



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

通胀不佳 金银或仍强势

摘要

- 上周公布的经济数据尚可，但通胀指标普遍不及预期，市场押注美联储 12 月不加息令金银周五瞬间大涨，目前美联储和市场都对通胀极为关注。上周初特朗普导致的避险情绪以及税改前景不如此前等也是导致金银上涨的一个重要原因。
- 本周继续关注特朗普和经济数据，技术指标偏多，金银本周或震荡上涨。

南华期货研究所

薛娜

投资咨询从业资格号：

Z0011417

贵金属分析师

0571-87839284

xuena@nawaa.com

技术分析

COMEX 黄金上周持续上涨，目前已经突破 1300 美元/盎司，该压力位阻力有限，MACD 技术指标强势，本周黄金或震荡上涨。

图 1：COMEX 黄金主力合约技术分析



资料来源：文华财经 南华研究

COMEX 白银上周同样持续上涨，技术指标利多，白银本周或震荡上涨。

图 2：COMEX 白银主力合约技术分析



资料来源：文华财经 南华研究

本周关注：

以下为本周将要公布的经济数据，其中房地产市场的重点是，若数据不及预期，一般利多金银，反之利空。耶伦将在当地时间周五发表讲话，预计对货币政策的态度不会发生太大变化，故影响或有限。

表 1：本周公布的美国主要经济数据

公布指标	公布时间	周期	预期值	前值
工业产值(月环比)	10/17/2017 21:15	Sep	0.20%	-0.90%
设备使用率	10/17/2017 21:15	Sep	76.20%	76.10%
制造业(SIC)产值	10/17/2017 21:15	Sep	0.10%	-0.30%
NAHB 住宅市场指数	10/17/2017 22:00	Oct	64	64
新宅开工指数	10/18/2017 20:30	Sep	1175k	1180k
新宅开工月环比	10/18/2017 20:30	Sep	-0.40%	-0.80%
建筑许可	10/18/2017 20:30	Sep	1240k	1300k
建设许可月环比	10/18/2017 20:30	Sep	-2.50%	5.70%
首次失业人数	10/19/2017 20:30	14-Oct	240k	243k
领先指数	10/19/2017 22:00	Sep	0.10%	0.40%
现房销售	10/20/2017 22:00	Sep	5.30m	5.35m

资料来源：Bloomberg 南华研究

内外盘价差：

上周国际黄金白银均持续上涨，人民币对美元升值 0.63%，缩小了国内金银价格的涨幅，另因上周五晚间金银大涨，故导致统计上国内金银上周的涨幅非常小。

因距离交割时间越来越近，期货对现货的升水在缩小，从图 3 和图 4 中，我们也能看到目前国内金银的主力期货价格与外盘现货金银的价差基本在震荡逐步缩小，是比较正常的，国内金银价格与外盘的价差并没有出现异常的变化。

白银上周的涨幅远大于黄金，国内也是如此，这是白银波动性更大的体现，另外基本金属的普遍强势在一定程度上也提振了白银的价格。本周这种现象或持续。

美元指数下跌是黄金强势的一个理由，但是美元指数的下跌通常也会令人民币对美元升值，从而缩小国内金银的涨幅。事实上，自特朗普当选美国总统以来，其政策对美元汇率的影响非常大，当因特朗普导致汇率变动时，这种现象就特别明显，未来预计仍如此。不过本周预计这种情况或不明显。

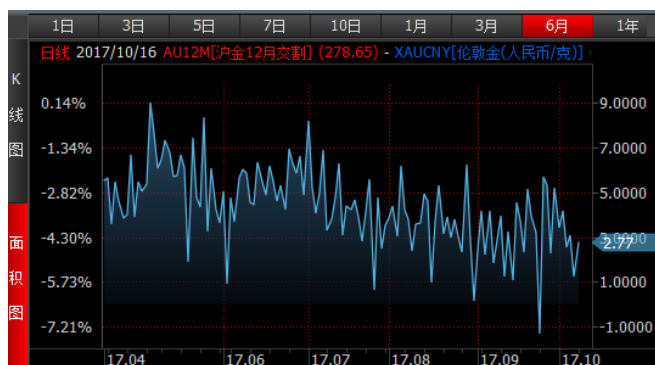
表 3：黄金白银内外盘收盘价价差监测

	上周一 收盘价	上周 变动 (%)	2017 年至今 变动 (%)
上期所黄金收盘价 (元/克)	277.20	0.16	2.16
COMEX 黄金期货价格 (美元/盎司)	1,306.10	1.53	13.38
COMEX 黄金计算值 (元/克)	276.59	0.89	7.46

黄金 T+D 收盘价 (元/克)	276.23	0.12	4.50
美元兑人民币: 即期汇率	6.59	-0.63	-5.22
上期所白银收盘价 (元/千克)	3,912.00	0.44	-4.89
COMEX 白银期货价格 (美元/盎司)	17.45	2.68	9.30
COMEX 白银计算值 (元/千克)	3,694.34	2.03	3.60

资料来源: Bloomberg 南华研究

图 3、沪金 12 月-伦敦金 (RMB/g) 溢价近期震荡回落



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4、沪银 12 月-伦敦银 (RMB/kg) 溢价近期震荡回落



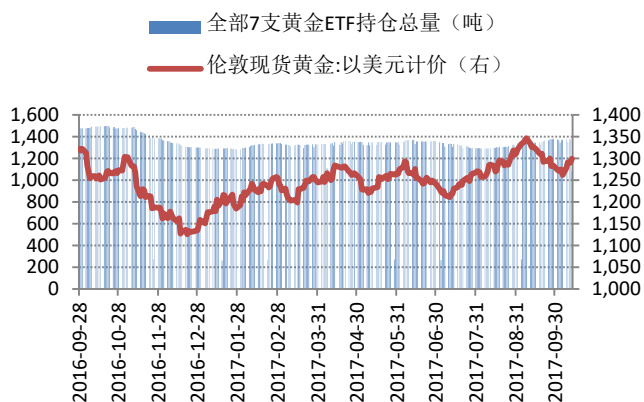
资料来源: Wind 资讯 南华研究

ETF: 价格上涨 金银 ETF 持仓变动不大

伦敦黄金现货价格上周上涨 3%，SPDR 黄金 ETF 上周累计减持 0.1%，其中上周一增持 4.43 吨，上周五减持 5.32 吨，上周五国际黄金价格大涨，可能是获利了结。ETF 持仓的数据显示现货市场情绪并没有价格那么乐观。

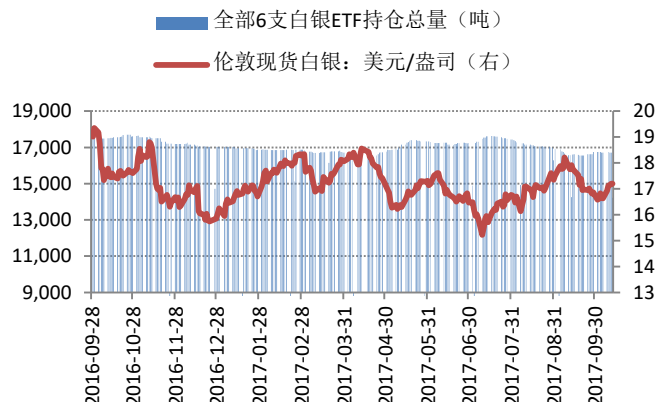
伦敦白银上周上涨 3.46%，其中 SLV 白银 ETF 持仓波动不大，市场情绪不明显。

图 5、黄金 ETF 持仓上周波动不大



资料来源: Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 6、白银 ETF 持仓上周波动不大



资料来源: Bloomberg Wind 资讯 南华研究

表 4：黄金白银 ETF 持仓增减幅度及国际现货价格涨跌幅%

	上周变动 (%)	2017 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	-0.10	3.77
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	3.00	12.12
SLV 白银持仓	0.03	-4.57
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	3.46	5.91

资料来源：Bloomberg 南华研究

美国：通胀不佳 金银或仍强势

经济复苏但通胀不佳

表 5：上周公布的美国主要经济数据

公布指标	时间	预期值	实际值	前值	修正值
JOLTS 职位空缺	Aug	6125	6082	6170	6140
FOMC Meeting Minutes	20-Sep	--	--	--	--
PPI 最终需求 同比	Sep	2.60%	2.60%	2.40%	--
首次失业人数	7-Oct	250k	243k	260k	258k
CPI 同比	Sep	2.30%	2.20%	1.90%	--
零售销售月环比	Sep	1.70%	1.60%	-0.20%	-0.10%
密歇根大学信心	Oct P	95	101.1	95.1	--
密歇根大学 1 年通胀	Oct P	--	2.30%	2.70%	--
密歇根大学 5-10 年通胀	Oct P	--	2.40%	2.50%	--
营运库存	Aug	0.70%	0.70%	0.20%	0.30%

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据中市场信心非常好，营运库存和首次失业人数也良好，但通胀指标普遍不及预期，职位空缺和零售销售也不及预期。正是 CPI 不及预期令市场期待美联储 12 月不加息，导致金银瞬间大幅上涨。

美联储的会议纪要显示美联储高官们对于通胀存在担忧，对于加息仍存在一定的分歧，较会议声明稍偏鸽派，短期也是利多金银的。

特朗普交易受挫 有一定的避险情绪

表 6：美国金融市场表现

	上周涨跌幅 (%)	2017 年度至今涨跌幅 (%)
美元指数	-0.76	-8.92
10 年期国债收益率 (基点)	-9	-17
纳斯达克综合指数	0.24	22.71
道琼斯工业平均指数	0.43	15.73
标普 500 指数	0.15	14.04
SP500 波动率指数 (VIX)	-0.41	-31.55
标普 500 金融行业指数	-0.86	12.15

CRB 指数	2.14	-3.99
--------	------	-------

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周美元指数下跌 0.76%，主要或因上半周市场对特朗普对朝鲜、伊朗等问题存在担忧所致，这也令人民币对美元大幅升值。10 年期国债收益率下跌 9 个基点，国债价格上涨显示市场存在一定的避险情绪，也是上周金银上涨的一个因素。美股上周普遍上涨，VIX 波动率指数下跌，但金融行业指数下跌 0.86%，显示特朗普交易上周受挫，主要或因税改前景并没有此前那么乐观。CRB 指数上涨 2.14%。

特朗普交易受挫以及市场的避险情绪是上周推高金银的主要因素，另外因通胀低迷以及美联储高官对于通胀的解读存在分歧，令市场押注美联储 12 月不加息也是上周金银上涨的重要因素。

总结

上周公布的经济数据显示经济在复苏，但是通胀指标普遍低迷引发了广泛的关注，因市场对经济复苏基本已经形成了共识，通胀是加息最大的障碍。如周日耶伦讲话所言，“美国经济今年最大的意外是通胀”，尽管就业状况持续改善，但是通胀指标持续低迷，9 月 CPI 也不及预期。目前耶伦仍认为通胀的疲软不会持久，预计明年会回升，并且暗示 12 月会再次加息，当然耶伦也强调没有承诺始终渐进式加息。

因耶伦在 9 月 FOMC 会后的表态过于强硬，未来通胀不佳以及任何更鸽派更和缓的关于加息的言论都将利多金银。另外全球经济复苏需求回暖、基本金属等工业品普遍上涨的背景下，金银中长期仍有较强的上涨动力。

目前特朗普与朝鲜、伊朗的问题暂缓，特朗普税改目前也处于修改期间，本周主要关注美国的经济数据、特朗普提名下任美联储主席人选的消息等。目前国际黄金 1300 美元/盎司是压力位，但阻力不是很大，技术指标偏多，国际金银本周或震荡上涨。人民币对美元预计本周不会大幅升值，国内金银本周也震荡偏多。

欧元区：市场情绪不强 对金银影响不大

表 7：欧元区市场监测

	上周涨跌幅 (%)	2017 年度至今涨跌幅 (%)
欧洲股市		
欧盟斯托克 50 价格指数	0.03	9.54
德国 DAX30 指数	0.28	13.16
法国 CAC40 指数	-0.15	10.07
意大利富时 MIB 指数	0.09	16.53
西班牙 IBEX35 指数	0.71	9.69
10 年期国债到期收益率(基点)		
德国	-6	20
法国	8	13
意大利	-6	27
西班牙	-10	23

希腊

-6

-157

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周西班牙加泰罗尼亚地区是否独立的问题对黄金白银的上涨有一定的利多作用,但目前影响已经减弱。上周欧元区市场表现基本良好,情绪也不强烈,对金银的影响不大。

周日欧洲央行行长德拉吉对欧元区经济前景给出了正面评价,但认为通胀仍未出现令人信服的可持续上行趋势,在考虑未来政策时欧洲央行将保持耐心。我们看到欧洲、美国甚至全球主要国家经济普遍在复苏,通胀目前是央行们在收紧货币政策的道路上最大的障碍。

本周欧元区并无重大事件,预计对金银的影响不大,继续关注美国市场。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net