

## 降息利好落地，贵金属或步入调整

### 核心要点

- 1) 中美对抗方面，双方持续释放善意。11日国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品的第一次排除清单，对第一批对美加征关税商品，第一次排除部分商品，自2019年9月17日起实施。随后，特朗普发推表示，应刘鹤副总理的请求，并且鉴于中华人民共和国在10月1日庆祝他们的周年，我们同意，作为善意姿态，把对价值2500亿美元的货物提高关税（25%至30%）的日期从10月1日推迟到10月15日。叠加本月即将到来的副部长级别会谈，短期市场情绪偏暖为主，避险情绪有所降温，但从中长期来看，尤其是在10月高级别会谈举行之后，双方谈判或再次陷入僵局，不排除继续恶化的可能；
- 2) 降息方面，特朗普对美联储的炮轰持续，认为只有幼稚的美联储不让我们做其他国家都已经在做的事，声称正在错失一辈子才有一次的机会，都是因为这帮“笨蛋”。提议美联储应该让利率水平降至零，甚至更低，然后就该开始对债务进行再融资。本周市场（19日凌晨2点）将迎来美联储9月利率决议，目前普遍认为会降息25个基点。据CME“美联储观察”最新数据显示，9月降息25个基点至1.75%-2.00%的概率为88.8%，维持利率不变的概率为11.2%；10月降息25个基点至1.75%-2.00%的概率为50.6%，降息50个基点的概率为43.7%；
- 3) 债务方面，美国财政部12日公布，联邦政府2019财年预算赤字在8月份突破了1万亿美元，这是7年来首次突破该水平。为了寻求更廉价、更长期的方式为其迅速增长的债务负担提供资金，财长姆努钦表示美国最早可能在明年发行50年期国债，如果发行成功将适时考虑发行100年期债券。债务的快速攀升，我们认为无法通过这种借长还短的方式来挽救，危机爆发是早晚的事，这是贵金属背后的一重大利好；
- 4) 美伊方面，美国政府10日宣布对伊斯兰革命卫队和巴勒斯坦组织哈马斯实施新的制裁，曾一度重燃市场对美伊关系升级的担忧。但随后得知白宫鹰派博尔顿辞职，可以看出特朗普有缓与伊朗紧张局势的倾向。没有博尔顿的白宫，其鹰派力量得以减弱，利好全球政治稳定，地缘风险降低；
- 5) 欧洲方面，出人意料的是，上周欧央行宣布降息并重启QE。下调存款利率10个基点至-0.5%，为2016年来首次。不仅如此，还将开始实施利率分级制度，从11月1日起购债200亿欧元/月。在此利好提振下，美黄金曾一度站上1530，但随后回落并跌破1500关口，关注贵金属可能会出现进一步调整；
- 6) 数字货币方面，比特币处于高位三角形调整，正选择方向进行突破。

### 操作建议

欧央行意外降息并重启QE，在此利好提振下，贵金属却经历了一轮过山车，次日不仅回吐早前的涨幅，甚至出现了进一步下跌，这需要我们警惕。9月美联储降息已是板上钉钉，但不排除市场已经充分反映了这个利好，在降息落地之际或是空头反扑的时候，除非美联储利率决议公布后提振了市场对10月降息的预期。

具体操作上，多头可部分获利了结，逢低回补。

### 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	1495.7	1515.0	-1.27%	46.28	0.48
	COMEX 银	17.505	18.270	-4.19%	17.01	-0.09
	SHFE 金	346.15	349.20	-0.87%	49.89	-3.49
	SHFE 银	4460	4570	-2.41%	98.55	-19.45
	伦敦金	1488.58	1506.58	-1.19%	-	-
	伦敦银	17.431	18.160	-4.01%	-	-
	黄金 T+D	344.23	347.74	-1.01%	25.73	-3.34
	白银 T+D	4427	4493	-1.47%	1060.19	-83.63
库存	COMEX 金	8096101.18	8090958.67	0.06%	-	-
	COMEX 银	316188554.51	311543121.07	1.49%	-	-
	SHFE 金	1401	1401	-	-	-
	SHFE 银	1413212	1423281	-0.71%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	28116252.08	28606481.93	-1.71%	-	-
	iShares 金	10620368.63	10551027.38	0.66%	-	-
	SLV 银	379401756.5	386604587.7	-1.86%	-	-
	PSLV 银	58816063	58816063	-	-	-
比价关系	COMEX 金银	85.444	82.923	3.04%	-	-
	SHFE 金银	0.078	0.076	2.63%	-	-
	伦敦金银现	82.84	83.97	-1.35%	-	-
	上海金银现	77.76	77.40	0.47%	-	-
	金油比	27.176	26.541	2.39%	-	-
	银铜比	6.500	6.890	-5.66%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.92	-1.46	-	-	-
	国内白银（活跃）	-33	-77	-	-	-
价差	国内黄金	3.65	-7.60	-	-	-
	国内白银	55	-214	-	-	-
多空持仓	CMX 非商黄金净多	269725	300547	-10.26%	-	-
	CMX 商业黄金净空	305611	337741	-9.51%	-	-
	CMX 非商白银净多	60231	62125	-3.05%	-	-
	CMX 商业白银净空	84768	84678	0.11%	-	-
宏观环境	美元指数	98.195	98.401	-0.21%	-	-
	美债三月(%)	1.96	1.96	-	-	-
	美债十年(%)	1.90	1.55	22.58%	-	-
	VIX 指数	13.74	15.00	-8.40%	-	-
	欧元兑美元	1.1075	1.1027	0.44%	-	-
	美元兑人民币	7.0788	7.1150	-0.51%	-	-
相关股票	中金黄金	9.48	9.51	-0.32%	-	-
	山东黄金	37.29	38.00	-1.87%	-	-
	紫金矿业	3.55	3.54	0.28%	-	-
	招金矿业	9.23	9.48	-2.64%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

近日发布报告称，黄金是最有效的大宗商品投资。从长期回报来看，黄金对比其它大宗商品的表現优势明显。过去 20 年来看，整个大宗商品市场的年化回报仅仅 1% 左右，而黄金回报率近 8%。此外，和标普 500 指数的相关性来看，黄金相较其它大宗商品以及原油，同样优势明显。在投资组合中配置 2% 至 10% 的黄金是能够有效避险且带来可观回报的。

### 瑞银

国际贸易风险缓和可能会导致黄金价格回调，但如果债市收益率仍维持低位，地缘政局也没有明显改善，黄金及其衍生品价格有望得到持续提振。

### 蒙特利尔银行

预计第四季度黄金平均价格在 1575 美元/盎司，2020 年将进一步上涨。

### 道明证券

① 现货黄金价格在周三纽约时段即将开盘之际持稳于 1490 美元一线，隔夜曾跌至一个月新低 1484 美元，而日内美国 PPI 意外强于预期的状况也进一步阻碍了金价的反弹，令短时间内收复 1500 美元的预期成为泡影；

② 考虑到当前全球经济基本面再度好转，以及美联储近期宽松力度可能不及预期的推动，金价在完成构筑短线头部之后的回调势头还会延续一段时间，有可能跌破 1480 美元的支撑位，但长期来看，在贸易领域不确定性犹存，全球央行仍在强化宽松力度的背景下，金价上行趋势不变，中期可能在 1450 美元左右见底；

③ 因此该行认为，一旦金价跌破 1480 美元，就进入了抄底买盘有利可图的区间，可在相应水平建仓做多，而对应的止损位可设在 1450 美元一线。

### 凯投宏观

尽管该行上调了年末金价和银价的预期，但贵金属价格或许已经触及了今年的顶部水平。全球经济增长疲软、升温的避险需求以及低利率都会为黄金提供支撑，但很难再进一步推高金价了，因为这些因素都已经被计入。该行预计今年年末黄金价格将在 1500 美元/盎司左右，银价在 18 美元/盎司左右，较此前的 1400 和 16 美元/盎司有明显上调。该行预计到明年年末金价将回落到 1350 美元/盎司，银价则将回落到 15 美元/盎司。

## 宏观因素

### 1.中国

👁️**要闻：**8月M2同比增8.2%，预期8.1%，前值8.1%；新增人民币贷款1.21万亿元，前值1.06万亿元；8月社融增量1.98万亿，前值1.01万亿；8月PPI同比降0.8%，预期降0.9%，前值降0.3%；8月广义乘用车市场销量158.8万辆，同比下降9.9%；8月新能源乘用车批发销量7.1万辆，同比下降15.5%。

👁️**观点：**中美对抗方面，双方持续释放善意。11日国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品的第一次排除清单，对第一批对美加征关税商品，第一次排除部分商品，自2019年9月17日起实施。随后，特朗普发推表示，应刘鹤副总理的请求，并且鉴于中华人民共和国在10月1日庆祝他们的周年，我们同意，作为善意姿态，把对价值2500亿美元的货物提高关税（25%至30%）的日期从10月1日推迟到10月15日。叠加本月即将到来的副部长级别会谈，短期市场情绪偏暖为主，避险情绪有所降温，但从中长期来看，尤其是在10月高级别会谈举行之后，双方谈判或再次陷入僵局，不排除继续恶化的可能。

### 2.美国

👁️**要闻：**9月密歇根大学消费者信心指数初值为92，预期90.9，前值89.8；8月零售销售环比增长0.4%，预期增长0.2%，7月为0.7%；2019财年（至9月30日的12个月）前11个月的预算赤字超过1万亿美元，其中8月预算赤字达到2000亿美元；8月实际收入环比增0.6%，前值降0.3%，同比增1.2%，前值增0.9%；8月CPI环比升0.1%，预期升0.1%，前值升0.3%；8月PPI环比增0.1%，预期持平，前值增0.2%；8月NFIB小型企业信心指数为103.1，预期为103.5，前值为104.7。

👁️**观点：**1) 降息方面，特朗普对美联储的炮轰持续，认为只有幼稚的美联储不让我们做其他国家都已经在做的事，声称正在错失一辈子才有一次的机会，都是因为这帮“笨蛋”。提议美联储应该让利率水平降至零，甚至更低，然后就该开始对债务进行再融资。本周市场（19日凌晨2点）将迎来美联储9月利率决议，目前普遍认为会降息25个基点。据CME“美联储观察”最新数据显示，9月降息25个基点至1.75%-2.00%的概率为88.8%，维持利率不变的概率为11.2%；10月降息25个基点至1.75%-2.00%的概率为50.6%，降息50个基点的概率为43.7%；

2) 债务方面，美国财政部12日公布，联邦政府2019财年预算赤字在8月份突破了1万亿美元，这是7年来首次突破该水平。为了寻求更廉价、更长期的方式来为其迅速增长的债务负担提供资金，财长姆努钦表示美国最早可能在明年发行50年期国债，如果发行成功将适时考虑发行100年期债券。债务的快速攀升，我们认为无法通过这种借长还短的方式来挽救，危机爆发是早晚的事，这是贵金属背后的一重大利好；

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，VIX指数周跌幅达8.4%，股市处于高位偏强运行；

4) 美伊方面，美国政府10日宣布对伊斯兰革命卫队和巴勒斯坦组织哈马斯实施新的制裁，曾一度重燃市场对美伊关系升级的担忧。但随后得知白宫鹰派博尔顿辞职，可以看出特朗普有缓和与伊朗紧张局势的倾向。没有博尔顿的白宫，其鹰派力量得以减弱，利好全球政治稳定，地缘风险降低；

5) 白宫方面，国会众议院司法委员会12日表决通过一项决议，为弹劾总统相关调查确立准则，这是该委员会就弹劾现任美国总统特朗普通过的第一项决议。根据当日通过的决议，决定于9月17日举行首场弹劾总统听证会。在2020年大选临近之际，民主党人开始利用手里的材料欲将共和党人赶下台，关注后续一系列动态进展。

### 3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---9月Sentix投资者信心指数为-11.1，预期为-14，前值为-13.7；7月工业产出环比减0.4%，预期增0.1%，前值由减1.6%修正为减1.4%；日本---7月核心机械订单环比-6.6%，预估为-8.0%；8月机床订单额时隔六年多跌破900亿日元；第二季度实际GDP年化季率修正值同比增1.3%，预期增1.3%，前值增1.8%；英国---首相约翰逊将于周一与欧盟委员会主席容克会

面，进行脱欧谈判。

**观点：**欧洲方面，出人意料的是，上周欧央行宣布降息并重启 QE。下调存款利率 10 个基点至-0.5%，为 2016 年来首次。不仅如此，还将开始实施利率分级制度，从 11 月 1 日起购债 200 亿欧元/月。在此利好提振下，美黄金曾一度站上 1530，但随后回落并跌破 1500 关口，关注贵金属可能会出现的进一步调整。

## 技术分析



美元指数：中线转跌；短线或转跌。



美黄金：中线上涨；短线阶段性调整。



美白银：中线上涨；短线阶段性调整。



黄金：中线上涨；短线阶段性调整。



白银：中线上涨；短线阶段性调整。

# 数据图表

## 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

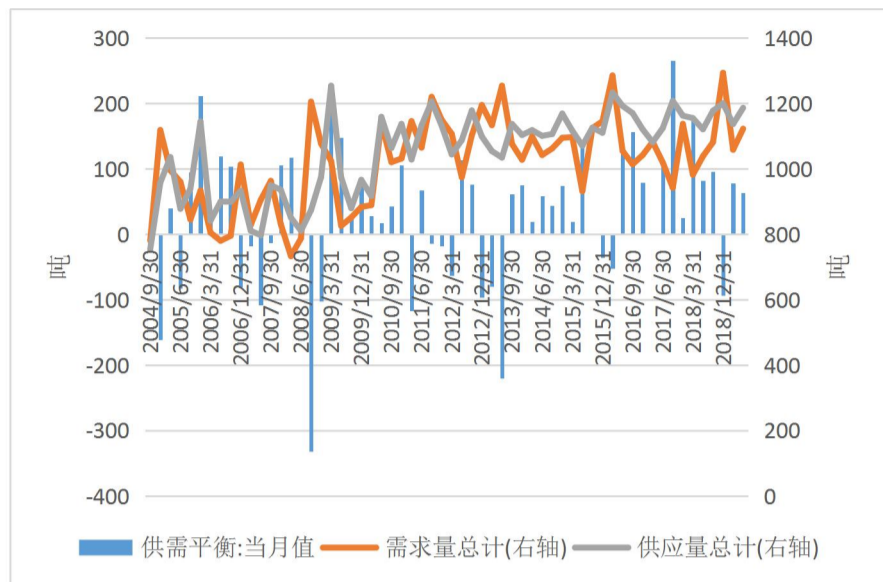
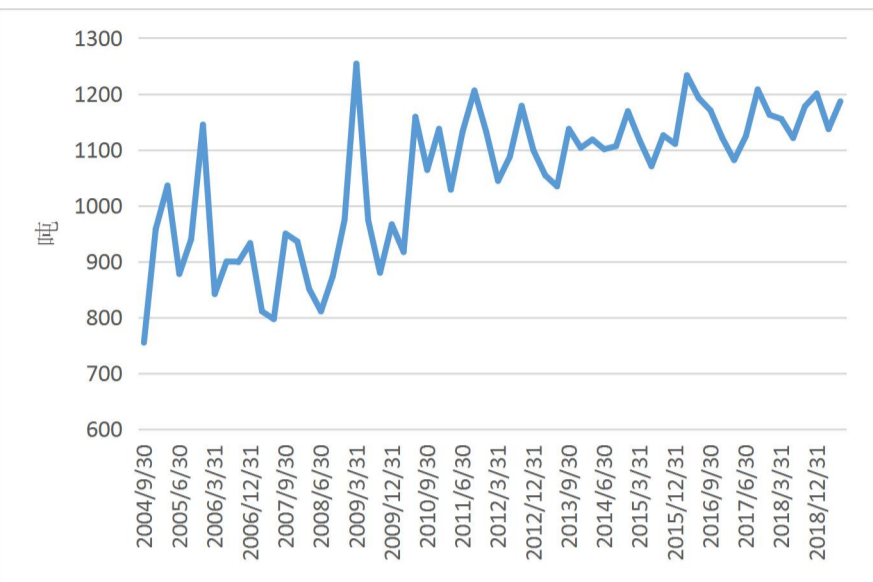


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

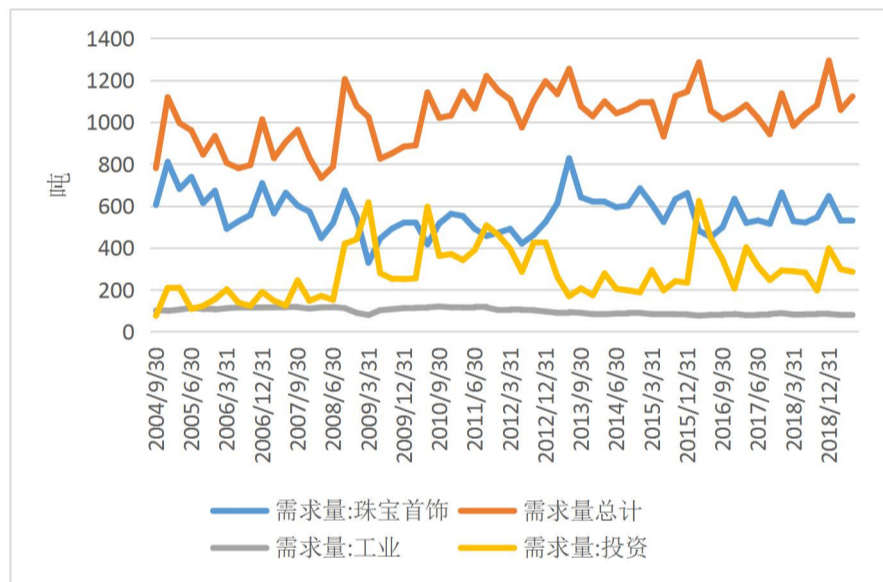
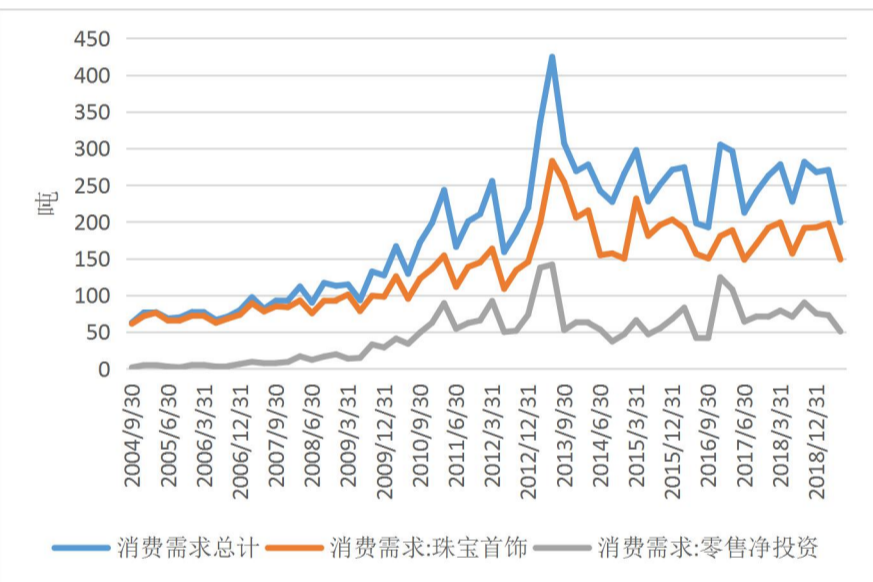


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

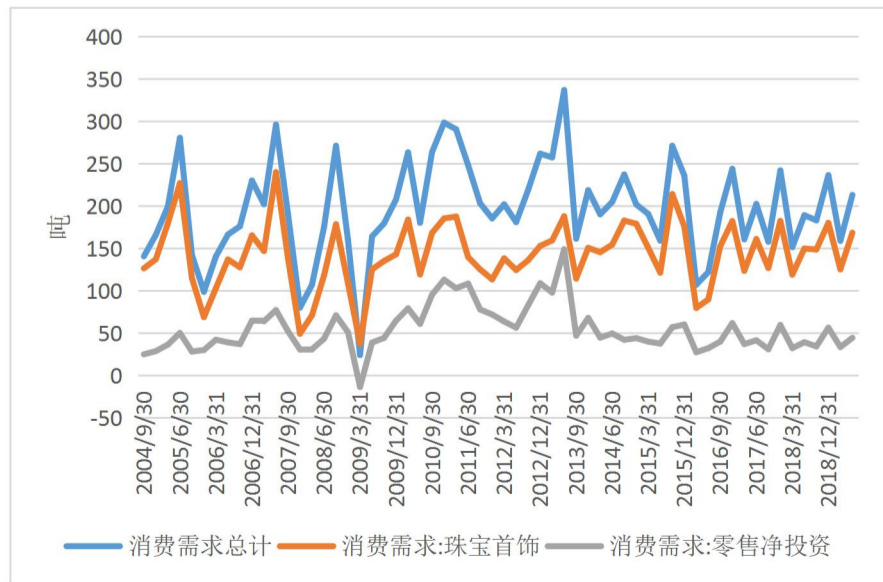
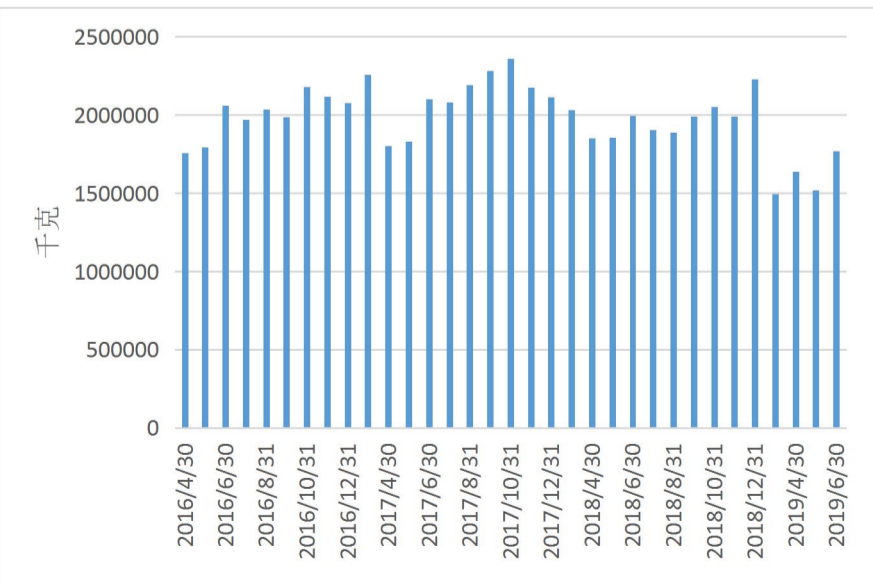


图 6 白银产量当月值



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

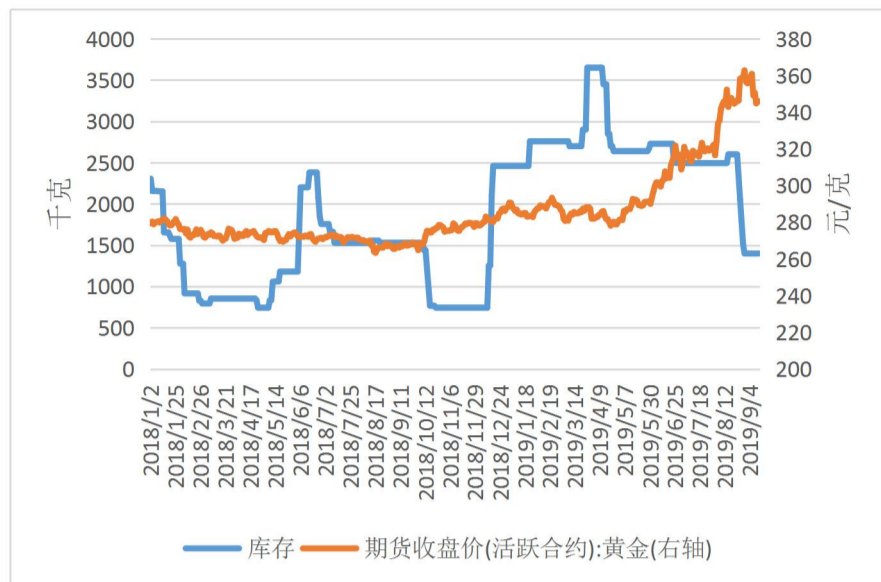
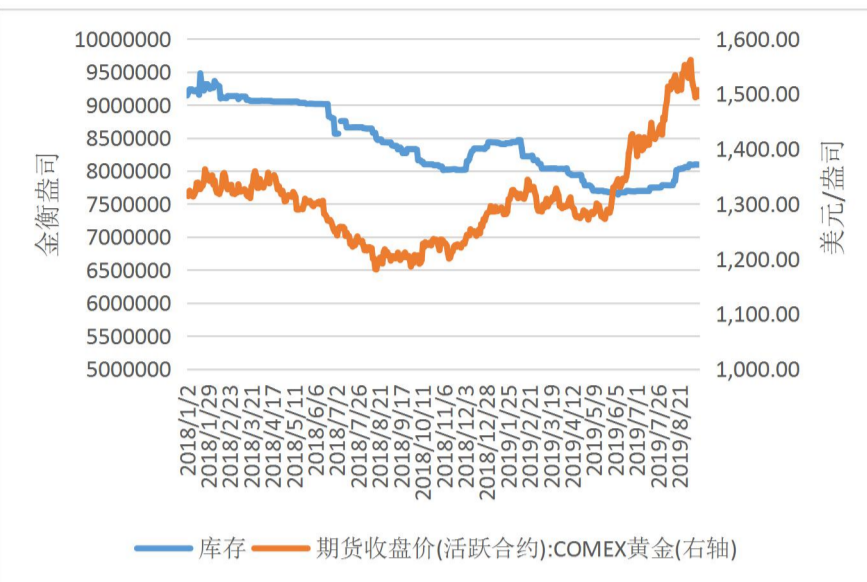


图 8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

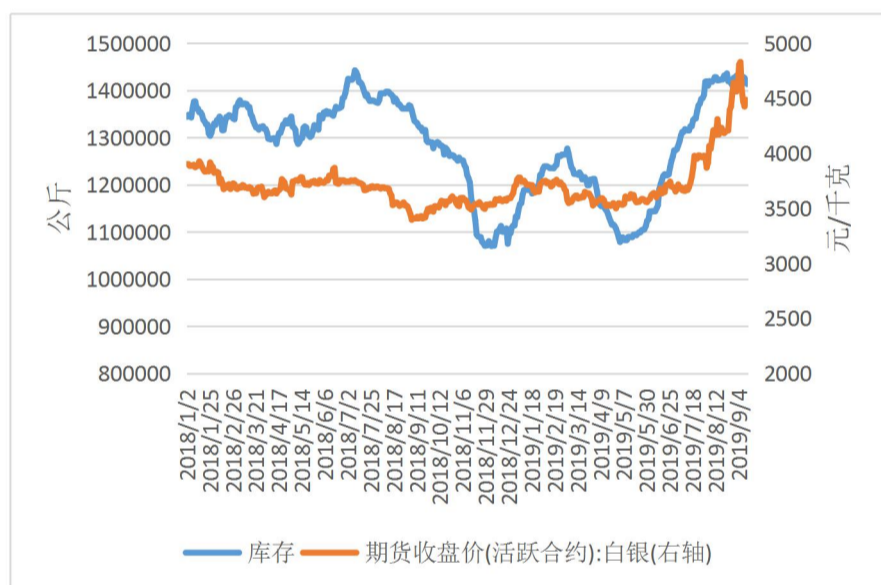
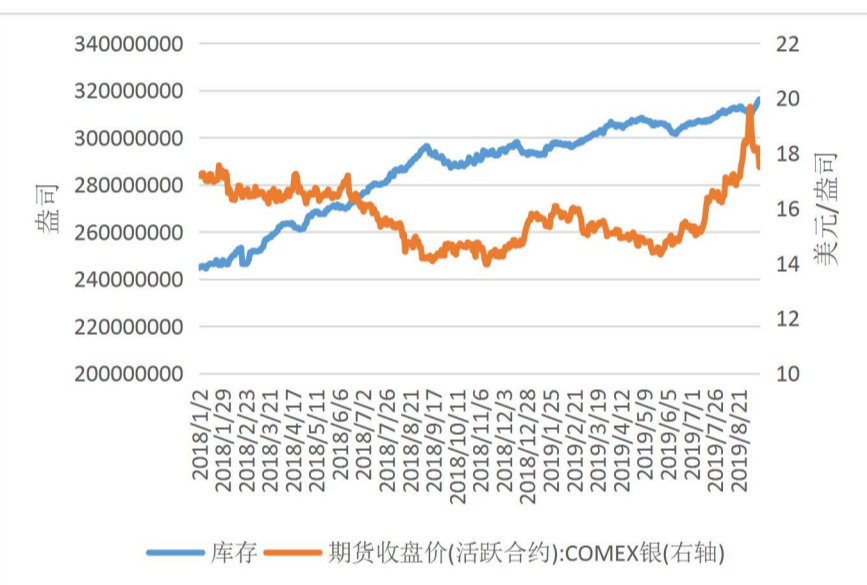


图 10 COMEX 白银库存



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

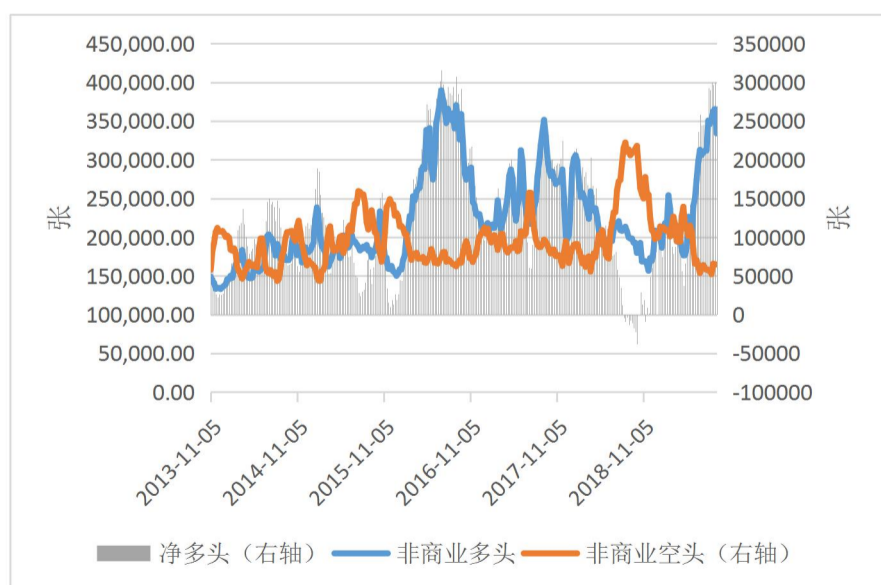
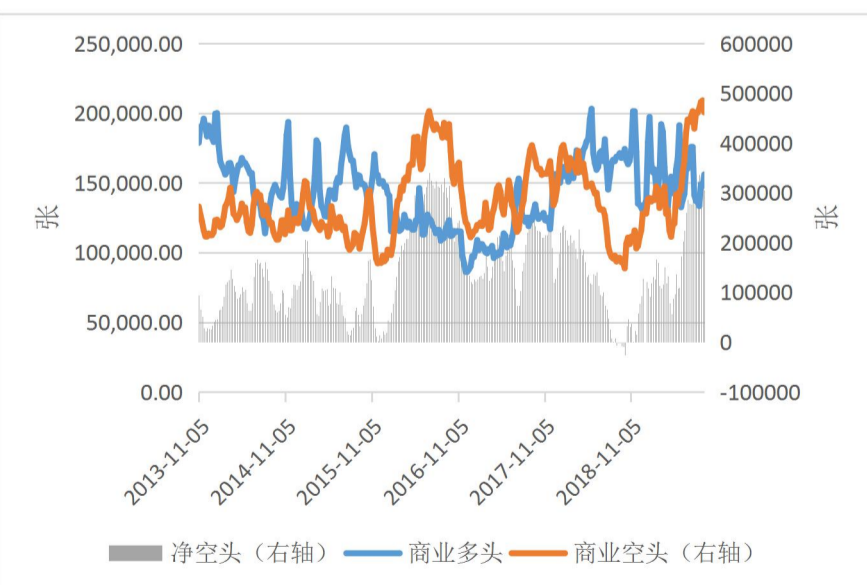


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

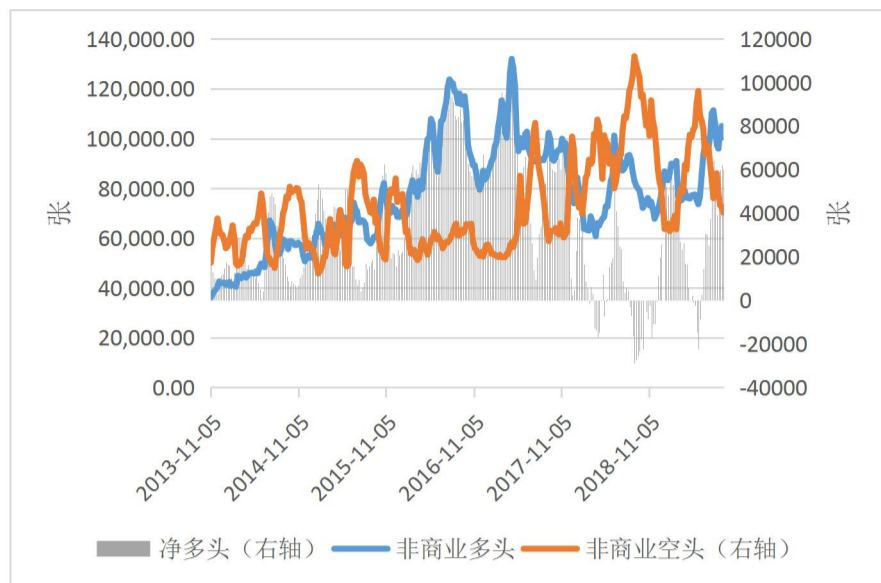
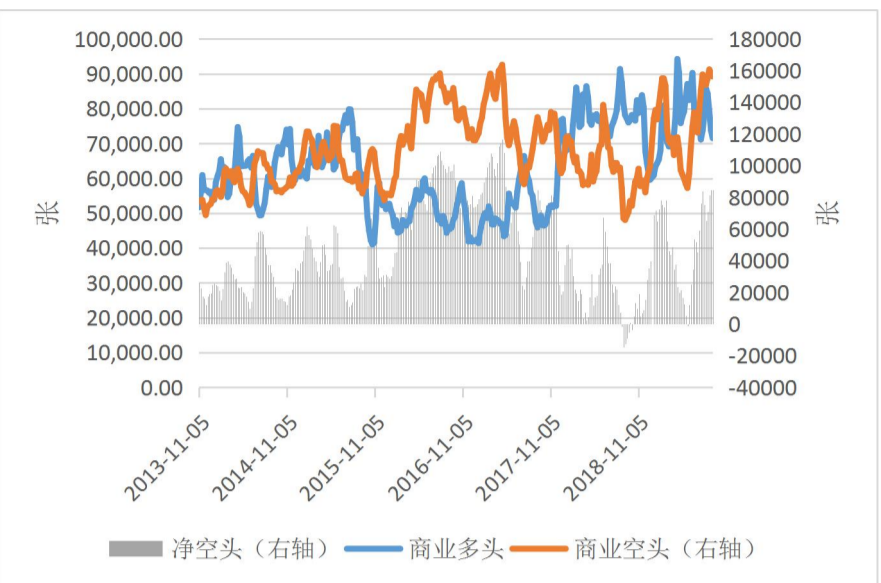


图 14 COMEX 白银商业多空持仓

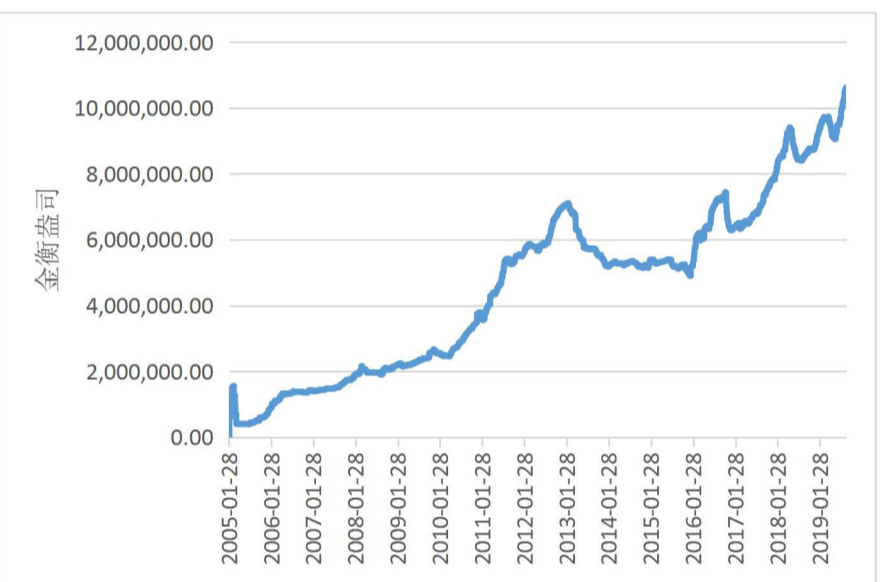


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

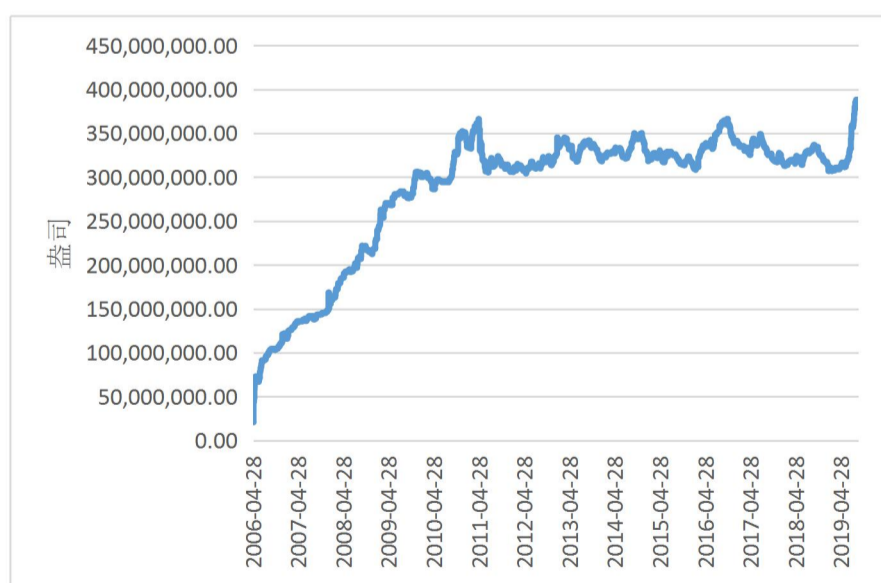
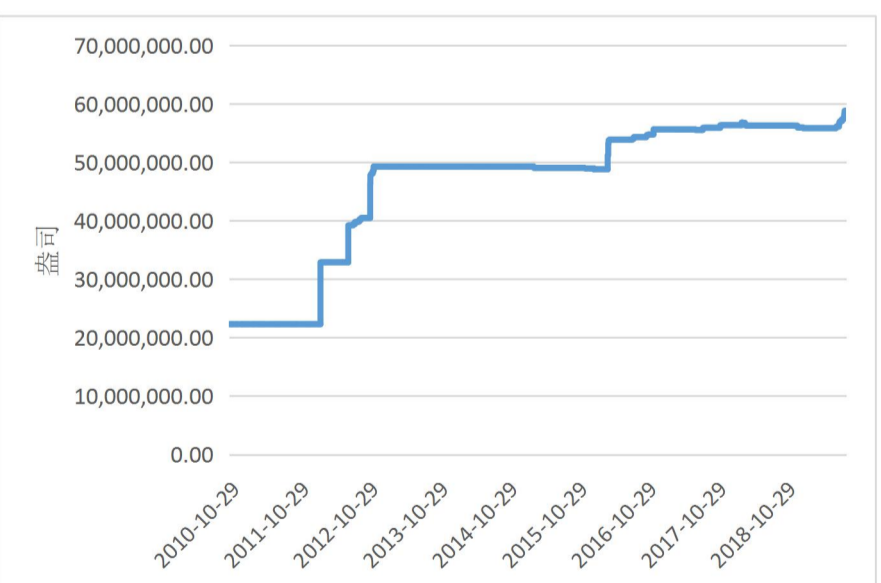


图 18 PSLV 持有量



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

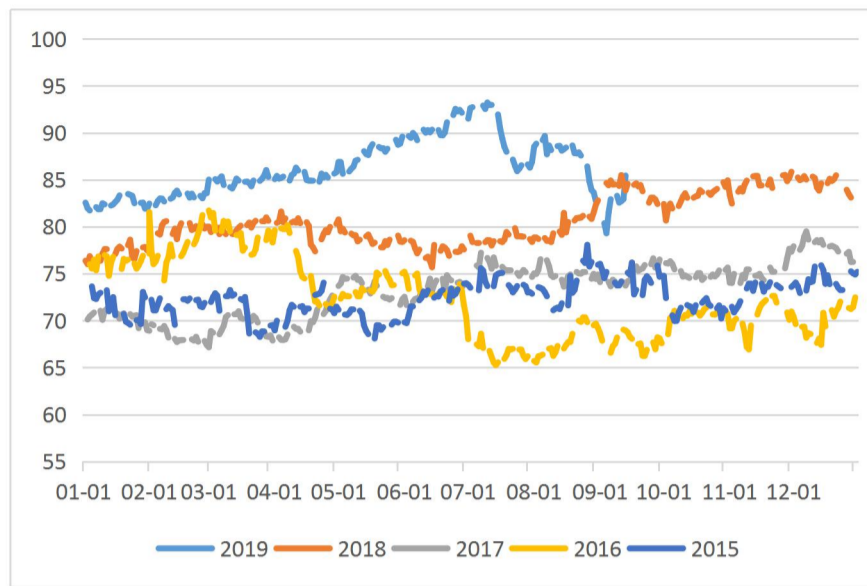
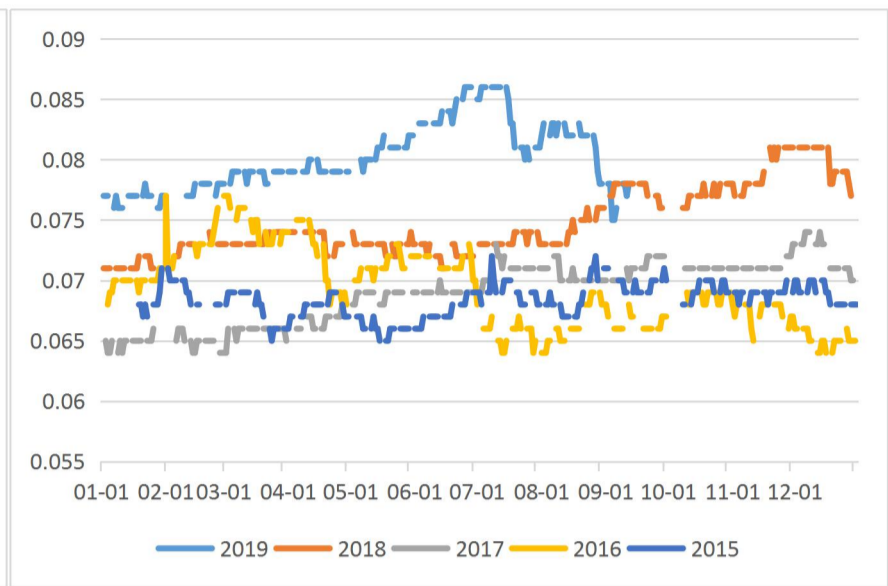


图 20 SHFE 黄金 1912/白银 1912



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

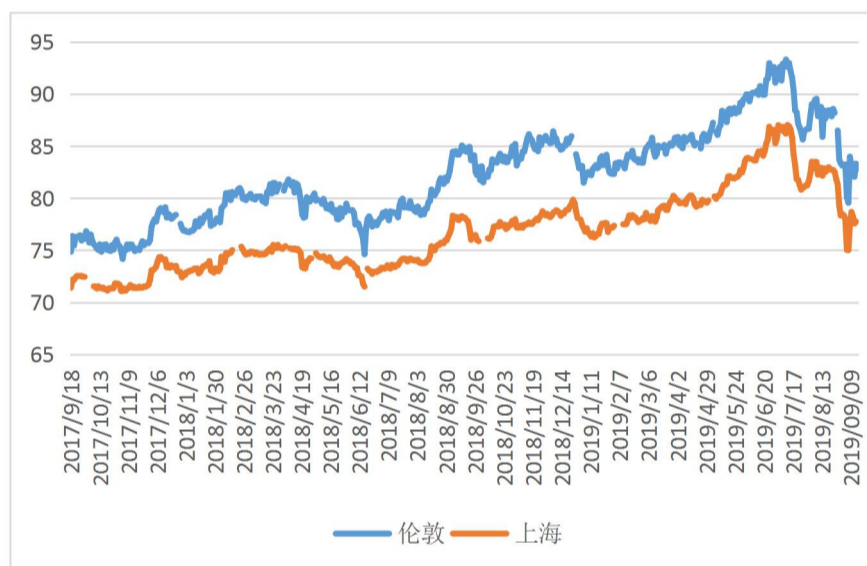
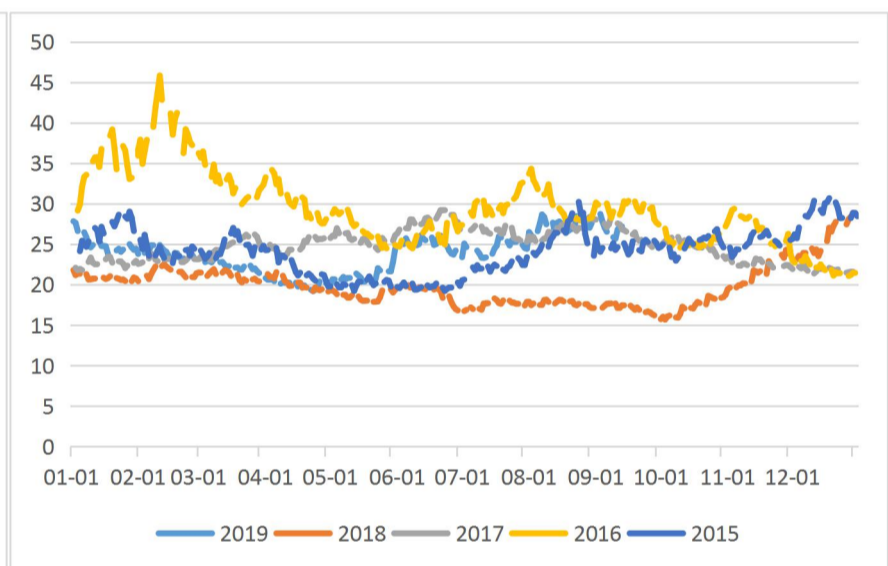
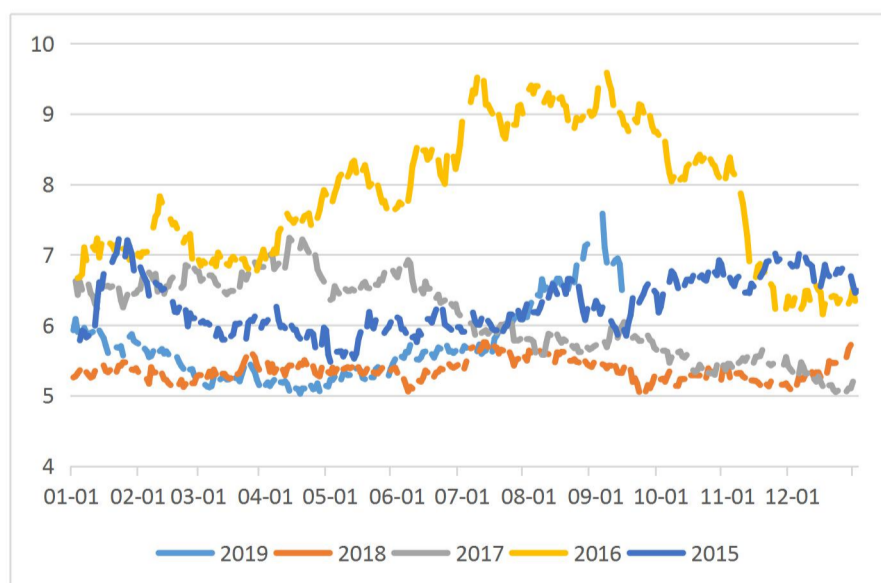


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

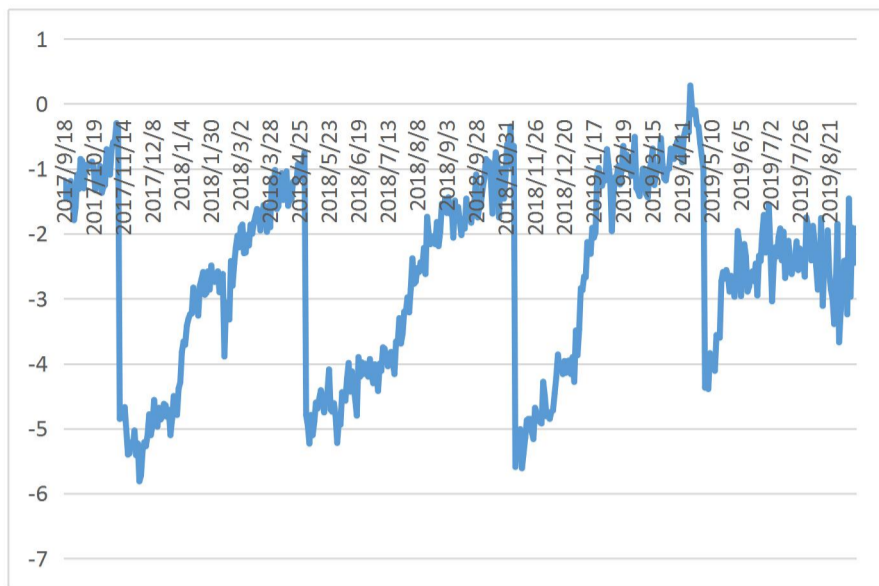
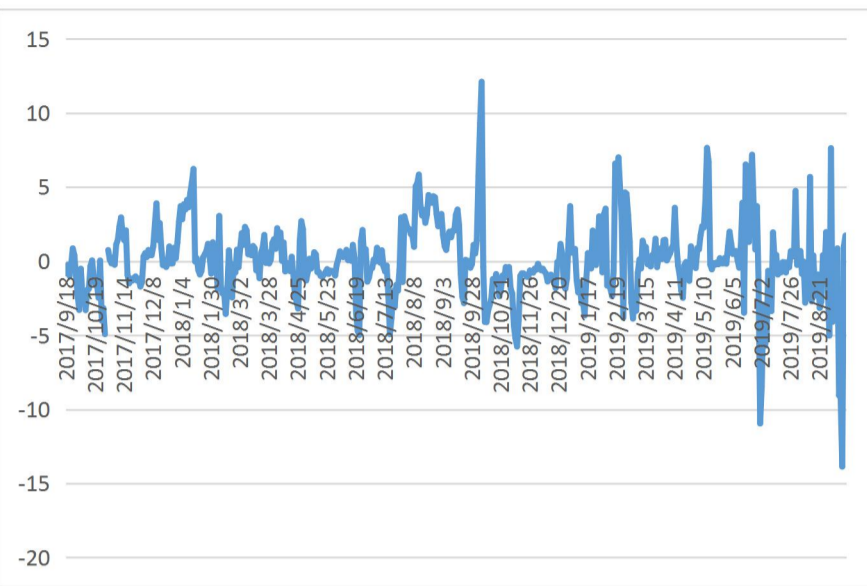


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

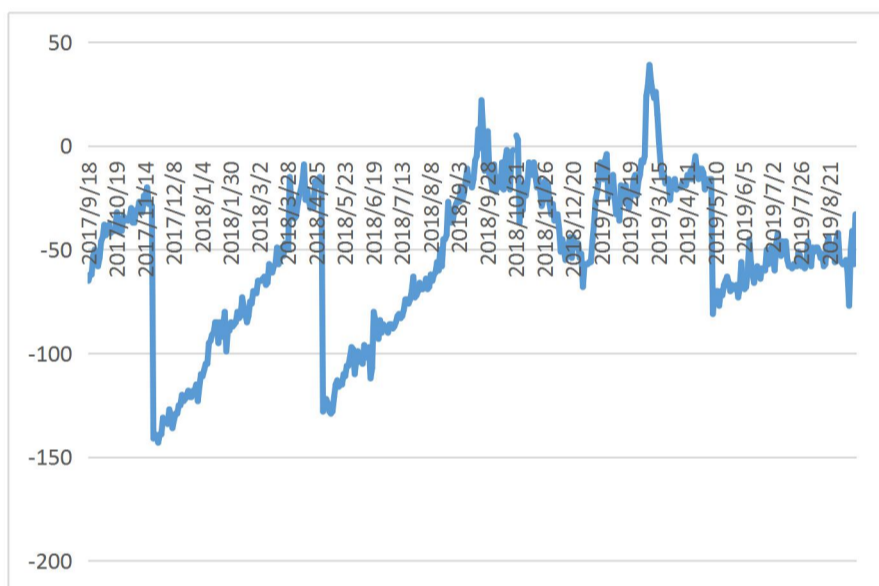
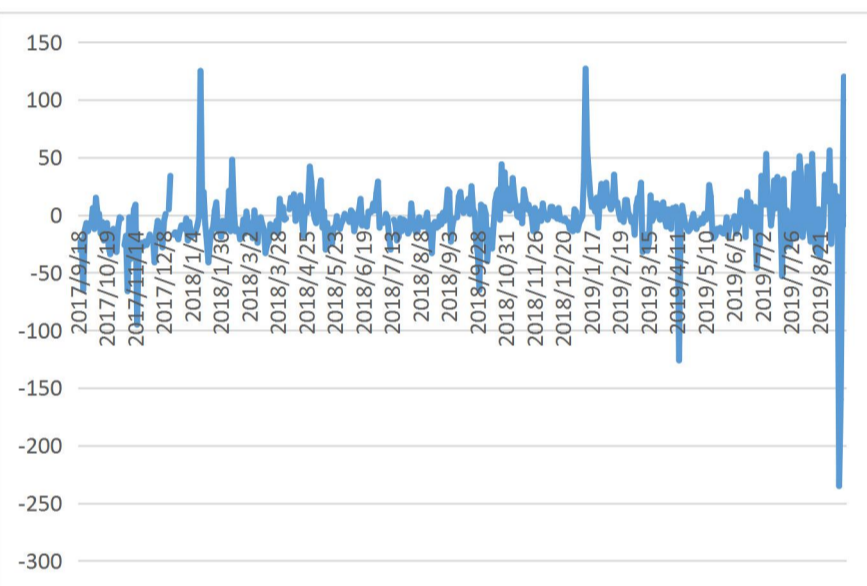


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

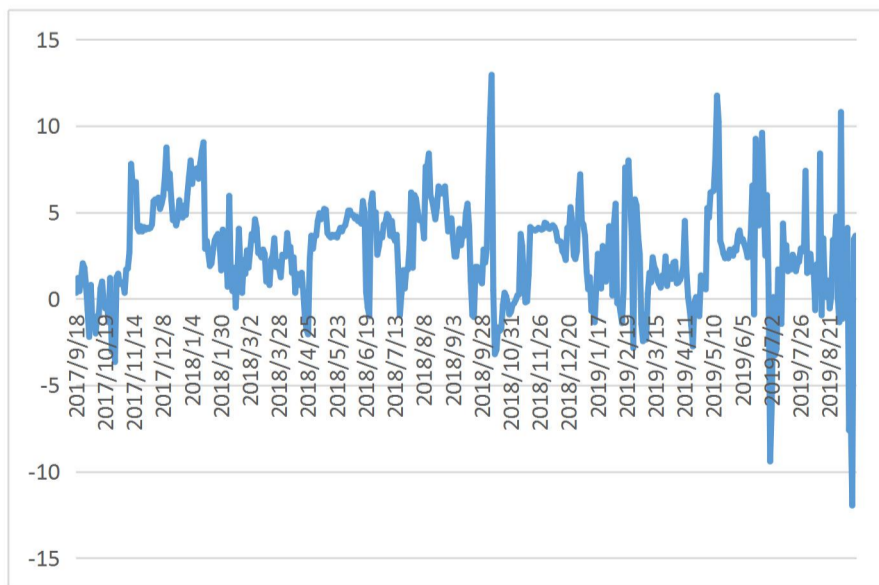
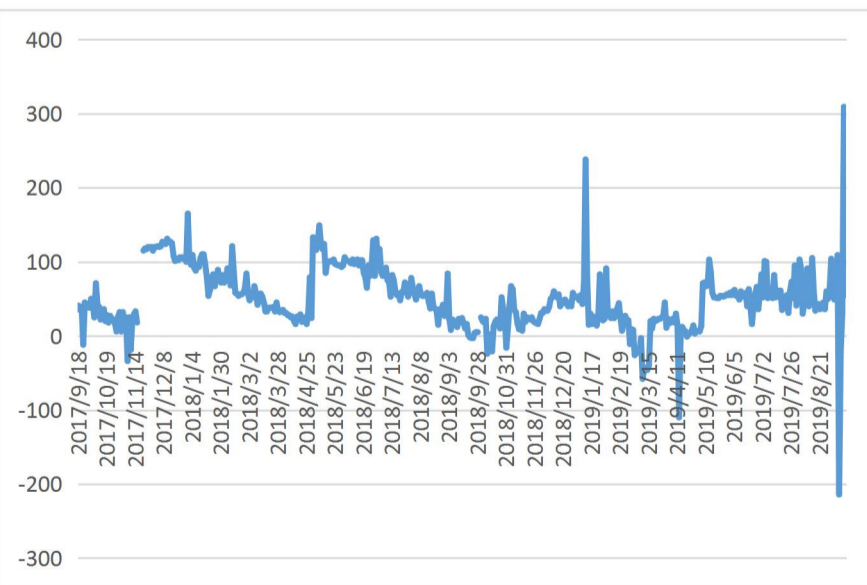


图 29 国内白银价差



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

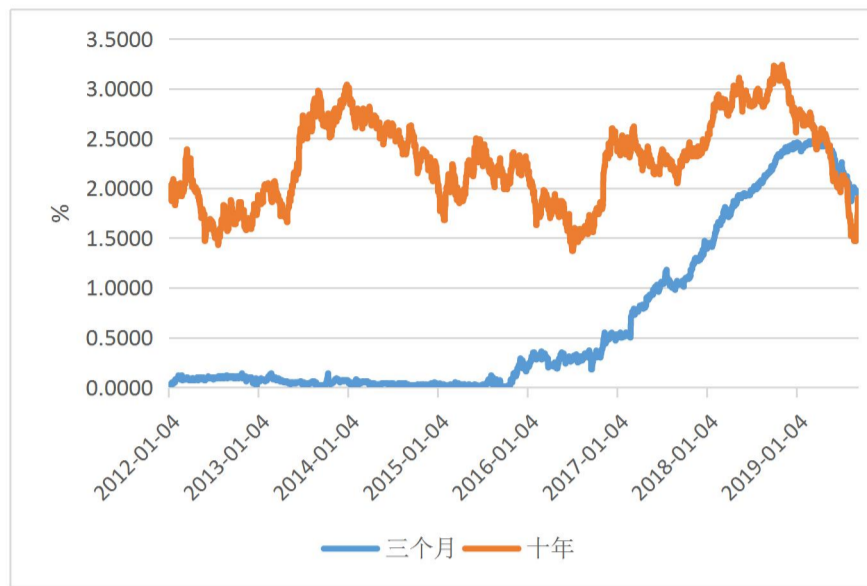
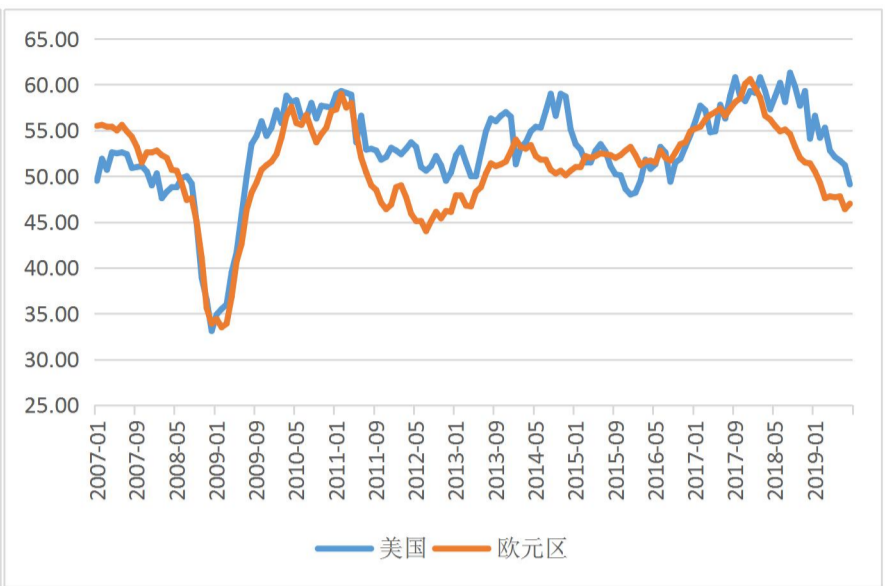


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

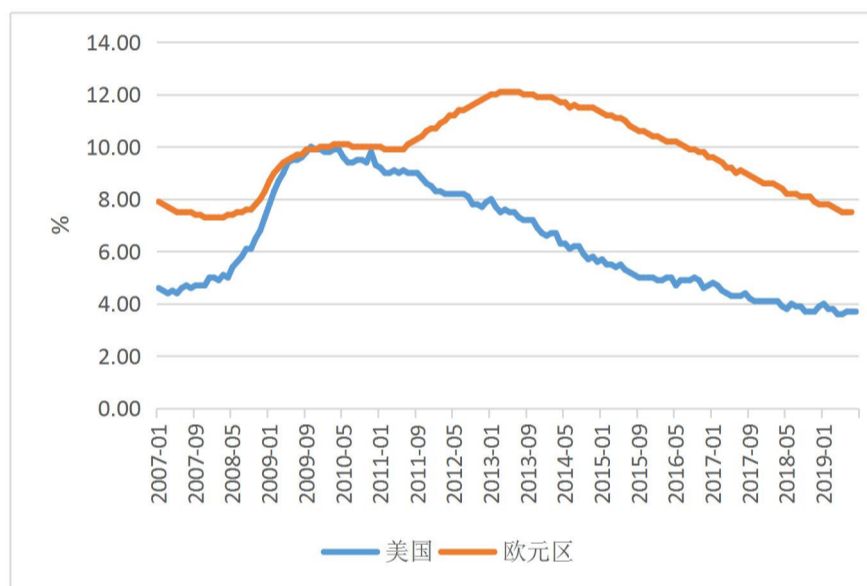
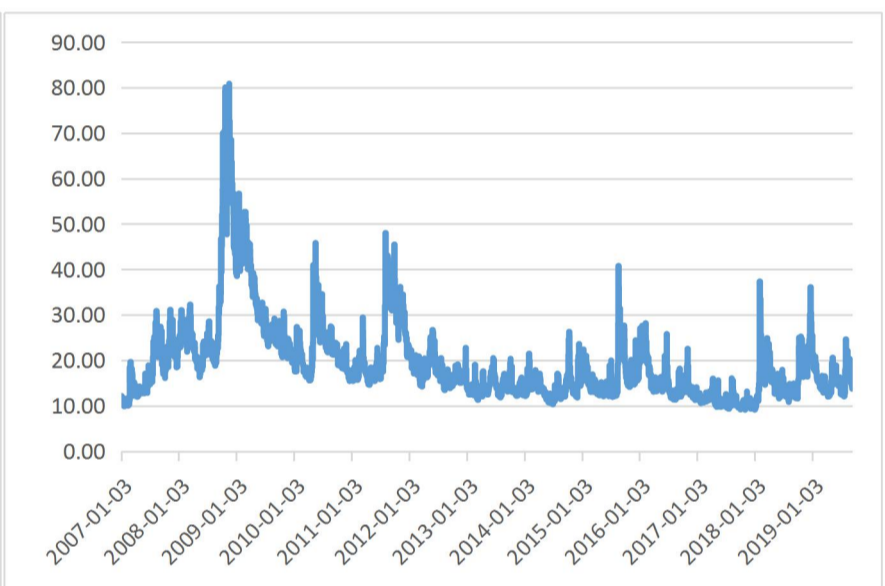


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。