



## 美联储“鸽”度不增施压贵金属

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，美国如约推迟了 3 月 1 日的额外征税，继续保持此前的 10%，但对于延期的具体时间尚未说明，不确定性仍存；
- 2) 加息方面，美联储“鸽”度未增，特朗普开启了 2019 年第一次炮轰美联储加息，美元短期或偏弱运行，利好贵金属；
- 3) 美债方面，不断攀升的债务将影响美国政府未来刺激经济的措施与手段，再次大规模减税的可能性不大，经济下行压力会逐渐显露；
- 4) 美股方面，道琼斯工业指数站上 26000，距离前高也就区区几百点的距离，VIX 指数不断创新低，市场情绪偏暖；
- 5) 军事方面，关注美国对委内瑞拉局势的干预程度，除此之外，印巴冲突在上周不断加剧，自相互击落对方战机之后，在克什米尔地区又交火发生伤亡，不断加剧的地缘冲突会提升贵金属的避险需求；
- 6) 白宫方面，内斗持续不断，关注对美国经济下滑以及特朗普执政权力削弱的影响；
- 7) 实物方面，消费进入淡季利空贵金属；
- 8) 随着经济下行的信号越发明显，日央行或率先进行加码刺激以稳住经济。

### 操作建议

美元指数在长期压力线下，欲再次蓄力上攻压力线，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。

具体操作上，建议在黄金 280、白银 3580 附近试多。

### 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	1294.5	1330.7	-2.72%	33.32	-2.59
	COMEX 银	15.225	15.970	-4.66%	14.69	2.23
	SHFE 金 1906	285.85	289.60	-1.29%	30.90	-1.60
	SHFE 银 1906	3657	3720	-1.69%	74.10	-3.00
	伦敦金	1293.18	1327.89	-2.61%	-	-
	伦敦银	15.183	15.899	-4.50%	-	-
	黄金 T+D	284.55	288.71	-1.44%	21.47	-0.22
	白银 T+D	3649	3706	-1.54%	1112.29	94.61
库存	COMEX 金	8162488.91	8231127.46	-0.83%	-	-
	COMEX 银	298098888.30	297309681.21	0.27%	-	-
	SHFE 金	2760	2760	-	-	-
	SHFE 银	1263918	1261011	0.23%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24835493.64	25383435.61	-2.16%	-	-
	iShares 金	9640423.69	9643775.74	-0.03%	-	-
	SLV 银	309374730.0	309984349.4	-0.20%	-	-
	PSLV 银	55815375	55814703	-	-	-
金银比价	COMEX	84.949	83.166	2.14%	-	-
	SHFE	0.078	0.078	-	-	-
	伦敦现货	84.32	83.75	0.68%	-	-
	上海现货	77.98	77.90	0.10%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.30	-0.89	-	-	-
	国内白银（活跃）	-8	-14	-	-	-
价差	国内黄金	2.60	3.75	-	-	-
	国内白银	8	27	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.467	96.544	-0.08%	-	-
	美债三月(%)	2.44	2.46	-0.81%	-	-
	美债十年(%)	2.76	2.65	4.15%	-	-
	VIX 指数	13.57	14.46	-6.15%	-	-
	欧元兑美元	1.1366	1.1335	0.27%	-	-
	美元兑人民币	6.7078	6.7153	-0.11%	-	-
相关股票	中金黄金	8.66	8.56	1.17%	-	-
	山东黄金	32.43	33.13	-2.11%	-	-
	紫金矿业	3.63	3.48	4.31%	-	-
	招金矿业	8.35	8.67	-3.69%	-	-

## 机构观点

### 渣打银行

在周一（2月25日）发布的报告中表示，黄金的基本面仍然有利。金价自上周中旬以来的数月高位回落。虽然技术面显示黄金的下一步走势仍然低迷，但宏观背景仍然有普遍的支持。其并指出投机性投资者一直在增加对黄金的看涨风险，而不只是退出看空头寸。美国的零售投资者需求，特别是过去两年缺失，现在也有所回升。缓和的美中贸易紧张局势以及英国脱欧的不确定性增加更有可能引发本地化需求。然而，在实物需求疲软的情况下，持续的中央银行买盘为黄金价格提供了缓冲。除了近期获利了结外，风险仍然偏向上行。

### 摩根大通

尽管随着对经济增长的担忧加剧，价格压力有所下降，但摩根大通警告投资者不要低估长期通胀风险，并将目光投向黄金，寻求一些保护。黄金是一种有吸引力的资产，因为较高的通货膨胀率给美国的实际利率带来了压力，这将削弱美元。在选择未来一两年的通胀对冲工具时，价格压力的来源和后果是关键，对我们而言，这包括劳动力市场进一步紧缩，推高核心通胀，最终推高整体通胀，因此通胀保值债券被增持。另一个原因是，美联储将故意压低实际收益率以刺激经济，从而削弱美元相对于黄金等替代储备货币的地位。

### MKS

在周四（2月28日）发布的报告中表示，黄金的技术图表支撑位于1315美元至1318美元附近。从技术面来看，目前黄金价格在1315-18附近有重要支撑位，此处的上升趋势可追溯到2018年11月和4月18日至8月18日之间的76.4%回撤位的下降交叉，下破此水平将推动金价跌至1300美元的支撑位，这也可能会促使人们在紧张中进一步清算多头。在上行方面，关键阻力位在1345-55美元附近，其中一些峰值可追溯到2016年中期，这阻碍了金价进一步的发展。

### FXTM

在周二（2月26日）发布的报告中表示，虽然周二金价走软，但其前景仍然看好。只要地缘政治风险，对全球经济增长趋缓的担忧以及对美联储暂停加息的猜测仍然是关键主题，黄金受到极端下行冲击的影响将会非常有限。

## 宏观因素

### 1.中国

👉**要闻**：2月官方非制造业 PMI 为 54.3，预期 54.5；2月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，较上月回落 0.3 个百分点；60 岁以上人口首超 15 岁以下人口。

👉**观点**：2月 PMI 指数仍处于荣枯线下方，表明当前经济发展动能较弱，但从分项指数来看，国内需求缓慢扩张，产成品库存减少，市场价格回暖。中美贸易方面，美国如约推迟了 3 月 1 日的额外征税，继续保持此前的 10%，但对于延期的具体时间尚未说明，不确定性仍存。

### 2.美国

👉**要闻**：1月芝加哥联储全国活动指数-0.43，预期 0.15；2月达拉斯联储商业活动指数 13.1，预期 4.9，前值 1；2018年12月新屋开工 107.8 万户，创逾两年新低，预期 125.6 万户；12月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增 4.18%，预期增 4.5%；2月大型企业联合会消费者信心指数 131.4，预期 124.9，前值 120.2；1月成屋签约销售指数环比 4.6%，预期 0.4%，前值-2.2%；上周首次初请失业金人数 22.5 万，预期 22 万；2018年 GDP 增长 2.9%，GDP 总额首次突破 20 万亿美元；2月芝加哥 PMI 64.7，预期 57.5，前值 56.7；2月堪萨斯联储制造业综合指数 1，预期 6，前值 5；2月 Markit 制造业 PMI 终值 53，创 2017 年 8 月份以来新低，预期 53.7，前值 53.7；2月密歇根大学消费者信心指数终值 93.8，预期 95.7，前值 95.5；2月 ISM 制造业 PMI 54.2，创 2016 年 11 月以来新低，预期 55.5，前值 56.6。

👉**观点**：1) 加息方面，从鲍威尔听证会可以看出，坚持对加息保持足够耐心，将依据经济数据来决定是否加息，“鸽”度未增，但重申美联储计划在 2019 年稍晚结束缩表行动，贵金属上方压力虽有所释放，但会存在一个相对较长的时间。特朗普面对强势美元坐不住了，从越南刚一回到美国，便直接炮轰美联储加息，同时也表示美国在全球经济共振下行的阶段也很难独善其身，美元短期或偏弱运行，利好贵金属；

2) 美债方面，不断攀升的债务将影响美国政府未来刺激经济的措施与手段，再次大规模减税的可能性不大，经济下行压力会逐渐显露；

3) 美股方面，道琼斯工业指数站上 26000，距离前高也就区区几百点的距离，VIX 指数不断创新低，市场情绪偏暖；

4) 军事方面，美国正试图制造一场危机，为政治升级和军事干预委内瑞拉找理由，不断向委内瑞拉反对派提供支援，对此俄罗斯近期向委内瑞拉政府也运输了 7.5 吨医疗物资，针对委方的进一步请求俄方表示正在考虑，委内瑞拉局势发展有待进一步观察；

5) 朝鲜半岛方面，越南河内的“特金会”虽未取得成果，但美韩取消举行大规模联合军演，表明半岛局势向好发展；

6) 白宫方面，在特朗普与金正恩会晤之际，他的前私人律师在美国国会进行公开做证，要点如下：川普提前知情希拉里邮件事情、在任职期间对给成人女星封口费一事做了具体安排、通过口径一致来暗示科恩向国会撒谎以及在资产及税务等方面屡屡做假，这无非又给特朗普添了一堵墙，正是如此，众议院民主党人加紧对特朗普政府被指妨碍司法和滥用职权的调查，将要求 60 多人提交文件，包括特朗普的长子。内斗持续的白宫，对特朗普的执政权力是极大削弱，或将影响经济发展。

### 3.欧元区、日本、英国

👉**要闻**：欧元区---2月经济景气指数 106.1，预期 106，前值 106.2；2月制造业 PMI 终值 49.3，为 2013 年 6 月以来最低水平，预期 49.2，前值 49.2；2月调和 CPI 同比升 1.5%，预期升 1.5%，前值升 1.4%；1月失业率 7.8%，为 2008 年 10 月以来最低水平，预期 7.9%，前值 7.9%；日本---1月工业产出环比初值降 3.7%，创 2018 年 1 月以来最大降幅，预期降 2.5%，前值降 0.1%；1月季调后零售销售环比降 2.3%，预期降 0.8%，前值增 0.9%；1月新屋开工同比增 1.1%，预期增 10.3%，前值增 2.1%；2月制造业 PMI 终值 48.9，创 2016 年 6 月以来新低，前值 48.5；2月家庭消费者信心指数 41.5，预期 41.6，前值 41.9；英国---在 3 月 13 日发表春季声明；2月 Gfk 消费者信心指数-13，预期-15，前值-14；2月 Nationwide 房价指数环比降 0.1%，预期持平，前值

升 0.3%；2 月制造业 PMI 为 52，预期 52，前值 52.8；1 月 M4 货币供应同比升 0.5%，前值升 2%。

- 观点：1) 英国脱欧方面，等待 3 月 12 日脱欧协议表决的关键投票，英政府目前不断致力于有序脱欧，对于最终的结果是大概率通过推迟脱欧的最后期限来实现协议脱欧；  
2) 随着经济下行的信号越发明显，日央行或率先进行加码刺激以稳住经济。

## 技术分析



美元指数：中线或转跌；短线见顶。



美黄金：中线上涨；短线转跌。（左：周线；右：日线）



美白银：中线上涨；短线转跌。（左：周线；右：日线）



黄金：中线上涨；短线转跌。



白银：中线上涨；短线转跌。（左：周线；右：日线）

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

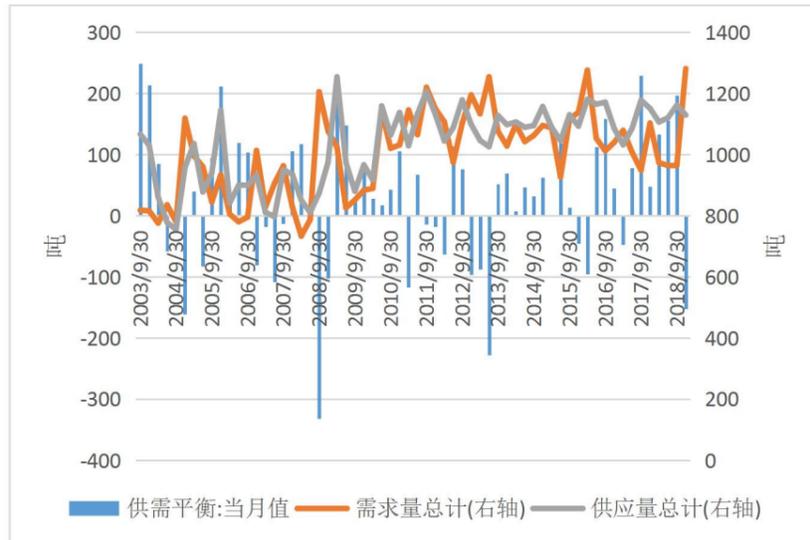
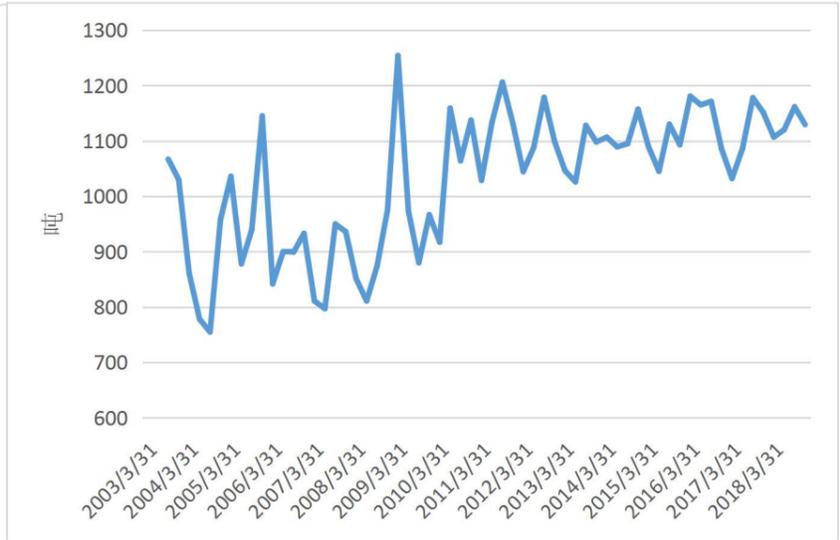


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

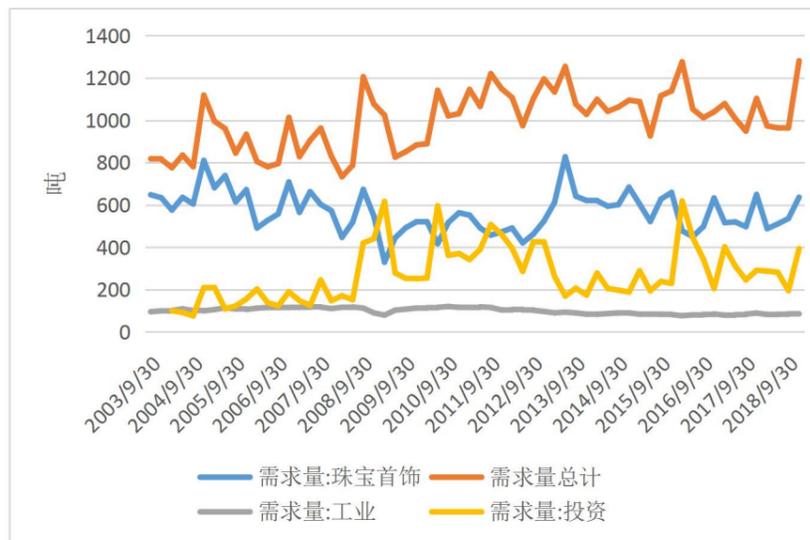
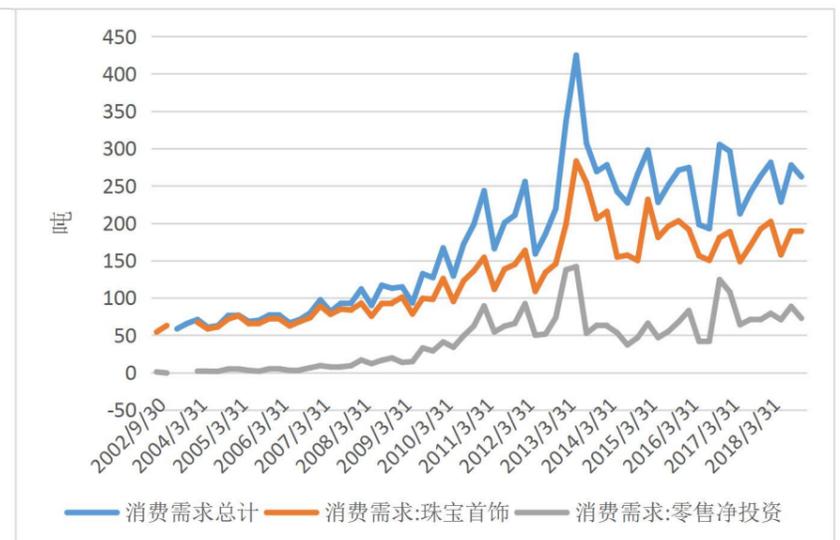


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

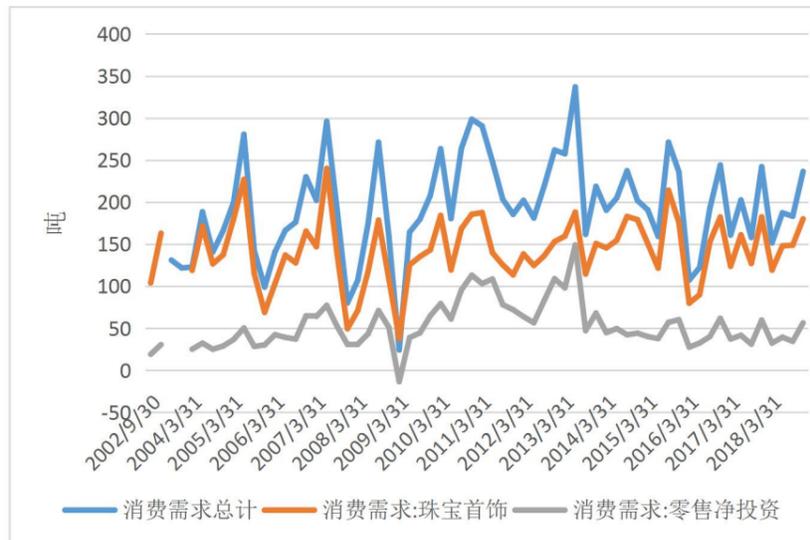
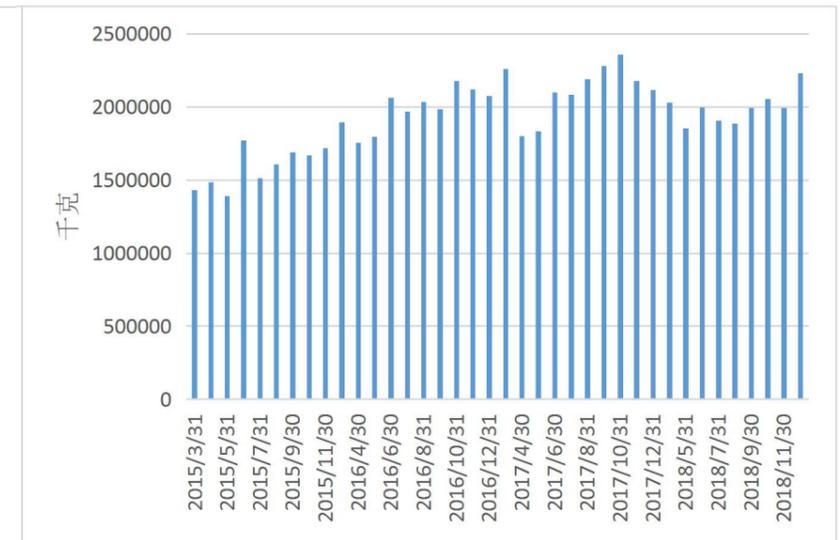


图 6 白银产量当月值



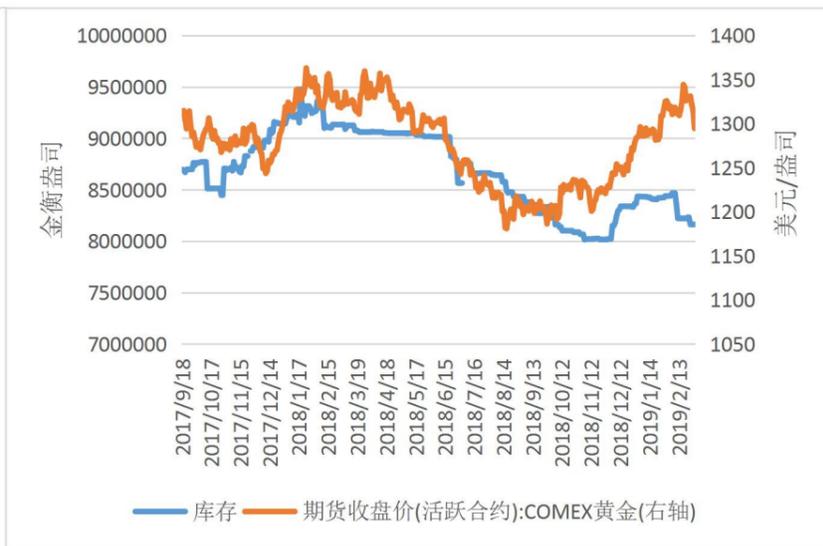
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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

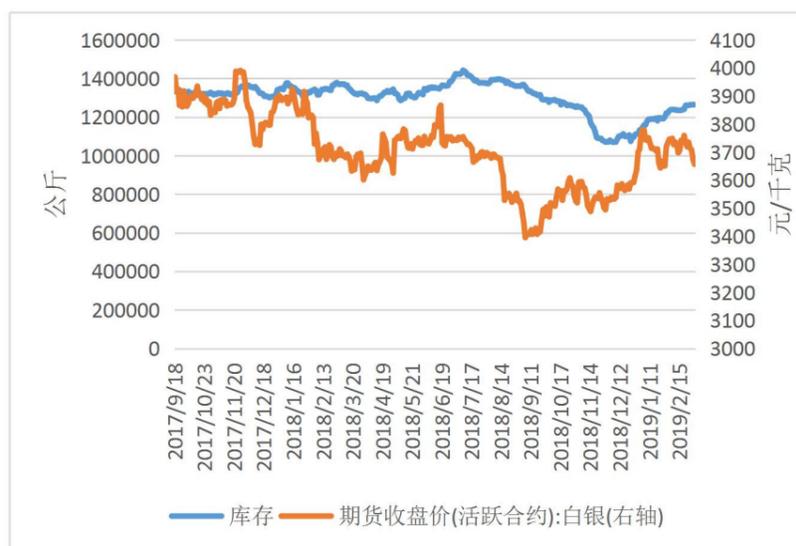
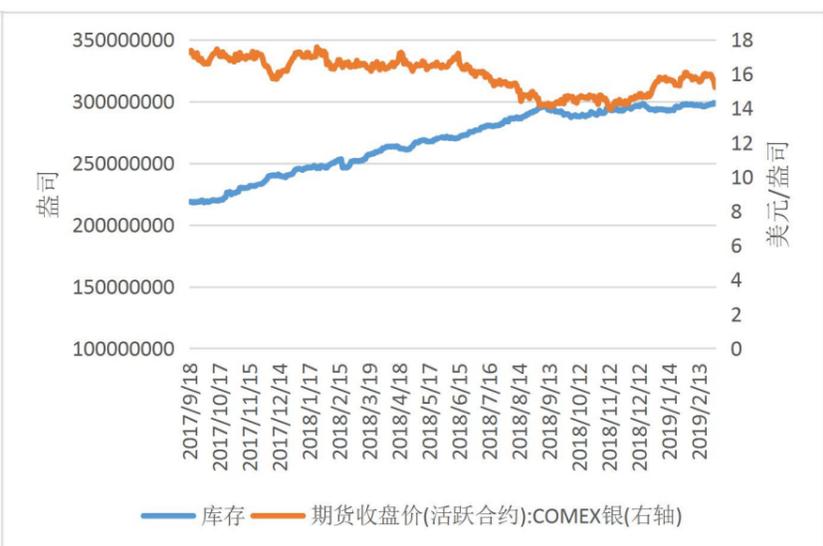


图 10 COMEX 白银库存



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

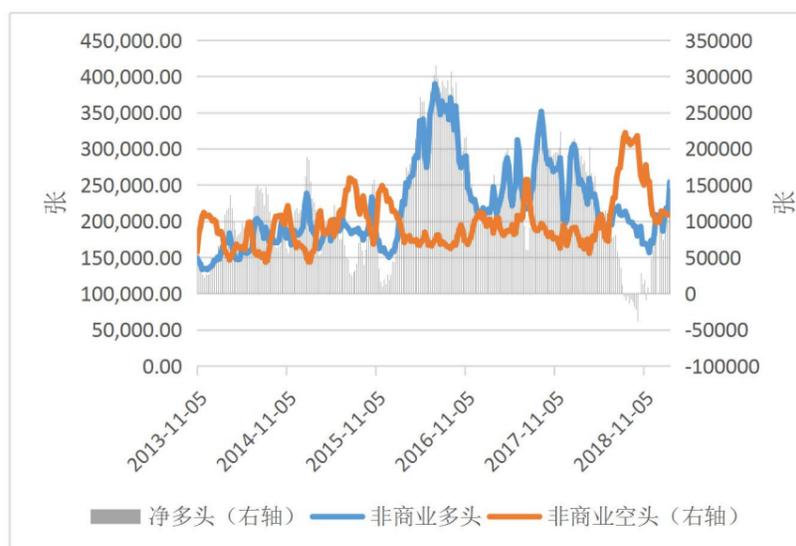
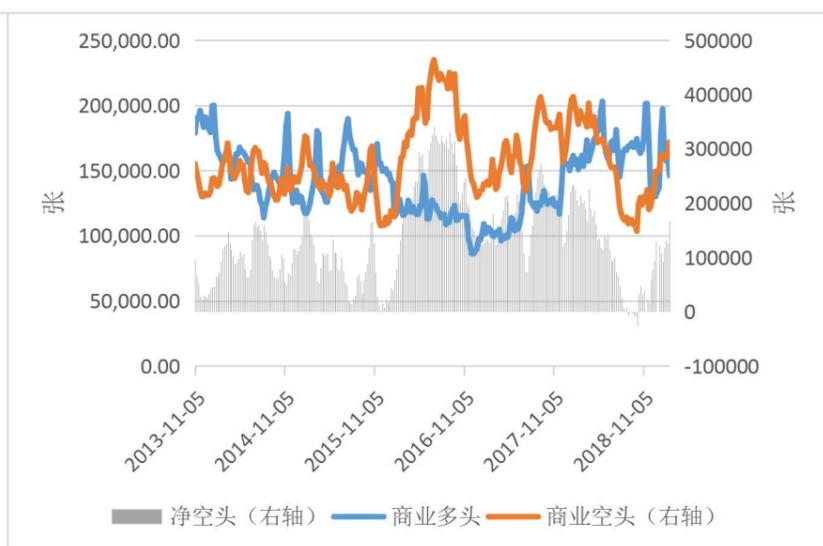


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

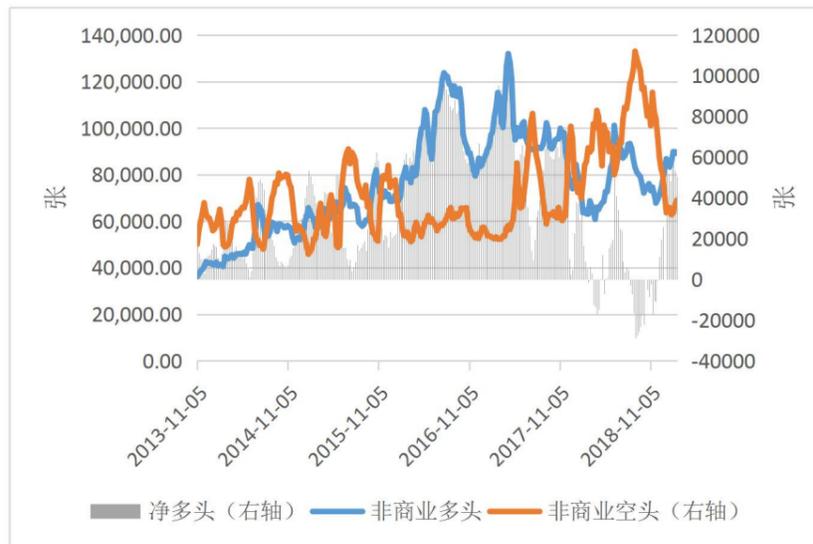
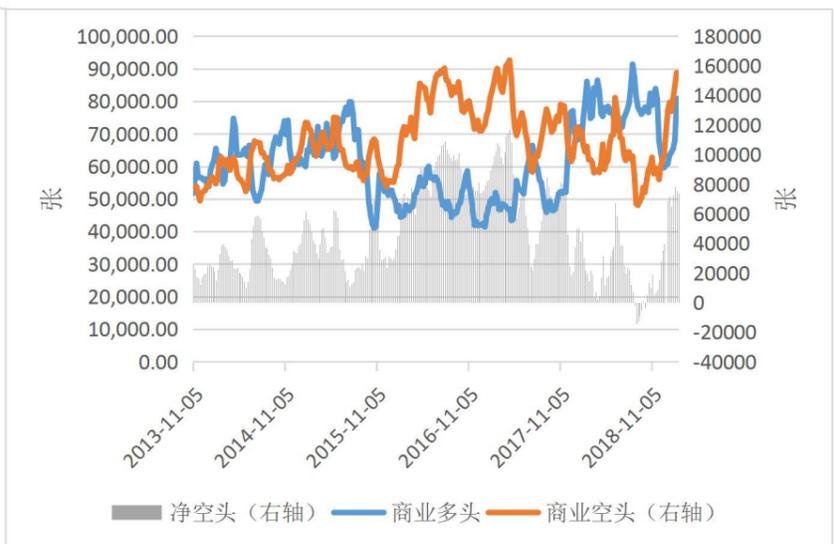


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

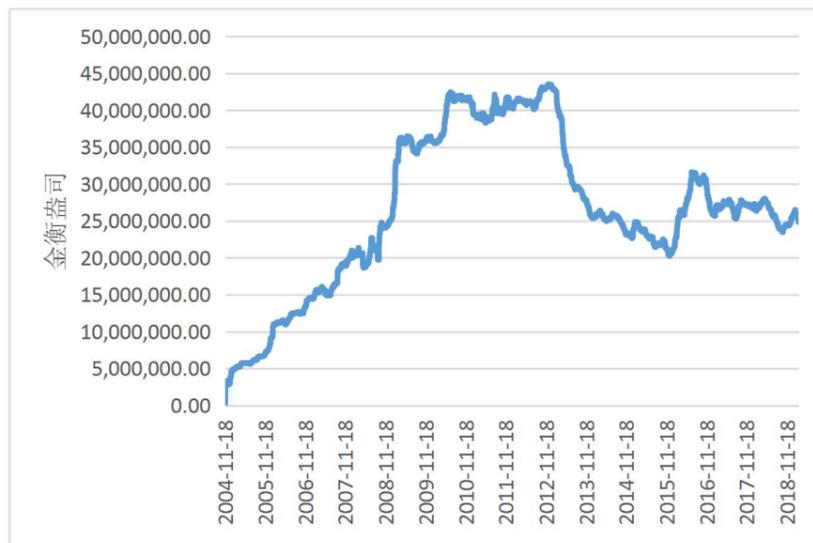
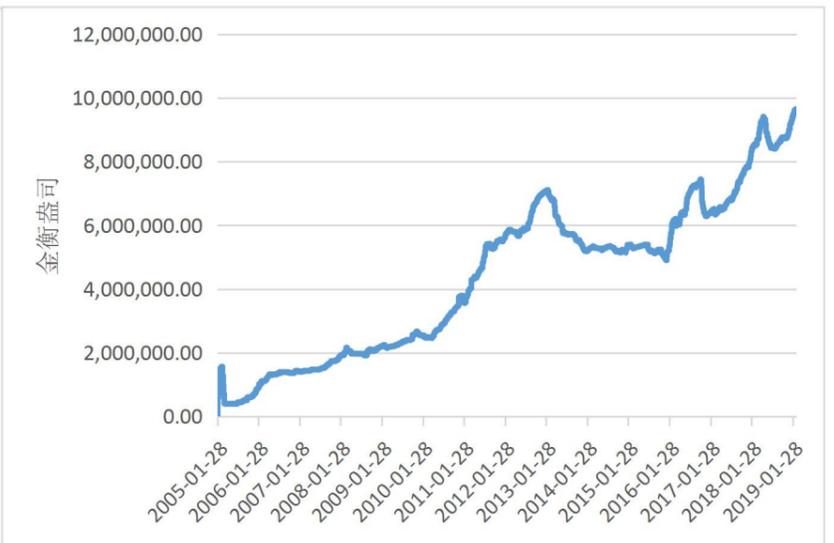


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

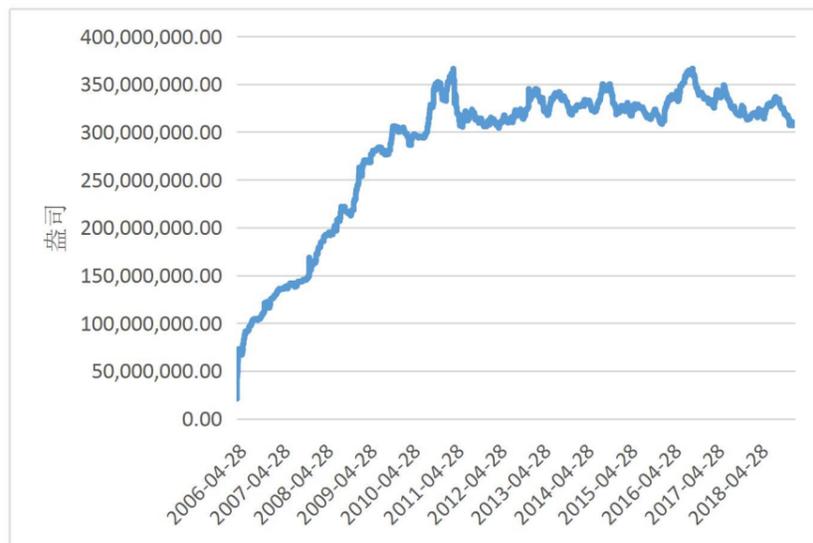
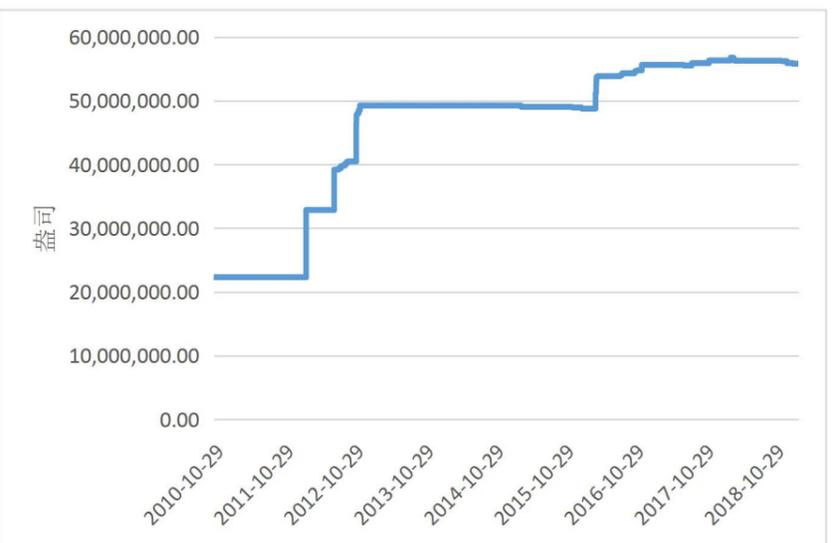


图 18 PSLV 持有量



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

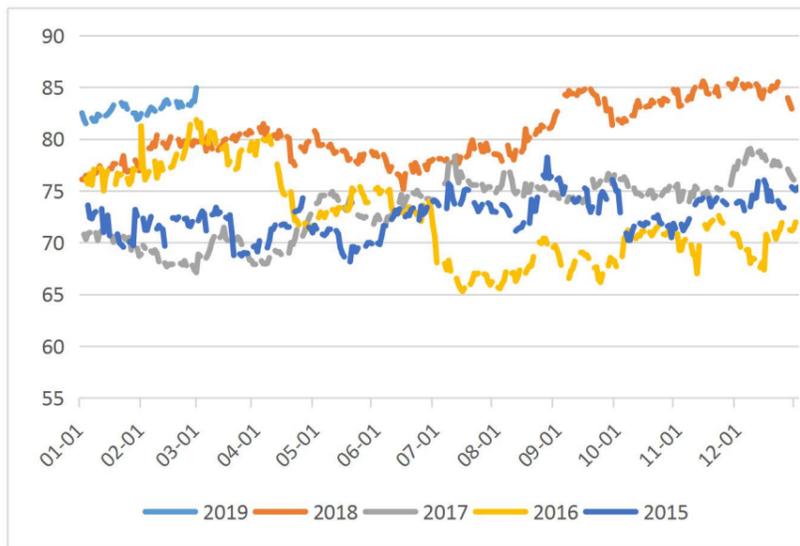
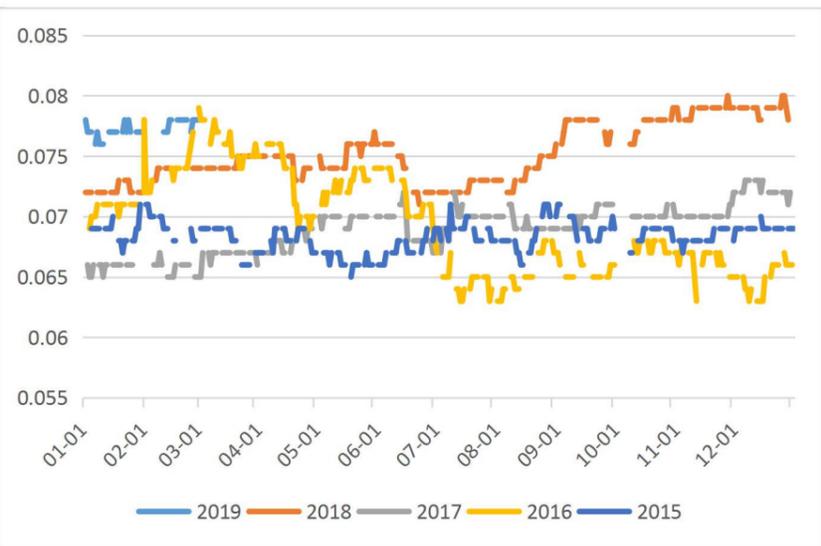


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

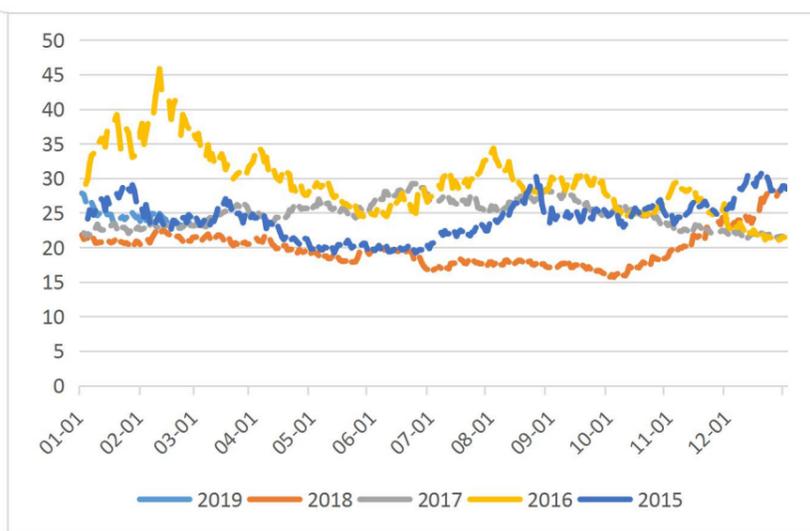


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

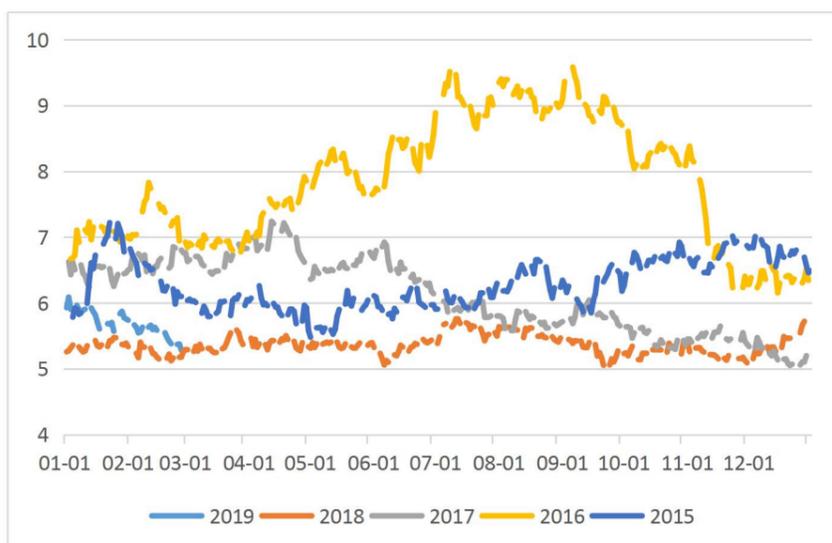


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

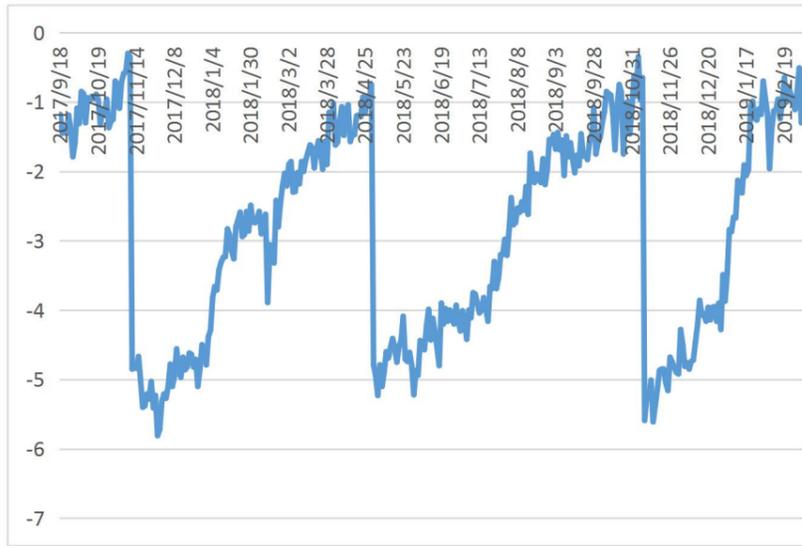
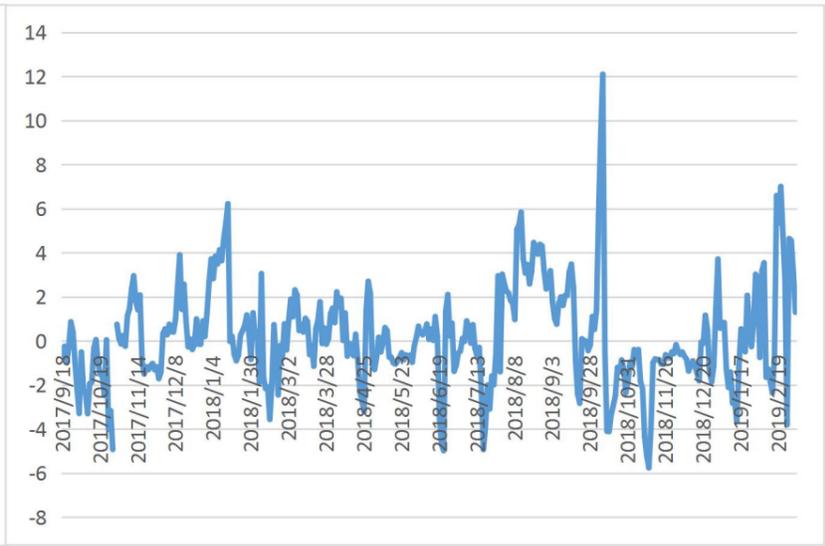


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

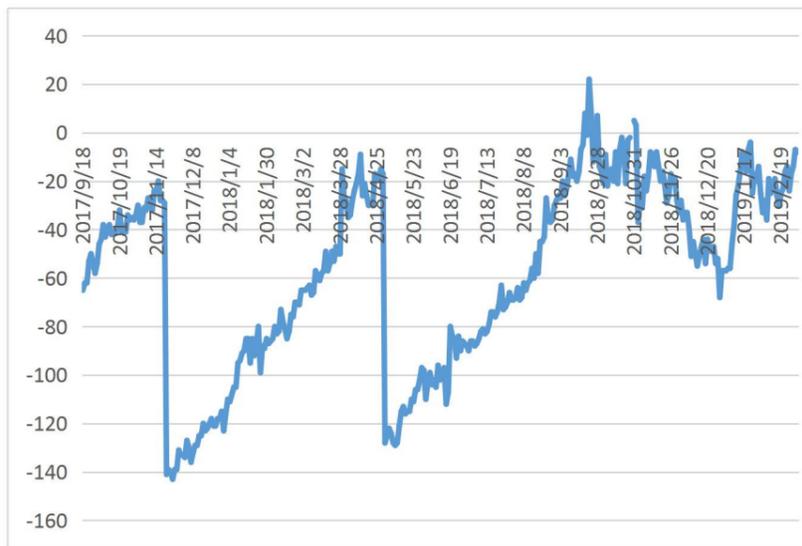
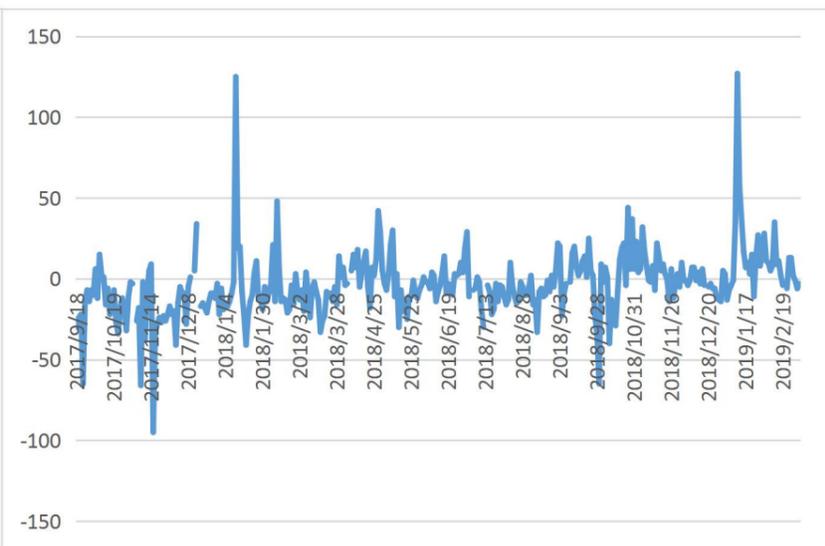


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

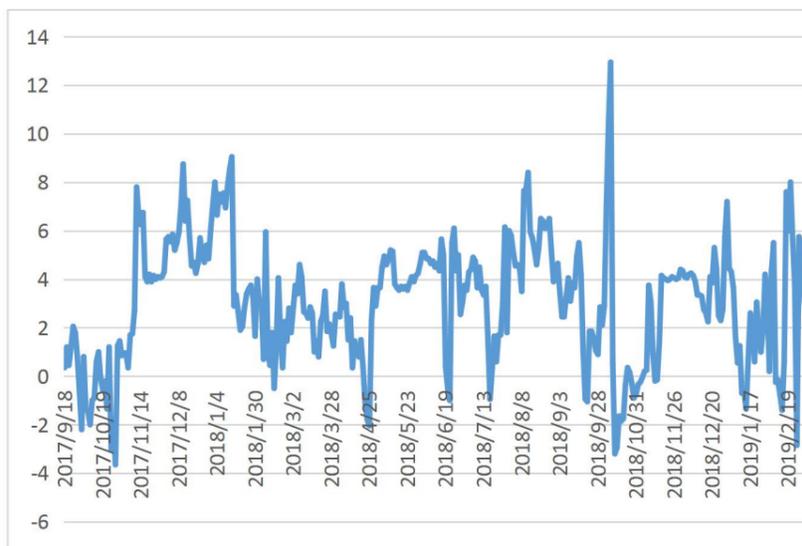


图 29 国内白银价差



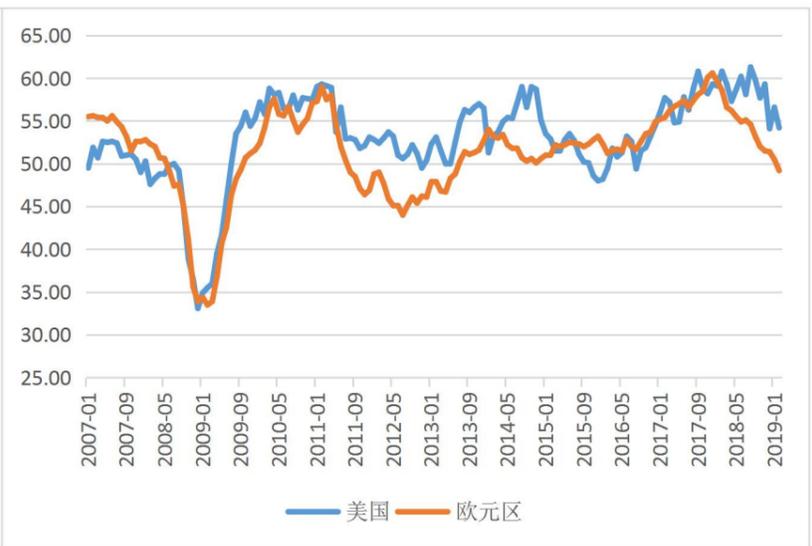
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

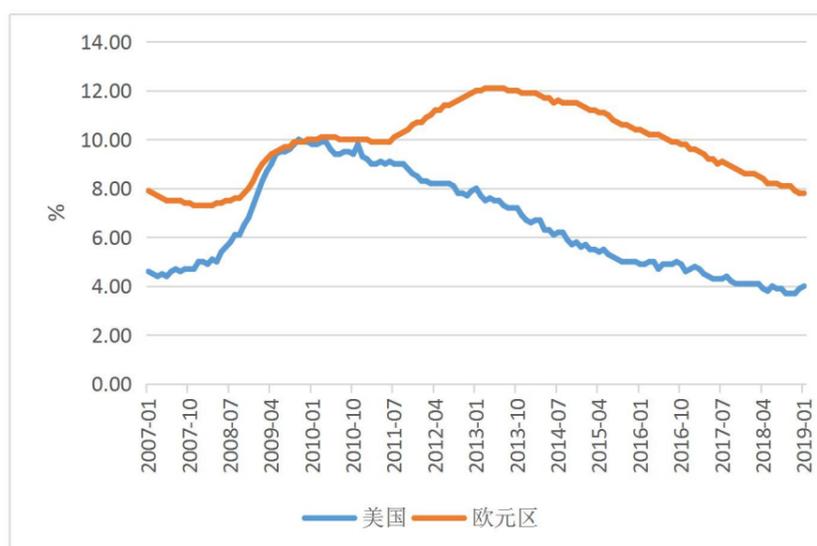
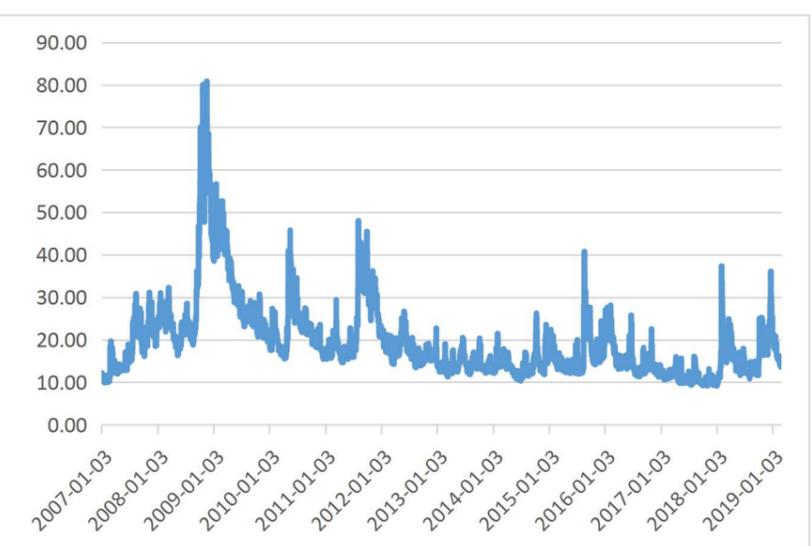


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。