



## 关注美伊局势，或诱发避险需求

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，在刘鹤访美谈判期间，上周五凌晨美国仍然将价值 2000 亿美元输美商品的关税由原先 10% 提高至 25%，不仅如此，美国贸易代表莱特希泽晚间发表声明称，美国政府将于周一公布对额外 3000 亿美元中国商品加征关税的详情。这与中方的基本诉求相背而行，商务部表示将不得不采取相应的反制措施，但目前还不知道具体的方案。中美双方谈判短期陷入僵局，加剧市场对全球经济增长担忧，避险情绪升温，利好贵金属；
- 2) 加息方面，对于美联储来说，当前无论是降息还是加息理由都不充分。虽距离降息有一段距离，但是宽松的苗头已有显现，比如下调了超额存款准备金率以及可能考虑一种变相的量化宽松，等待美联储由紧缩到宽松转变拐点的到来；
- 3) 国债方面，上周盘中长端十年期与三个月国债收益率再次发生倒挂，为 3 月来的首次；
- 4) 美股方面，三大股指高位震荡，进一步走高需要新的利好因素，在中美贸易谈判受阻的背景下偏弱运行概率更大，倘若出现崩跌，将利空美元利好贵金属；
- 5) 美伊方面，特朗普政府对伊朗的制裁力度越来越大，从经济领域逐渐向军事领域延伸，继向中东海域派遣林肯号核动力航母打击群之后，B-52 战略轰炸机特遣队也已抵达卡塔尔美国军事基地，并将爱国者导弹部署在中东的航母攻击群和轰炸机特遣队。伊朗正面临美国对该国实施制裁所导致的经济和政治等方面的“全面战争”，造成了比两伊战争更加困难的现状。双方都已经为更坏的结果做好准备，战争或一触即发，一旦爆发冲突，极大利好贵金属；
- 6) 美朝方面，不排除朝鲜近期密集的武器试射是为了获得美方重视，从而尽早坐上谈判桌以解除现有的经济制裁，其中 9 日下午朝鲜发射的飞行体被韩国军方鉴定为短程导弹；
- 7) 白宫方面，特朗普将提名今年元旦起任代理国防部长的沙纳汉正式出任国防部长，目前白宫正逐渐形成以特朗普为核心的决策小组，未来对外采取强硬措施的概率也随之增加；
- 8) 英脱欧方面，我们预期最终的结局大概率是协议脱欧，一旦确定了协议脱欧，欧系货币上方压力减弱，美指有望转弱。

### 操作建议

美元指数目前处上升通道，由经济向好发展以及非美货币疲软给予支撑，中线存在进一步上涨的可能，我们维持中长线看跌的观点，关注短线见顶的可能性。贵金属自高点回落已有时日，短线反弹后或回落，中长线调整仍未结束。

具体操作上，逢低短多，控制风险。

### 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	1286.8	1280.2	0.52%	28.36	-1.34
	COMEX 银	14.775	14.950	-1.17%	15.28	-0.19
	SHFE 金 1912	287.25	284.80	0.86%	29.10	9.10
	SHFE 银 1912	3591	3587	0.11%	51.60	13.70
	伦敦金	1285.60	1278.90	0.52%	-	-
	伦敦银	14.750	14.907	-1.05%	-	-
	黄金 T+D	283.27	280.54	0.97%	25.58	-1.43
	白银 T+D	3521	3517	0.11%	1313.18	17.37
库存	COMEX 金	7702775.66	7782015.79	-1.02%	-	-
	COMEX 银	307338728.75	307709124.43	-0.12%	-	-
	SHFE 金	2640	2640	-	-	-
	SHFE 银	1089206	1088393	0.07%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	23574066.26	23818049.88	-1.02%	-	-
	iShares 金	9269819.13	9421542.26	-1.61%	-	-
	SLV 银	316582135.1	315691975.6	0.28%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	87.121	85.636	1.73%	-	-
	SHFE 金银	0.080	0.079	1.27%	-	-
	伦敦金银现	87.00	87.24	-0.28%	-	-
	上海金银现	80.45	79.77	0.85%	-	-
	金油比	20.839	20.688	0.73%	-	-
	银铜比	5.284	5.266	0.34%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-3.98	-1.01	-	-	-
	国内白银（活跃）	-70	-17	-	-	-
价差	国内黄金	6.25	0.55	-	-	-
	国内白银	67	7	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.320	97.438	-0.12%	-	-
	美债三月(%)	2.43	2.43	-	-	-
	美债十年(%)	2.47	2.54	-2.76%	-	-
	VIX 指数	16.04	12.87	24.63%	-	-
	欧元兑美元	1.1234	1.1203	0.28%	-	-
	美元兑人民币	6.8200	6.7350	1.26%	-	-
相关股票	中金黄金	8.28	7.94	4.28%	-	-
	山东黄金	30.60	29.17	4.90%	-	-
	紫金矿业	3.25	3.32	-2.11%	-	-
	招金矿业	7.00	6.71	4.32%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

最新发布 2019 年第一季度黄金需求趋势报告，显示 2019 年季度全球黄金需求增至 1053.3 吨，同比增长 7%，主要是因为央行购金量持续增加，以及黄金 ETF 购买增长；其中，央行购买了 145.5 吨黄金，同比增长 68%，为 2013 年以来最强劲的开局；一季度黄金 ETF 及类似产品的购买量增加 40.3 吨，同比增长 49%，而金条和金币投资下降 1%至 257.8 吨；受印度需求的提振，黄金首饰的需求同比增长 1%至 530.3 吨；印度的黄金首饰增长 5%，达到 125.4 吨，为 2014 年 1 月以来的最大增幅。

### 嘉盛集团

在基本上，黄金受到的利好因素很多。自 2018 年 12 月中旬以来美联储转变货币政策，从之前的加息到现在的暂停加息，并表示“保持耐心”继续关注经济运行情况。未来美联储甚至有减息可能。美联储从鹰派转变到鸽派，对黄金有利好刺激作用。黄金的另一个利好则是美伊争端的持续升级。自 5 月终止对伊朗原油出口制裁的豁免之后，美国方面排除“亚伯拉罕·林肯”号航母战斗群和一个由 B-52 轰炸机组成的特遣队正在前往中东。伊朗革命卫队则表示，若美国阻止伊朗出口石油，其将封锁海湾地区的霍尔木兹海峡，届时所有的油轮都无法通过该区域。风险提升助推 VIX 波动率指数大幅上涨。作为传统避险产品的黄金也受到相应利好。

### Wheaton Precious Metals

美元成为了全球货币中表现较好的那个，但投资者们需要问问，这种情况能持续多久。在美国政府有财政问题的情况下，很难想象美元会一直表现强劲。黄金和比特币的比较一直在持续，两方的爱好者都无法说服对方。虚拟货币拥有都无法取代黄金，黄金最终还是能证明自己才是该长期持有的资产。黄金的美妙之处在于它是一个实体，并且存在已经很长时间了，也会继续存在。虚拟货币的问题在于市场在改变，你需要一直注意着。数字货币是虚拟的，因此可以被替换，但黄金就只有一种。

### 加拿大丰业银行

该行在调整其此前 2019 年的“做多黄金”投资主题时表示，今年需要新的动力来唤醒黄金上涨。认为突破 1,350 美元指定的周期区间不会只需要一次尝试，因黄金仍是二级投资，市场正在等待有利或不利的催化剂。

### 福四通国际

在周一（5 月 6 日）发布的报道中称，我们认为黄金和白银将在 5 月份继续挣扎，因为我们认为它们不会动摇美元走强的地位和躲避不了美国利率上升的幽灵。即将进行的美中贸易协议以及近期一系列好于预期的美国宏观数据将使美联储最近的支点可能转向更为中立的立场。我们认为黄金的交易区间为 1250-1310 美元；白银的交易区间为 14.50 美元至 15.40 美元。

## 宏观因素

### 1. 中国

👁️**要闻：**4月外汇储备30949.53亿美元，环比减少38.08亿美元，结束5个月连升，预期31000亿美元，前值30987.61亿美元；4月出口（以人民币计）同比增3.1%，预期增8%，出口（以美元计）同比降2.7%，预期增1.8%；4月CPI同比增2.5%，PPI同比增0.9%；4月M2同比增8.5%，预期8.5%，社会融资规模为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元，新增人民币贷款1.02万亿元，预期1.2万亿元。

👁️**观点：**1) 中美贸易战方面，在刘鹤访美谈判期间，上周五凌晨美国仍然将价值2000亿美元输美商品的关税由原先10%提高至25%，不仅如此，美国贸易代表莱特希泽晚间发表声明称，美国政府将于周一公布对额外3000亿美元中国商品加征关税的详情。这与中方的基本诉求相背而行，商务部表示将不得不采取相应的反制措施，但目前还不知道具体的方案。中美双方谈判短期陷入僵局，加剧市场对全球经济增长担忧，避险情绪升温，利好贵金属；

2) 5月2日至8日，美国海军、印度海军、日本海上自卫队以及菲律宾海军的军舰在中国南海海域编队航行，期间举行各种演习。除此之外，7日美国联邦众议院通过所谓的“台湾保证法”以及“重新确认美国对台及对执行台湾关系法承诺”决议案。种种迹象都表明中美关系步入了不同的发展阶段，多维对抗不可避免。

### 2. 美国

👁️**要闻：**3月JOLTS职位空缺748.8万人，预期735万人，前值708.7万人；3月消费信贷增加102.81亿美元，预期160亿美元，前值151.9亿美元；4月PPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.6%；5月4日当周首次申请失业救济人数22.8万人，预期22万人，前值23万人；4月季调后CPI环比升0.3%，预期0.4%，前值0.4%；4月政府预算1603亿美元，预期1650亿美元，前值-1469亿美元。

👁️**观点：**1) 加息方面，对于美联储来说，当前无论是降息还是加息理由都不充分。虽距离降息有一段距离，但是宽松的苗头已有显现，比如下调了超额存款准备金率以及可能考虑一种变相的量化宽松，等待美联储由紧缩到宽松转变拐点的到来；

2) 国债方面，上周盘中长端十年期与三个月国债收益率再次发生倒挂，为3月来的首次；

3) 美股方面，三大股指高位震荡，进一步走高需要新的利好因素，在中美贸易谈判受阻的背景下偏弱运行的概率更大，倘若出现崩跌，将利空美元利好贵金属；

4) 美伊方面，特朗普政府对伊朗的制裁力度越来越大，从经济领域逐渐向军事领域延伸，继向中东海域派遣林肯号核动力航母打击群之后，B-52战略轰炸机特遣队也已抵达卡塔尔美国军事基地，不仅如此，美国五角大楼发布公开声明，宣布向中东派遣一批爱国者导弹，加入已经部署在中东的航母攻击群和轰炸机特遣队。8日伊朗总统鲁哈尼致函《伊核协议》签署国，表示伊方将给予协议各方60天时间返回谈判桌，确保伊朗国家利益得到保证，否则将开启铀浓缩活动。随后欧盟外交和安全政策高级代表同英国、法国、德国外长发表联合声明，强烈敦促伊朗一如既往地全面履行伊朗核协议，并表示尽管受到美国制裁威胁，仍打算继续与伊朗进行贸易。鲁哈尼11日在德黑兰向政治活动人士发表讲话时表示，伊朗正面临美国对该国实施制裁所导致的经济和政治等方面的“全面战争”，造成了比两伊战争更加困难的现状。双方都已经为更坏的结果做好准备，战争或一触即发，一旦爆发冲突，极大利好贵金属；

5) 美朝方面，不排除朝鲜近期密集的武器试射是为了获得美方重视，从而尽早坐上谈判桌以解除现有的经济制裁，其中9日下午朝鲜发射的飞行体被韩国军方鉴定为短程导弹；

6) 白宫方面，特朗普将提名今年元旦起任代理国防部长的沙纳汉正式出任国防部长，目前白宫正逐渐形成以特朗普为核心的决策小组，未来对外采取强硬措施的概率也随之增加。

### 3. 欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---4月服务业PMI终值52.8，预期52.5，初值52.5；5月Sentix投资者信心指数5.3，连续三个月录得增长；3月零售销售环比持平，预期降0.1%，前值升0.4%；日本---4月制造业PMI终值50.2，三个月来首次站上荣枯线，前值49.5；4月基础货币同比3.1%，预期

3.2%，前值 3.8%；4 月服务业 PMI 为 51.8，前值 52；英国---4 月 BRC 同店销售同比 3.7%，预期 2.5%；4 月 Halifax 季调后房价指数环比升 1.1%，预期升 0.1%；4 月三个月 RICS 房价指数-23，预期-22，前值-24；一季度 GDP 季环比初值升 0.5%，预期升 0.5%，前值升 0.2%。

观点：英国脱欧方面，我们预期最终的结局大概率是协议脱欧，一旦确定了协议脱欧，欧系货币上方压力减弱，美指有望转弱。

## 技术分析



美元指数：中线上涨；短线关注见顶可能性。



美黄金：中线上涨；短线跌势。



美白银：中线上涨；短线跌势。



黄金：中线上涨；短线震荡。



白银：中线上涨；短线震荡。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

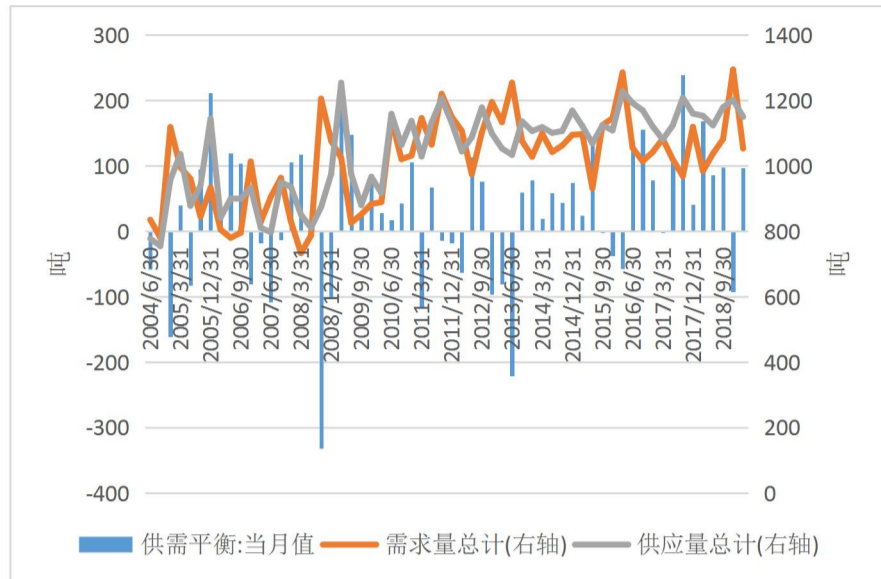
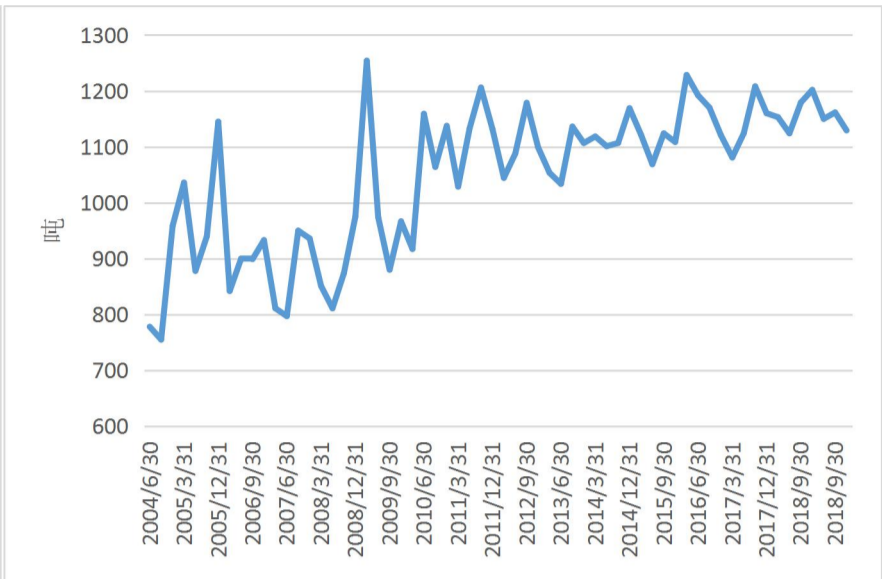


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

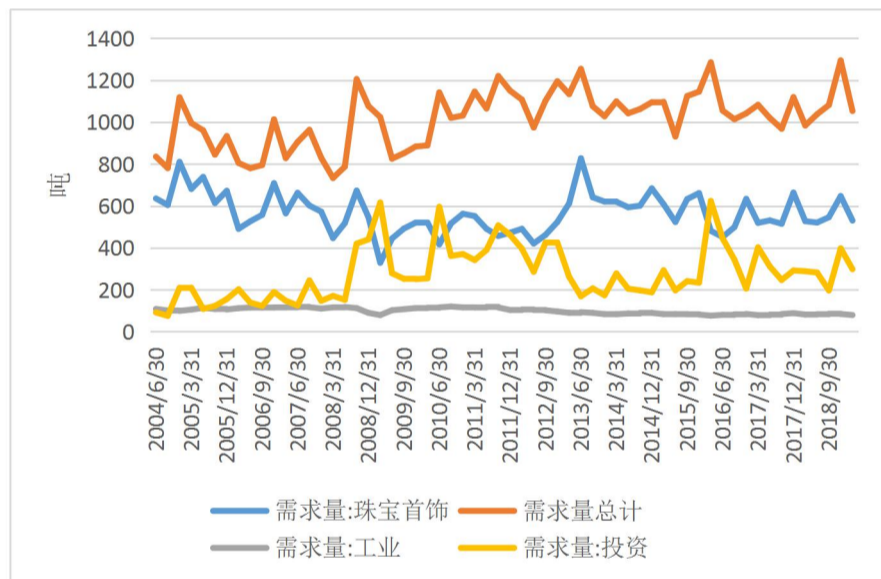
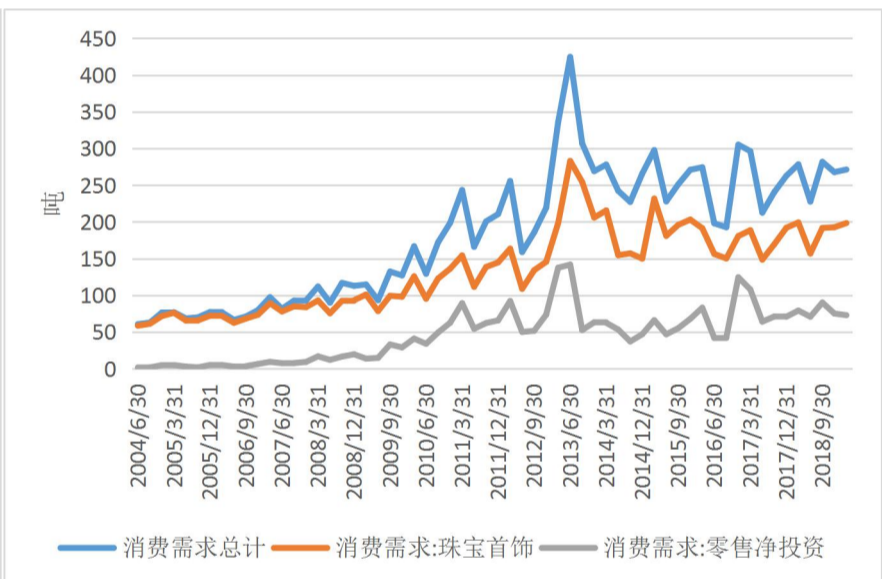


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

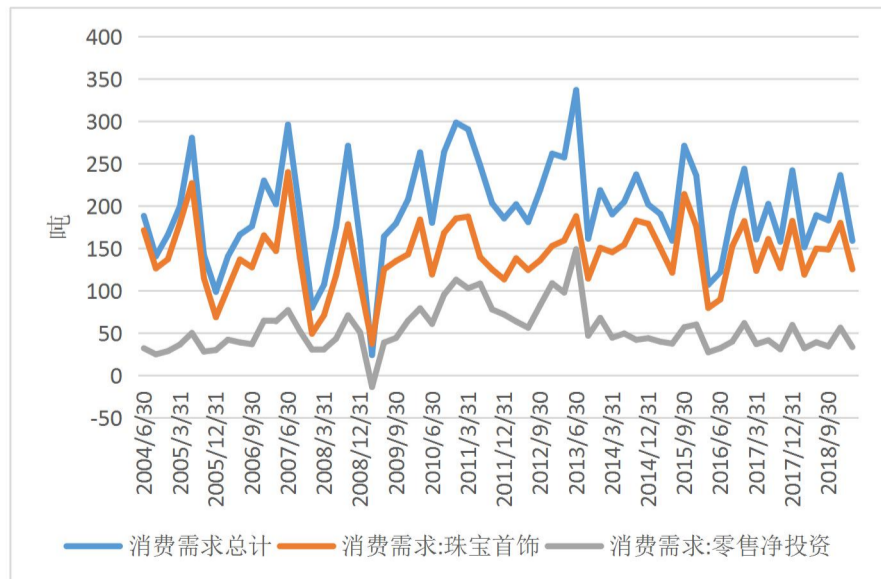
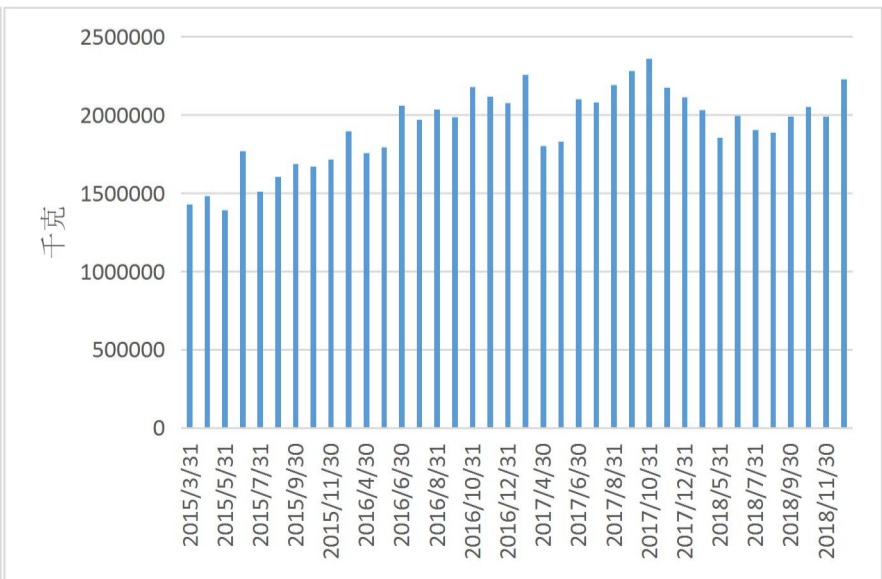


图 6 白银产量当月值



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

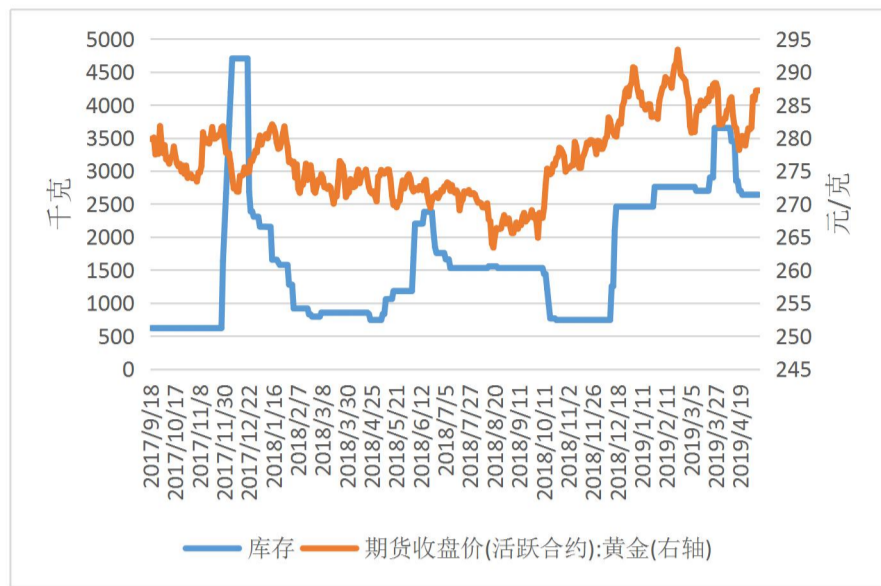
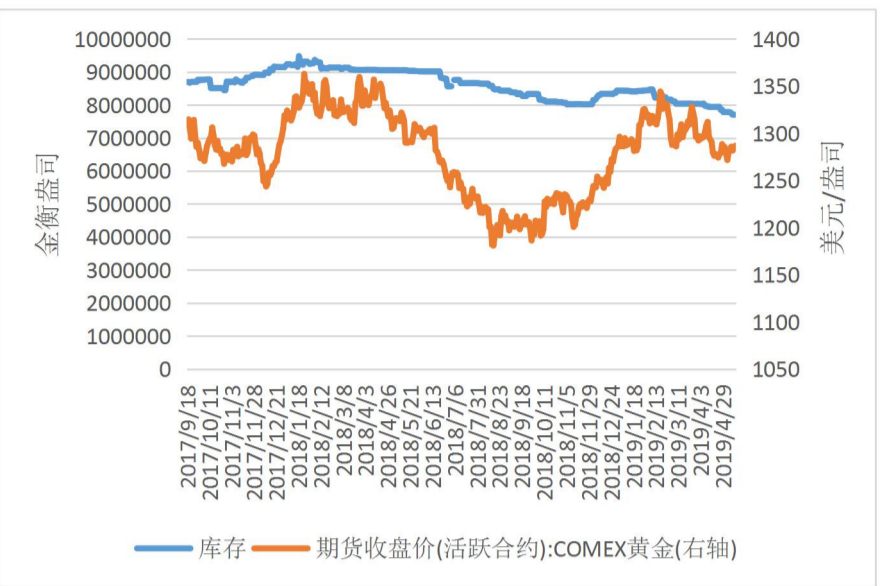


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

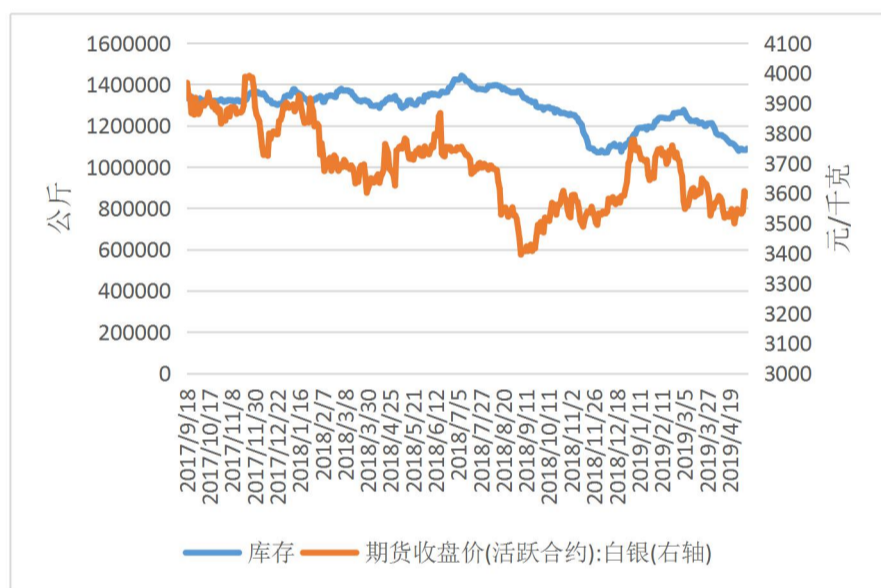
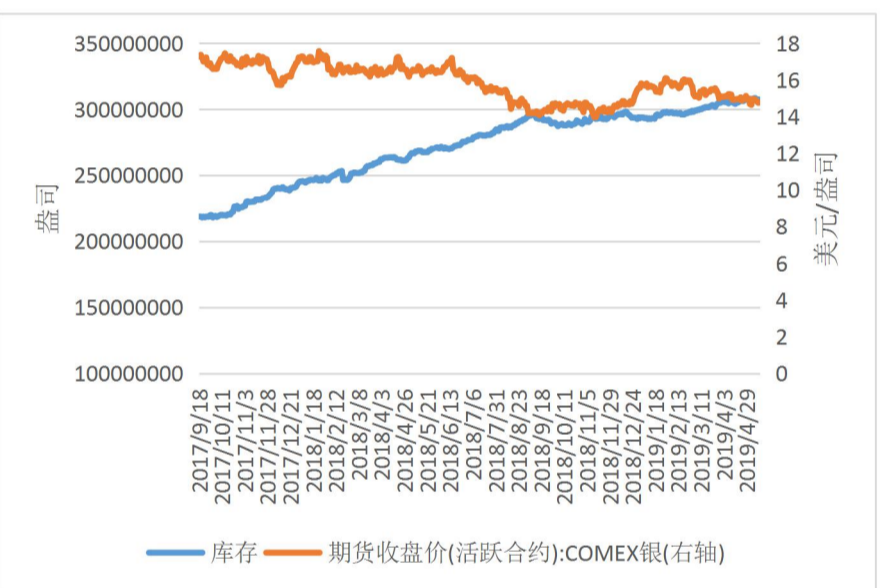


图 10 COMEX 白银库存



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

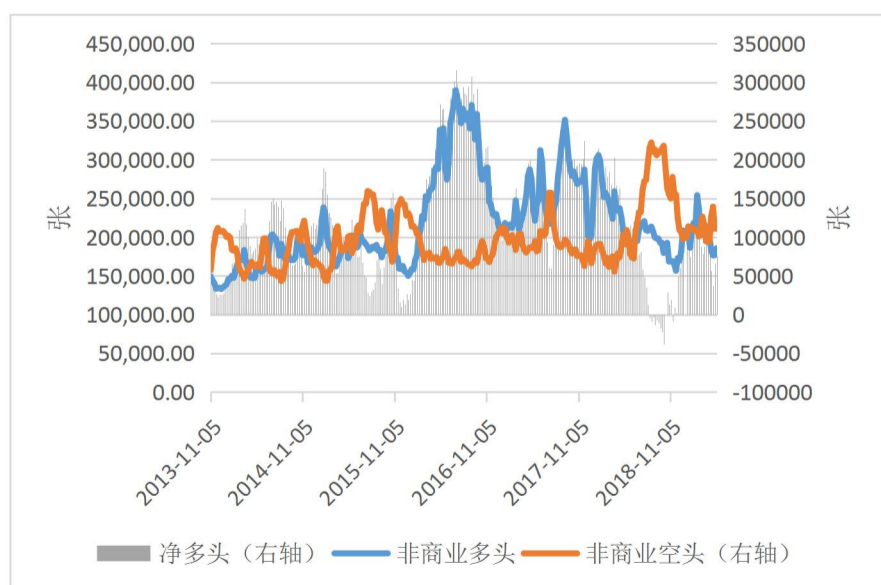
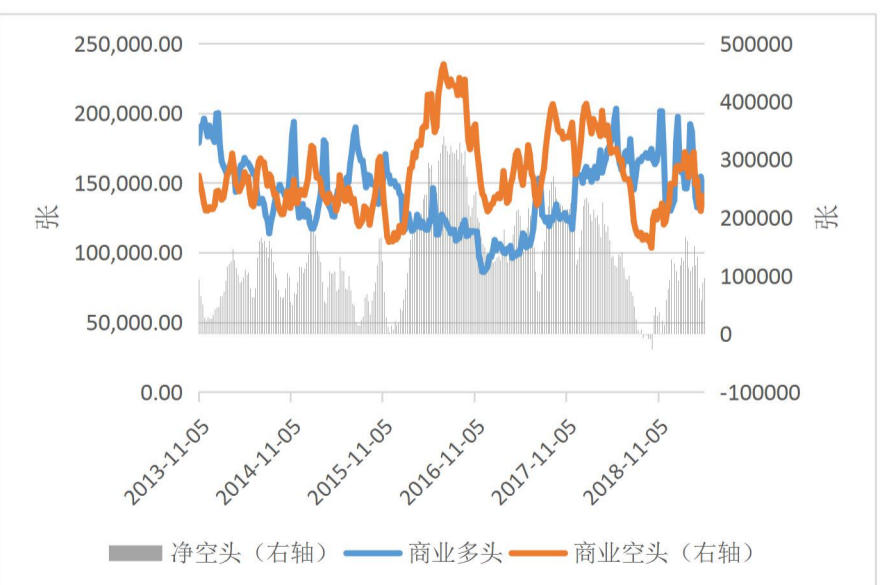


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

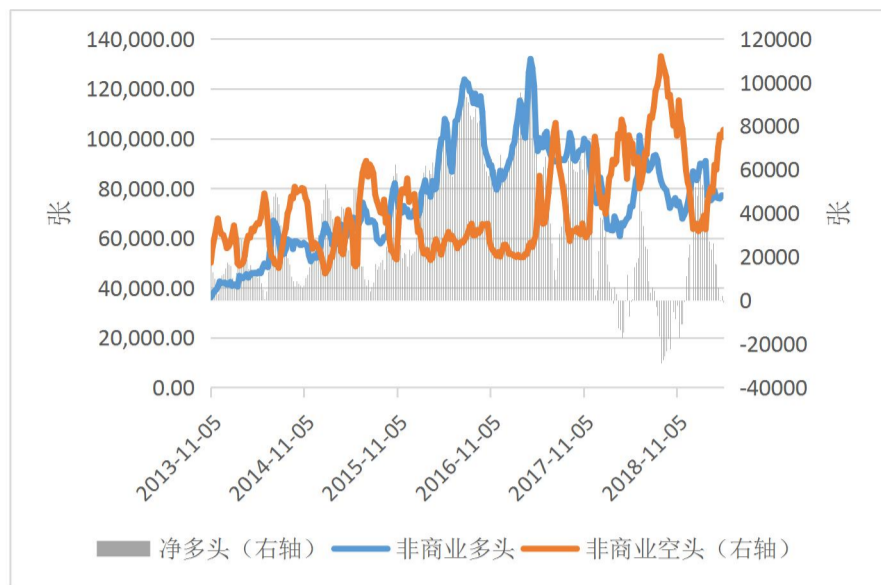
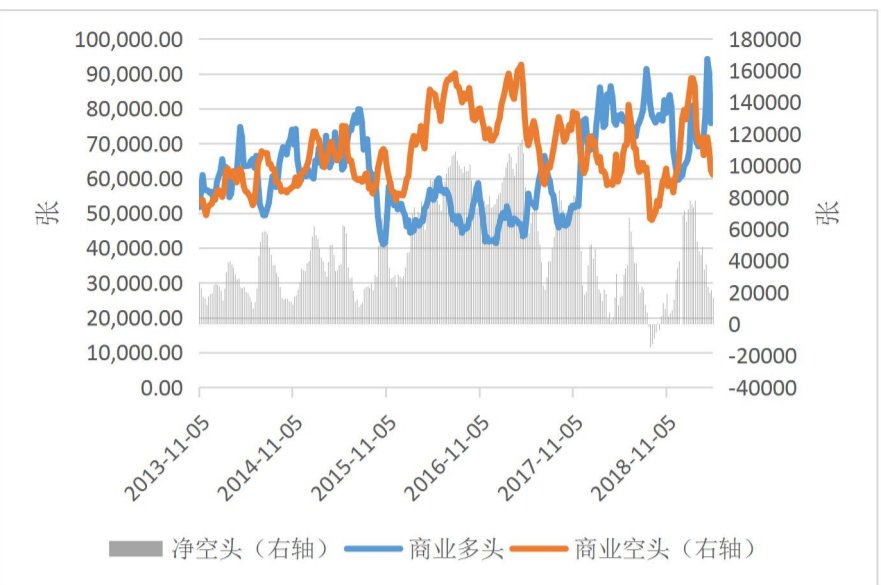


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

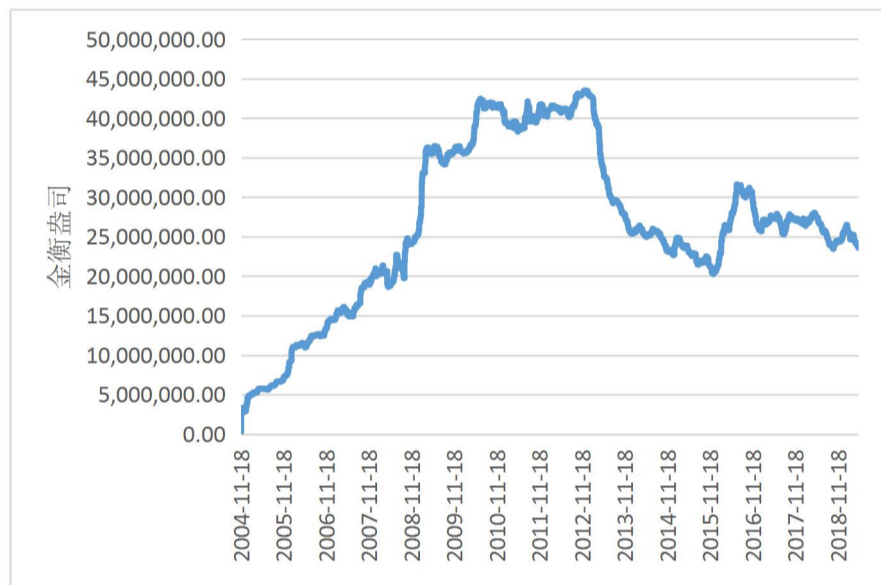
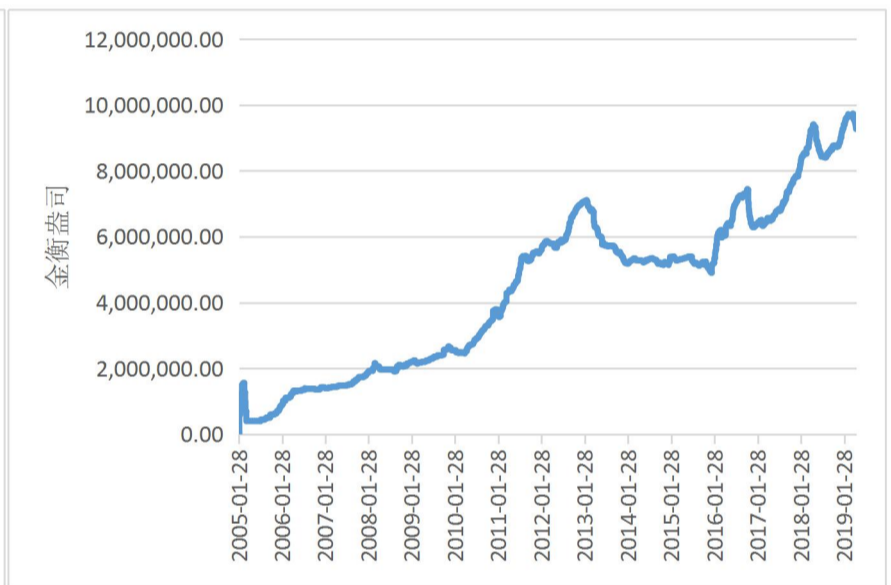


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

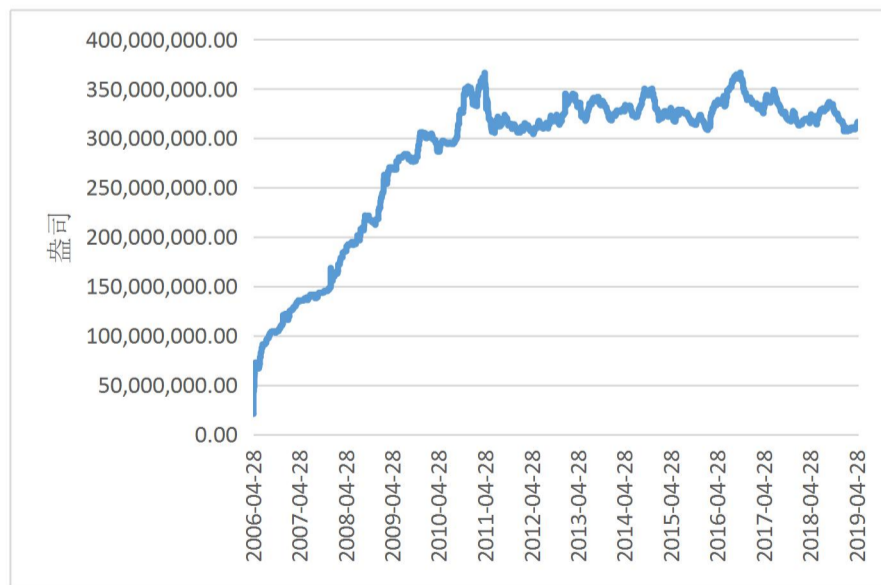
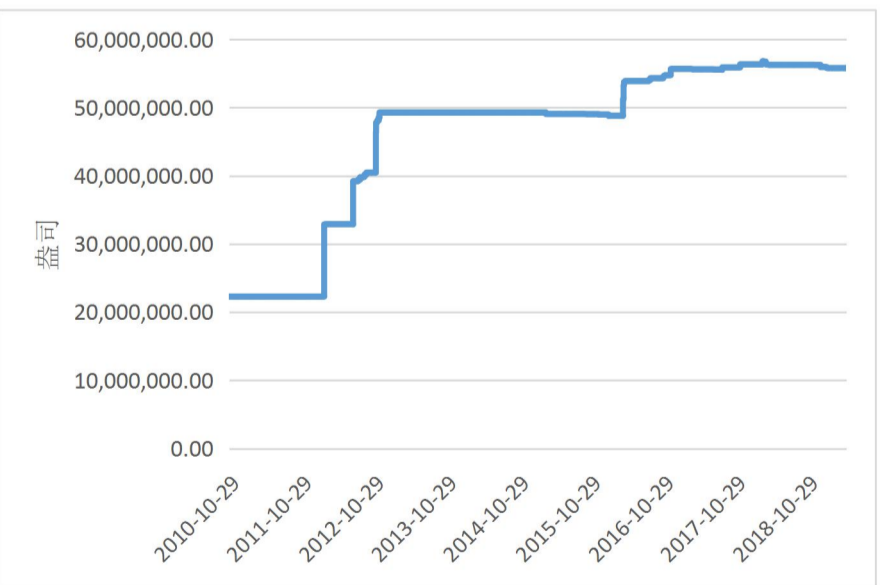


图 18 PSLV 持有量



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 1912/白银 1912

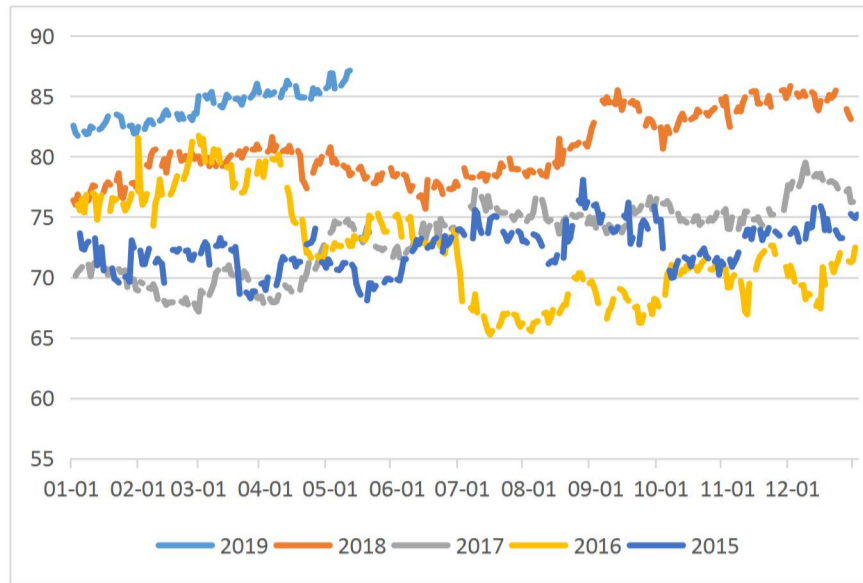
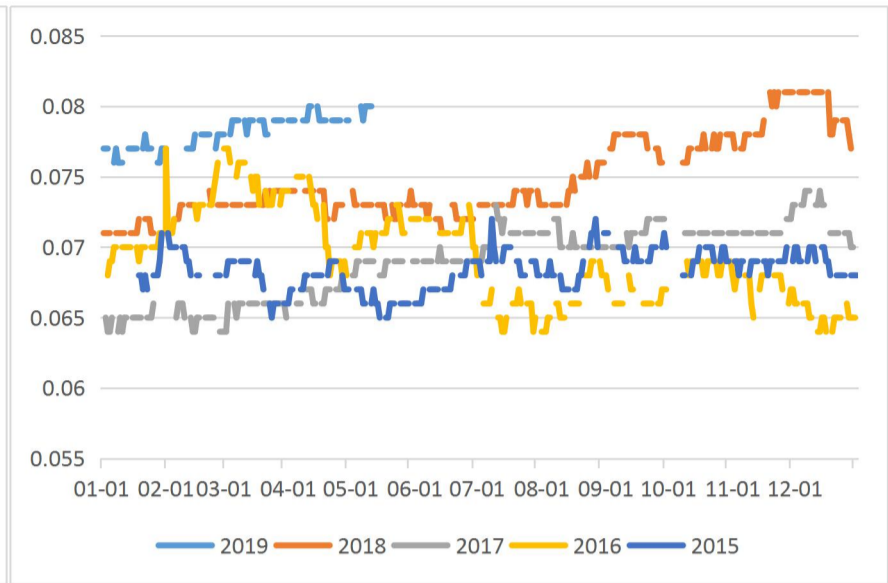


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

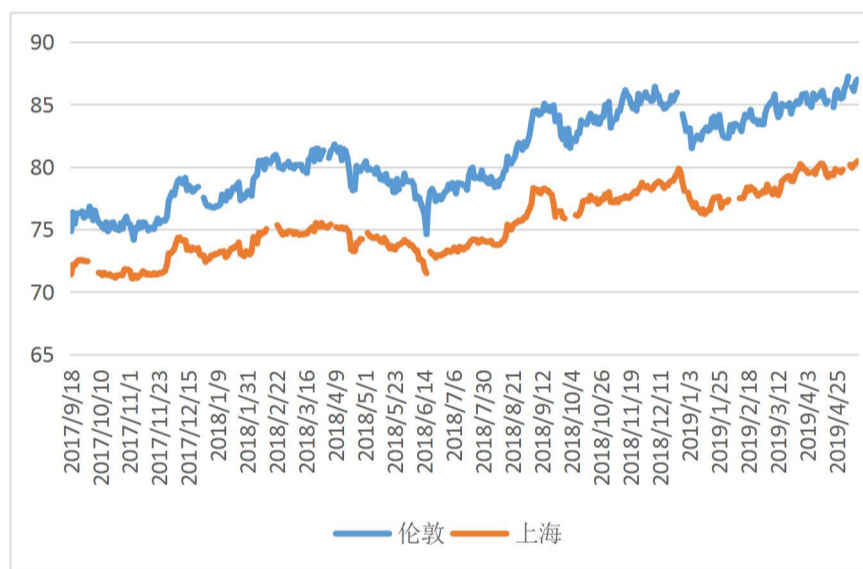
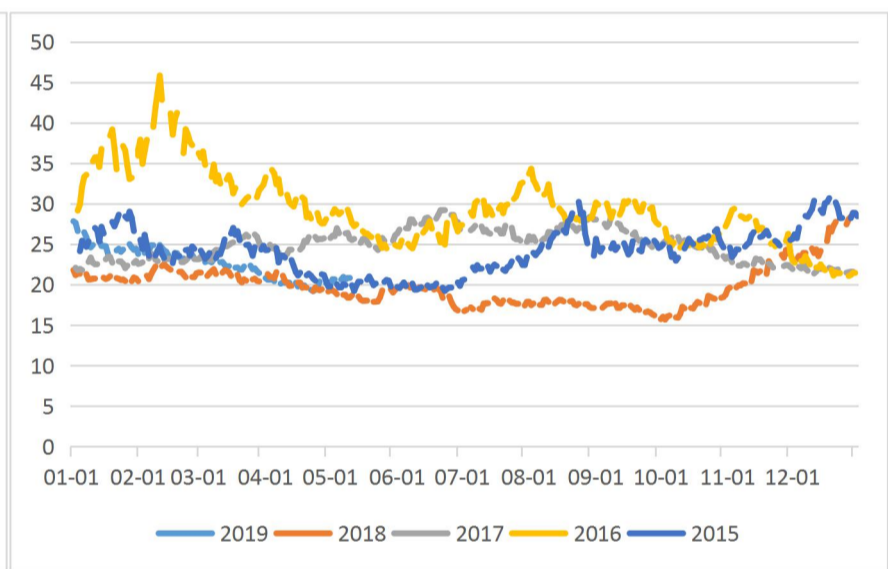
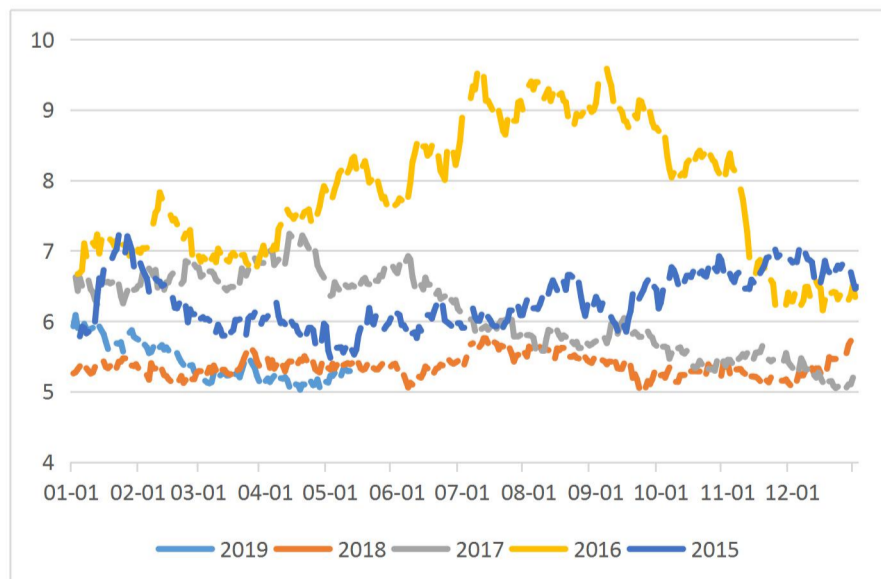


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

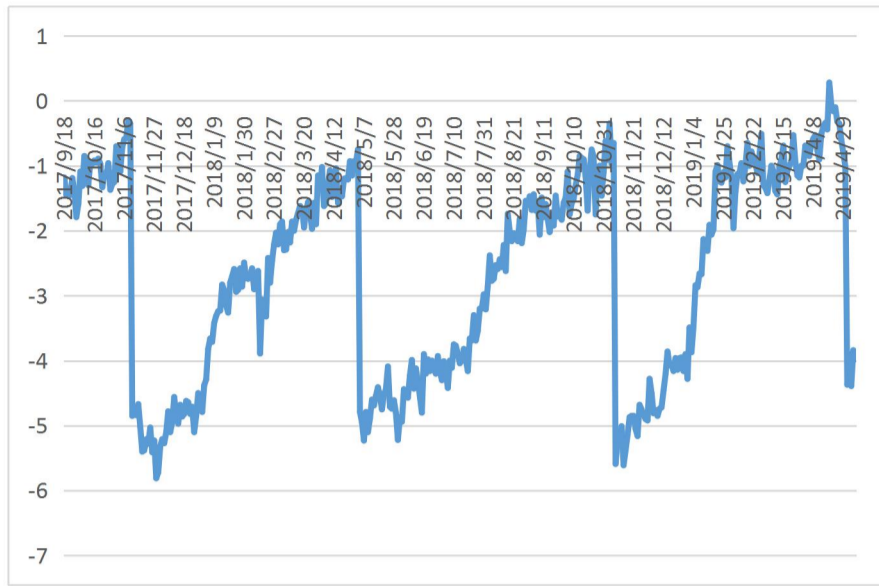
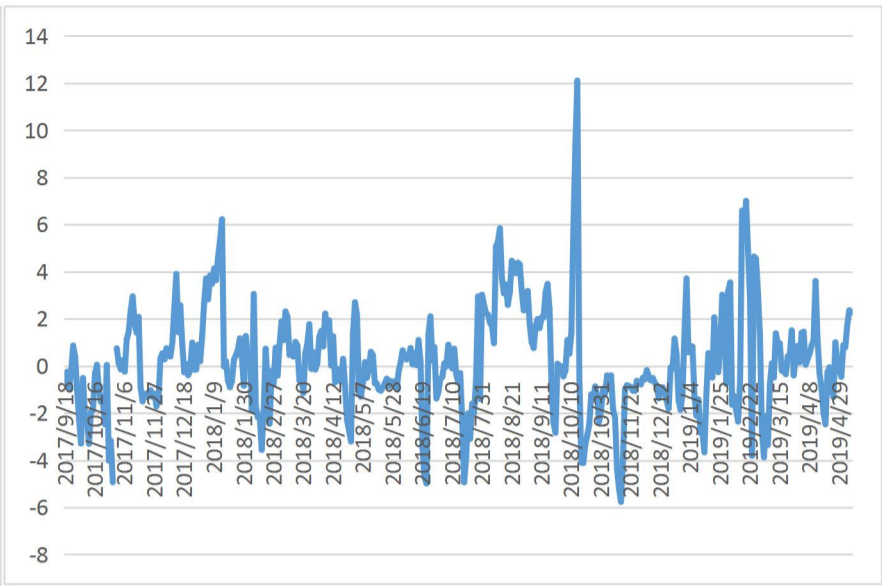


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

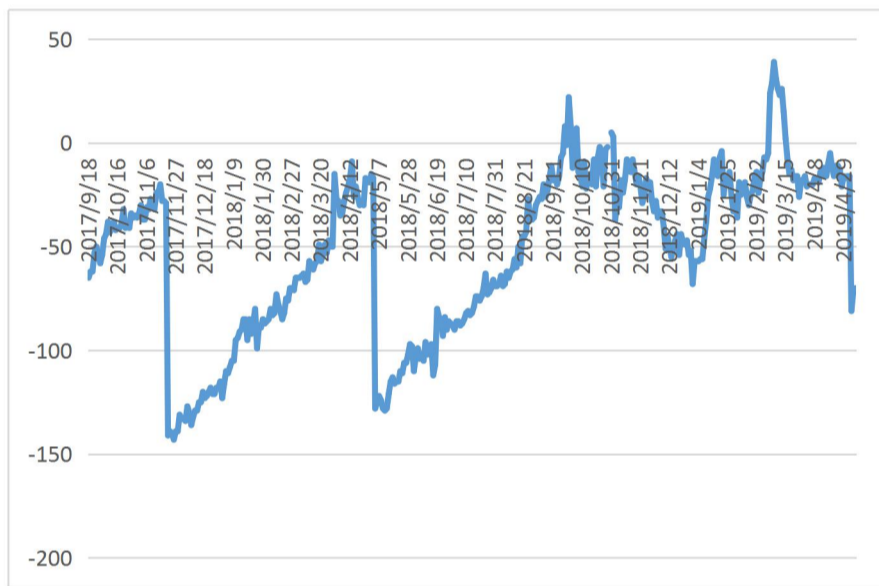
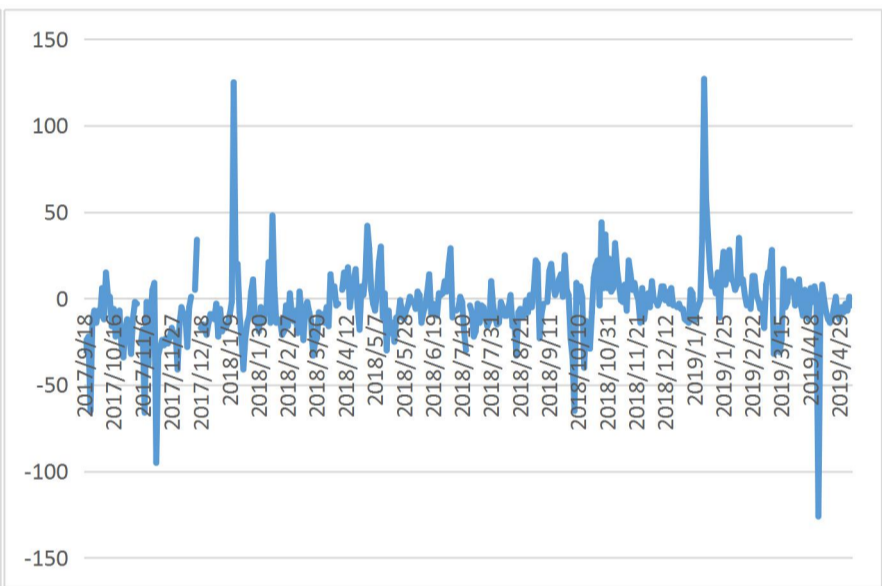


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

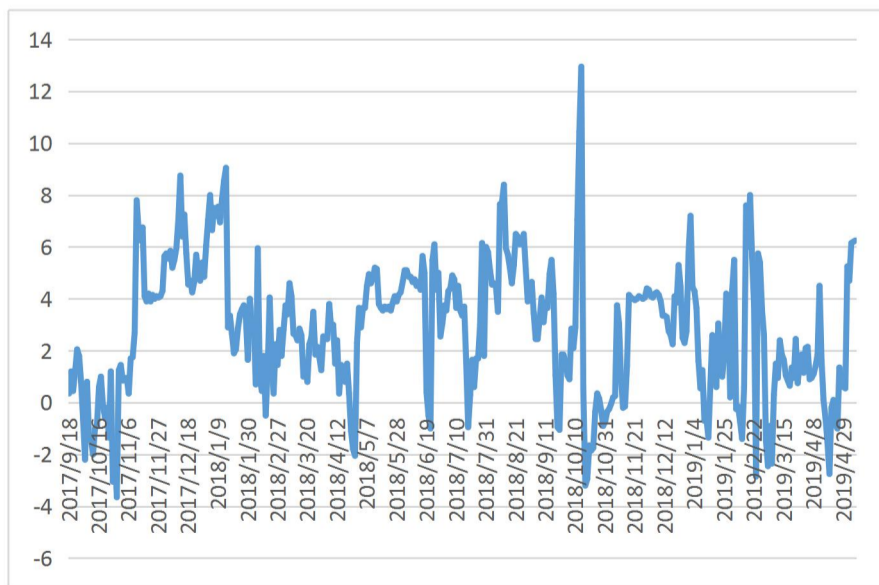
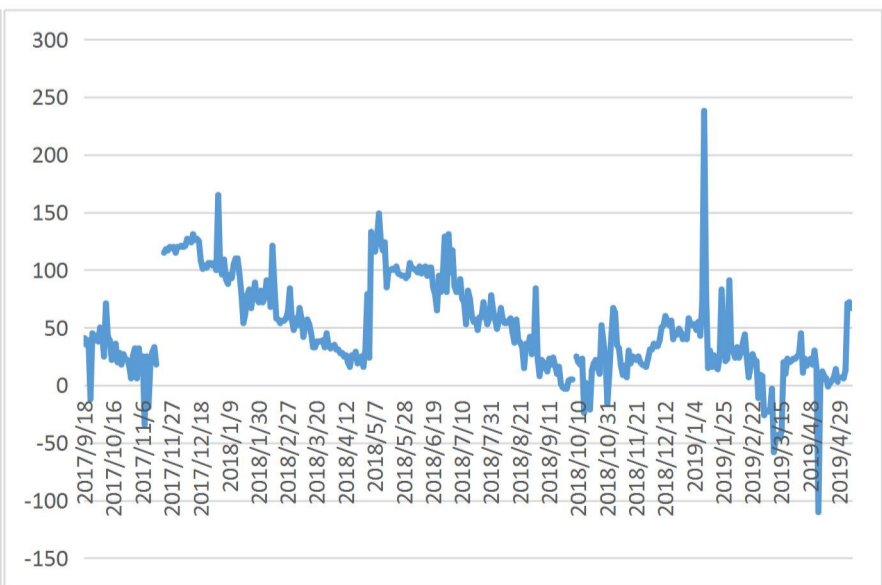


图 29 国内白银价差



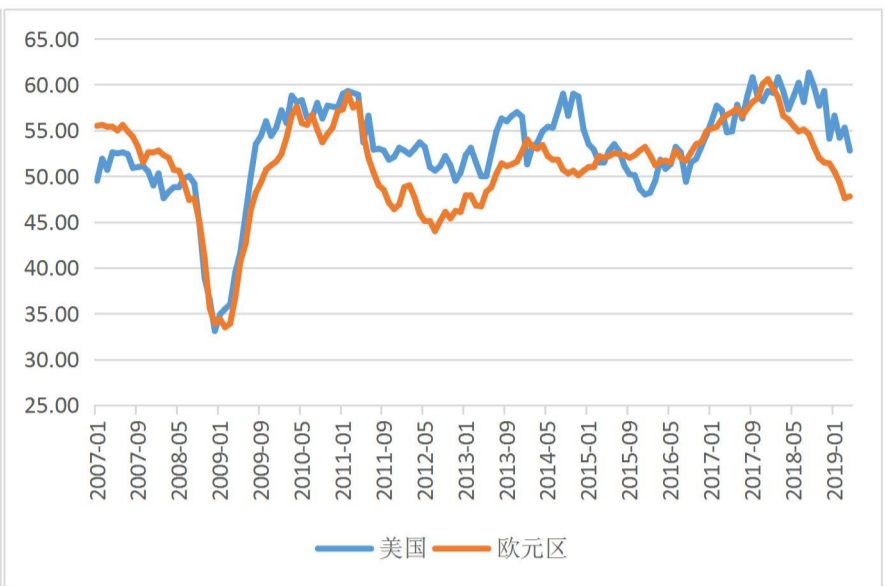
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

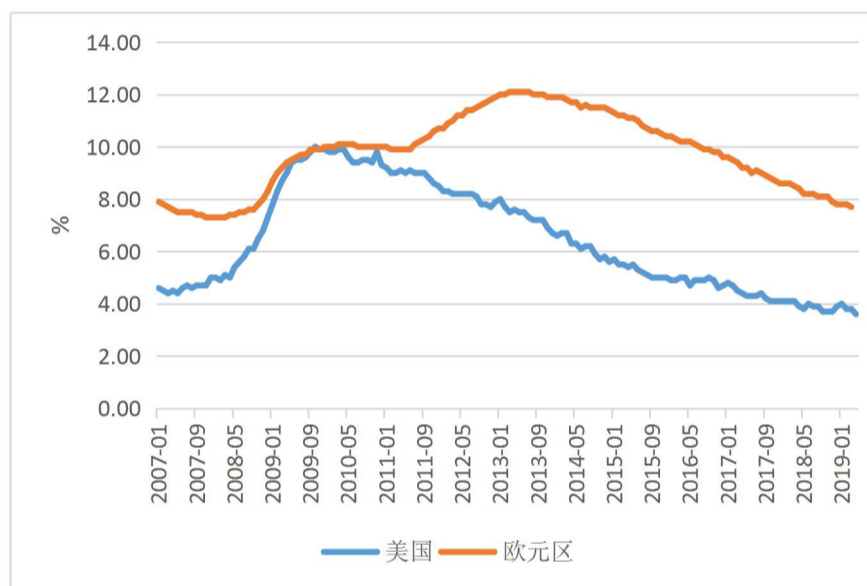
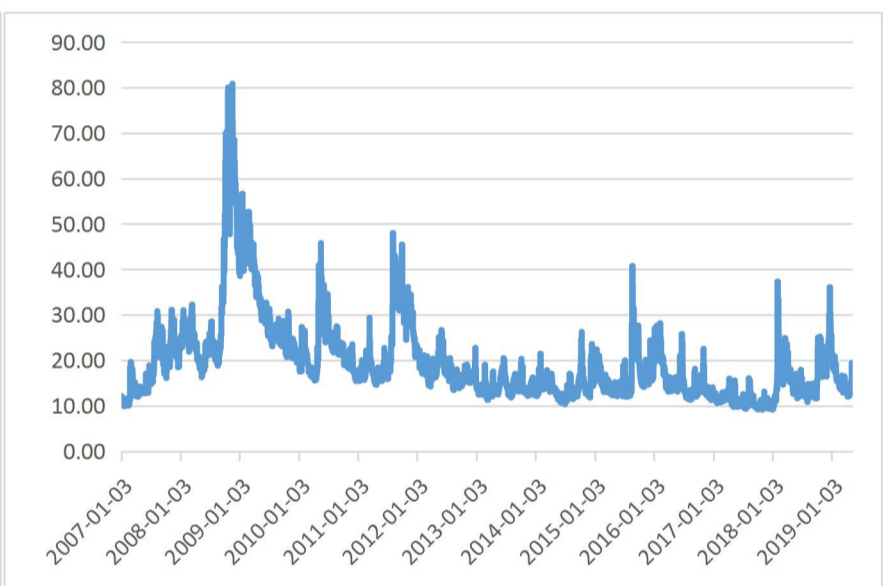


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。