



## 乱世已来，贵金属大放异彩

### 核心要点

- 1) 中美对抗方面，双方走向了决裂。在周五美股盘前，针对早前美方新征的关税，中方祭出了相应的反制措施，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。不仅如此，还决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。在此利空消息打压下，美股纷纷跳空低开。一向强势的特朗普感觉自己被打闷棍，盘中连发数条推特表示反击，没过多久便公布了惩罚性举措，将原先的 2500 亿美元商品税率从当前的 25% 增加到 30%，剩下的尚未开征的 3000 亿从原定的 10% 改成 15%，还督促美企立即开始寻找替代中国产品的方案。面对美方提高对约 5500 亿美元输美商品加征关税的税率，商务部宣称美方要立即停止错误做法，否则一切后果由美方承担。从目前的局势来看，双方都已经做好了将关税战进行到底的决心，彼此互不相让，此举对全球经济复苏无疑是重大阻碍，激发市场避险情绪，利好贵金属；
- 2) 降息方面，22 日公布了美联储 7 月政策会议纪要，大多数与会者认为，此次会议降息 25 个基点的提议是调整政策立场的一部分，或者说是周期中调整的一部分，以应对近几个月来经济前景呈现的最新发展。23 日美联储主席鲍威尔在出席杰克逊霍尔央行峰会时表示，经济处于有利状况，面临“显著风险”，我们将采取适当行动，以维持美国经济扩张。7 月政策会议纪要叠加鲍威尔在峰会上的讲话，强化了市场对 9 月降息的预期。据 CME “美联储观察”最新数据显示，9 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 93.5%，维持利率在 2%-2.25% 不变的概率为 6.5%；到 10 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 41.4%，降息 50 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 55.9%；
- 3) 财政方面，美国国会预算办公室周三公布的年度预算展望显示，2020 财年预算赤字将从本财年预期的 9600 亿美元扩大至 1.01 万亿美元，财政赤字扩大到 1 万亿美元所需的时间较此前的预期提前了两年。美国财政赤字呈现加速增长的状态，尤其是在一个对此漠不关心的总统任期内，未来就光需要支付的利息可能都是政府所吃不消的，庞大的债务是当前美元脚下的一颗定时炸弹，利好贵金属；
- 4) 军事方面，美国 8 月 2 日退出《中导条约》后，19 日便高调宣布在加利福尼亚州圣尼古拉斯岛试射一枚常规陆基巡航导弹，此次试射获得的数据将被用于未来美国中程导弹的研发。不仅如此，20 日副总统彭斯表示本周将建第六军种，成立太空司令部。尽管中俄已就美国发射中程导弹要求联合国理事会举行紧急会议，但我相信是无法阻止美国武器研发的进程，此后不久将会看到俄罗斯加大军事力量投资的报道，乱世已来，贵金属的避险需求不乏提振；
- 5) 数字货币方面，上周比特币处于高位窄幅震荡，或正在酝酿一波新的涨势。

### 操作建议

上周五晚间，内盘黄金白银均已创出新高，外盘黄金白银运行至近期高位附近。9 月美联储降息已为大概率事件，尤其是在当下日益加剧的中美对抗背景下，贵金属回调空间较小。

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、中美达成协议

## 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	1536.9	1523.6	0.87%	44.18	-1.11
	COMEX 银	17.550	17.085	2.72%	12.61	1.79
	SHFE 金	346.25	347.75	-0.43%	53.14	1.25
	SHFE 银	4208	4231	-0.54%	116.00	-6.00
	伦敦金	1526.74	1513.26	0.89%	-	-
	伦敦银	17.378	17.099	1.63%	-	-
	黄金 T+D	343.25	345.33	-0.60%	29.83	-1.02
	白银 T+D	4160	4174	-0.34%	1179.29	1.39
库存	COMEX 金	8039651.68	8013410.09	0.33%	-	-
	COMEX 银	313110024.83	312608856.53	0.16%	-	-
	SHFE 金	2331	2601	-10.38%	-	-
	SHFE 银	1419261	1423824	-0.32%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	27644379.53	27116324.17	1.95%	-	-
	iShares 金	10260908.22	10161425.22	0.98%	-	-
	SLV 银	385440980.0	380154728.2	1.39%	-	-
	PSLV 银	57384745	57078522	0.54%	-	-
比价关系	COMEX 金银	87.573	88.427	-0.97%	-	-
	SHFE 金银	0.082	0.082	-	-	-
	伦敦金银现	88.20	88.30	-0.11%	-	-
	上海金银现	82.51	82.73	-0.27%	-	-
	金油比	28.466	27.474	3.61%	-	-
	银铜比	6.850	6.575	4.18%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-3.00	-2.42	-	-	-
	国内白银（活跃）	-48	-57	-	-	-
价差	国内黄金	3.40	0.65	-	-	-
	国内白银	45	34	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	299993	290090	3.41%	-	-
	CMX 商业黄金净空	336250	323727	3.87%	-	-
	CMX 非商白银净多	46714	39269	18.96%	-	-
	CMX 商业白银净空	70863	65233	8.63%	-	-
宏观环境	美元指数	97.652	98.202	-0.56%	-	-
	美债三月(%)	1.97	1.87	5.35%	-	-
	美债十年(%)	1.52	1.55	-1.94%	-	-
	VIX 指数	19.87	18.47	7.58%	-	-
	欧元兑美元	1.1143	1.1091	0.47%	-	-
	美元兑人民币	7.0979	7.0420	0.79%	-	-
相关股票	中金黄金	9.58	10.09	-5.05%	-	-
	山东黄金	36.39	36.54	-0.41%	-	-
	紫金矿业	3.63	3.71	-2.16%	-	-
	招金矿业	9.95	10.68	-6.84%	-	-

## 机构观点

### 国泰君安

短期来看，央行购金是支撑金价走势的重要因素。

中长期来看，黄金上涨受避险和利率驱动的双因素驱动。避险方面，由于中美贸易摩擦前景仍未明朗，甚至还有加剧趋势，同时全球经济衰退红灯再现，美国国债收益率延续跌势，金价一路攀升。利率方面，全球央行维持宽松步调，对金价构成强劲支撑。自从8月1日美联储降息之后，全球其他主要经济体央行同步释放了宽松信号，其中本周全球降息潮俱乐部又添三位成员，新西兰联储、印度央行和泰国央行相继宣布降息。值得一提的是，尽管中国是“金砖五国”中唯一尚未降息的國家，但LPR改革方案后的第一次报价，利率水平已有小幅降低。另一方面，尽管美联储并没有给出太多的信号，但市场对后续美联储降息已经有了一定程度的预期：美联储在9月议息会议上大概率选择降息，关键在于幅度是25个基点还是50个基点，而降息周期将对黄金白银形成强劲的推涨动能。就金价而言，在避险情绪和利率下行的双重驱动下，黄金或迎大级别行情。

在央行年会演讲中，鲍威尔重申了保持经济扩张的货币政策基调。“美联储将采取适当政策维持经济扩张，以达到充分就业和通胀率2%左右的目标。”在中美贸易摩擦反复、美联储政策转向等一系列事件助攻下，今年以来，以黄金为首的贵金属资产走出了一波大行情。近两周以来，贵金属价格继续上移，黄金突破1480阻力位，并站上1520关口，白银亦上破16.6-16.7附近阻力，最高触及17.2附近，金银比出现历史级别修复，近期稳定在90附近，为26年的最高水平。

### Kshitij Consultancy Service

周五最新撰文表示，黄金方面，金价依然维持在1500美元/盎司下方，看上去很容易测试1480-1473美元/盎司。正如昨日所说，金价需要强势突破1510美元/盎司，来否定跌至上述水平的可能性，目前来看，出现这种情况的可能性较小；白银方面，银价也可能在短期内测试关键支撑位16.80美元/盎司，如果跌破这一水平，银价可能进一步跌至16.60美元/盎司。

## 宏观因素

### 1.中国

👁️**要闻：**中国香港7月三个月失业率为2.9%，预期为2.8%，前值为2.8%，7月综合CPI同比升3.3%，预期升3%，前值升3.3%。

👁️**观点：**中美对抗方面，双方走向了决裂。在周五美股盘前，针对早前美方新征的关税，中方祭出了相应的反制措施，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。不仅如此，还决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税，自2019年12月15日12时01分起对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。在此利空消息打压下，美股纷纷跳空低开。一向强势的特朗普感觉自己被打闷棍，盘中连发数条推特表示反击，没过多久便公布了惩罚性举措，将原先的2500亿美元商品税率从当前的25%增加到30%，剩下的尚未开征的3000亿从原定的10%改成15%，还督促美企立即开始寻找替代中国产品的方案。面对美方提高对约5500亿美元输美商品加征关税的税率，商务部表示美方要立即停止错误做法，否则一切后果由美方承担。从目前的局势来看，双方都已经做好了将关税战进行到底的决心，彼此互不相让，此举对全球经济复苏无疑是重大阻碍，激发市场避险情绪，利好贵金属。

### 2.美国

👁️**要闻：**至8月17日当周红皮书商业零售销售同比增4.9%，前值增4.4%，环比减1.7%，前值减2%；7月成屋销售总数年化542万户，预期为539万户，前值由527万户修正为529万户；国会预算办公室表示预算赤字将提前两年突破1万亿美元；至8月17日当周初请失业金人数为20.9万人，预期为21.6万人；8月Markit制造业PMI初值为49.9，为2009年9月以来首次跌至50下方，预期为50.5，前值为50.4；7月大企业联合会领先指标环比增0.5%，预期增0.2%；7月新屋销售总数年化63.5万户，预期为64.9万户，前值为64.6万户；7月营建许可环比修正值增6.9%，初值增8.4%。

👁️**观点：**1) 降息方面，22日公布了美联储7月政策会议纪要，大多数与会者认为，此次会议降息25个基点的提议是调整政策立场的一部分，或者说是周期中调整的一部分，以应对近几个月来经济前景呈现的最新发展。23日美联储主席鲍威尔在出席杰克逊霍尔央行峰会时表示，经济处于有利状况，面临“显著风险”，我们将采取适当行动，以维持美国经济扩张。7月政策会议纪要叠加鲍威尔在峰会上的讲话，强化了市场对9月降息的预期。据CME“美联储观察”最新数据显示，9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为93.5%，维持利率在2%-2.25%不变的概率为6.5%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为41.4%，降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为55.9%；

2) 财政方面，美国国会预算办公室周三公布的年度预算展望显示，2020财年预算赤字将从本财年预期的9600亿美元扩大至1.01万亿美元，财政赤字扩大到1万亿美元所需的时间较此前的预期提前了两年。美国财政赤字呈现加速增长的状态，尤其是在一个对此漠不关心的总统任期内，未来就光需要支付的利息可能都是政府所吃不消的，庞大的债务是当前美元脚下的一颗定时炸弹，利好贵金属；

3) 美股方面，在中美两国对抗升级之后，三大股指纷纷扩大跌幅，VIX指数周涨幅达7.58%，恐慌情绪在股市中开始蔓延；

4) 军事方面，美国8月2日退出《中导条约》后，19日便高调宣布在加利福尼亚州圣尼古拉斯岛试射一枚常规陆基巡航导弹，此次试射获得的数据将被用于未来美国中程导弹的研发。不仅如此，20日副总统彭斯表示本周将建第六军种，成立太空司令部。尽管中俄已就美国发射中程导弹要求联合国理事会举行紧急会议，但我相信是无法阻止美国武器研发的进程，此后不久将会看到俄罗斯加大军事力量投资的报道，乱世已来，贵金属的避险需求不乏提振。

### 3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---7月CPI终值环比降0.5%，预期降0.4%，初值升0.2%；8月制造业PMI初值为47，预期为46.2，前值为46.5；日本---7月CPI同比0.5%，预期0.6%，前值0.7%；8月



制造业 PMI 初值 49.5，前值 49.4；英国--8 月 CBI 零售销售差值为-49，预期为-11，前值为-16；7 月政府收支短差赤字 135.1 亿英镑，前值盈余 152.27 亿英镑；8 月 CBI 工业订单差值为-13，预期为-23，前值为-34。

**观点：**欧洲方面，欧央行 7 月政策会议纪要表明下行风险更加普遍，可能需要下调预期。不断降低的经济前景，更加巩固了市场对欧央行 9 月加码刺激的预期。英国脱欧方面，目前与欧盟进行交涉看能否达成协议，目的是尽可能地实现平稳脱欧。

## 技术分析



美元指数：中线转跌；短线或转跌。



美黄金：中线上涨；短线上涨。



美白银：中线上涨；短线上涨。



黄金：中线上涨；短线上涨。



白银：中线上涨；短线上涨。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

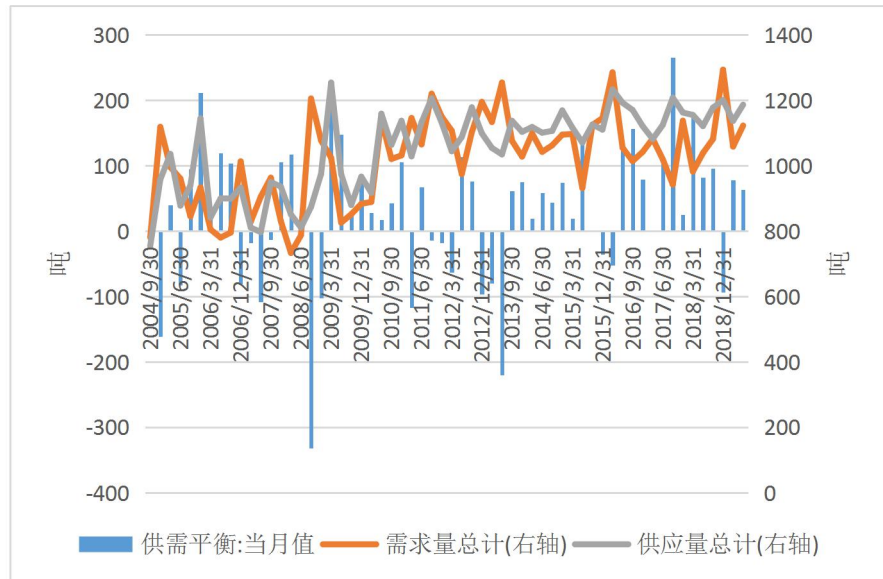
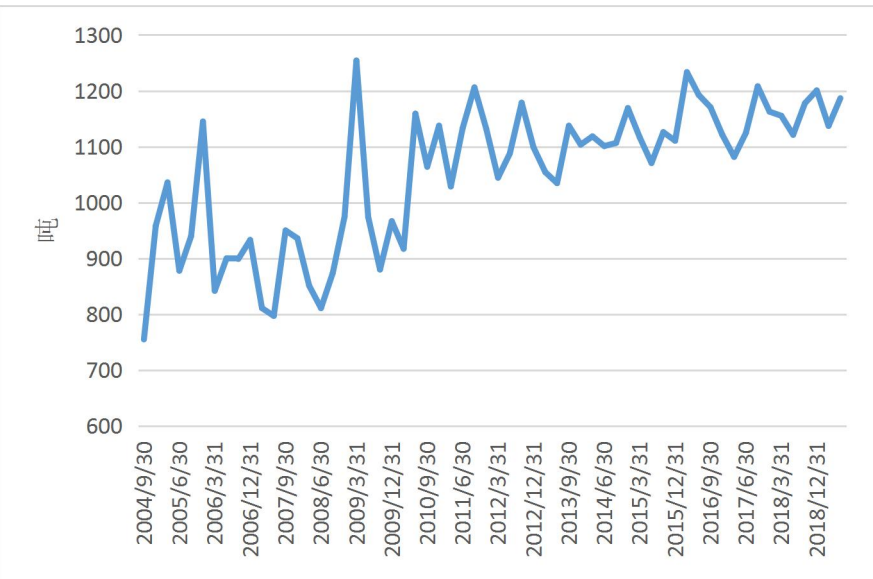


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

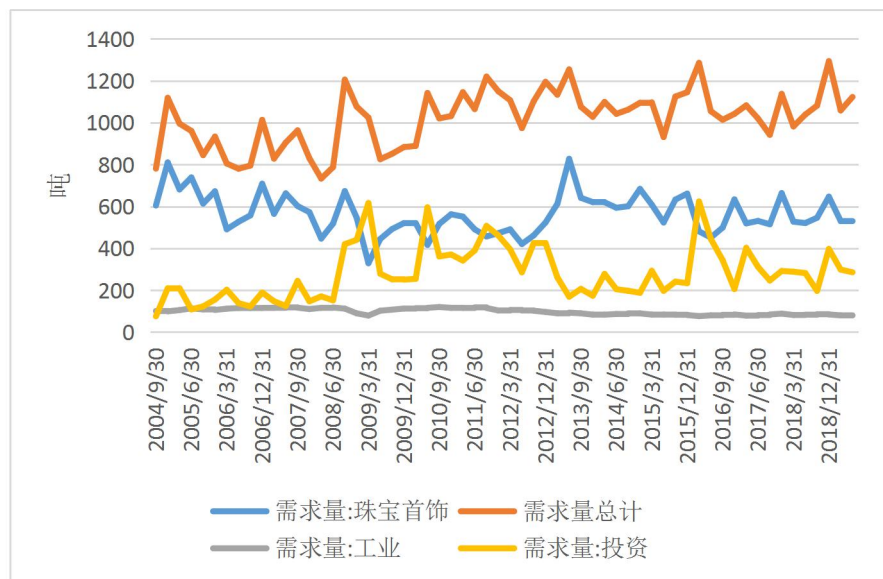
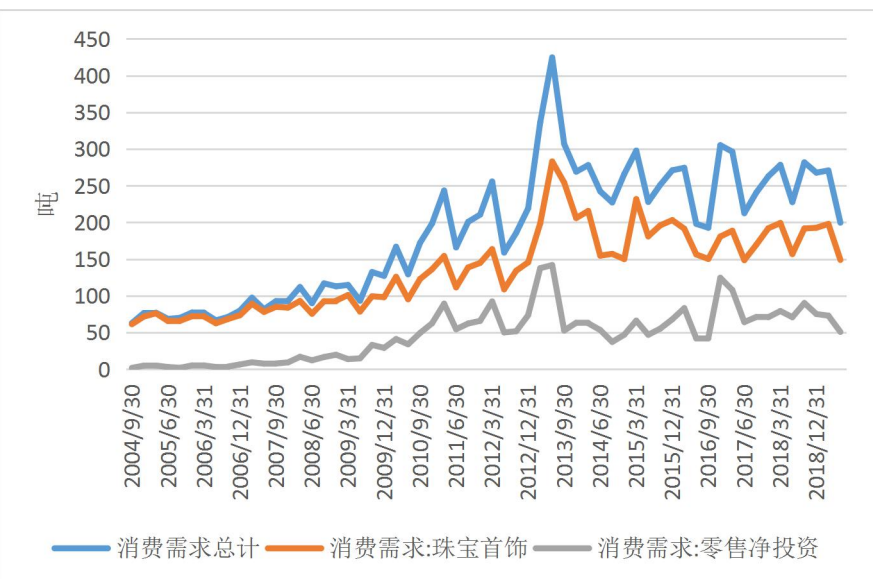


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

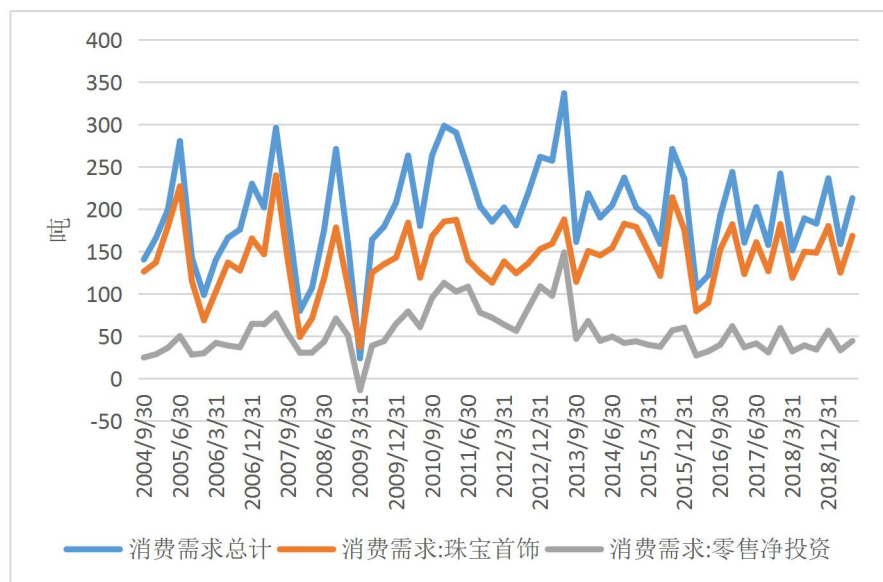
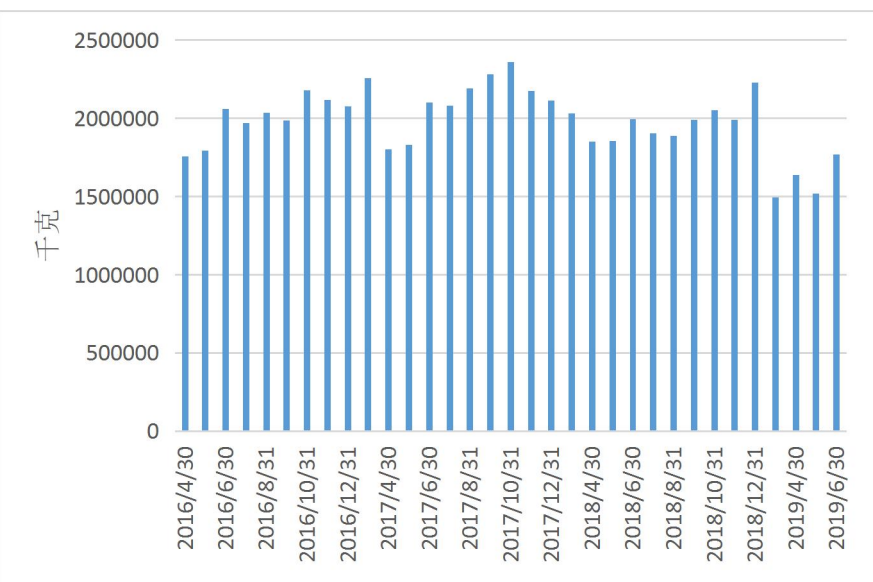


图 6 白银产量当月值



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

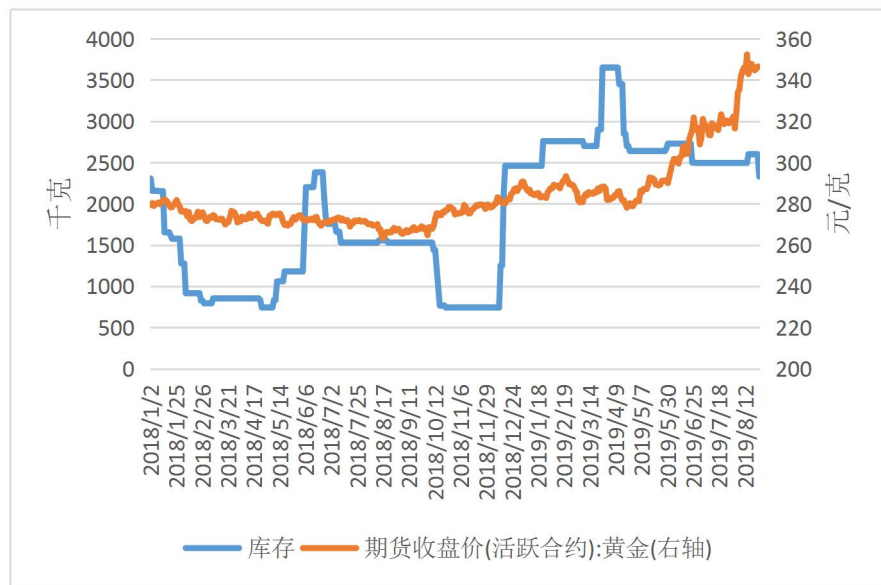
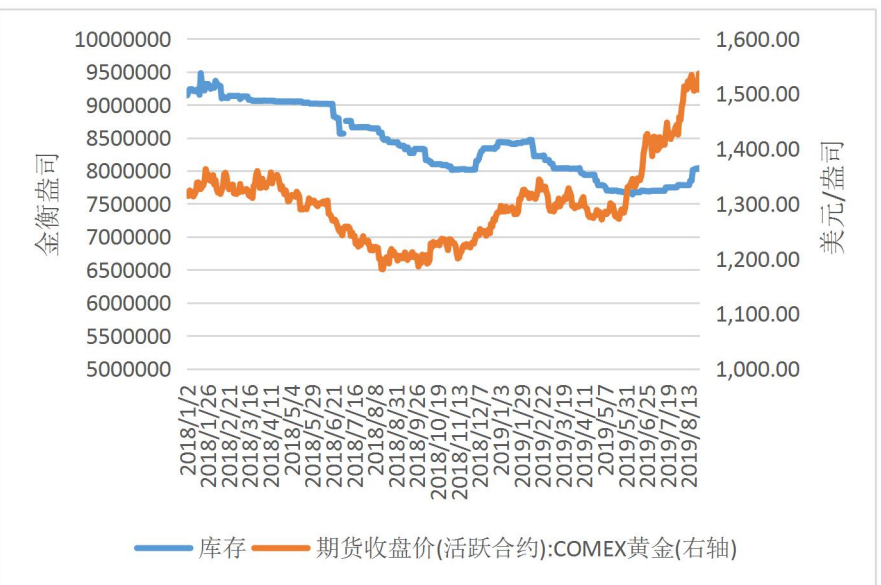


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

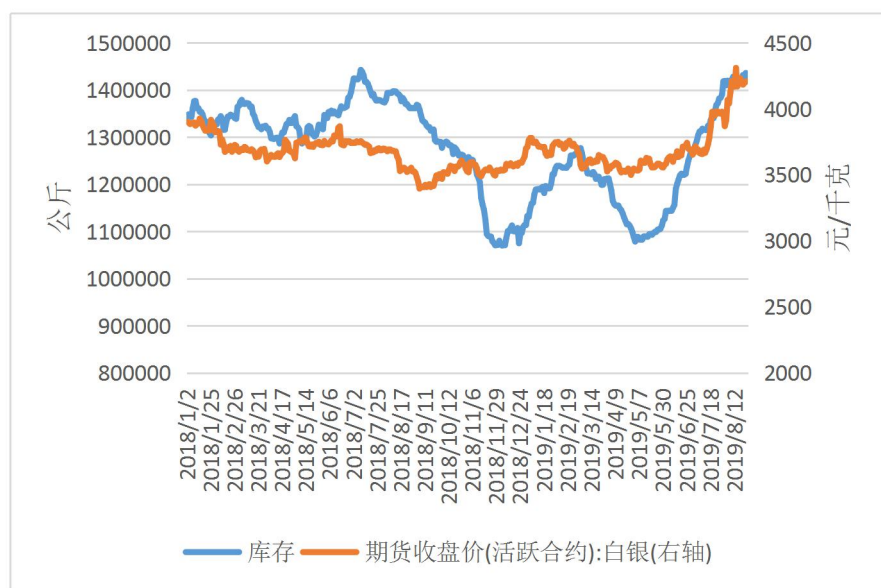
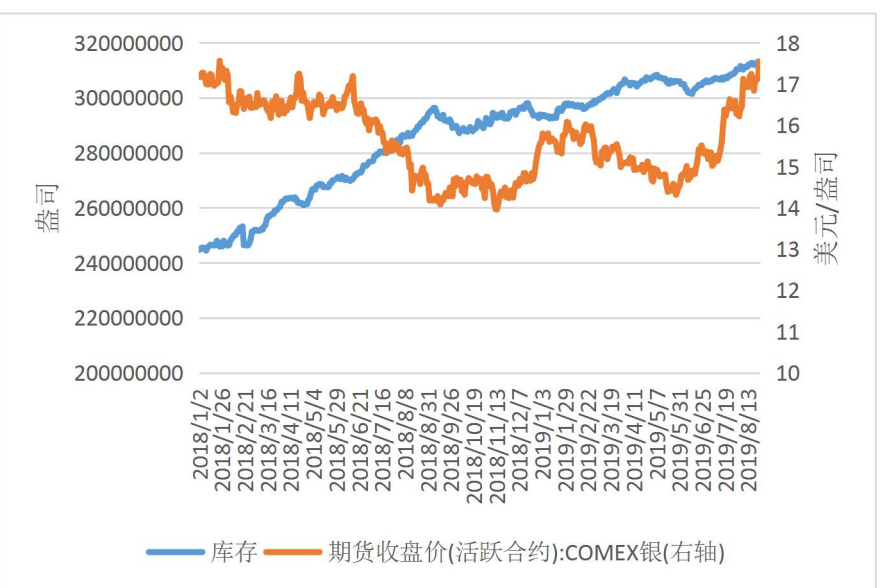


图 10 COMEX 白银库存



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

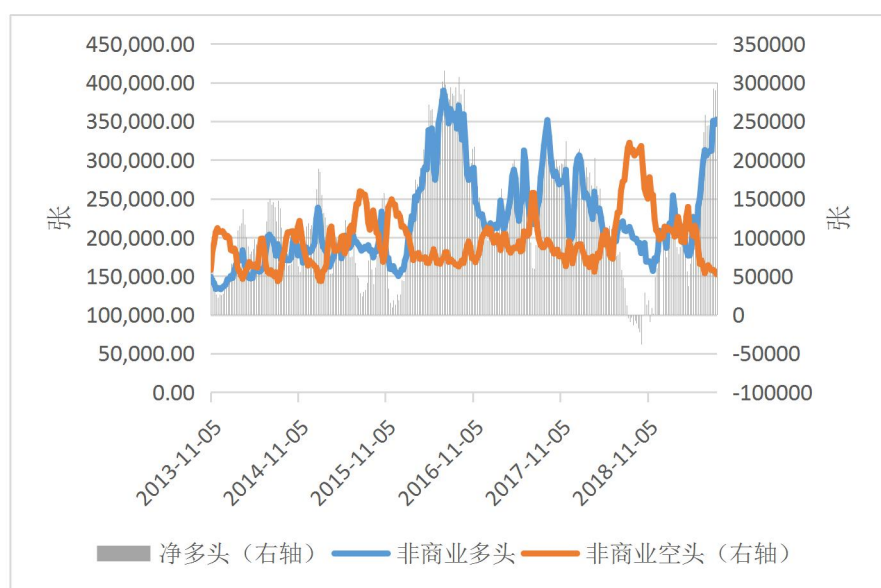
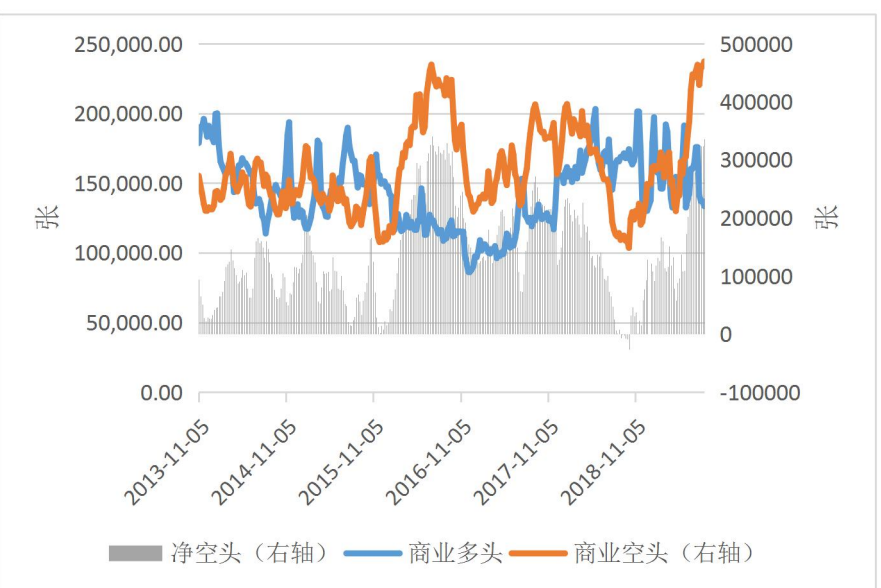


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

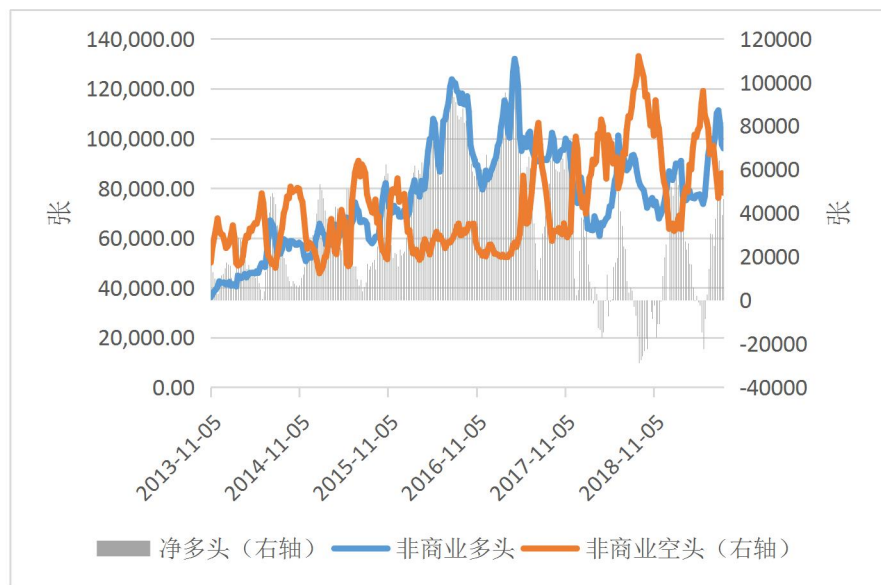
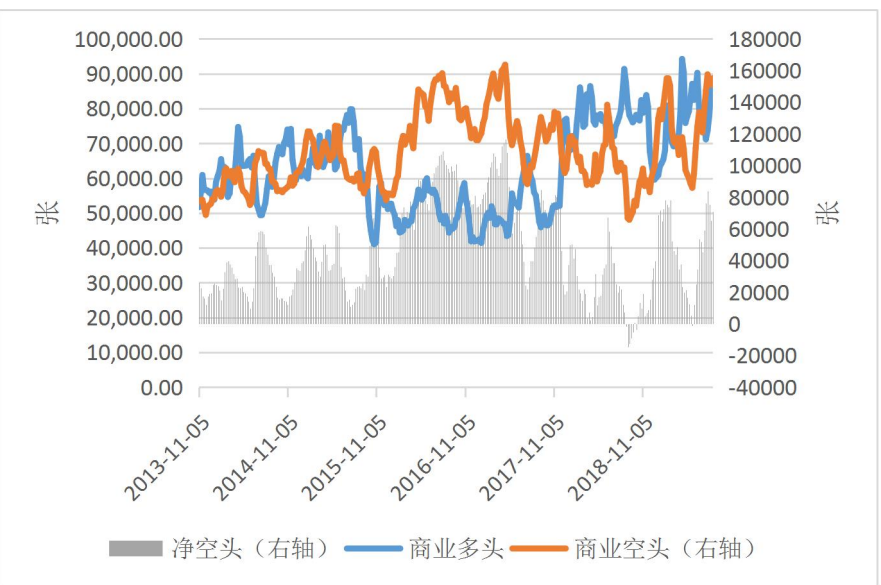


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

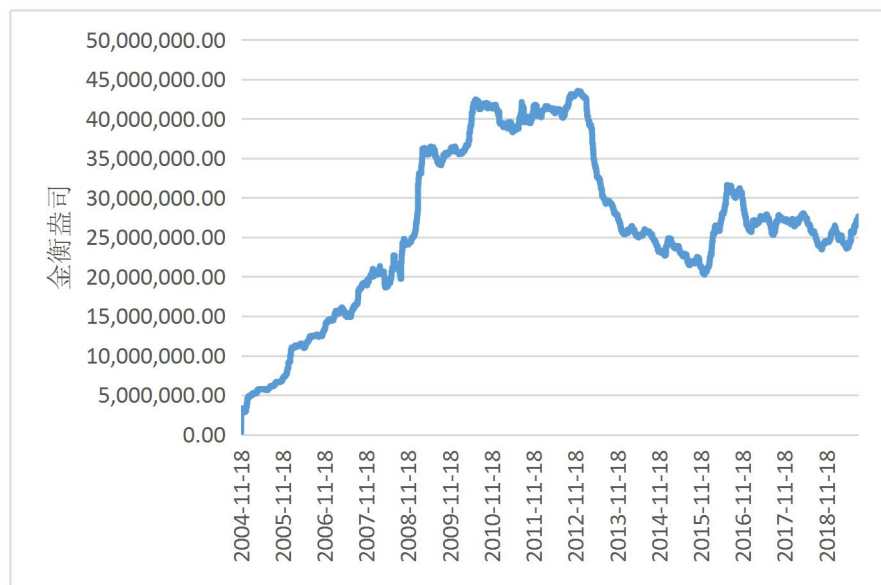
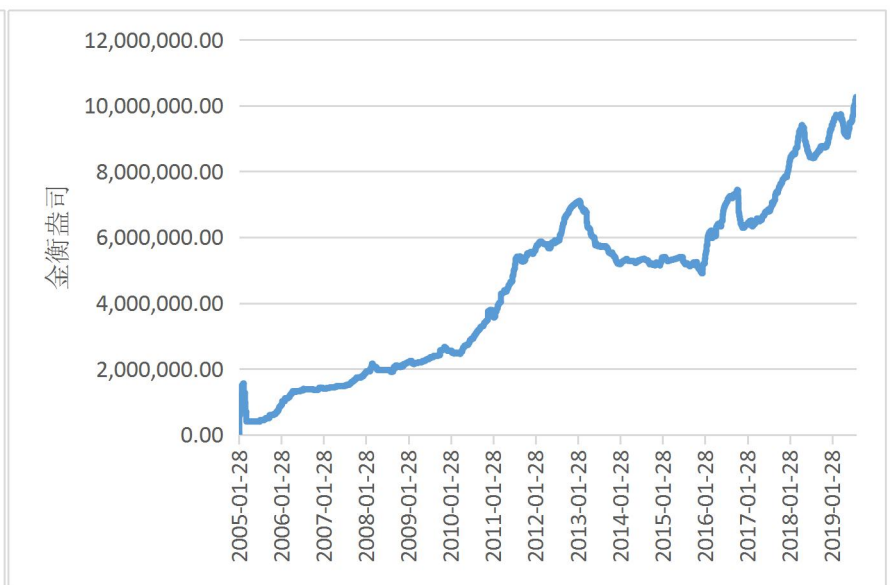


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

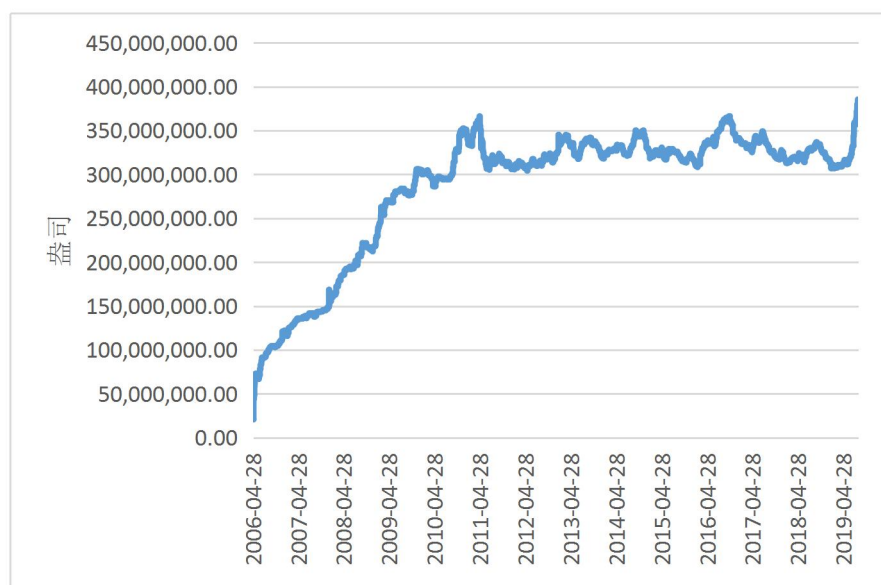
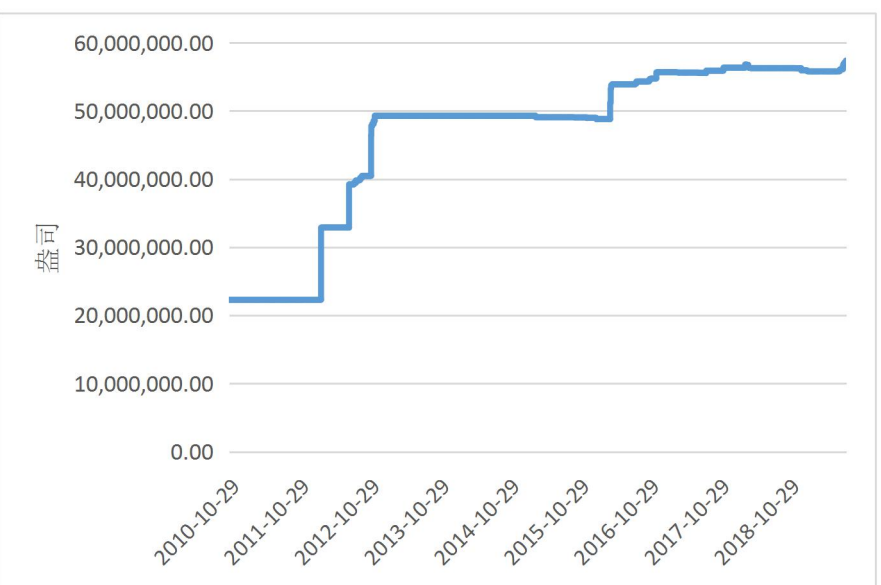


图 18 PSLV 持有量



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

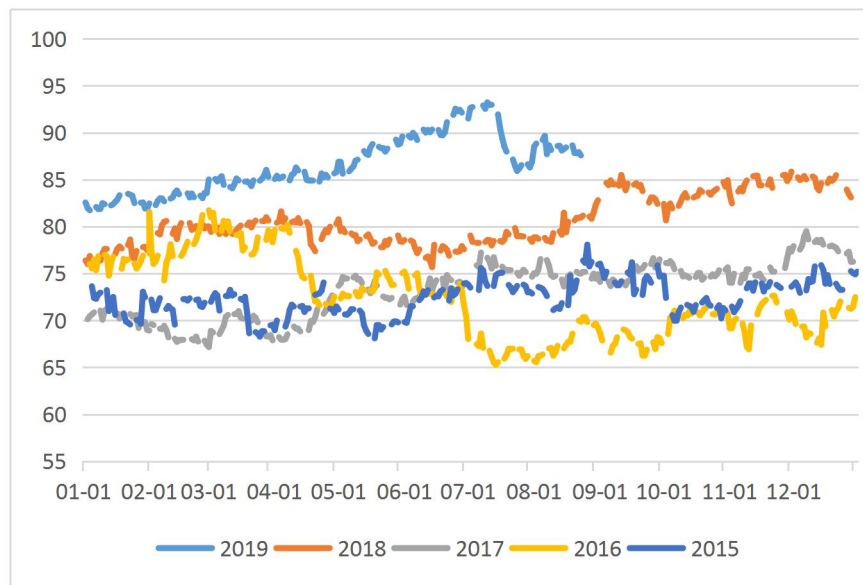
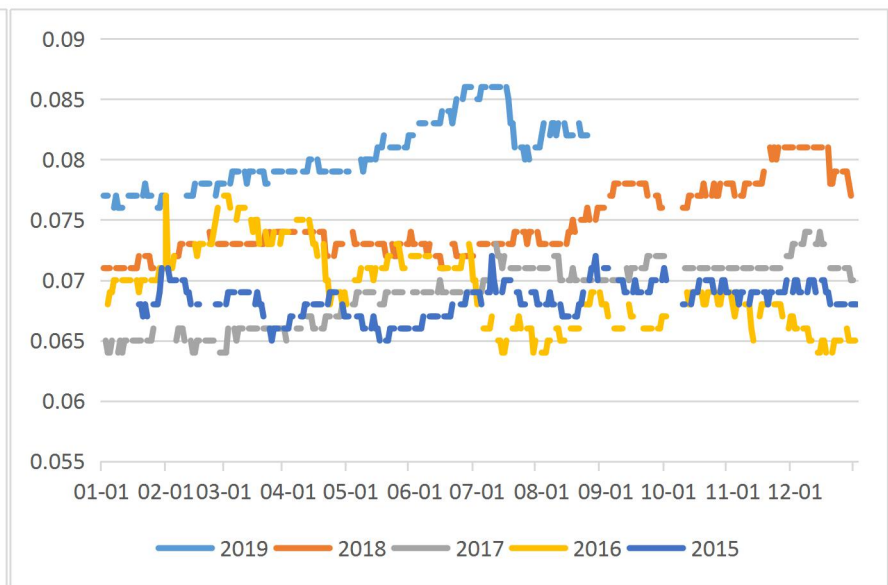


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

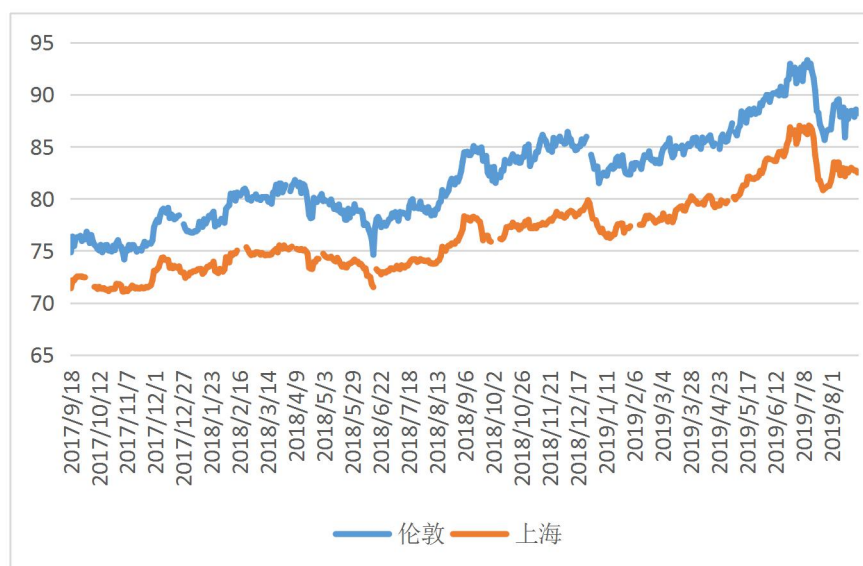
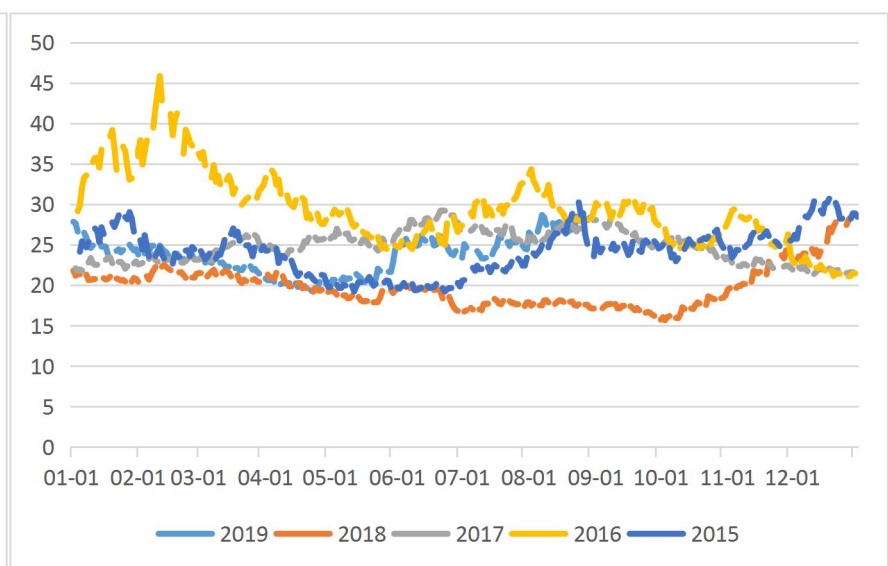
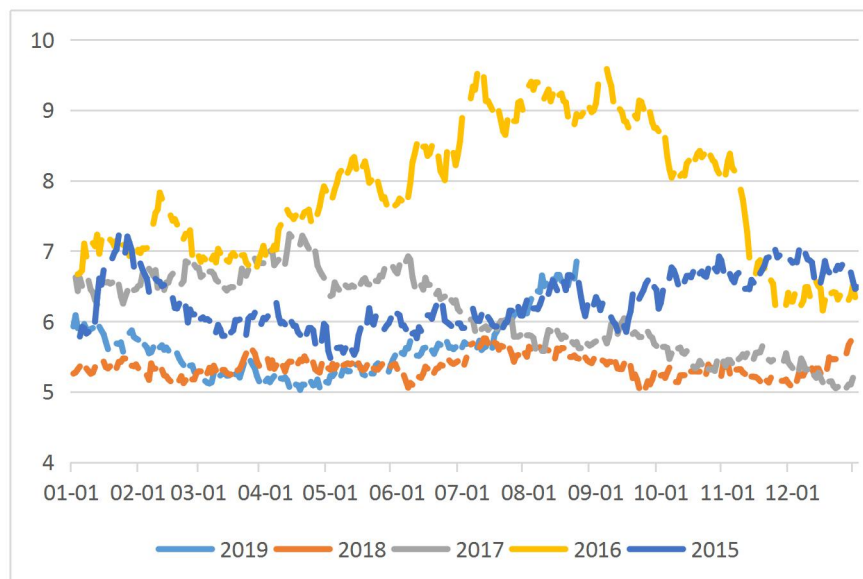


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

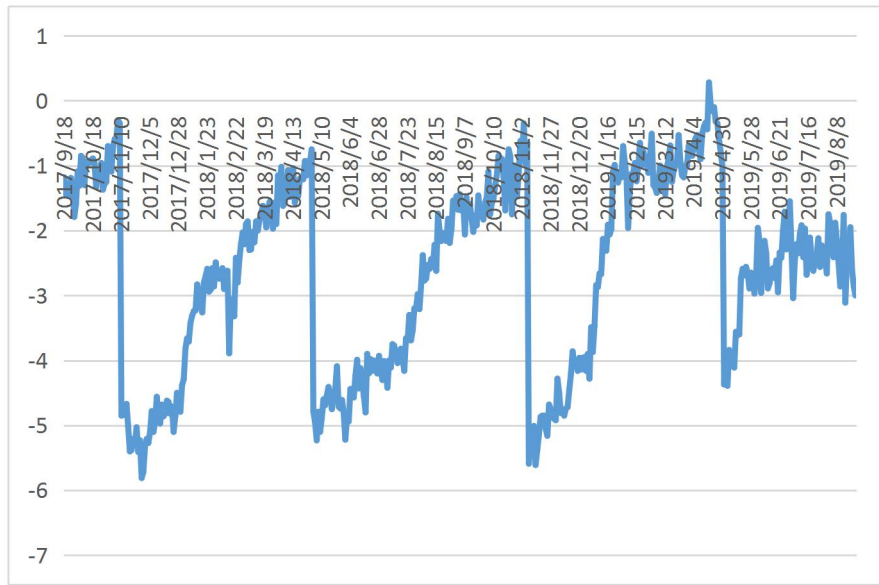
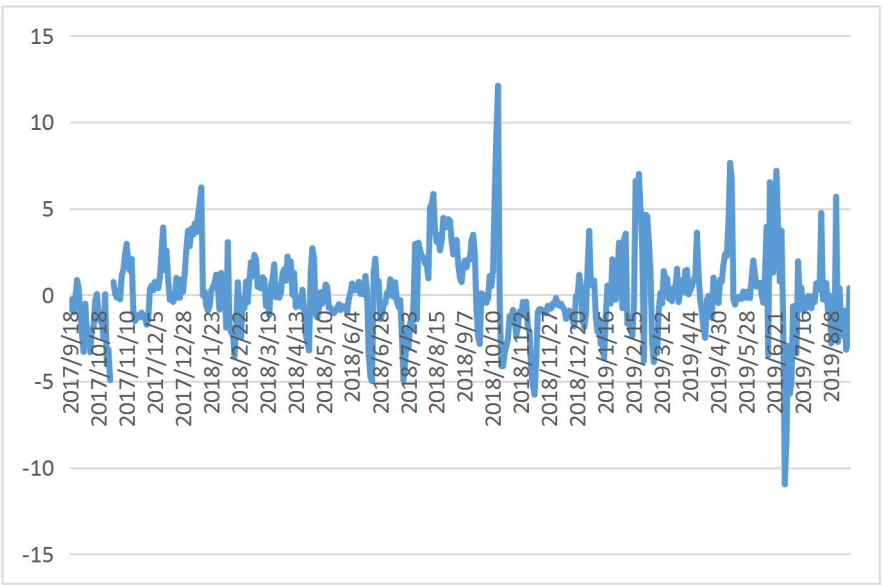


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

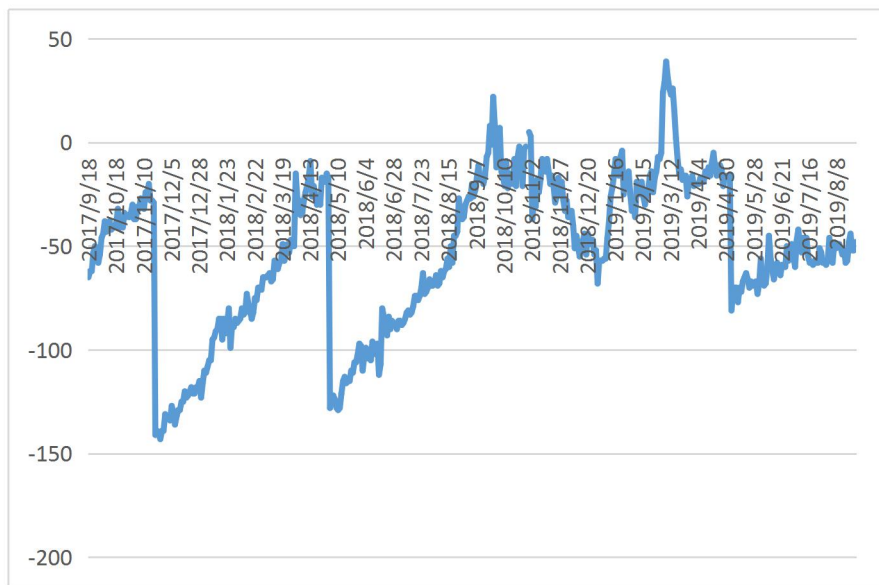
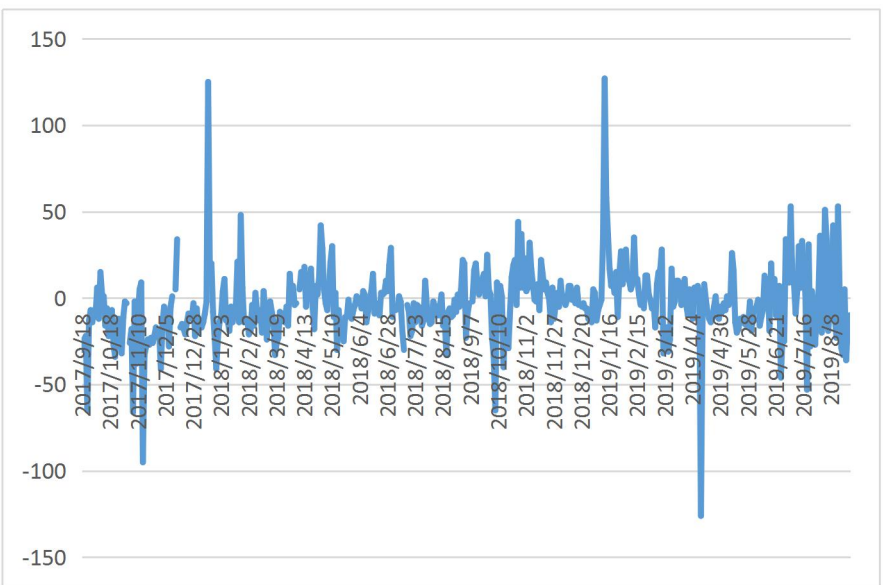


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

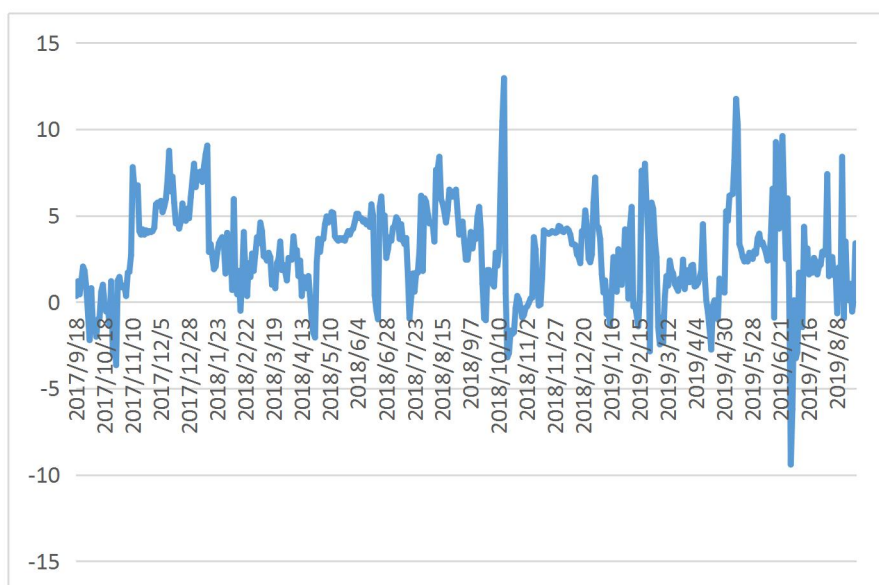
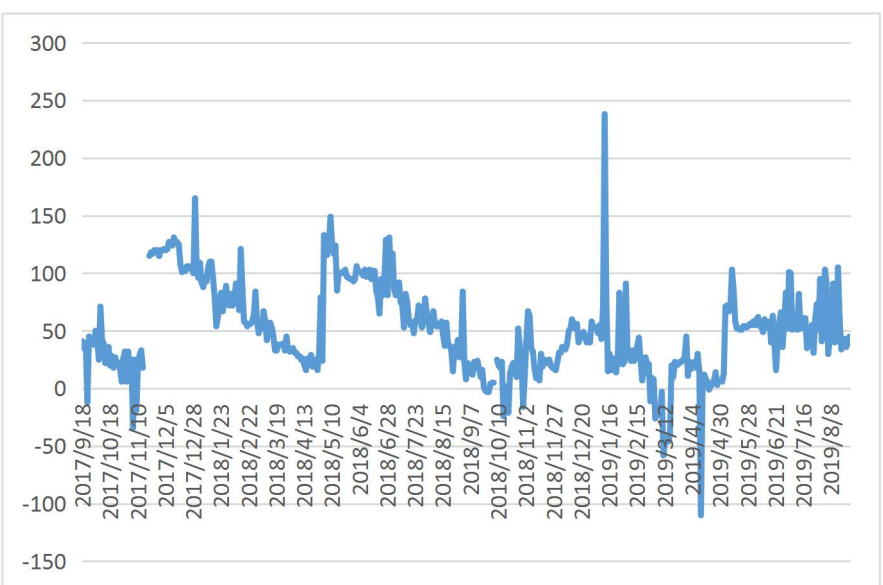


图 29 国内白银价差



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

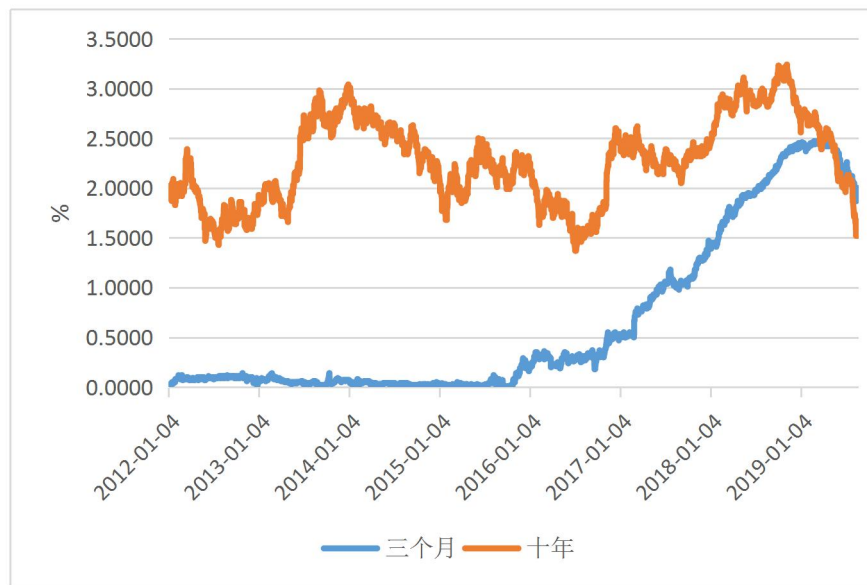
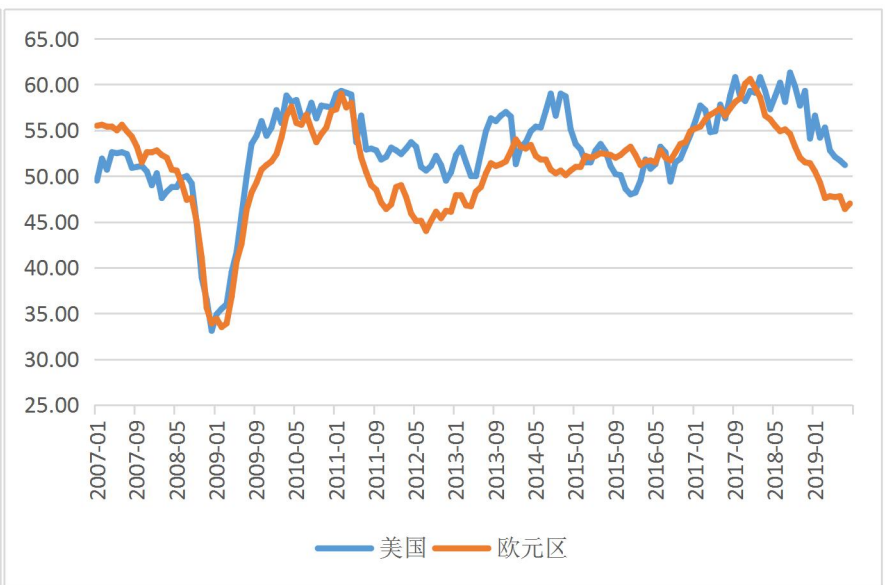


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

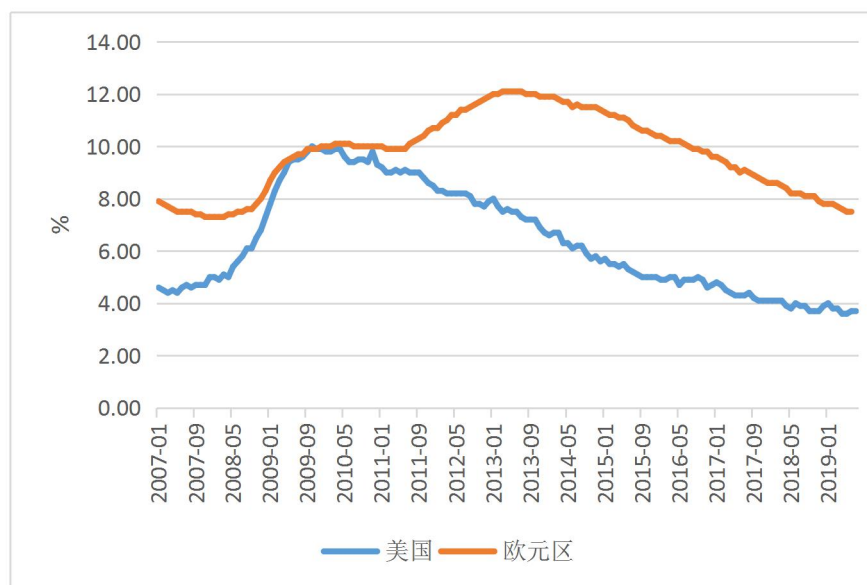
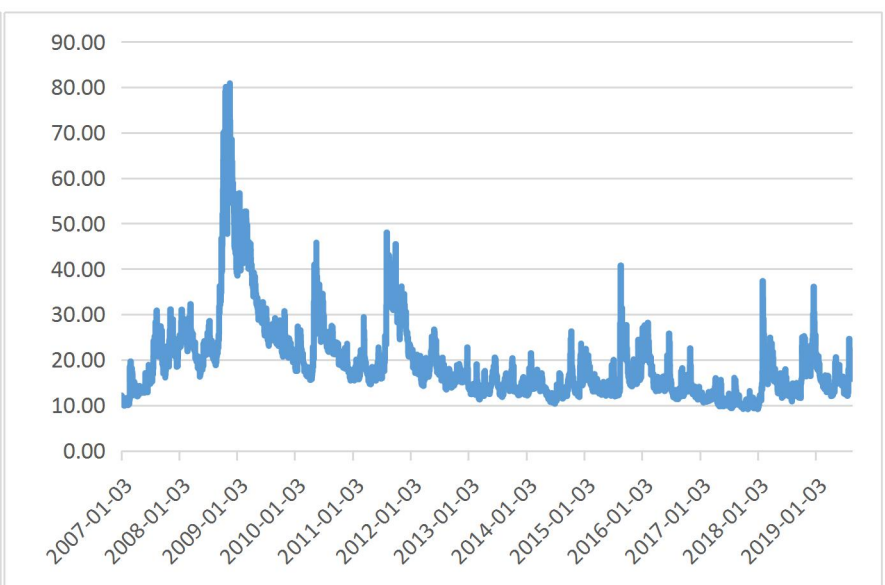


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。