



美联储“鸽”声嘹亮，贵金属偏强运行

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，美国贸易代表团将于本周（3月28日-29日）访华进行第八轮中美高级别贸易磋商，中方代表团将于4月3日赴美进行第九轮高级别贸易磋商。频繁的磋商表明贸易谈判接近尾声，目前来看整体偏乐观，但不确定性仍存；
- 2) 加息方面，上周公布的3月FOMC利率决议暗示美联储2019年不再加息，不仅如此，缩表的进程也提前了。加息缩表进入尾声，意味着距离下一次量化宽松也就不远了，极大释放了贵金属上方压力，贵金属将向上偏强运行；
- 3) 美国债方面，三月期与十年期国债收益率上周出现倒挂，此信号常被视为经济衰退的前兆，值得引起我们注意，一旦衰退被美联储确认，那么量化宽松的进程将提前，利好贵金属；
- 4) 美股方面，上周五三大股指均受重挫，标普500指数、道琼斯工业平均指数、纳斯达克综合指数分别下跌1.9%、1.8%以及2.5%，VIX指数陡增21%，部分避险资金逃离股市或转向贵金属；
- 5) 白宫方面，历时两年的“通俄门”调查终于得出结论：调查没有发现特朗普竞选团队或同伙与俄罗斯共谋。调查结果免除了美国总统的罪责，利好美元，施压贵金属；
- 6) 朝鲜半岛方面，自“特金会”失败以后，半岛局势有升温迹象，美国财政部上周四宣布制裁两家帮助朝鲜的中国航运公司，朝鲜随后便撤离了开城朝韩联络办公室，关注事态进一步发展方向；
- 7) 英脱欧方面，脱欧进程困难重重，前景不确定性仍存，施压欧系货币，支撑美元指数；
- 8) 不管是欧元区、日本还是美国，3月制造业PMI恶化表明全球经济下行压力较大，美国一枝独秀的格局将难以维系，利好贵金属。

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。贵金属自高点回落已有时日，但短线仍存回调空间，再创新低便是很好的中长线买入机会。

具体操作上，可考虑高抛低吸。

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	1313.4	1302.3	0.85%	18.02	-8.09
	COMEX 银	15.435	15.290	0.95%	13.59	0.10
	SHFE 金 1906	286.35	284.90	0.51%	32.10	0.30
	SHFE 银 1906	3641	3596	1.25%	67.80	-0.40
	伦敦金	1313.16	1301.96	0.86%	-	-
	伦敦银	15.430	15.265	1.08%	-	-
	黄金 T+D	285.82	284.21	0.57%	24.46	0.90
	白银 T+D	3625	3598	0.75%	1286.24	16.75
库存	COMEX 金	8038811.35	8037697.17	0.01%	-	-
	COMEX 银	302421561.57	301449851.28	0.32%	-	-
	SHFE 金	2901	2700	7.44%	-	-
	SHFE 银	1209121	1225912	-1.37%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25110848.93	24789707.41	1.30%	-	-
	iShares 金	9656778.46	9677844.87	-0.22%	-	-
	SLV 银	309488718.8	310848206.9	-0.44%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
金银比价	COMEX	85.005	85.023	-0.02%	-	-
	SHFE	0.079	0.079	-	-	-
	伦敦现货	84.82	84.89	-0.08%	-	-
	上海现货	78.85	78.99	-0.18%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-0.53	-0.69	-	-	-
	国内白银（活跃）	-16	2	-	-	-
价差	国内黄金	0.95	1.65	-	-	-
	国内白银	21	-40	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.590	96.476	0.12%	-	-
	美债三月(%)	2.46	2.45	0.41%	-	-
	美债十年(%)	2.44	2.59	-5.79%	-	-
	VIX 指数	16.48	12.88	27.95%	-	-
	欧元兑美元	1.1303	1.1326	-0.20%	-	-
	美元兑人民币	6.7180	6.7140	0.06%	-	-
相关股票	中金黄金	8.57	8.39	2.15%	-	-
	山东黄金	32.00	30.50	4.92%	-	-
	紫金矿业	3.59	3.48	3.16%	-	-
	招金矿业	8.63	8.41	2.62%	-	-

机构观点

世界黄金协会

对黄金历史表现的分析揭示，每当美联储从紧缩政策转向中立立场时，黄金价格会出现上涨，尽管这一影响不一定会立即显现。因此 WGC 认为，美国利率维持在目标区间、美元升值步伐放缓、市场风险仍存等因素叠加在一起，将继续使黄金对投资者产生吸引力。历史数据表明，后紧缩时期黄金最终会表现强劲，与股票或大宗商品等风险资产的表现相抗衡，可以与美国国债和公司债券等资产实现互补以创造更高价值——有时甚至可以完全跑赢后者。

渣打银行

在周五（3 月 21 日）发布的报道中表示，本周比预期温和的美联储将继续支撑金价。美联储的声明显示，政策制定者在 2019 年没有任何加息的设想，这与他们预计今年两次加息的情况相反。我们认为宏观背景依然支持黄金，美联储表示 2019 年不再进一步加息，再加上我们对美元的预测趋弱。4 月份第二大黄金购买节 Akshaya Tritiya 之后，实物需求可能会减弱，但持续的央行买盘为价格提供了下行缓冲，现在投资需求反应将是关键，黄金价格将呈现螺旋式上升。

丰业银行

在周三(3 月 20 日)发布的报告中表示，黄金正在为新兴市场的各国央行提供新的多元化机会，包括去美元化的能力。新兴市场的各国央行去年加大了黄金购买力度——这一趋势今年也没有放松，购买增加恰与大多数主要央行的鸽派立场吻合。新兴市场央行在 2 月份转为宽松模式，1 月份美联储倾向温和，特别是由于印度央行意外地在 2 月初开始启动降息。新兴市场降息与全球央行黄金购买之间存在负相关关系.....在 2010-2011 的新兴市场加息周期中，全球央行平均买入约 750 万盎司黄金，而 2012——2015 年超宽松周期全球央行平均购买量更多(1280 万盎司)。

MKS

在周四（3 月 21 日）发布的报告中表示，尽管美元从纽约尾盘下跌中获得了一些喘息机会，但随着参与者考虑美联储增长预测的影响，贵金属继续坚挺。黄金在 1310 美元的支撑水平保持不变，同时整个交易日整体有序上涨至 1320 美元。中国需求依然坚挺，从广义上讲，1320 美元至 1325 美元将出现阻力，若超过这一水平的将为回到 2 月份的 1346 美元/盎司的纪录铺平道路。

宏观因素

1.中国

☞**要闻**：2018 中国特许百强销售规模约 4300 亿元同比增长 14.8%；中法贸易额突破 600 亿美元，创历史新高；银保监会正在抓紧研究新一轮的开放措施；1-2 月非金融类对外直接投资 156.6 亿美元；2018 年实体经济部门杠杆率出现了自 2011 年以来的首次下降。

☞**观点**：中美贸易战方面，美国贸易代表团将于本周（3 月 28 日-29 日）访华进行第八轮中美高级别贸易磋商，中方代表团将于 4 月 3 日赴美进行第九轮高级别贸易磋商，特朗普表示贸易谈判“进展顺利”，但警告称在他确信中国遵守潜在协议之前，不会取消针对中国输美商品的加征关税。频繁的磋商表明贸易谈判接近尾声，目前来看整体偏乐观，但不确定性仍存。

2.美国

☞**要闻**：3 月 NAHB 房地产市场指数 62，预期 63，前值 62；1 月耐用品订单环比终值 0.3%，预期 0.4%，初值 0.4%；1 月工厂订单环比增 0.1%，预期增 0.3%，前值增 0.1%；3 月 16 日当周首次申请失业救济人数 22.1 万，预期 22.5 万；2 月大企业联合会领先指标 111.5，预期 111.3，前值 111.3%；3 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.5，创 2017 年 6 月以来新低，预期 53.5，前值 53；2 月成屋销售总数年化 551 万户，预期 510 万户，前值 494 万户。

☞**观点**：1) 加息方面，上周公布的 3 月 FOMC 利率决议暗示美联储 2019 年不再加息，不仅如此，缩表的进程也提前了，从 5 月份便开始放慢缩表速度，9 月份停止缩表。加息缩表步入尾声，意味着距离下一次量化宽松也就不远了，极大释放了贵金属上方压力，贵金属向上偏强运行；

2) 国债方面，上周五 3 月期美债收益率升破 10 年期美债收益率，收益率曲线出现倒挂，在过去的 50 年间，一共发生过 6 次 3 月期美债收益率超越 10 年期美债收益率的情况，经济随后均陷入衰退。重要国债收益率曲线出现倒挂是经济衰退的前兆，值得引起我们注意，一旦衰退被美联储确认，那么量化宽松的进程将提前，利好贵金属；

3) 美股方面，上周五三大股指均受重挫，标普 500 指数、道琼斯工业平均指数、纳斯达克综合指数分别下跌 1.9%、1.8%以及 2.5%，VIX 指数陡增 21%，部分避险资金逃离股市或转向贵金属；

4) 军事方面，委内瑞拉紧张局势依旧，上周动态较此前未发生明显变化；

5) 朝鲜半岛方面，自“特金会”失败以后，半岛局势有升温迹象，美国财政部上周四宣布制裁两家帮助朝鲜的中国航运公司，朝鲜随后便撤离了开城朝韩联络办公室，关注事态进一步发展方向；

6) 白宫方面，历时两年的“通俄门”调查终于得出结论：调查没有发现特朗普竞选团队或同伙与俄罗斯共谋。调查结果免除了美国总统的罪责，利好美元，施压贵金属。

3.欧元区、日本、英国

☞**要闻**：欧元区---1 月季调后贸易帐顺差 170 亿欧元，预期顺差 150 亿欧元；3 月 ZEW 经济景气指数-2.5，前值-16.6；3 月消费者信心指数初值-7.2，预期-7.1，前值-7.4；3 月制造业 PMI 初值 47.6，创 2013 年 4 月以来新低；英国---1 月三个月 ILO 失业率 3.9%，为 1975 年 1 月来最低；2 月 CPI 同比升 1.9%，预期升 1.8%，前值升 1.8%；3 月 CBI 工业订单差值 1，预期 2，前值 6；2 月零售销售环比增 0.4%，预期降 0.4%，前值增 1%；日本---2 月出口同比降 1.2%，预期降 0.6%，前值降 8.4%；2 月份核心消费物价同比上涨 0.7%，预估为 0.8%；3 月制造业 PMI 初值 48.9，连续两个月低于 50 荣枯线下方，前值 48.9。

☞**观点**：1) 英国脱欧方面，欧盟表示如果英国议会下院本周表决通过英国政府与欧盟达成的“脱欧”协议草案，则延迟脱欧日期至 5 月 22 日，否则只能延期到 4 月 12 日。上周末英国民众要求二次“脱欧”公投的游行人数超 100 万人，停止“脱欧”进程请愿者的签名人数超过了 430 万。脱欧进程困难重重，前景不确定性仍存，施压欧系货币，支撑美元指数；

2) 不管是欧元区、日本还是美国，3 月制造业 PMI 恶化表明全球经济下行压力较大，美国一枝独秀的格局将难以维系，利好贵金属。

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

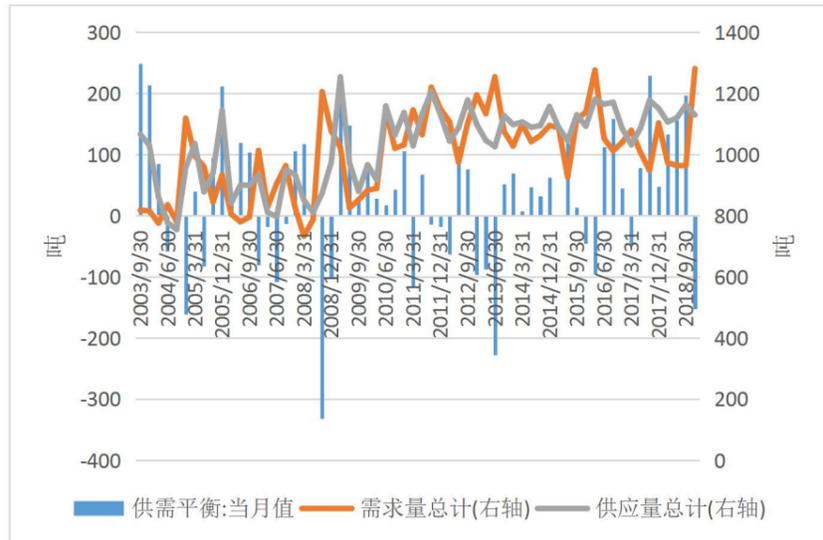
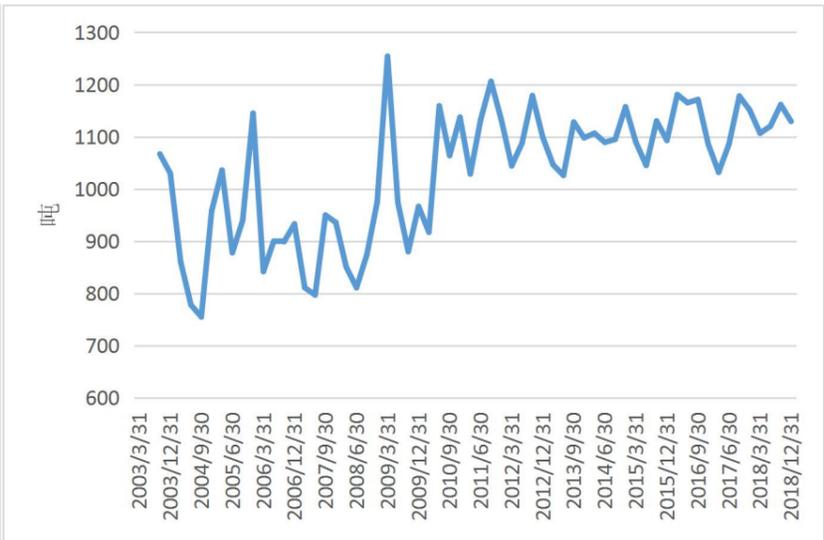


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

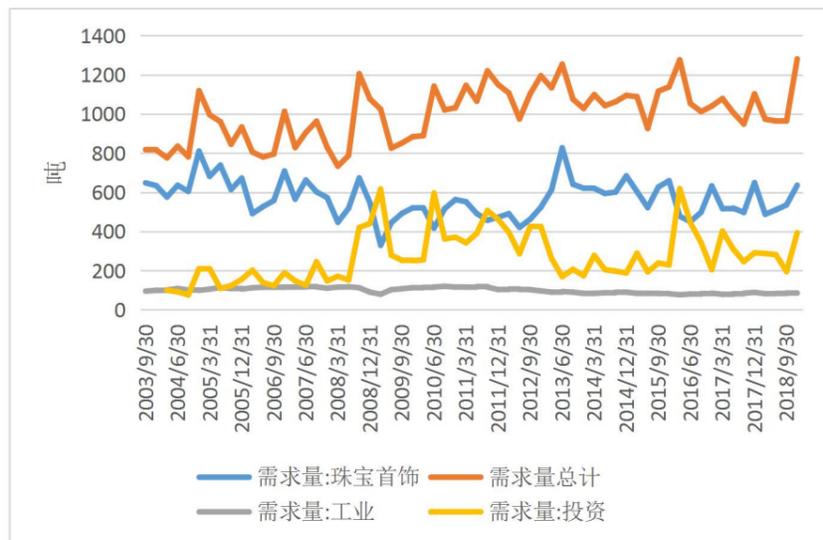
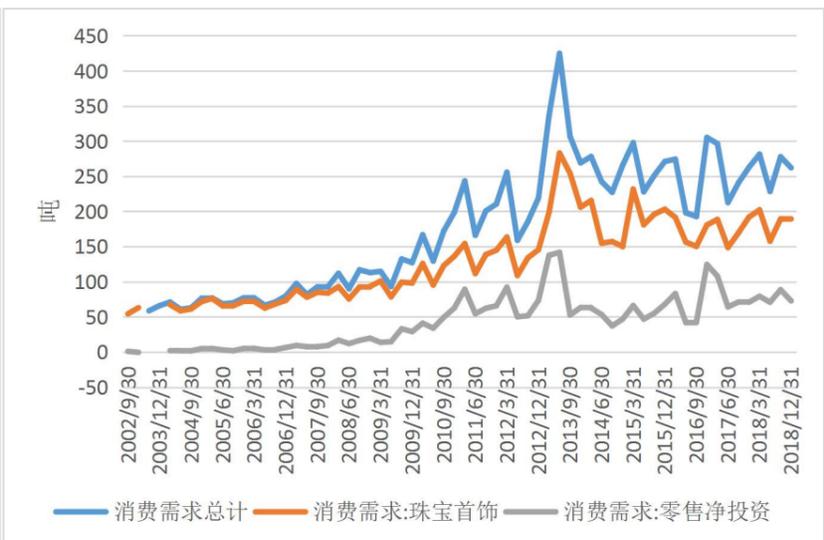


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

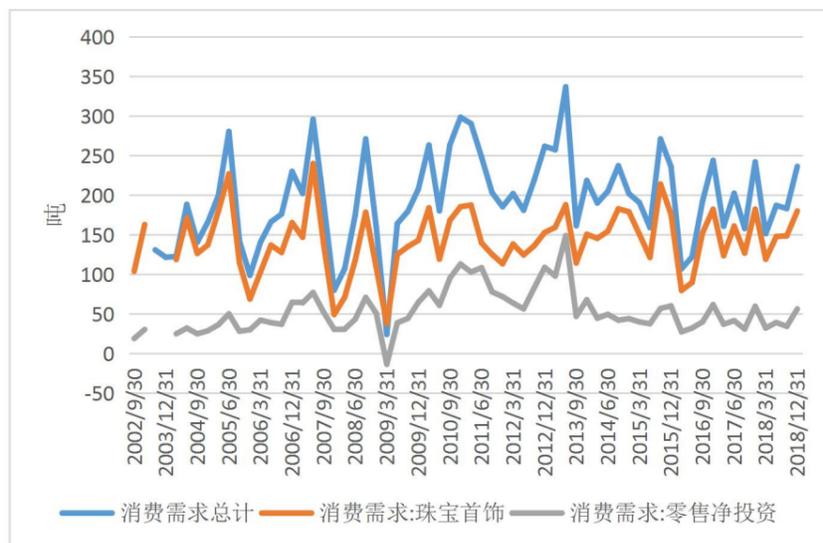
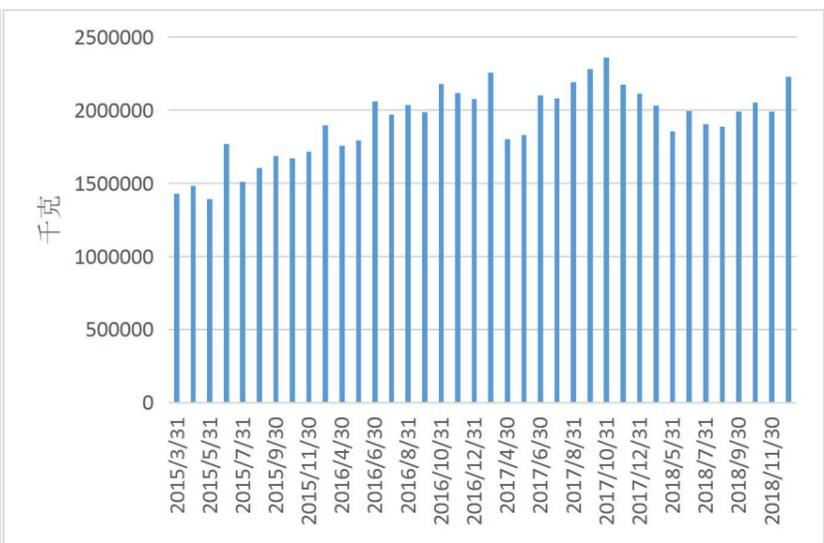


图 6 白银产量当月值



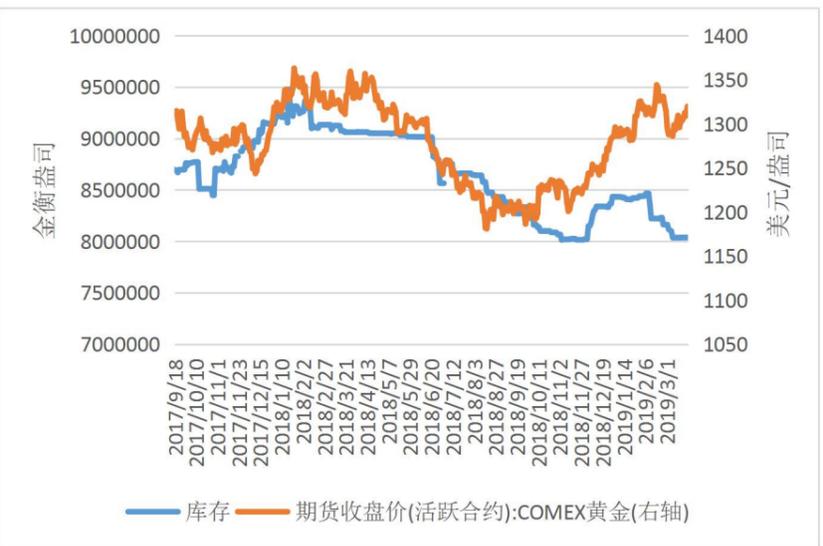
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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

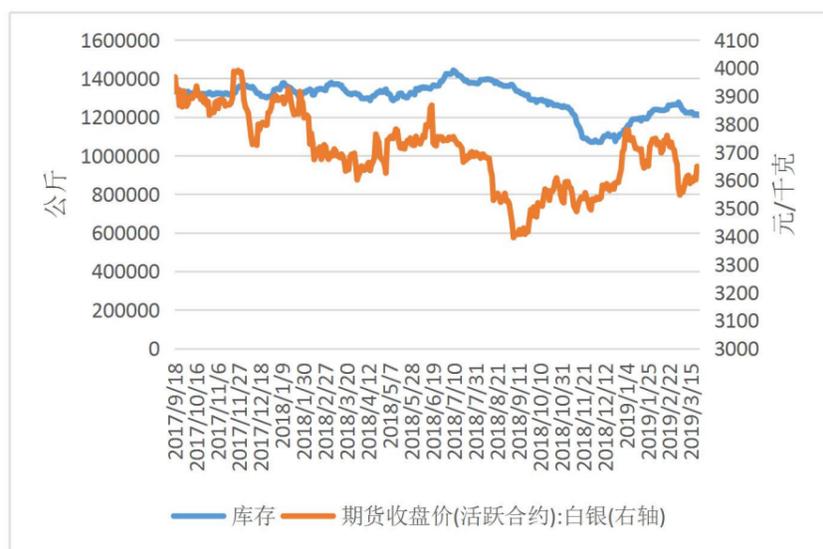
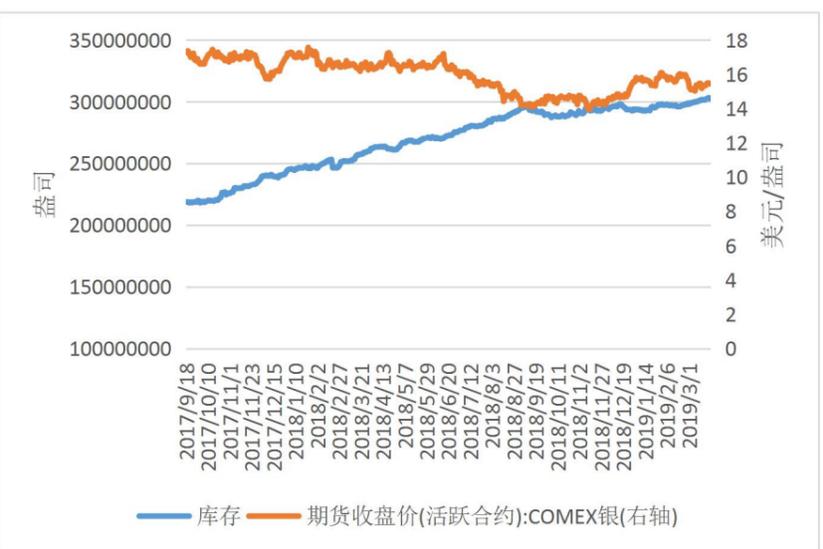


图 10 COMEX 白银库存



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

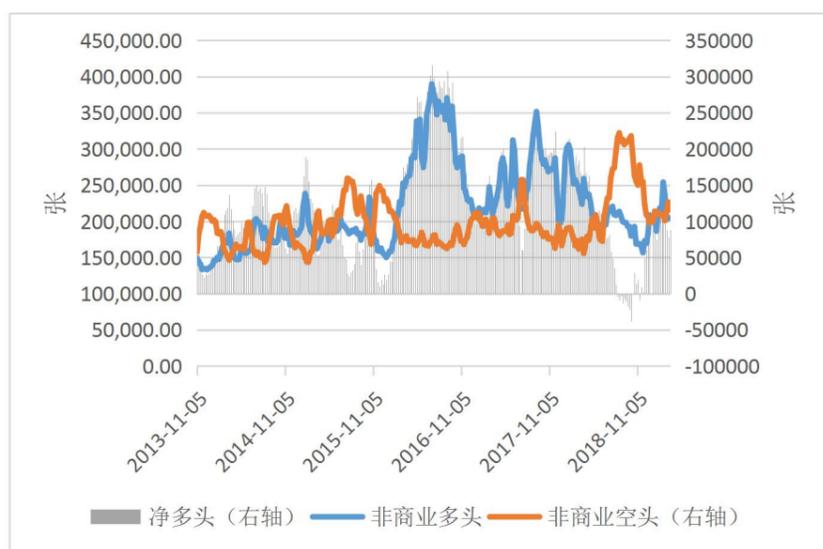
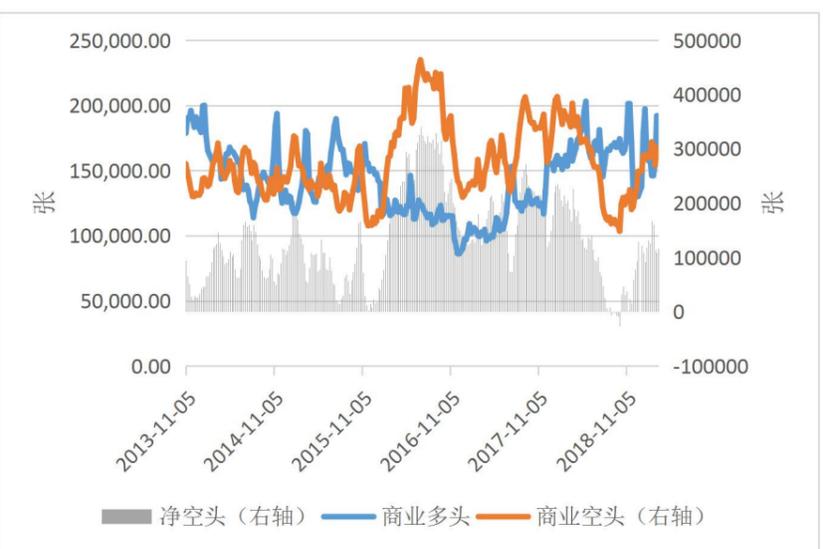


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

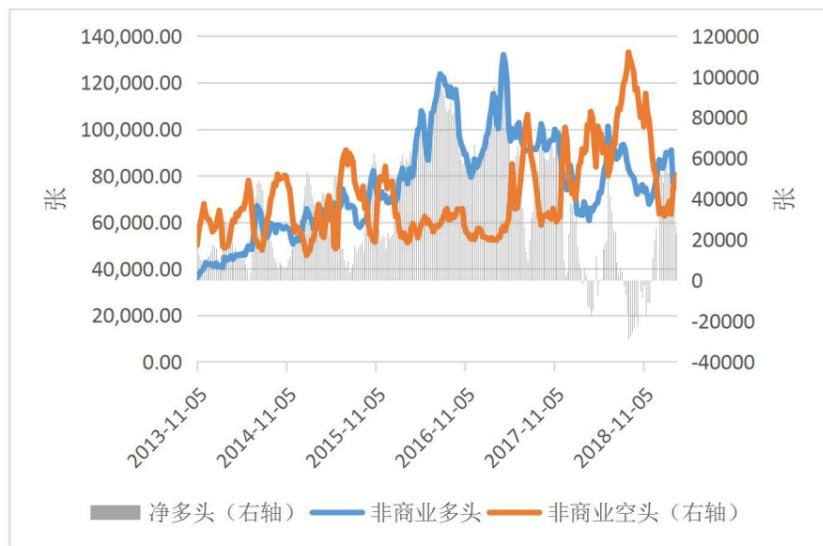
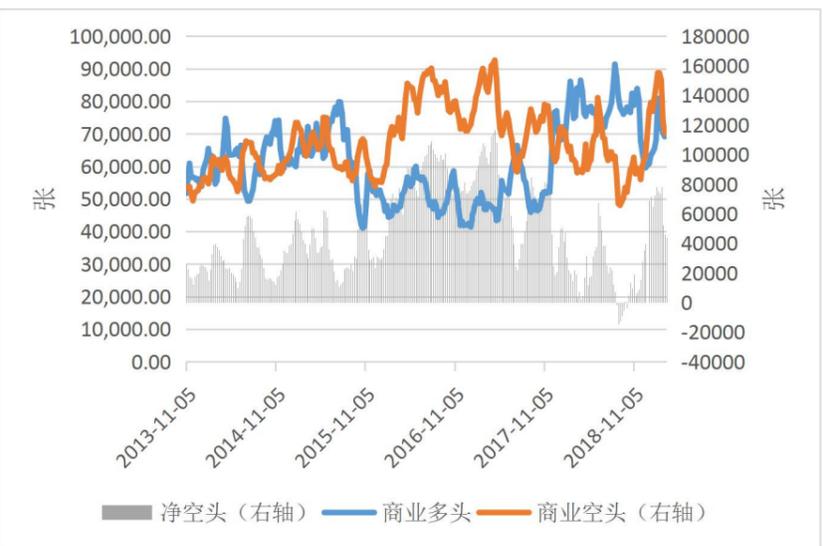


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

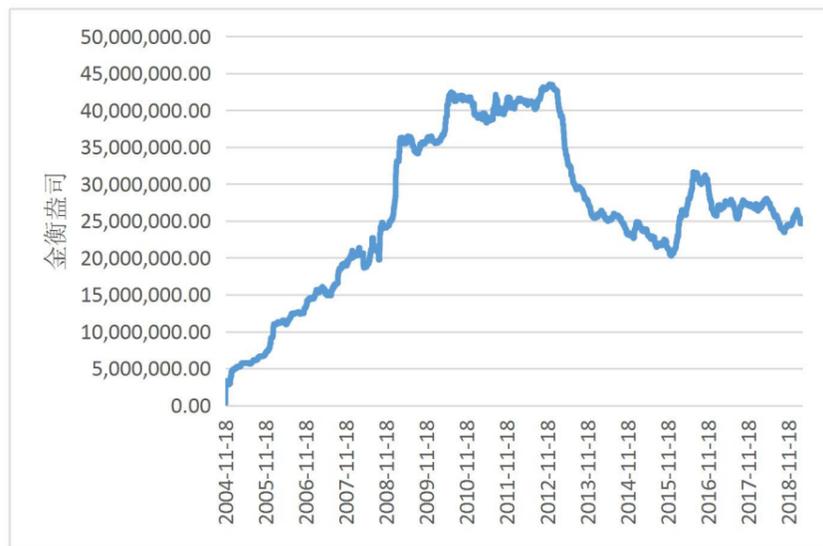
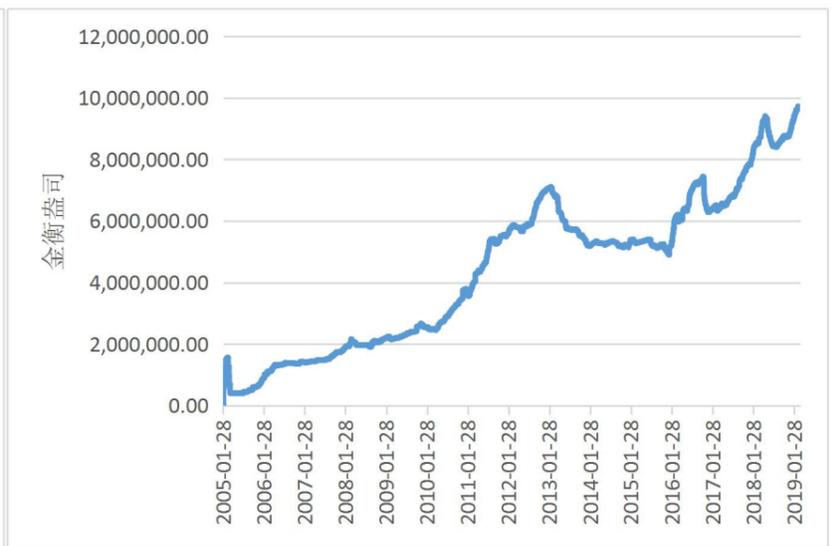


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

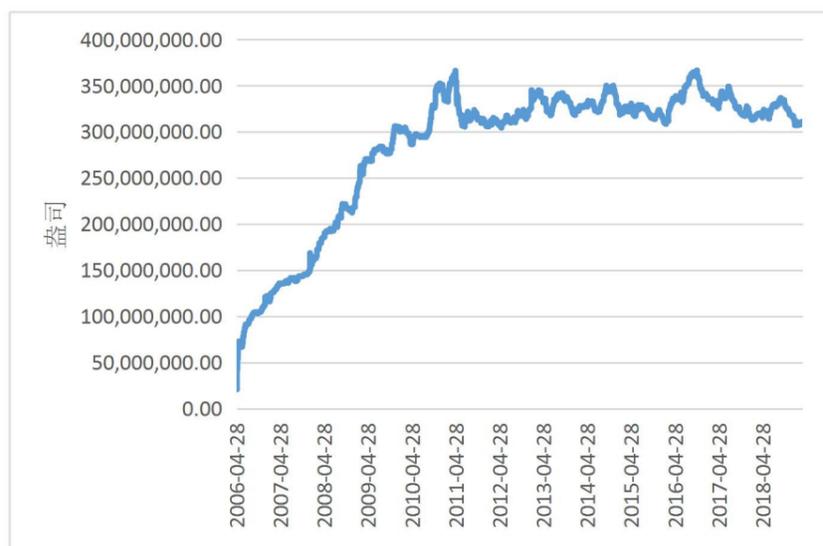
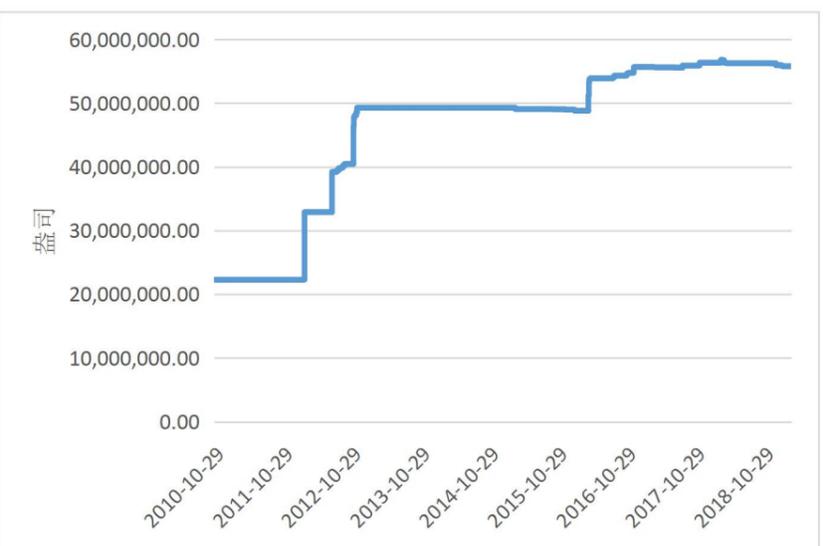


图 18 PSLV 持有量



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

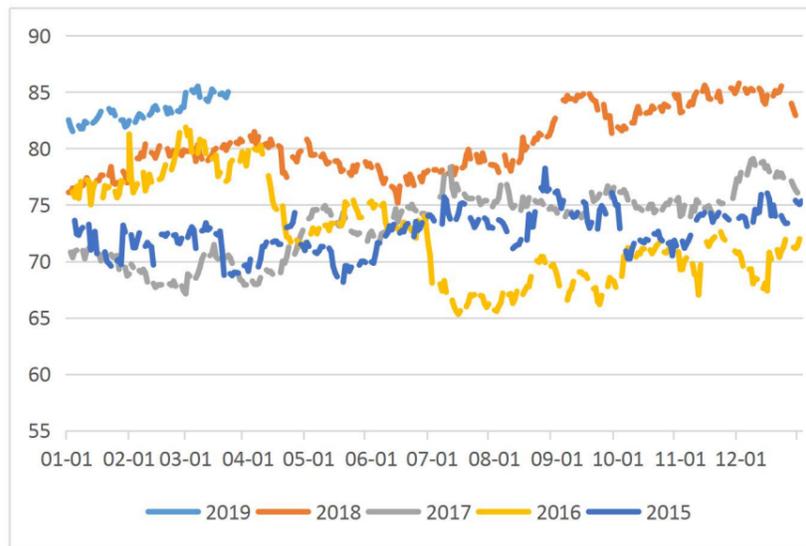
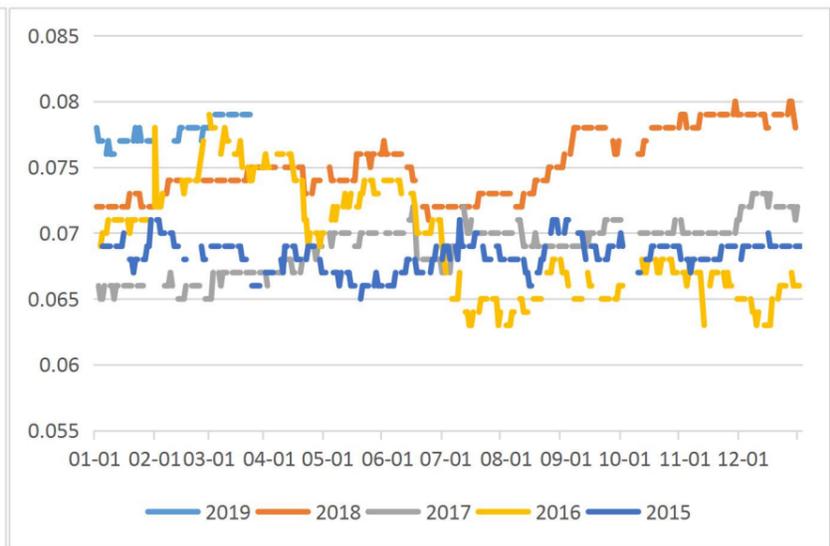


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

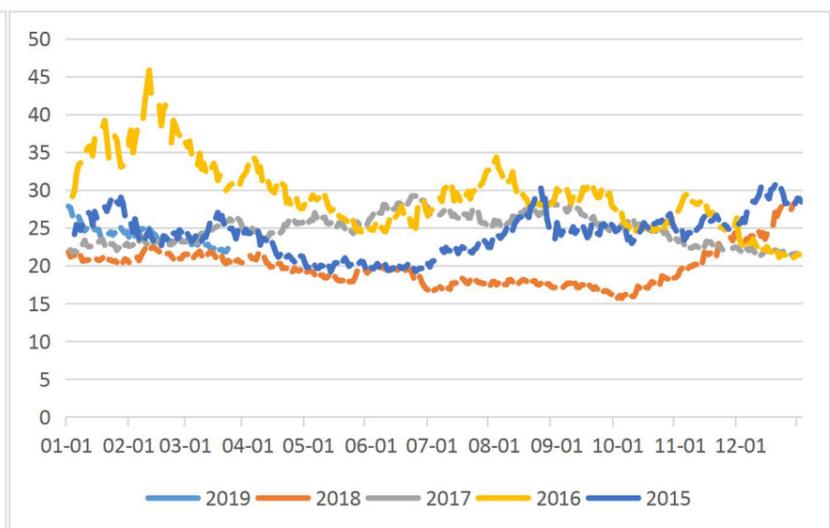


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

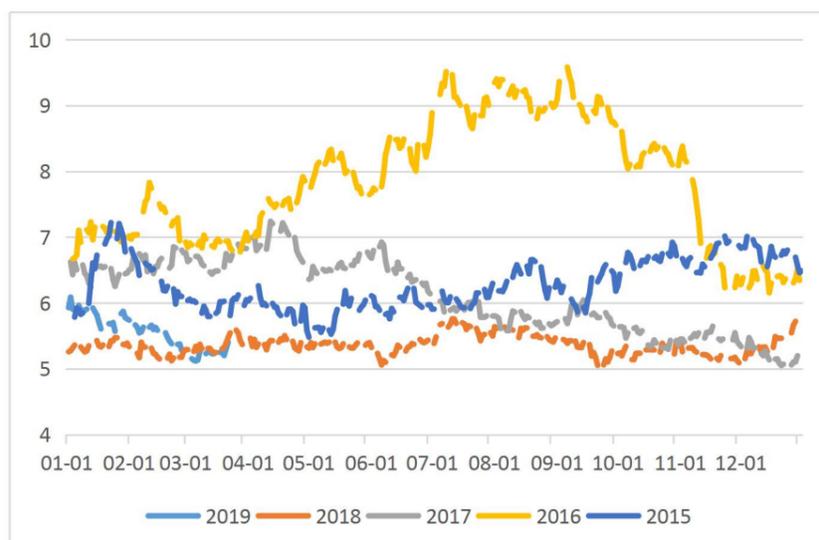


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

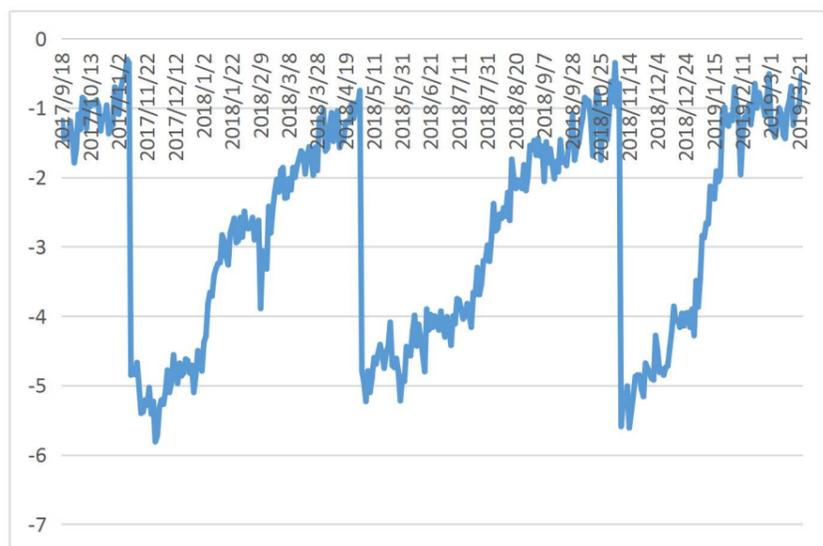
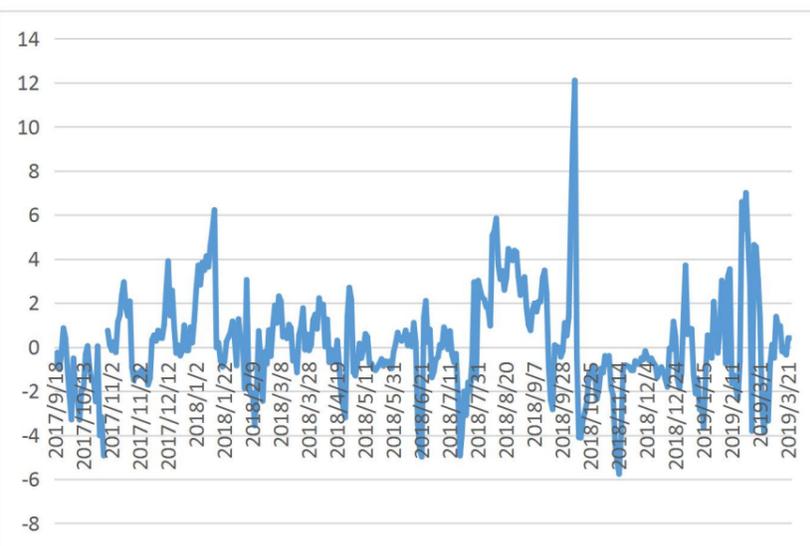


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

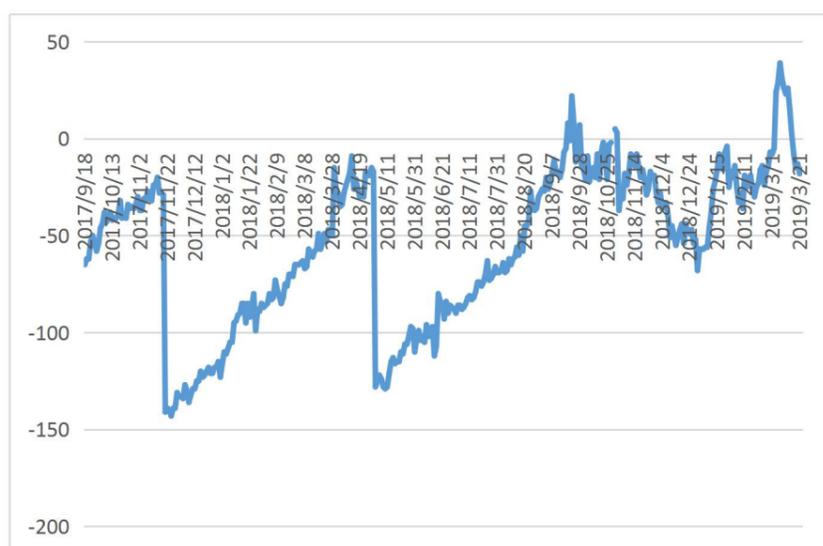
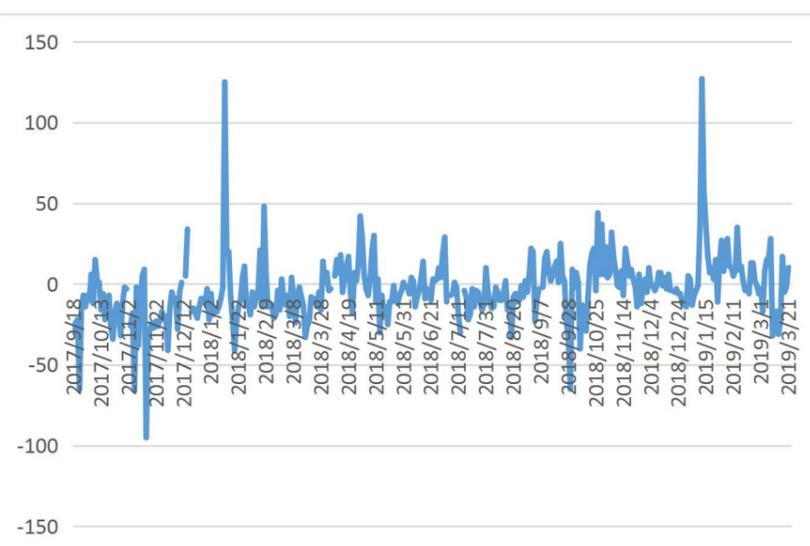


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

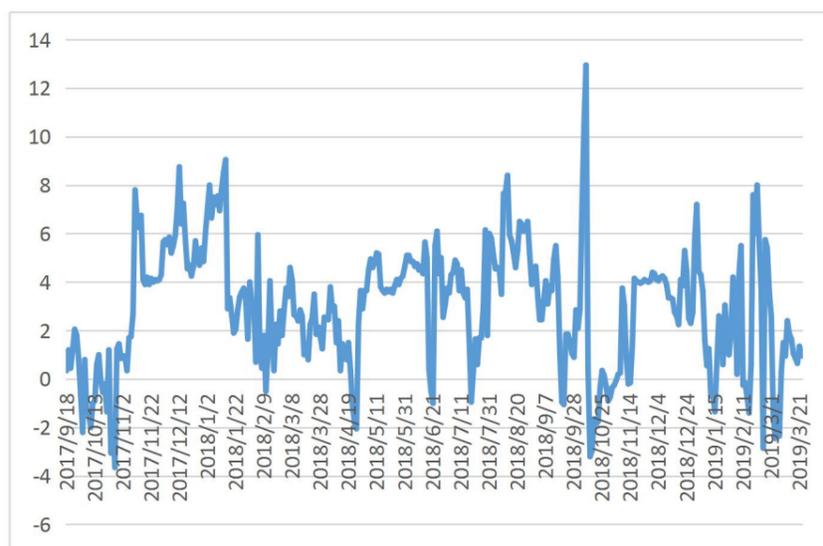
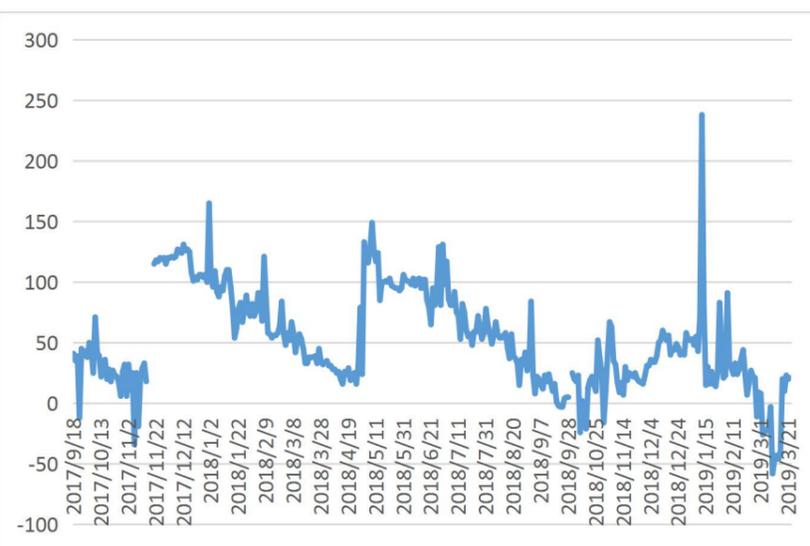


图 29 国内白银价差



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

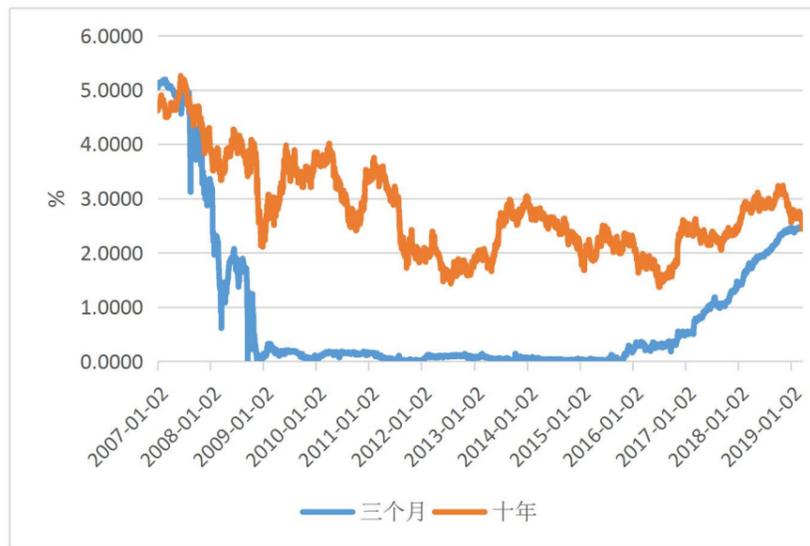
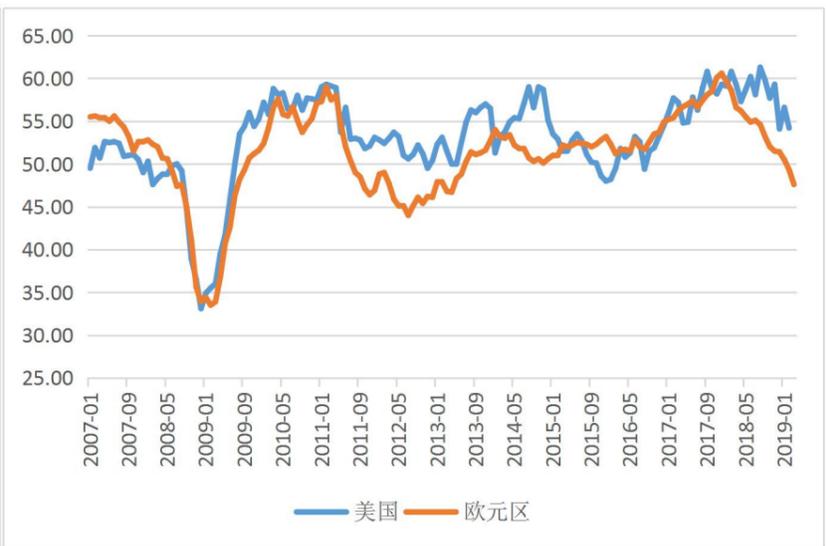


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

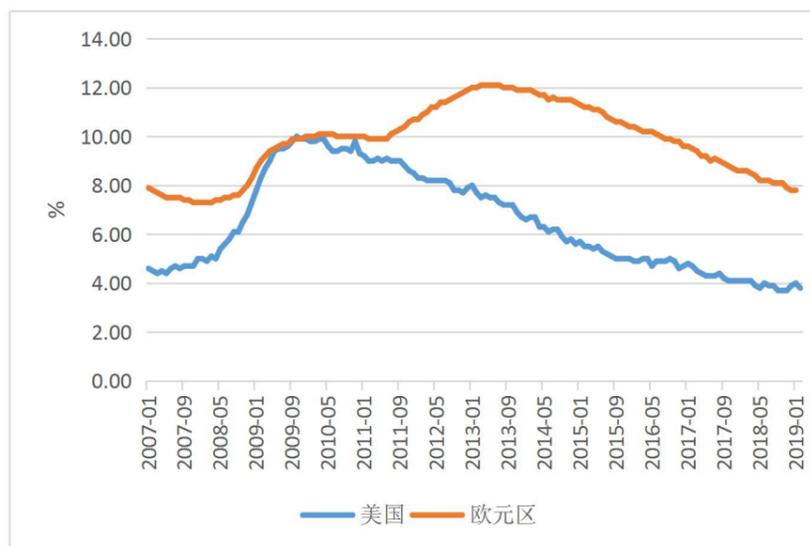
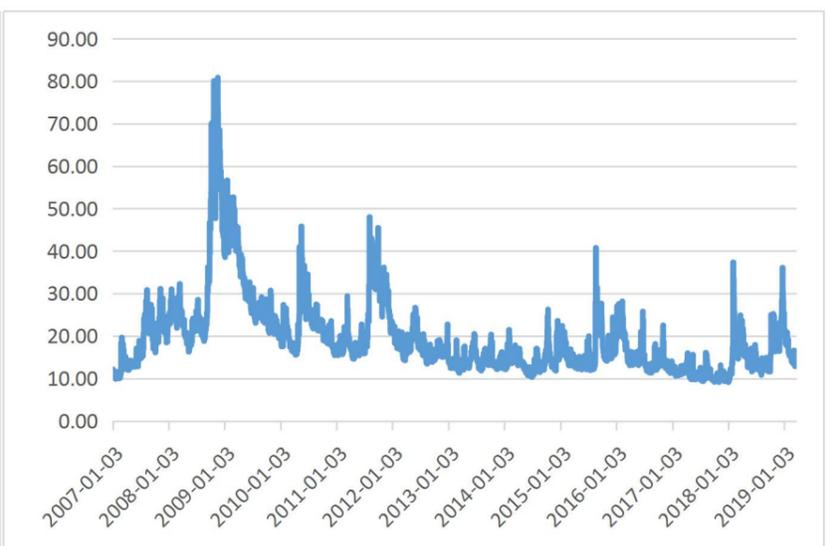


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。