



## 中美贸易传利好，贵金属短期步入调整

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，第七轮中美经贸高级别磋商传出利好，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施，符合市场预期，贸易摩擦缓解提振市场风险偏好；
- 2) 加息方面，美联储1月会议纪要显示官员提出在2019年下半年结束缩表进程的选项，几乎所有的委员希望在今年晚些时候结束缩表，作为量化宽松的前兆，这对于天然具有保值功能的贵金属而言，是一大利好；
- 3) 美债方面，官方公布的公共债务有史以来首次突破22万亿美元，对此市场的看法存在分歧，债务问题的引爆需要更多因素的助力，短期之内不会产生恶性后果；
- 4) 美股方面，在美联储暂缓加息以及中美贸易频传利好的支撑下，美股自去年底以来走出了V形反转，上涨幅度较大，市场情绪偏暖；
- 5) 军事方面，美国与委内瑞拉持续紧张的局势或诱发战争，这对于天然具有避险属性的贵金属来说，势必是一利好；
- 6) 白宫方面，内斗依旧持续，内耗一旦达到了阻碍经济发展的地步，将利空美元利好贵金属；
- 7) 汇率方面，受中美稳定汇率的意向影响，人民币贬值预期暂时被升值预期所替代，内盘贵金属可能继续弱于外盘；
- 8) 在全球经济共振下行的背景下，欧央行与日央行明确表示，倘若经济失去上行动力，将考虑加码刺激，货币的再宽松对于具有保值功能的贵金属来说是一大利好。

### 操作建议

美元指数在长期压力线下，触及压力线后再次回落，短线见顶，中长线上行缺乏动力支撑。贵金属自低点上涨已有三月，短线将步入调整，中长线依旧看涨，其中美黄金暂时关注1300附近支撑情况。

具体操作上，建议暂时观望。

### 风险因素

美国经济增长超预期-----支撑美元的避险需求，施压贵金属  
美联储加息超预期-----增加持有贵金属的机会成本，降低贵金属需求  
英国无协议脱欧-----施压欧系货币，美元指数得以支撑，施压贵金属

## 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	1330.7	1325.0	0.43%	35.91	2.02
	COMEX 银	15.970	15.760	1.33%	12.46	1.72
	SHFE 金 1906	289.60	289.60	-	32.50	0.90
	SHFE 银 1906	3720	3707	0.35%	77.10	0.50
	伦敦金	1327.89	1320.76	0.54%	-	-
	伦敦银	15.899	15.776	0.78%	-	-
	黄金 T+D	288.71	288.36	0.12%	21.69	0.18
	白银 T+D	3706	3681	0.68%	1017.68	15.83
库存	COMEX 金	8231127.46	8221513.00	0.12%	-	-
	COMEX 银	297309681.21	296029571.89	0.43%	-	-
	SHFE 金	2760	2760	-	-	-
	SHFE 银	1261011	1235348	2.08%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25383435.61	25496812.17	-0.44%	-	-
	iShares 金	9643775.74	9610254.91	0.35%	-	-
	SLV 银	309984349.4	307358009.0	0.85%	-	-
	PSLV 银	55814703	55814703	-	-	-
金银比价	COMEX	83.166	83.410	-0.29%	-	-
	SHFE	0.078	0.078	-	-	-
	伦敦现货	83.75	83.99	-0.29%	-	-
	上海现货	77.90	78.34	-0.56%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-0.89	-1.24	-	-	-
	国内白银（活跃）	-14	-26	-	-	-
价差	国内黄金	3.75	0.60	-	-	-
	国内白银	27	37	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.544	96.861	-0.33%	-	-
	美债三月(%)	2.46	2.43	1.23%	-	-
	美债十年(%)	2.65	2.66	-0.38%	-	-
	VIX 指数	14.46	14.91	-3.02%	-	-
	欧元兑美元	1.1335	1.1294	0.36%	-	-
	美元兑人民币	6.7153	6.7802	-0.96%	-	-
相关股票	中金黄金	8.56	8.43	1.54%	-	-
	山东黄金	33.13	31.59	4.87%	-	-
	紫金矿业	3.48	3.25	7.08%	-	-
	招金矿业	8.67	8.15	6.38%	-	-

## 机构观点

### 道富环球

2018 年中有两个季度对黄金不利，因为美元和美国股市异常强劲。去年 12 月，所有这些因素的影响都趋于减弱，因此金价反弹得非常好。大多数人都预计黄金今年会表现良好。我看到的大多数分析师对今年全年的预测都远高于目前的水平，对 2019 年金价的预测区间是从 1350 美元到高于 1400 美元，这意味着金价将较当前水平上涨 4% 以上。但补充称，除非像在 2011 年看到的那样，突然有大量资金涌入黄金行业，否则金价不太可能达到 1500 美元/盎司。2013 年见证了上一次“热钱”从黄金大规模撤离，转向其它大宗商品和股票，但目前一些资金正在重返这一领域。SPDR 黄金 ETF 在去年第四季度有 18 亿美元的资金流入，这是非常巨大的。2019 年初，这些资金继续流入。

### 摩根士丹利

在北京时间 21 日发布的投资报告中表示，已取消了去年 9 月以来做多黄金的建议，因为该交易不再具备作为“顶级交易”的推荐资格。相比于此前对金价今年末将达到 1350 美元/盎司的预测，金价已经没有什么上升空间，而 1350 美元/盎司也是金价 5 年来大部分时间一直难以有效突破的压力水平。摩根士丹利表示，目前押注美元走软或将会取得更高的风险回报。

### 德国商业银行

在周二（2 月 19 日）发布的报告中表示，瑞士联邦海关总署分析师引用一份报告显示，1 月份瑞士向中国和香港出口的黄金仅为 20.8 吨，印度仅出口 6.7 吨。跟去年 1 月份相比，数量尤其小，对印度的出口至少创五年内最低水平。看来当地价格上涨已经遏制需求。然而，今年中国和印度的黄金需求应该再次走高，当地货币的压力应该会有所减轻，因为我们预计美元会贬值。

### 道明证券

在周三（2 月 20 日）发布的报告中表示，大宗商品交易顾问 CTA 可能有助于推动黄金上涨。贵金属走强，现货钯金首次突破 1500 美元/盎司，现货黄金触及 10 个月高位 1346.73 美元/盎司。当前的黄金价格涨势要继续上涨则金价必须保持 1327 美元以上，以“保持涨势”。

## 宏观因素

### 1.中国

👁️**要闻：**1月汽车销量同比下降15.8%；1月央行口径外汇占款余额减少12.14亿元人民币；票据融资1月增量创10年峰值；第七轮中美经贸高级别磋商取得进展，美国延后对华加征关税。

👁️**观点：**第七轮中美经贸高级别磋商于美国当地时间2月24日下午结束，会后传出利好，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施，符合市场预期，贸易摩擦缓解提振市场风险偏好。

### 2.美国

👁️**要闻：**2月NAHB房地产市场指数62，预期59，前值58；2月15日当周MBA抵押贷款申请活动指数周环比升3.6%，前值降3.7%；2018年12月耐用品订单环比升1.2%，预期升1.5%，前值升0.7%；上周初请失业金人数21.6万，预期22.9万，前值23.9万；2月Markit服务业PMI初值56.2，预期54.3，前值54.2；1月成屋销售总数年化494万户，预期500万户；1月大型企业联合会领先指标环比-0.1%，预期0.1%，前值-0.1%。

👁️**观点：**1) 加息方面，无论是美联储公布的半年度货币政策报告，还是1月会议纪要，都表明了对加息的耐心态度，只有经济保持在正轨之上才考虑加息。除此之外，出乎我们意料之外的是，美联储官员提出在2019年下半年结束缩表进程的选项，几乎所有的委员希望在今年晚些时候结束缩表，目前缩表才进行了一年多，回收的流动性远远低于危机时所投放的，结束缩表也被视为是量化宽松的前兆，或表明退出量化宽松计划的失败，这对于天然具有保值功能的贵金属而言，是一大利好；

2) 美债方面，官方公布的公共债务有史以来首次突破22万亿美元，快速增长的债务也逐渐引起了人们的注意，对此市场的看法存在分歧，债务问题的引爆需要更多因素的助力，短期之内不会产生恶性后果；

3) 美股方面，在美联储暂缓加息以及中美贸易频传利好的支撑下，美股自去年底以来走出了V形反转，上涨幅度较大，市场情绪偏暖；

4) 军事方面，特朗普下令美国防部起草法案成立太空部队，与最初设想的独立军种不同，新的政策指令将使太空部队成为美国空军的第六个分支。除此之外，美军日前邀请了美国、日本、澳大利亚、新西兰、加拿大和法国这六大盟友派出军舰前往亚太海域进行“自由巡航”，其中美英法三国都承诺将派出航空母舰前来进行定期巡逻，亚太地区从此将不再平静，美国“重返亚太”的口号逐渐落地。对于委内瑞拉，美国通过向反对派提供人道主义援助来间接干涉委内政，委局势越发紧张，需要关注事态的进一步发展趋势，倘若美国一旦以各种名义进军委内瑞拉，战争将一触即发，对于避险属性的贵金属来说，将迎来一波上行；

5) 白宫方面，内斗依旧持续，在特朗普通过宣布国家紧急状态为边境墙拨款之后，目前已有以加州为首的由16个州组成的联盟对特朗普政府发起诉讼，指控特朗普利用紧急状态耗费巨资建设边境墙，甚至有共和党人也加入了反对派的阵营。特朗普这么做的目的是通过兑现自己的竞选承诺来稳定自己的支持率，也是为了2020年的总统连任选举打下基础。内耗一旦达到了阻碍经济发展的地步，将利空美元利好贵金属。

### 3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---2月ZEW经济景气指数-16.6，预期-20.9，前值-20.9；消费者信心指数-7.4，预期-7.7，前值-7.9；2月制造业PMI初值49.2，为2013年6月以来首次跌破50荣枯线；1月CPI同比增1.1%，预期1.4%，前值1.6%；日本---去年12月核心机械订单环比降0.1%，预期降1.1%；1月末季调商品贸易帐逆差14152亿日元，预期逆差10291亿日元；2月制造业PMI48.5，为2016年8月以来首次跌破荣枯线，预期50.3，前值50.3；英国---2月CBI工业订单差值6，预期-5，前值-1；2月CBI零售销售差值0，预期5，前值0。

👁️**观点：**1) 英国脱欧方面，首相特雷莎·梅确认将再次推迟本定于本月27日举行的脱欧协议关键投票，新的投票日期是3月12日，不断的推迟无非是为了能在3月29日离开欧盟，英国大概率能实现协议脱欧，利好欧系货币，施压美元指数；

2) 在全球经济共振下行的背景下，欧央行与日央行明确表示，倘若经济失去上行动力，将考虑加码刺激，货币的再宽松对于具有保值功能的贵金属来说是一大利好。

## 技术分析



美元指数：中线或转跌；短线见顶。



美黄金：中线上涨；短线可能转跌。（左：周线；右：日线）



美白银：中线上涨；短线或转涨。（左：周线；右：日线）



黄金：中线上涨；短线或转跌。



白银：中线上涨；短线或转跌。（左：周线；右：日线）

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

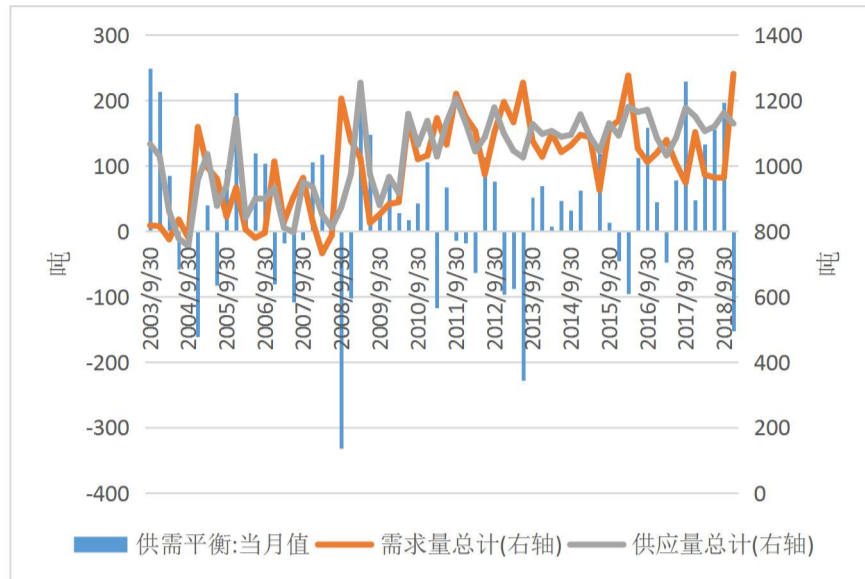
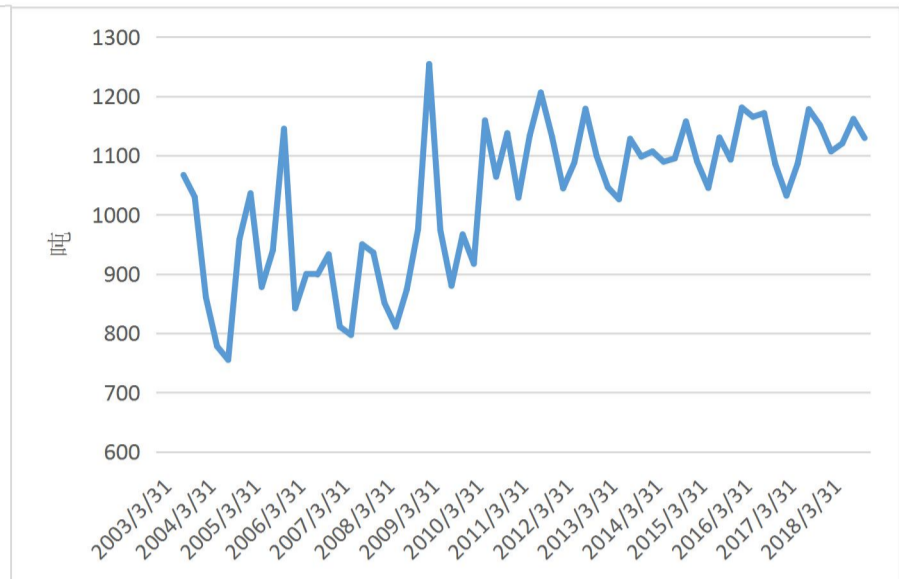


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

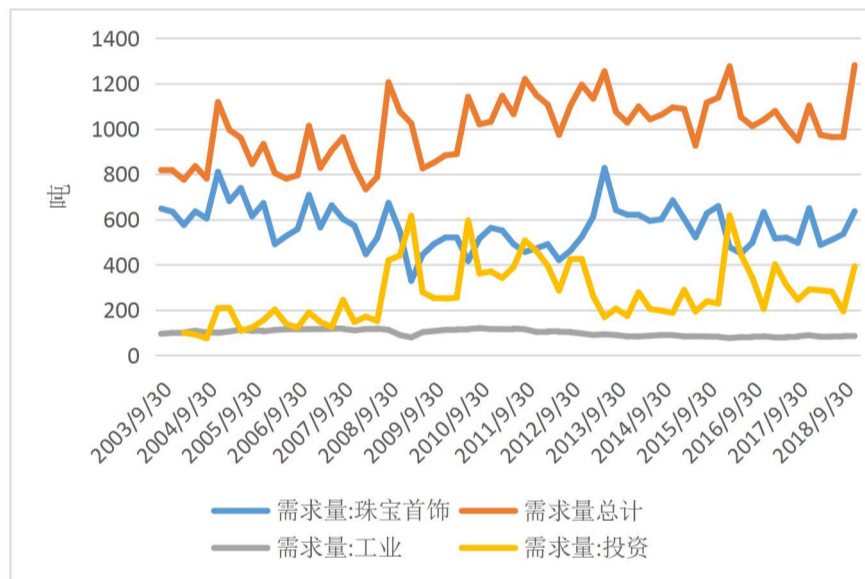
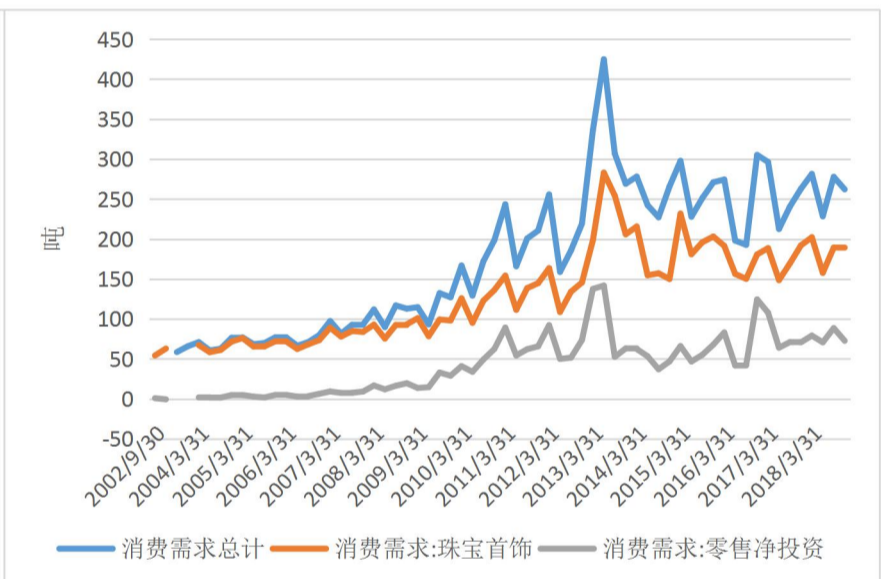


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

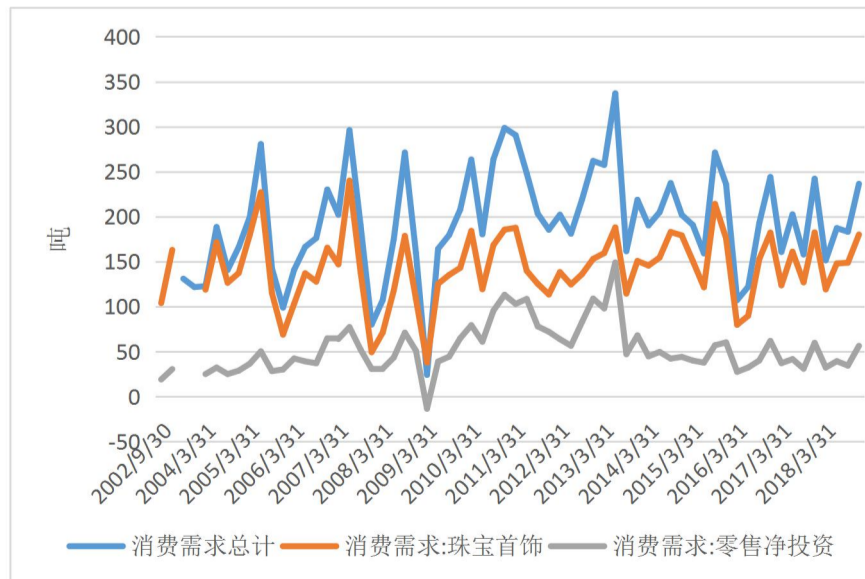
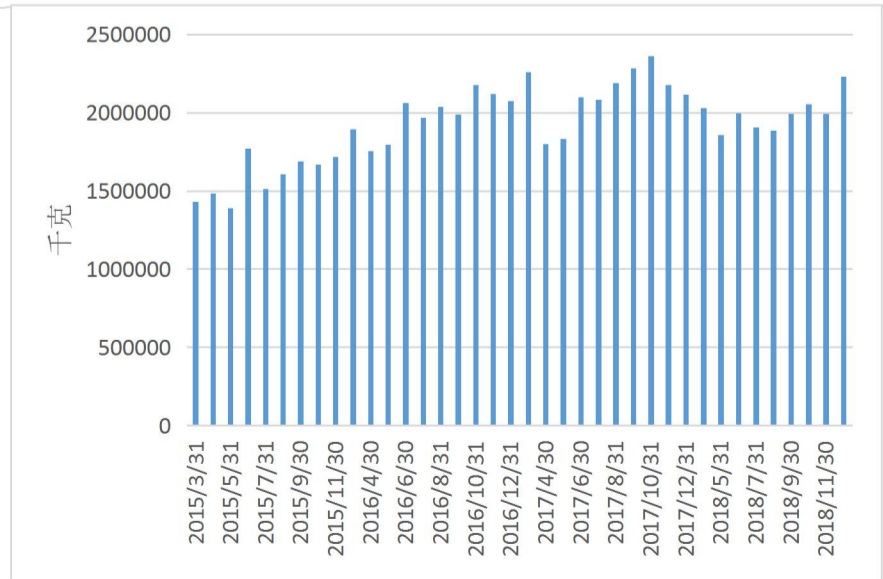


图 6 白银产量当月值



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

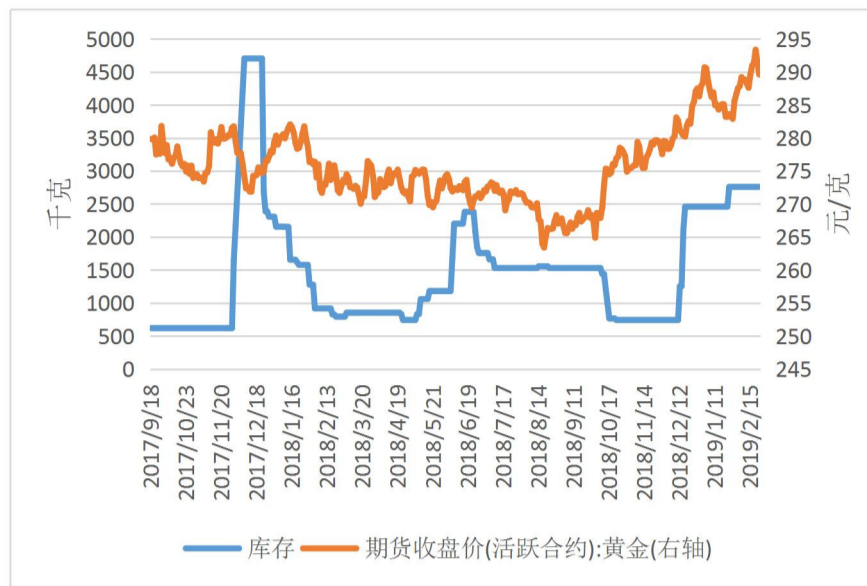
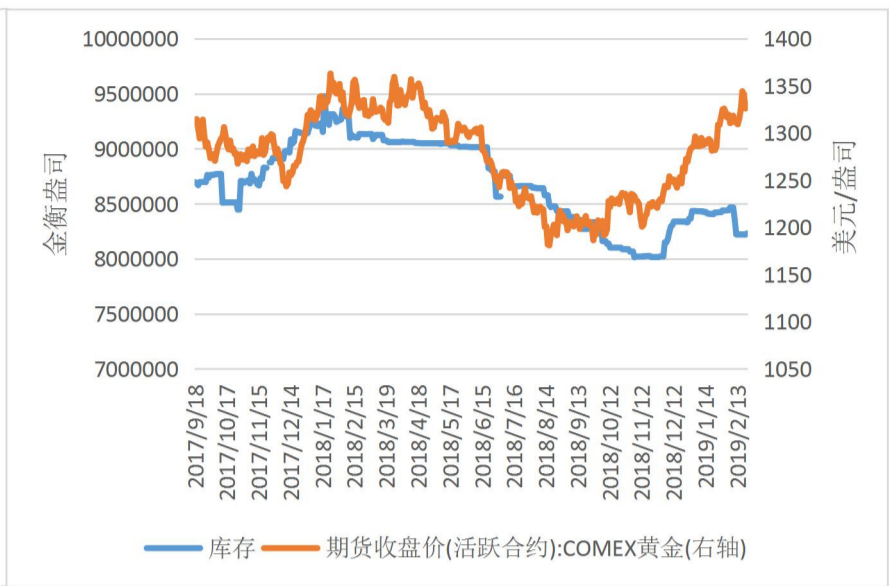


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

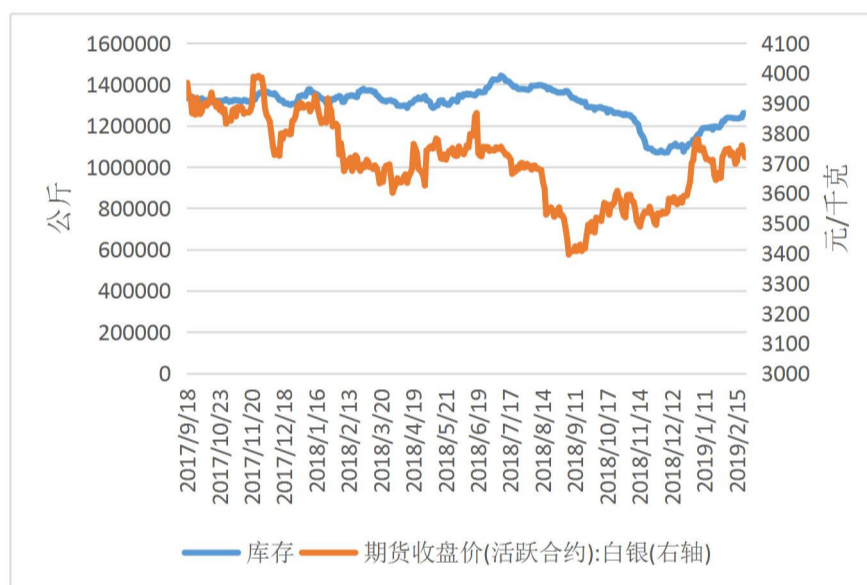
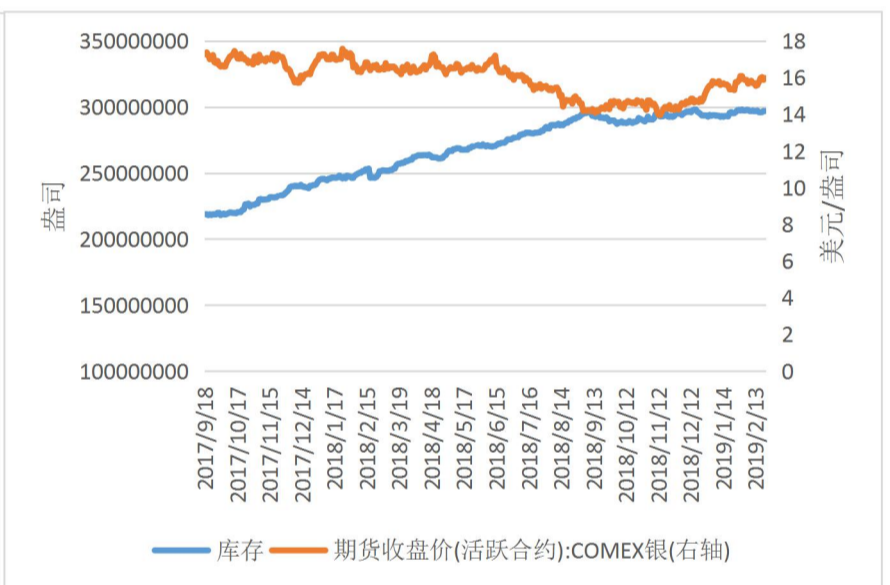


图 10 COMEX 白银库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 COMEX 黄金非商业多空持仓

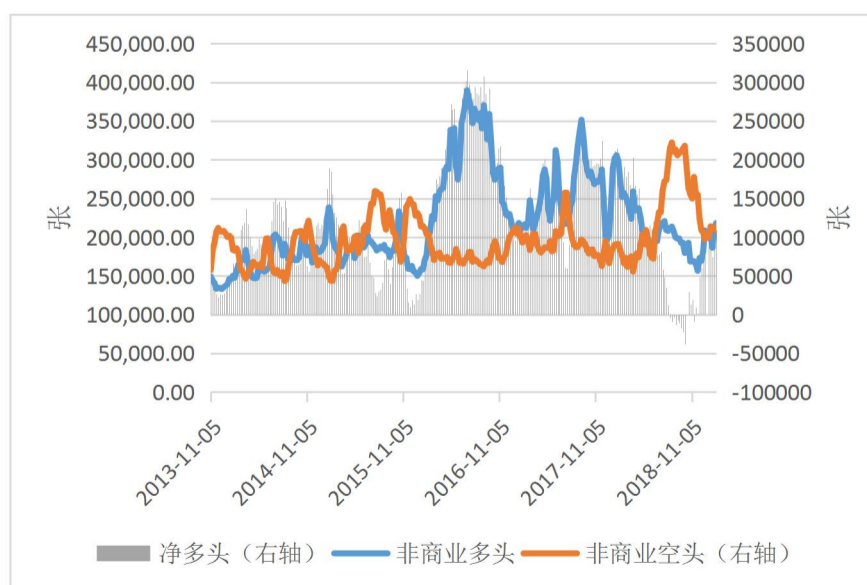
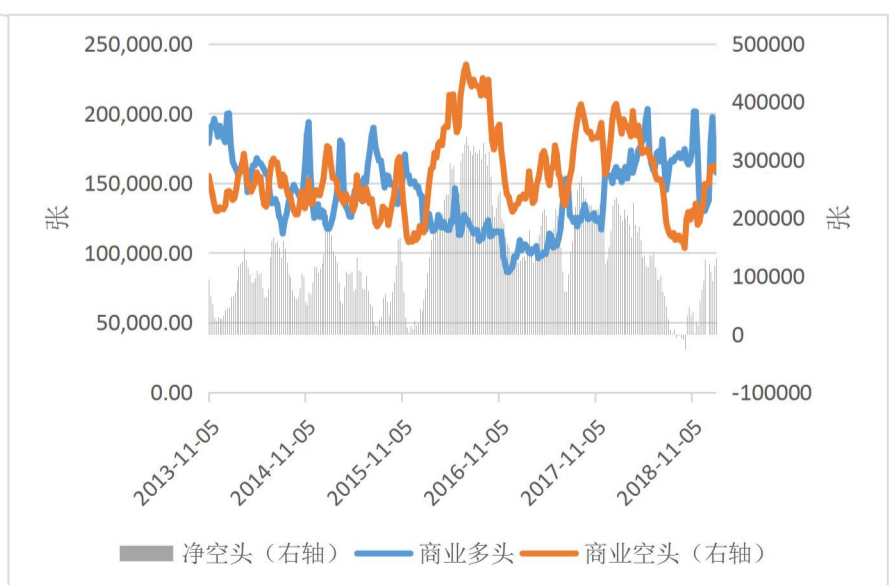


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

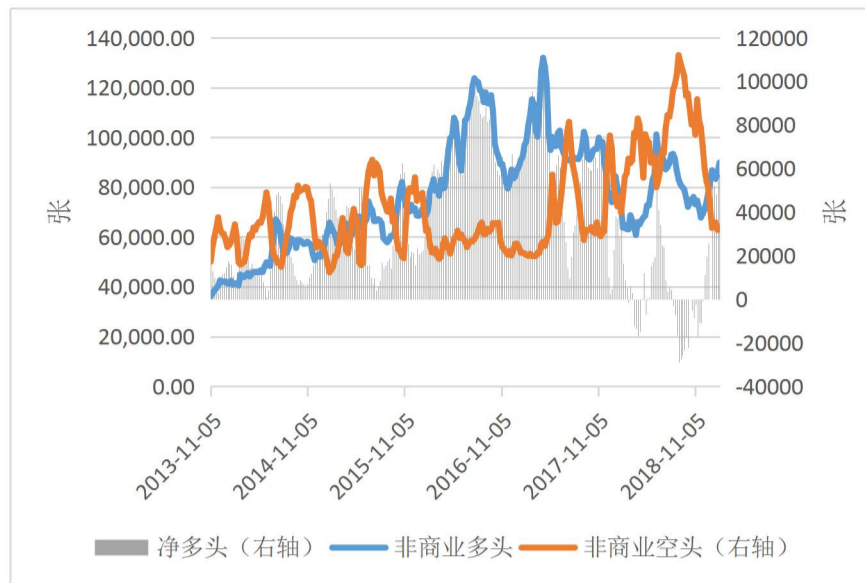
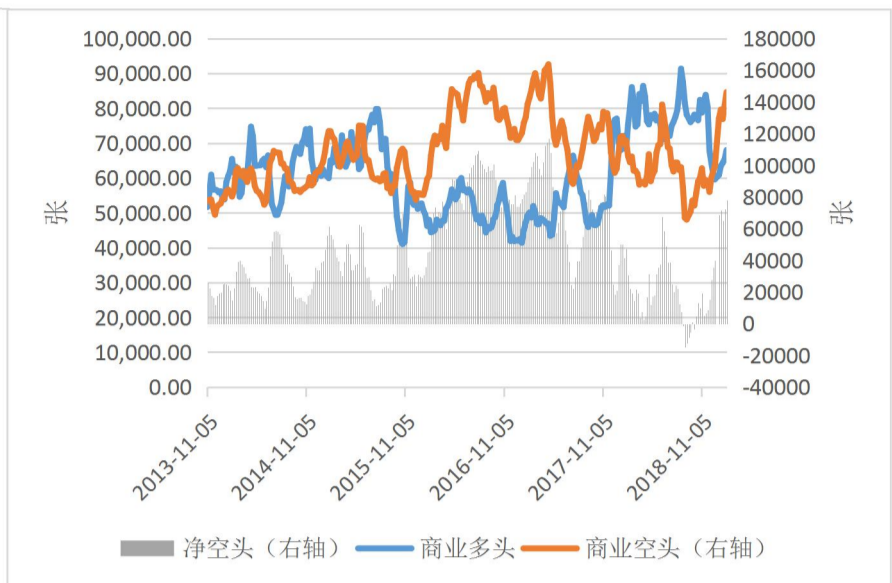


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

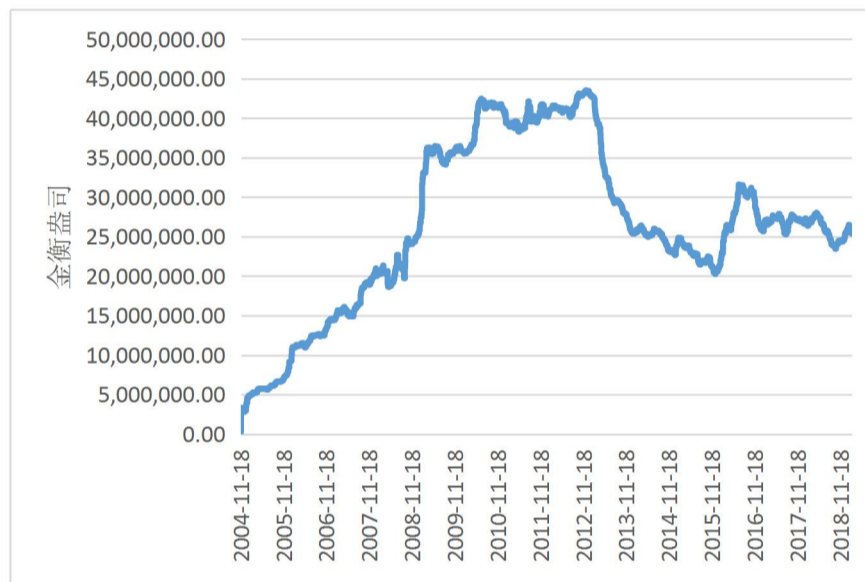
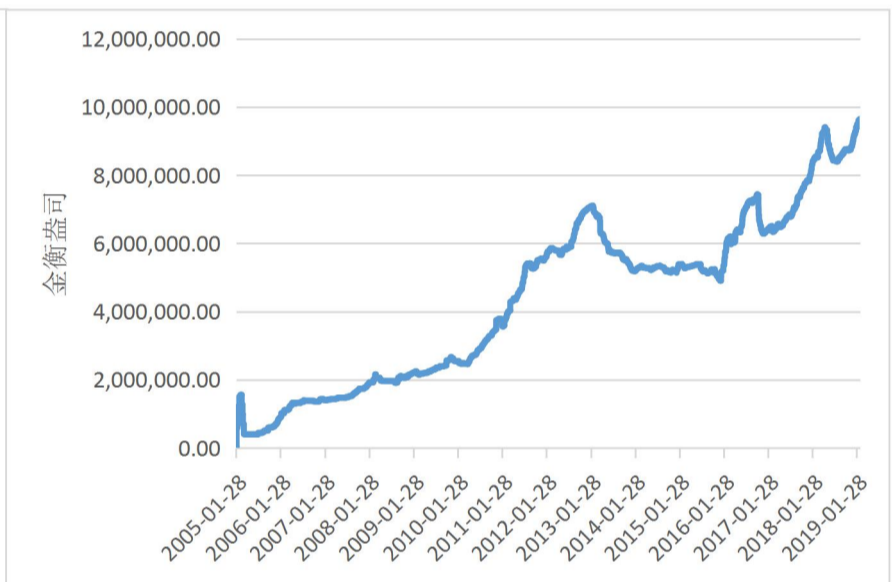


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

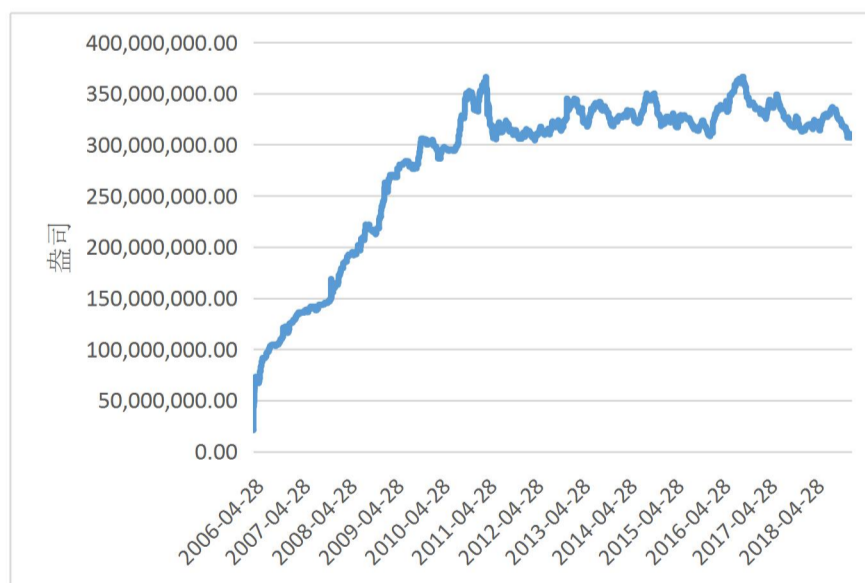
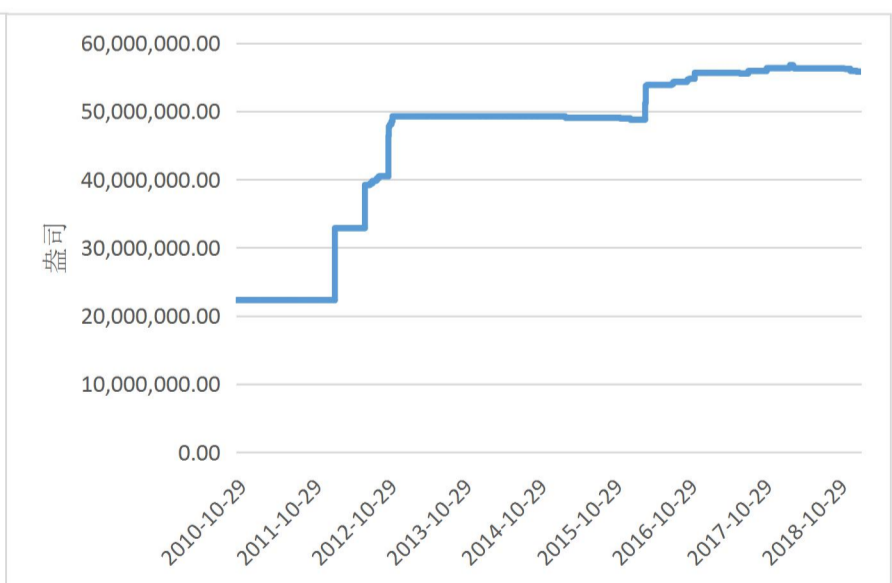


图 18 PSLV 持有量



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 1906/白银 1907

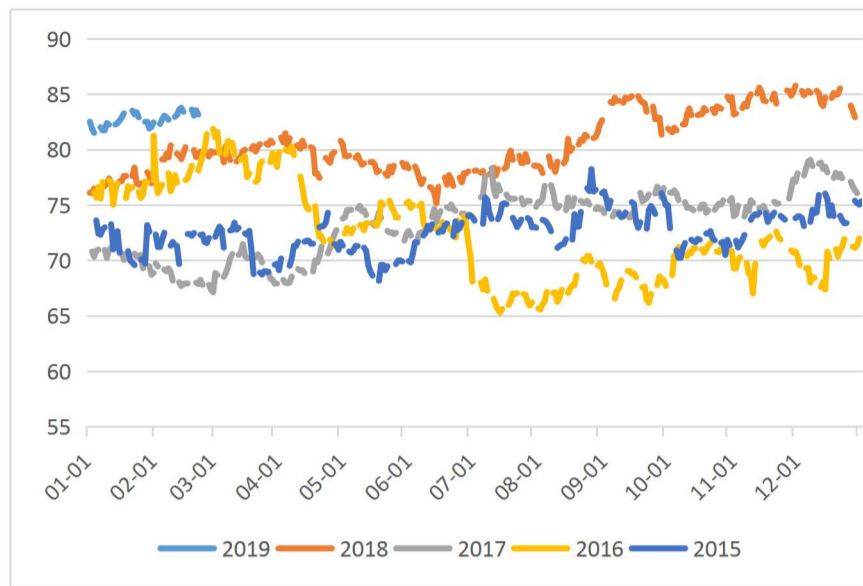
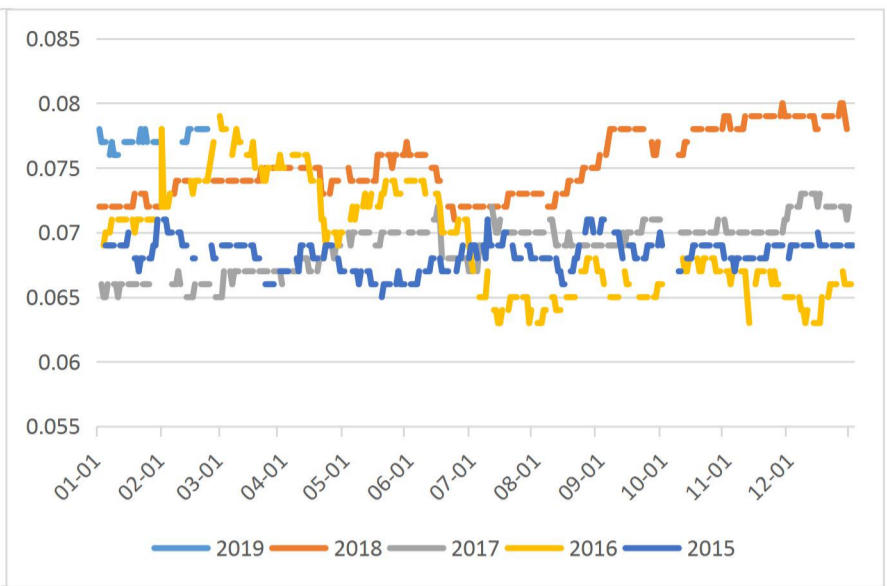


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

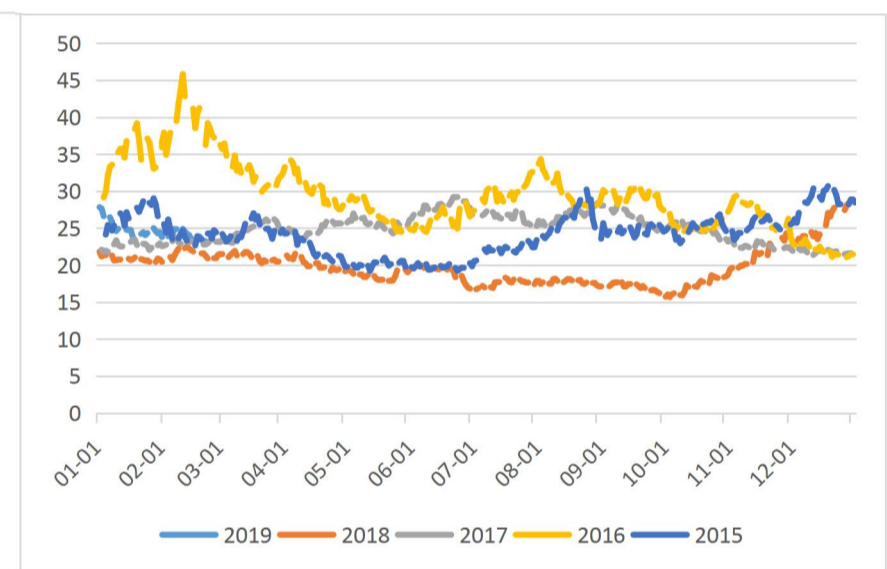


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

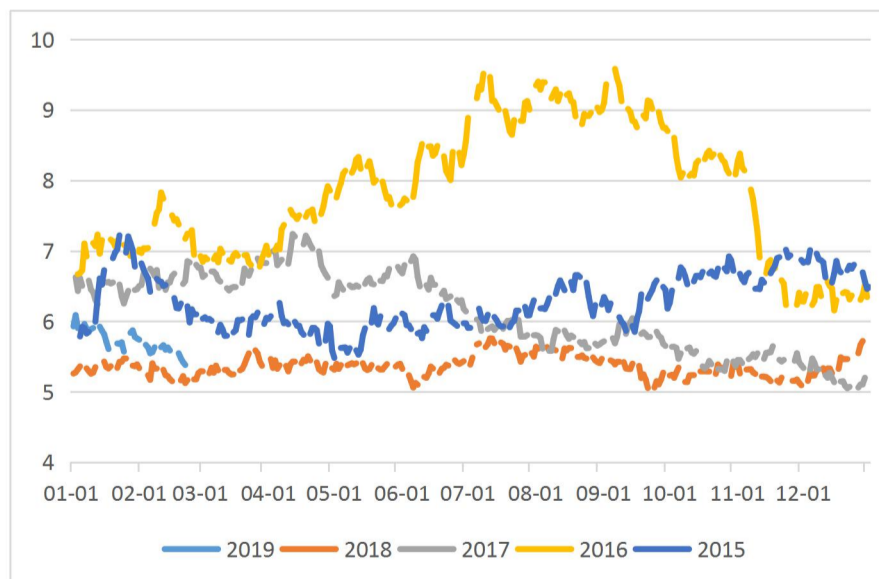


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

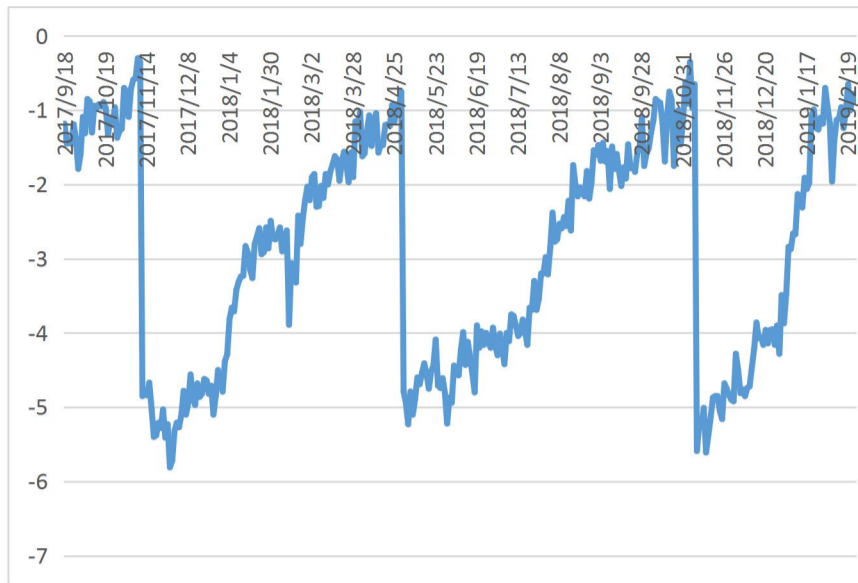
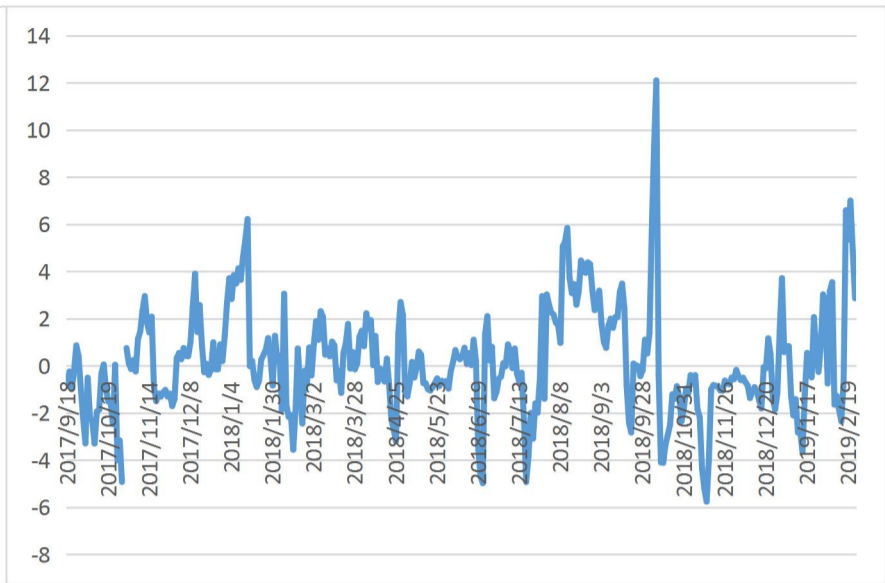


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

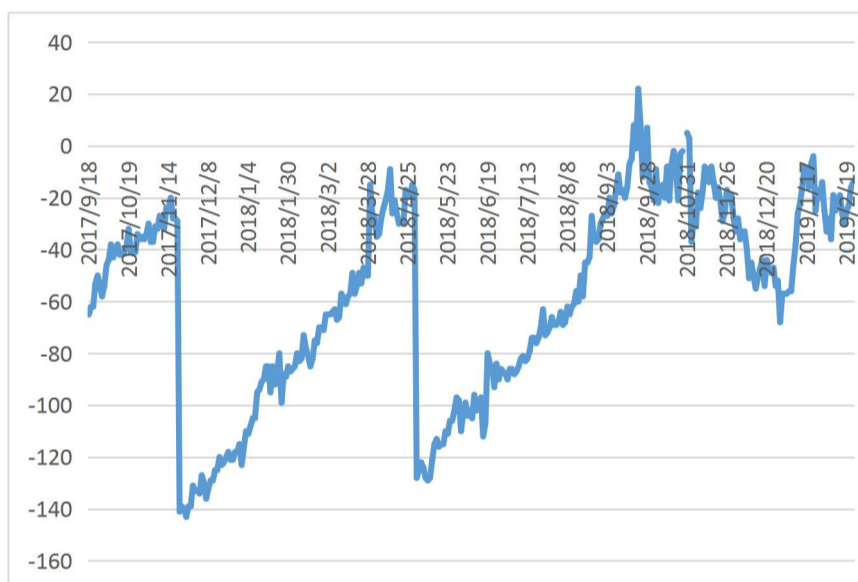
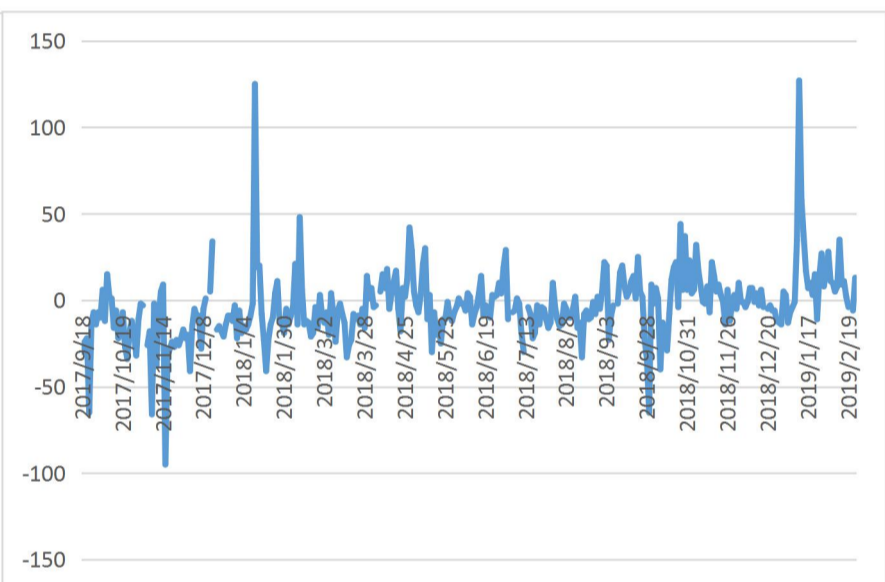


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

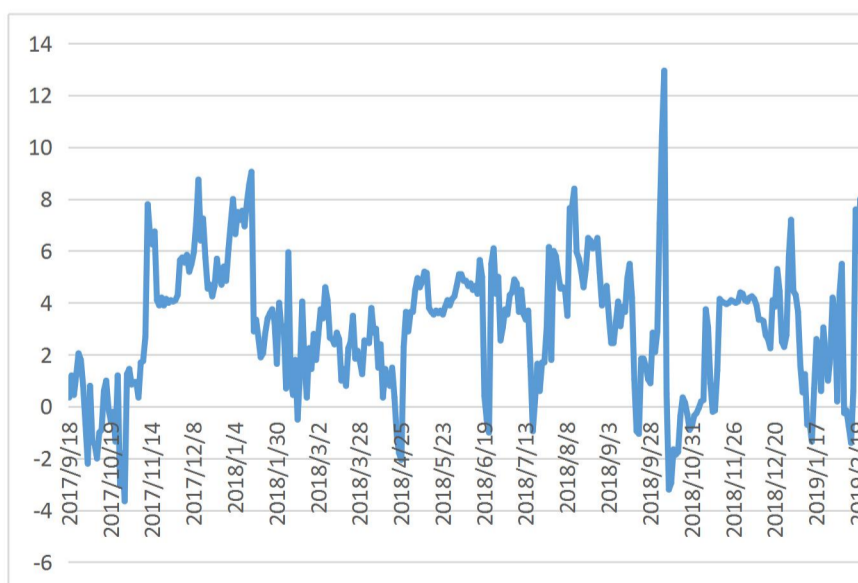
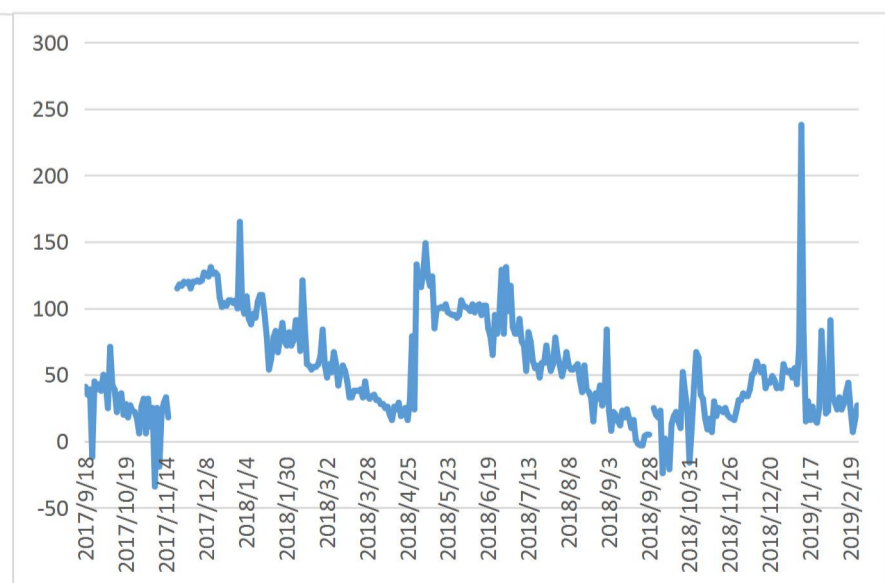


图 29 国内白银价差



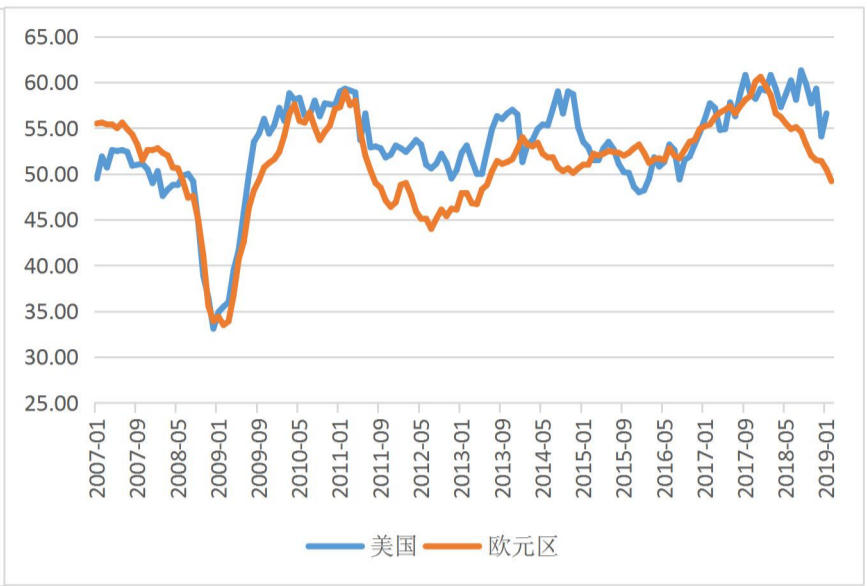
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

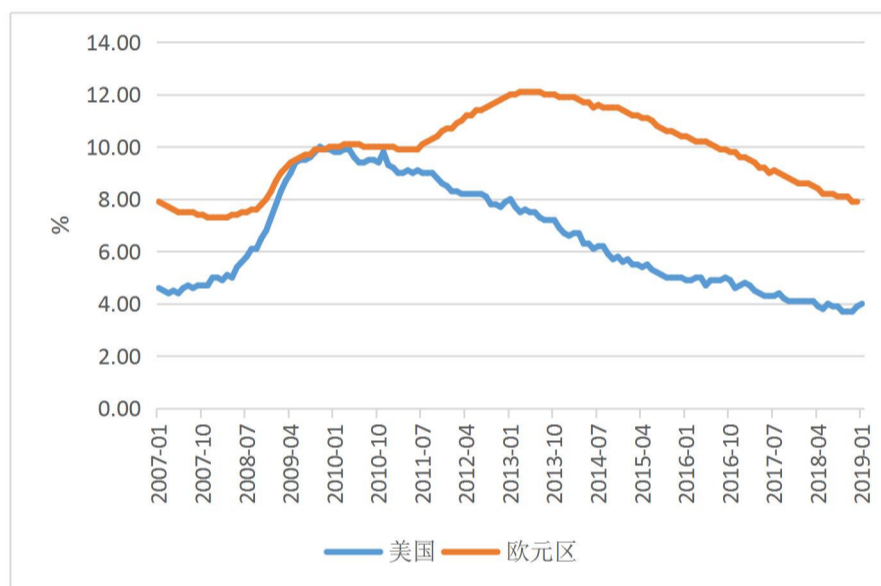
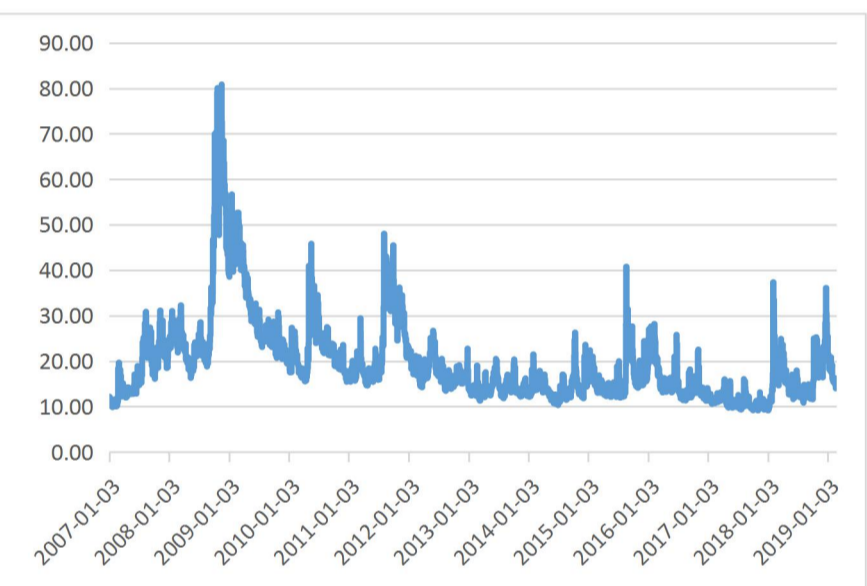


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。