



鲍威尔讲话巩固了市场对美联储 9 月降息预期

核心要点

- 1) 中美对抗方面，此前双方一度走向决裂，但近期出现了较为明显的缓和迹象。9月5日刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，而本月举行的副部长级别会面，旨在为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。对此，白宫首席经济顾问库德洛6日表示，美方与刘鹤的最新通话进展非常好，9月双方副部长级会面将为10月高级别会面确定议程。中方来美时，贸易会谈可能会升温，但他也谨慎表示，目前无法预测会谈的结果。相比于早前的贸易谈判背景，当下美国经济放缓的症状愈加突出，比如说，8月美国制造业采购经理人指数（PMI）自2016年8月以来首次跌破荣枯线至49.1以及低于预期的8月非农数据，考虑到2020年大选的临近，不排除短期内美方会减弱与中方直接对抗的力度，市场情绪偏暖，对未来经济发展的担忧有所减轻；
- 2) 降息方面，近日特朗普加大了炮轰美联储的力度，认为美联储“加息早得要死，而降息迟得要命”。在得知中国降准之后，更是抨击美联储的“不作为”。美联储主席鲍威尔6日强调美国经济前景面临“显著风险”，并重申美联储将采取适当行动维持美国经济扩张，此时点的讲话无疑巩固了市场对9月降息的预期。据CME“美联储观察”数据显示，9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为95.8%，维持利率在2%-2.25%不变的概率为4.2%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为41%，降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为57.3%；
- 3) 债务方面，自从特朗普在8月2日签署暂停债务上限法案以来，美国国债在一个月内跃升近5000亿美元，债务总额自特朗普上任以来就已经增加了2.570万亿美元。对于这些持续飙升的负债，未来就光需要支付的利息可能都是美国政府所吃不消的，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) 美伊方面，美国在制裁问题上不肯松手，4日更是宣布制裁与伊朗伊斯兰革命卫队相关的石油运输网络，并悬赏1500万美元破坏该组织的金融业务。7日伊朗原子能组织发言人卡迈勒万迪在德黑兰举行发布会，公布伊朗减少履行伊核协议第三阶段的具体细则，表示目前正在向更先进的离心机注入铀气，并且已经开始运行20台IR-4以及20台IR-6型离心机，以加速铀浓缩活动。美伊双方彼此试探对方的底线，地缘政治风险升温，提振贵金属的避险需求；
- 5) 欧洲方面，欧元区PMI已经连续8个月萎缩，叠加英国持续的政治动荡，市场本周（12日）将重点关注欧央行的9月议息会议。据“欧洲央行OIS”数据显示，9月降息10个基点至-0.5%的概率为52.2%，降息20个基点至-0.6%的概率为47.8%；到10月降息10个基点至-0.5%的概率为40.6%，降息20个基点至-0.6%的概率为48.8%；
- 6) 数字货币方面，上周比特币仍处于高位窄幅震荡，或正在选择方向进行突破。

操作建议

市场此轮下行属于上涨阶段的正常回调，一部分是因为多头获利了结，另一部分是因为中美贸易摩擦放缓导致的避险情绪降温。本月美联储降息几乎已是板上钉钉，鲍威尔6日的一番讲话更是巩固了此番预期。当然不排除另一种情况，那就是市场对9月降息利好已充分反应，倘若10月不降息，贵金属会进一步调整。对于内盘黄金白银，关注40日均线附近的支撑情况。

具体操作上，不追高，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	1515.0	1529.2	-0.93%	45.80	-0.34
	COMEX 银	18.270	18.480	-1.14%	17.10	-0.34
	SHFE 金	349.20	356.70	-2.10%	53.38	-5.04
	SHFE 银	4570	4561	0.20%	118.00	-19.00
	伦敦金	1506.58	1520.34	-0.91%	-	-
	伦敦银	18.160	18.350	-1.04%	-	-
	黄金 T+D	347.74	353.52	-1.63%	29.07	-3.03
	白银 T+D	4493	4505	-0.27%	1143.82	-83.52
库存	COMEX 金	8090958.67	8057109.80	0.42%	-	-
	COMEX 银	311543121.07	311899809.94	-0.11%	-	-
	SHFE 金	1401	1401	-	-	-
	SHFE 银	1423281	1426529	-0.23%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	28606481.93	28238410.92	1.30%	-	-
	iShares 金	10551027.38	10489513.62	0.59%	-	-
	SLV 银	386604587.7	388154098.2	-0.40%	-	-
	PSLV 银	58816063	57406831	2.45%	-	-
比价关系	COMEX 金银	82.923	82.749	0.21%	-	-
	SHFE 金银	0.076	0.078	-2.56%	-	-
	伦敦金银现	83.97	83.13	1.01%	-	-
	上海金银现	77.40	78.47	-1.36%	-	-
	金油比	26.541	27.616	-3.89%	-	-
	银铜比	6.890	7.150	-3.64%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.46	-3.18	-	-	-
	国内白银（活跃）	-77	-56	-	-	-
价差	国内黄金	-7.60	10.80	-	-	-
	国内白银	-214	104	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	300547	296838	1.25%	-	-
	CMX 商业黄金净空	337741	333806	1.18%	-	-
	CMX 非商白银净多	62125	59852	3.80%	-	-
	CMX 商业白银净空	84678	81681	3.67%	-	-
宏观环境	美元指数	98.401	98.826	-0.43%	-	-
	美债三月(%)	1.96	1.99	-1.51%	-	-
	美债十年(%)	1.55	1.50	3.33%	-	-
	VIX 指数	15.00	18.98	-20.97%	-	-
	欧元兑美元	1.1027	1.0991	0.33%	-	-
	美元兑人民币	7.1150	7.1452	-0.42%	-	-
相关股票	中金黄金	9.51	9.78	-2.76%	-	-
	山东黄金	38.00	39.88	-4.71%	-	-
	紫金矿业	3.54	3.66	-3.28%	-	-
	招金矿业	9.48	10.26	-7.60%	-	-

机构观点

世界黄金协会

① 最新发布的数据显示,8月份全球黄金ETF总持仓规模按月上升5%至2733吨,距离2012年底的历史最高只低2%,而当时的金价比现水平高出约9%;

② 过去三个月,全球黄金ETF持仓规模增加了13%,主要是美债收益率曲线倒挂和国际贸易担忧情绪所推动。历史上美债收益率倒挂预示经济将出现衰退;

③ 以美元计价的黄金价格在8月进一步上涨7%,使得全球黄金ETF的资产管理规模增长12%至1340亿美元;

④ 北美地区继续主导8月全球黄金ETF的流入,该地区黄金ETF持仓上升78吨(38亿美元,增幅5.5%),并超过欧洲成为2019年流入量最大的地区;

⑤ 欧洲地区基金吸引了33吨的净流入(17亿美元,增幅2.8%),增长主要来自英国。德国月内首度标售30年期名义收益率为负数的国债,改善持有黄金的机会成本,因以欧元计价的金价达到历史高位;

⑥ 亚洲地区基金8月吸引了9吨的净流入(4.68亿美元,增幅12%),扭转了今年以来净流出情况;

⑦ 截至今年8月底,全球黄金ETF总持仓量上升292吨(140亿美元,增幅10.4%),受过去三个月强劲流入驱动。

法国巴黎银行

从本月起到2020年6月,美联储料会降息四次,每次降幅25个基点,由于名义收益率将会伴随每次降息逐步下行,金价将会因此受益。随着全球经济增长的负面影响日益显现,黄金今年因避险需求增加而飙升,这也促使包括美联储在内的各国央行采取更加宽松的立场。在7月,美联储决策者十多年来首次宣布降息,人们普遍预计他们将在9月17日至18日的会议上再次这样做。在此背景下,投资者不断增持黄金ETF。

该行预计,2019年黄金平均价格将为每盎司1400美元,较之前的预测上调60美元,2020年黄金平均价格将为每盎司1560美元,较此前的预测上调130美元。该行还指出,美联储的宽松周期将在2020年第一季度推动金价突破1600美元。

Fxstreet

在周三(9月4日)发布的报告中称,受到避险需求减弱的拖累,美国国债收益率的良好回升进一步加剧了避险需求的消退。然而,美元从前一交易日的多年高位回调,加上美联储本月早些时候大幅降息行动的预期坚定,可能会继续提供一些支撑并帮助限制更深层次的损失。

宏观因素

1.中国

👉**要闻：**刘鹤9月3日应约会见美国国会参议院“美中工作小组”共同主席、参议员戴恩斯及参议员珀杜一行；8月中国物流业景气指数为50.9%，东部地区回落幅度较大；央行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点；8月外汇储备31071.76亿美元，预期31000亿美元，前值31036.97亿美元；8月末黄金储备报6245万盎司，环比增长19万盎司，为央行连续第9个月增持黄金储备。

👉**观点：**1) 中美对抗方面，此前双方一度走向决裂，但近期出现了较为明显的缓和迹象。9月5日刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，而本月将举行副部长级别会面，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。对此，白宫首席经济顾问库德洛6日表示，美方与刘鹤的最新通话进展非常好，9月双方副部长级会面将为10月高级别会面确定议程。中方来美时，贸易会谈可能会升温，但他也谨慎表示，目前无法预测会谈的结果。相比于早前的贸易谈判背景，当下美国经济放缓的症状愈加突出，比如说，8月美国制造业采购经理人指数（PMI）自2016年8月以来首次跌破荣枯线至49.1以及低于预期的8月非农数据，考虑到2020年大选的临近，不排除短期内美方会减弱与中方直接对抗的力度，市场情绪偏暖，对未来经济发展的担忧有所减轻；

2) 中国人民银行决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），除此之外，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。逆周期调节力度加大，旨在支持实体经济发展，降低社会融资成本。

2.美国

👉**要闻：**8月ISM制造业PMI为49.1，为2016年1月以来最低水平，预期为51.1，前值为51.2；7月贸易帐逆差540亿美元，预期逆差535亿美元；8月挑战者企业裁员人数为5.348万人，前值为3.8845万人；至8月31日当周初请失业金人数为21.7万人，预期为21.5万人；8月ISM非制造业PMI为56.4，预期为54，前值为53.7；8月季调后非农就业人口新增13万人，为5月以来新低，预期增15.8万人，前值增16.4万人；8月失业率为3.7%，预期为3.7%，前值为3.7%，就业参与率为63.2%，前值为63%；8月平均每小时工资环比增0.4%，预期增0.3%，前值增0.3%，同比增3.2%，预期增3.1%，前值增3.2%。

👉**观点：**1) 降息方面，近日特朗普加大了炮轰美联储的力度，认为美联储“加息早得要死，而降息迟得要命”。在得知中国降准之后，更是抨击美联储的“不作为”。美联储主席鲍威尔6日强调美国经济前景面临“显著风险”，并重申美联储将采取适当行动维持美国经济扩张，此时点的讲话无疑巩固了市场对9月降息的预期。据CME“美联储观察”数据显示，9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为95.8%，维持利率在2%-2.25%不变的概率为4.2%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为41%，降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为57.3%；

2) 债务方面，自从特朗普在8月2日签署暂停债务上限法案以来，美国国债在一个月内跃升近5000亿美元，债务总额自特朗普上任以来就已经增加了2.570万亿美元。对于这些持续飙升的负债，未来就光需要支付的利息可能都是美国政府所吃不消的，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，在中美贸易摩擦减弱以及即将到来的降息利好刺激下，市场恐慌情绪有所消退，股市处于高位偏强运行；

4) 美伊方面，美国在制裁问题上不肯松手，4日更是宣布制裁与伊朗伊斯兰革命卫队相关的石油运输网络，并悬赏1500万美元破坏该组织的金融业务。7日伊朗原子能组织发言人卡迈勒万迪在德黑兰举行发布会，公布伊朗减少履行伊核协议第三阶段的具体细则，表示目前正在向更先进的离心机注入铀气，并且已经开始运行20台IR-4以及20台IR-6型离心机，以加速铀浓缩活动。美伊双方彼此试探对方的底线，地缘政治风险升温，提振贵金属的避险需求。

3.欧元区、日本、英国

👁️ 要闻：欧元区---8月制造业 PMI 终值为 47，预期为 47，初值为 47；8月服务业 PMI 终值为 53.5，预期为 53.4，初值为 53.4；日本---8月制造业 PMI 终值 49.3，前值 49.5；第二季度资本支出同比增长 1.9%，预估为 1.7%；8月 Markit 服务业 PMI 53.3，前值 53.4；英国---综合 PMI 为 50.2，预期为 50.5，前值为 50.7。

👁️ 观点：欧洲方面，欧元区 PMI 已经连续 8 个月萎缩，叠加英国持续的政治动荡，市场本周（12 日）将重点关注欧央行的 9 月议息会议。据“欧洲央行 OIS”数据显示，9 月降息 10 个基点至 -0.5% 的概率为 52.2%，降息 20 个基点至 -0.6% 的概率为 47.8%；到 10 月降息 10 个基点至 -0.5% 的概率为 40.6%，降息 20 个基点至 -0.6% 的概率为 48.8%。

技术分析



美元指数：中线转跌；短线或转跌。



美黄金：中线上涨；短线震荡。



美白银：中线上涨；短线震荡。



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

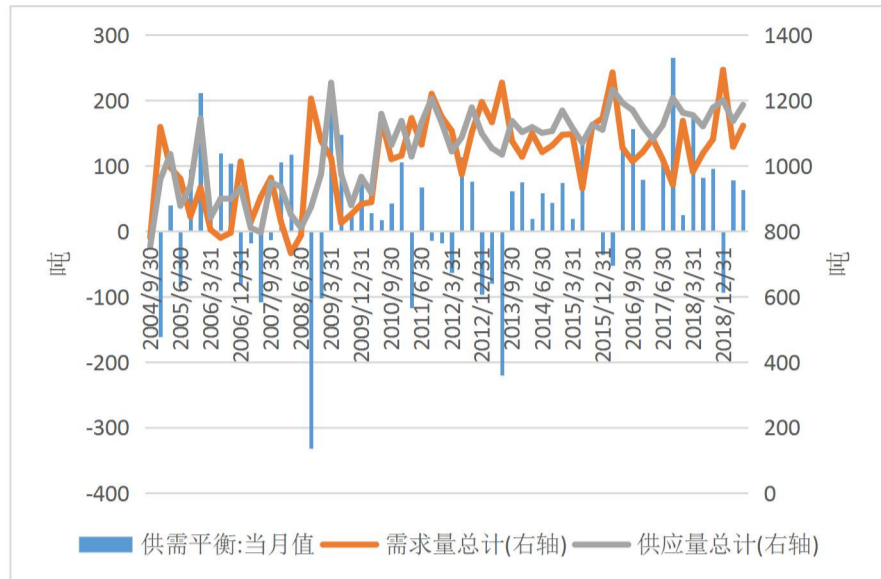
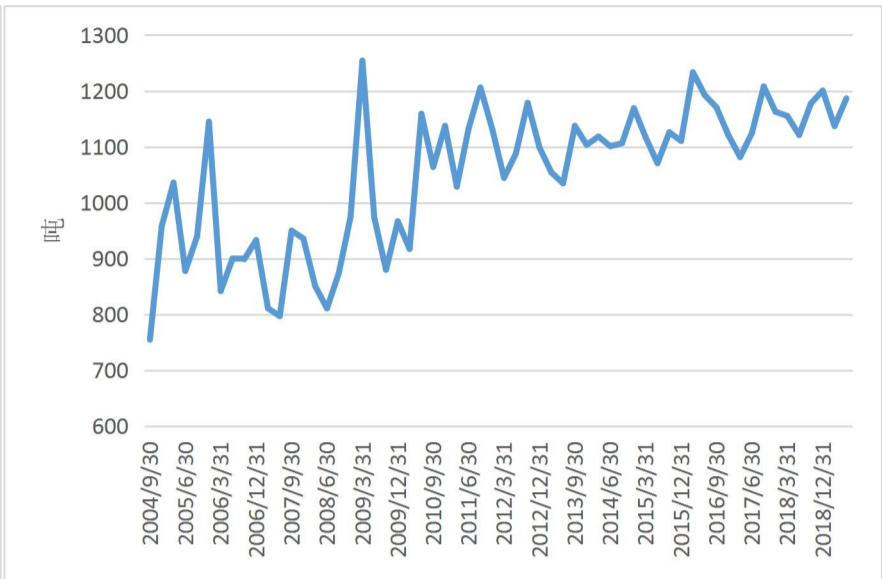


图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

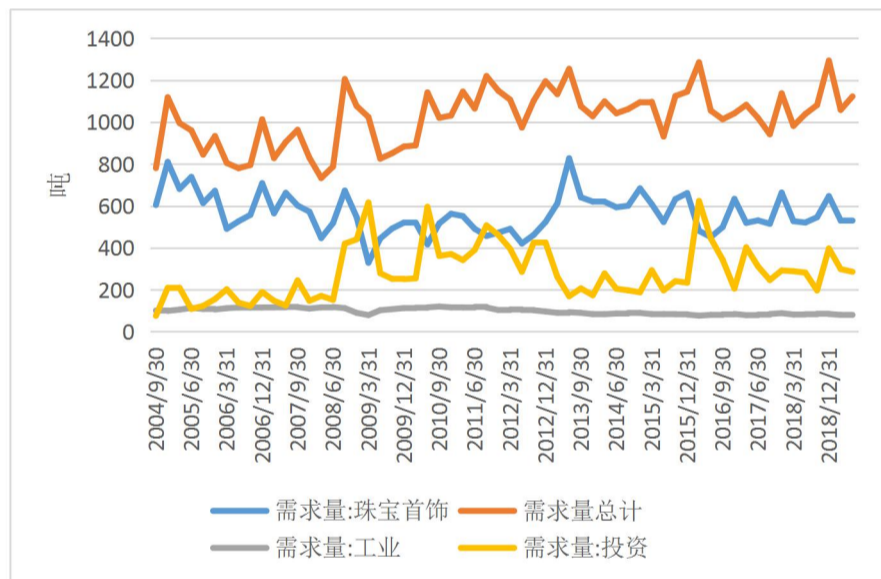
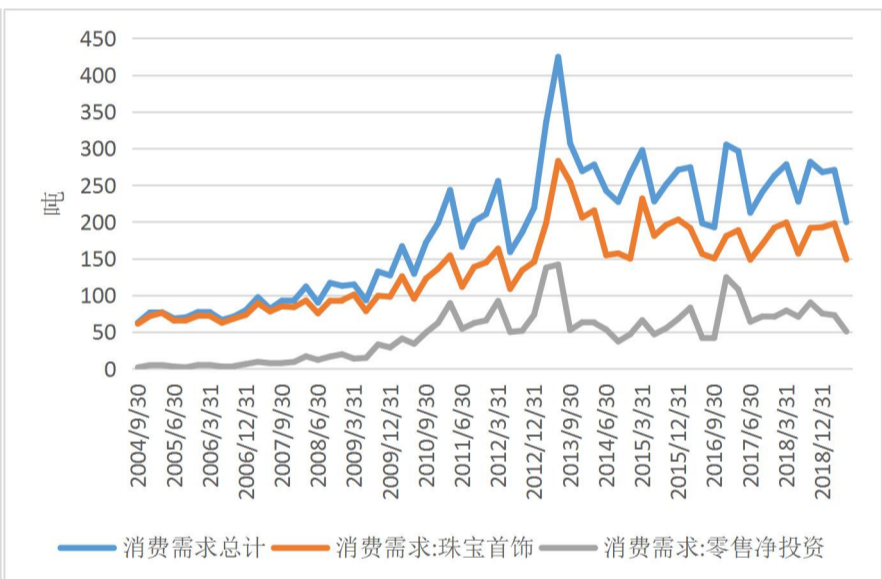


图 4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

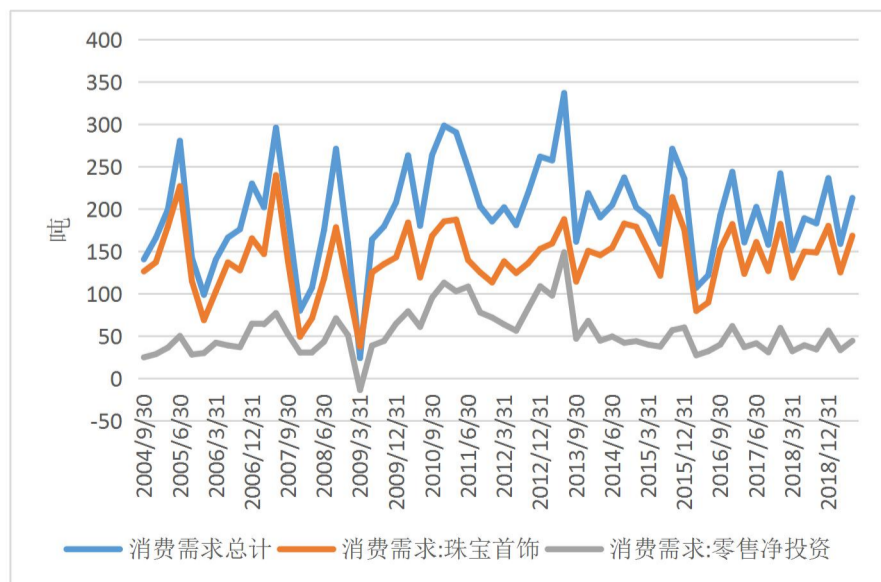
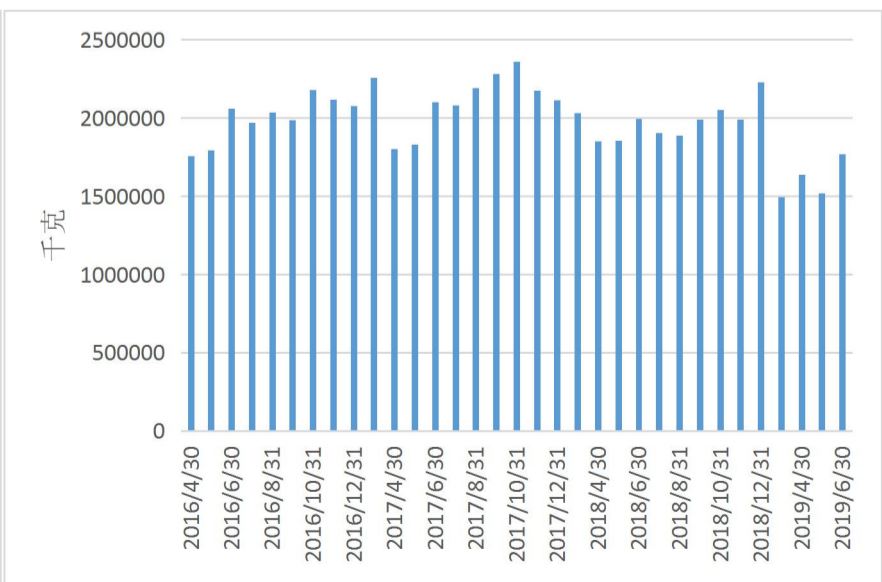


图 6 白银产量当月值



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

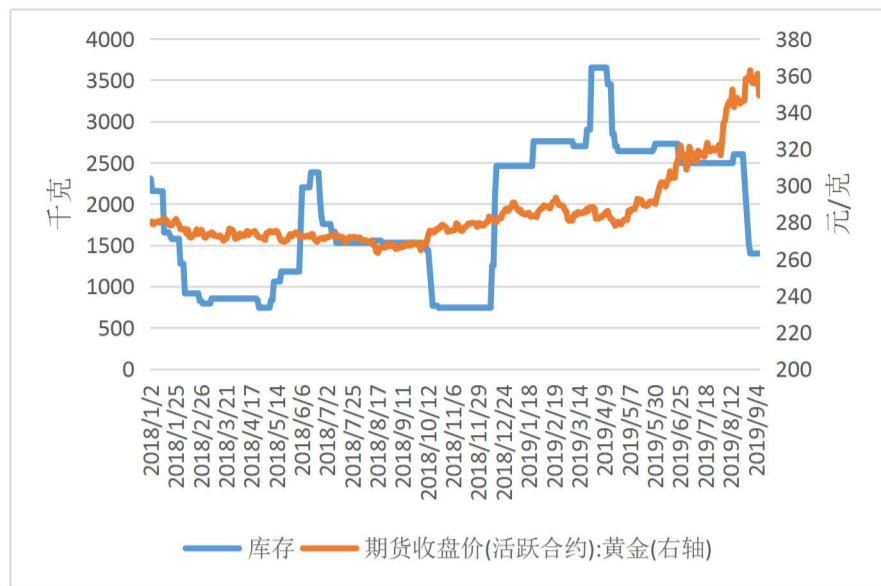
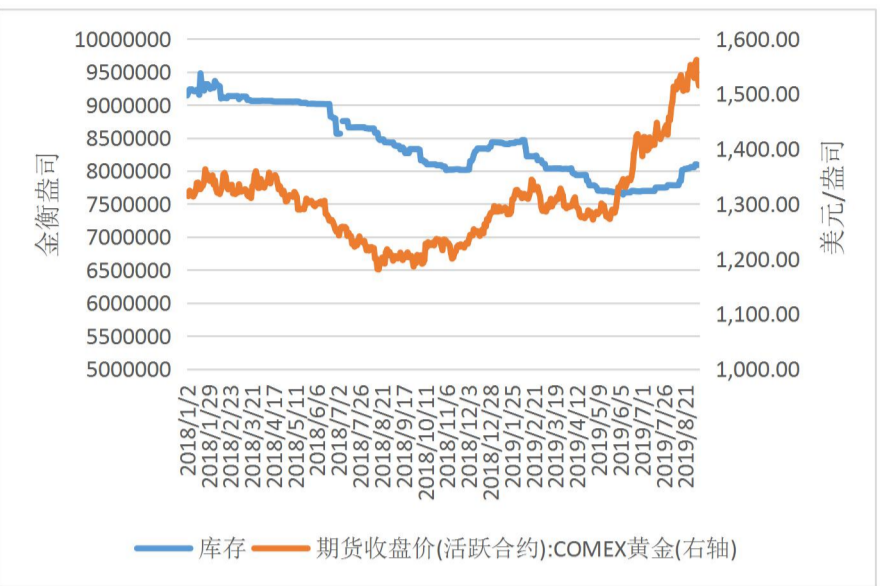


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

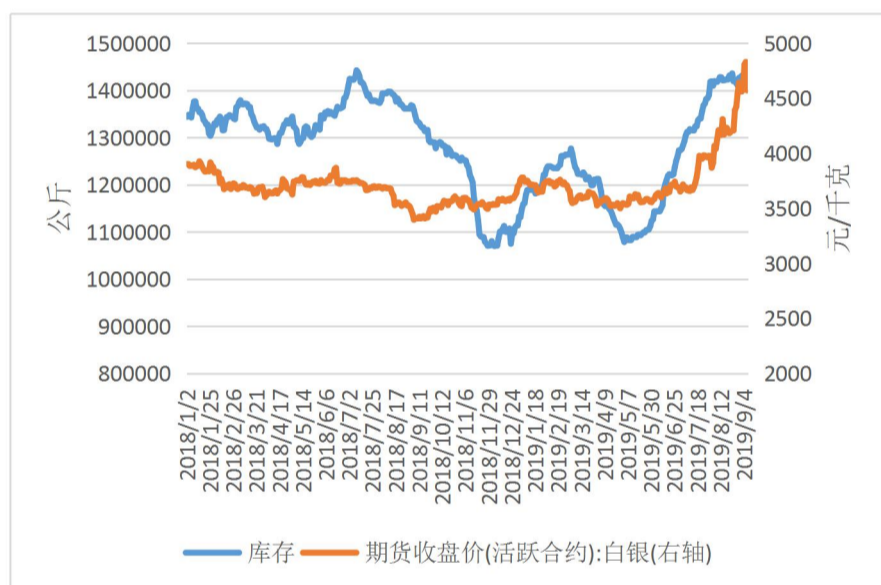
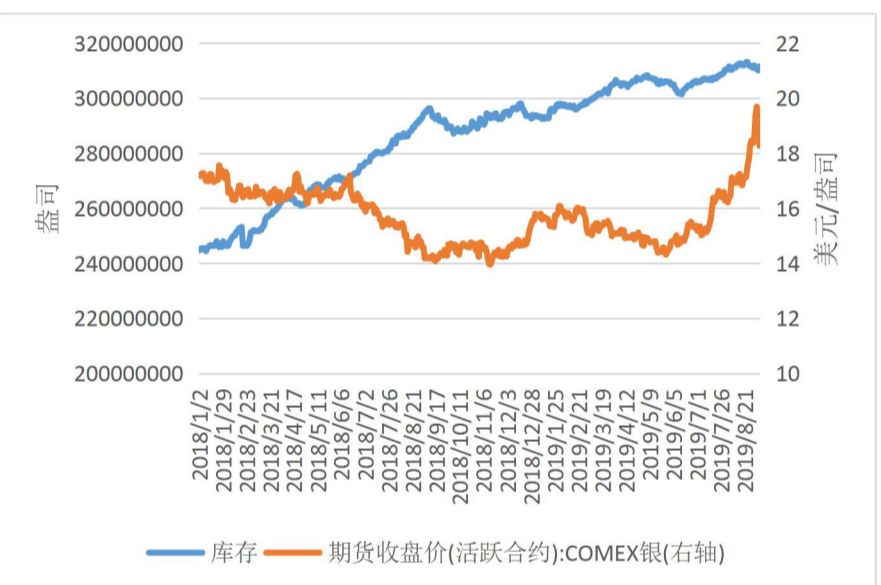


图 10 COMEX 白银库存



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

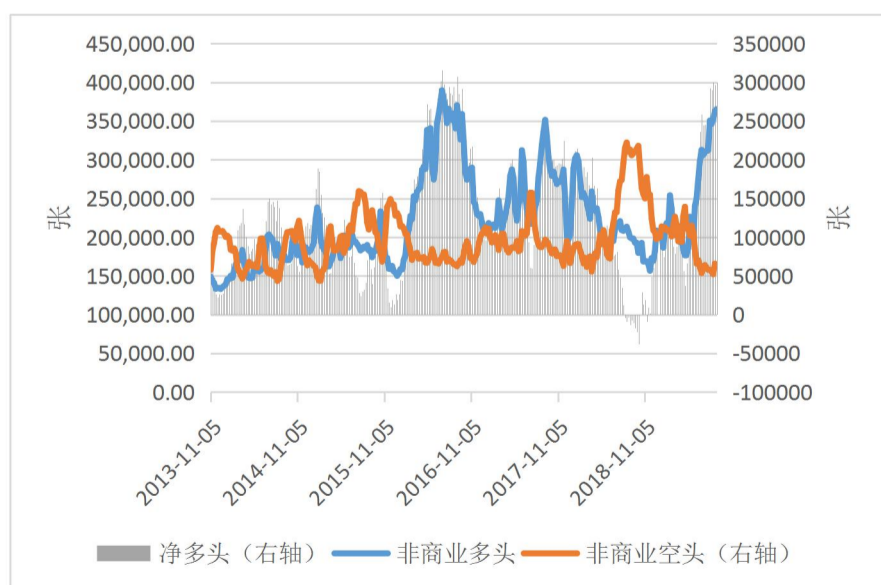
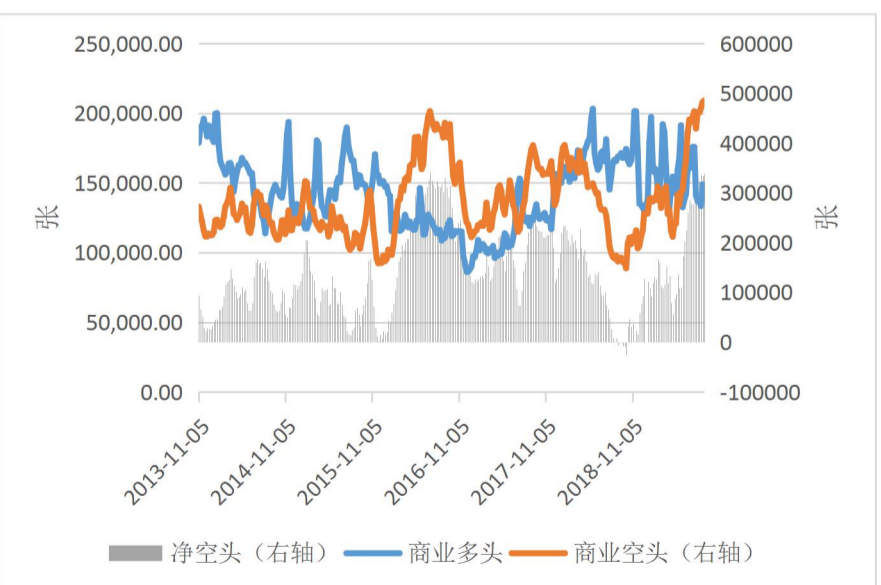


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

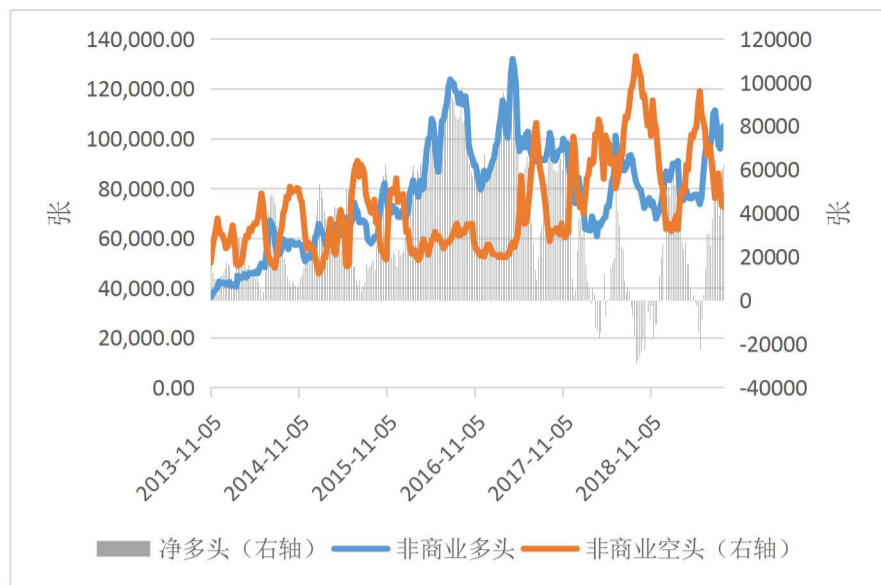
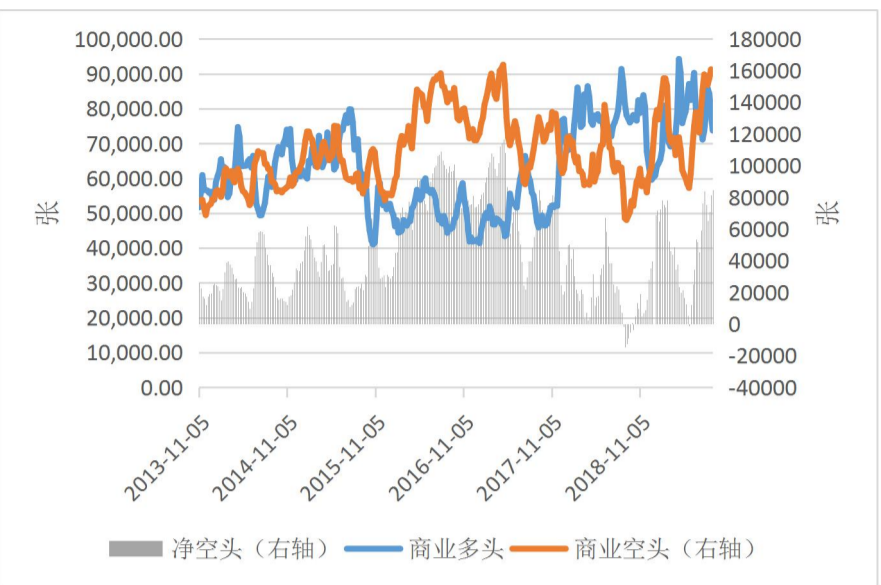


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

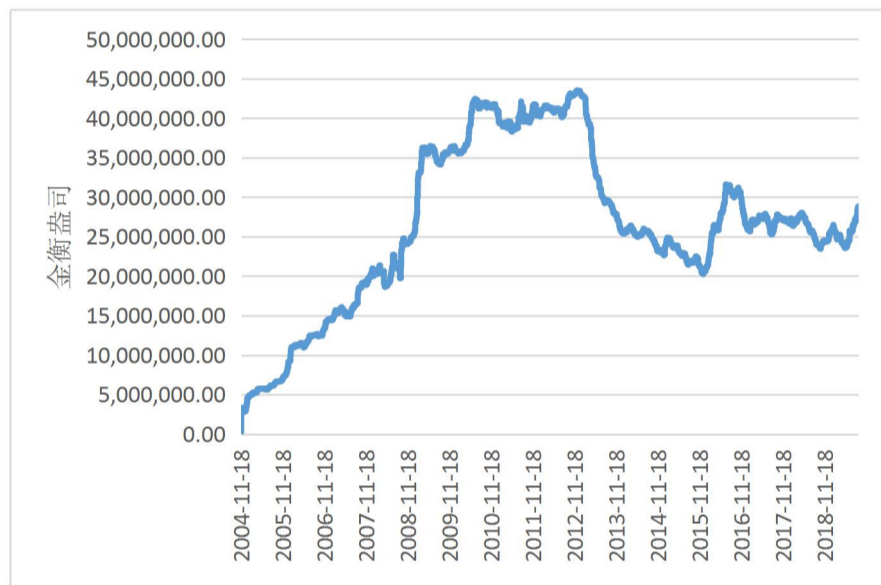
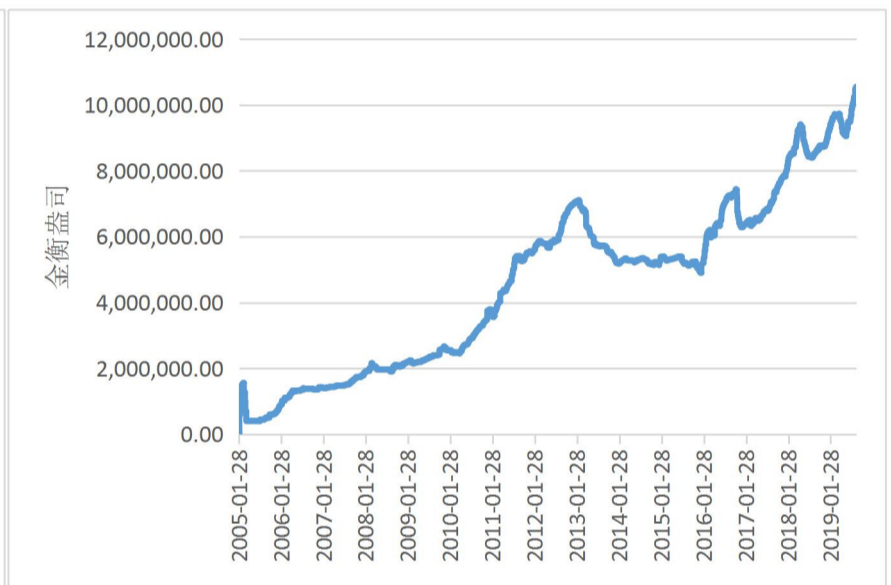


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

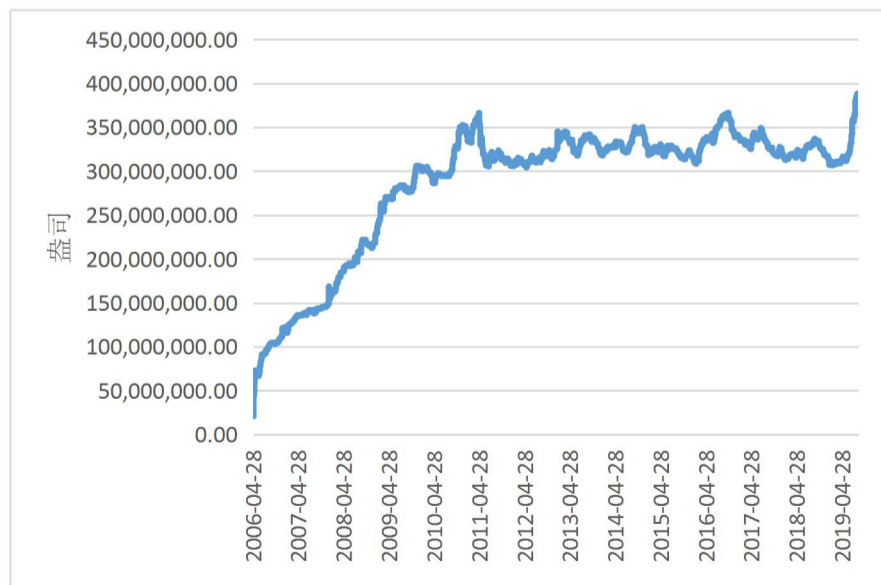
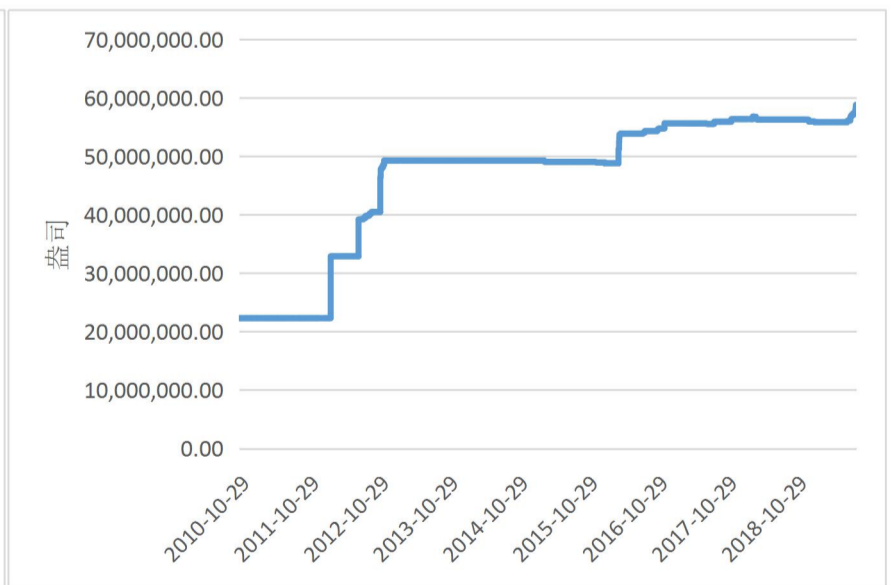


图 18 PSLV 持有量



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

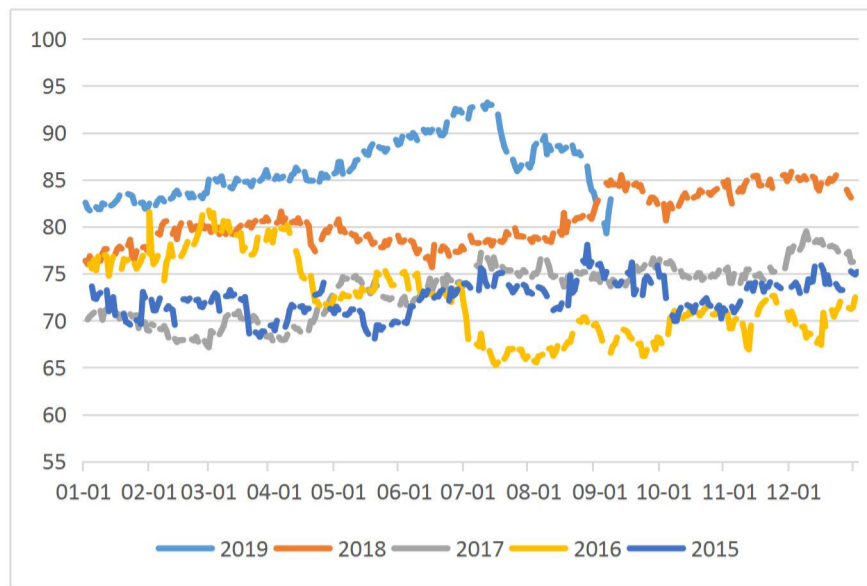
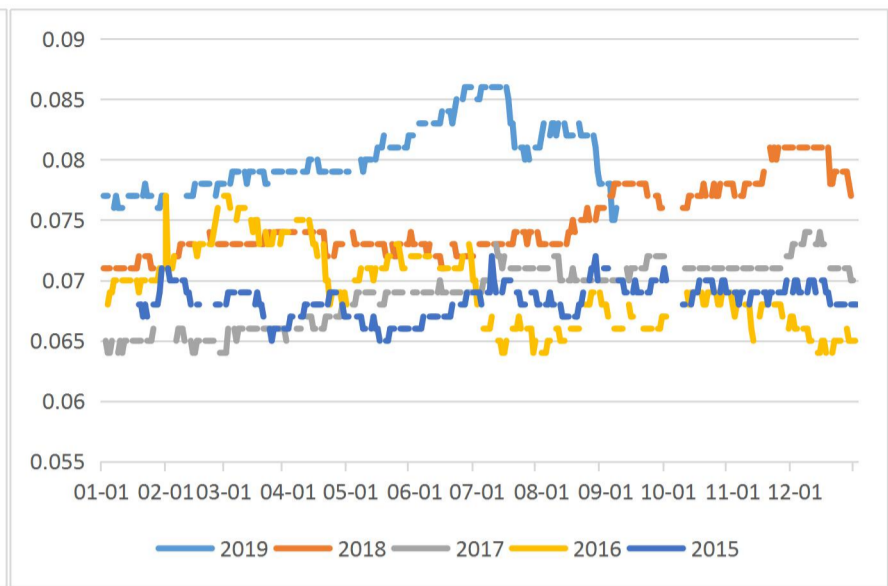


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

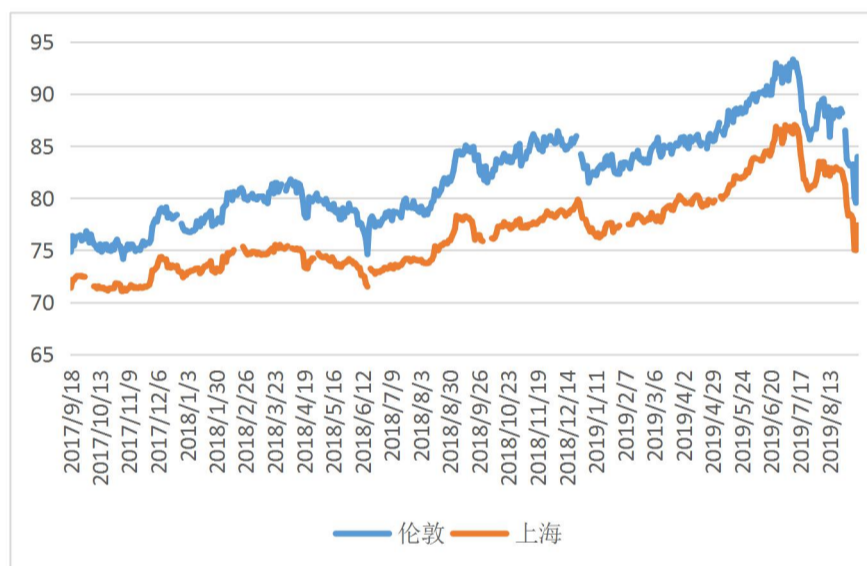
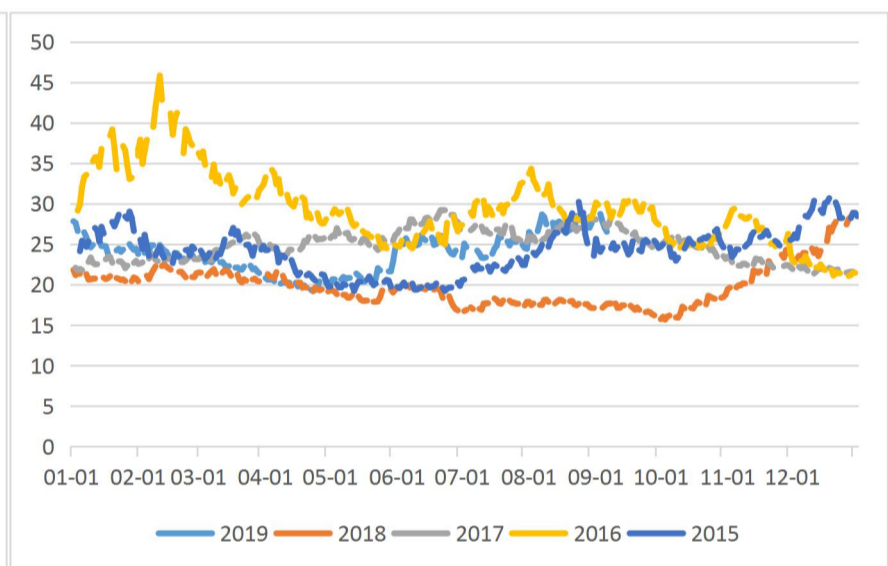
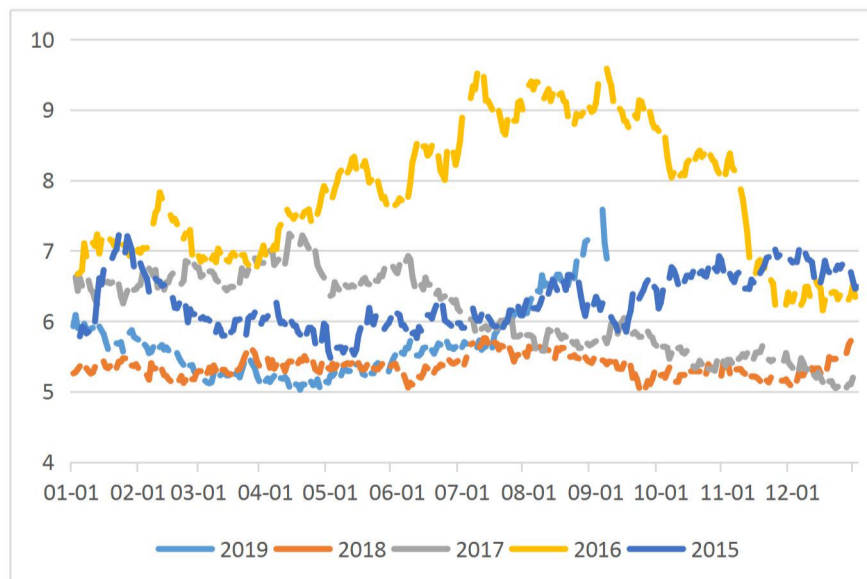


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

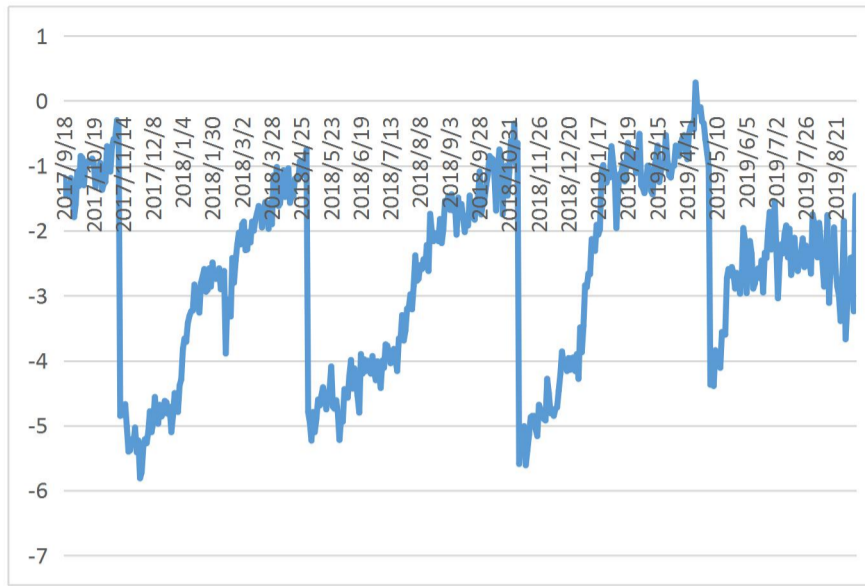
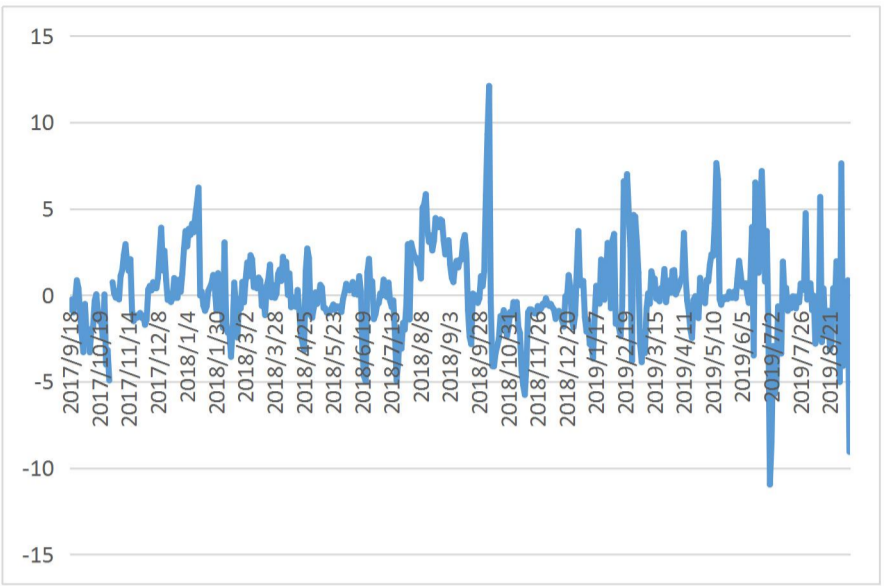


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

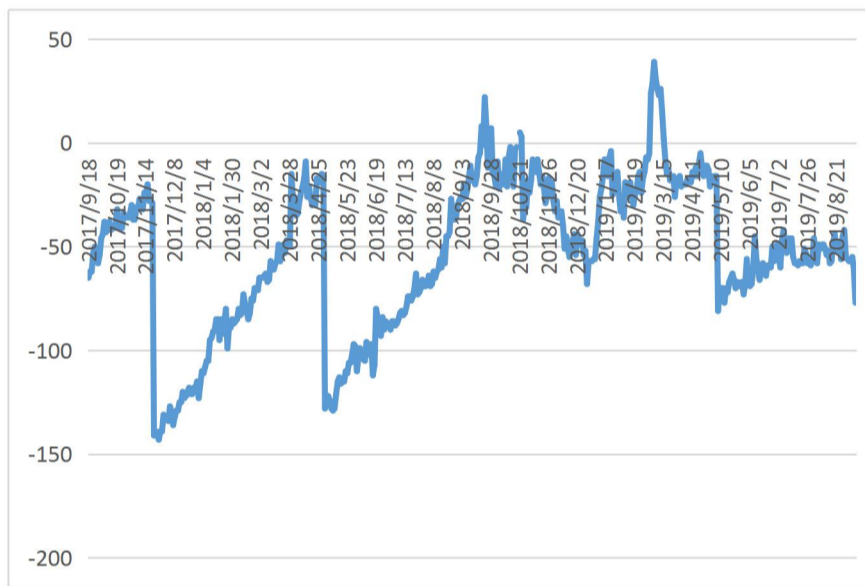
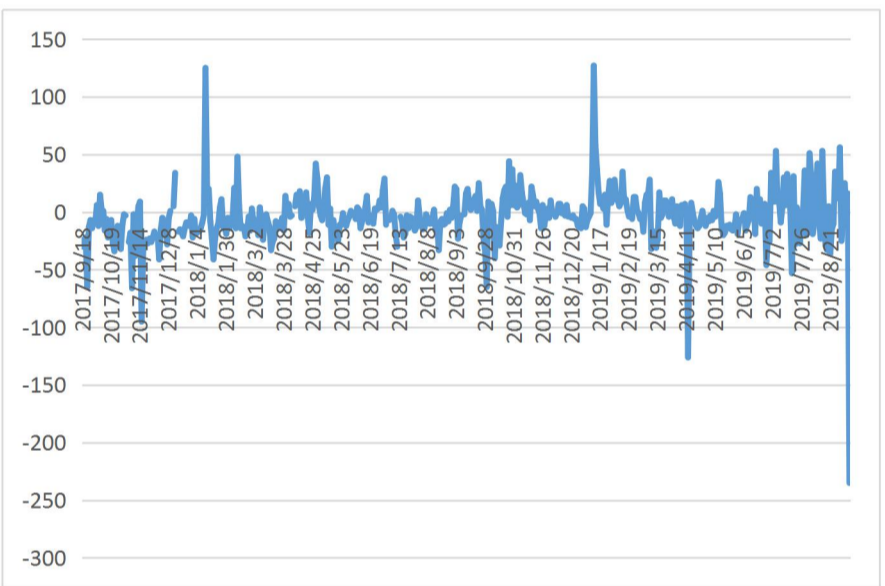


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

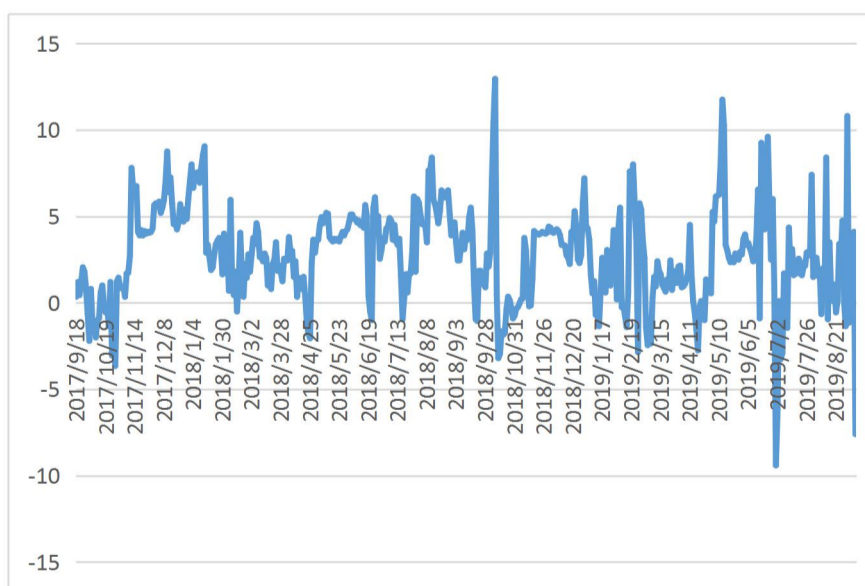
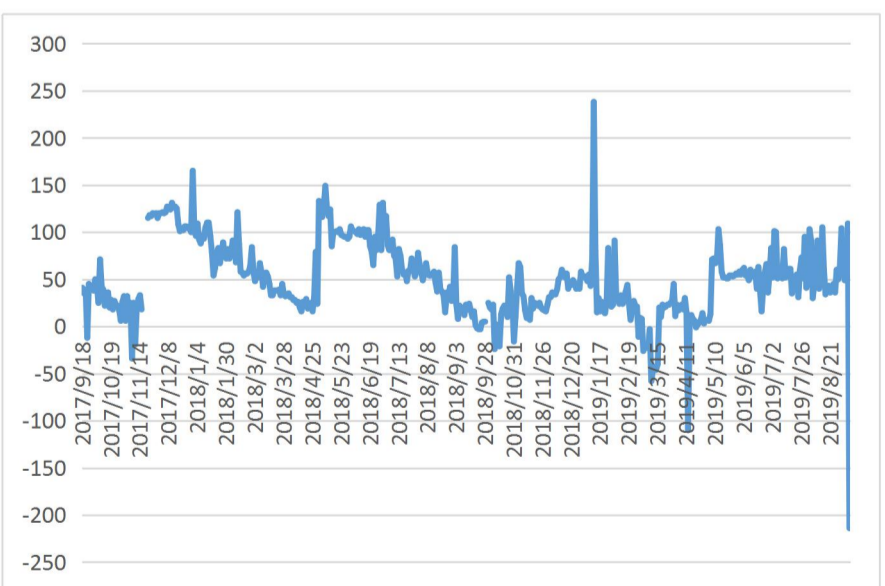


图 29 国内白银价差



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

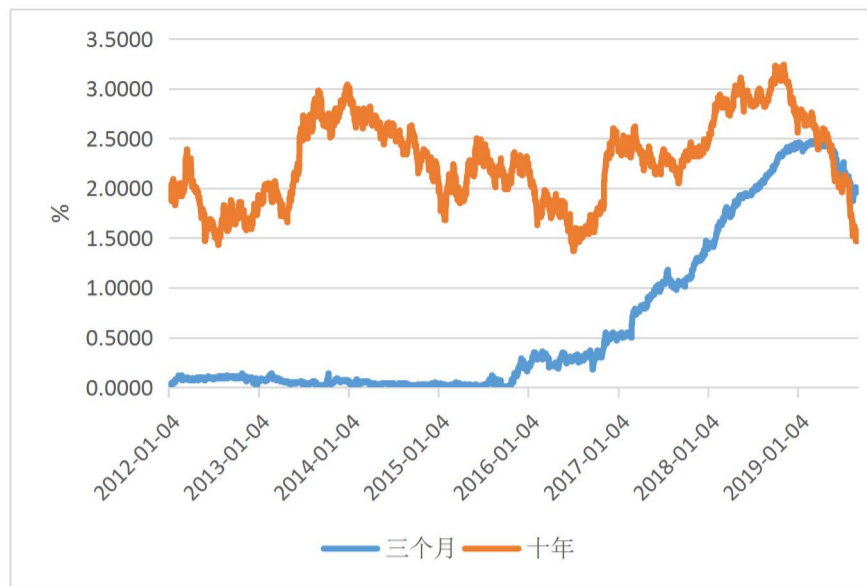
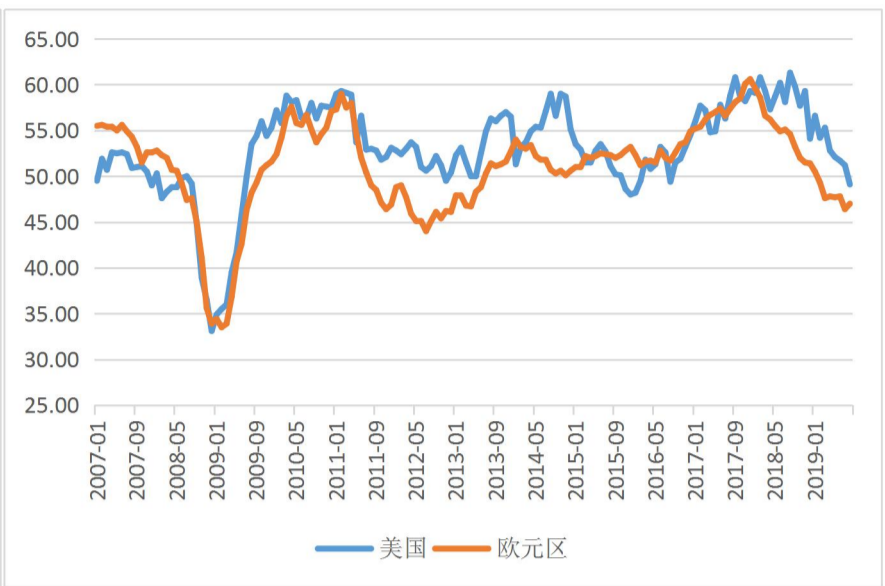


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

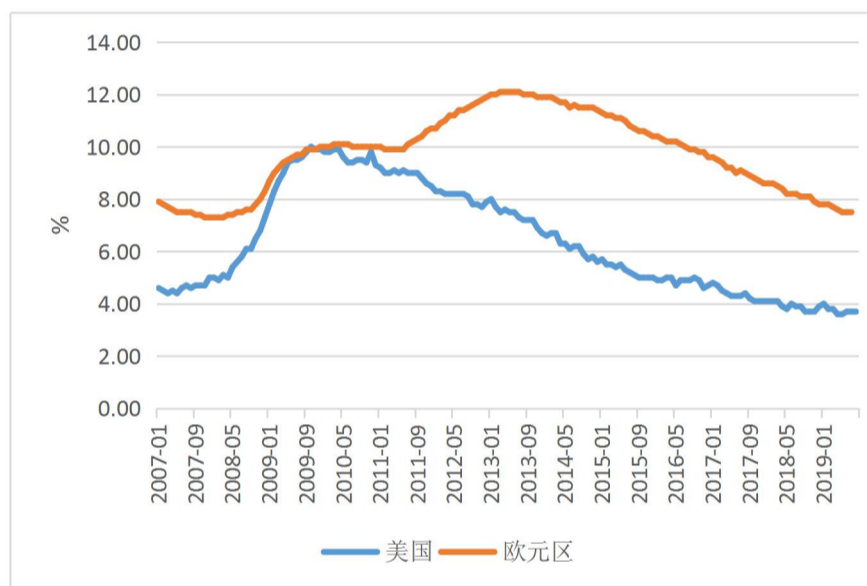
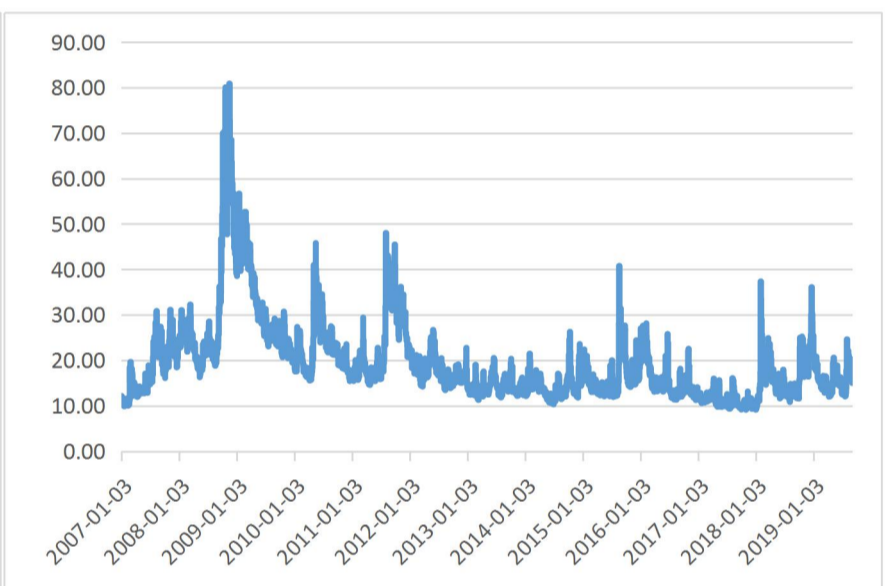


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。