

贵金属策略周报

国元期货研究咨询/贵金属策略周报

宽松货币政策落地，贵金属上行难度加大

报告要点：

上周贵金属整体表现偏强。美联储降息并引领全球货币政策宽松令贵金属受到提振作用。本周宏观经济缺乏新的刺激，市场关注焦点或重回经济增长压力，白银基本面持续偏弱，如没有明确利多因素，本周贵金属价格上行难度加大。

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.....	6
图表 3: COMEX 金库存.....	7
图表 4: COMEX 银库存.....	7
图表 5: SPDR 黄金持仓.....	8
图表 6: SLV 白银持仓.....	8
图表 7: CFTC 黄金持仓.....	9
图表 8: CFTC 白银持仓量.....	9
图表 9: 沪金持仓量.....	10
图表 10: 沪银持仓量.....	10
图表 11: COMEX 金周图.....	11
图表 12: 沪金 1912 周图.....	11
图表 13: COMEX 银周线图.....	12
图表 14: 沪银 1912 周图.....	12

一、周度行情回顾

上周 COMEX 黄金周内一度下试，后受到阻力，收盘增仓上涨 1.92%；沪金 1912 合约表现弱外盘，收盘上涨 0.16%。

COMEX 白银上周减仓反弹，目前持仓连续三周下降；沪银 1912 合约增仓回落。

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）	1517.06	+28.48	+1.91%
COMEX（美元/盎司）	1524.40	+15.6	+1.66%
黄金 T+D（元/克）	345.14	+1.41	+0.26%
黄金期货（元/克）	346.70	+1.40	+0.43%
国际现货白银（美元/盎司）	17.96	+0.53	+3.03%
白银期货（元/千克）	4413.00	-42.00	-0.92%

数据来源：文华财经、国元期货

二、基本面

1. 据 SMM 报道，9 月 19 日至 20 日，中美双方经贸团队在华盛顿举行副部长级磋商，就共同关心的经贸问题开展了建设性的讨论。双方还认真讨论了牵头人 10 月份在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商的具体安排。双方同意将继续就相关问题保持沟通。

2. 央行决定于 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）。在此之外，为促进加大对小微、民营企

业的支持力度，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。

3.证券时报头版：全球进入超级央行周国内货币政策望保持稳健。虽然目前市场对于本周中国央行是否会跟随美联储降息而下调MLF利率存在分歧，但年底前中国央行降息的概率较大。不过，有了贷款市场报价利率（LPR）改革打头阵，MLF利率下调的空间有限。对中国来说，不搞大水漫灌并非一句空话，即便下一步央行进行降息，货币政策仍有望保持总体稳健。

4.应美方邀请，中央财办副主任、财政部副部长廖岷拟于本周三率团访美，与美方就中美经贸问题进行磋商，为10月份在华盛顿举行的第十三轮中美经贸高级别磋商做准备。

5.美国纽约联储：美国东部时间9月18日08:15-08:30，将连续第二天展开回购操作，回购金额最多750亿美元。

6.澳洲联储会议纪要：预期利率将长期处于低位是合理的，低利率有助于实现就业和通胀目标；如需支撑增速和通胀目标，委员会将考虑进一步放松政策；全球经济增长风险偏向于下行，预计全球范围内都将进一步放松货币政策。

7. 韩国央行会议纪要：大多数委员认为经济下行风险升高；一名委员认为经济增速今年或低于2%；委员对2020年经济复苏预期难以保持乐观。

8. 美国8月工业产出环比增0.5%，预期增0.2%，前值降0.2%；制造业产出环比增0.5%，预期增0.2%，前值降0.4%。美国8月新屋开工总数年化136.4万户，预期为125万户，前值为119.1万户。美国8月营建许可总数为141.9万户，预期为

130万户，前值为131.7万户。美国8月成屋销售总数年化549万户，预期537万户，前值542万户。美国8月大企业联合会领先指标环比持平，预期升0.1%，前值升0.5%。

9. 欧元区9月ZEW经济景气指数录得-22.4，前值为-43.6；经济现状指数录得-15.6，前值为-14.5。德国9月ZEW经济景气指数为-22.5，预期为-37，前值为-44.1；德国9月ZEW经济现况指数为-19.9，预期为-15，前值为-13.5。欧元区8月CPI终值同比升1%，预期升1%，初值升1%；8月核心CPI终值同比升1.1%，预期升1.1%，初值升1.1%。

10. 美联储宣布将其基准利率下调25个基点至1.75%到2%的目标区间，符合市场广泛预期。这是2008年12月以来美联储的第二次降息。此外，美联储将隔夜逆回购利率下调30个基点至1.7%，将超额准备金利率下调30个基点至1.8%。美联储政策声明指出，将继续关注美国经济形势，并采取适当行动以维持美国经济扩张。就业增长稳定，失业率保持在低位。劳动力市场保持强劲，经济增长温和。家庭支出强劲，投资和出口有所走弱。

11. 美联储同时公布的点阵图显示，政策制定者对是否采取进一步的宽松行动存在分歧。美联储点阵图显示10名委员认为2019年不会再降息，只有7名委员认为还将降息一次。此外，点阵图显示2020年预期没有降息，2021年和2022年各有一次降息。

12. 【鲍威尔发布会要点】①利率路径：美联储已经逐步转向更低的联邦基金利率路径；如果经济走软，预计可能需要进一步降息；即使利率回到零区间，也不会考虑使用负利率；②量化宽松：将会重新讨论何时扩大资产负债表的问

题，扩大资产负债表规模的时间有可能比预期的更早；③通胀水平：很明显通货膨胀压力受抑，仍预计通胀水平将升至2%，通胀持续低于目标水平将会打击预期；④贸易问题：特朗普政府的贸易政策正在拖累美国的经济前景；⑤流动性问题：本周货币市场融资压力增加，融资压力不影响货币政策，长期内我们将提供充足的储备供应。

13. 菲律宾央行行长表示，仍有可能在11月前降息，下次降息幅度或为100个基点。被经济学家戏称为“最后的鹰派”的挪威央行本周可能再度加息，这将是该央行自去年9月开启本轮货币政策紧缩周期以来的第四次加息，但也可能是本轮紧缩周期中的最后一次。

14. 日本央行维持基准利率在-0.1%、10年期国债收益率目标在0%及资产购买规模不变，符合预期。日本央行：将维持当前极低利率至少到2020年春季末。日央行行长黑田东彦：较前次利率检视时，现在更加迫切地需要放宽政策，个人存款利率不可能为负；不会允许收益率下跌长时间持续。

15. 英国央行维持基准利率在0.75%及资产购买规模不变，并重申如果英国顺利脱欧，很可能意味着加息。英国央行：预计通胀将在2019年剩余时间内保持在2%目标以下；英国政府9月财政刺激计划支出评估显示，未来3年英国GDP增速或为0.4%。

16. 另有多国央行公布最新利率决议。印尼央行降息25个基点至5.25%，为连续第三个月降息。挪威央行加息25个基点至1.5%，为年内第三次加息。南非央行维持基准利率在6.5%不变。瑞士央行维持基准利率在-0.75%不变。卡塔尔央行下调借贷利率25个基点至4.5%，下调存款利率25个基点至2.25%。

17. 经合组织：将2019年全球经济增速预期从3.2%下调至2.9%，为金融危机以来最低；2020年全球经济增长预期由3.4%下调至3%；不断升级的贸易冲突使得政策不稳定性增加、金融市场风险加剧以及商业和消费者信心下滑，危及全球本已疲软的增长前景。经合组织：维持中国2019年和2020年GDP增速预估在6.2%和6.0%不变。

三、重要事件

美联储宣布将其基准利率下调25个基点至1.75%到2%的目标区间，符合市场广泛预期。这是2008年12月以来美联储的第二次降息。此外，美联储将隔夜逆回购利率下调30个基点至1.7%，将超额准备金利率下调30个基点至1.8%。美联储政策声明指出，将继续关注美国经济形势，并采取适当行动以维持美国经济扩张。就业增长稳定，失业率保持在低位。劳动力市场保持强劲，经济增长温和。家庭支出强劲，投资和出口有所走弱。

美联储同时公布的点阵图显示，政策制定者对是否采取进一步的宽松行动存在分歧。美联储点阵图显示10名委员认为2019年不会再降息，只有7名委员认为还将降息一次。此外，点阵图显示2020年预期没有降息，2021年和2022年各有一次降息。

【鲍威尔发布会要点】①利率路径：美联储已经逐步转向更低的联邦基金利率路径；如果经济走软，预计可能需要进一步降息；即使利率回到零区间，也不会考虑使用负利率；②量化宽松：将会重新讨论何时扩大资产负债表的问题，扩大资产负债表规模的时间有可能比预期的更早；③通胀水平：很明显通货膨胀压力受抑，仍预计通胀水平将升至2%，通胀持续低于目标水平将会打击

预期；④贸易问题：特朗普政府的贸易政策正在拖累美国的经济前景；⑤流动性问题：本周货币市场融资压力增加，融资压力不影响货币政策，长期内我们将提供充足的储备供应。

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

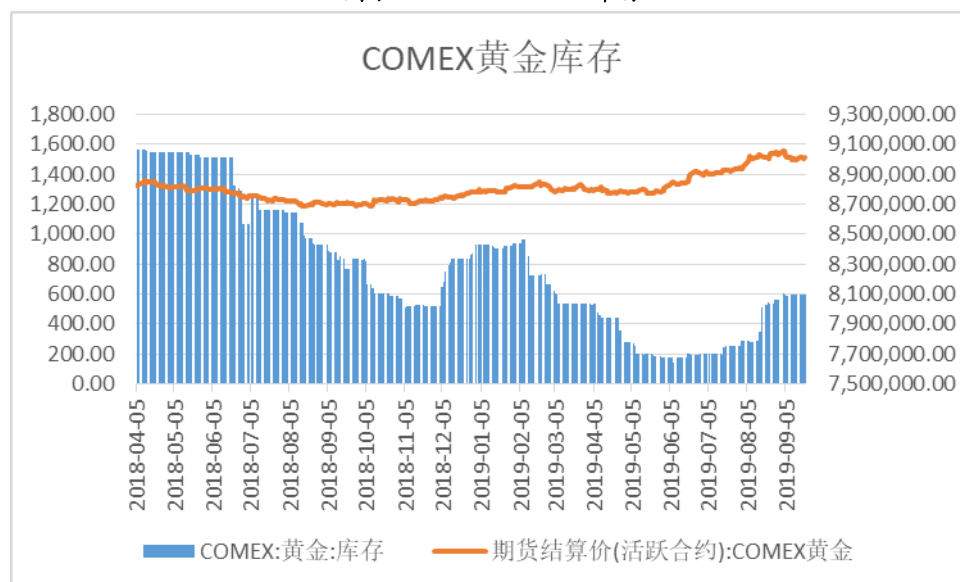
上周美元指数继续高位震荡。周内美元指数走势谨慎，虽然周前期美元指数曾再度向上试探，但美联储如期宣布降息令美元承压。本周除周一有欧洲制造业 PMI 要公布外，并无过多重要经济数据，美联储降息引导全球流动性释放后，货币宽松带来的市场刺激减弱，如无中美贸易谈判进展实质利好或其他地缘政治风险，美元向上突破难度加大。

五、库存

芝加哥商业交易所公布报告显示,9月20日当周 COMEX 金库存 8098442.86 盎司,较上周增加 2341.68 盎司,虽然上周 COMEX 库存有所增加,但目前 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 3.2 亿盎司,

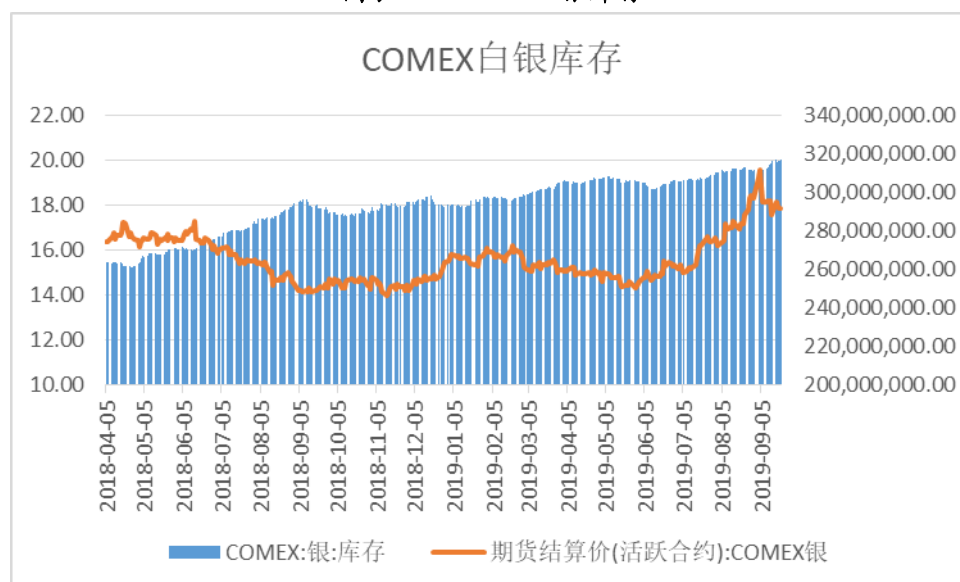
较上周增加 100.82 万盎司，COMEX 银库存持续处于高位，对银价上行存在较强的压制。

图表 3: COMEX 金库存



数据来源：CME、国元期货

图表 4: COMEX 银库存



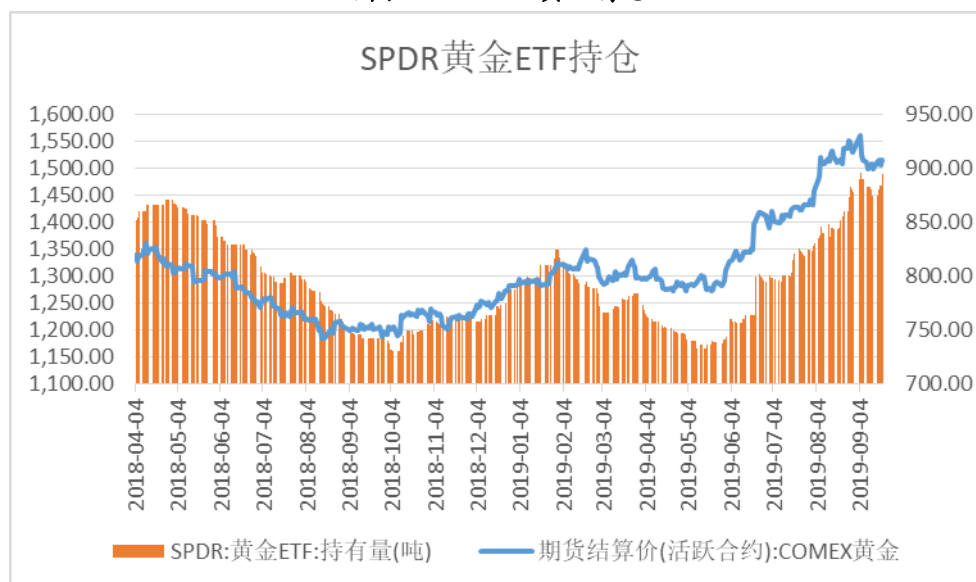
数据来源：CME、国元期货

六、ETF 持仓

截止9月20日当周，SPDR持仓量为894.15吨，较上周增加19.64吨，目前

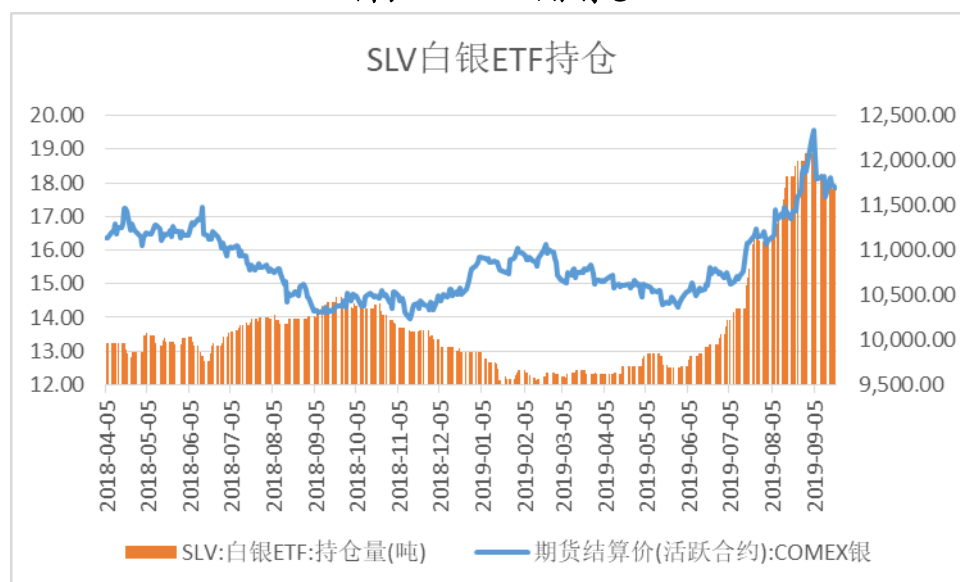
基金持仓较高。SLV 持仓量为 11678.53 吨，较上周减少 122.18 吨，已经从持仓高位快速回落。

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



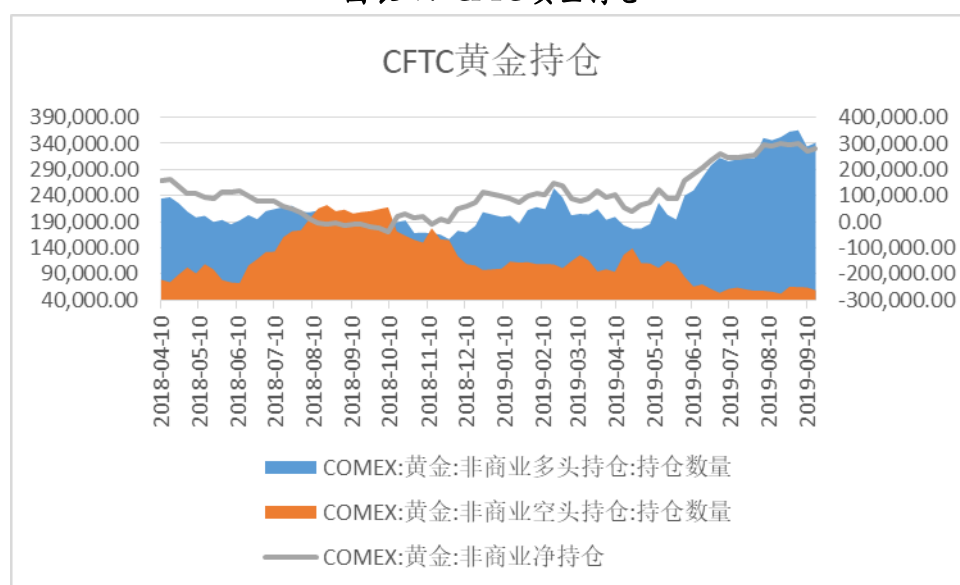
数据来源: iShares Silver Trust、国元期货

七、CFTC 净持仓

截止9月17日，黄金非商业多头持仓为341511张，较上周增加7397张，

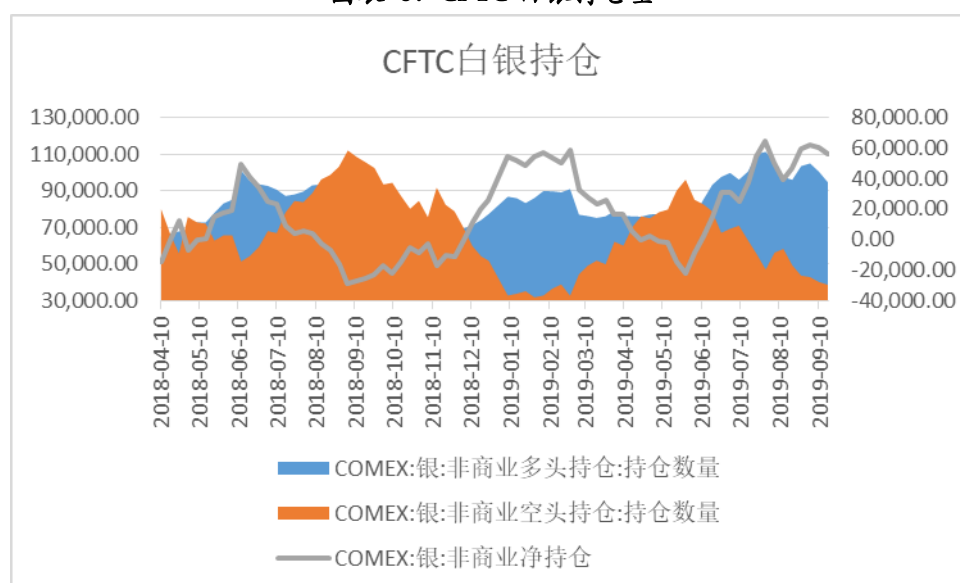
非商业空头持仓为 58912 张，较上周减少 5477 张，基金净持仓为 282599 张，上周多头入场以及空头撤离推动黄金价格；白银非商业多头持仓为 94625 张，较上周减少 5788 张，非商业空头持仓为 38647 张，较上周减少 1535 张，基金净持仓为 55978 张，多空均有所撤离。

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

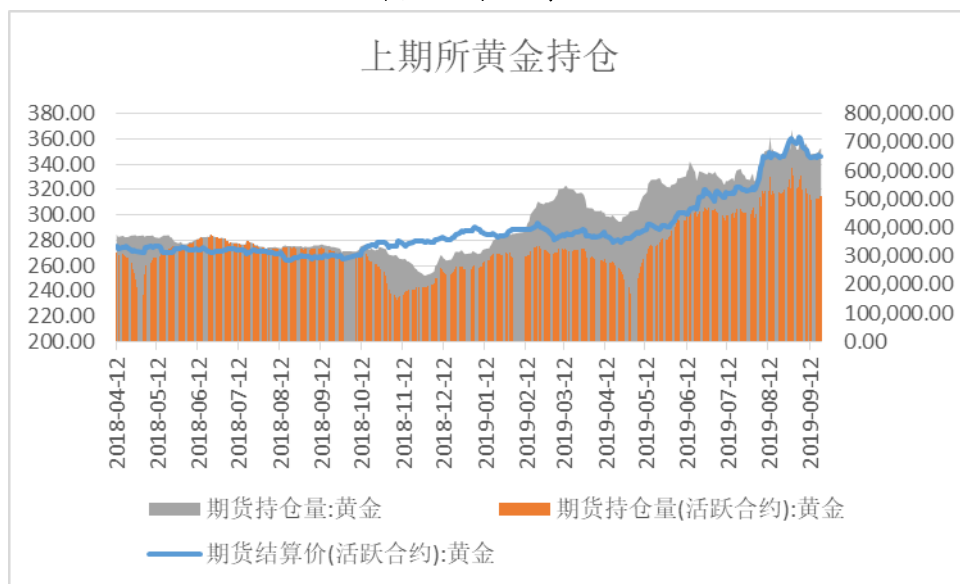


数据来源：美国商品期货交易委员会、国元期货

八、国内期货市场持仓

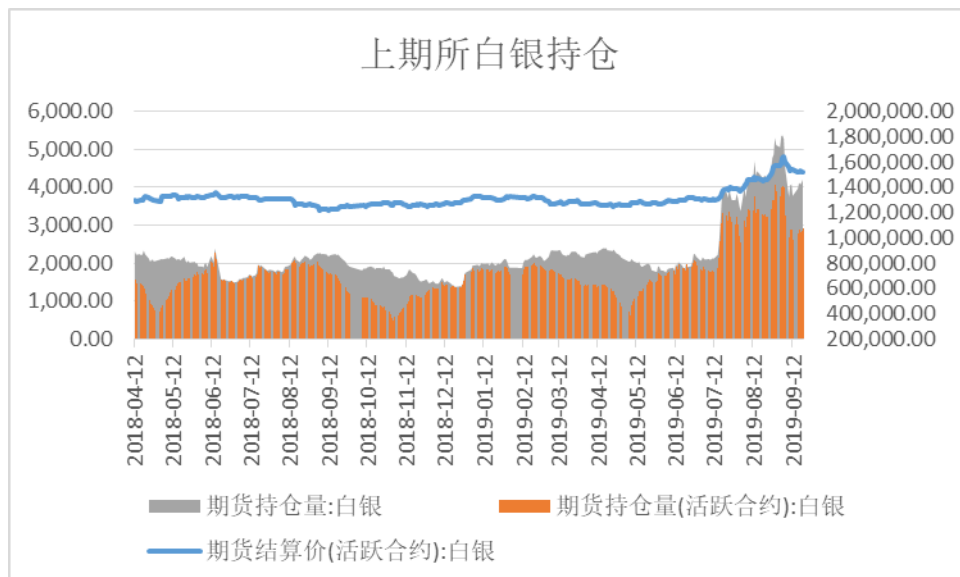
截止9月20日当周,沪金主力期货持仓量为50.82万手,较上周减少1007078手;沪银主力期货持仓量为107.33万手,较前一周增加8.8万手。

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

黄金上周在下方遇到支撑，收盘上涨。美联储议息会议市场预期降息以及

中东地缘政治局势紧张对于黄金价格有提振作用。在美联储如期降息并引领全球流动性宽松落地后，本周市场缺乏新的刺激，关注焦点将重回全球经济增长压力上面，另外中美贸易谈判进展存在短期影响金价可能。

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

白银价格上周大幅反弹。目前白银基本面相对黄金偏弱，外盘白银反弹更多在于前期空头离场，国内白银主要为短线做多力量。考虑短期贵金属进一步上涨缺乏新的刺激，白银继续上涨难度较大。

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