



贵金属 C 浪回调候良机

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，刚刚举行的第八轮中美高级别贸易磋商中，双方讨论了协议有关文本，并取得了新的进展，接下来或持续进行数周甚至数月的谈判，美国的目标是得到一个极好的协议，这意味着除非中国做出较大让步，否则贸易谈判结果不确定性仍存；
- 2) 加息方面，美联储加息周期步入尾声，中长期利好贵金属，但短期来看，进入货币宽松还有一段距离，尤其是在当前强势美元与美股的背景下；
- 3) 美国债方面，3 月期与 10 年期美债收益率的倒挂情形有所缓解，短期内存反复的可能，但经济走弱的趋势已基本确定，利好贵金属；
- 4) 美股方面，上周五三大股指高开高走，VIX 指数周幅回落 16.81%，市场情绪偏暖；
- 5) 白宫方面，美国副总统彭斯于当地时间周二宣布了一个加速目标，在五年内“以任何必要的方式”让美国人重返月球。此项计划的背后，隐藏的是对中国太空发展的担忧，美国已经将中国视为自己的竞争对手，在接下来的时间里我们将看到中美之间各领域的博弈；
- 6) 军事方面，近日两架共载 100 多名俄罗斯军人及数十吨军事装备的俄军军用运输机抵达委内瑞拉首都，这是自今年 1 月局势恶化以来首次以公开的方式向委方派遣军队。特朗普对此表示所有的选项目前都在桌面上，关注事态进一步发展方向；
- 7) 朝鲜半岛方面，朝鲜驻西班牙大使馆上月 22 日遭到入侵，西班牙当地时间 26 日发布此案调查情况，称嫌疑人犯案后曾与美国联邦调查局(FBI)取得联系，关注美朝关系走向；
- 8) 英脱欧方面，下议院第三次否决了首相特蕾莎·梅提出的脱欧协议，这也就意味着英国必须在 4 月 12 日之前提出“脱欧”新方案或“无协议脱欧”。脱欧进程困难重重，欧系货币承压下行，支撑美元指数，施压贵金属；
- 9) 贵金属的短期利好已兑现，接下来的助推行情需要由美股下跌或者疲弱的美元指数来配合。

操作建议

美元指数目前处上升通道，由非美货币疲软给予支撑，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，但目前 C 浪回调未看见明显的企稳迹象，再创新低便是很好的中长线买入机会。

具体操作上，出现明显企稳迹象后逢低多。

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	1297.0	1313.4	-1.25%	34.02	16.00
	COMEX 银	15.100	15.435	-2.17%	13.69	0.10
	SHFE 金 1906	282.00	286.35	-1.52%	29.30	-2.80
	SHFE 银 1906	3526	3641	-3.16%	62.90	-4.90
	伦敦金	1291.91	1313.16	-1.62%	-	-
	伦敦银	15.107	15.430	-2.09%	-	-
	黄金 T+D	281.00	285.82	-1.69%	26.74	2.28
	白银 T+D	3510	3625	-3.17%	1387.26	101.02
库存	COMEX 金	8034023.80	8038811.35	-0.06%	-	-
	COMEX 银	304945021.46	302421561.57	0.83%	-	-
	SHFE 金	3651	2901	25.85%	-	-
	SHFE 银	1212332	1209121	0.27%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25214739.93	25110848.93	0.41%	-	-
	iShares 金	9695079.10	9656778.46	0.40%	-	-
	SLV 银	309301231.8	309488718.8	-0.06%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
金银比价	COMEX	85.357	85.005	0.41%	-	-
	SHFE	0.080	0.079	1.27%	-	-
	伦敦现货	85.79	84.82	1.14%	-	-
	上海现货	80.06	78.85	1.53%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.00	-0.53	-	-	-
	国内白银（活跃）	-16	-16	-	-	-
价差	国内黄金	1.15	0.95	-	-	-
	国内白银	45	21	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.247	96.590	0.68%	-	-
	美债三月(%)	2.40	2.46	-2.44%	-	-
	美债十年(%)	2.41	2.44	-1.23%	-	-
	VIX 指数	13.71	16.48	-16.81%	-	-
	欧元兑美元	1.1219	1.1303	-0.74%	-	-
	美元兑人民币	6.7124	6.7180	-0.08%	-	-
相关股票	中金黄金	8.55	8.57	-0.23%	-	-
	山东黄金	31.08	32.00	-2.88%	-	-
	紫金矿业	3.51	3.59	-2.23%	-	-
	招金矿业	7.86	8.63	-8.92%	-	-

机构观点

世界黄金协会

WGC 的最新研究着眼于美联储上两次加息周期结束时金价的走势。研究显示，2001 年美联储停止加息后的第一个月，金价下跌 0.6%，三个月内下跌 3.4%，但 12 个月内上涨 3.6%。当美联储在 2007 年停止加息时，金价在第一个月上涨了 7%，12 个月后已经累计上涨了近 20%。投资者不要太在意黄金的短期波动，需要关注的是其长期潜力。长期来看，美联储的中立立场对黄金一直是有利的，这次不会有什么不同。

摩根士丹利

以美联储（FED）货币政策为例，对黄金的态度变得“更加中立”。现在看好白银，预计白银的工业需求将在 2019 年晚些时候复苏。预计 2019 年第二季度黄金价格为 1290 美元/盎司，第三季度为 1300 美元/盎司，第四季度为 1350 美元/盎司。

盛宝银行

周四(3 月 28 日)在一份报告中说，如果金价想要回到长期阻力位，黄金市场需要看到美元走软和股市走低。虽然债券收益率下降和美国在年底前降息 80% 的可能性构成有利条件，但股市和美元这两个引擎却一直在减弱。稳定的股市降低了对另类资产或避险资产的需求，而美元则继续从 FOMC 之后的抛售中复苏。美国联邦公开市场委员会(FOMC)在货币政策上做出了明确的鸽派转变之后，美元仍然保持弹性。使用斐波那契数列的扩展方法，第一级的支撑位在 1300 美元，其次是 1291 美元和 1283 美元。调整的深度可能由美元和股市的走势决定。

BMO

在周一（3 月 25 日）发布的报告中表示，到 2019 年，全球交易所交易基金 ETF 持有的黄金和铂金持有量较高。贵金属 ETF 像股票一样交易，但跟踪商品的价格，储存实物金属以支撑股价。

FXSTREET

在周四（3 月 28 日）发布的报告中表示，黄金已经从上涨通道中跌出，低于 1300 的关键水平，在 2 月底高点和 3 月初的低点之间是斐波那契 38.2% 和 23.6% 的位置。现在价格正在测试云图的底部，之后可能需要盘整一段时间。1300 是今天行动的 50% 回归目标位。

宏观因素

1.中国

👁️**要闻：**1-2月规模以上工业企业利润7080.1亿，同比降14%；2月非金融类对外直接投资同比增长7.5%；3月官方制造业PMI为50.5，创近6个月新高，官方非制造业PMI为54.8，环比上升0.5个百分点。

👁️**观点：**1) 近期公布的3月官方制造业数据相当亮眼，这是自去年12月跌破荣枯线以来首次重新站上，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，表明春节后企业的集中开工，制造业生产活动有所加快，关注经济是否存在企稳的迹象；

2) 中美贸易战方面，刚刚举行的第八轮中美高级别贸易磋商中，双方讨论了协议有关文本，并取得了新的进展。在谈判之际，白宫首席经济顾问库德洛表示，特朗普政府准备与中国持续进行数周甚至数月的谈判，这不取决于时间，而是取决于政策和执行。美国的目标是得到一个极好的协议，这意味着除非中国做出较大让步，否则贸易谈判结果不确定性仍存。

2.美国

👁️**要闻：**3月达拉斯联储商业活动指数8.3，预期9.6，前值13.1；2月营建许可129.6万户，预期130.5万户；2月新屋开工116.2万户，预期121万户；3月里士满联储制造业指数10，预期10，前值16；3月大企业联合会消费者信心指数124.1，预期132.5，前值131.4；2月成屋签约销售指数环比降1%，预期降0.5%，前值增4.6%；3月堪萨斯联储制造业综合指数10，预期0，前值1；3月芝加哥PMI58.7，预期61，前值64.7；3月密歇根大学消费者信心指数终值98.4，预期97.8，前值97.8；2月新屋销售66.7万户，预期62万户。

👁️**观点：**1) 加息方面，美联储加息周期步入尾声，中长期利好贵金属，但短期来看，进入货币宽松还有一段距离，尤其是在当前强势美元与美股的背景下；

2) 国债方面，3月期与10年期美债收益率的倒挂情形有所缓解，短期内存反复的可能，但经济走弱的趋势已基本确定，利好贵金属；

3) 美股方面，上周五三大股指高开高走，VIX指数周幅回落16.81%，市场情绪偏暖；

4) 军事方面，近日两架共载100多名俄罗斯军人及数十吨军事装备的俄军军用运输机抵达委内瑞拉首都，这是自今年1月局势恶化以来首次以公开的方式向委方派遣军队。特朗普对此表示所有的选项目前都在桌面上，关注事态进一步发展方向；

5) 朝鲜半岛方面，朝鲜驻西班牙大使馆上月22日遭到入侵，西班牙当地时间26日发布此案调查情况，称嫌疑人犯案后曾与美国联邦调查局(FBI)取得联系，关注美朝关系走向；

6) 白宫方面，美国副总统彭斯于当地时间周二宣布了一个加速目标，在五年内“以任何必要的方式”让美国人重返月球。此项计划的背后，隐藏的是对中国太空发展的担忧，美国已经将中国视为自己的竞争对手，在接下来的时间里我们将看到中美之间各领域的博弈。

3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---长期通胀预期指标跌至1.40下方，为2016年10月以来首次；3月经济景气指数105.5，创2016年以来新低，预期105.9，前值106.1；英国---十年期国债收益率跌至1%，创18个月以来新低；3月CBI零售销售差值-18，预期4，前值0；3月Nationwide房价指数同比0.7%，预期0.6%，前值0.4%；2月央行抵押贷款许可6.4337万人，预期6.5万人；日本---通过创纪录的2019财年101.5万亿日元预算案；2月失业率2.3%，预期2.5%，前值2.5%；2月零售销售环比0.2%，预期1%，前值-2.3%。

👁️**观点：**英国脱欧方面，当地时间29日，英国下议院就脱欧分手费、公民权利和爱尔兰边界问题进行了表决，最终以344票对286票否决了首相特蕾莎·梅提出的脱欧协议，显然通过辞职来换取议会通过的提议失败，这也就意味着英国必须在4月12日之前提出“脱欧”新方案或“无协议脱欧”。脱欧进程困难重重，欧系货币承压下行，支撑美元指数，施压贵金属。

技术分析



美元指数：中线上涨；短线震荡。



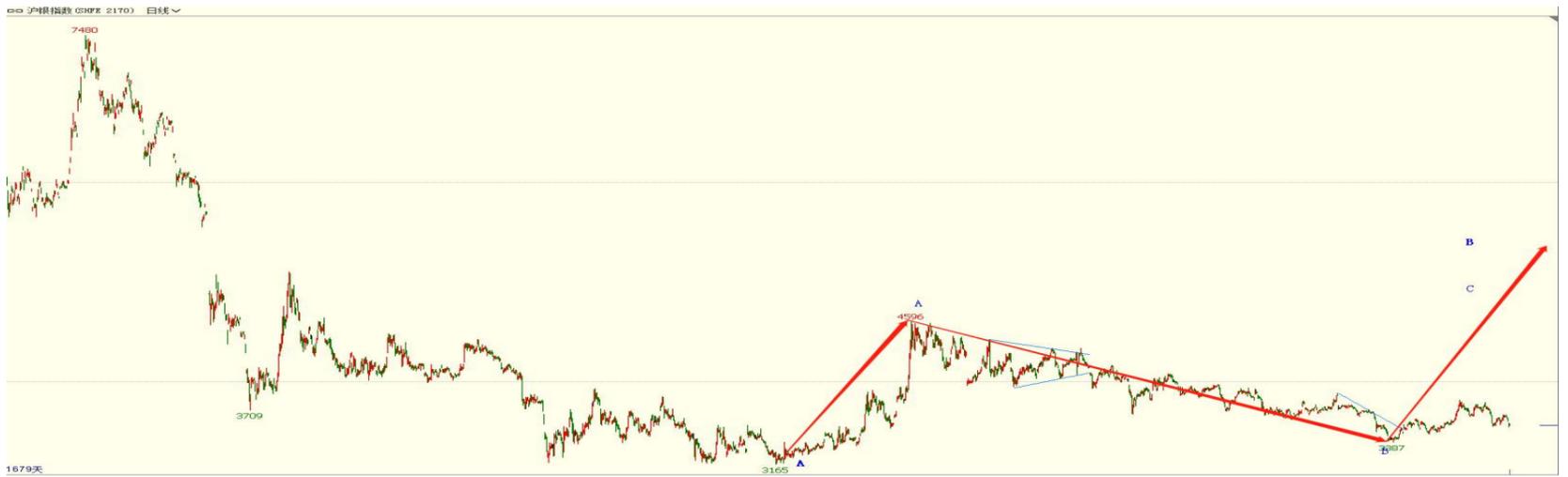
美黄金：中线上涨；短线转跌。



美白银：中线上涨；短线转跌。



黄金：中线上涨；短线转跌。



白银：中线上涨；短线转跌。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

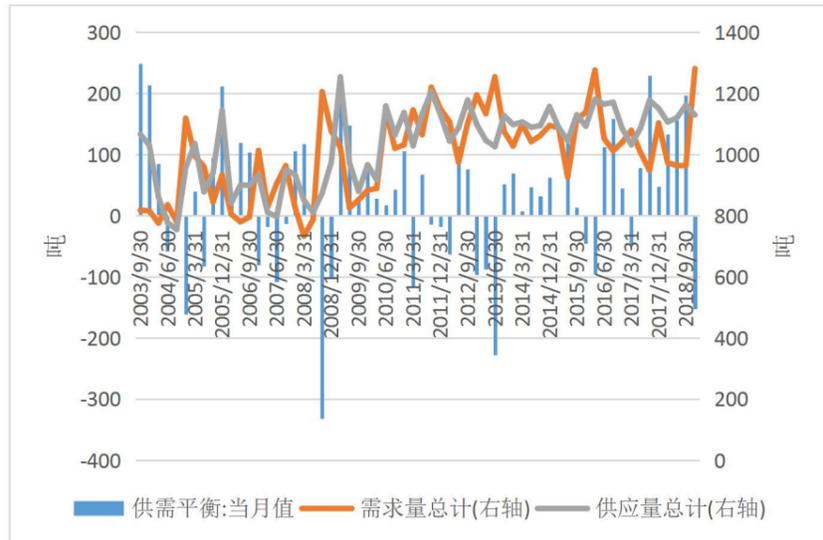
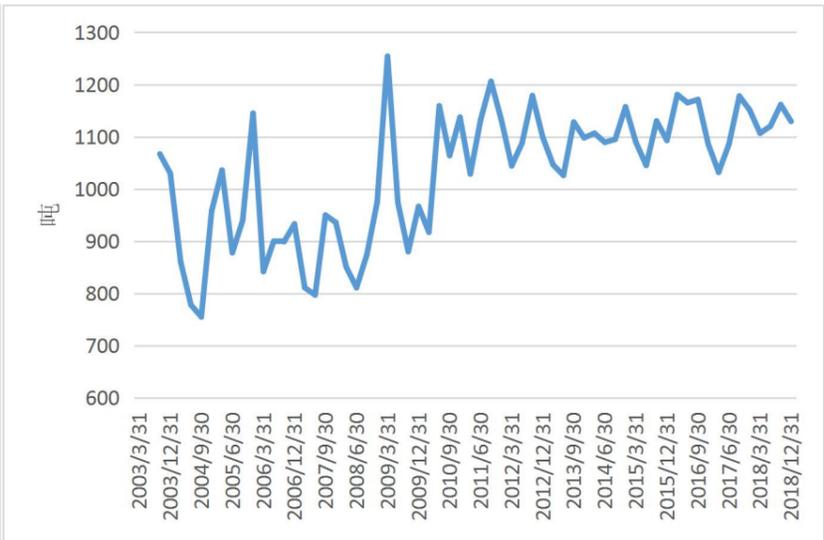


图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

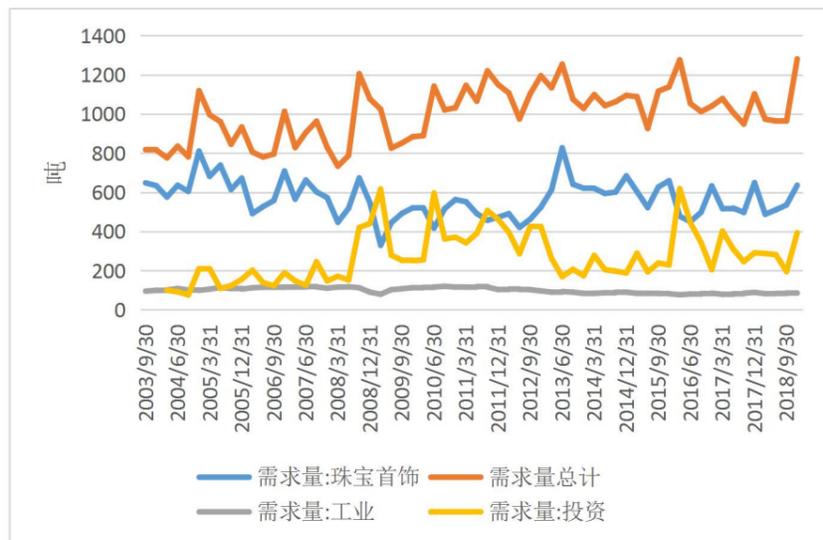
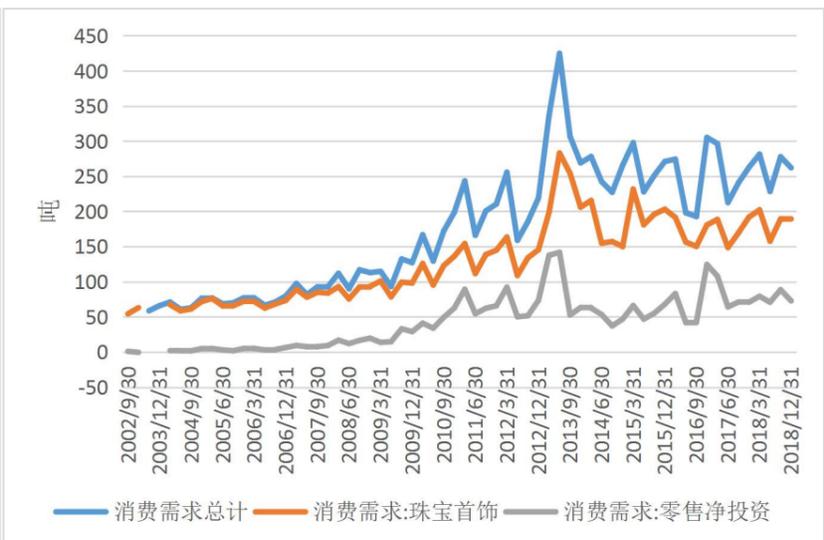


图 4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

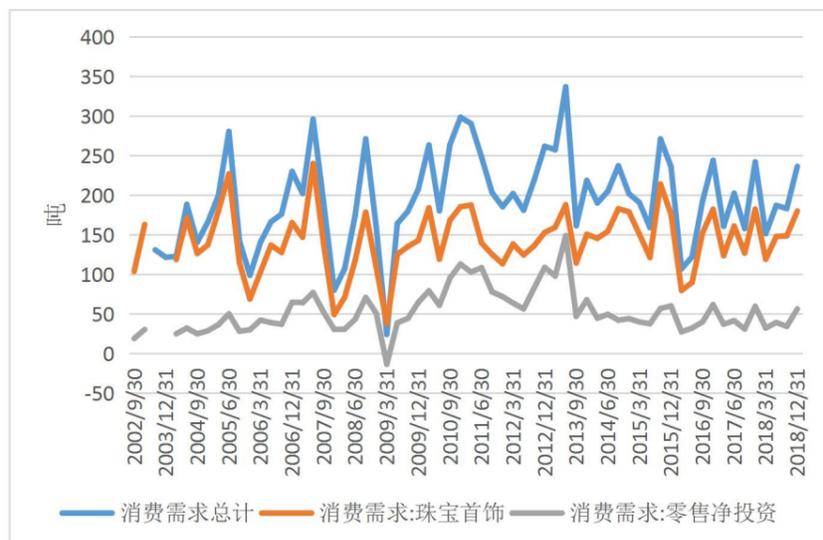
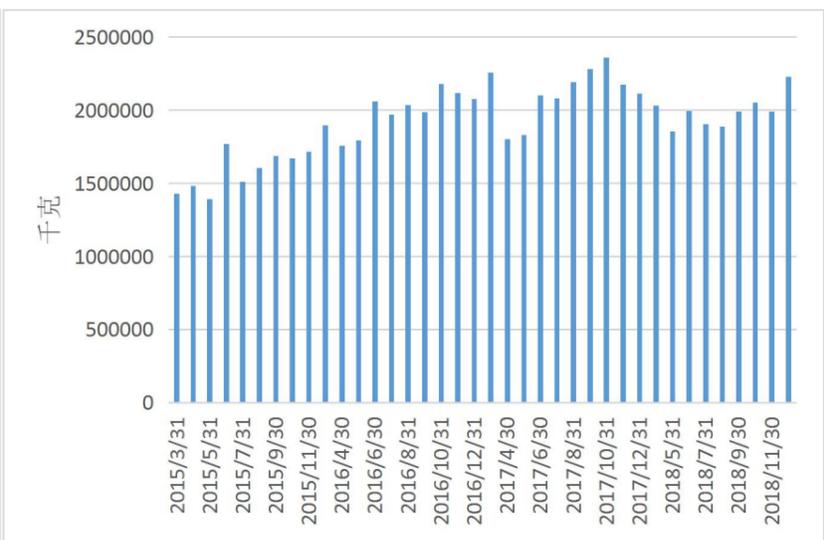


图 6 白银产量当月值



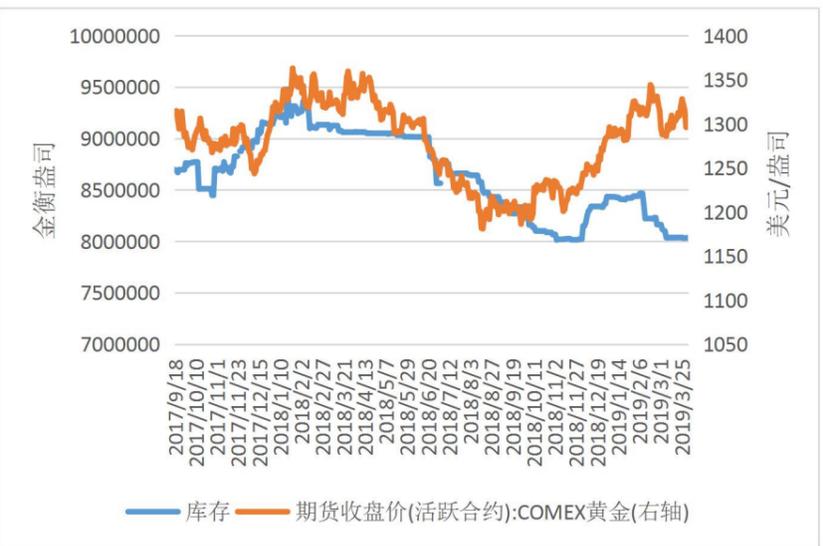
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

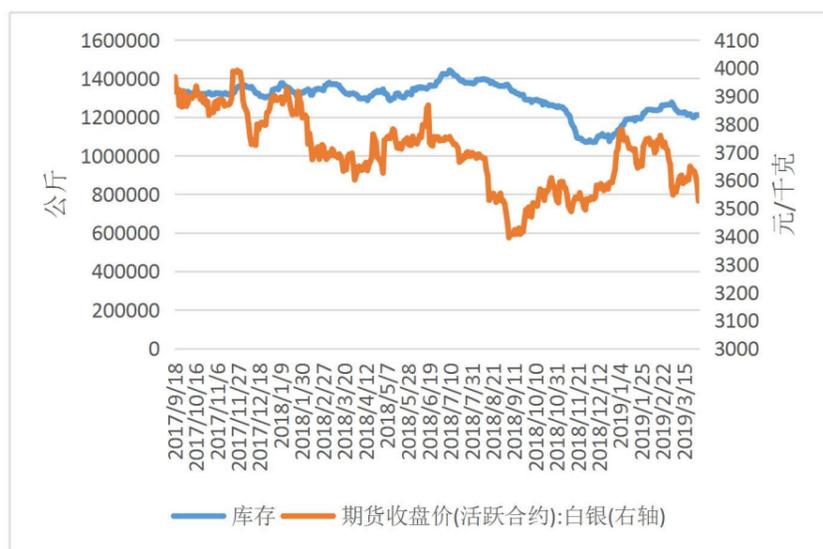
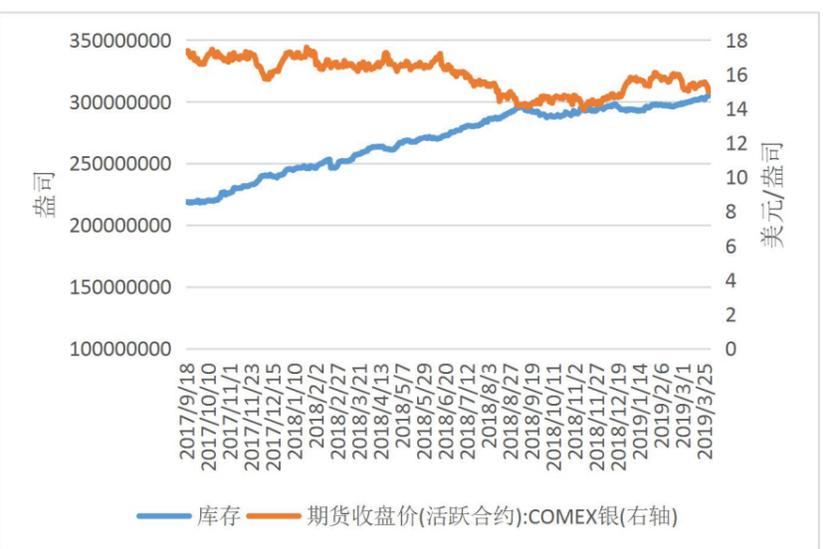


图 10 COMEX 白银库存



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

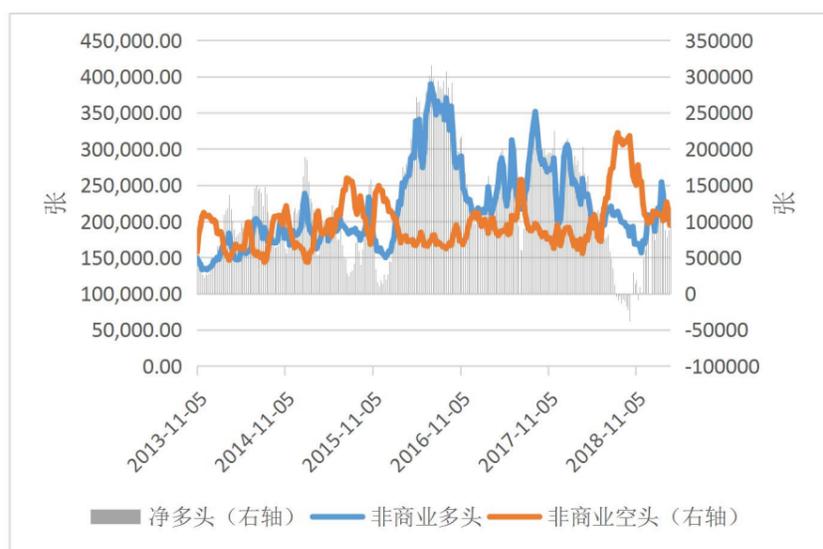
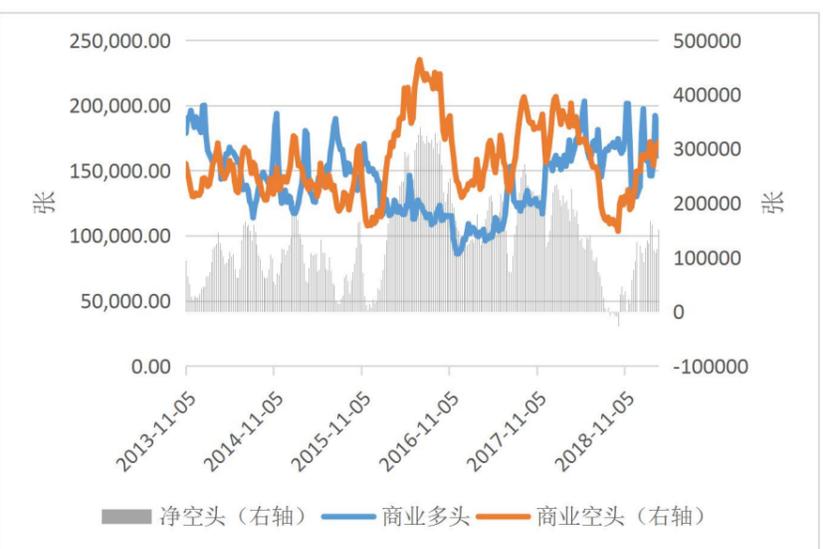


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

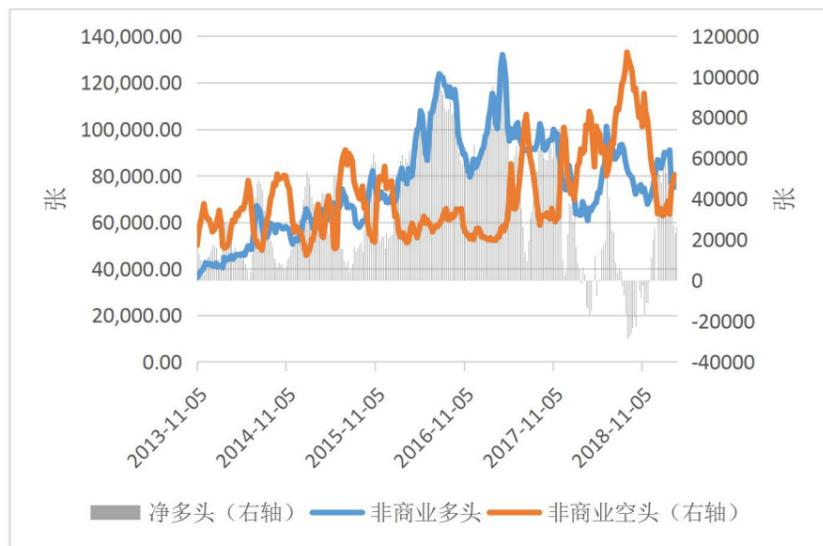
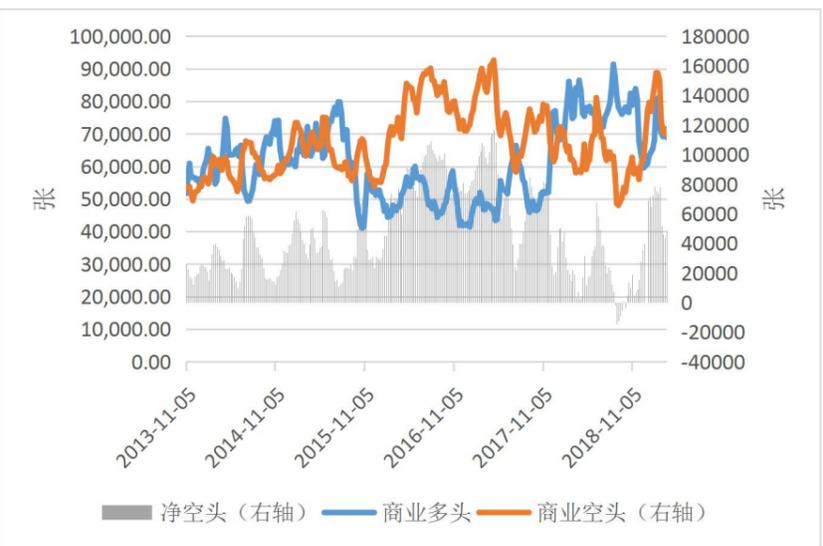


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

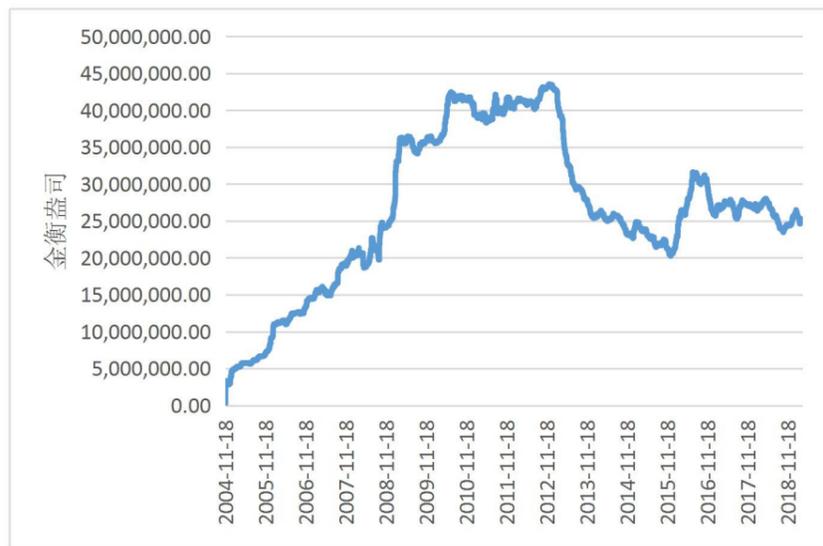
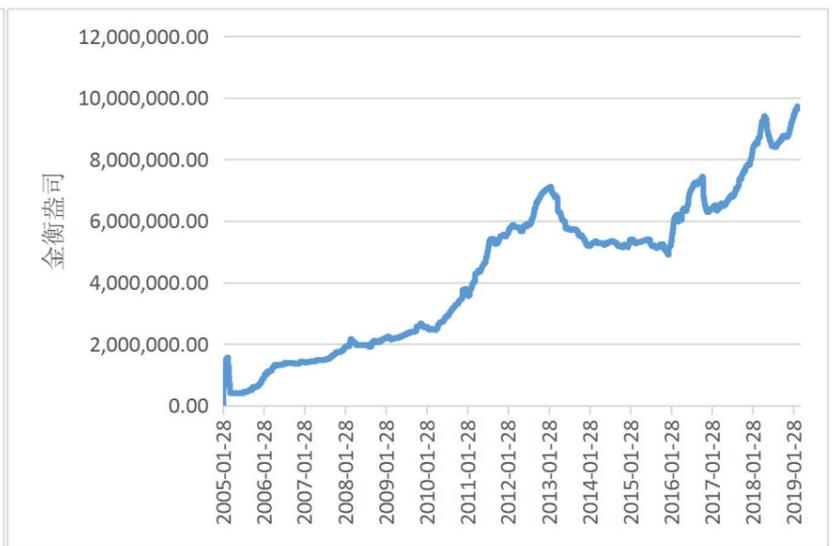


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

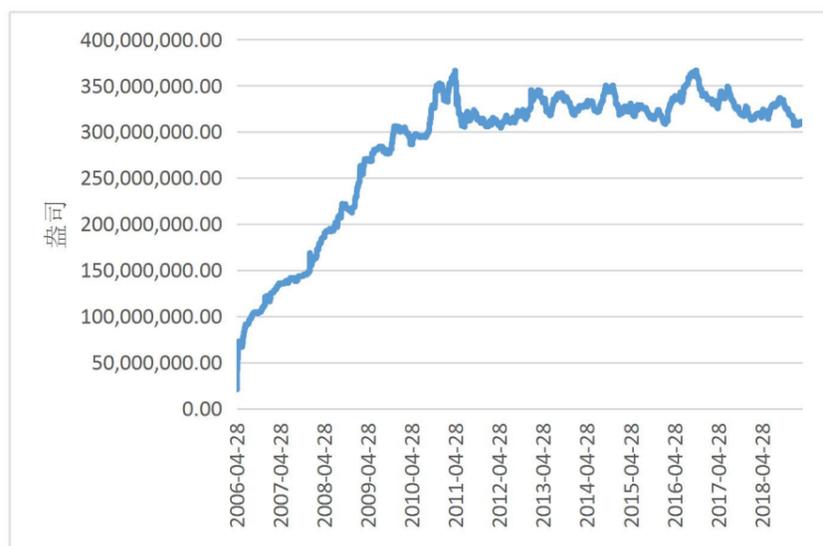
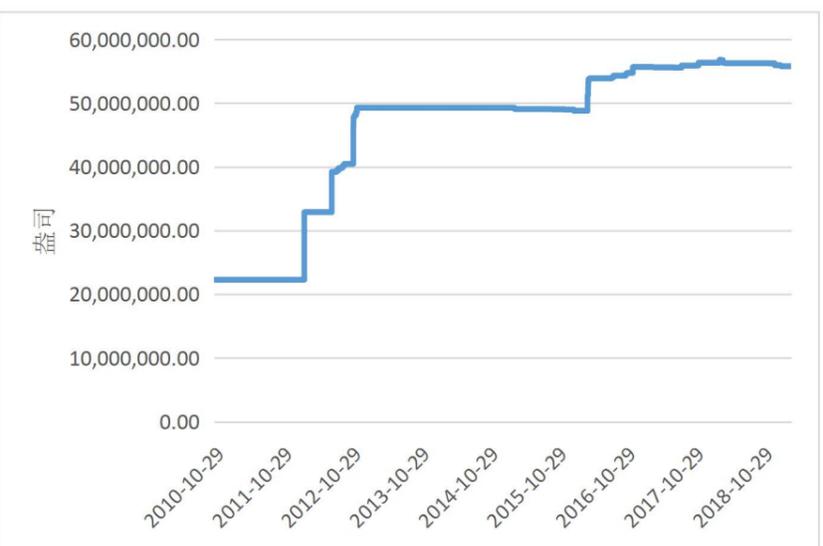


图 18 PSLV 持有量



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

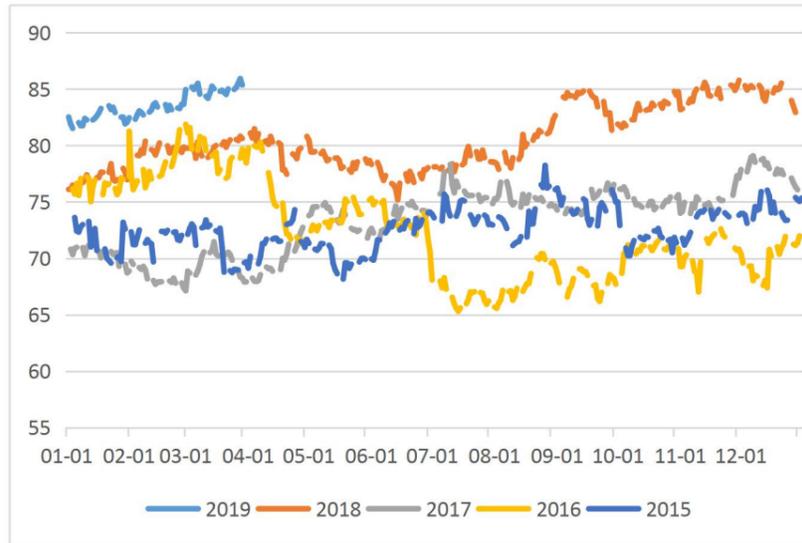
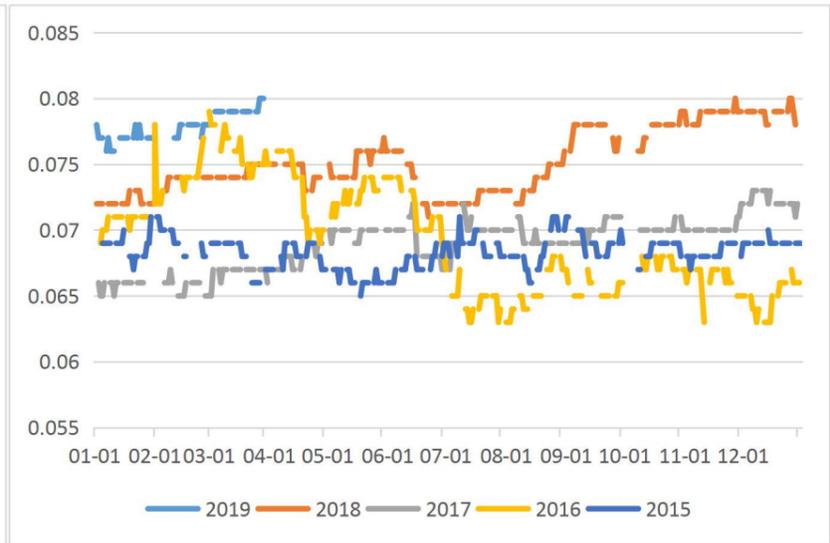


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

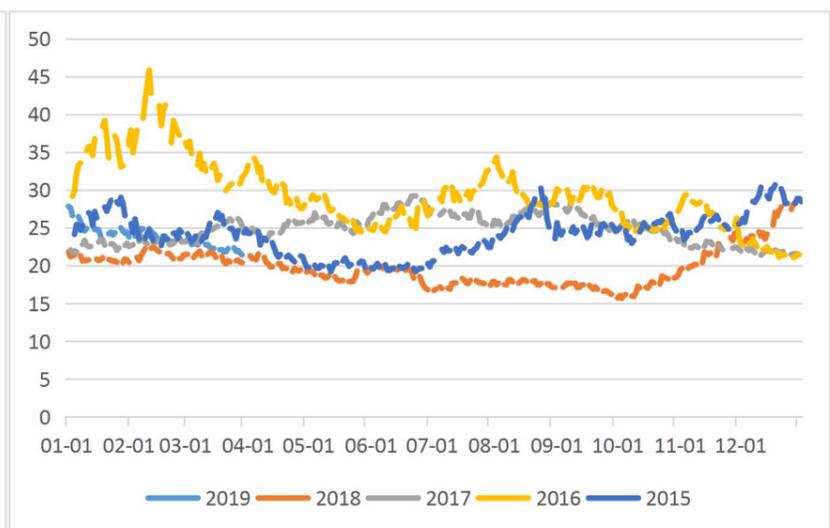


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

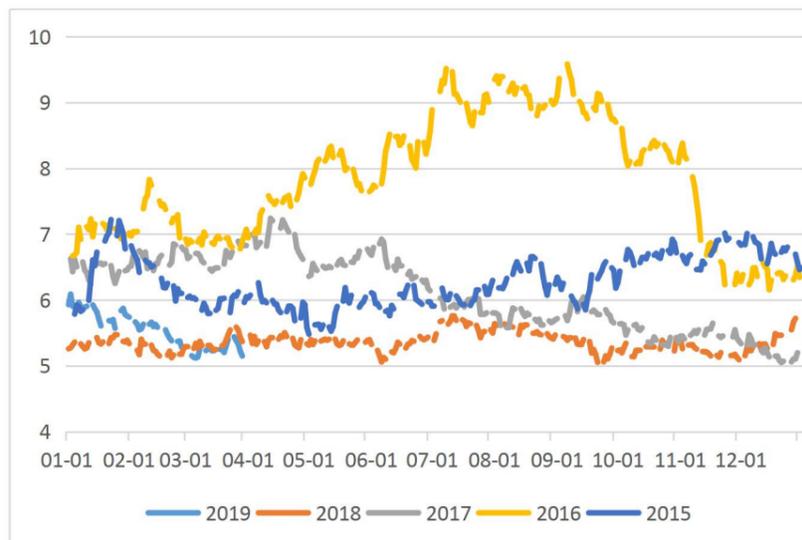


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

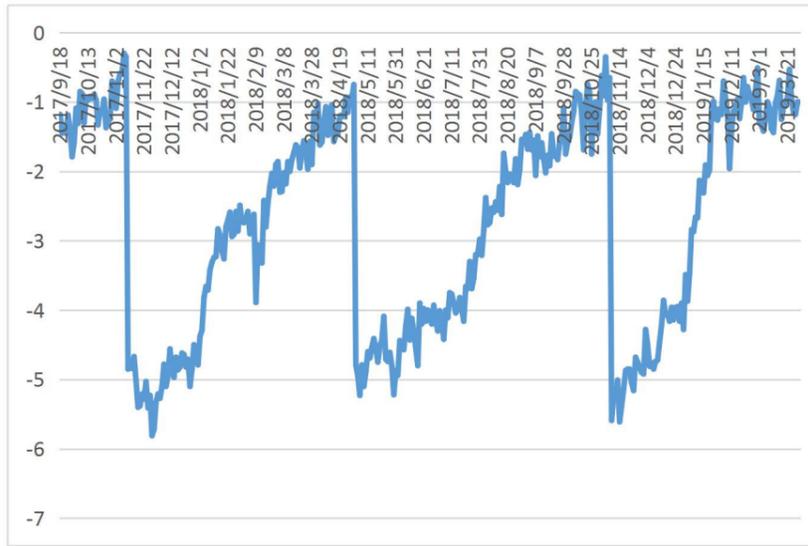
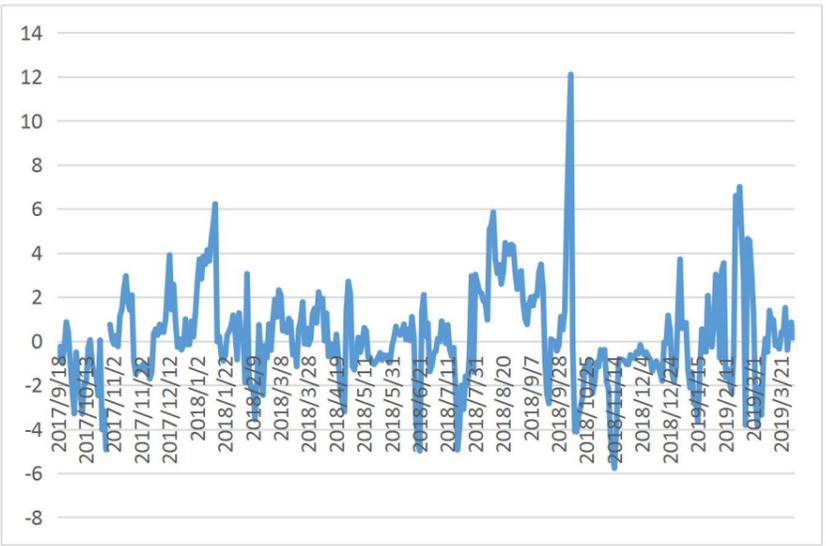


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

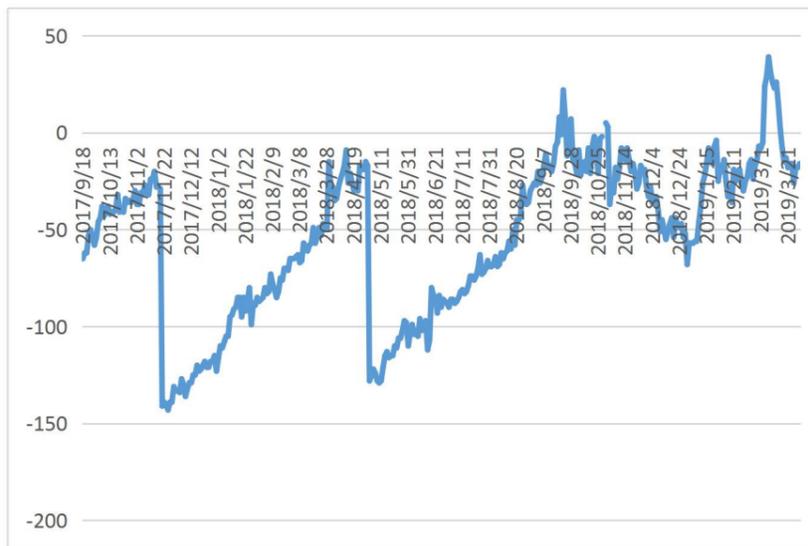
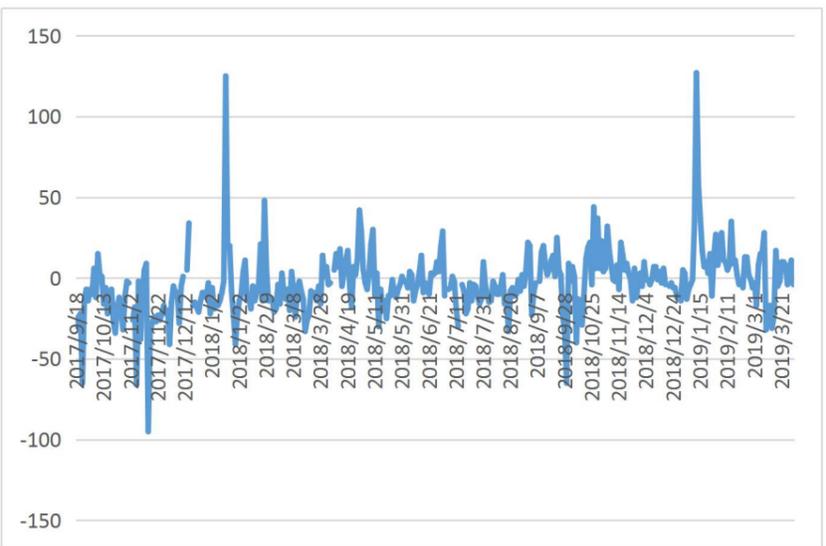


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

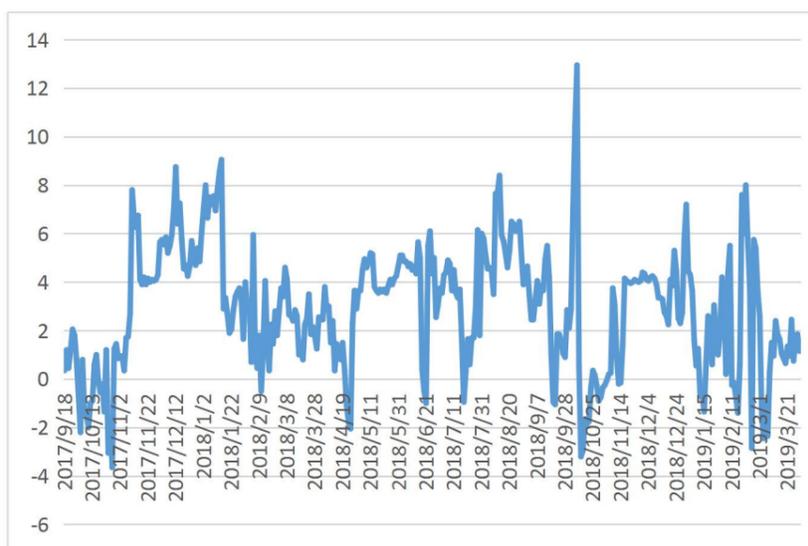
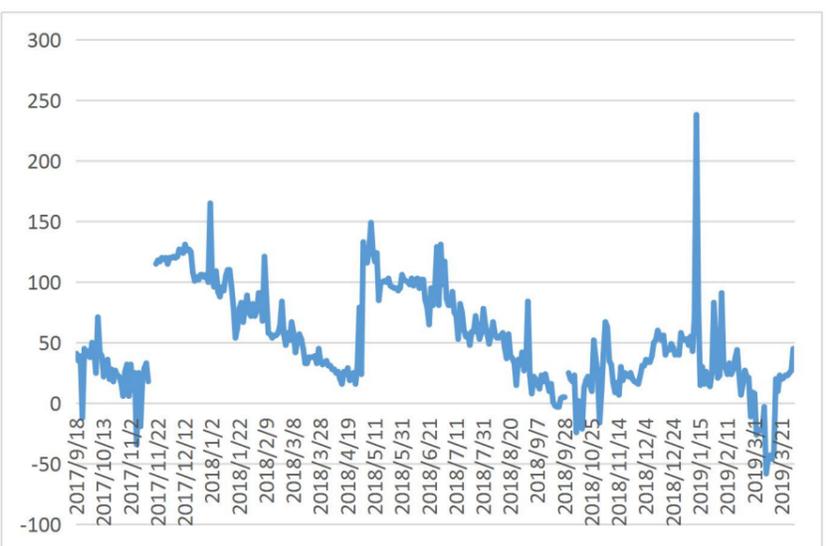


图 29 国内白银价差



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

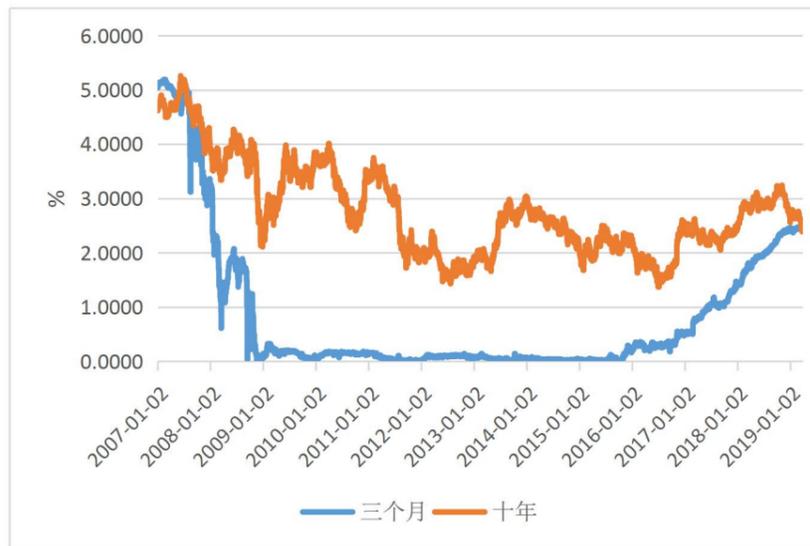
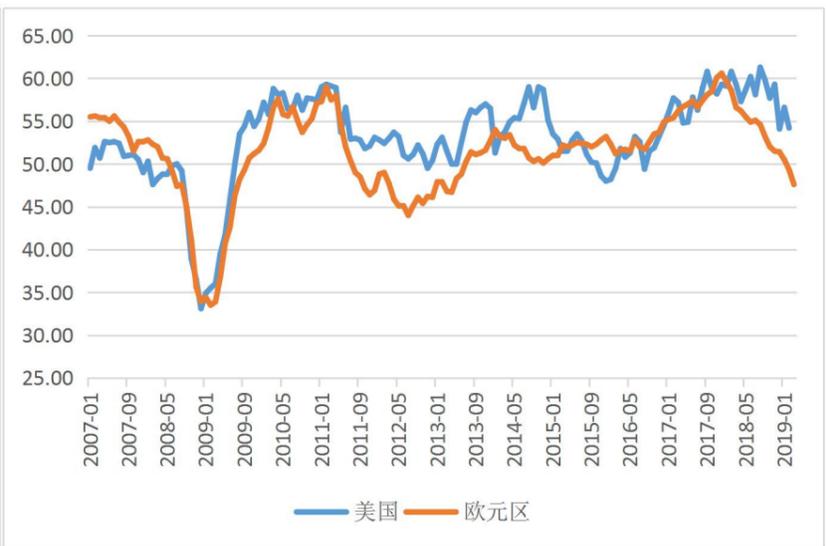


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

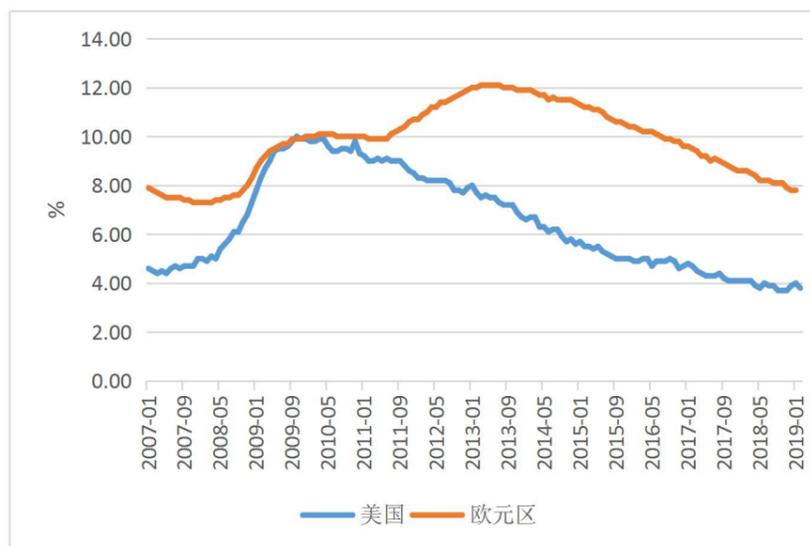
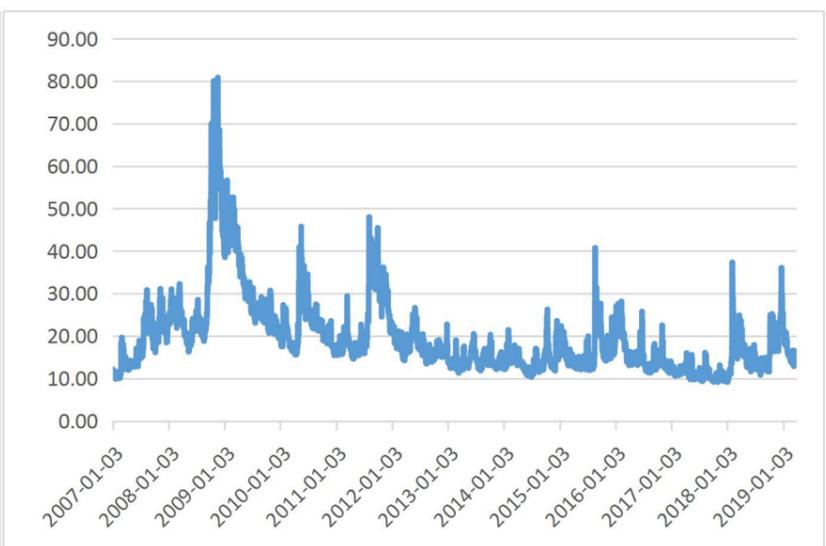


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。