

关注本周美联储 3 月 FOMC 利率决议

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，3月12日到14日中美贸易谈判代表通话三次，协议文本从120页增加到150页，表明双方谈判正加班加点进行，并取得了不错的进展，提振风险偏好；
- 2) 加息方面，本周（3月21日凌晨2点）将迎来美联储3月FOMC利率决议及政策声明，随后美联储主席鲍威尔召开新闻发布会，鉴于近期对通胀预期有滑坡的初步迹象，市场上认为年内不加息的概率在逐渐增加，暂停加息时间延长，也符合美联储对加息保持耐心的态度，短期内对贵金属形成的压力有所缓解；
- 3) 美国债方面，十年期与三个月国债利差呈缩小态势，关注这二者利差的进一步走向；
- 4) 美股方面，三个月的V形反转后经过一波回调，又重新步入了上行通道，VIX指数回落表明市场恐慌情绪减弱；
- 5) 军事方面，委内瑞拉局势趋于紧张，在连续五日停电后国会宣布进入“警戒”状态，美国驻委内瑞拉使馆外交人员于3月14日当天全部撤离，美国政府委内瑞拉问题特使艾布拉姆斯表示若瓜伊多执行委内瑞拉宪法第187条，美国、巴西和哥伦比亚等国，将会接受邀请军事干预委内瑞拉。在此背景下，点燃委内瑞拉战火只是时间的问题，或增强贵金属避险需求；
- 6) 白宫方面，由共和党主导的参议院支持了否决边境紧急状态的提议，表明共和党人对特朗普正逐渐失去信心，势必影响特朗普2020年的连任竞选，利空美元和美股，支撑贵金属；
- 7) 朝鲜半岛方面，朝鲜外务省副外相崔善姬在记者招待会上表示对于美国的要求事项没有任何退让的意思，无核化进程或受阻，关注金正恩此后的声明；
- 8) 英脱欧方面，议会否决完首相的脱欧草案以及无协议脱欧方案后，最终在延长脱欧期限上达成共识，但具体时间尚未确定，事态发展符合市场预期，英镑上涨，美元指数下行。

操作建议

美元指数目前处上升通道，中线存在进一步上涨的可能，短线震荡，我们维持中长线看跌的观点。贵金属自低点上涨已有三月，短线将步入调整，向下回调空间仍存，中长线依旧看涨。

具体操作上，短期将处于震荡行情，可高抛低吸。

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 | 1302.3 | 1298.6 | 0.28% | 26.11 | -2.96 |
| | COMEX 银 | 15.290 | 15.360 | -0.46% | 13.49 | -0.55 |
| | SHFE 金 1906 | 284.90 | 283.55 | 0.48% | 31.80 | -0.60 |
| | SHFE 银 1906 | 3596 | 3578 | 0.50% | 68.20 | -4.60 |
| | 伦敦金 | 1301.96 | 1298.18 | 0.29% | - | - |
| | 伦敦银 | 15.265 | 15.308 | -0.28% | - | - |
| | 黄金 T+D | 284.21 | 282.47 | 0.62% | 23.56 | 2.11 |
| | 白银 T+D | 3598 | 3609 | -0.30% | 1269.49 | 83.94 |
| 库存 | COMEX 金 | 8037697.17 | 8036244.08 | 0.02% | - | - |
| | COMEX 银 | 301449851.28 | 300167995.47 | 0.43% | - | - |
| | SHFE 金 | 2700 | 2700 | - | - | - |
| | SHFE 银 | 1225912 | 1232781 | -0.56% | - | - |
| ETF 持仓 | SPDR 金 | 24789707.41 | 24646556.94 | 0.58% | - | - |
| | iShares 金 | 9677844.87 | 9658213.99 | 0.20% | - | - |
| | SLV 银 | 310848206.9 | 309160349.9 | 0.55% | - | - |
| | PSLV 银 | 55815375 | 55815375 | - | - | - |
| 金银比价 | COMEX | 85.023 | 84.547 | 0.56% | - | - |
| | SHFE | 0.079 | 0.079 | - | - | - |
| | 伦敦现货 | 84.89 | 85.79 | -1.05% | - | - |
| | 上海现货 | 78.99 | 78.27 | 0.92% | - | - |
| 基差 | 国内黄金（活跃） | -0.69 | -1.08 | - | - | - |
| | 国内白银（活跃） | 2 | 31 | - | - | - |
| 价差 | 国内黄金 | 1.65 | 0.30 | - | - | - |
| | 国内白银 | -40 | -3 | - | - | - |
| 宏观环境 | 美元指数 | 96.476 | 97.368 | -0.92% | - | - |
| | 美债三月(%) | 2.45 | 2.46 | -0.41% | - | - |
| | 美债十年(%) | 2.59 | 2.62 | -1.15% | - | - |
| | VIX 指数 | 12.88 | 16.05 | -19.75% | - | - |
| | 欧元兑美元 | 1.1326 | 1.1234 | 0.82% | - | - |
| | 美元兑人民币 | 6.7140 | 6.7200 | -0.09% | - | - |
| 相关股票 | 中金黄金 | 8.39 | 8.69 | -3.45% | - | - |
| | 山东黄金 | 30.50 | 31.90 | -4.39% | - | - |
| | 紫金矿业 | 3.48 | 3.55 | -1.97% | - | - |
| | 招金矿业 | 8.41 | 8.12 | 3.57% | - | - |

机构观点

渣打银行

在周二（3月12日）发布的报告中表示，在下一期美联储公开市场委员会会议 FOMC 之前，黄金正在努力重返 1300 美元/盎司关口。现货黄金从 2 月 20 日的 1346.45 美元/盎司下跌至 3 月 5 日的低点 1280 美元/盎司，然后在美国就业报告弱于预期后再次重新测试 1300 美元/盎司。投资者对黄金的反应变得不那么积极了，截至 3 月 5 日当周，黄金录得自 2018 年 5 月以来的最大单周跌幅，主要受多头清算的推动，期金净多头下跌幅度最大。3 月份交易所交易产品 ETF 赎回加速，在 2 月份下跌 30 吨之后，本月下跌 27 吨。尽管中央银行购买放缓和投资者流出，但黄金价格仍然保持良好，我们仍然认为黄金价格的下行得到良好支撑。

加拿大皇家银行

发布的一份新报告显示，未来两年金价将走高，2019 年均价将达到每盎司 1338 美元，2020 年为每盎司 1367 美元。加拿大皇家银行列出了 2019 年和 2020 年的最大风险，这在很大程度上有利于黄金。这些风险包括美国政府内部意见分歧、贸易紧张局势、通货膨胀趋势、经济增长放缓、股市波动、未来加息的不确定性以及地缘政治风险。

德国商业银行

在周三（3月13日）发布的报告中表示，为英国脱欧持续的不确定性以及美联储暂时加息的预期应该会支撑黄金。无休止的英国脱欧混乱应该将黄金的避险需求保持在高水平，美国“低迷”的通胀数据可能会鼓励美联储保持谨慎态度。由于我们预计美联储今年不会加息，因此黄金应继续成为具有吸引力的另类投资，低实际利率也表明了这一点，这对一些国家如德国的债券到期甚至是负面的影响。

法国兴业银行

预计未来六个月黄金均价为 1350 美元/盎司，未来 12 个月均价料为 1400 美元/盎司。

宏观因素

1. 中国

👁️**要闻：**2月乘用车销量122万辆，同比下降17.4%；1-2月固定资产投资同比增6.1%，比去年全年提高0.2个百分点；1-2月社会消费品零售总额同比增长8.2%；2月城镇调查失业率为5.3%，低于5.5%左右的预期目标；1-2月房地产开发投资同比增11.6%，比去年全年提高2.1个百分点。

👁️**观点：**中美贸易战方面，上周步入了一个信息频繁披露的阶段，从3月12日到14日中美贸易谈判代表便通话了三次，可以看出双方谈判正加班加点进行。关于文本厚度，也由原先的120页增加到150页，可见在具体问题上又取得新的进展，细节更加详尽，随着贸易谈判接近尾声，在未来几周或有重大信息公布，市场情绪偏暖。

2. 美国

👁️**要闻：**1月零售销售环比增0.2%，预期降0.1%，前值降1.2%；2月NFIB小型企业信心指数101.7，预期102.5，前值101.2；2月PPI同比升1.9%，预期升1.9%，前值升2%；3月9日当周首次申请失业救济人数22.9万，预期22.5万，前值22.3万；2月进口价格指数同比降1.3%，预期降1.5%，前值降1.7%；3月纽约联储制造业指数3.7，预期10，前值8.8；3月密歇根大学消费者信心指数初值97.8，预期95.7，前值93.8。

👁️**观点：**1) 加息方面，本周(3月21日凌晨2点)将迎来美联储3月FOMC利率决议及政策声明，随后美联储主席鲍威尔召开新闻发布会，鉴于近期对通胀预期有滑坡的初步迹象，市场上认为年内不加息的概率在逐渐增加，暂停加息时间延长，符合美联储对加息保持耐心的态度，短期内对贵金属形成的压力有所缓解；

2) 国债方面，十年期与三个月国债利差呈缩小态势，关注这二者利差的进一步走向；

3) 美股方面，三个月的V形反转后经过一波回调，又重新步入了上行通道，VIX指数回落表明市场恐慌情绪减弱；

4) 军事方面，委内瑞拉局势趋于紧张，在连续五日停电后国会宣布进入“警戒”状态，大波停电导致该国石油出口瘫痪，马杜罗称此次行动是由美国政府所支持。随着局势动荡的加剧，美国驻委内瑞拉使馆外交人员于3月14日当天全部撤离。目前回国后的反对派领导人瓜伊多尚处自由，美国政府委内瑞拉问题特使艾布拉姆斯称，如果马杜罗和委内瑞拉军队监禁瓜伊多，美国方面将立即行动，做出重大而又强烈的回应。艾布拉姆斯还表示，若瓜伊多执行委内瑞拉宪法第187条，美国、巴西和哥伦比亚等国，将会接受邀请军事干预委内瑞拉。在此背景下，点燃委内瑞拉战火只是时间的问题；

5) 朝鲜半岛方面，朝鲜外务省副外相崔善姬3月15日在平壤召开了记者招待会，并就美国的无核化谈判问题表示：“我们对于美国的要求事项没有任何退让的意思。”朝鲜半岛无核化进程或受阻，关注金正恩此后的声明；

6) 白宫方面，否决边境紧急状态令竟在参议院以59票赞成、41票反对得以通过，这也就意味着有12名共和党参议院议员投票支持，共和党内部已经出现分歧，在特朗普行使自己否决权之后，众议院议长佩洛西随即发表声明，为推翻特朗普的否决令，众议院将于3月26日进行投票，但指望在参议院获得三分之二赞成的概率还是偏小。由共和党主导的参议院支持了否决边境紧急状态的提议，表明共和党人对特朗普正逐渐失去信心，势必影响特朗普2020年的连任竞选，利空美元和美股，支撑贵金属。

3. 欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---1月工业产出环比增1.4%，预期增1%，前值降0.9%；2月调和CPI环比升0.3%，预期升0.3%，前值降1%；日本---2月货币存量M2同比2.4%，预期2.4%；1月份核心机械订单环比-5.4%，预估为-1.5%；日本央行按兵不动，维持利率在-0.1%不变；2月出口同比降1.2%，预期降0.6%，前值降8.4%；英国---1月工业产出环比0.6%，预期0.2%，前值-0.5%；1月GDP环比0.5%，为2016年12月以来最大按月升幅；1月季调后贸易帐逆差130.84亿英镑，预期逆差122亿英镑。

观点：英国脱欧方面，首相特雷莎·梅的脱欧协议以 391 : 242 票遭议会否决之后，次日议会也否决了无协议脱欧方案，最终在延长脱欧期限上达成共识，但具体时间尚未确定，事态发展符合市场预期，英镑上涨，美元指数下行。

技术分析



美元指数：中线上涨；短线震荡。



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

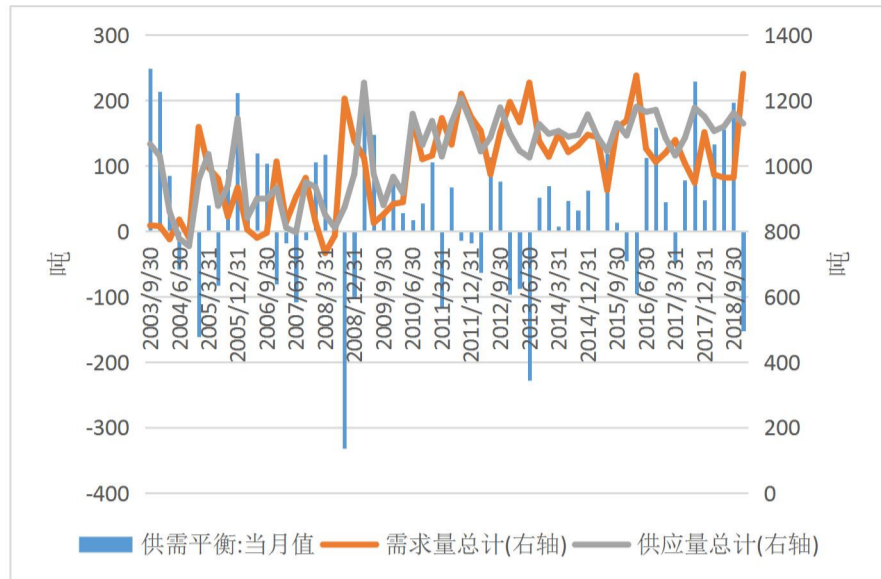
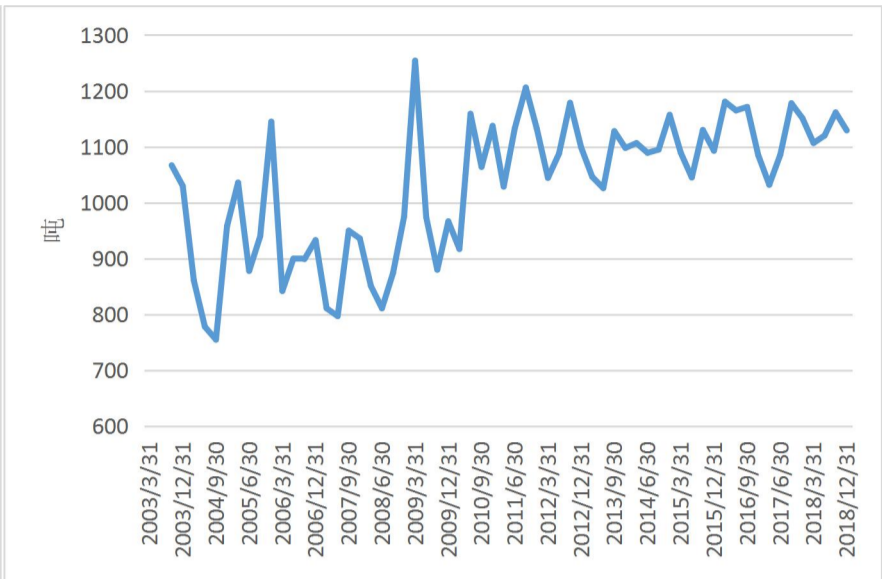


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

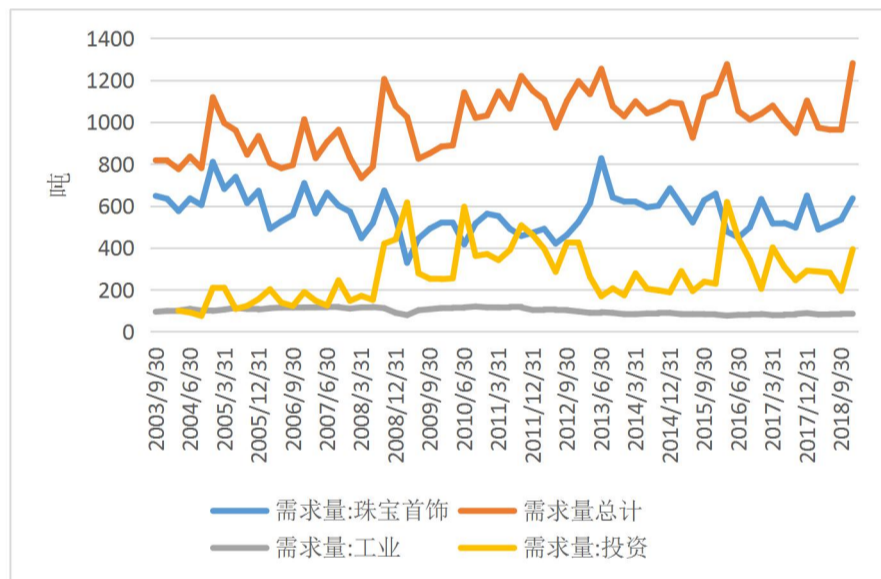
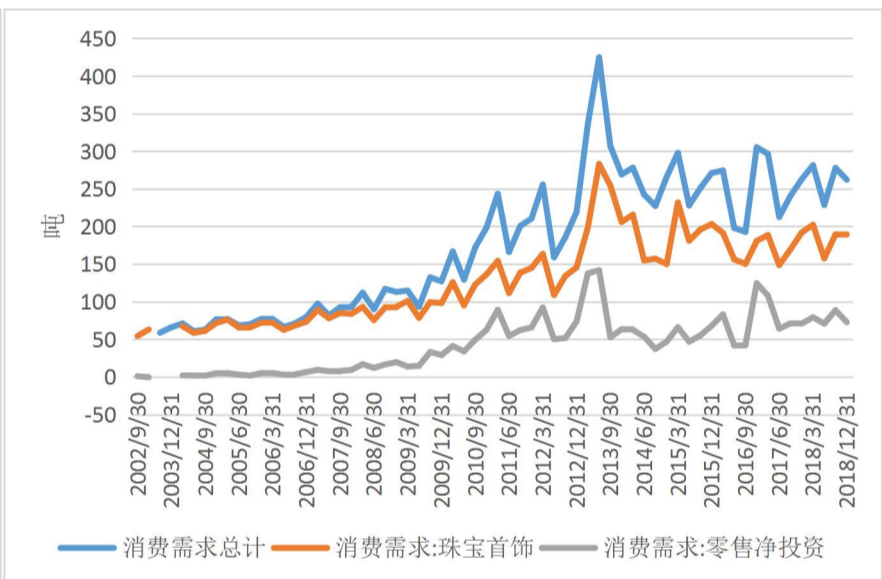


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

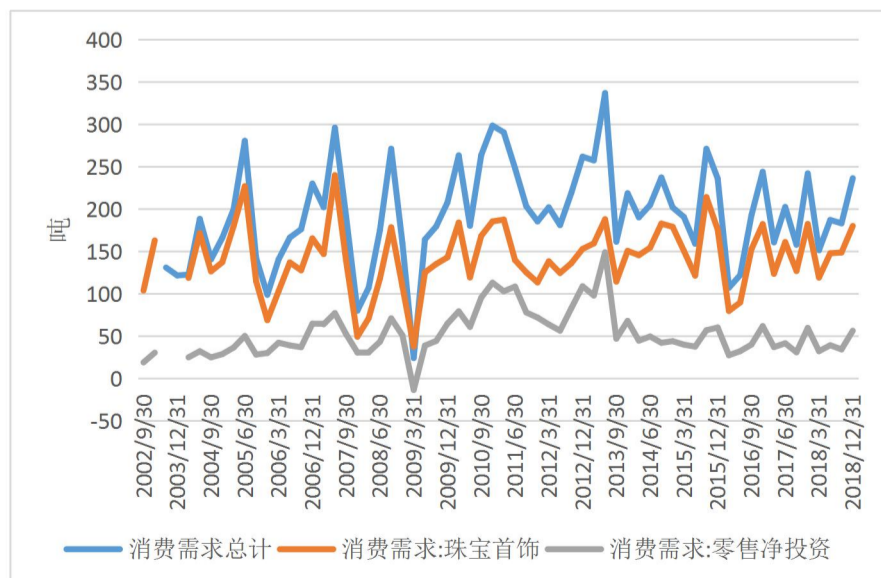
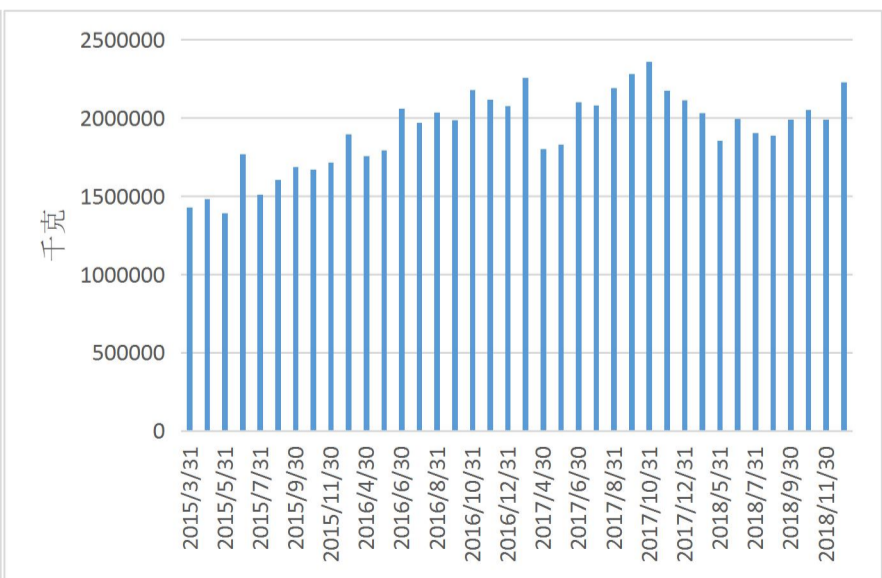


图 6 白银产量当月值



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

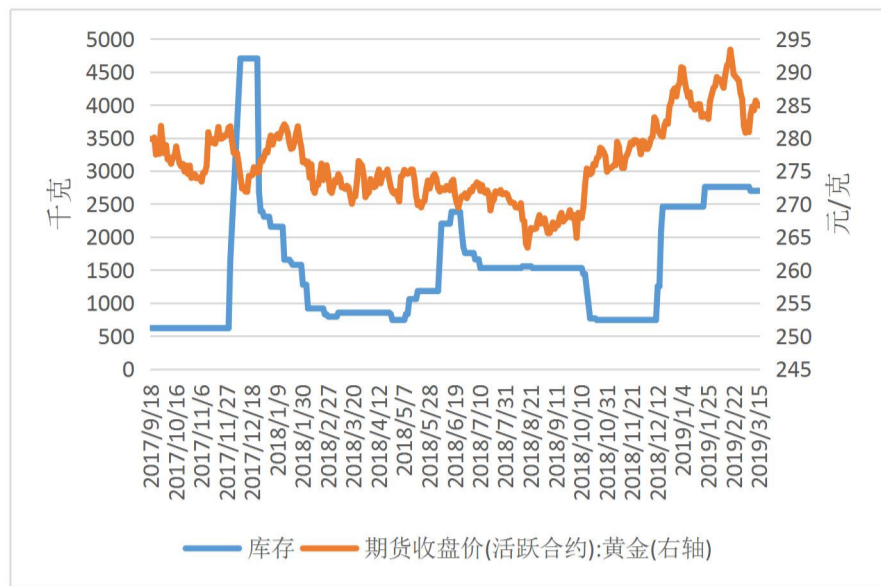
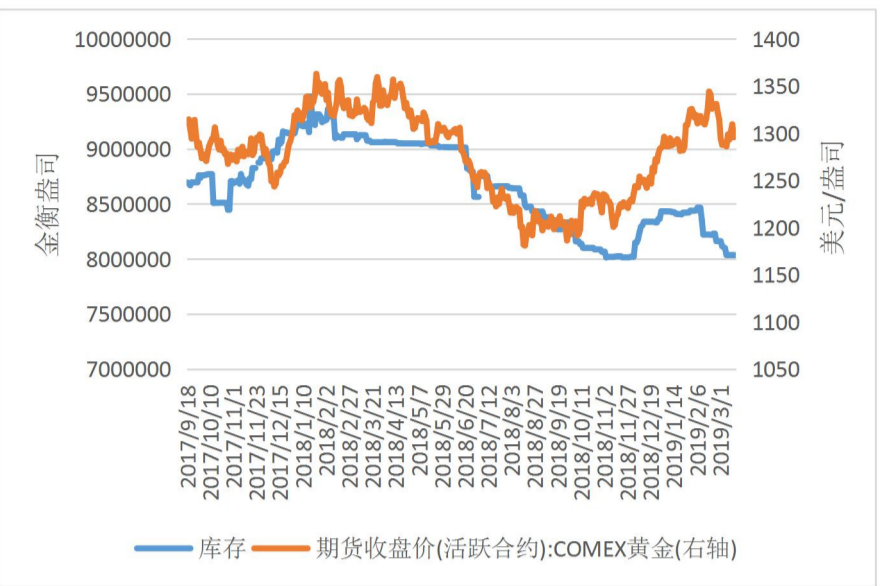


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

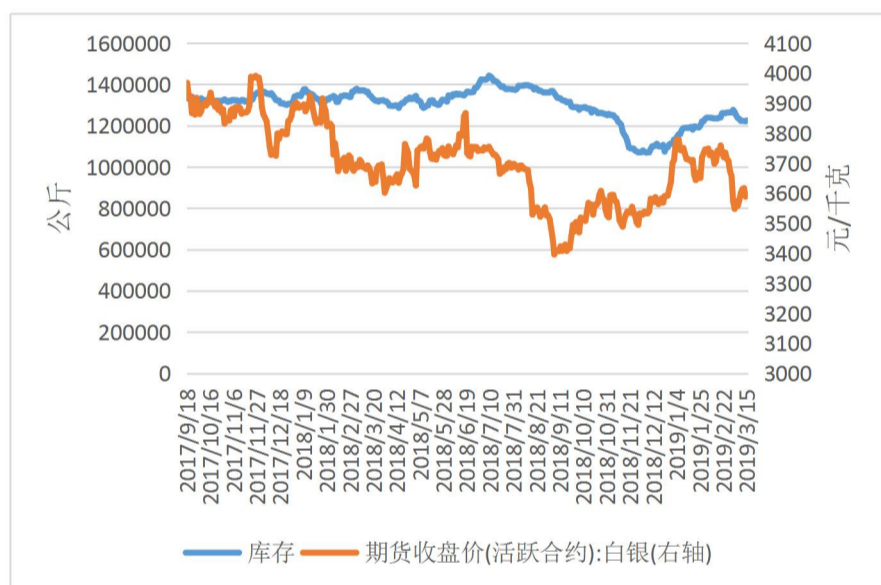
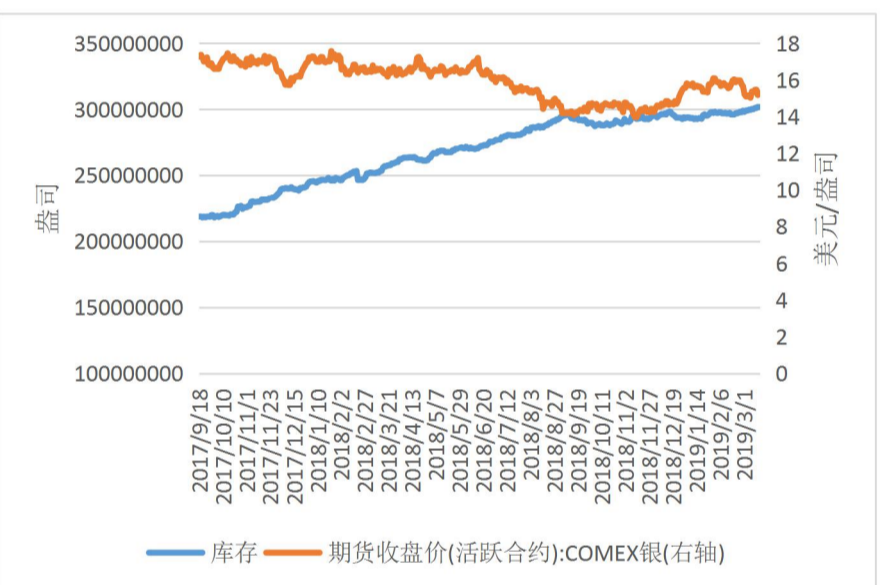


图 10 COMEX 白银库存



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

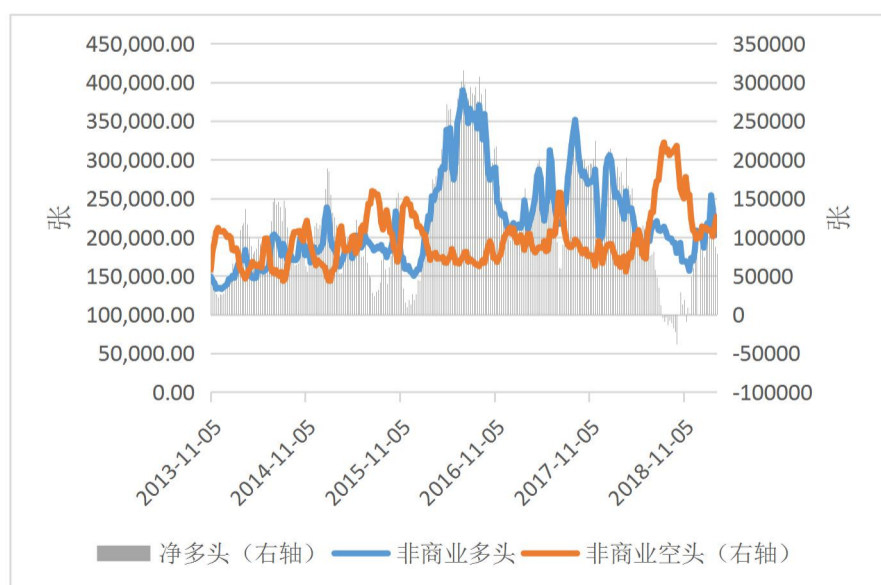
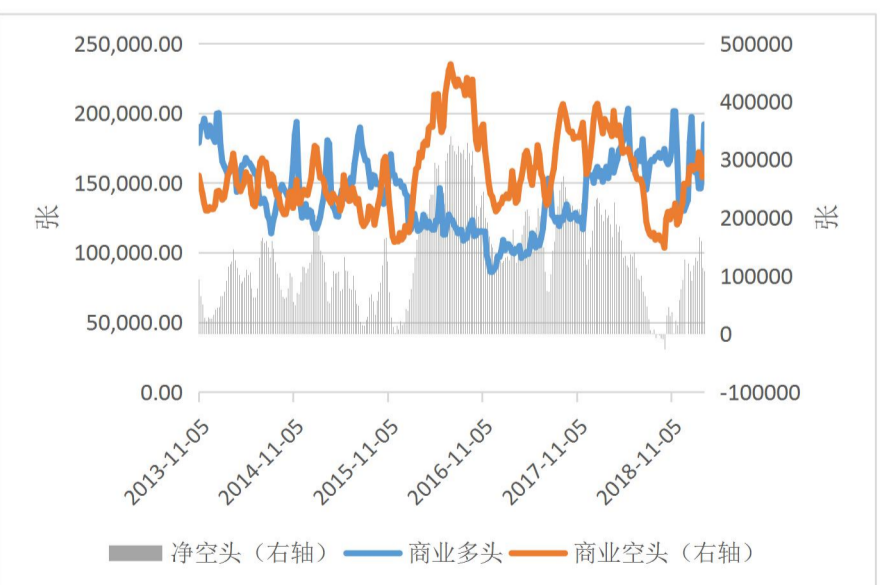


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

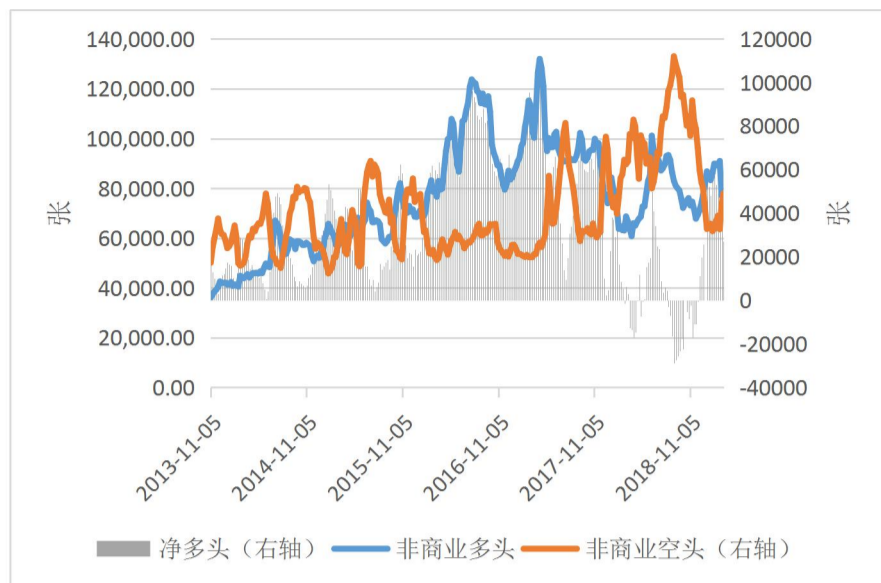
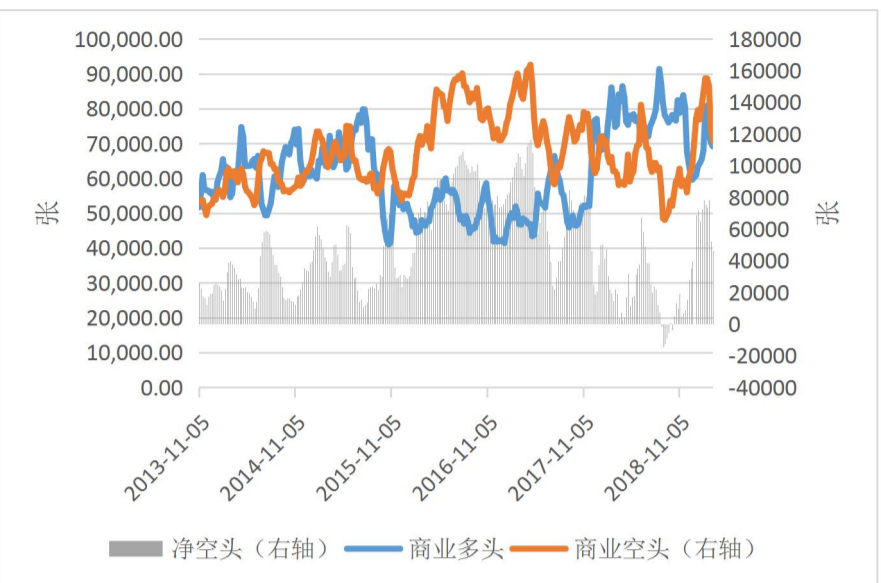


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

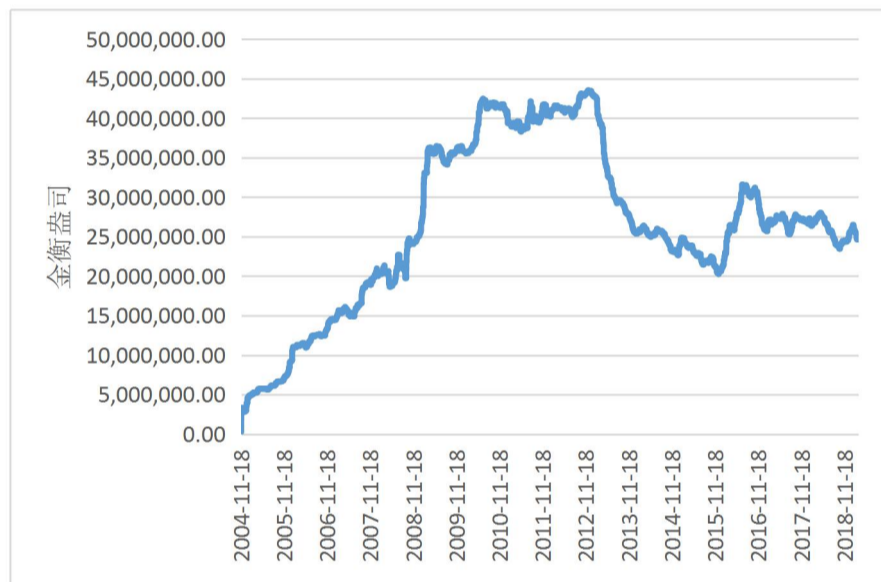
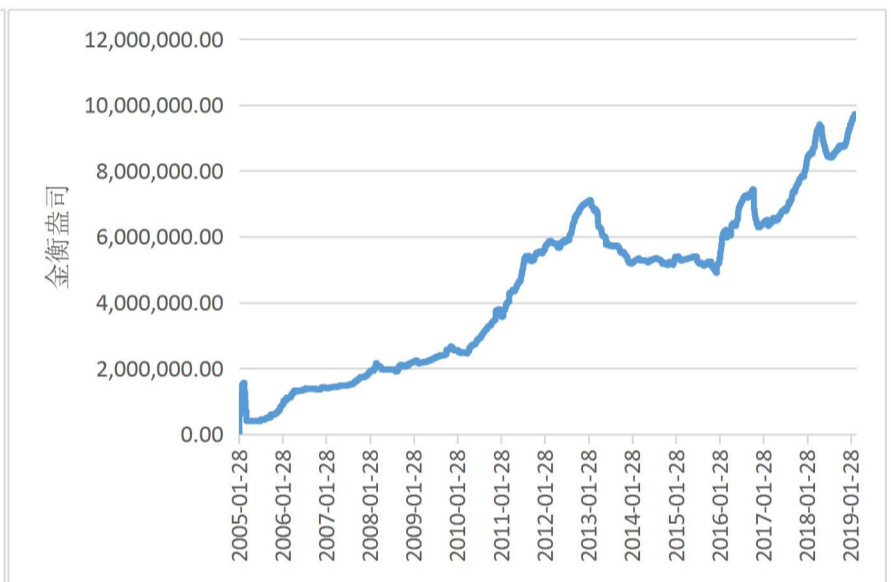


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

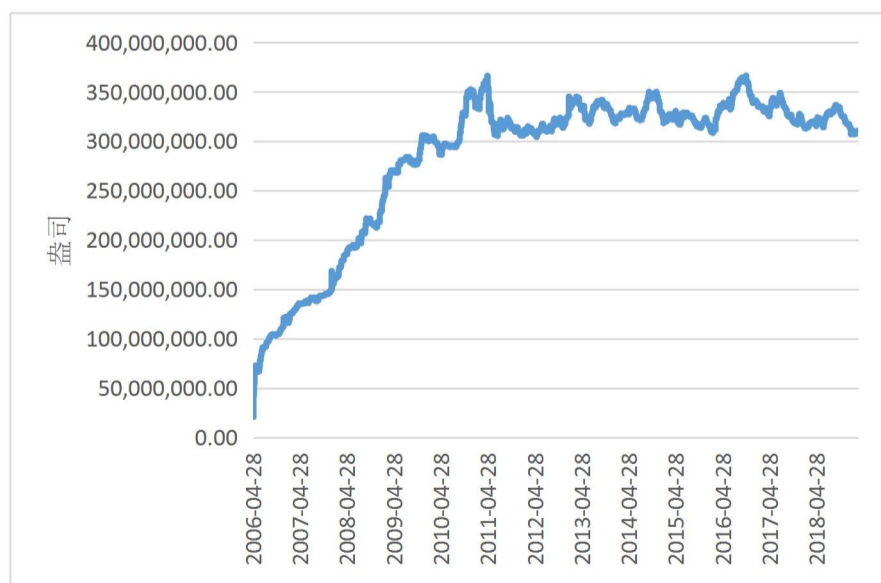
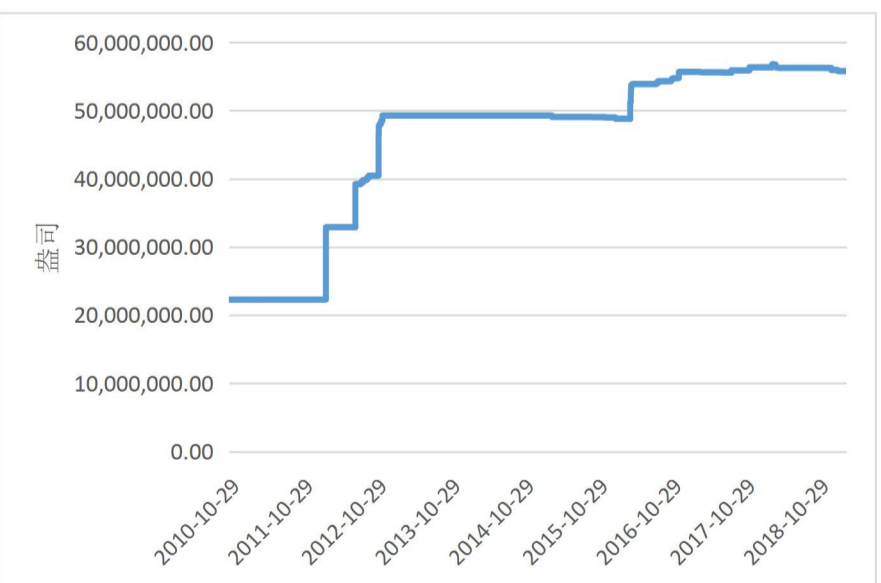


图 18 PSLV 持有量



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

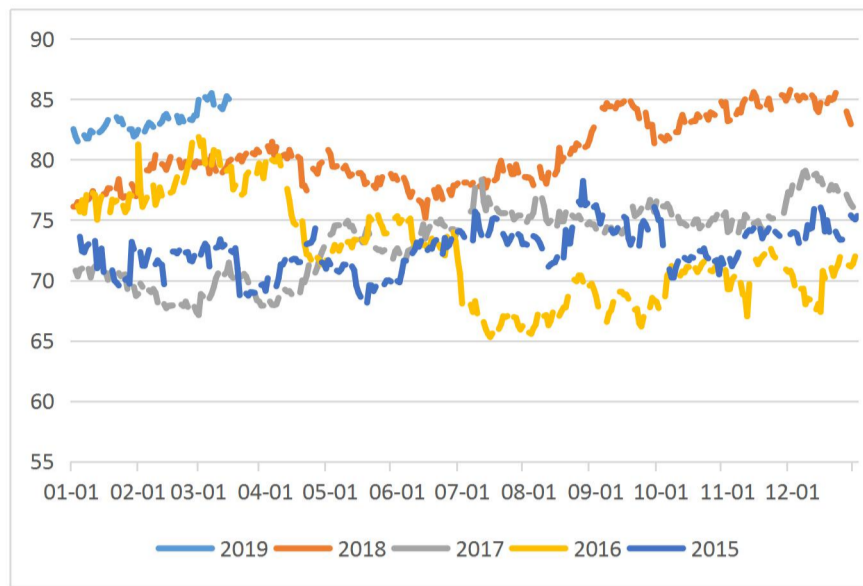
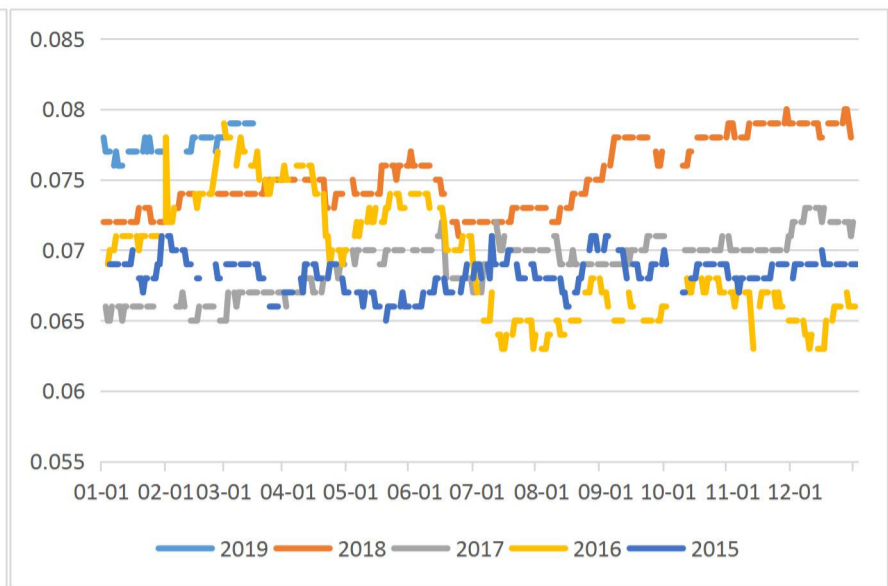


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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

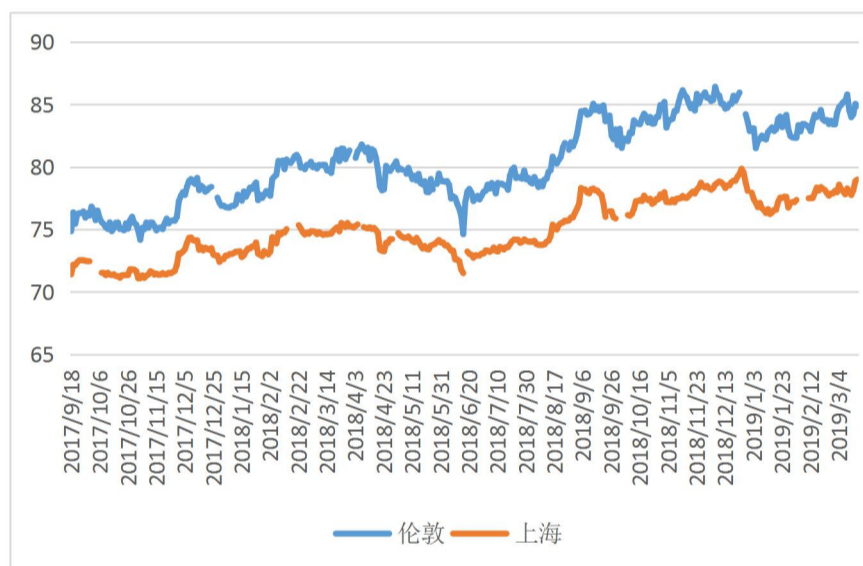
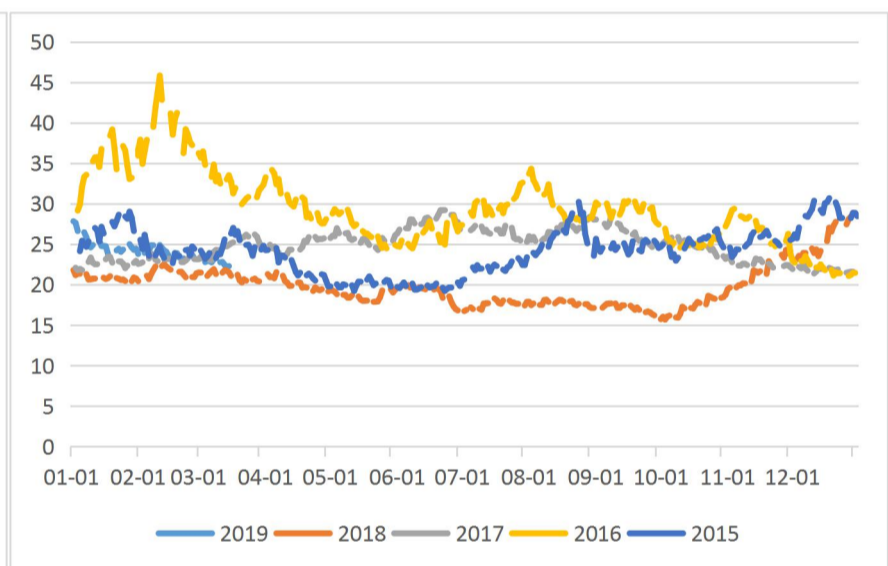
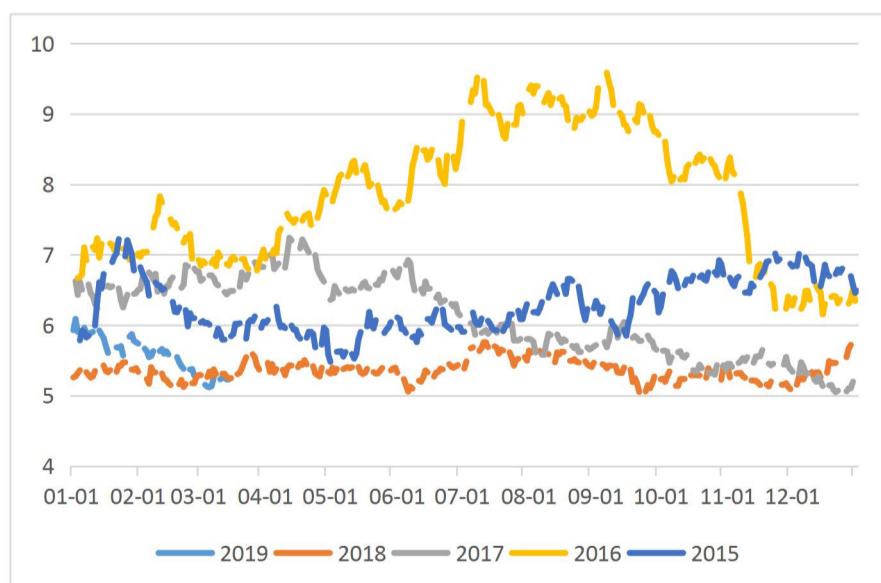


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

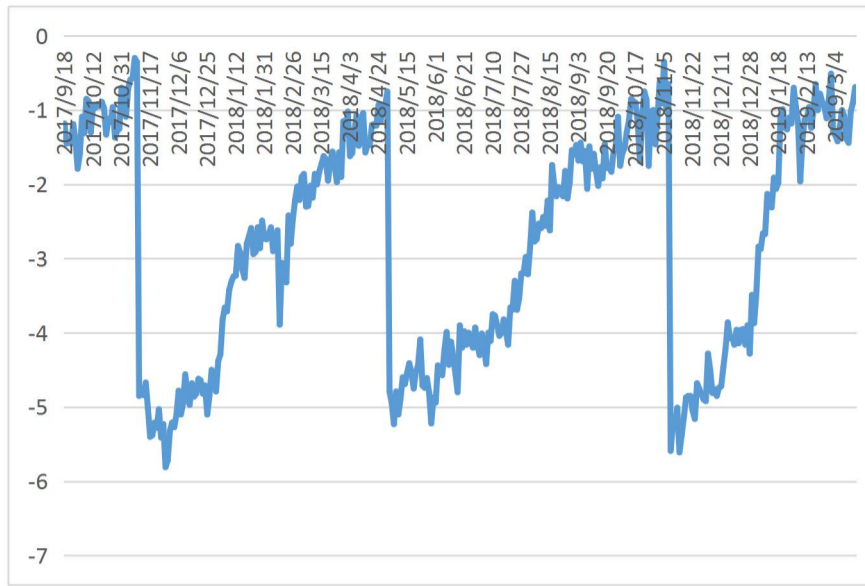
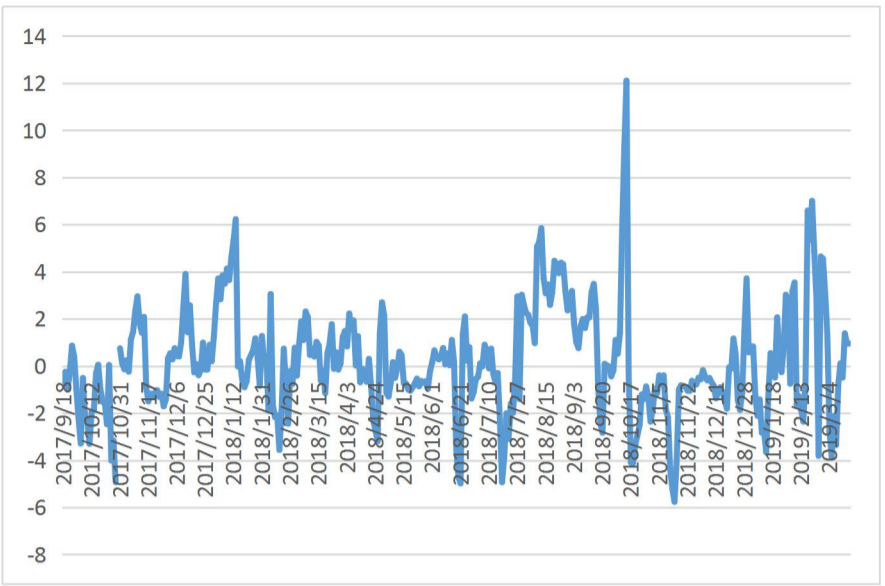


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

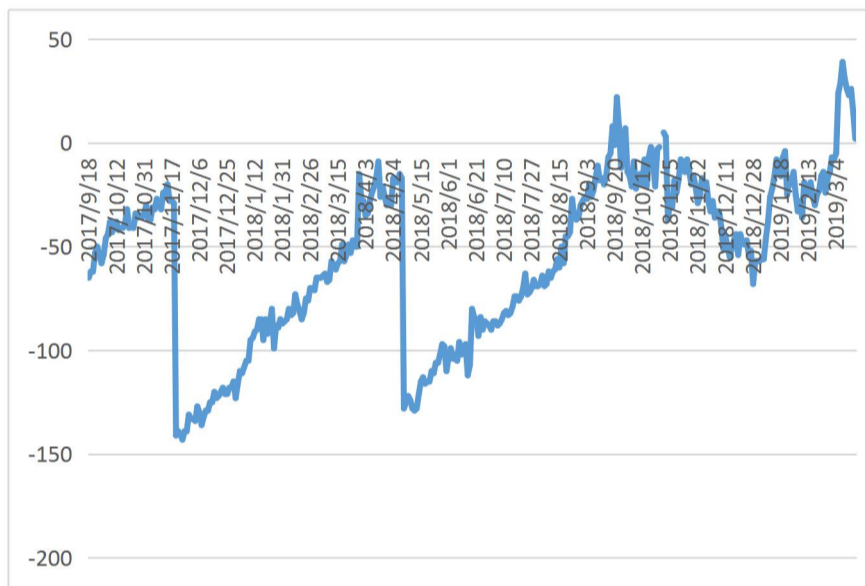
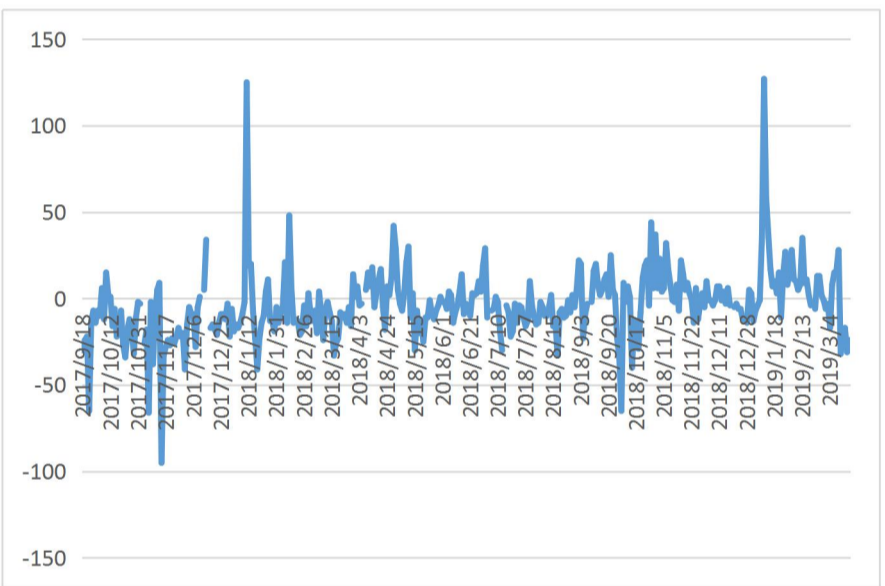


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

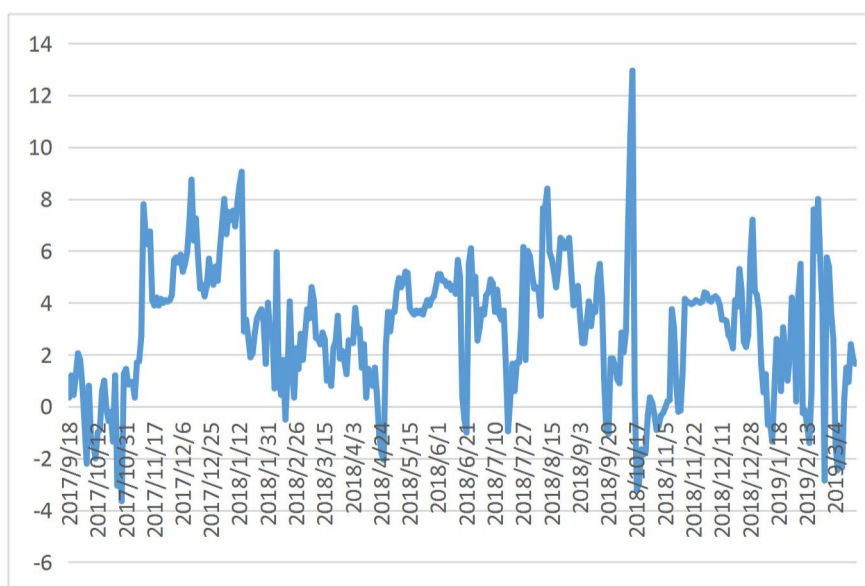
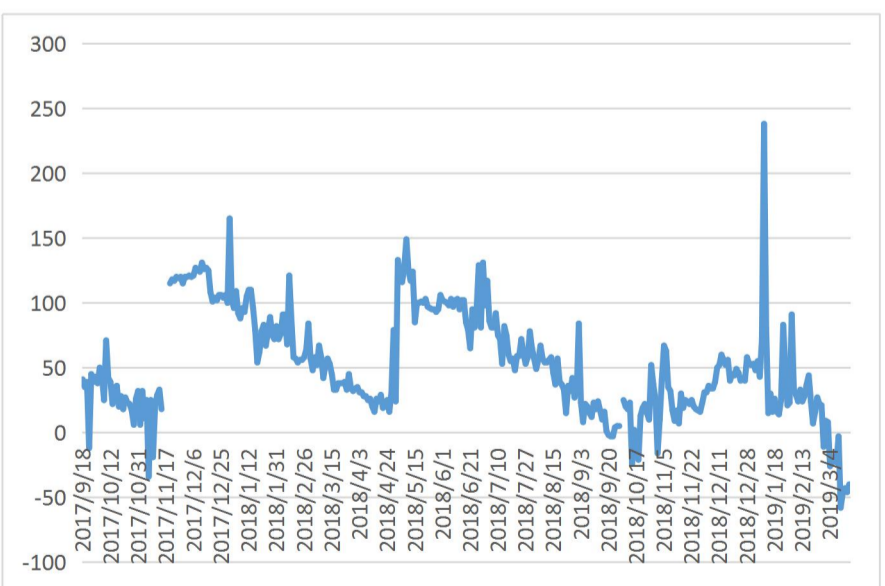


图 29 国内白银价差



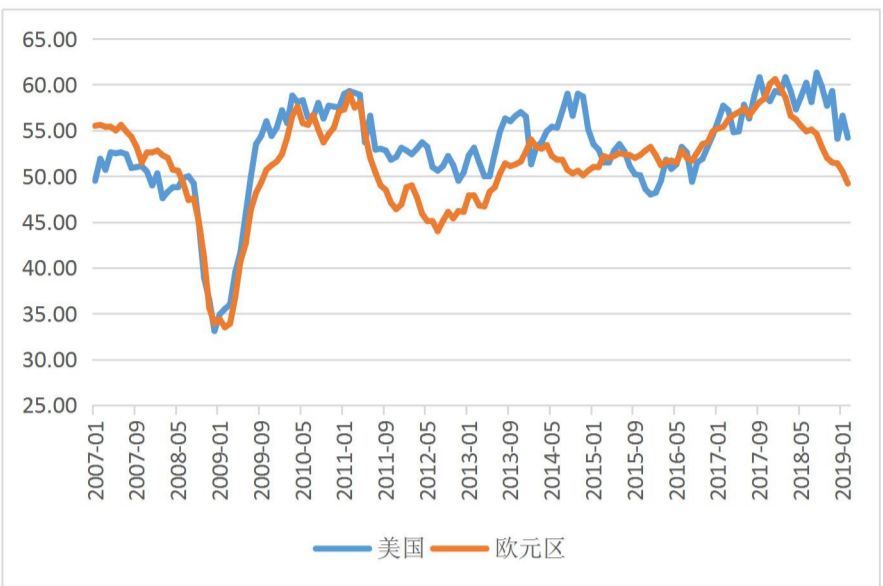
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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)

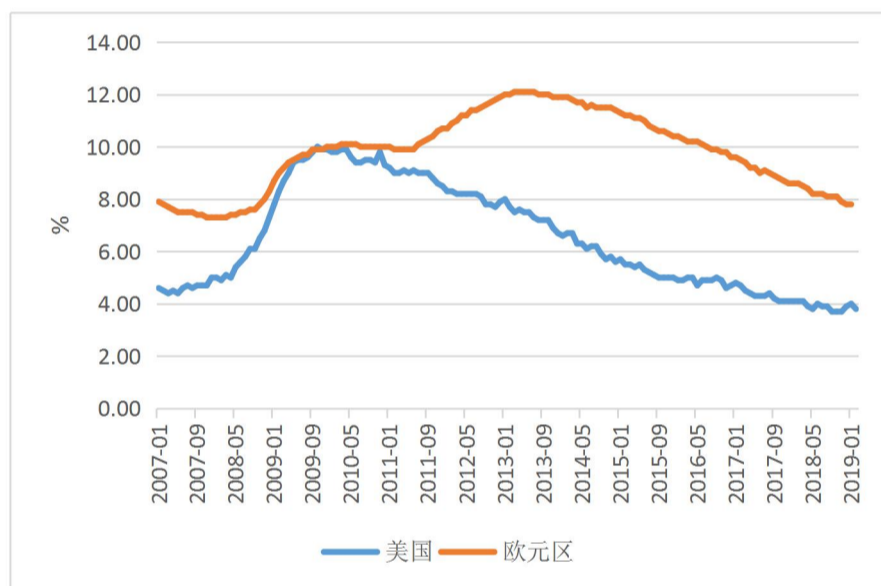
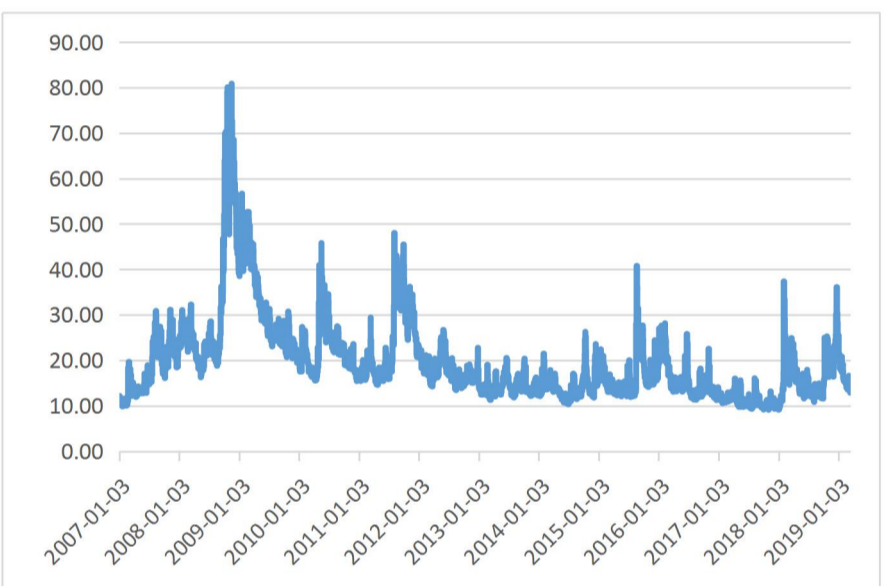


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。