

研究员信息

有色金属组：白素娜

0592-5897833

baisn@itf.com

执业证号：F3023916

【贵金属】避险和宽松预期主线逻辑下，贵金属配置价值继续凸显

摘要：

近期，在避险和宽松预期的双重驱动下，贵金属价格持续反弹。因人民币的贬值压力给内盘金银带来又一重要驱动力，故内盘金银涨幅大于外盘。且白银弹性凸显，表现优于黄金，金银比价明显，未来白银弹性仍有望继续保持。

今日，在商务部新闻发布会上中方表示反制手段是充足的，但在当前形势下，应该讨论的问题是取消对 5500 亿美元中国商品进一步加强关税，防止贸易战继续升级。且中美双方经贸团队一直保持有效沟通，关于 9 月份赴美磋商，双方正在讨论中。受此消息影响，COMEX 黄金期货自 1559 美元/盎司高位回落逾 10 美元/盎司至 1547 美元/盎司附近，但 COMEX 白银期货仍维持在 18.5 美元/盎司上方运行。

针对今日中国商务部的表态，短期内需密切中美贸易局势的进展，一旦贸易局势有所缓和或重回谈判的可能，谨防多头的借机获利了结而令金价面临小幅回调风险。但无需过分担忧，预计回落空间有限，尤其需警惕欧洲的政治动荡，因英国女王批准议会休会令英国无协议脱欧风险持续攀升。当前 COMEX 黄金关注在 1500-1530 区间附近的支撑，沪金下方关注在 350 元/附近的支撑。

整体，当前中美贸易紧张局势升级，国际贸易局势难有实质性改观，关键美债收益率的倒挂幅度加深，加剧投资者对全球经济衰退的担忧，提升了风险资产的波动率，同时中美贸易关系的恶化也令市场预期以美联储为首的央行将继续宽松，尤其是美联储、欧央行 9 月降息的概率仍非常大，实际利率大概率继续走低。贵金属具备避险和保值的双重功能，故金银的需求将持续上升。避险和宽松预期的主线逻辑下，未来金银价格仍将继续上涨。此外，趋势上金银皆是破位上涨，表明当前贵金属市场仍是由多头主导的市场，故即使存有小幅调整，也不改黄金白银中期的上涨趋势。基于此，我们建议投资者继续配置贵金属多头头寸，贵金属的配置价值将继续凸显。

一、人民币计价金银再创新高，关注中美贸易局势进展

近期，因中美贸易紧张局势的升级到，市场始终笼罩在悲观氛围之下，长短端美债收益率倒挂的幅度持续加深，表明投资者对可能出现经济衰退的担忧加剧，故市场避险情绪始终浓厚，叠加对全球央行货币政策的宽松预期，贵金属价格持续反弹。白银弹性凸显，连续 5 日收阳，累计涨幅超 8%，表现远优于黄金，故金银比价明显回落。此外，因人民币兑美元大幅贬值，人民币计价的金银存在又一重要的驱动力，故内盘金银涨幅优于外盘。截至 8 月 29 日收盘，沪金 1912 合约高位触及 363.4 元/克，再度刷新近 7 年以来新高；沪银 1912 合约大涨逾 2%，高位触及 4644 元/千克，创 2013 年 9 月 12 日以来新高。

29 日，在商务部新闻发布会上，中方表示针对美方将 9 月 1 日对 3000 亿美元商品的关税提升至 15% 的举措，中方的反制手段是充足的，但在当前形势下，应该讨论的问题是取消对 5500 亿美元中国商品进一步加强关税，防止贸易战继续升级。且中美双方经贸团队一直保持有效沟通，关于 9 月份赴美磋商，双方正在讨论中，当前最重要的是为双方继续磋商创造必要的条件。中方认为，如果中方赴美谈判，双方应该共同努力，创造条件，推动磋商取得进展。受此消息影响，人民币汇率快速拉升，在岸人民币回到 7.15 下方，COMEX 黄金期货主力亦应声下跌，自 1559 美元/盎司高位回落逾 10 美元/盎司至 1547 美元/盎司附近，但 COMEX 白银期货主力仍维持在 18.5 美元/盎司上方运行。

针对今日中国商务部的表态，短期内需密切中美贸易局势的进展，一旦贸易局势有所缓和或重回谈判的可能，谨防多头的借机获利了结而令金价面临小幅回调风险。但无需过分担忧，预计回落空间有限，COMEX 黄金在 1500-1535 区间存有较强支撑。内盘方面，受益于人民币兑美元的贬值压力仍存，或存较强支撑，沪金下方短期在 350 元/可附近存有支撑。

但整体而言，当前无论是从趋势还是宏观环境，仍然皆是利多贵金属价格的。趋势上，金银皆是破位上涨，表明当前贵金属市场仍是由多头主导的市场，故即使存有小幅调整，也不改黄金白银的上涨趋势。宏观环境方面，中美贸易紧张局势升级，实质性的国际贸易局势难有实质性改观，加剧全球经济放缓忧虑，同时中美贸易关系的恶化也令市场预期以美联储为首的央行将持续宽松，尤其是美联储、欧央行 9 月降息的概率仍非常大。综上，避险和宽松预期的双重宏观利好，将对黄金白银构成较强中期支撑。

图表1: COMEX黄金价格走势

图表2: COMEX白银价格走势



图表3: SHFE黄金主力价格走势



图表4: SHFE白银主力价格走势



数据来源: wind

二、中期继续坚定看好贵金属的逻辑

从中期角度而言,我们认为贵金属价格今年仍有一定上涨空间,建议投资者继续配置贵金属多头头寸。主要逻辑在于:

1)、当前,全球制造业 PMI 数据表现惨淡,加上中美贸易局势紧张升级、美欧或开启新的对峙、日韩贸易关系恶化,故国际贸易紧张局势难以改观,加剧了全球经济增长放缓的担忧;此外,近期欧美多国长端国债收益率普遍创记录新低,且长短期美债收益率倒挂的现象持续恶化,3 个月/10 年期美债收益率、2/10 年期美债收益率的倒挂幅度均创 2007 年 3 月以来最大,英国和加拿大的 2/10 年期国债收益率也均出现倒挂现象,国债市场的表现也表明投资者担忧全球经济的衰退。因对全球经济前景放缓的担忧提升了风险资产的波动率,贵金属具备避险和保值的双重功能,故而刺激黄金的需求上升,进而将长期支撑金价。

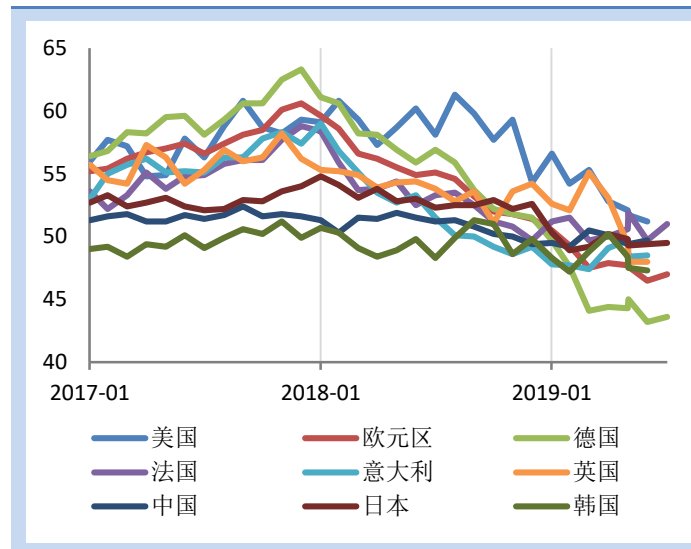
2)、在当前全球贸易环境恶化，经济前景不佳的情形下，今年以来越来越多的央行加入降息“大军”，据不完全统计，截至目前全球已超 25 家央行率先开启降息，表明全球央行或已经开启新一轮货币宽松潮。美联储于 8 月 1 日进行 10 年来首次“预防性”降息，且伴随着 3 个月/10 年期和 2/10 年期等关键美债收益率的倒挂，进一步表明美国经济或离衰退越来越近，下行风险的加大，故我们预计尽管美联储内部对降息存有分歧，但美联储年内仍会继续降息以支撑经济，尤其是美联储 9 月份降息 25 个基点的预期难改。其次，欧、日央行强化宽松预期，欧央行 9 月份也大概率加入降息阵营。故我们预计宽松将进一步成全球央行货币政策主基调，宽松预期将继续支撑金银。且今年以来全球实际利率显著回落，宽松预期将导致未来名义利率增速放缓，叠加通胀或维持温和，故我们预计未来实际利率或将继续走低，有望继续实质性地推升黄金价格。

3) 绕伊朗问题的地缘政治摩擦层出不穷，中东地区紧张局势加剧，加上英国女王批准议会休会，英国无协议脱欧风险再度攀升和国际金融市场动荡风险(美股波动率显著提升)，都将令避险可继续阶段性提振金价。

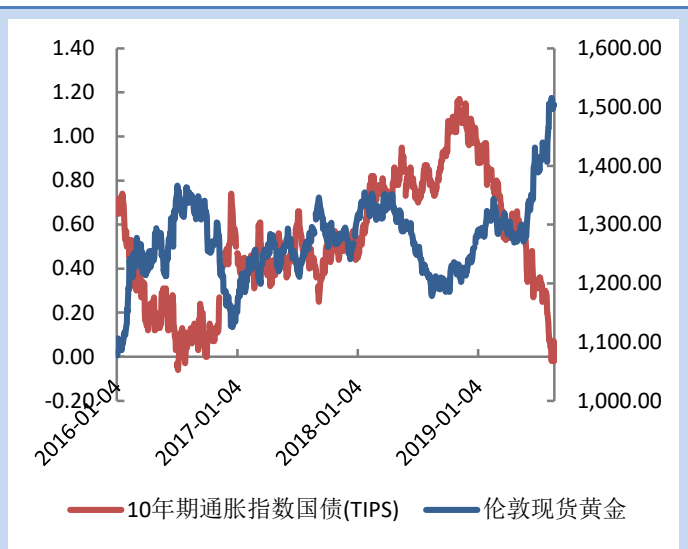
4)、当前美国经济增长维持韧性且仍强于非美国家，支撑美元指数维持高位；但美国二季度 GDP 增速仍是 2017 年二季度以来最低增速，且企业固定投资三年来首次下降，美国制造业、非制造业、房地产等经济领域出现明显放缓，最新公布的美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，近 10 年来首次陷入萎缩区间，新订单指数 49.5，创最近 10 年新低，也进一步表明美国经济或面临放缓风险，进而意味着美元指数或将缓慢见顶，在美元逼近 100 大关之际，预计美元大幅上行空间相对有限。此外，上述经济迹象亦印证了美联储官员们 7 月末降息时所强调的美国经济所面临的风险，或迫使美联储将会进一步降息以提振经济，降息也会对美元的上行空间构成压制。故高位美元对金价的压制将会进一步削弱，一旦美元指数加速回调，亦会对金价构成较大支撑。

图表5：全球制造业PMI普遍跌破50荣枯线

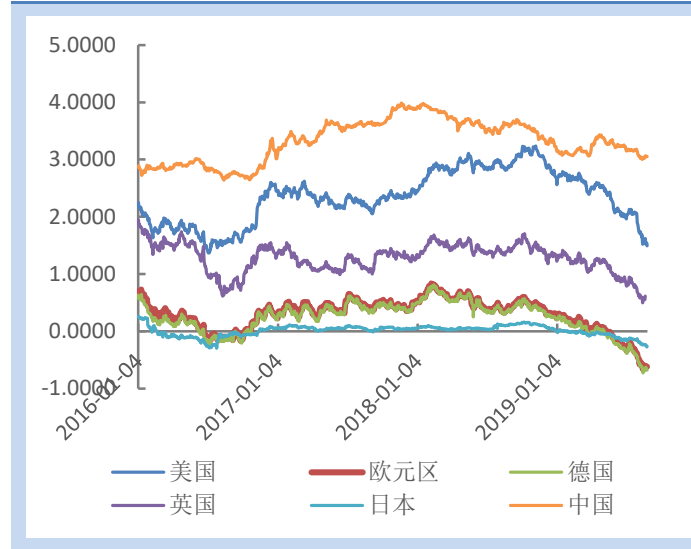
图表6：美国实际利率回落至零附近



图表7：主要国家10年期国债收益率普遍重挫



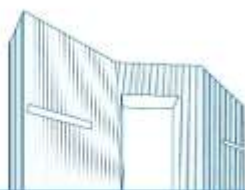
图表8：美元指数或缓慢见顶 对金价压制减弱



数据来源：wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货研发中心力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎