



## 中美贸易摩擦缓和，贵金属增仓良机将至

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，局势出现缓和。在上周日本大阪 G20 峰会上，中美元首同意重启经贸磋商，美方不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队就具体问题进行讨论。会后，特朗普发推表示与习主席进行了很棒的会晤，远远高于预期，中方将大量购买美方农产品，美方将允许美国科技公司向华为继续供货。在接下来的谈判期间，市场情绪以暖为主，提振风险偏好，贵金属将进一步回调；
- 2) 降息方面，正如我们所说的，市场已经将 7 月降息预期注入贵金属价格中，一旦有迹象表明降息或推迟则会引起贵金属的回调，也是我们的增仓良机，目前这一时机正向我们缓慢走来。上周美联储主席鲍威尔在面向国会外交关系委员会的讲话中表示，央行仍在紧密监控经济疲软迹象，将努力避免在下调基准利率方面做出未经深思熟虑的反应，贸易不确定性以及全球增长放缓的担忧可能会促进降息，美联储正在考量是否需要实行宽松货币政策来应对不确定性。此番讲话被市场解读为美联储强调其观望立场，倘若美国经济发展没有快速恶化以及美股持续在高位震荡，不排除 7 月份不加息的可能性，那么贵金属的回调时间和深度将会延长；
- 3) 美股方面，过去一周处于高位横盘，在利好的刺激下，接下来一周将震荡偏强运行；
- 4) 美伊方面，6 月 24 日美国总统特朗普在白宫签署行政令，对伊朗实施新一轮“严厉”制裁。此制裁针对伊朗最高领袖哈梅内伊和最高领袖办公室，旨在限制伊朗领导人与外界的金融往来。伊朗外交部发言人随后表示，对美的外交渠道将永远关闭。25 日伊拉克总统巴格达迪在接受采访时表示，在任何情况下，伊拉克都不会允许美国利用其在伊拉克的基地对邻国伊朗发动袭击。从这些迹象中不难看出，随着自身实力的不断削弱，美国正失去对中东地区的绝对控制权，地缘风险爆发的可能性也在随之下降；
- 5) 美朝方面，G20 会议上迎来了转机，美国总统特朗普于 30 日与朝鲜领导人金正恩、韩国总统文在寅在朝韩非军事区见面，特朗普也成为了历史上首位踏上朝鲜领土的现任总统；
- 6) 英脱欧方面，正艰难地朝着协议脱欧方向努力，我们相信最终大概率也是协议脱欧。欧元英镑近期有企稳回升的迹象，或施压美指利好贵金属；
- 7) 比特币方面，上周盘中一度涨破 1.4 万美元，目前处于高位调整，本周或有较大幅度回落。

### 操作建议

随着美国经济发展显现出走弱的迹象，美元指数高位的支撑力度在减弱，中线转跌，短线下跌。贵金属中线已见底，但在快速上涨之后存在回调可能，短线关注黄金、白银回调后买入机会。

具体操作上，逢低多，中长线持有。

### 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  
美联储降息不及预期-----市场提前将降息预期打入价格，若不及预期势必引起贵金属回调  
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	1412.5	1403.0	0.68%	41.84	-0.71
	COMEX 银	15.355	15.340	0.10%	15.90	6.53
	SHFE 金 1912	316.85	313.60	1.04%	46.90	1.20
	SHFE 银 1912	3691	3711	-0.54%	78.20	1.70
	伦敦金	1409.10	1398.60	0.75%	-	-
	伦敦银	15.304	15.330	-0.17%	-	-
	黄金 T+D	314.66	311.26	1.09%	31.52	2.47
	白银 T+D	3635	3652	-0.47%	1229.82	-44.39
库存	COMEX 金	7696711.70	7691805.55	0.06%	-	-
	COMEX 银	306313982.62	304614456.17	0.56%	-	-
	SHFE 金	2496	2730	-8.57%	-	-
	SHFE 银	1272853	1220126	4.32%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25529095.77	25689492.08	-0.62%	-	-
	iShares 金	9474089.83	9285097.53	2.04%	-	-
	SLV 银	323330612.7	319819396.7	1.10%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	92.138	91.115	1.12%	-	-
	SHFE 金银	0.086	0.085	1.18%	-	-
	伦敦金银现	92.58	91.38	1.31%	-	-
	上海金银现	86.56	85.23	1.56%	-	-
	金油比	24.22	26.053	-7.04%	-	-
	银铜比	5.635	5.667	-0.56%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.19	-2.34	-	-	-
	国内白银（活跃）	-56	-59	-	-	-
价差	国内黄金	0.85	7.35	-	-	-
	国内白银	56	16	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	236554	204323	15.77%	-	-
	CMX 商业黄金净空	260150	223855	16.21%	-	-
	CMX 非商白银净多	30565	14516	110.56%	-	-
	CMX 商业白银净空	53552	34487	55.28%	-	-
宏观环境	美元指数	96.198	96.213	-0.02%	-	-
	美债三月(%)	2.12	2.11	0.47%	-	-
	美债十年(%)	2.00	2.07	-3.38%	-	-
	VIX 指数	15.08	15.40	-2.08%	-	-
	欧元兑美元	1.1369	1.1369	-	-	-
	美元兑人民币	6.8650	6.8675	-0.04%	-	-
相关股票	中金黄金	10.27	9.35	9.84%	-	-
	山东黄金	41.17	39.30	4.76%	-	-
	紫金矿业	3.77	3.73	1.07%	-	-
	招金矿业	8.75	8.44	3.67%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

目前环境下，市场风险和不确定性继续，黄金的持有成本也比较低，因此会继续吸引投资者。看看仅仅一年的时间里，市场发生了多大的变化。去年市场还认为 2019 年美联储会加息，6 个月前市场认为美联储会维持利率，而眼下市场却认为美联储在今年余下时间会降息。美联储也不会让市场意外，因为他们不想造成不必要的波动。除此之外，各国央行甚至可能用一些特别的货币政策来避免衰退到来，这也会增加黄金的吸引力。

### 摩根士丹利

对今年下半年黄金价格预期看好。该行预计下半年黄金均价 1435 美元/盎司，明年均价 1338 美元/盎司。自 5 月初以来，摩根士丹利就表现出了对黄金非常看好的预期，认为在市场避险情绪的推动下，金价会获得支撑。不仅如此，实际利率逼近 0 会减少美元资产的需求，负利率会推动更多需求涌向黄金。对于下个月的美联储利率决议，该行认为美联储可能降息 50 个基点。

### BMO

在周四（6 月 27 日）发布的报告中称，目前的宏观经济背景对黄金有利，尽管市场参与者已经在很大程度上考虑了最有利的因素——可能是美国的降息。BMO 周四将其全年平均黄金价格前景上调 3% 至 1332 美元，第三季度平均价格为 1380 美元，第四季度为 1350 美元。BMO 指出，许多国家的央行现在都有宽松的倾向，这往往会支撑大宗商品，快速推动贵金属，但工业金属增长缓慢。就美国而言，2019 年下半年可能会有两次 25 个基点的降息，7 月份将会首次降息。由于降息几乎可以肯定，美元前景看起来越来越疲软，管理层内的资产越来越大，随着股市的上涨而且紧张局势加剧，防止全面风险上升，因此看到更多资金流入黄金是很自然的。

### 渣打银行

预计四季度黄金平均价格为 1450 美元/盎司，主要由全球央行转鸽、央行购金活动增加等因素推动。

### 蒙特利尔银行

宏观背景对黄金有利，第三季度预测值为 1380 美元。

## 宏观因素

### 1.中国

👁️**要闻：**5月规模以上工业企业利润同比增1.1%，前值降3.7%；G20峰会宣布5项重大举措，进一步扩大对外开放；中美两国元首同意重启两国经贸磋商；6月官方制造业PMI持平于49.4，非制造业PMI为54.2。

👁️**观点：**1) 中美贸易战方面，局势出现缓和。在上周日本大阪G20峰会上，中美元首同意重启经贸磋商，美方不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队就具体问题进行讨论。会后，特朗普发推表示与习主席进行了很棒的会晤，远远高于预期，中方将大量购买美方农产品，美方将允许美国科技公司向华为继续供货。在接下来的谈判期间，市场情绪以暖为主，提振风险偏好，贵金属将进一步回调；

2) 6月官方制造业仍处于荣枯线下方，与上月持平。在分类指数中，生产指数、新订单指数、从业人员指数分别为51.3、49.6、46.9，较5月回落0.4、0.2、0.1个百分点，表明经济下行压力仍较大。习主席在G20峰会上宣布5项重要举措，分别是进一步开放市场、主动扩大进口、持续改善营商环境、全面实施平等待遇以及大力推动经贸谈判，希望在此背景下国内经济发展渐渐企稳。

### 2.美国

👁️**要闻：**5月芝加哥联储全国活动指数降0.05，预期降0.05，前值由降0.45修正为降0.48；6月达拉斯联储商业活动指数-12.1，预期1，前值-5.3；5月营建许可环比增0.7%，前值增0.3%；5月新屋销售总数(年化)为62.6万户，预期为68万户，前值为67.3万户；至6月21日当周MBA抵押贷款申请活动指数为518.7，前值为511.8；截至6月22日当周初请失业金人数为22.7万，预期为22万，前值由21.6万修正为21.7万；6月堪萨斯联储制造业综合指数0，预期1，前值4；5月PCE物价指数同比升1.5%，预期升1.5%，前值升1.5%；6月芝加哥PMI为49.7，预期为53.1，前值为54.2；6月密歇根大学消费者信心指数终值为98.2，预期为98，初值为97.9。

👁️**观点：**1) 降息方面，正如我们所说的，市场已经将7月降息预期注入贵金属价格中，一旦有迹象表明降息或推迟则会引起贵金属的回调，也是我们的增仓良机，目前这一时机正向我们缓慢走来。上周美联储主席鲍威尔在面向国会外交关系委员会的讲话中表示，央行仍在紧密监控经济疲软迹象，将努力避免在下调基准利率方面做出未经深思熟虑的反应，贸易不确定性以及全球增长放缓的担忧可能会促进降息，美联储正在考量是否需要实行宽松货币政策来应对不确定性。此番讲话被市场解读为美联储强调其观望立场，倘若美国经济发展没有快速恶化以及美股持续在高位震荡，不排除7月份不加息的可能性，那么贵金属的回调时间和深度将会延长；

2) 国债方面，十年期与三个月国债收益率倒挂程度进一步加深，利差为-12BP，在中美贸易传出利好的背景下，我们认为未来一周倒挂程度会有所减轻；

3) 美股方面，过去一周处于高位横盘，在利好的刺激下，接下来一周将震荡偏强运行；

4) 美伊方面，6月24日美国总统特朗普在白宫签署行政令，对伊朗实施新一轮“严厉”制裁。此制裁针对伊朗最高领袖哈梅内伊和最高领袖办公室，旨在限制伊朗领导人与外界的金融往来。伊朗外交部发言人随后表示，对美的外交渠道将永远关闭。25日伊拉克总统巴勒姆·萨利赫在接受采访时表示，在任何情况下，伊拉克都不会允许美国利用其在伊拉克的基地对邻国伊朗发动袭击。从这些迹象中不难看出，随着自身实力的不断削弱，美国正失去对中东地区的绝对控制权，地缘风险爆发的可能性也在随之下降；

5) 美朝方面，G20会议上迎来了转机，美国总统特朗普于30日与朝鲜领导人金正恩、韩国总统文在寅在朝韩非军事区见面，特朗普也成为了历史上首位踏上朝鲜领土的现任总统。

### 3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---6月经济景气指数为103.3，预期为104.6，前值为105.1；6月工业景气指数为-5.6，预期为-3，前值为-2.9；6月CPI同比升1.2%，预期升1.2%，前值升1.2%；日本---5月零售销售同比增1.2%，预期1.2%，前值0.5%；5月失业率为2.4%，前值2.4%，预期2.4%；

英国--6月 CBI 零售销售差值为负 42, 创 2009 年 3 月以来最低水平, 预期为负 10, 前值为负 27; 6 月 Gfk 消费者信心指数-13, 预期-11, 前值-10; 第一季度 GDP 终值同比增 1.8%, 预期增 1.8%, 初值增 1.8%。

观点: 英国脱欧方面, 正艰难地朝着协议脱欧方向努力, 我们相信最终大概率也是协议脱欧。欧元英镑近期有企稳回升的迹象, 或施压美指利好贵金属。

## 技术分析



美元指数: 中线转跌; 短线下跌。



美黄金: 中线上涨; 短线上涨, 有可能进入调整。



美白银: 中线上涨; 短线调整。



黄金：中线上涨；短线上涨，有可能进入调整。



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

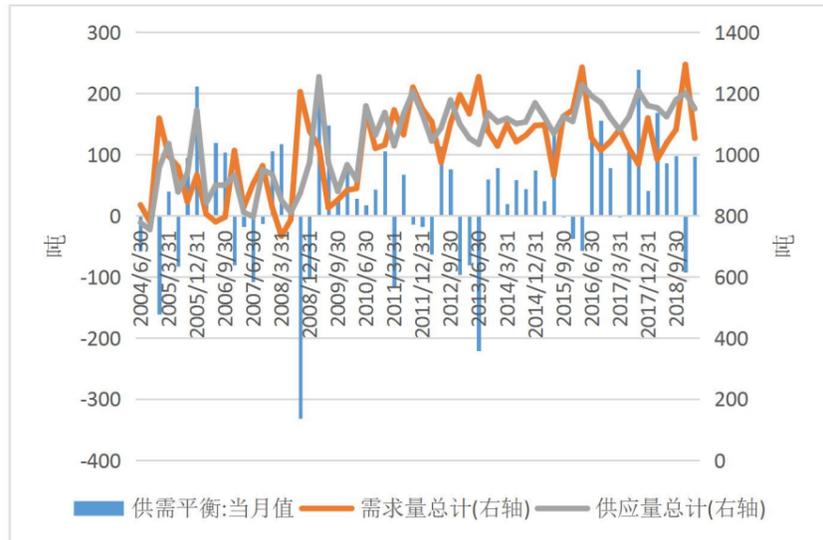
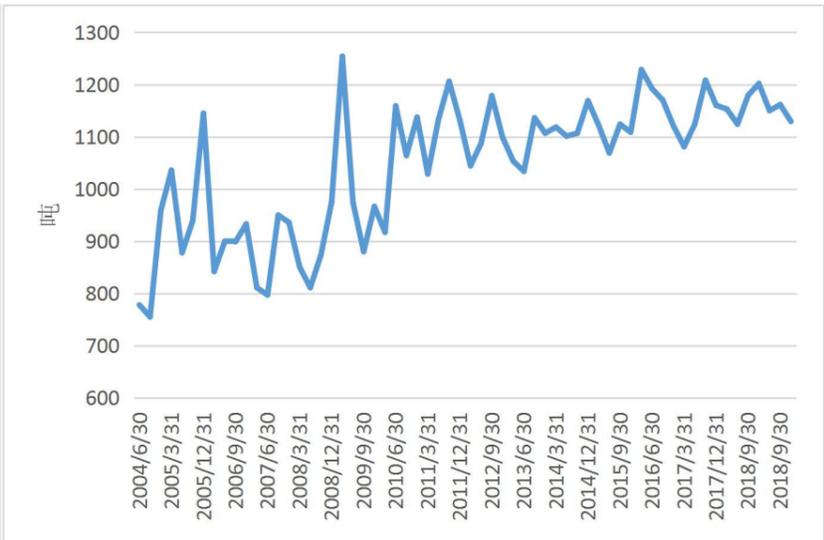


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

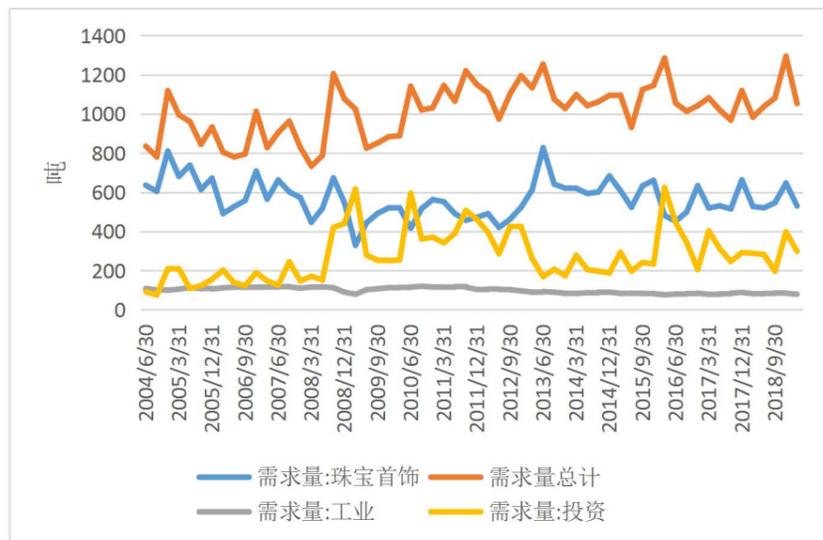
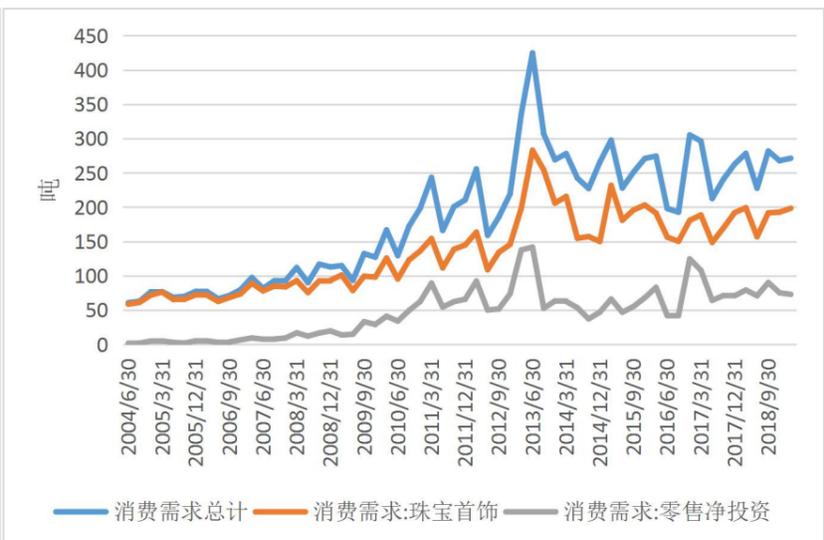


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

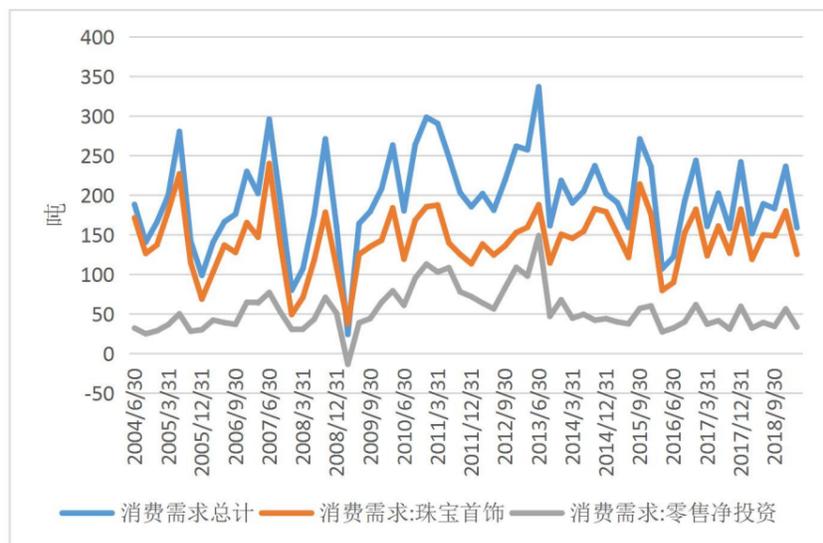
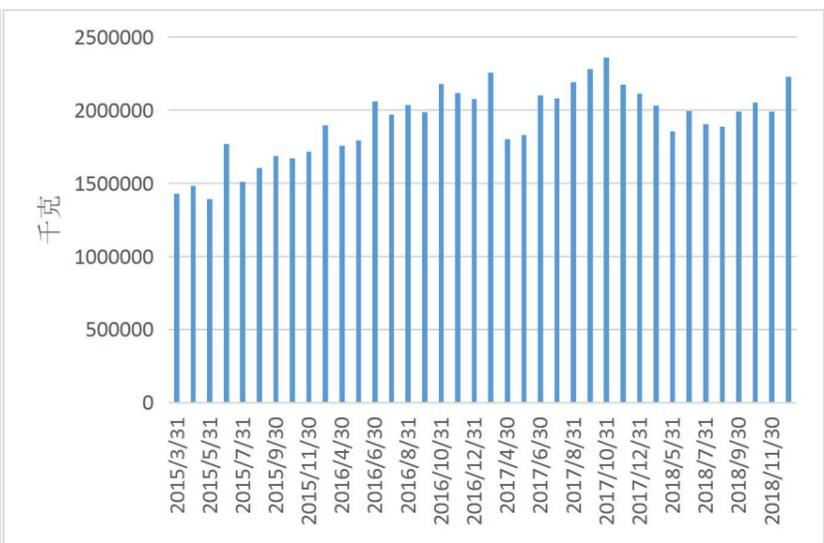


图 6 白银产量当月值



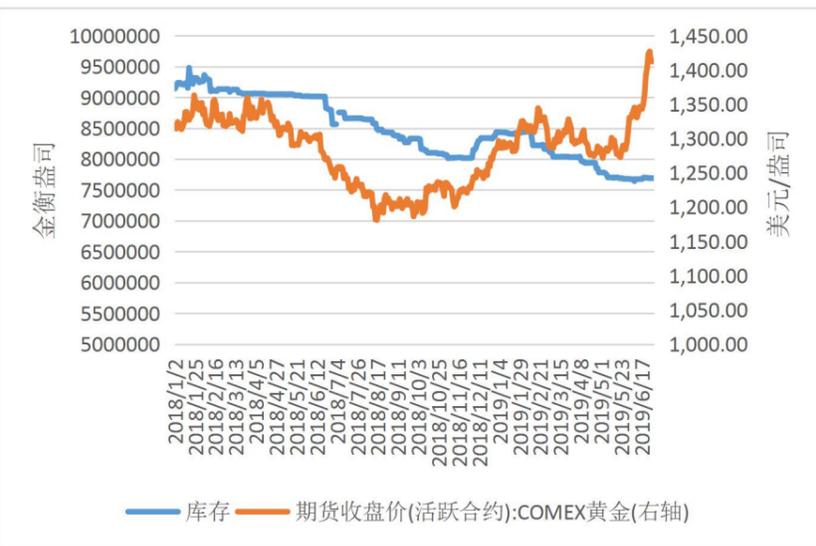
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 2 库存与持仓

图 7 SHFE 黄金库存



图 8 COMEX 黄金库存

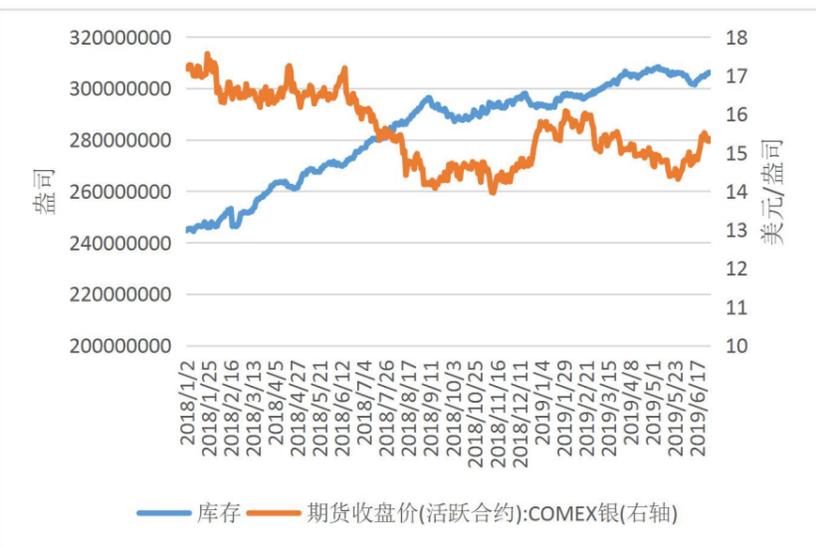


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

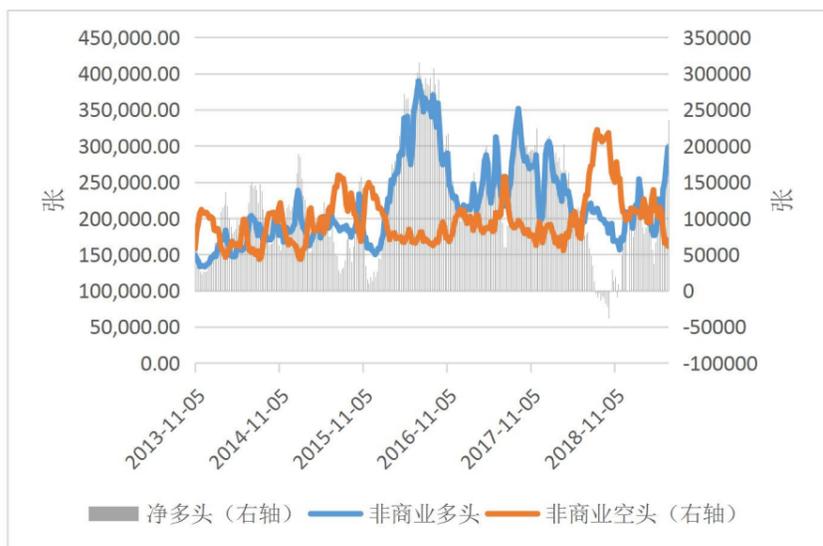
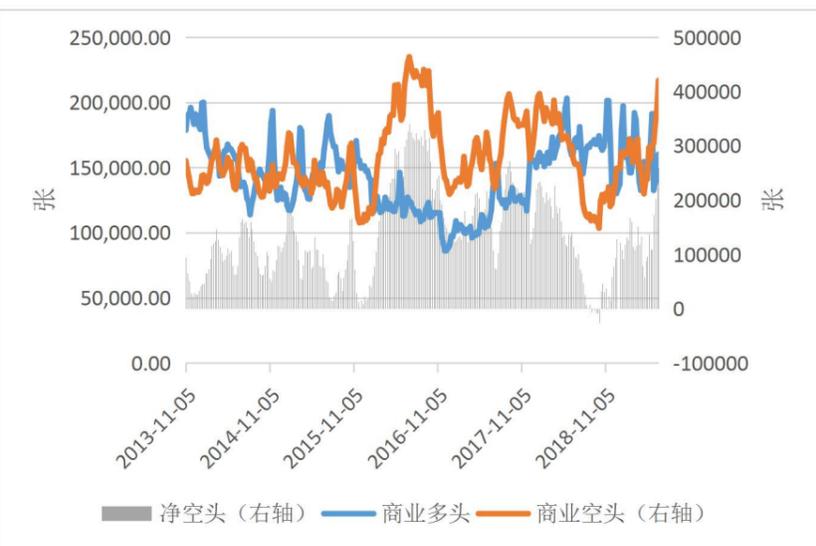


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

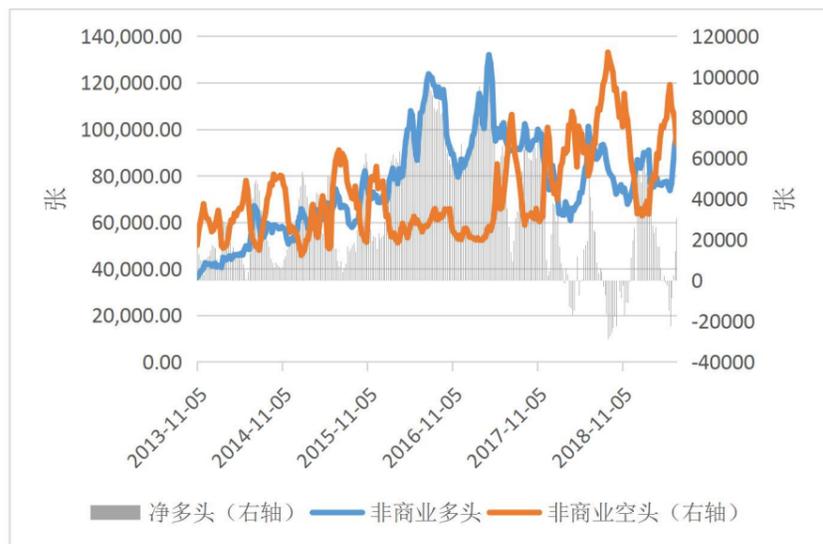
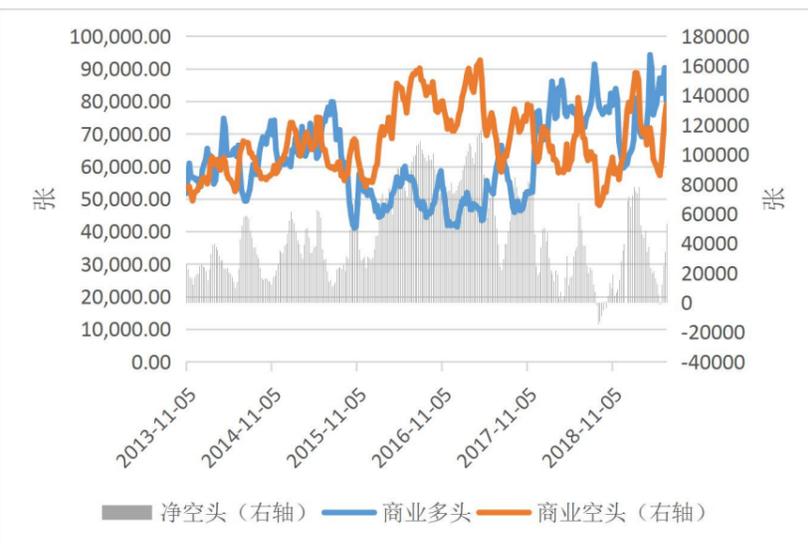


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

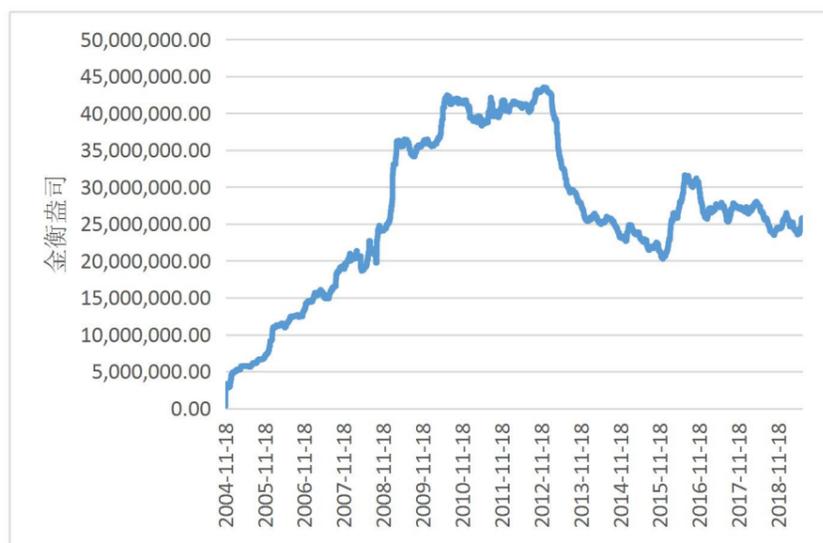
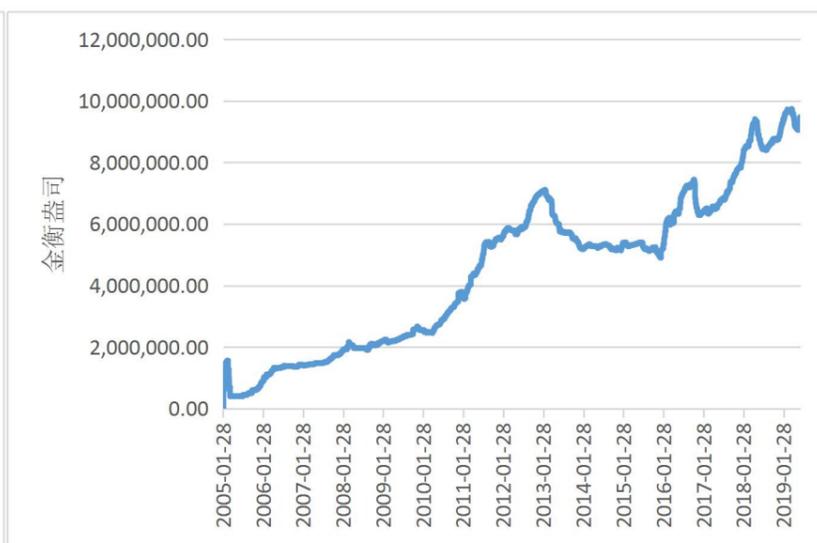


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

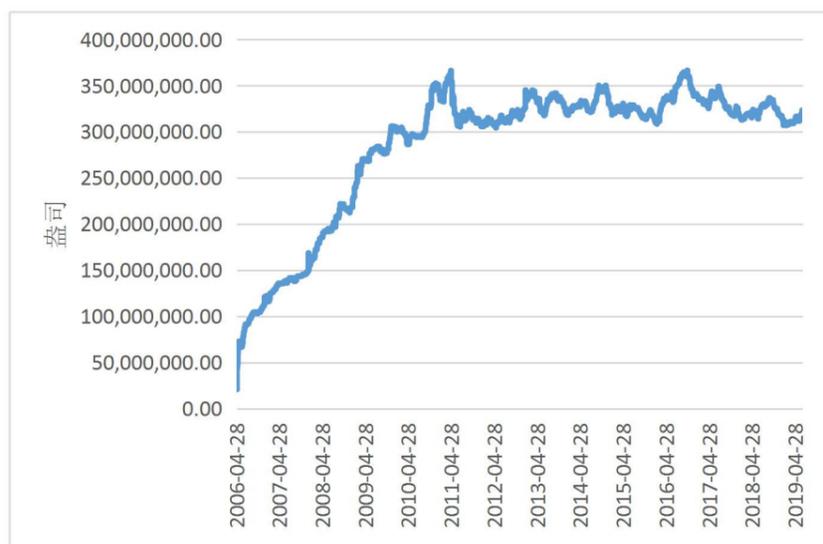
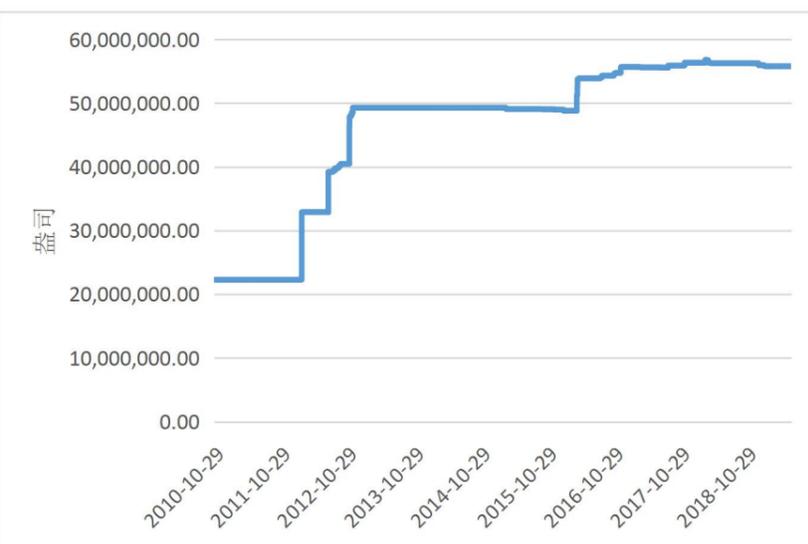


图 18 PSLV 持有量



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

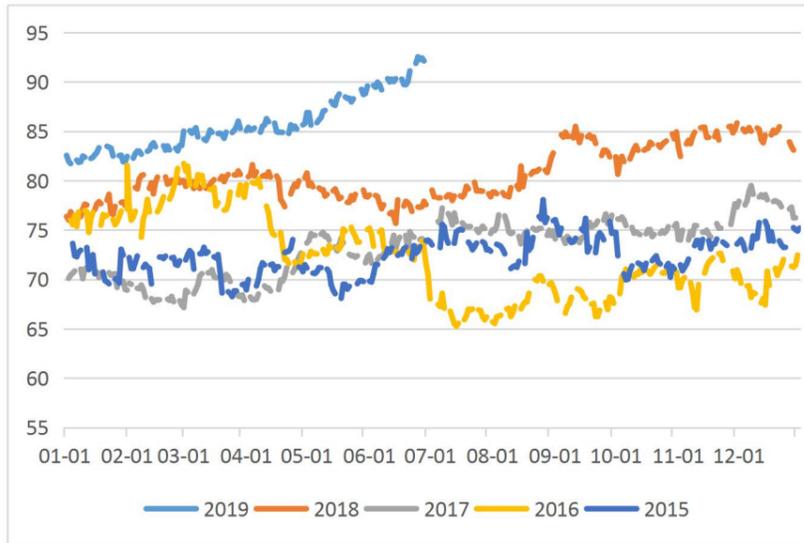
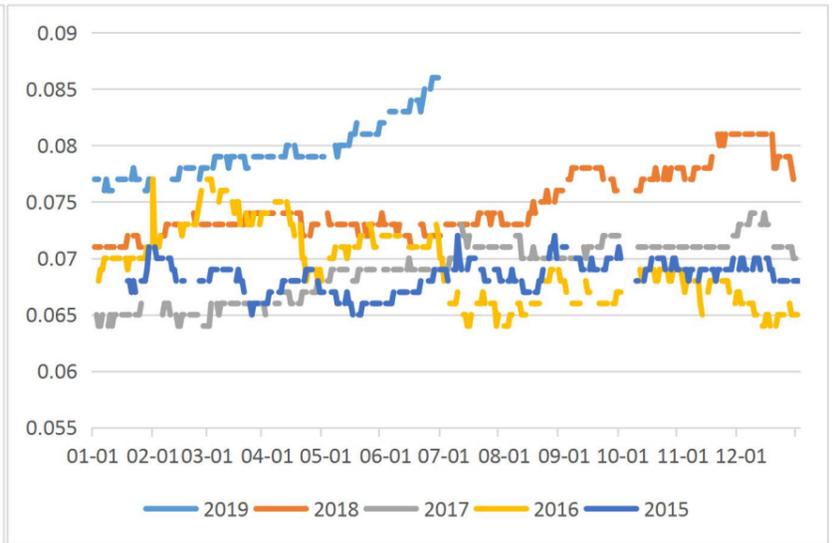


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912

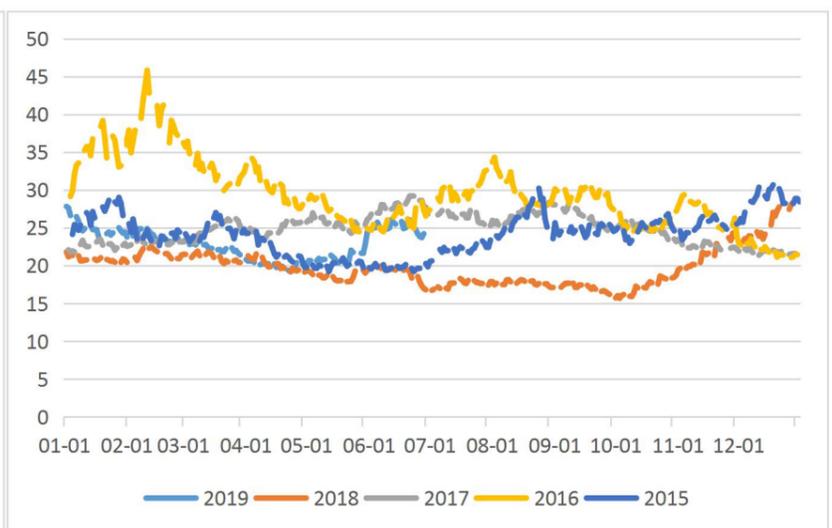


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

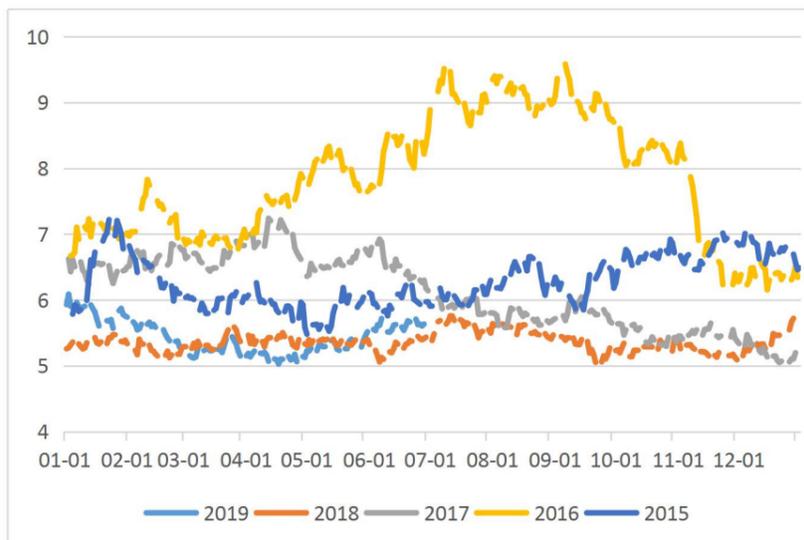


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

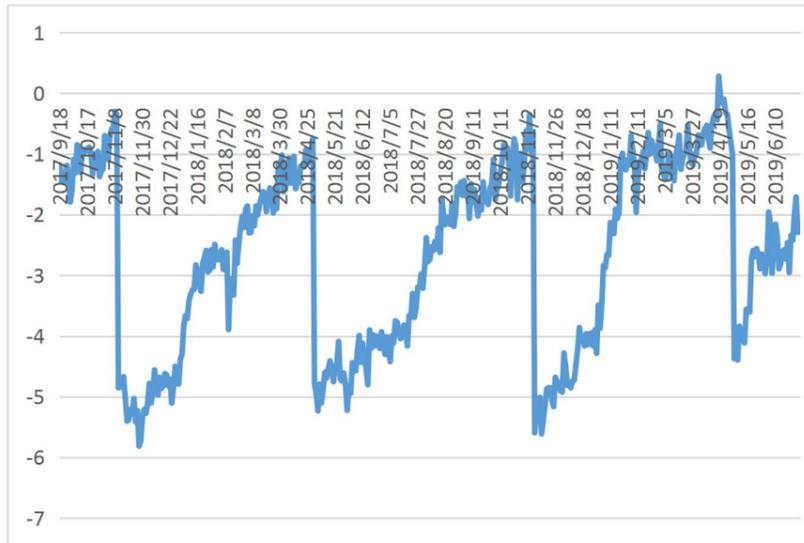
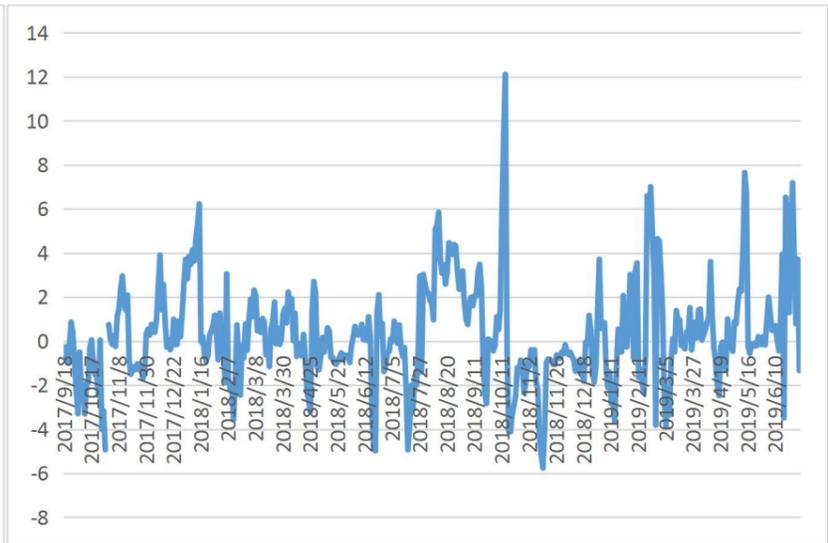


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

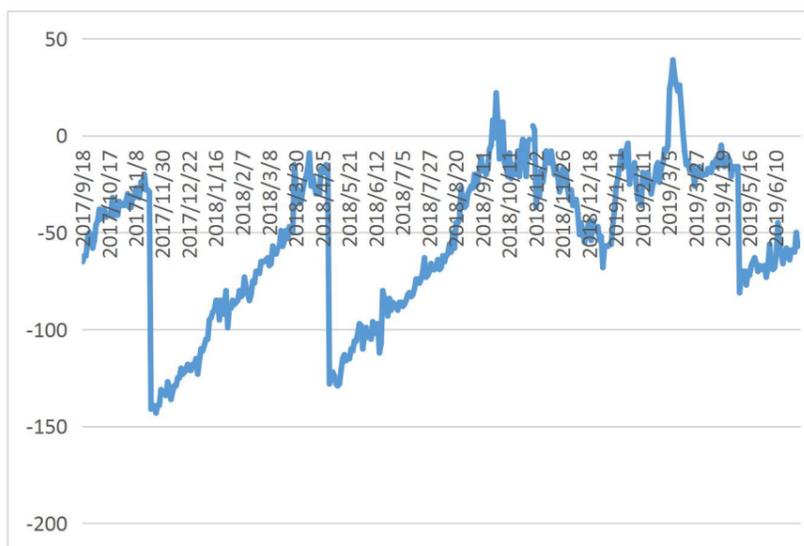
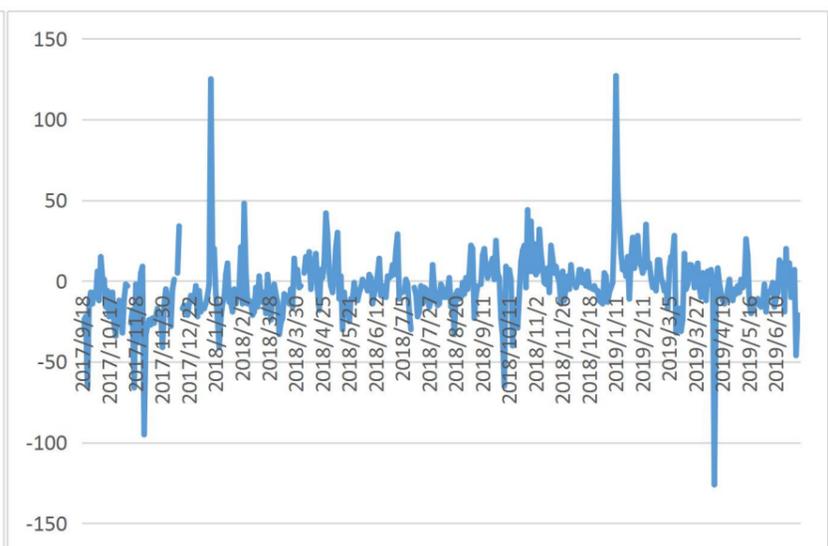


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

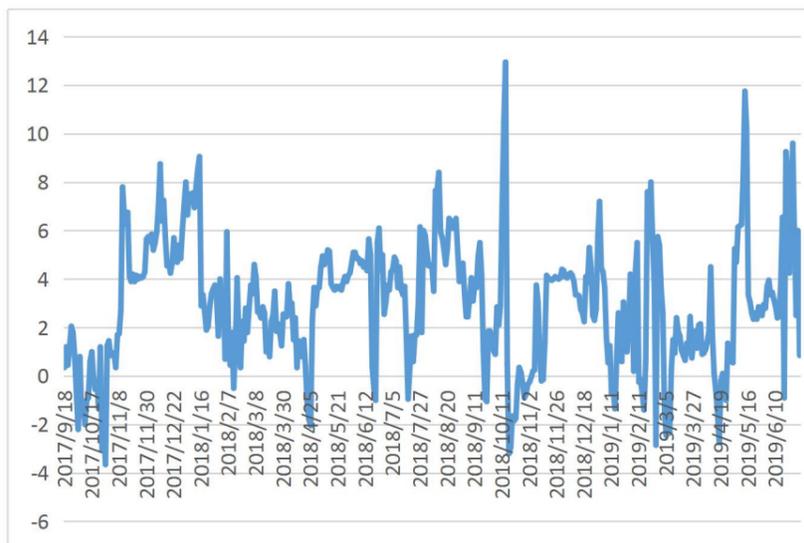
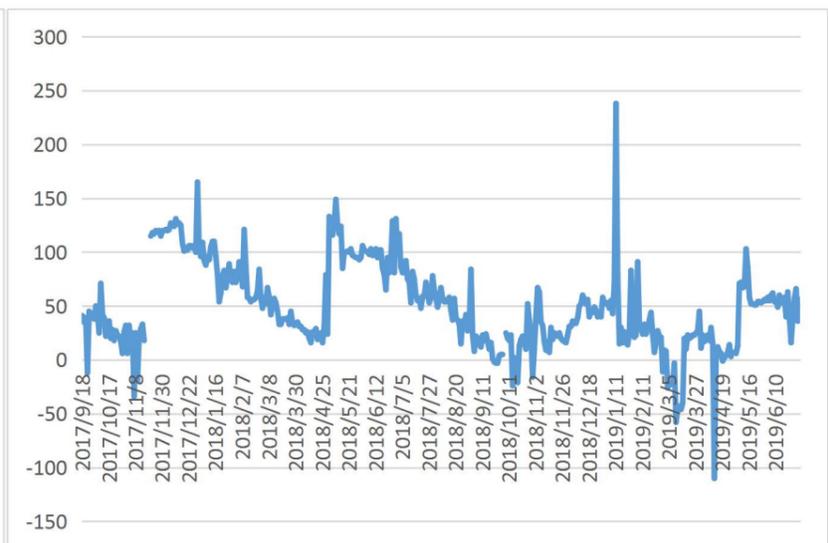


图 29 国内白银价差



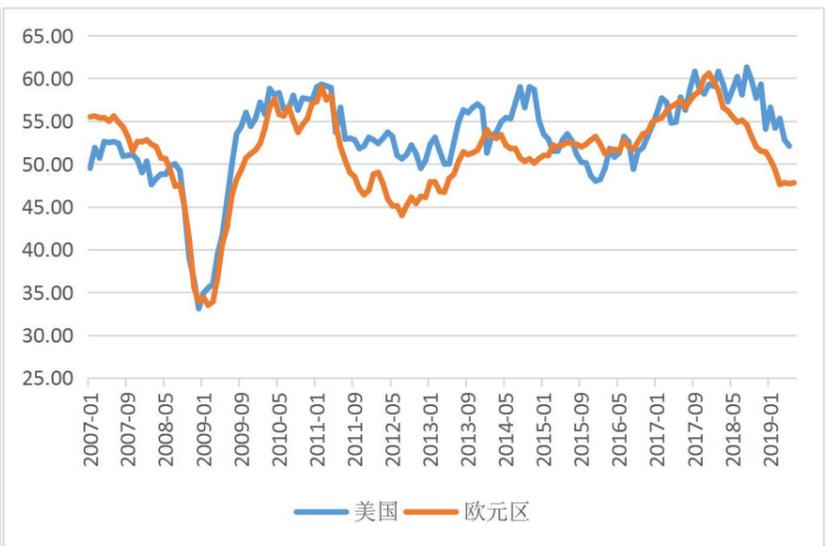
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 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)

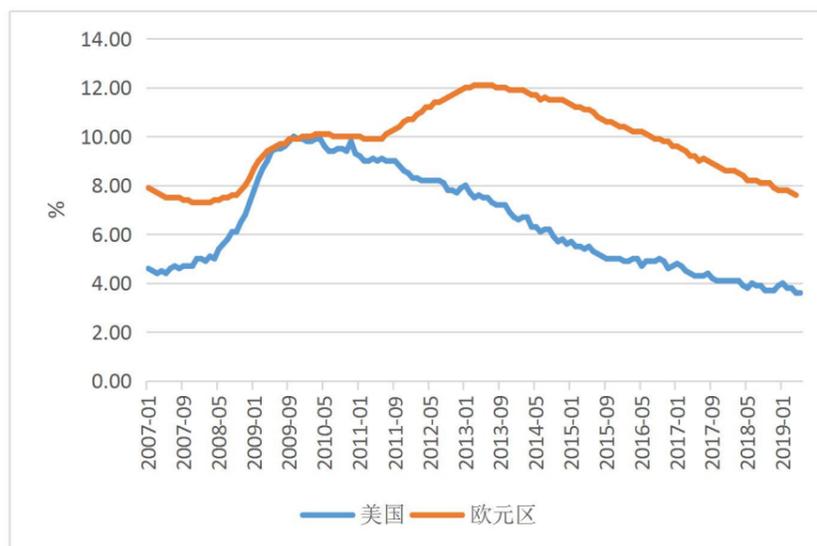
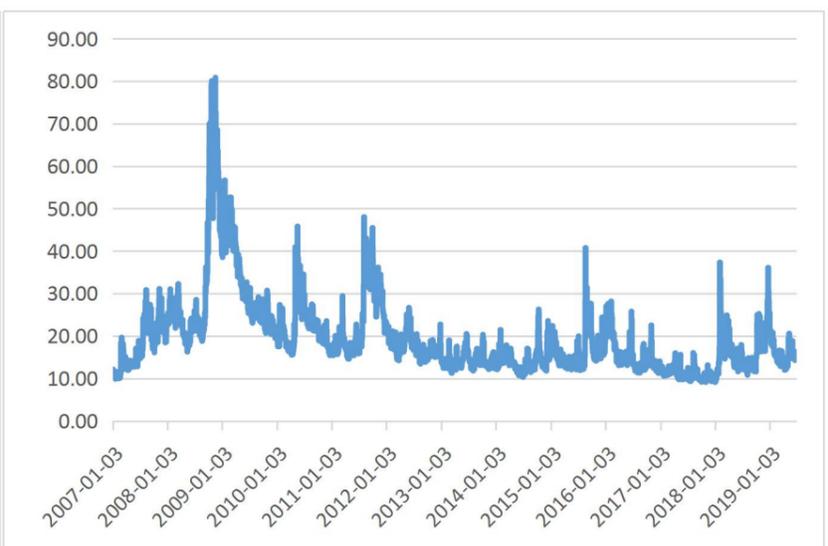


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。