



## 听证会上鲍威尔鸽声再起，巩固逢低多的策略方针

### 核心要点

- 1) 中美贸易战方面，9日副总理刘鹤及商务部长钟山与美国贸易代表莱特希泽和财长姆努钦进行了电话交流，这是G20峰会后两国高层首次接触。特朗普顾问表示，姆努钦和莱特希泽可能很快访问中国。当日美国便对华为适度放松制裁以及豁免部分关税，这是美方对中方核心关切的答复，也是中方答应重启谈判的前提条件，可以看出此次谈判美国确有诚意，近期或有中美贸易新进展公布；
- 2) 降息方面，10日在美国众议院听证会上，鲍威尔表示美国6月份非农就业报告并未改变FOMC的货币政策前景，非农报告是正面的，但自6月份以来数据仍然让人感到失望，关于贸易和全球经济增长的不确定性仍然让美国的前景黯然失色，重申了美联储对经济疲软的状况感到担心，并表示采取“适当”行动来维持经济复苏。随后公布的6月会议纪要显示，多位与会联储官员认为，经济下行的风险“显著增加”，若国际贸易等风险继续施压美国经济前景，“近期”降息应该是有保障的。此外联储还讨论了控制利率新工具---常设回购工具（SPF），但未得到任何结论，未来将继续讨论。11日在参议院听证会上，除了重申前一日表态外，鲍威尔还表示美联储有货币宽松的空间，鉴于中性利率低于预期，货币政策可能过于收紧。听证会上鲍威尔鸽声再起，增强市场对月底美联储降息的预期，打压美元提振贵金属；
- 3) 美伊方面，短期内应该不会爆发军事冲突。目前伊朗浓缩铀丰度已达4.5%，德黑兰方面表示如果伊核协议其他缔约方不能满足伊朗诉求，伊朗将再次以60日为期限，逐步减少履行伊核协议规定义务，第三步将包含提升浓缩铀丰度至20%的水准。面对伊朗的霸气回应，美国似乎有退让的迹象，声称决定暂时不对伊朗外交部长扎里夫实施制裁，目前正在探索对德黑兰进行额外制裁的各种途径，其陆军参谋长表示，伊朗在波斯湾构成“艰巨”威胁，美国力图迫使伊朗终结核计划，但美国“不希望与伊朗开战”；
- 4) 美朝方面，继第三次“特金会”后，两国外交关系迎来了蜜月期。美国考虑对朝鲜暂停实施部分制裁12至18个月，并支持解除联合国对朝鲜实施的煤炭和纺织品出口限制，以换取朝鲜冻结核武器计划；
- 5) 白宫方面，11日由民主党控制的美国众议院司法委员会发出12张传票，扩大对特朗普及可能妨碍司法问题的调查范围，传票中包括传唤特朗普的女婿库什纳，以及特朗普政府官员。本周前通俄门特别检察官穆勒的众议院听证会是我们对此事关注的焦点，可能影响是否启动对特朗普的弹劾调查；
- 6) 比特币方面，在特朗普与鲍威尔对数字货币的双重打击下重挫，但目前仍处高位附近。

### 操作建议

6月非农报告意外走强不改FOMC的货币政策前景，表明美国经济发展的强劲势头难以持续维持，美指短线反弹结束后，中线仍以下跌为主。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。我们坚信，在降息的路上，贵金属每次回调空间都是有限的，下方不乏支撑。

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、美联储降息不及预期、英国无协议脱欧

## 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	1417.8	1401.2	1.18%	33.98	-8.84
	COMEX 银	15.250	15.015	1.57%	15.15	-0.97
	SHFE 金 1912	316.65	318.00	-0.42%	44.10	-1.20
	SHFE 银 1912	3667	3691	-0.65%	73.20	-0.90
	伦敦金	1415.30	1399.50	1.13%	-	-
	伦敦银	15.201	14.970	1.54%	-	-
	黄金 T+D	314.68	315.79	-0.35%	27.21	-2.42
	白银 T+D	3621	3649	-0.77%	1215.6	-1.56
库存	COMEX 金	7697026.97	7696679.55	-	-	-
	COMEX 银	306648336.24	306574967.65	0.02%	-	-
	SHFE 金	2496	2496	-	-	-
	SHFE 银	1314946	1304475	0.80%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25738133.96	25623445.46	0.45%	-	-
	iShares 金	9490429.09	9477033.05	0.14%	-	-
	SLV 银	332518264.2	328492596.3	1.23%	-	-
	PSLV 银	55815375	55815375	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	93.032	93.386	-0.38%	-	-
	SHFE 金银	0.086	0.086	-	-	-
	伦敦金银现	92.97	91.30	1.83%	-	-
	上海金银现	86.90	86.54	0.42%	-	-
	金油比	23.369	24.216	-3.50%	-	-
	银铜比	5.641	5.614	0.48%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.97	-2.21	-	-	-
	国内白银（活跃）	-46	-42	-	-	-
价差	国内黄金	2.00	-2.90	-	-	-
	国内白银	52	51	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	244763	258946	-5.48%	-	-
	CMX 商业黄金净空	278416	286822	-2.93%	-	-
	CMX 非商白银净多	25151	30455	-17.42%	-	-
	CMX 商业白银净空	45277	52063	-13.03%	-	-
宏观环境	美元指数	96.826	97.245	-0.43%	-	-
	美债三月(%)	2.14	2.23	-4.04%	-	-
	美债十年(%)	2.12	2.04	3.92%	-	-
	VIX 指数	12.39	13.28	-6.70%	-	-
	欧元兑美元	1.1270	1.1225	0.40%	-	-
	美元兑人民币	6.8805	6.8940	-0.20%	-	-
相关股票	中金黄金	9.48	10.05	-5.67%	-	-
	山东黄金	40.67	41.86	-2.84%	-	-
	紫金矿业	3.52	3.76	-6.38%	-	-
	招金矿业	8.53	8.65	-1.39%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

2019 年上半年的金融市场并不平静。截至 4 月底，股市收复了 2018 年第四季度的失地，但在 5 月份又再度回落。几周之后，股市再次创下新高。与此同时，全球各国央行都表示采取更为宽松的货币政策立场，令全球债券收益率降至多年来的低点（在一些国家，甚至达到了历史最低水平）。由于投资者希望在日益不确定的环境下对冲已处高位的股市风险，黄金价格飙升，使得黄金成为截至 6 月底以来表现最佳的资产之一。

在利率下降、风险升高和上涨势头的推动下，6 月份黄金价格大幅上涨，投资者今年对黄金的看涨情绪更为高昂。这一点从全球黄金 ETF 的正流入中可见一斑。今年迄今为止，以欧洲基金为首的全球黄金 ETF 净流入共计 50 亿美元（合 108 吨），今年上半年纽约商品交易所黄金期货净多头寸也在增加，净流入 369 吨。此外，截至 5 月，全球各国央行报告的黄金净采购量约为 247 吨，相当于 100 亿美元 - 各国央行继续扩大外汇储备中黄金储备量的趋势仍在延续。

### 贝莱德

在低利率环境下，随着全球不确定性继续席卷金融市场，投资者正转向黄金作为财富储备。当你的现金回报率很低，而且（利率）进一步走低的前景下，显然黄金的竞争力变得更好。我们看到对黄金的需求很大。但享受金价上涨的不只是投资者，主要生产商正受益于当前的上涨趋势，这可能继续推动行业内的并购活动。资源枯竭仍是黄金生产商面临的一个主要问题，可能会出现抢购黄金的热潮。我们预计未来几个月将有一两次降息，因此这实际上意味着 10 年的收益率水平将开始下降。考虑到通胀预期，人们倾向于降低债券收益率。

### 伦敦金银市场协会

伦敦的黄金市场比债券市场有着更好的流动性，因此黄金市场不应被要求遵守更严格的流动性规则。给出数据显示，黄金市场的非流动性衡量指标为 0.000018，相比欧洲银行也监管局(EBA)国债的 0.059 和企业债的 0.188，优势非常明显。此外，白银、铂金和钯金的非流动衡量指标都在 0.0002 至 0.0017 间，同样比债券优势明显。

### 加拿大丰业银行

宏观经济的重大转变引发了金价在 6 月份的突破，导致金价被“周期性重新定价”，新的上限被设定为每盎司 1440 美元，新的底部为每盎司 1350 美元。在贸易和地缘政治形势越来越难以预测、越来越复杂的背景下，全球央行做出了鸽派承诺，加上经济增长放缓（尤其是制造业），确保 1350 美元成为新的硬底。该银行目前预计美联储 7 月将降息 25 个基点。

## 宏观因素

### 1.中国

☞**要闻**：6月外汇储备 31192.3 亿美元，预期 31100 亿美元，前值 31010 亿美元，环比增 182.3 亿美元；6月黄金储备 6194 万盎司，环比增 33 万盎司，连续 7 个月增持；6月份广义乘用车零售销量同比增长 4.9%，为 13 个月来首度同比上升；1-6 月出口（以人民币计）同比增 6.1%，进口增 1.4%；6 月出口（以人民币计）同比增 6.1%，进口降 0.4%；6 月新增人民币贷款为 1.66 万亿元，前值 1.18 万亿元；6 月社会融资规模增量为 2.26 万亿元，前值为 1.4 万亿元。

☞**观点**：中美贸易战方面，9 日副总理刘鹤及商务部长钟山与美国贸易代表莱特希泽和财长姆努钦进行了电话交流，这是 G20 峰会后两国高层首次接触。特朗普顾问表示，姆努钦和莱特希泽可能很快访问中国。当日，美国商务部表示将给部分美国企业发放许可，允许这些企业继续与被列入美国商务部“黑名单”（即“实体名单”）上的中国华为公司继续做生意——前提是这些生意不会对美国的国家安全构成威胁。除此之外，美国将豁免 110 种医疗设备和电子元件等中国进口商品高关税。这是美方对中方此次重启谈判立场的答复，也就是必须妥善解决中方的核心关切，美国对华为适度放松制裁以及豁免部分关税是中方重新坐上谈判桌的前提条件，可以看出此次谈判美国确有诚意，近期或有中美贸易新进展公布。

### 2.美国

☞**要闻**：5 月 JOLTS 职位空缺 732.3 万人，预期 747.3 万人，前值 744.9 万人；将豁免 110 种医疗设备和电子元件等中国进口商品高关税；货币基金资产一周激增 411 亿美元，创近 10 年新高；7 月 6 日当周初请失业金 20.9 万人，预期 22.3 万人，前值 22.1 万人；6 月核心 CPI 环比增 0.3%，预期增 0.2%，前值增 0.1%；本财年前 9 个月的预算赤字扩大至 7470 亿美元。

☞**观点**：1) 降息方面，10 日在美国众议院听证会上，鲍威尔表示美国 6 月份非农就业报告并未改变 FOMC 的货币政策前景，非农报告是正面的，但自 6 月份以来数据仍然让人感到失望，关于贸易和全球经济增长的不确定性仍然让美国的前景黯然失色，重申了美联储对经济疲软的状况感到担心，并表示采取“适当”行动来维持经济复苏。鲍威尔称，并不期待在购买更大范围资产上获得美国国会授权，美联储有大量美国国债可以购买，意味着资产负债表并未限制美联储实施更多 QE 的能力。随后公布的 6 月会议纪要显示，多位与会联储官员认为，经济下行的风险“显著增加”，若国际贸易等风险继续施压美国经济前景，“近期”降息应该是有保障的。此外联储还讨论了控制利率新工具---常设回购工具（SPF），但未得到任何结论，未来将继续讨论。11 日在参议院听证会上，除了重申前一日表态，鲍威尔还表示美联储有货币宽松的空间，鉴于中性利率低于预期，货币政策可能过于收紧。具有永久投票权的纽约联储主席指出美联储希望通过保持合适的政策来延长经济扩张，政策宽松理由已经增强。听证会上鲍威尔鸽声再起，增强市场对月底美联储降息的预期，打压美元提振贵金属；

2) 国债方面，美国国债收益率倒挂时间已经持续一个季度了，这么长时间的倒挂更需要引起我们投资者的注意，或许衰退已在来的路上；

3) 美股方面，上周在鲍威尔鸽派信号的刺激下，道琼斯、标普 500 以及纳斯达克三大指数几乎都以历史最高价收盘，上涨势头强劲；

4) 美伊方面，短期内应该不会爆发军事冲突。7 月 8 日，伊朗原子能组织发言人贝赫鲁兹·卡迈勒万迪表示，伊朗浓缩铀丰度已达 4.5%，超过伊核协议规定的 3.67% 上限。如果伊核协议其他缔约方不能满足伊朗诉求，伊朗将再次以 60 日为期限，逐步减少履行伊核协议规定义务。第三步将包含提升浓缩铀丰度至 20% 的水准。在美国的极限施压下，伊朗不惜铤而走险，但随后美国似乎有退步的迹象。美国声称决定暂时不对伊朗外交部长扎里夫实施制裁，目前正在探索对德黑兰进行额外制裁的各种途径，其陆军参谋长表示，伊朗在波斯湾构成“艰巨”威胁，美国力图迫使伊朗终结核计划，但美国“不希望与伊朗开战”。7 月 15 日是上周伊朗总统与法国总统通话达成的最终期限，在 15 日前欧洲各缔约国将探讨恢复谈判的条件问题，关注事态的进一步发展；

5) 美朝方面，继第三次“特金会”后，两国外交关系迎来了蜜月期。美国考虑对朝鲜暂停实施部分制裁 12 至 18 个月，并支持解除联合国对朝鲜实施的煤炭和纺织品出口限制，以换取朝鲜冻结核武器计划；



6) 白宫方面, 11 日由民主党控制的美国众议院司法委员会发出 12 张传票, 扩大对特朗普及可能妨碍司法问题的调查范围, 传票中包括传唤特朗普的女婿库什纳, 以及特朗普政府官员。本周前通俄门特别检察官穆勒的众议院听证会是我们对此事关注的焦点, 可能影响是否启动对特朗普的弹劾调查。

### 3. 欧元区、日本、英国

**👁️ 要闻:** 欧元区---7 月 Sentix 投资者信心指数为-5.8, 预期为 0.1, 前值为-3.3; 日本---5 月核心机械订单同比降 3.7%, 预期降 3.9%, 前值增 2.5%; 5 月贸易帐逆差 6509 亿日元, 预期逆差 7881 亿日元, 前值逆差 982 亿日元; 6 月份 PPI 环比-0.5%, 预估-0.1%, PPI 同比-0.1%, 预估 0.4%; 6 月机床订单时隔 32 个月额跌破千亿日元大关; 英国---5 月 GDP 同比增 1.5%, 预期增 1.3%, 前值由增 1.3%修正为增 1.6%; 5 月工业产出同比增 0.9%, 预期增 1.1%, 前值由减 1%修正为减 1.1%。

**👁️ 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。欧元区经济增长疲软, 欧央行 11 日公布的 6 月会议纪要显示, 官员们“普遍认同”外围风险令欧元区经济和通胀前景偏向下行, 并表达了“已准备好再度宽松”的愿景, 无疑是提振美指施压贵金属。

### 技术分析



美元指数：中线转跌；短线反弹概率大。



美黄金：中线上涨；短线上涨，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，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

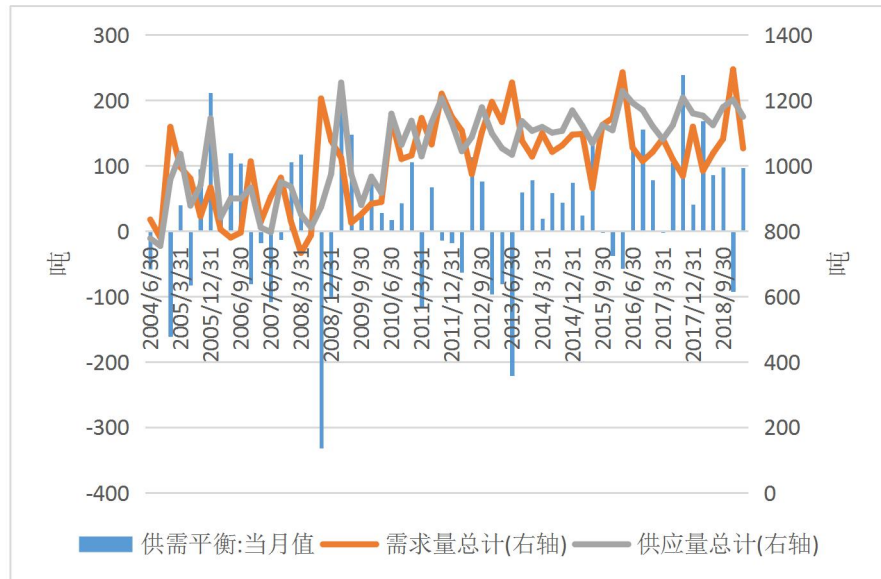
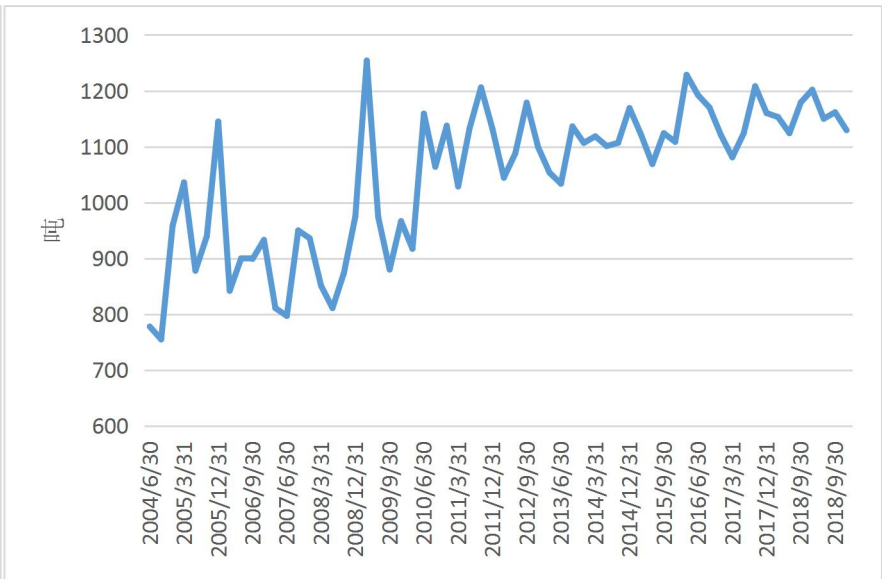


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

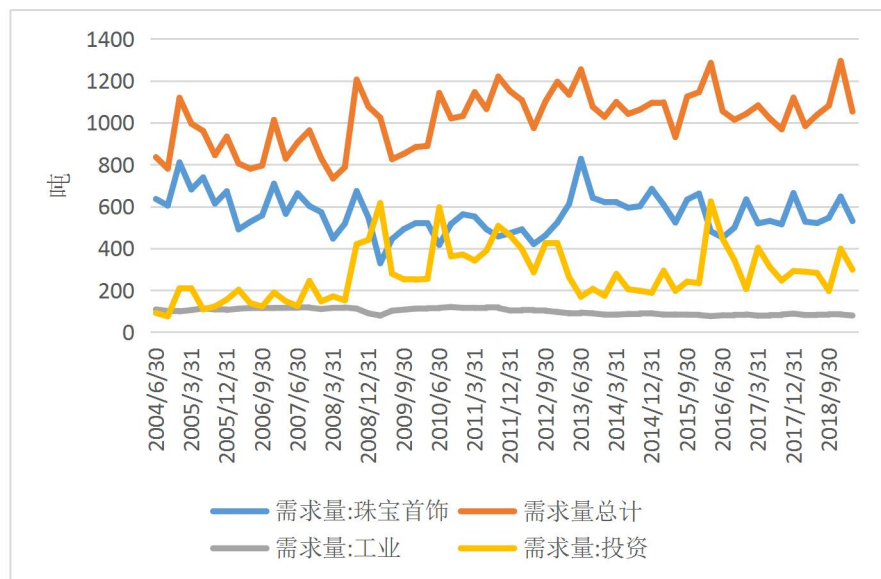
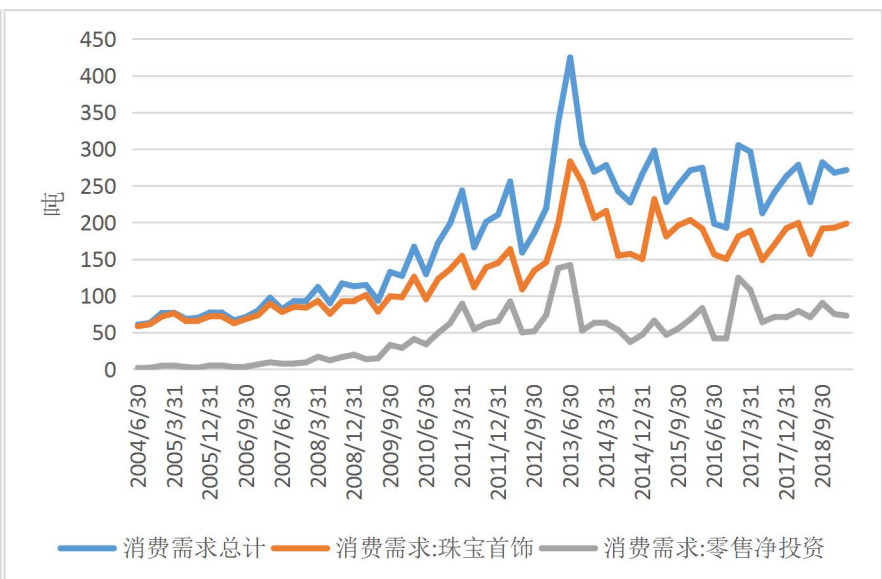


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

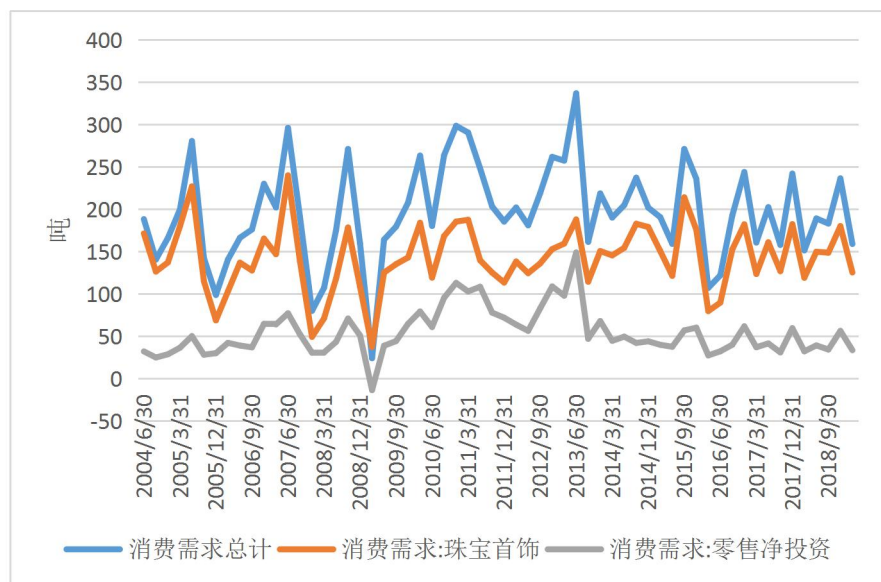
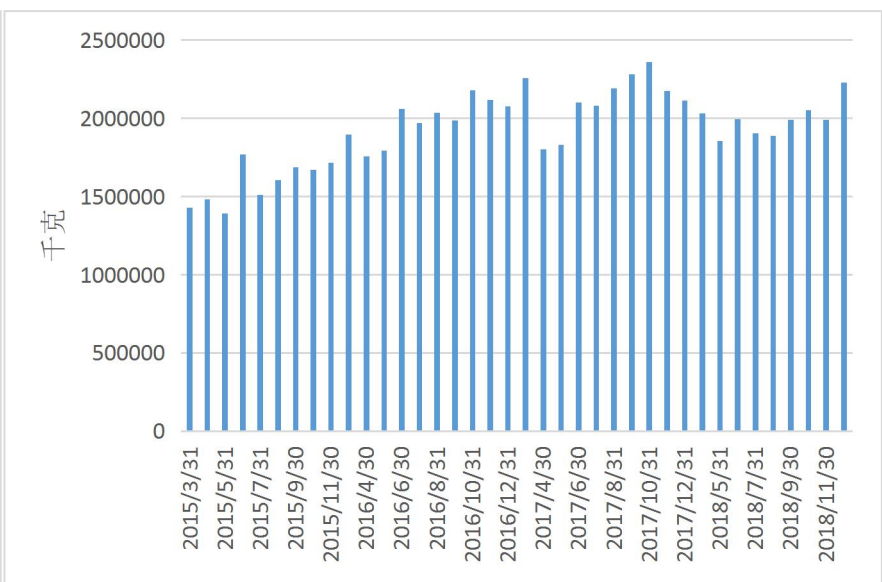


图 6 白银产量当月值



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

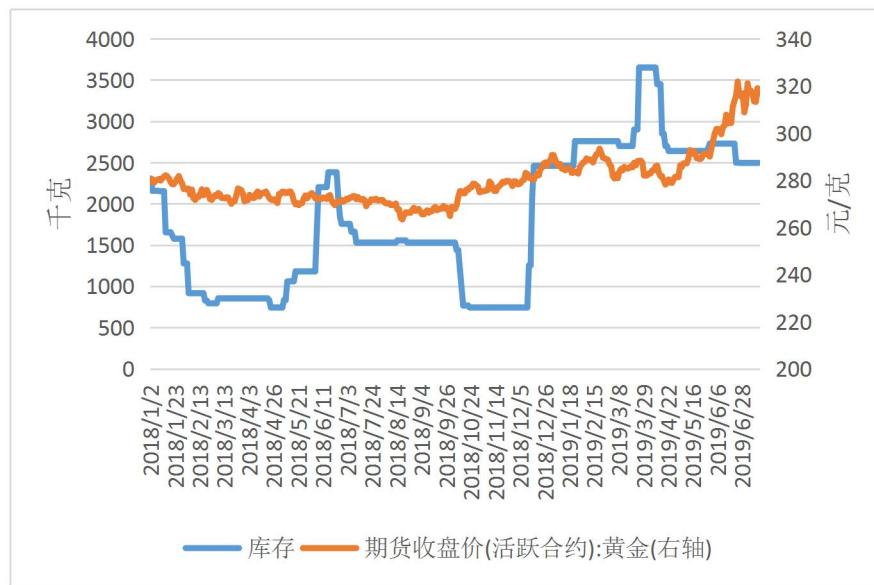
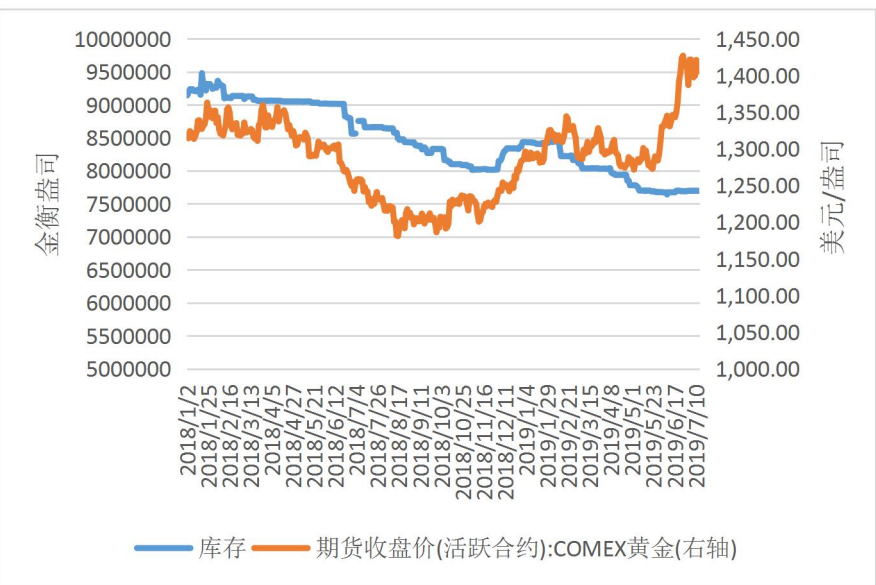


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

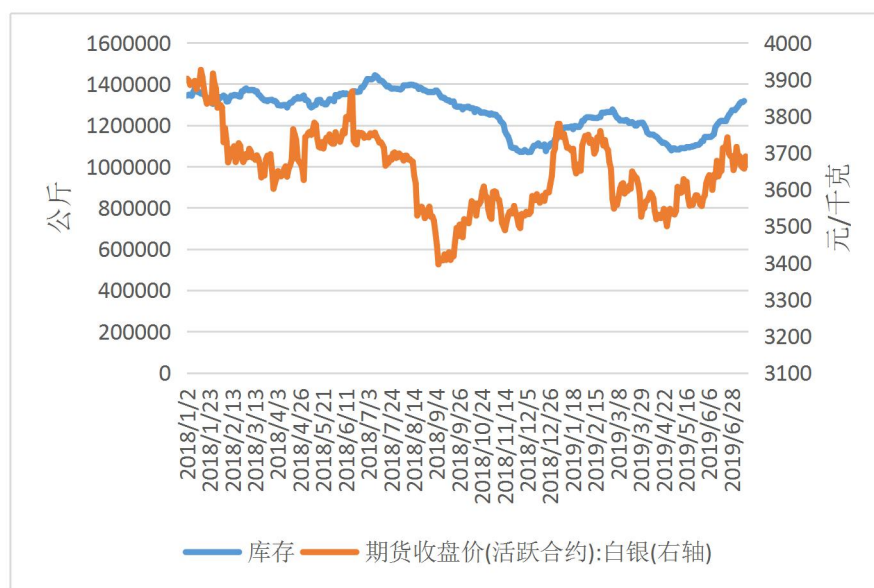
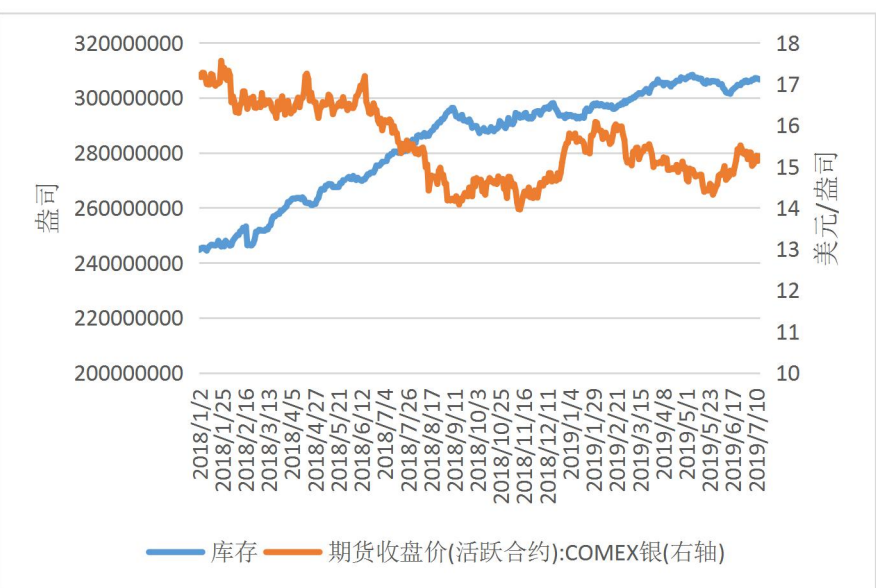


图 10 COMEX 白银库存



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

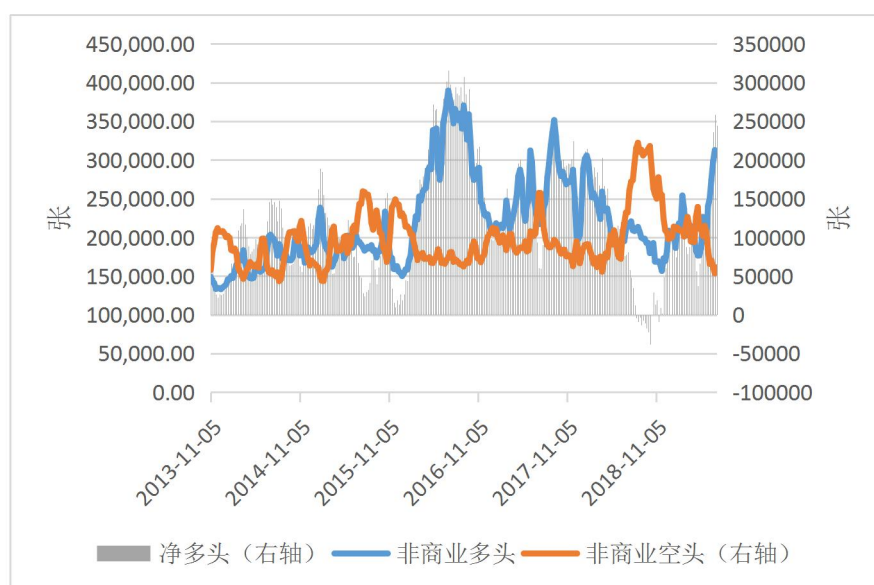
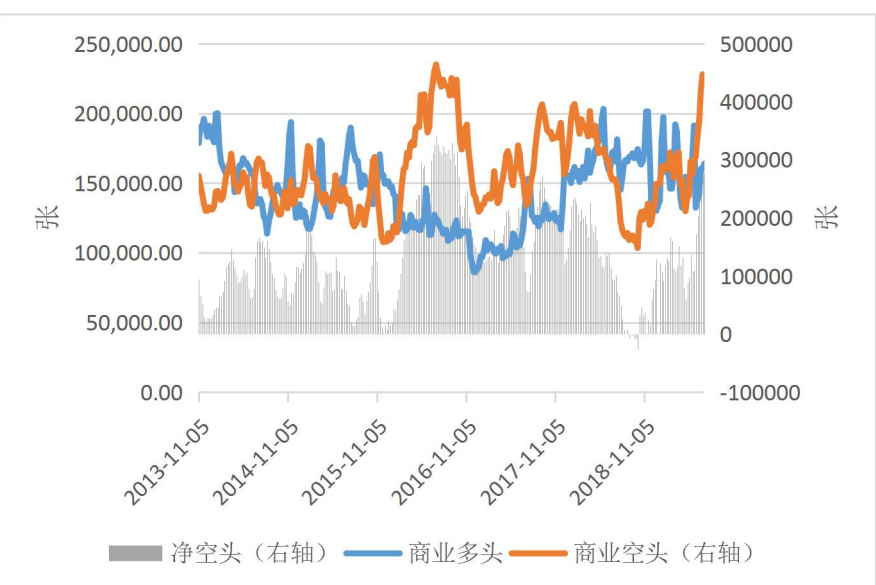


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

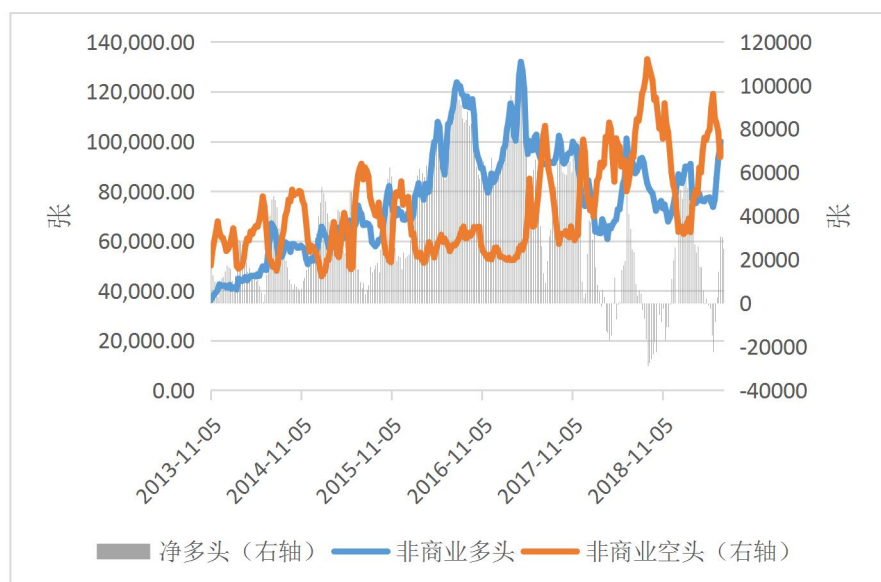
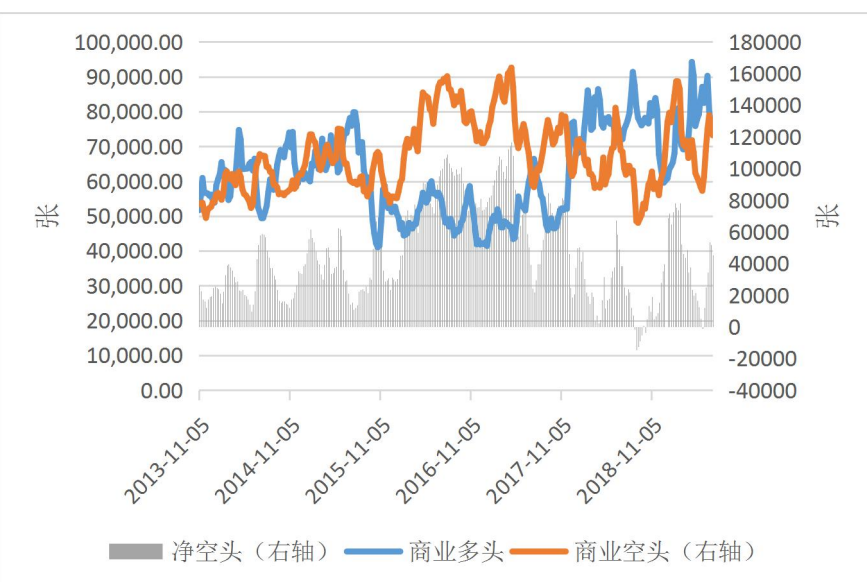


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

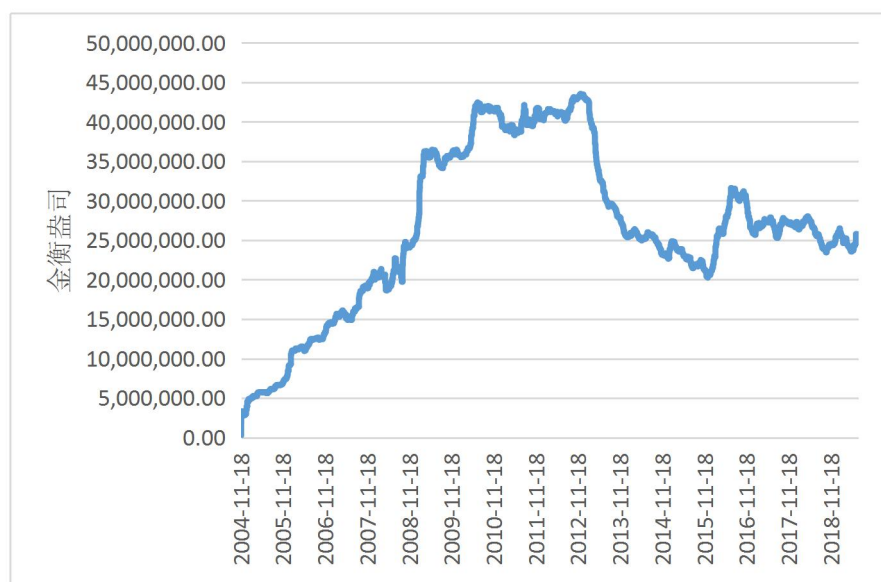
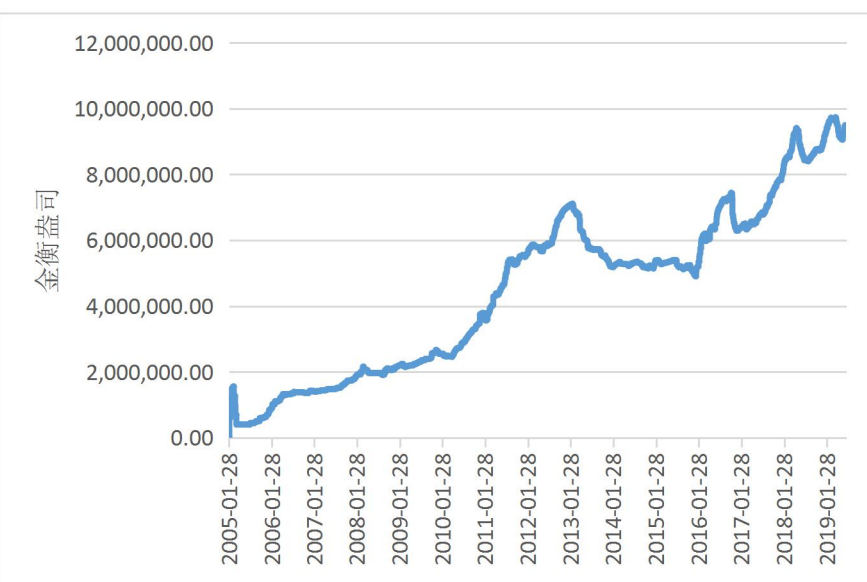


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

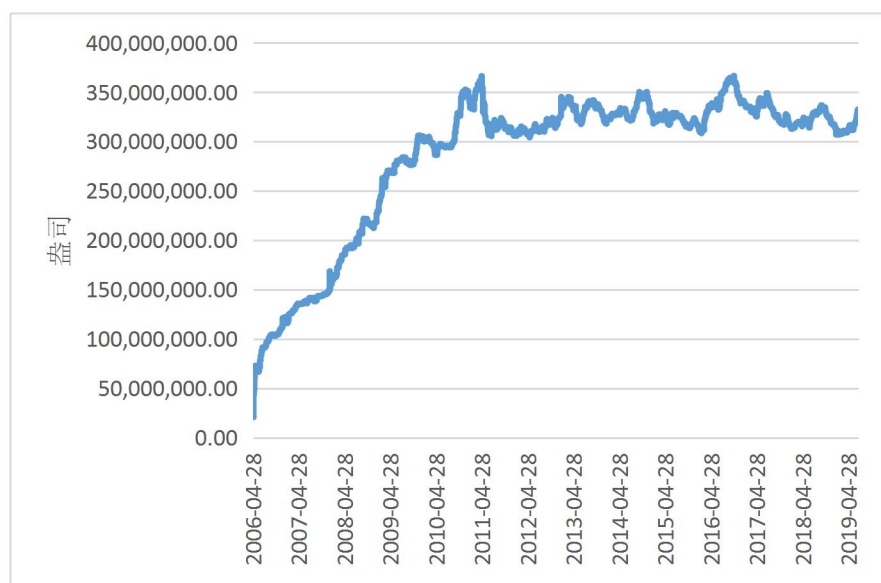
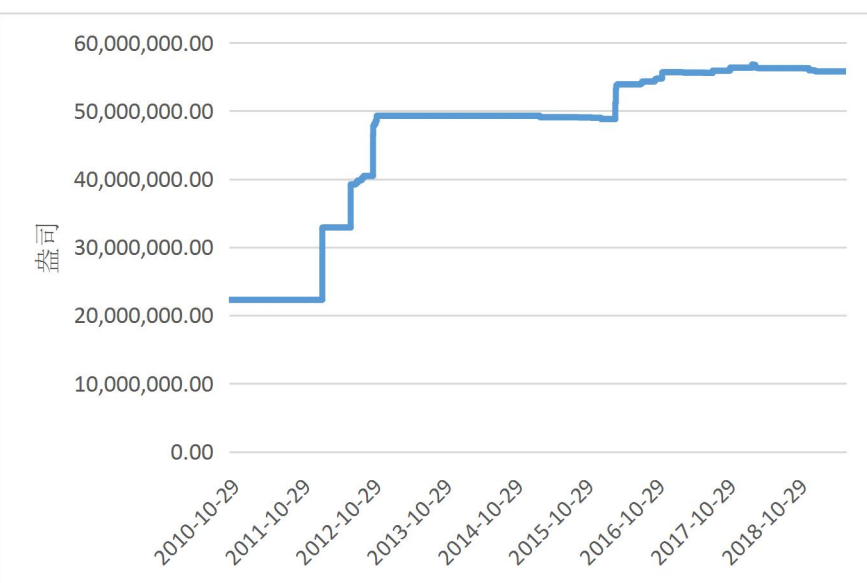


图 18 PSLV 持有量



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

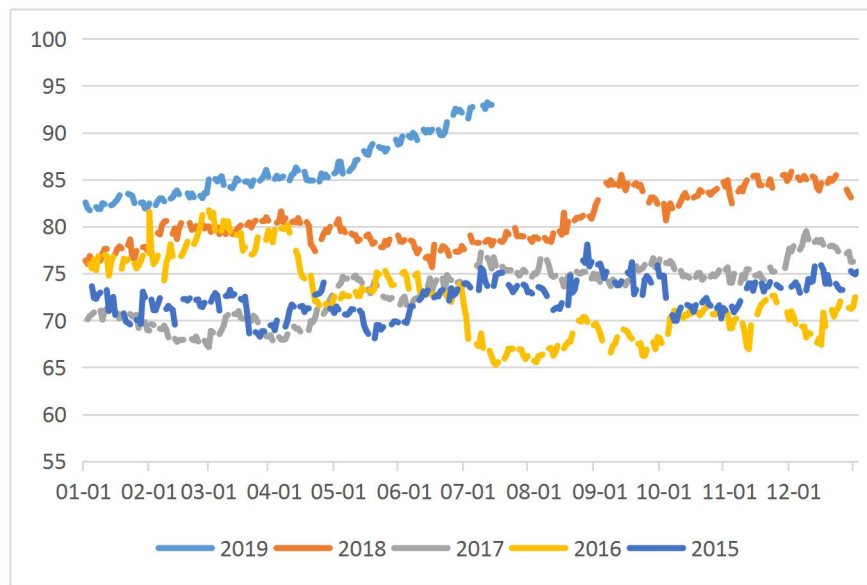
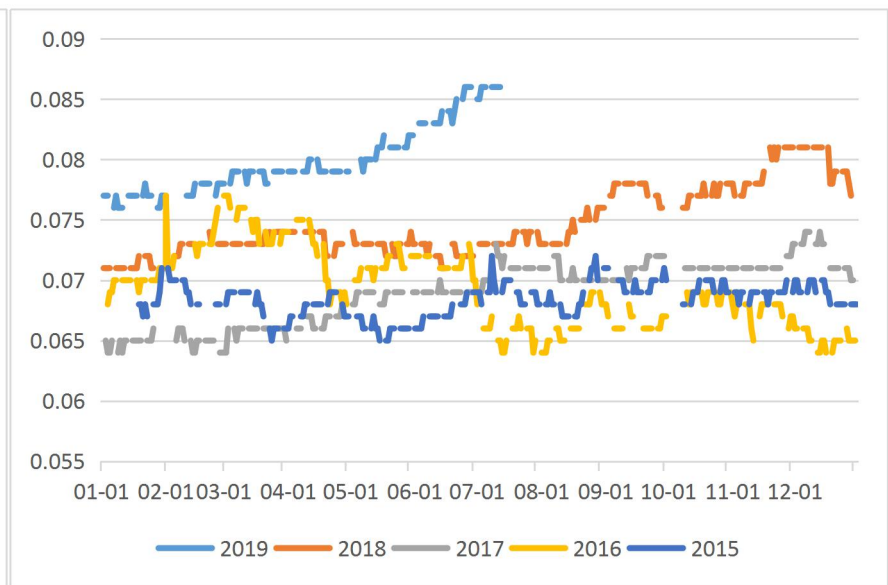


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

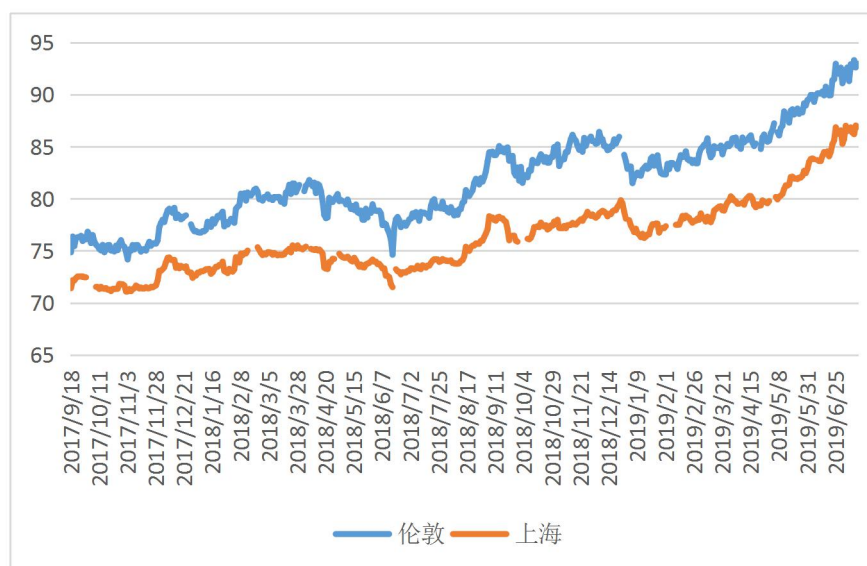
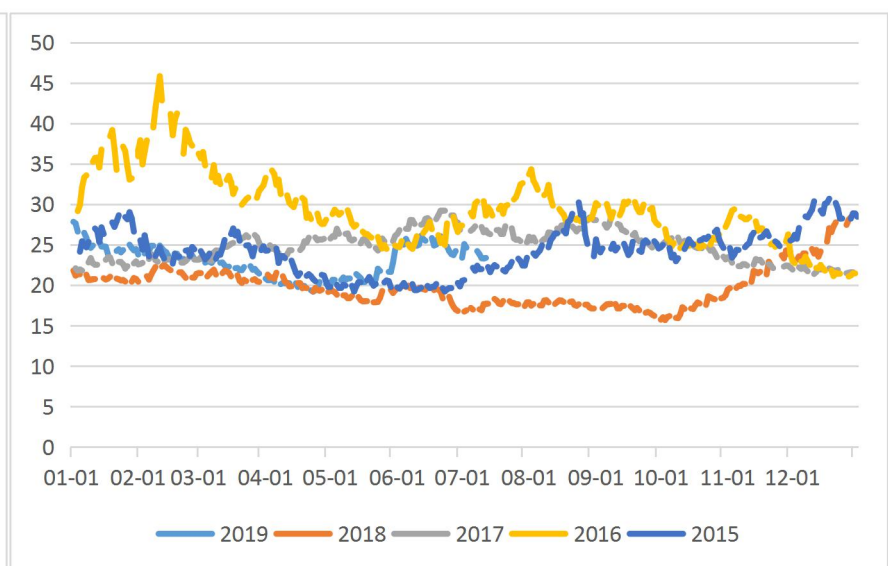
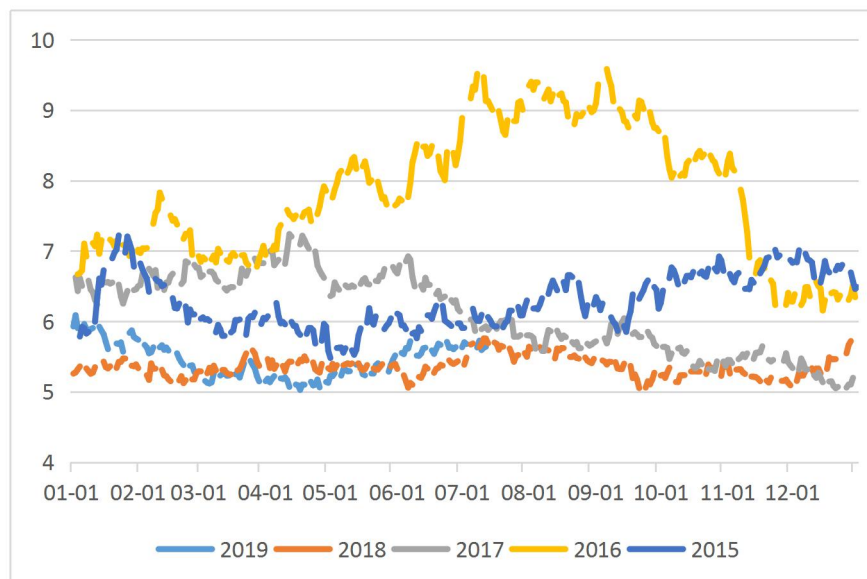


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

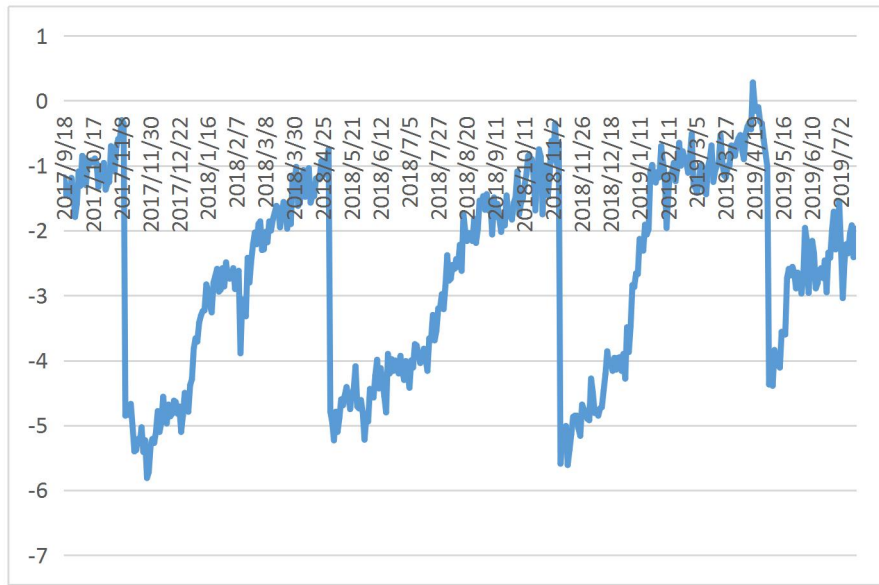
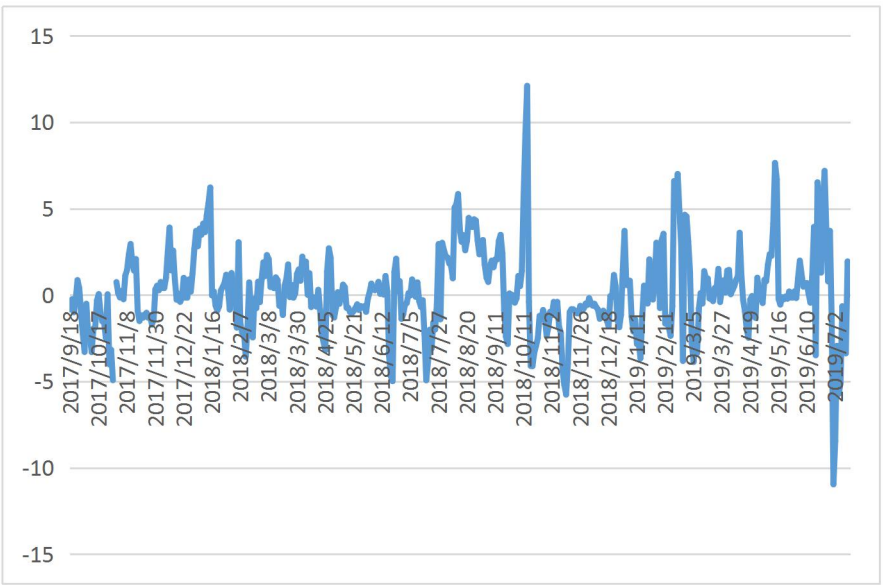


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

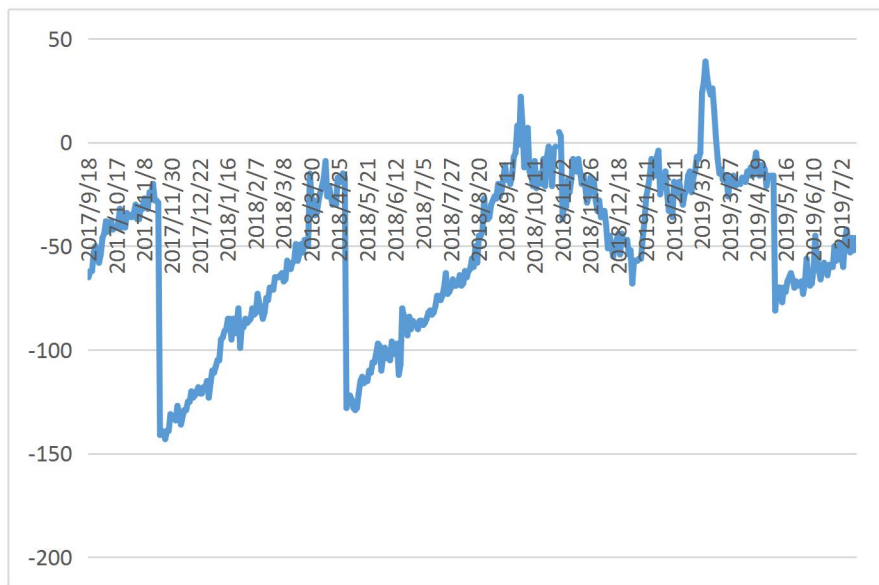
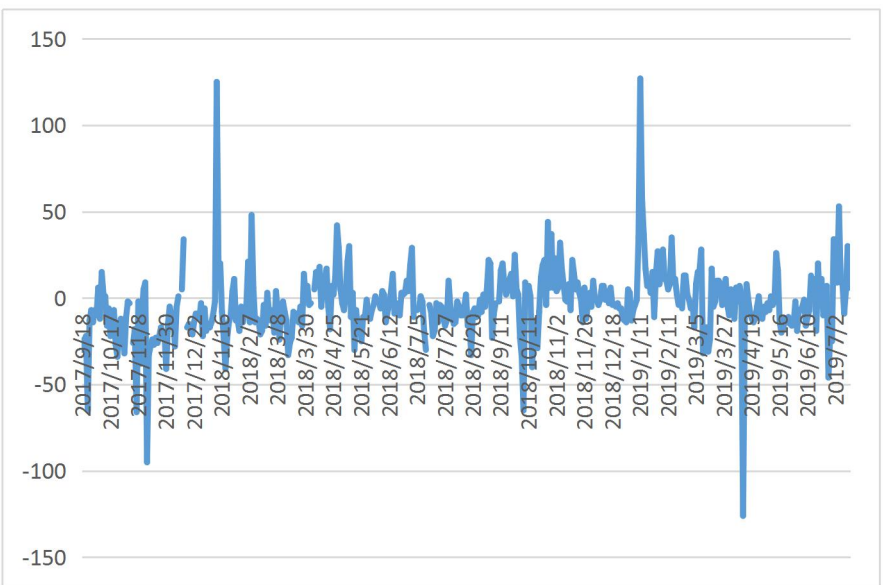


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

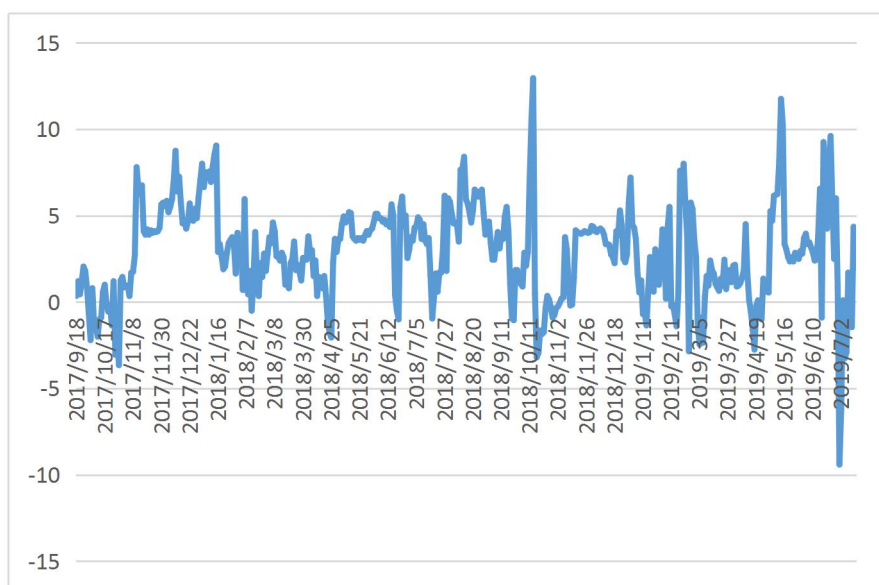
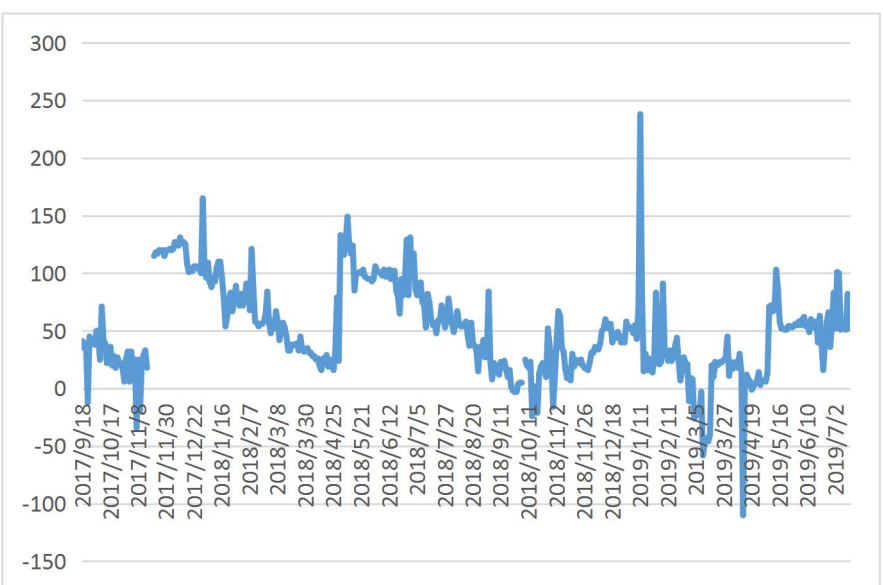


图 29 国内白银价差



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

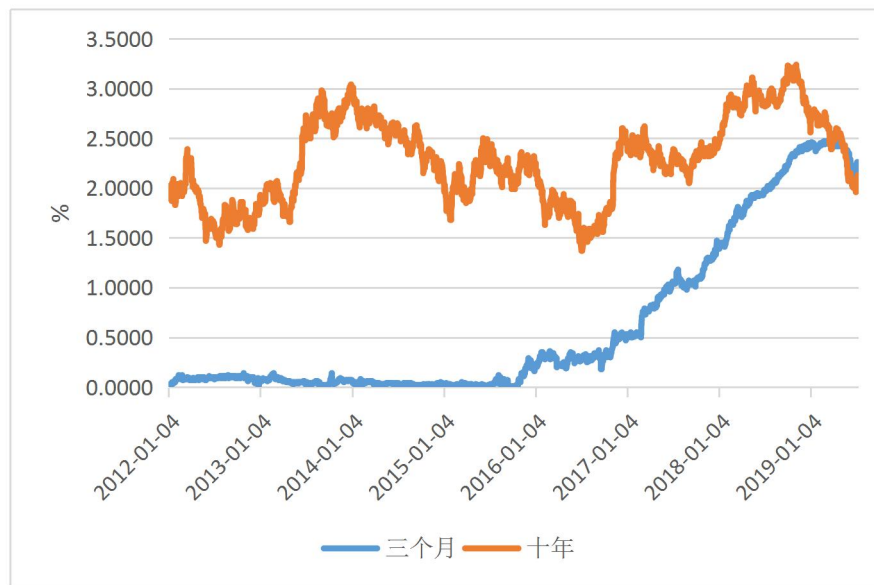
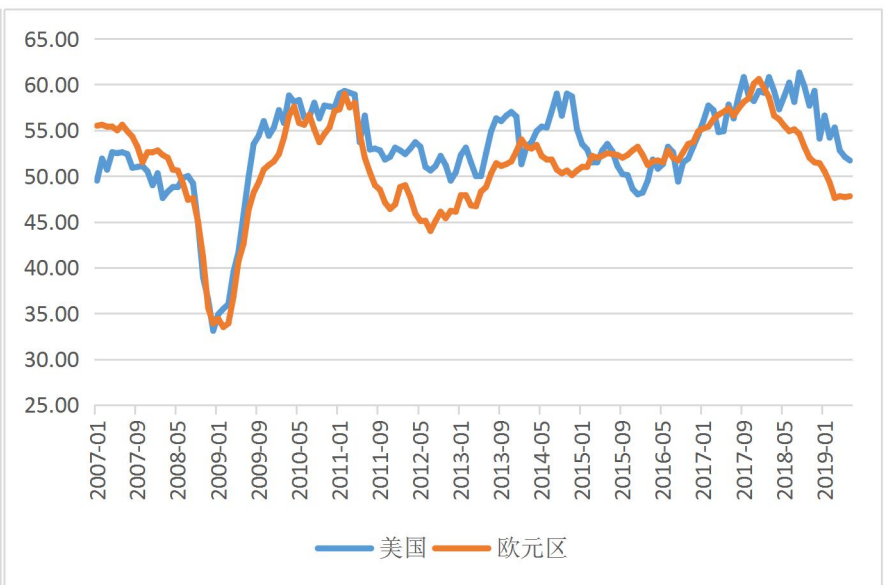


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

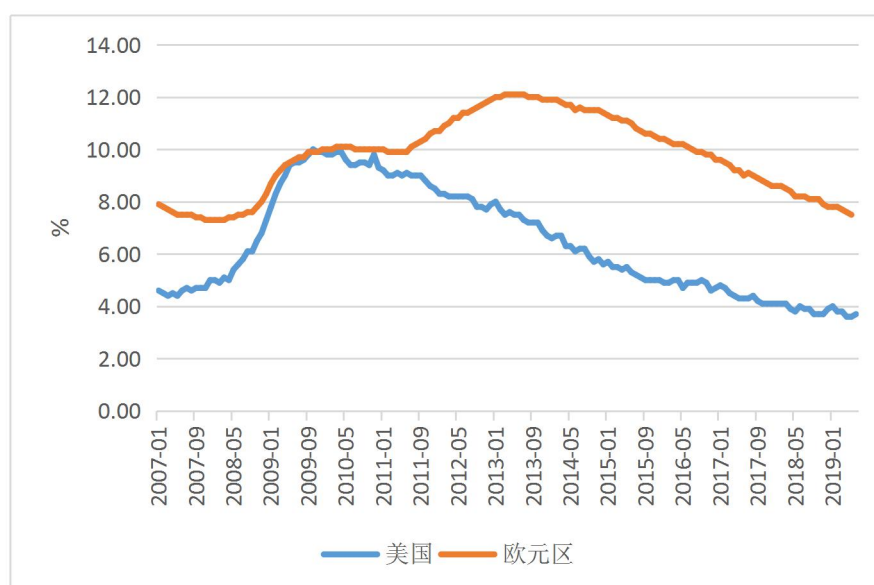
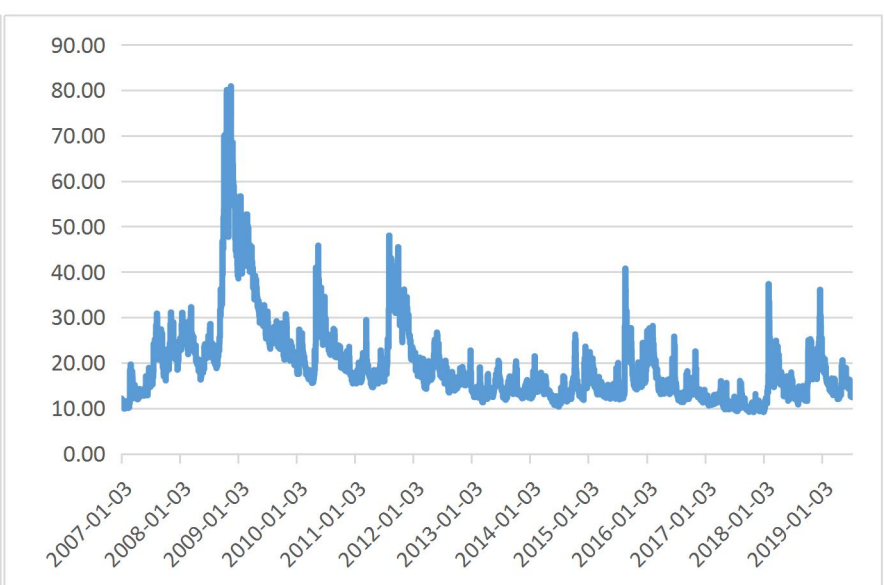


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。