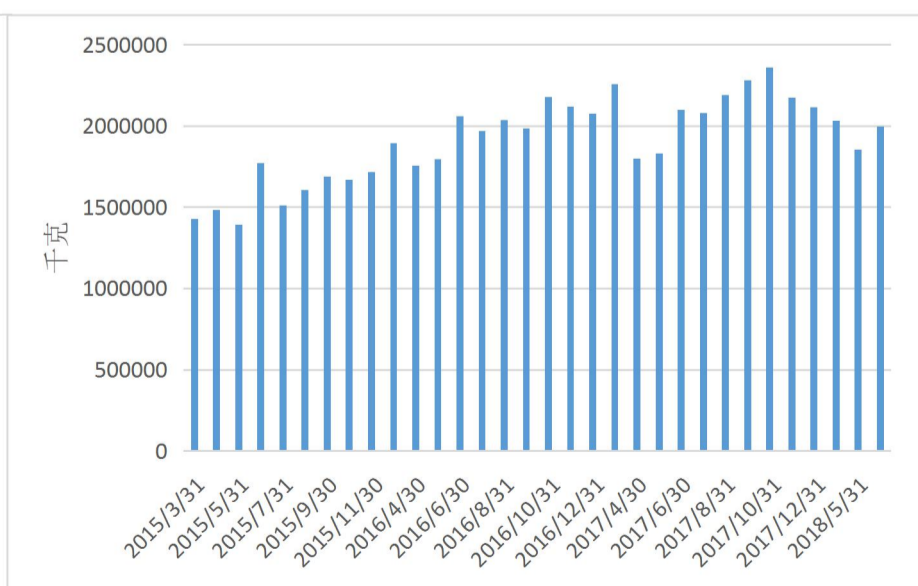
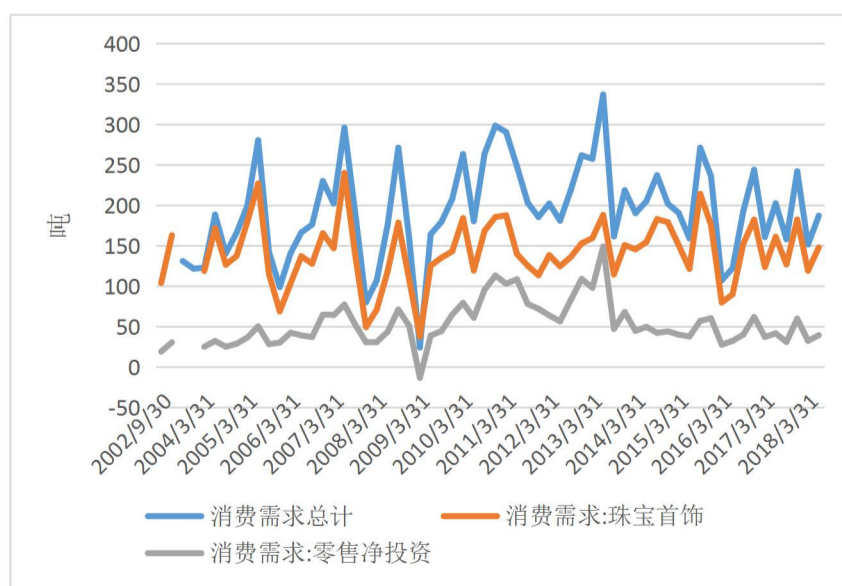
图 4 大中华区黄金需求



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

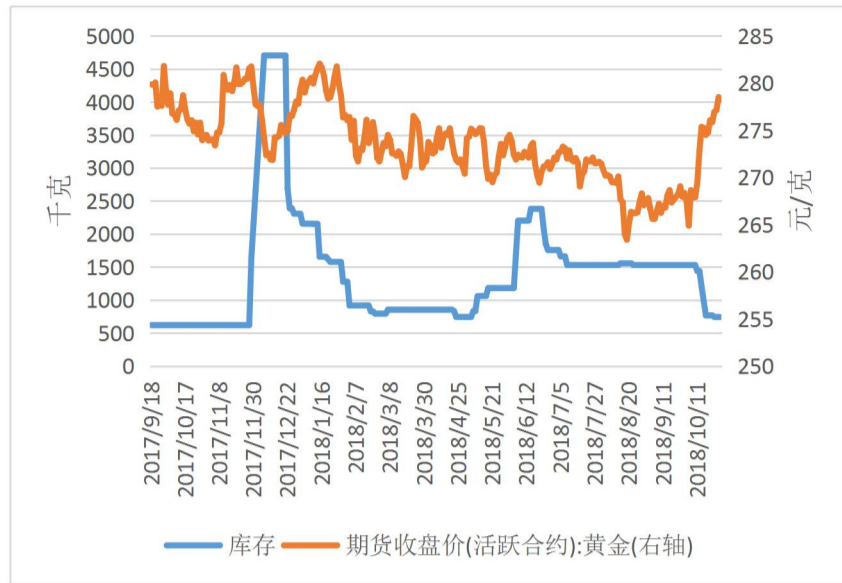
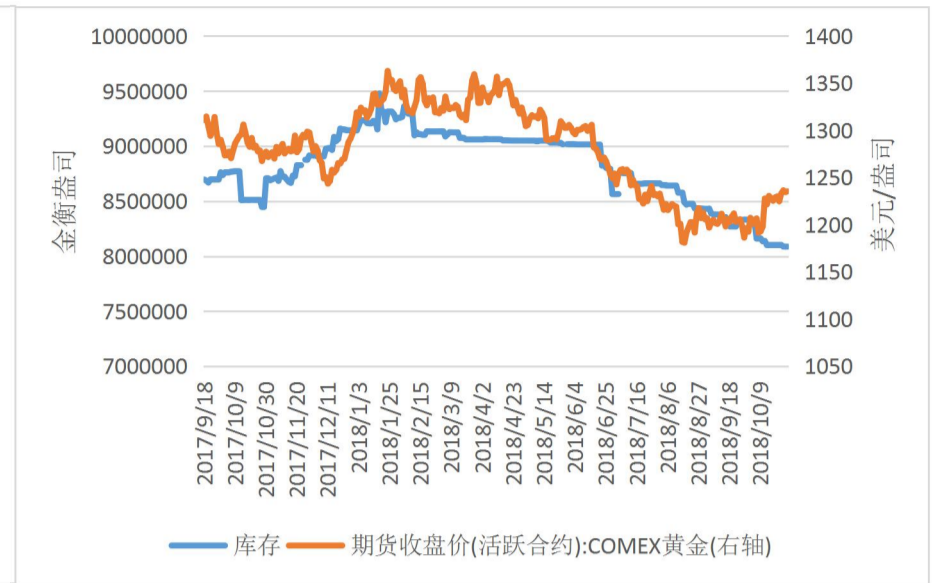


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

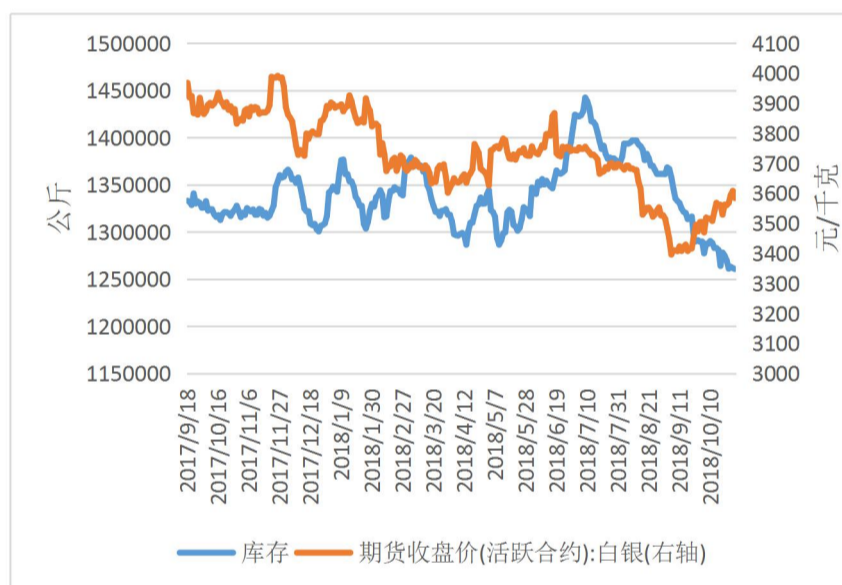
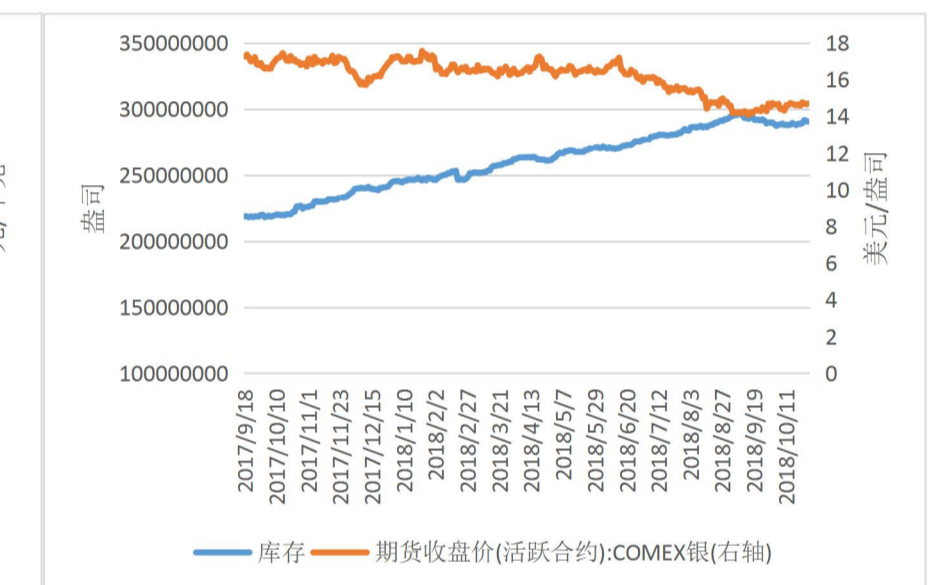


图 10 COMEX 白银库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 SPDR 持有量

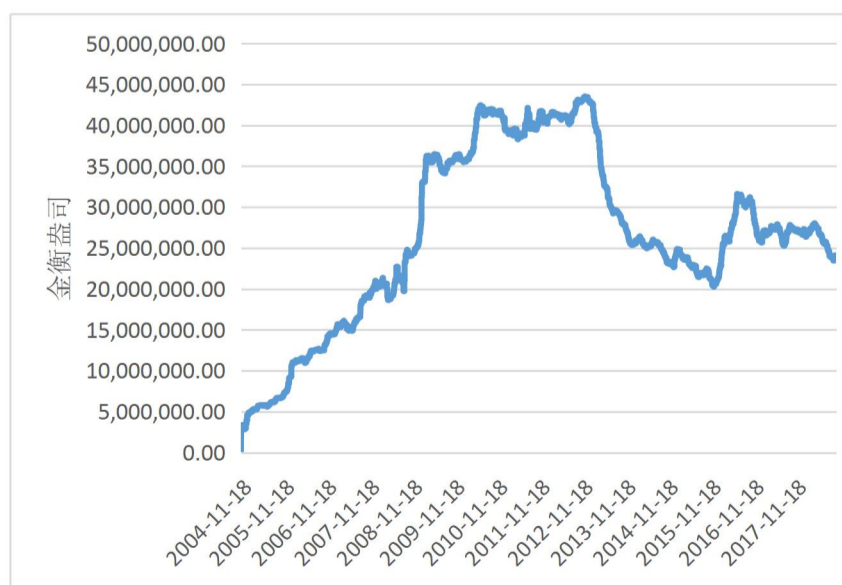
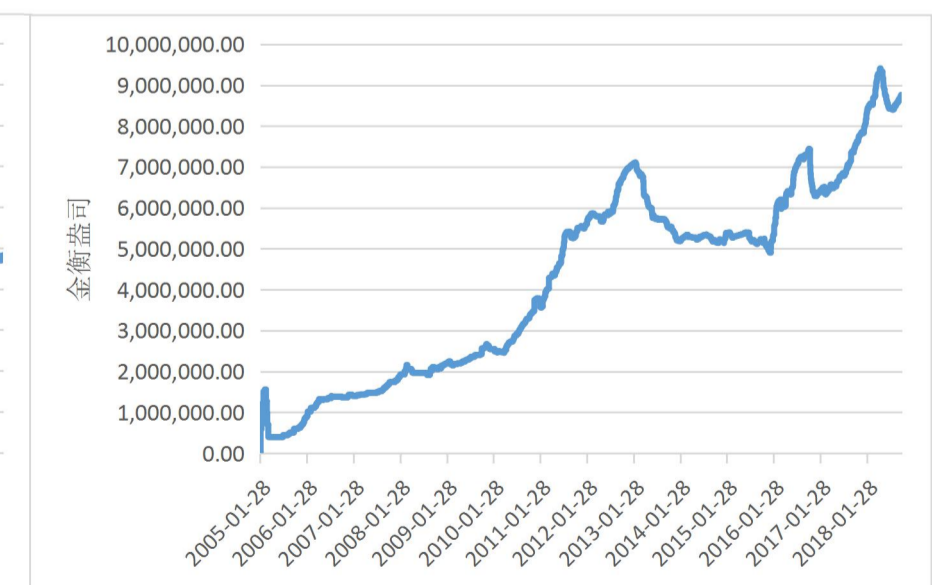


图 12 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 SLV 持有量

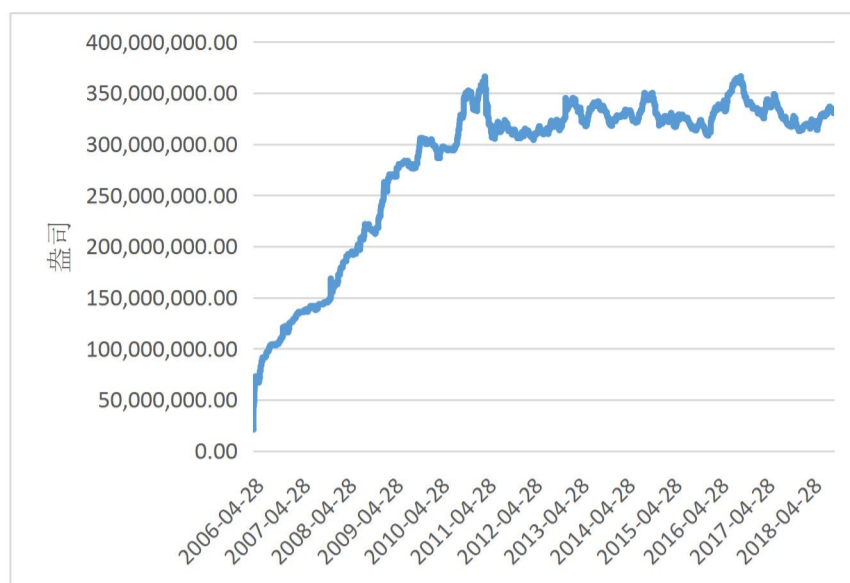
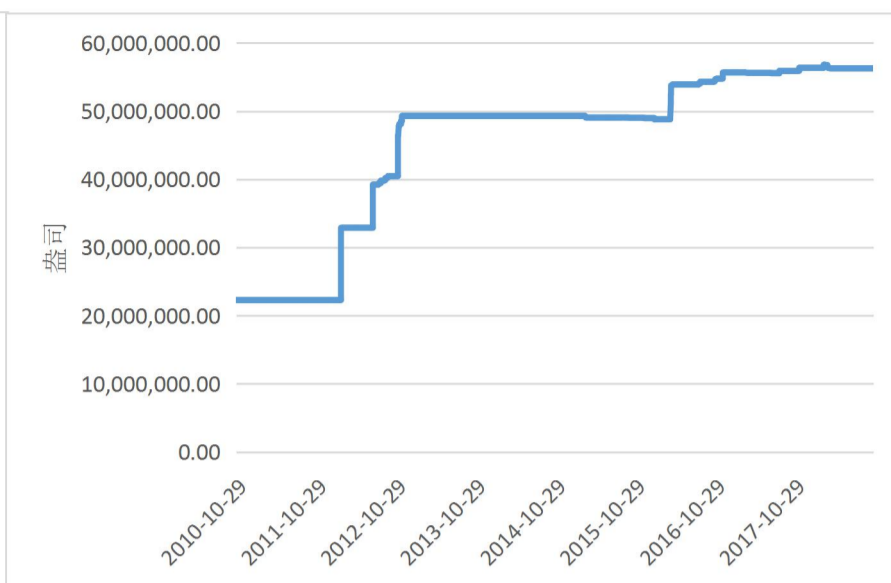


图 14 PSLV 持有量



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

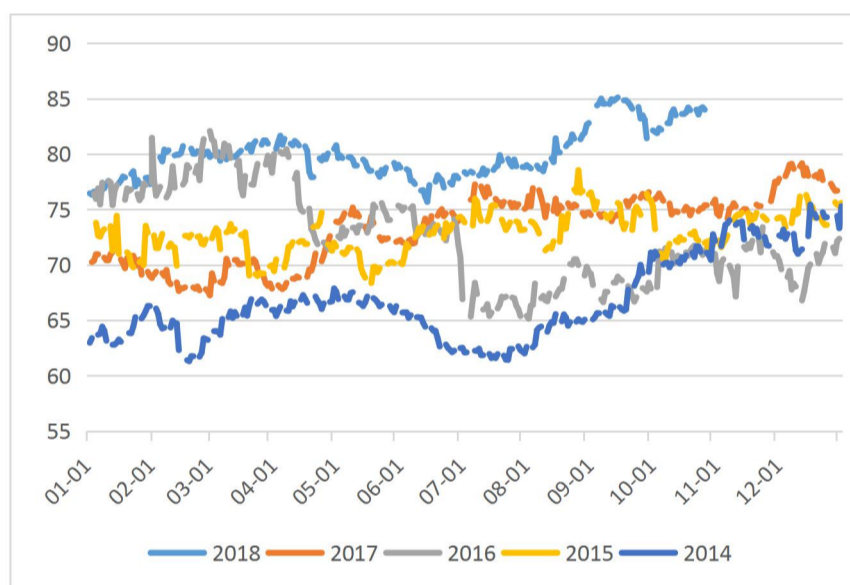
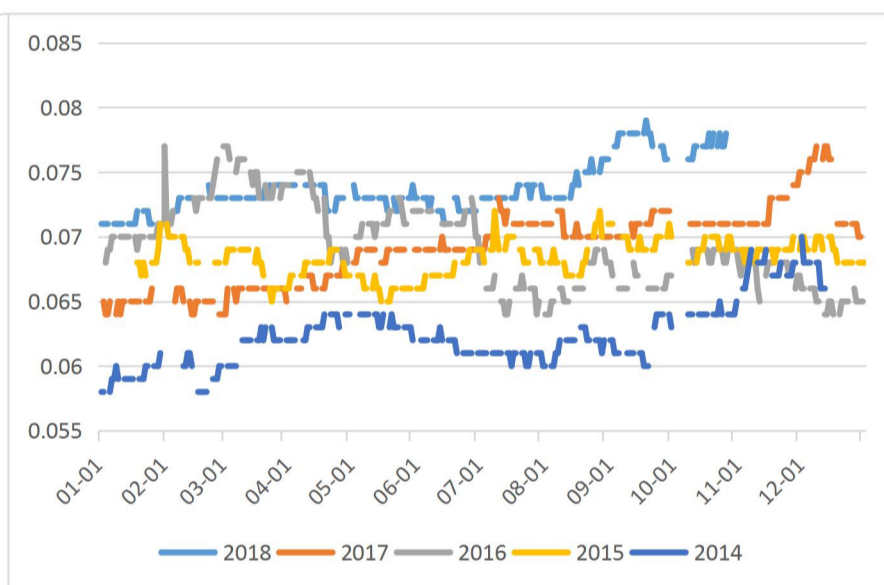
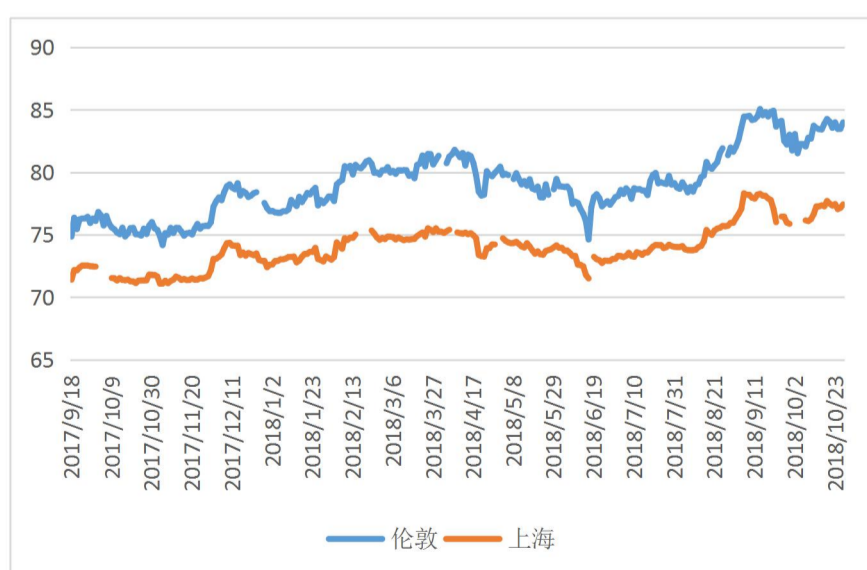


图 16 SHFE 黄金 1812/白银 1812



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）

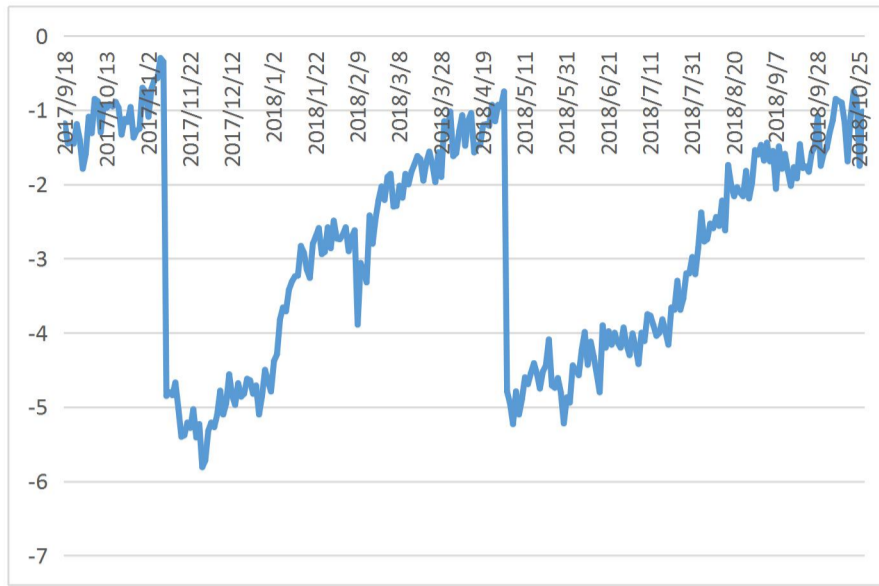
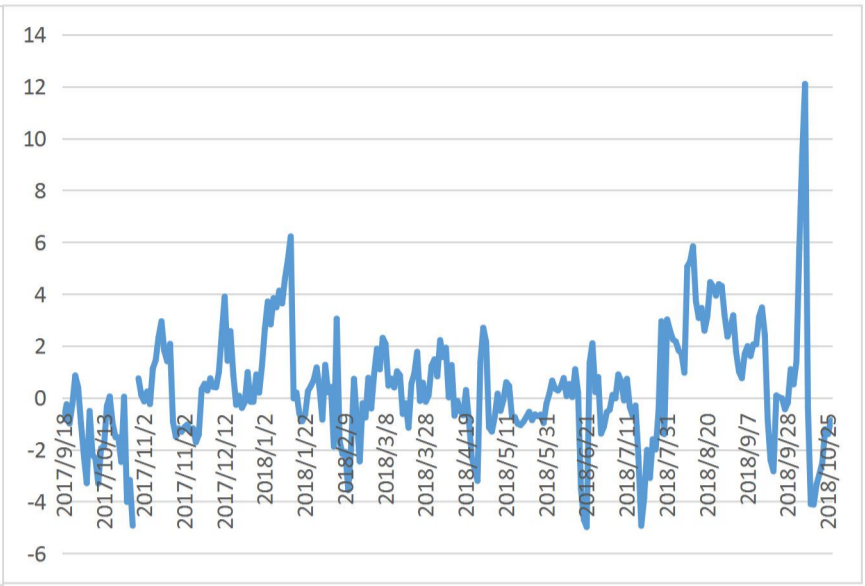


图 19 国内黄金基差（连续合约）



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）

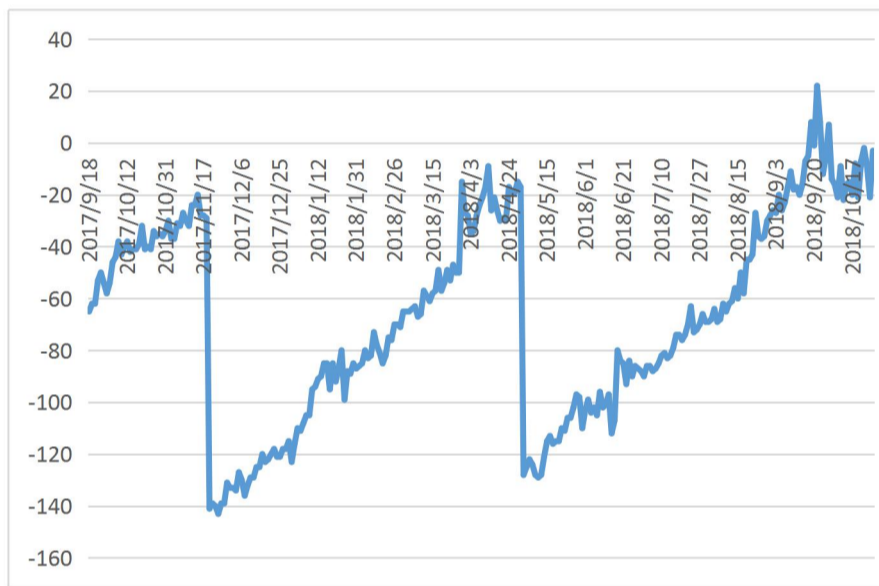
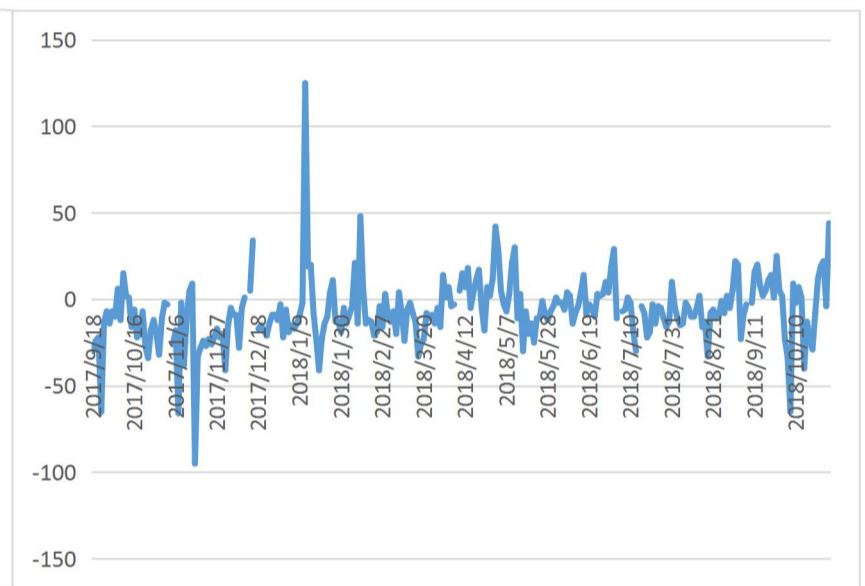


图 21 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 22 国内黄金价差

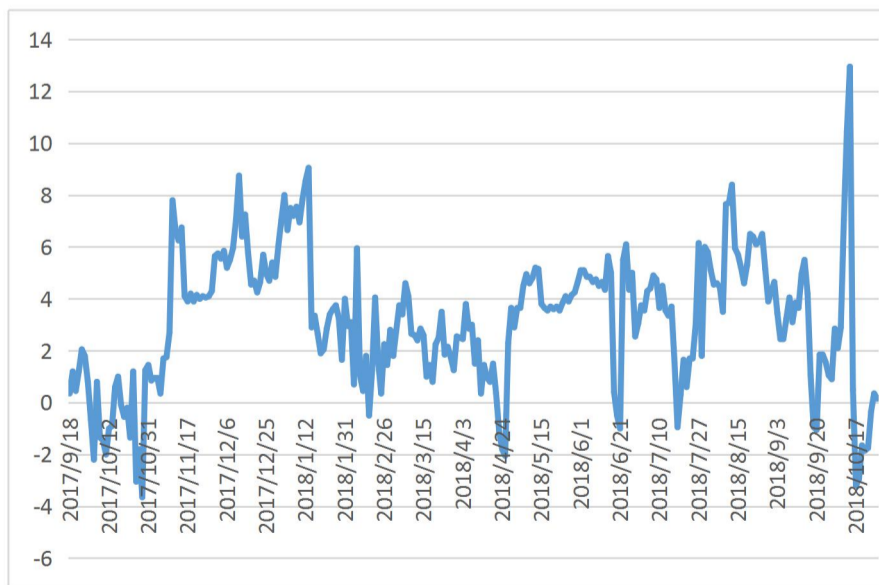
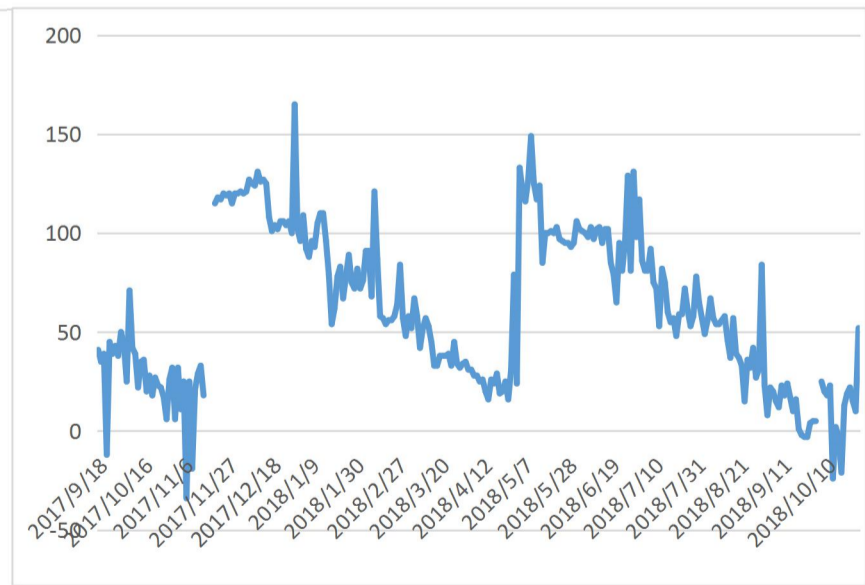


图 23 国内白银价差



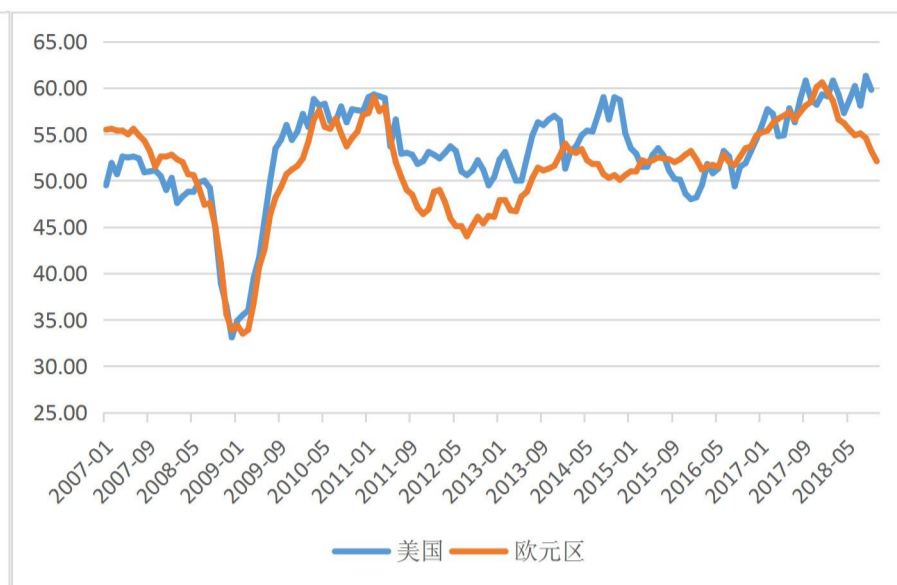
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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)

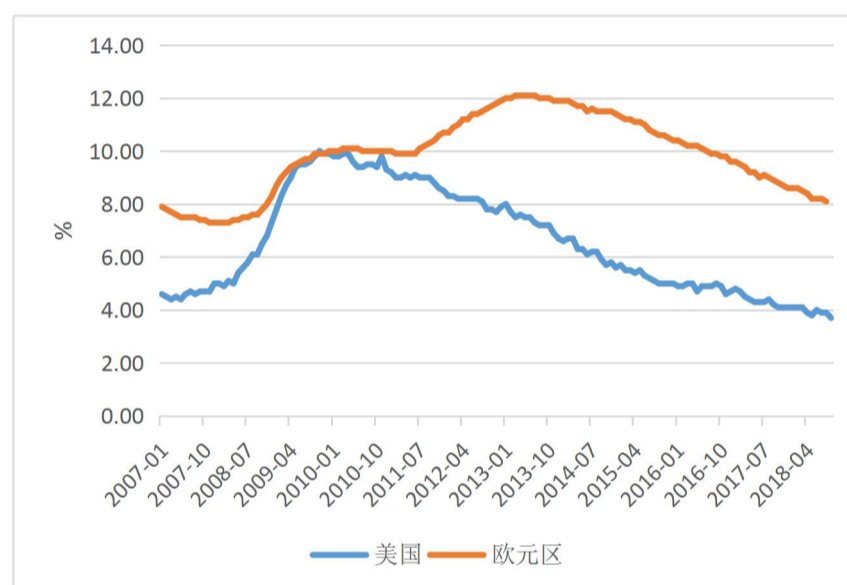
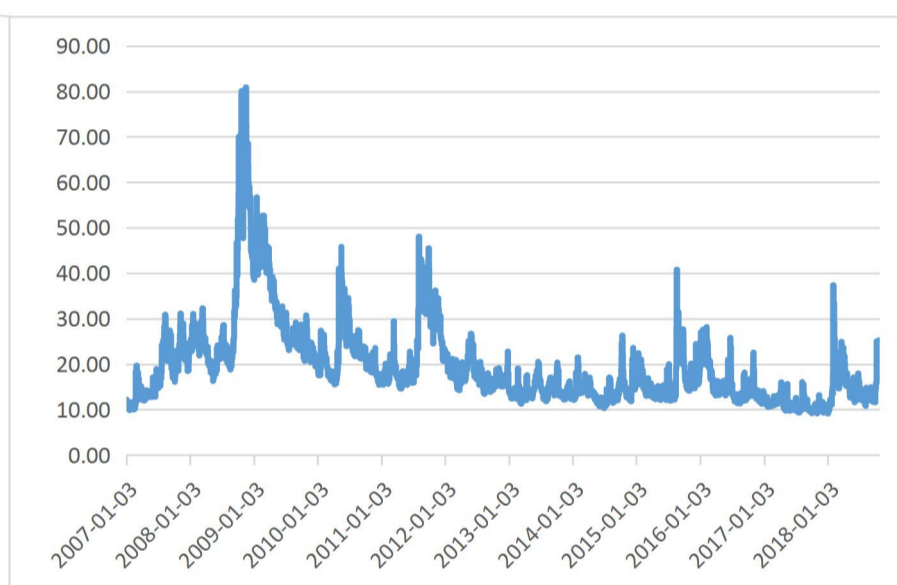


图 27 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。