国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019.9.30

贵金属策略周报

国元期货研究咨询/贵金属策略周报

美元指数表现强势，贵金属承压不改

报告要点：

上周贵金属整体走弱。美元指数表现强势对于贵金属价格带来了相当的压力。本周有美国制造业指数、非农就业数据、欧元区 PMI 等多项关键数据即将公布，市场不确定性较大。如宏观经济没有过度超预期成分，美元指数强势仍有望持续，贵金属承压不改。

贵金属策略研究

国元期货研究咨询部

电话： 010-84555195

相关报告

早盘直通车：8 点 30 之前

每日点睛：16 点之前

周报：周一 16 点之前

附　图

图表 1：上周贵金属内外盘收盘情况 1
图表 2：美元指数周图走势 7
图表 3：COMEX 金库存 8
图表 4：COMEX 银库存 9
图表 5：SPDR 黄金持仓 9
图表 6：SLV 白银持仓 10
图表 7：CFTC 黄金持仓 11
图表 8：CFTC 白银持仓量 11
图表 9：沪金持仓量 12
图表 10：沪银持仓量 12
图表 11：COMEX 金周图 12
图表 12：沪金 1912 周图 13
图表 13：COMEX 银周线图 14
图表 14：沪银 1912 周图 14

一、周度行情回顾

上周 COMEX 黄金上冲乏力，收盘震荡回落；沪金 1912 合约表现弱外盘，收盘下跌 0.1%。

COMEX 白银上周继续回落，目前已经连续下跌四周；沪银 1912 合约承压回落。

图表 1：上周贵金属内外盘收盘情况

内外盘收盘情况			
品种	收盘价	涨跌	涨跌幅
国际现货黄金（美元/盎司）	1496.78	-20.28	-1.34%
COMEX（美元/盎司）	1503.30	-8.70	-0.78%
黄金 T+D（元/克）	345.14	+1.59	0%
黄金期货（元/克）	346.35	+1.95	-0.07%
国际现货白银（美元/盎司）	17.53	-0.43	-2.39%
白银期货（元/千克）	4330.00	-16.00	-1.86%

数据来源：文华财经、国元期货

二、基本面

1. **欧洲央行行长德拉吉：需要高度宽松的政策立场，近期数据和前瞻指标并没有显示出近期增速反弹的可信信号**；财政政策必须做出更加关键的贡献。

2. **美联储威廉姆斯表示，美联储将密切监控货币市场发展，当需要恢复资产负债表增速时，美联储将评估其储备**。美联储布拉德表示，中期来看，回购市场问题的解决方案将是美联储采取新的永久性工具；**认为今明两年通胀将不会达到2%的目标；支持今年再度降息25个基点；美联储降息是保险性的，是可逆**

转的。美联储戴利表示，美国经济状况良好；美国经济增速受消费者支撑；劳动力市场强劲；商界担忧全球经济增速放缓；商界同样面临地缘政治和贸易不确定性；7月和上周均支持美联储降息。

3. **英国首相约翰逊：脱欧已经取得极大进展，但很明显分歧仍然存在**；对与欧盟达成脱欧协议持谨慎乐观态度；担保协议防止英国在工业标准上出现分歧，或希望以不同的方式进行监管。

4. **美国9月Markit制造业PMI初值为51，预期50.3，前值50.3**；服务业PMI初值为50.9，预期51.5，前值50.7；综合PMI初值51，前值50.7。美国8月芝加哥联储全国活动指数为0.1，预期为0，前值从-0.36修正为-0.41。**美国8月营建许可环比增8.2%，前值增7.7%**；美国8月营建许可总数为142.5万户，前值141.9万户。美国第二季度实际GDP年化季率终值为2%，持平于预期值；美国第二季度核心PCE物价指数年化季率终值为1.9%，高于预期值1.7%；美国至9月21日当周初请失业金人数为23.1万人，高于预期值21.2万人；美国第二季度实际个人消费支出季率终值为4.6%，不及预期值4.7%；美国8月成屋签约销售指数月率为1.6%，高于预期值0.9%。

5. **欧元区9月制造业PMI初值为45.6，创2012年10月以来最低**，预期47.3，前值47.0；服务业PMI初值为52.0，预期53.3，前值53.5；综合PMI初值为50.4，预期51.9，前值51.9。**德国9月制造业PMI初值为41.4，预期44.4，前值43.5**；服务业PMI初值为52.5，预期54.3，前值54.8；综合PMI初值为49.1，预期51.5，前值51.7。**法国9月制造业PMI初值为50.3，预期51.2，前值51.1**；服务业PMI初值为51.6，预期53.2，前值53.4；综合PMI初值为51.3，预期52.7，前值52.9。

6. 据新华视点，从国家发改委、商务部相关方面获悉，日前美方公布了三份对中国加征关税商品的排除清单，涉及400多项商品。中方支持相关企业继续按照市场化原则和WTO规则，自美采购一定数量大豆、猪肉及制品等农产品，国务院关税税则委员会将继续对上述采购予以加征关税排除。**中方有关部门表示，中国市场容量大，进口美国优质农产品前景广阔，希望美方继续与中方相向而行，为两国农业合作和其他领域合作创造有利条件。**

7. **央行行长易纲回应“是否降息”：中国货币政策取向应当是以我为主，货币政策应当保持定力，坚持稳健的取向和加强逆周期调节，坚决不搞大水漫灌**；总体判断是中国经济运行还是在合理区间，中国宏观经济政策，特别是财政政策、货币政策空间还比较大；并不急于做出比较大的降准或量化宽松举措。易纲回应发行“数字货币”称，已取得积极进展，现在没有时间表。**财政部部长刘昆回应“未来减税降费会否加大规模”：将根据减税降费的实施效果评估调整政策措施。刘昆：1-8月新增地方政府债券发行进度比去年提高34个百分点，预计9月底地方债将全部发行完毕**，10月底前全部拨户到项目上，形成实物的工作量。**发改委副主任：要提前下达明年专项债券部分新增额度**，重点用于交通、能源、生态环保、民生服务、物流、产业园区等领域，确保早日见效。

8. **日本央行行长黑田东彦：超长期国债收益率的大幅下滑可能有损经济**；日本央行可以结合、加强政策工具，包括降息、增加资产购买规模等；汇率正以相对稳定的方式波动；近期日本通胀放缓可能是暂时的，预计物价将逐步加快。**黑田东彦：对Facebook打算推出的Libra等稳定币的监管，国际合作至为重要**；若Libra真的推出，可能对社会造成重大影响，决策官员们必须确保对这类稳定

币采取最高层级的监管。

9. 澳洲联储主席洛威：全球不确定性、家庭消费疲软、创纪录的干旱导致澳大利亚经济增长放缓，可能需要进一步的货币政策宽松，实施QE是不大可能的，但如果有必要会有计划；预计未来几个季度经济增速将温和走高，通胀将有所回升。

10. **欧洲央行副行长金多斯：面临比以前预期更加持久的经济衰退**；定向长期再融资操作（TLTRO）和分级利率的副作用减小，将继续积极监测货币市场环境，分级利率降低了货币市场利率面临风险的压力；分级利率将为银行每年节省约40亿欧元。

11. **西班牙央行：将2019年经济增速从2.4%下调至2%，2020年由1.9%下调至1.7%**；预计2019年欧盟标准的通胀为1.1%，2020年为1.4%；预计2019年公共赤字为2.4%，2020年1.8%。

12. 菲律宾央行行长：菲律宾准备好动用一切工具维持物价稳定，存款准备金率下调在日程中，可以在任何时候宣布下调。

13. **纽约联储表示，将扩大9月26日的14天期回购操作规模至最高600亿美元，并扩大当天的隔夜回购操作规模至最高1000亿美元。美联储布拉德：希望年底前再降息25个基点**；考虑到美国经济面临的下行风险，应审慎管理风险；正回购操作中的波动性是微观经济问题，而非宏观经济问题。**美联储埃文斯：美国经济相当稳健，失业率仍处于低位，预计通胀将在美联储降息两次之后升至2.2%**；希望有一个足够大的资产负债表，如有必要，可以讨论在利率方面采取更多措施；个人的利率预测不包括再次降息。**美联储布雷纳德：全球经济疲软**

给美国经济带来下行风险；近期回购市场波动系技术面等一系列因素所致，美联储在利率设置方面处于“有利位置”，应该多研究一下常备回购机制。

14. **新西兰联储维持官方隔夜拆款利率于1%不变**。新西兰联储：若有需要，存在进一步的货币政策刺激空间。泰国央行将在基准利率维持在1.5%不变，符合预期。

15. 亚洲开发银行发布最新《2019年亚洲发展展望》，将亚太发展中经济体2019年增速预期从5.7%降至5.4%，2020年增速预期从5.6%下调至5.5%。亚行预测亚太地区今明两年通胀率均为2.7%，均比上半年的预测上升0.2个百分点。

16. **经参头版：扩大有效投资，加大逆周期调节。**综合分析中国国内形势和国际环境，我国经济韧性仍强，宏观政策还有很大的调整余地，政策工具手段充足，货币政策、财政政策、产业政策和监管政策将多措并举，更好发挥协同作用，全力确保中国经济平稳健康可持续发展。

17.**美联储巴尔金：美国经济正给美联储释放出复杂的信号**；近期降息并不意味着美联储处于长期的宽松周期中；美国劳工市场非常强劲，消费者信心高涨。

18. **纽约联储隔夜回购操作接纳501亿美元证券，低于1000亿美元的上限**；14天期回购操作接纳600亿美元证券，市场认购额达728亿美元。纽约联储维持9月27日14天期回购操作的规模在600亿美元不变，维持隔夜回购操作的规模在1000亿美元不变。

19. **日本央行行长黑田东彦：通过持续宽松保持价格动能至关重要**；海外经济不确定性包括英国脱欧、中东地缘政治风险等；没有明显迹象表明全球经济

增速放缓有所好转；经济和物价面临的风险偏向下行。

20. 新西兰联储主席奥尔：当下新西兰中性利率已降至3%附近，有信心利率将维持在低位数年；目前不太可能需要采取“非常规”的货币政策工具。

21. **巴西央行：将2019年GDP增长预期从0.8%上调至0.9%，维持2020年GDP增长预测为1.8%不变**；预计今年通胀率为3.3%，明年为3.6%。

22. **埃及央行下调基准利率至13.25%，**下调贷款利率至14.25%。菲律宾央行把关键利率下调25个基点至4%。

23. **墨西哥央行降息至7.75%**，之前为8.00%，追随美联储9月份稍早降息25个基点的步伐。

24. **经参头版：货币政策必须兼顾稳增长与促改革。**通过货币政策进行逆周期调控也并非没有代价，应尽可能避免过度使用。除了容易导致通胀高企、资产价格承压外，过度依赖货币政策甚至可能阻碍我国经济结构调整和转型升级，这也是多年来我国坚持稳健货币政策的根本原因。

25. **国务院金融委召开第八次会议，研究深化金融体制改革、增强金融服务实体经济能力等问题，部署下一步重点工作。**会议指出，当前我国经济运行总体平稳，增长动力加快转换，金融风险趋于收敛。金融体系要切实深化金融供给侧结构性改革，继续实施好稳健货币政策，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。

26. **商务部：国务院副总理刘鹤将于国庆节后一周率团赴美举行第13轮中美经贸高级别磋商**；将推动稳外贸政策尽快落地、早见成效；将会同有关部门加快探索建设海南自贸港进程；今年已有250多家世界500强和行业的龙头企业参展

第二届进博会；有信心、有能力保障肉类市场的供应，保持猪肉价格的基本稳定；RCEP谈判步伐在加快，在市场准入方面取得很大进展。

27. **经参头版：完善体制机制促进消费提质扩容。**促进消费提质扩容，是经济平稳健康发展的重要保障，也是实现高质量发展的必然要求，是建设现代化经济体系的应有之义，也是践行以人民为中心发展理念的重要手段。在纷繁复杂的国内外环境下，我们需要通过完善体制机制，促进消费提质扩容，进而以消费的基础性作用来对冲经济的下行压力，以强大国内市场的深度来消化吸收外部的不确定性。

三、重要事件

商务部：国务院副总理刘鹤将于国庆节后一周率团赴美举行第13轮中美经贸高级别磋商；将推动稳外贸政策尽快落地、早见成效；将会同有关部门加快探索建设海南自贸港进程；今年已有250多家世界500强和行业的龙头企业参展第二届进博会；有信心、有能力保障肉类市场的供应，保持猪肉价格的基本稳定；RCEP谈判步伐在加快，在市场准入方面取得很大进展。

四、美元指数

图表 2：美元指数周图走势

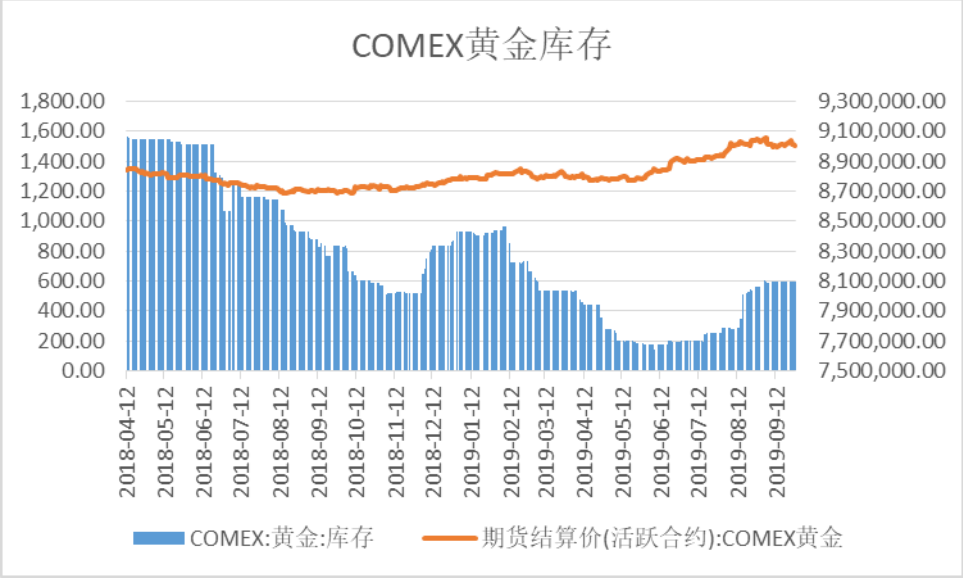
数据来源：文华财经、国元期货

上周美元指数强势上涨，收盘突破 99。在中美贸易谈判局势再度转为缓和以及美联储年内继续降息预期减弱背景下，美元指数上周大幅受到提振，一举突破持续数月的震荡区间，成功收盘于 99 之上。本周国内国庆假期期间，海外有美国制造业指数、非农就业数据、欧元区 PMI 等多项数据公布，海外市场不确定响较大。

五、库存

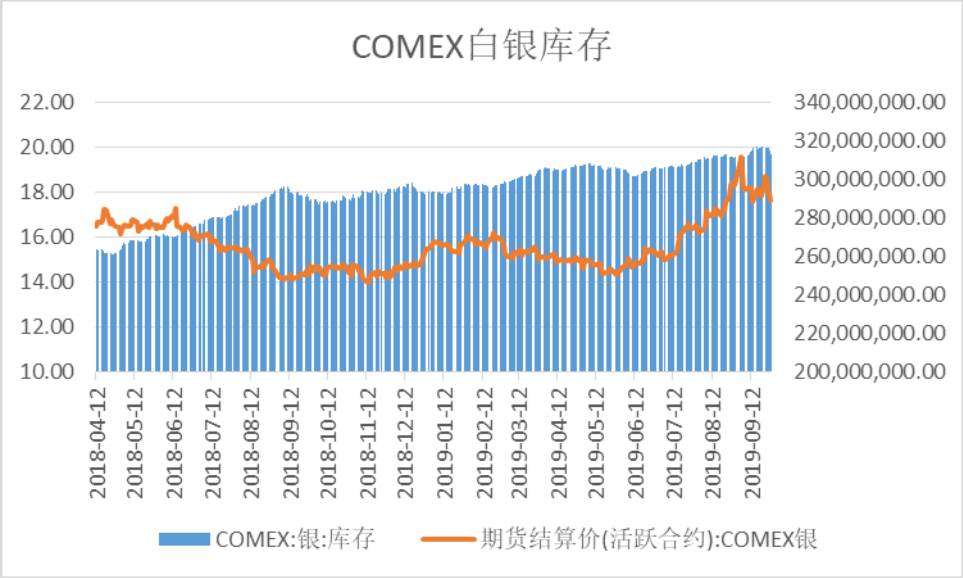
芝加哥商业交易所公布报告显示，9 月 27 日当周 COMEX 金库存 8096896.1 盎司，较上周减少 1546.76 盎司，目前 COMEX 库存仍然相对偏低，对黄金价格存在支撑作用;COMEX 银库存为 3.13 亿盎司,较上周减少 417.1 万盎司,COMEX 银库存持续处于高位，对银价上行存在较强的压制。

图表 3：COMEX 金库存



数据来源：CME、国元期货

图表 4：COMEX 银库存

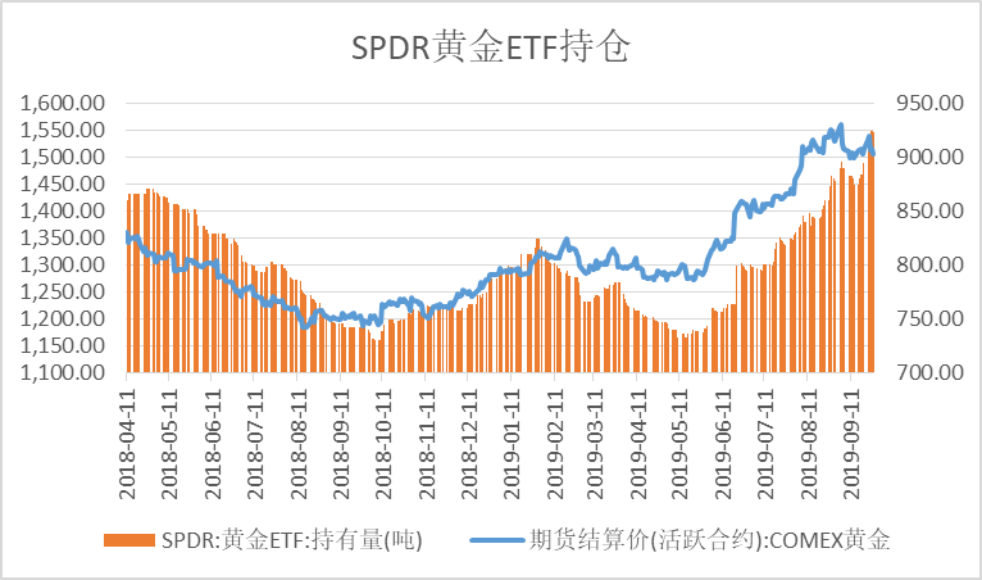


数据来源：CME、国元期货

六、ETF 持仓

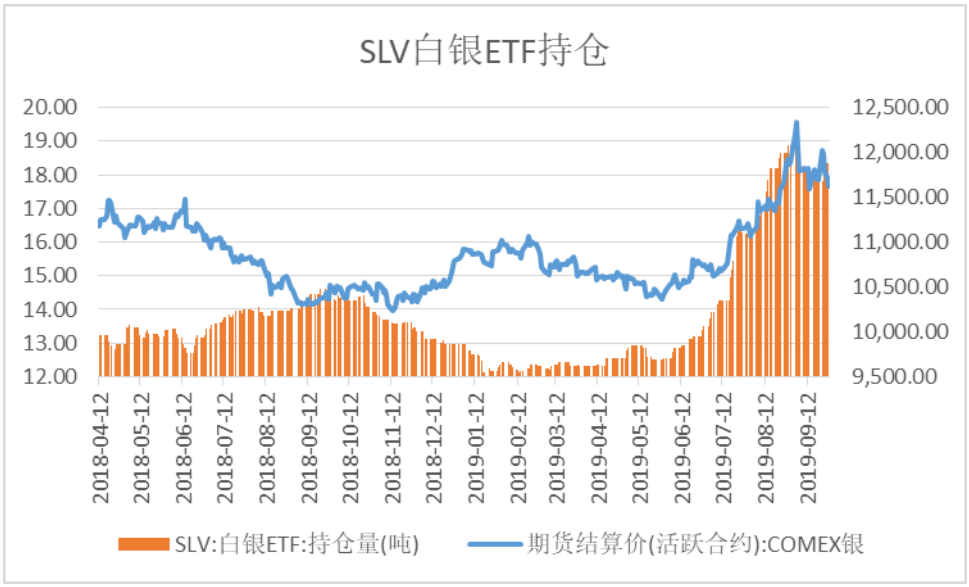
截止 9 月 27 日当周，SPDR 持仓量为 922.88 吨，较上周增加 28.73 吨，目前基金持仓较高。SLV 持仓量为 11874.87 吨，较上周增加 196.34 吨，近期持仓以高位回落为主。

图表 5：SPDR 黄金持仓



数据来源：spdrgoldshares.com、国元期货

图表 6：SLV 白银持仓



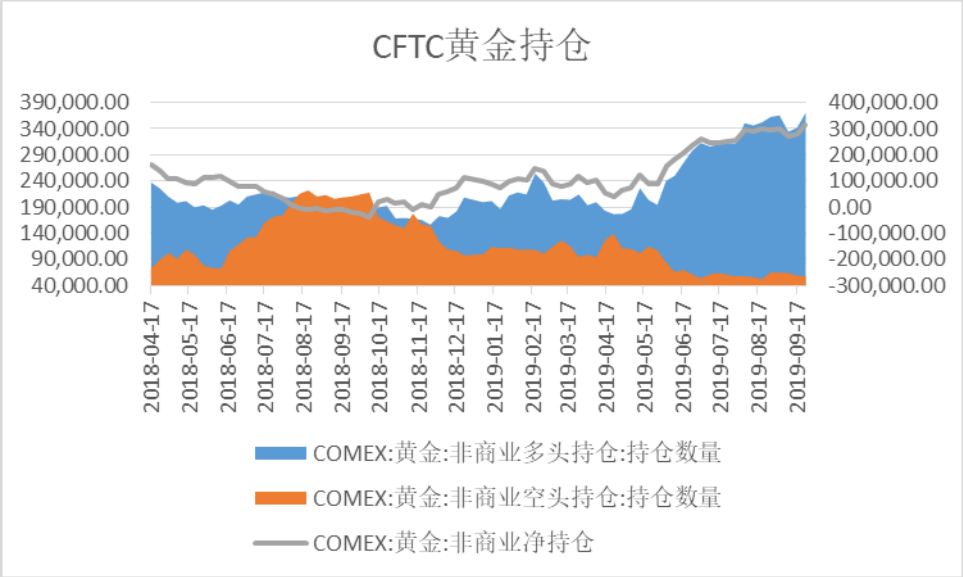
数据来源：iShares Silver Trust、国元期货

七、CFTC 净持仓

截止 9 月 24 日，黄金非商业多头持仓为 370393 张，较上周增加 28882 张，非商业空头持仓为 57949 张，较上周减少 963 张，基金净持仓为 312444 张，上周多头入场以及空头撤离曾一度推动黄金价格；白银非商业多头持仓为 94002 张，较上周减少 623 张，非商业空头持仓为 43273 张，较上周增加 4626 张，基

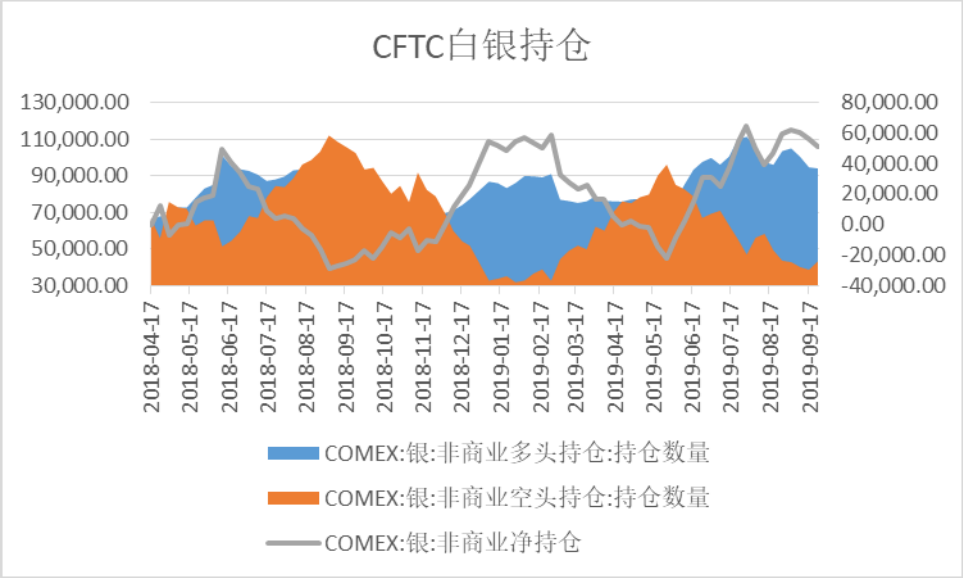
金净持仓为 50729 张，多头撤离且空头有所入场。

图表 7：CFTC 黄金持仓



数据来源：美国商品期货交易委员会、国元期货

图表 8：CFTC 白银持仓量

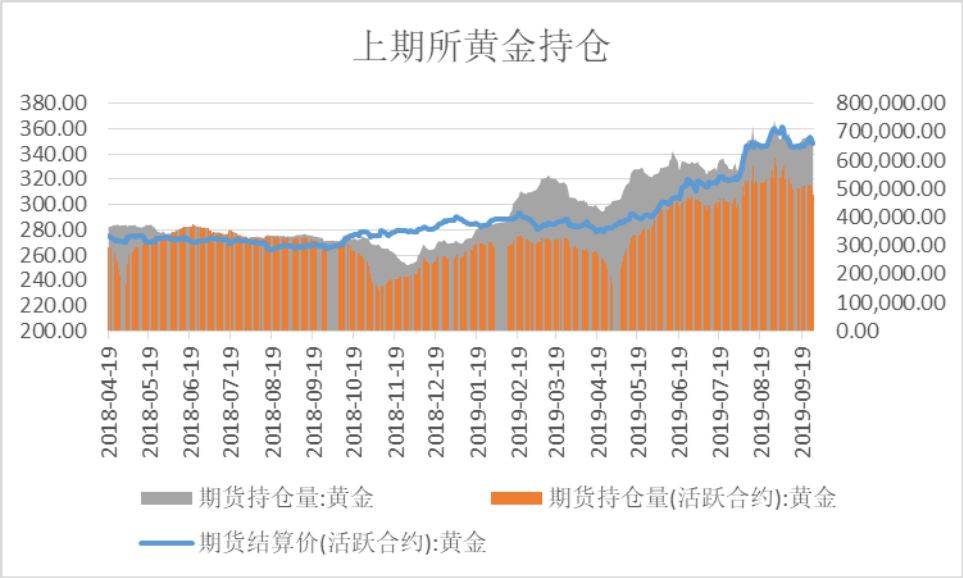


数据来源：美国商品期货交易委员会、国元期货

八、国内期货市场持仓

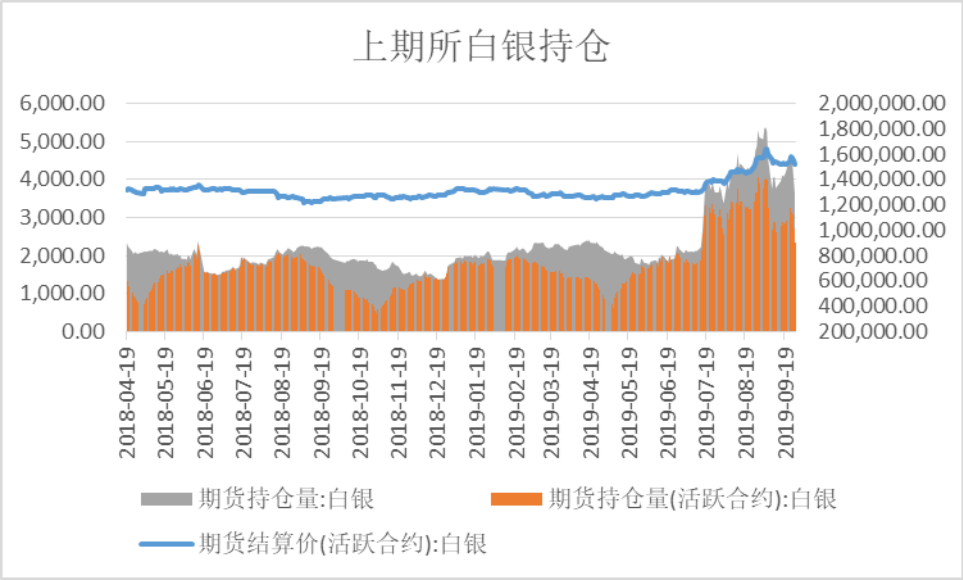
截止 9 月 27 日当周，沪金主力期货持仓量为 47.9 万手，较上周减少 987300 手；沪银主力期货持仓量为 90.64 万手，较前一周减少 16.69 万手。

图表 9：沪金持仓量



数据来源：上期所、国元期货

图表 10：沪银持仓量



数据来源：上期所、国元期货

九、技术分析

1、黄金

图表 11：COMEX 金周图

数据来源：文华财经、国元期货

图表 12：沪金 1912 周图

数据来源：文华财经、国元期货

黄金上周明显上行受阻，美元走强令黄金价格承压明显。短期美元强势上行并突破 99 一线重要关口后，如不出现大的宏观利空事件，美元强势仍有望保持，黄金价格核心压制因素短期仍然存在。

2、白银

图表 13：COMEX 银周线图

数据来源：文华财经、国元期货

图表 14：沪银 1912 周图

数据来源：国元期货、博易大师

白银价格上周上冲明显承压，收盘回落。目前白银基本面相对黄金偏弱，外盘白银在美元走强后，空头发力打压。考虑美元指数强势仍有望持续，白银基本面较弱，回落恐仍将持续。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000
合肥分公司
地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908
福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522
通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818
大连分公司
地址:大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840
青岛营业部
地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681
郑州营业部
地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话 ：0371-53386892/53386809
上海营业部
地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室
电话：021-68400292
合肥营业部
地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888
西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088
深圳营业部
地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269
唐山营业部
地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室
电话：0315-5105115
杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300
宝鸡营业部
地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室
电话：0917-3859933