



“美强非美弱”支撑美指，贵金属短期上方压力仍存

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，双方均表现出乐观的姿态，在很多关键和重要问题上达成了共识，库德洛表示“特习会”或于本月或下月会面，短期中美贸易缓和情绪主导市场，提振风险偏好；
- 2) 加息方面，多位美联储高官表示，通胀、劳动力闲置、企业债以及外部因素是暂不加息的理由，自上周五非农报告出台之后，意外惨淡的2月非农就业新增人口更是给予了“鸽派”支持，在6月前大概率不会看到美联储加息，除此之外，2019年美联储将结束缩表，这对于贵金属来说是一大利好；
- 3) 美国债方面，六个季度后的远期收益率与三个月收益率之差，自1月以来首次降至零以下，数据显示市场预计未来12至18个月美联储货币政策将会放松，利好贵金属；
- 4) 美股方面，三个月的V形反转后在上周迎来一波回调，VIX指数也较此前有所回升，关注美股接下来走势对市场情绪的影响；
- 5) 军事方面，美国对委内瑞拉的干预程度不断加深，俄罗斯也表示势必会捍卫自己在委内瑞拉的权益，关注局势的进一步发展方向；
- 6) 英脱欧方面，本周（3月12日）将迎来脱欧协议表决的关键投票，上周与欧盟在布鲁塞尔的谈判无果而终，首相特里莎·梅表示，如果议会在本周的投票中拒绝她的脱欧协议，则英国可能永远不会离开欧盟；
- 7) 上周欧洲央行改变前瞻指引，预计至少到2019年底维持利率不变，并意外的宣布推出新的定向长期贷款，将于9月开始为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO）。在美国加息九次后，欧央行目前未加息一次，反而进一步实施经济刺激手段，美强非美弱的格局支撑美指，贵金属上方压力仍存；
- 8) 根据我们对美债增长的观察以及对美国经济形势的评估，认为美元的上扬空间是有限的，最近的美元上涨主要来自于欧元的走弱，因此预计，未来美元指数上涨对黄金的压制作用应该会逐步弱化。全球信用紧缩的放缓以及欧元区可能加大刺激力度，这对黄金市场的利好更为直接。

操作建议

美元指数上周突破长期压力线并站稳，在其他货币疲弱的支撑下运行至近一年高位，但中长线上行仍缺乏动力支撑。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，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	1298.6	1294.5	0.32%	29.07	-4.25
	COMEX 银	15.360	15.225	0.89%	14.04	-0.65
	SHFE 金 1906	283.55	285.85	-0.80%	32.40	1.50
	SHFE 银 1906	3578	3657	-2.16%	72.80	-1.30
	伦敦金	1298.18	1293.18	0.39%	-	-
	伦敦银	15.308	15.183	0.82%	-	-
	黄金 T+D	282.47	284.55	-0.73%	21.45	-0.02
	白银 T+D	3609	3649	-1.10%	1185.55	73.26
库存	COMEX 金	8036244.08	8162488.91	-1.55%	-	-
	COMEX 银	300167995.47	298098888.30	0.69%	-	-
	SHFE 金	2700	2760	-2.17%	-	-
	SHFE 银	1232781	1263918	-2.46%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24646556.94	24835493.64	-0.76%	-	-
	iShares 金	9658213.99	9640423.69	0.18%	-	-
	SLV 银	309160349.9	309374730.0	-0.07%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
金银比价	COMEX	84.547	84.949	-0.47%	-	-
	SHFE	0.079	0.078	1.28%	-	-
	伦敦现货	85.79	84.32	1.74%	-	-
	上海现货	78.27	77.98	0.37%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.08	-1.30	-	-	-
	国内白银（活跃）	31	-8	-	-	-
价差	国内黄金	0.30	2.60	-	-	-
	国内白银	-3	8	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.368	96.467	0.93%	-	-
	美债三月(%)	2.46	2.44	0.82%	-	-
	美债十年(%)	2.62	2.76	-5.07%	-	-
	VIX 指数	16.05	13.57	18.28%	-	-
	欧元兑美元	1.1234	1.1366	-1.16%	-	-
	美元兑人民币	6.7200	6.7078	0.18%	-	-
相关股票	中金黄金	8.69	8.66	0.35%	-	-
	山东黄金	31.90	32.43	-1.63%	-	-
	紫金矿业	3.55	3.63	-2.20%	-	-
	招金矿业	8.12	8.35	-2.75%	-	-

机构观点

世界黄金协会

在周四（3月7日）发布的报告中表示，全球交易所交易基金 ETF 的黄金持仓量在 2 月份下跌，结束了连续四次上涨的局面，下降 33 吨至总数为 2479 吨。WGC 表示，截至目前为止，今年的库存增加了 38.5 吨。黄金支持 ETF 的净流出发生在全球股市呈继续上涨趋势当中，本月上涨 2%，目前比今年头两个月高出 8%，是三十年来最强劲的开局。然而，市场的不确定性仍然是一个问题：美中贸易关系，英国脱欧的不确定性，经济放缓和股市估值高企令投资者担忧。此外，美联储已经发出‘等待并观望’的态度，这可能会影响其他央行收紧货币政策的速度。货币政策和美元走势将成为今年黄金的主要推动力，并可能支持黄金投资。

贝莱德

金价受益于一些因素，尤其是美元在区间内波动和低利率的环境。随着经济放缓和美联储按兵不动，实际利率大幅下降。自去年年底以来，美国 10 年期通胀保值债券(TIPS)收益率下降了 25 个基点，使美债实际收益率回到 8 月底的水平。实际收益率的下降在很大程度上解释了黄金的弹性表现。从历史上看，实际收益率的变化解释了黄金回报率变化的 20%左右。实际收益率每下降一个基点，黄金通常就会上涨约 0.10%。在美联储按兵不动的假设下，投资者一直在推高股市，并压低波动性。要想保持如此低的波动性，需要看到的是温和但稳健的经济增长与美联储将利率维持不变。但是，任何其他情况都有可能导致波动性上升，而这正是黄金升值的时候。

FXTM

尽管贵金属的短期前景指向因美元走强和中美贸易乐观情绪进一步下滑，但中长期前景依然有利多头。由于地缘政治风险，对全球经济增长的担忧，以及对美联储今年收紧货币政策暂缓的预期，黄金仍具有上行潜力。

道明证券

在周二（3月5日）发布的报告中表示，黄金和白银以及原油商品指数较上周下跌，投资者抛售贵金属以获取利润。然而，分析师认为黄金的未来将好转。指出市场传言中国可能实施货币宽松政策，以及中美贸易协议的达成，导致许多交易员相信美联储和其他央行可能会考虑进一步加息。道明表示，包括通胀上升在内的强劲数据让交易员不知道美联储是否会继续倾向于采取温和立场，从而提振美元并削弱黄金。

宏观因素

1.中国

☞要闻：2月中国10城市二手房成交量环比降四成；2月财新服务业PMI为51.1，创近4个月低点；2月外汇储备30901.8亿美元，环比增22.56亿美元，2月黄金储备升至6026万盎司，央行连续三个月增持；2月出口（以人民币计）同比降16.6%，进口降0.3%，2月贸易帐顺差（以美元计）41.2亿美元，预期262亿美元；2月CPI同比增1.5%，预测1.5%，前值1.7%；2月PPI同比增0.1%，前值0.1%，预测0.2%；2月M2同比增长8%低于预期，2月人民币贷款增加8858亿元，同比多增465亿元。

☞观点：1) 2月数据低于预期部分与我国春节有关，低于预期的广义M2增速表明当前我国货币政策处于稳健之中；

2) 中美贸易战方面，双方均表现出乐观的姿态，在很多关键和重要问题上达成了共识，其中中国在与美国的贸易谈判中提出分阶段执行加强知识产权保护和防止强制技术转让的措施，时间跨度六年。美国总统特朗普也表示，如果美中达成贸易协议，美国股市将“大幅飙升”，这也正是特朗普的一贯追求，库德洛表示“特习会”或于本月或下月会面。短期中美贸易缓和情绪主导市场，提振风险偏好。

2.美国

☞要闻：2月Markit服务业PMI终值56，预期56.2，前值56.2，Markit综合PMI终值55.5，预期55.8，前值55.8；2月ISM非制造业指数59.7，预期57.4，前值56.7；2月ISM非制造业库存指数51，预期49，前值49；2018年贸易逆差扩大至6210亿美元，创2008年以来新高；2月挑战者企业裁员7.68万，创2015年7月以来新高，前值5.3万；上周初请失业金人数22.3万人，预期22.5万人，前值22.5万人。

☞观点：1) 加息方面，多位美联储高官表示，通胀、劳动力闲置、企业债以及外部因素是暂不加息的理由，自上周五非农报告出台之后，意外惨淡的非农就业新增人口更是给予了“鸽派”支持，在6月前大概率不会看到美联储加息，除此之外，2019年美联储将结束缩表，这对于贵金属来说是一大利好；

2) 国债方面，美国国债六个季度后的远期收益率与三个月收益率之差，自1月以来首次降至零以下，数据显示市场预计未来12至18个月美联储货币政策将会放松，利好贵金属；

3) 美股方面，三个月的V形反转后在上周迎来一波回调，VIX指数也较此前有所回升，关注美股接下来走势对市场情绪的影响；

4) 军事方面，美国对委内瑞拉的干预程度不断加深，在当地时间7日挑起了电力战争，使得委内瑞拉发生大规模停电，反对派领导人瓜伊多表示只要自己夺权后电就会来了，不仅如此，美国务卿威胁到下一步便是没有委内瑞拉现总统马杜罗。俄罗斯对此表示，如果企图阻挠俄罗斯公司在委内瑞拉的经济投资进程，将会以强硬的手段做出反应，关注委内瑞拉事态的发展方向；

5) 朝鲜半岛方面，卫星图像显示，在特朗普与金正恩的河内峰会无果而终仅两天后，朝鲜已开始重建去年部分拆除的一处远程导弹试验场，朝鲜国有媒体把峰会失败归咎于美国，关注朝鲜军事的进一步动向。

3.欧元区、日本、英国

☞要闻：欧元区---3月Sentix投资者信心指数-2.2，预期-3.1，前值-3.7；2月综合PMI终值51.9，预期51.4，前值51.4，服务业PMI终值52.8，预期52.3，前值52.3；1月零售销售环比增1.3%，预期1.2%，前值降1.6%；日本---2月综合PMI为50.7，前值50.9，服务业PMI为52.3，前值51.6；1月领先指标初值95.9，预期96.1，前值97.5；英国---2月建筑业PMI为49.5，为2018年3月以来最低；2月综合PMI为51.5，预期50.1，前值50.3，2月服务业PMI为51.3，预期49.9，前值50.1。

☞观点：1) 英国脱欧方面，本周（3月12日）将迎来脱欧协议表决的关键投票，上周与欧盟在布鲁塞尔的谈判无果而终，首相特里莎·梅表示，如果议会在本周的投票中拒绝她的脱欧

协议，则英国可能永远不会离开欧盟；

2) 2 月份全球制造业采购经理指数为 51.5%，较上月回落 0.9 个百分点，较去年同期下降 4.5 个百分点，全球经济下行信号越来越明显。上周欧洲央行改变前瞻指引，预计至少到 2019 年底维持利率不变，并意外的宣布推出新的定向长期贷款，将于 9 月开始为期两年的定向长期再融资操作 (TLTRO)。在美国加息九次后，欧央行目前未加息一次，反而进一步实施经济刺激手段，美强非美弱的格局支撑美指，贵金属上方压力仍存。

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

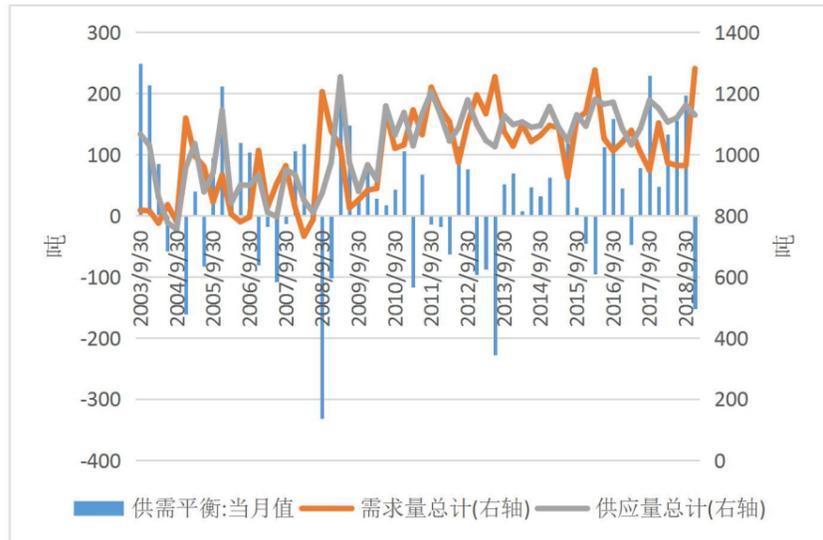
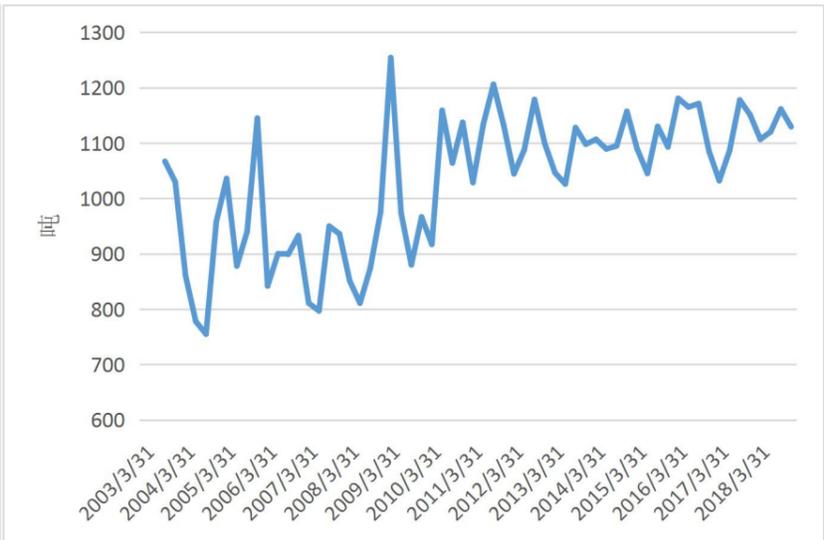


图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

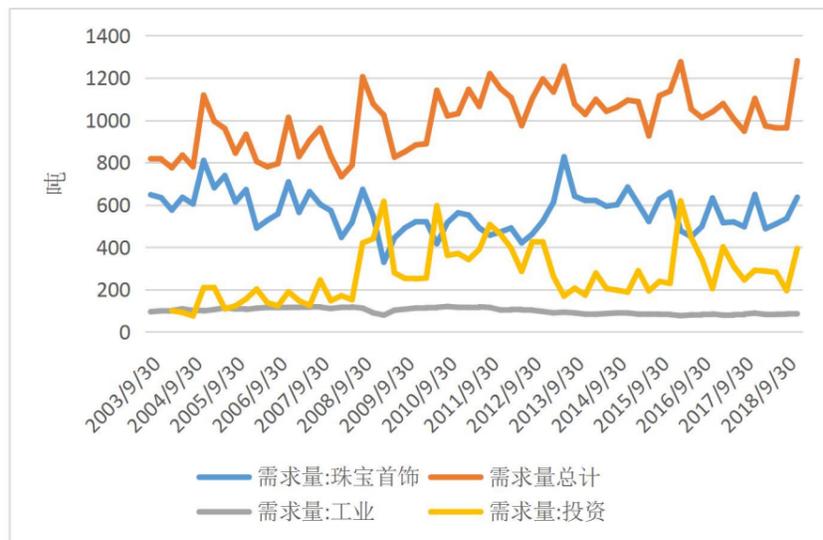
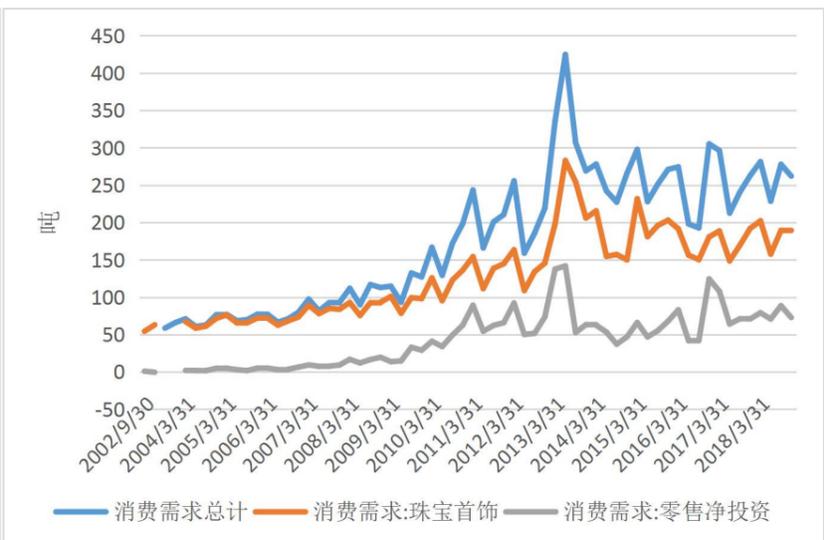


图 4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

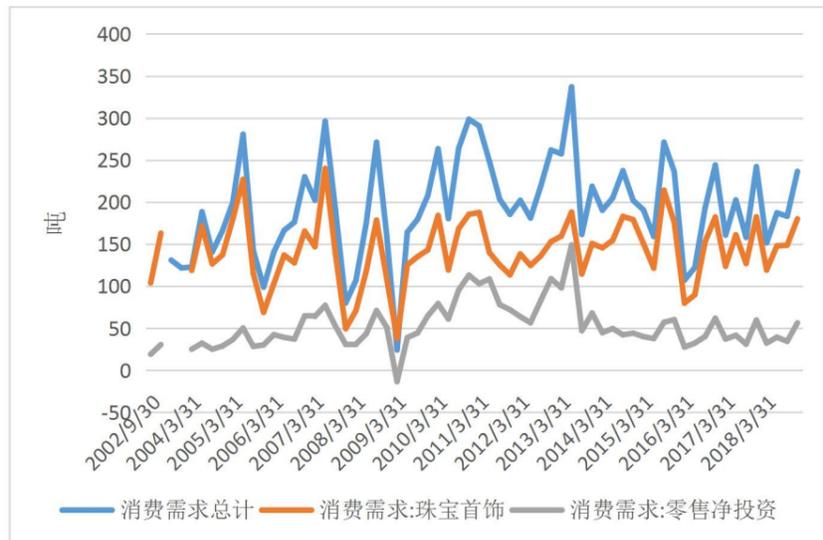
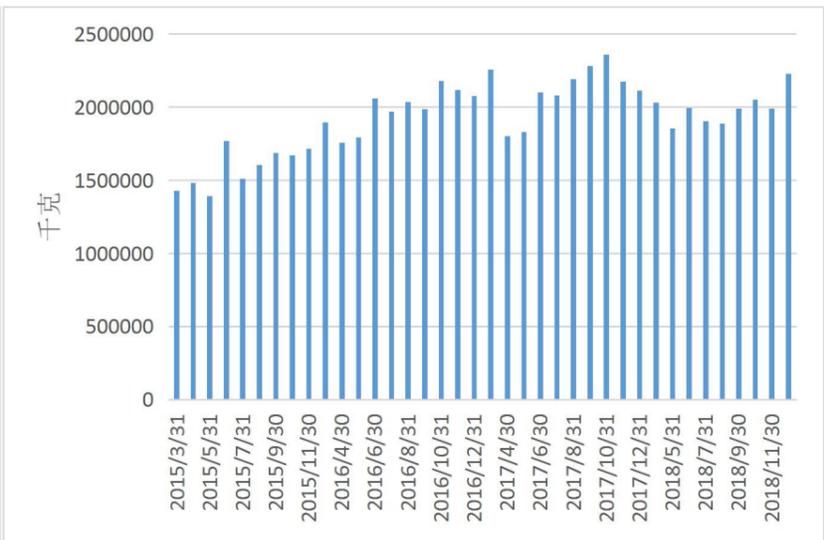


图 6 白银产量当月值



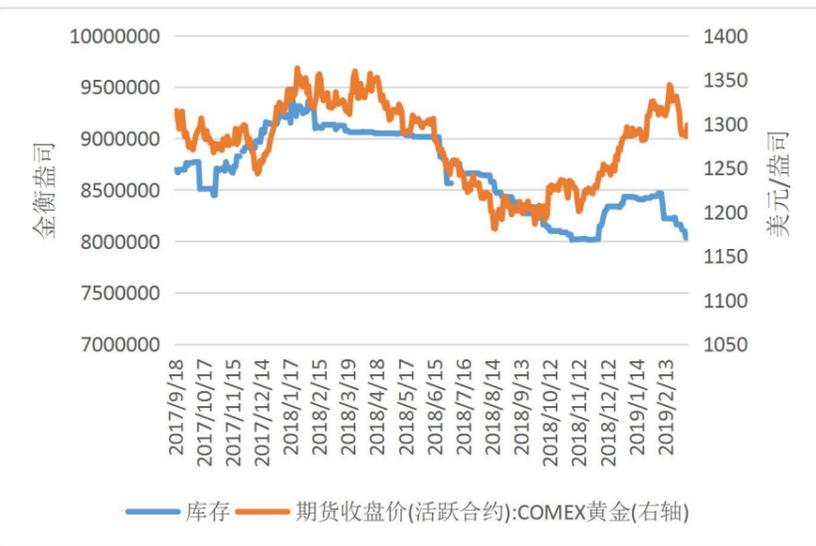
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

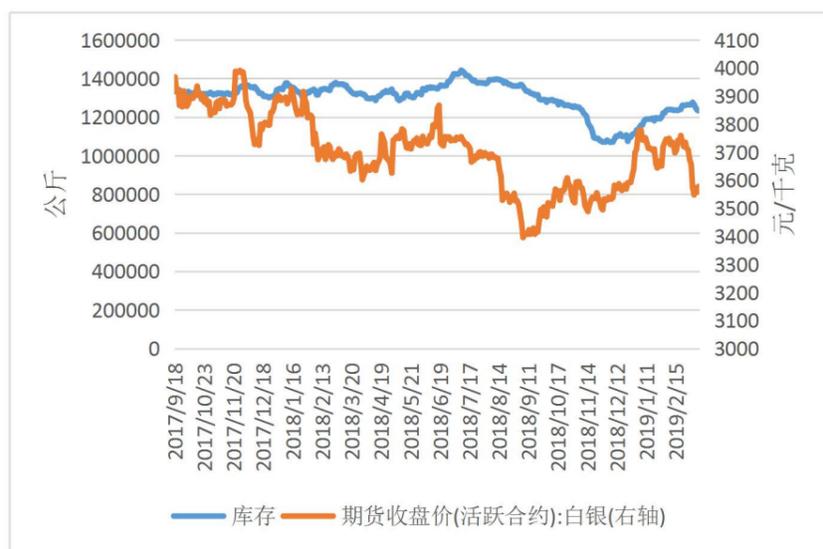
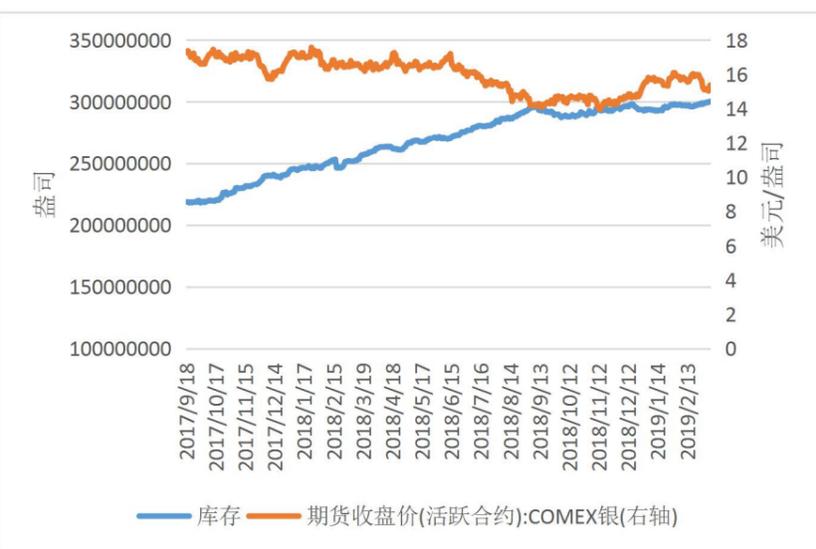


图 10 COMEX 白银库存



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

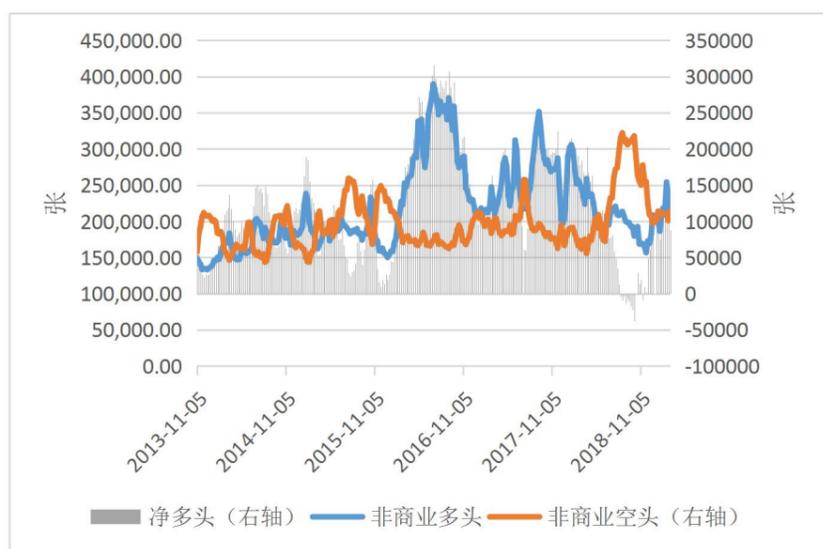
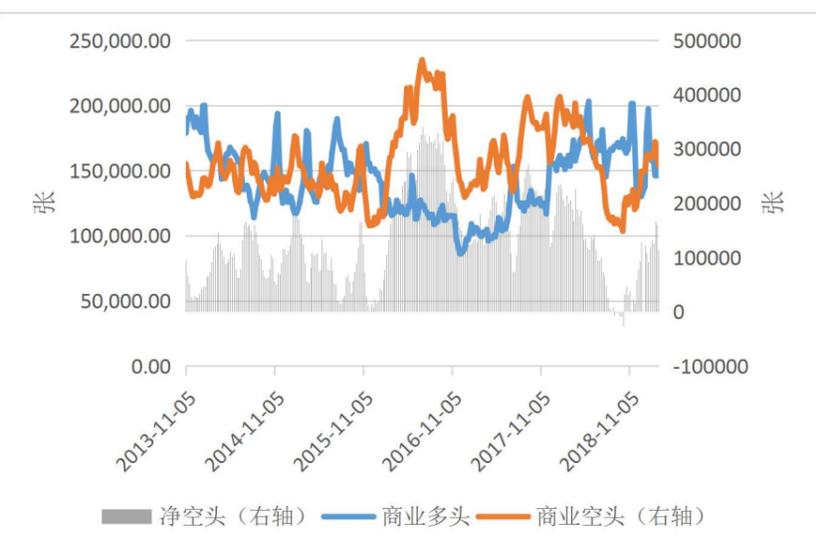


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

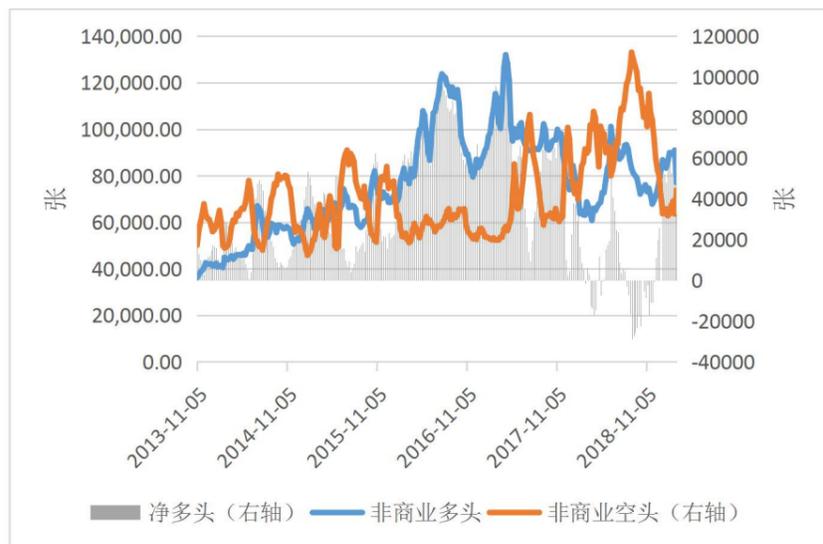
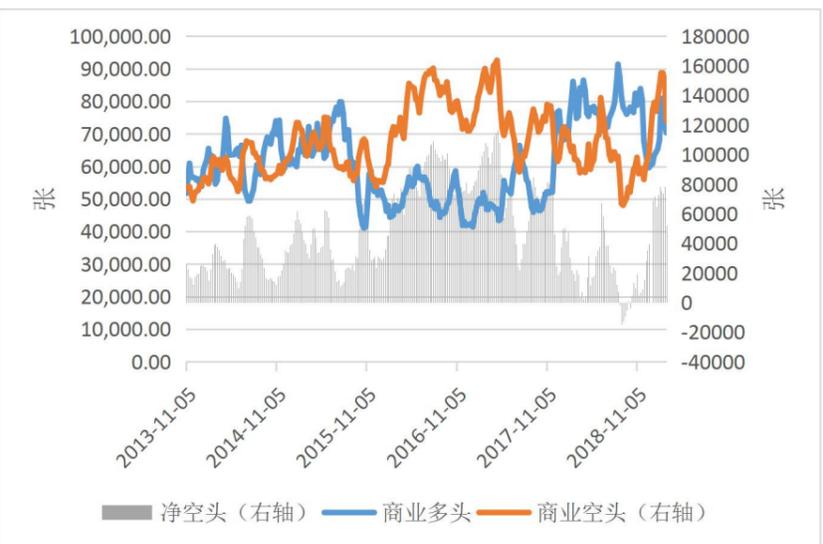


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

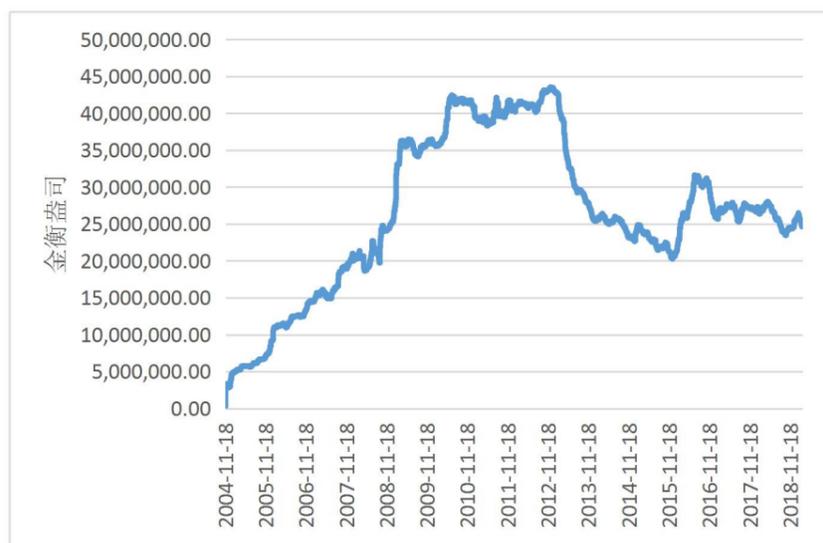
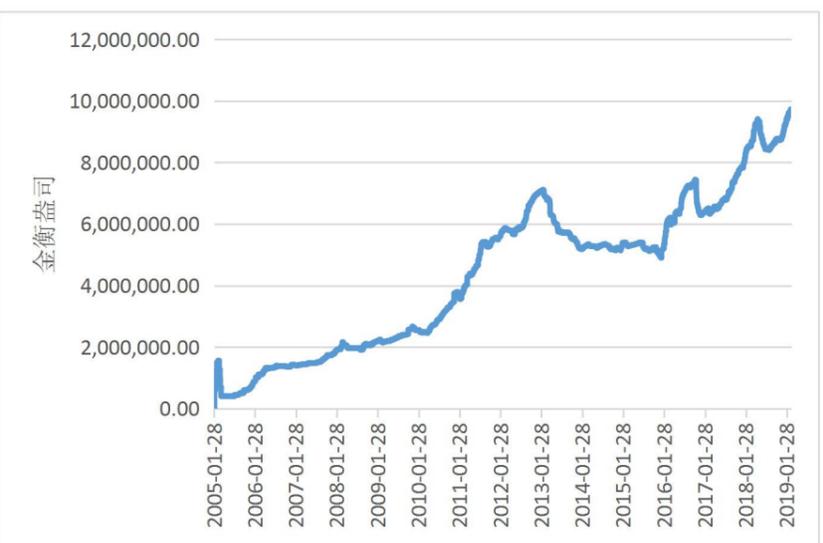


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

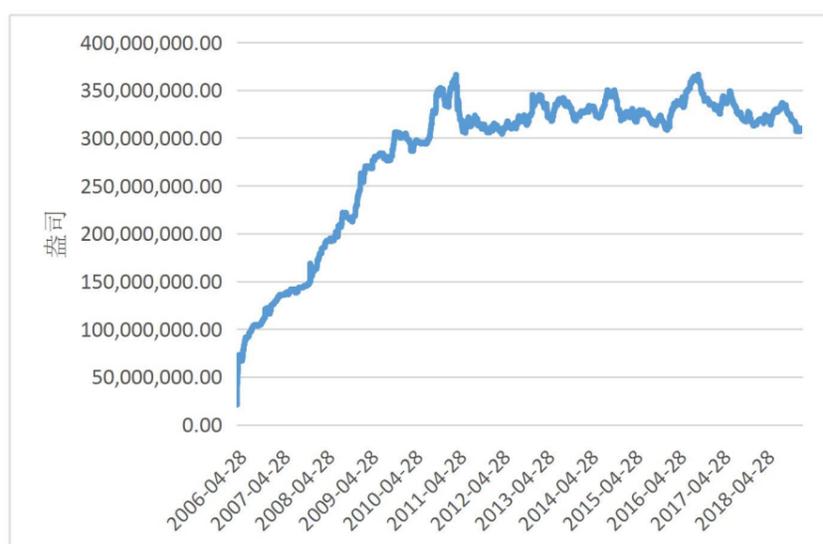
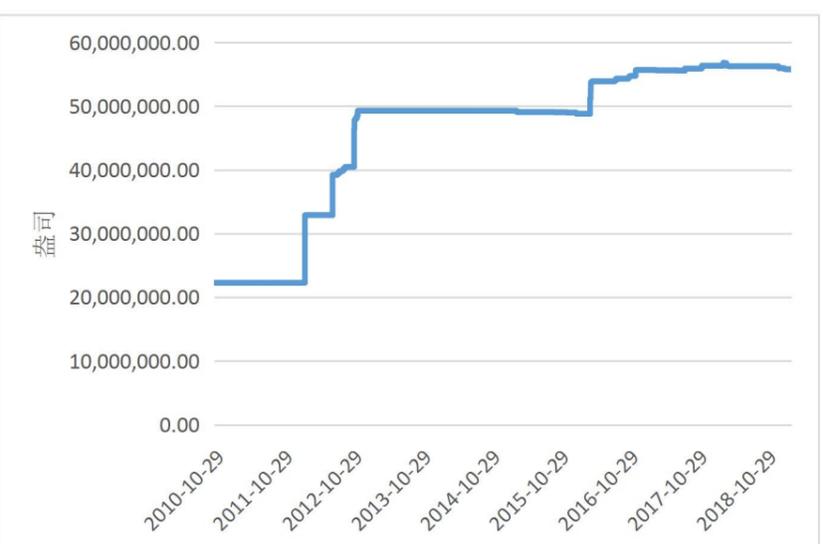


图 18 PSLV 持有量



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

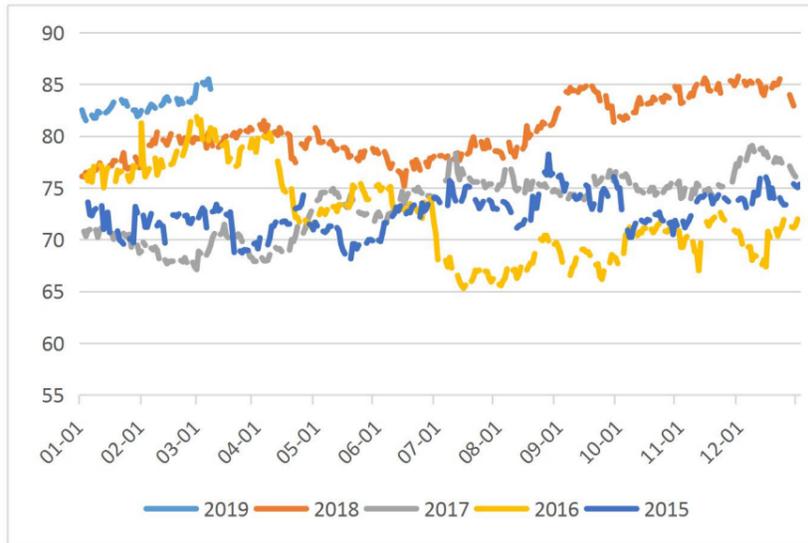
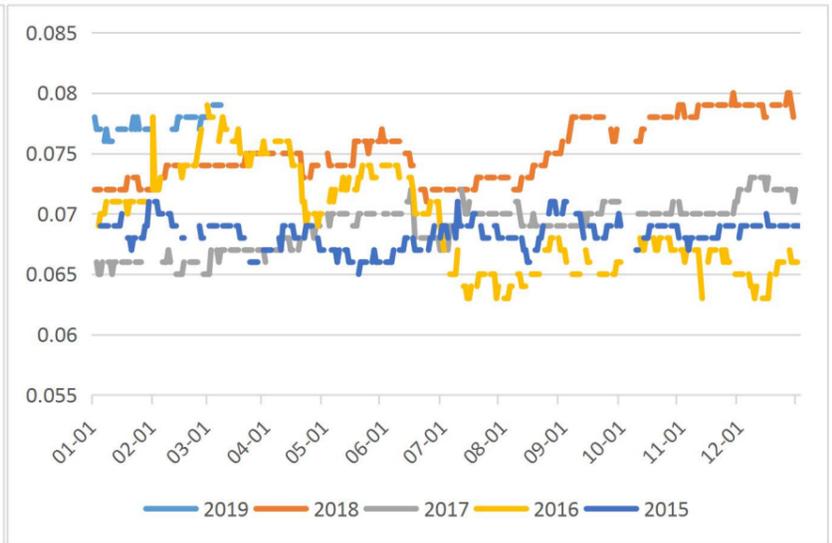


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

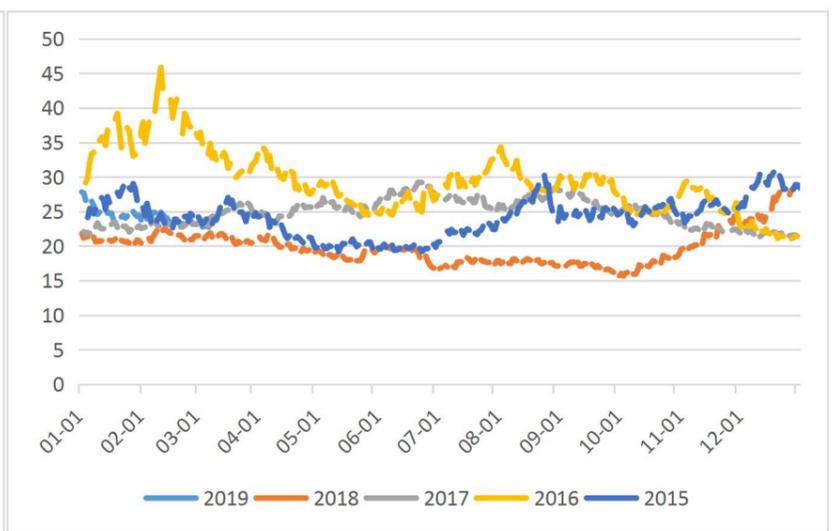


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

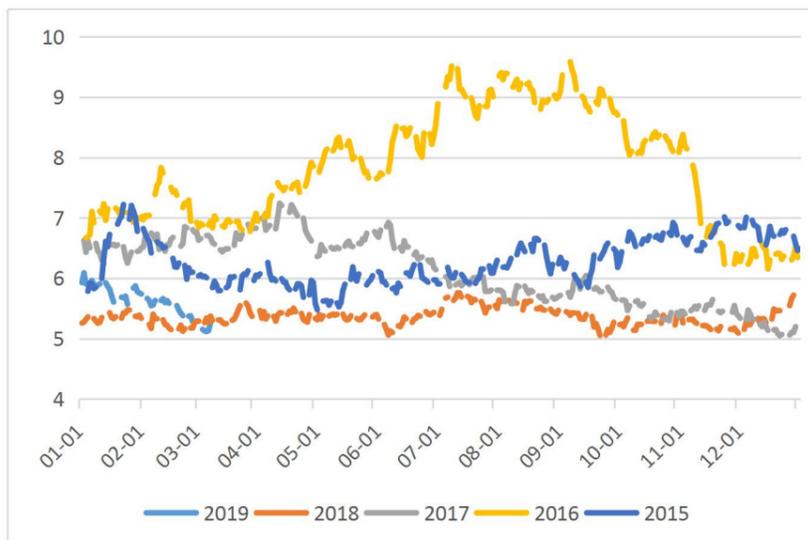


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

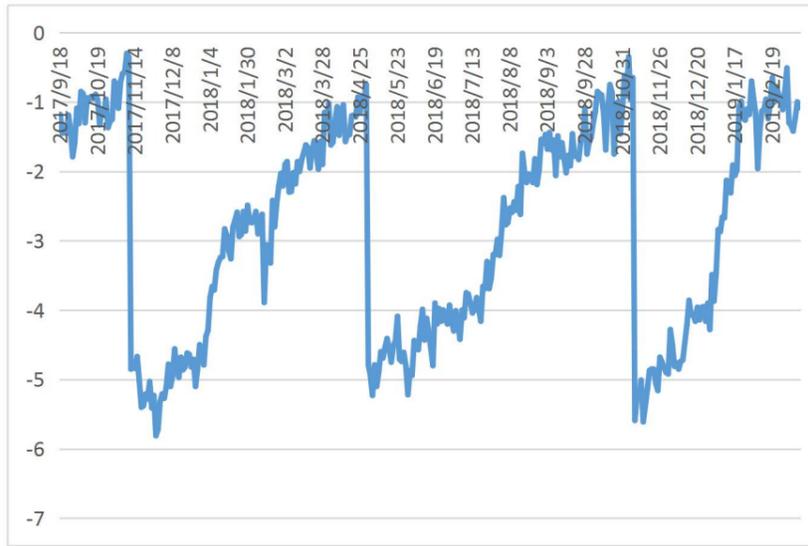
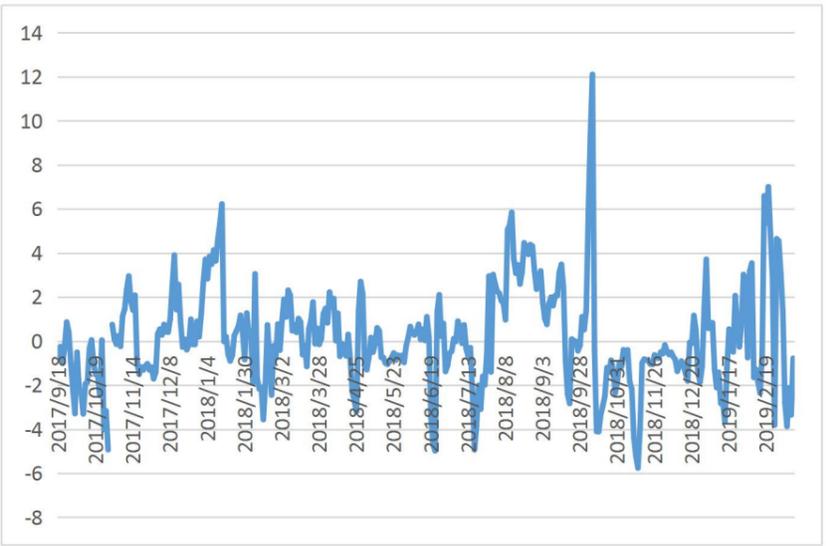


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

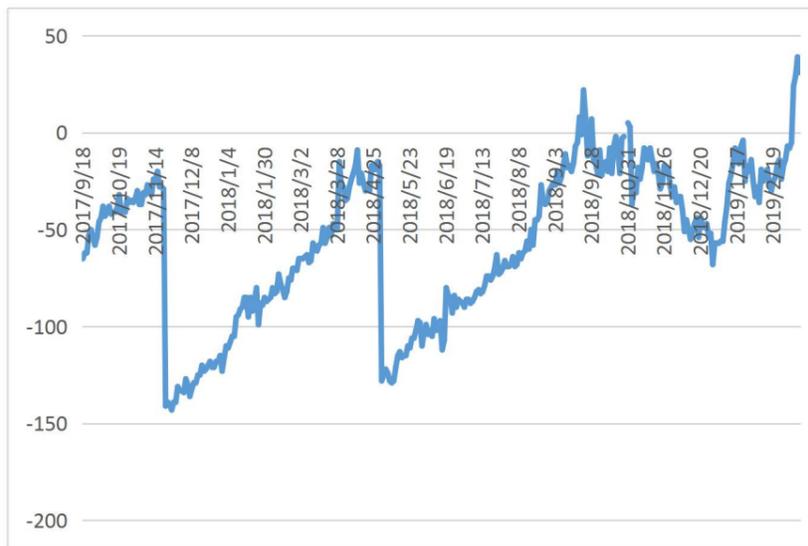
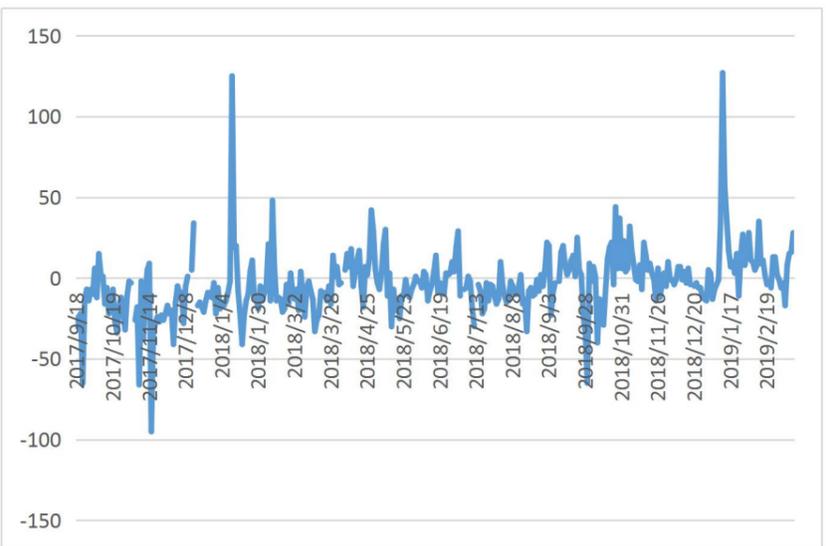


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

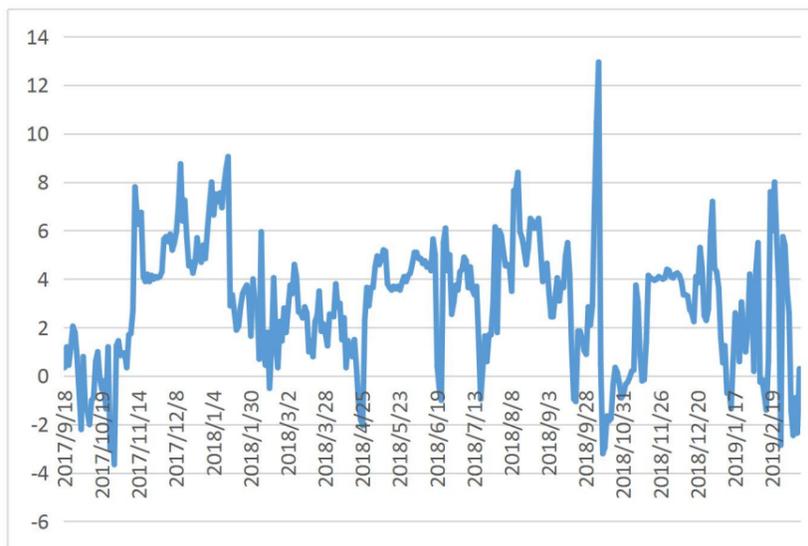
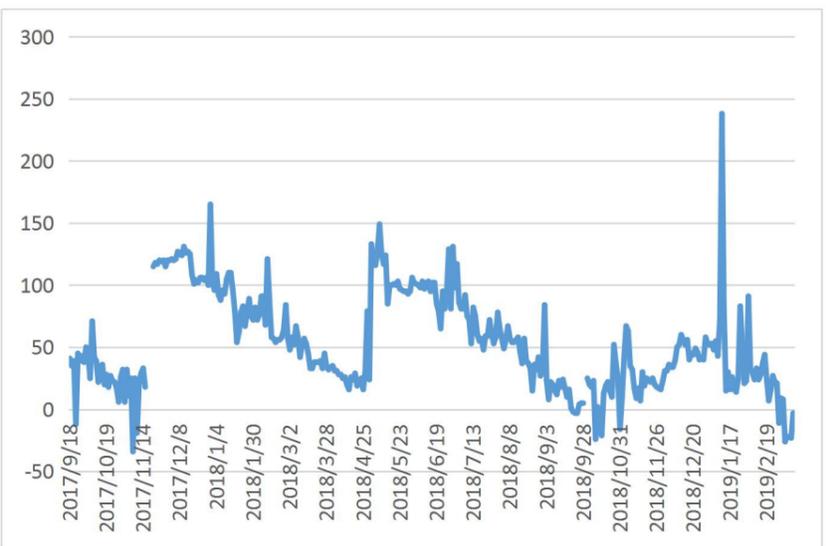


图 29 国内白银价差



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

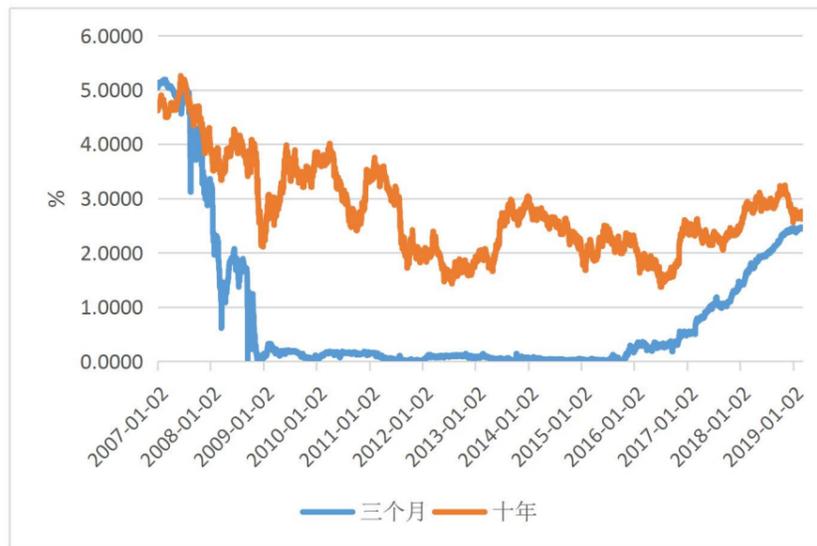
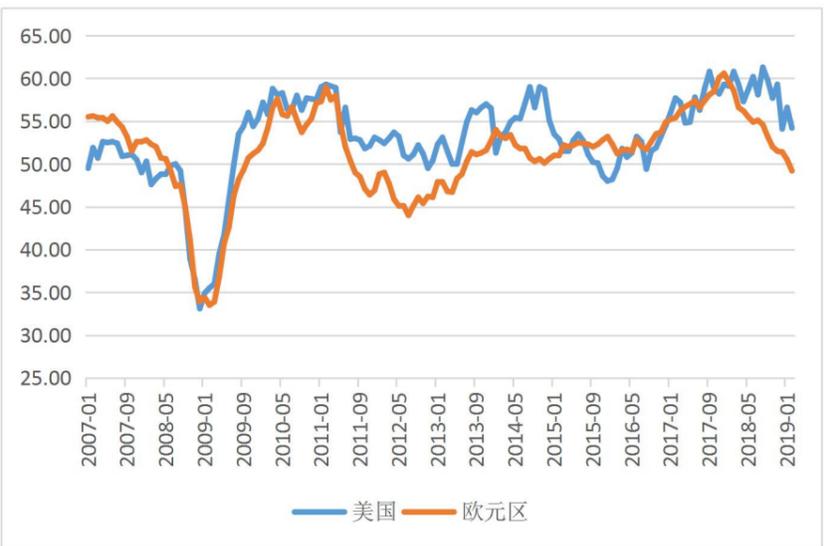


图 31 美国与欧元区制造业 PMI

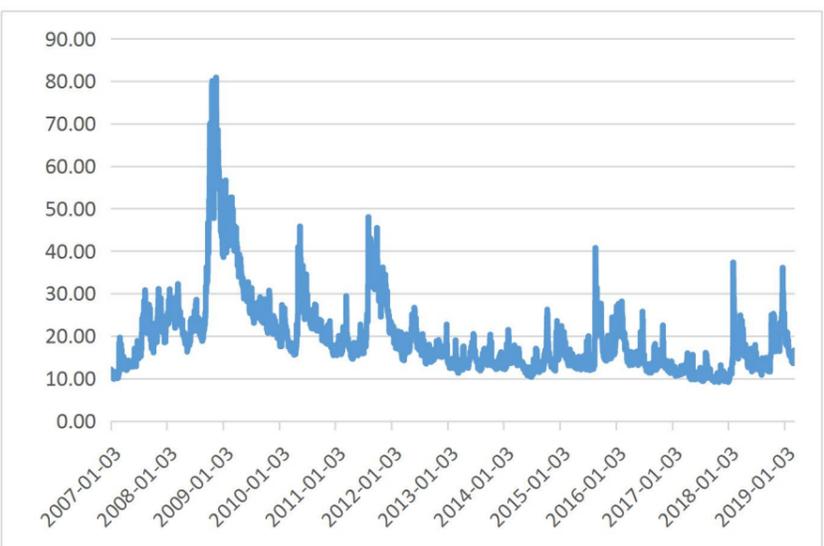


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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。