



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

信心高涨 金银或继续承压

摘要

- 国庆期间公布的经济数据普遍强劲，预算案在众议院获得通过令税改前景较好，特朗普对下任美联储主席的关键要求是放松监管，故金融市场表现普遍乐观，尤其是金融行业。SPDR 黄金 ETF 上周减持，以上这些均令金银承压下跌。周五非农数据因飓风大幅不及预期但加息预期上升，金银先跌后涨。
- 国内金银周一或大幅低开，本周继续关注特朗普政策、美联储主席人选以及经济数据，市场乐观情绪或继续令金银承压，黄金或震荡小幅下跌，白银或维持震荡。

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 黄金上周持续下跌，周五大跌后大涨，下方支撑位 1250 美元/盎司，MACD 技术指标显示下跌动能在减弱，预计本周黄金或震荡小幅下跌。

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 白银上周基本横盘震荡，周五大幅波动，技术指标显示下跌动能在减弱，本周或继续横盘震荡。

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，其中美联储会议纪要、CPI、零售销售都比较重要，可能会对价格短期产生影响。会议纪要对于加息可能存在分歧，或小幅利多金银。

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
JOLTS 职位空缺	10/11/2017 22:00	Aug	6160	6170
FOMC Meeting Minutes	10/12/2017 02:00	20-Sep	--	--
PPI 最终需求 同比	10/12/2017 20:30	Sep	2.60%	2.40%
首次失业人数	10/12/2017 20:30	7-Oct	252k	260k
CPI 同比	10/13/2017 20:30	Sep	2.30%	1.90%
零售销售月环比	10/13/2017 20:30	Sep	1.60%	-0.20%
密歇根大学信心	10/13/2017 22:00	Oct P	95	95.1
密歇根大学 1 年通胀	10/13/2017 22:00	Oct P	--	2.70%
密歇根大学 5-10 年通胀	10/13/2017 22:00	Oct P	--	2.50%
营运库存	10/13/2017 22:00	Aug	0.60%	0.20%

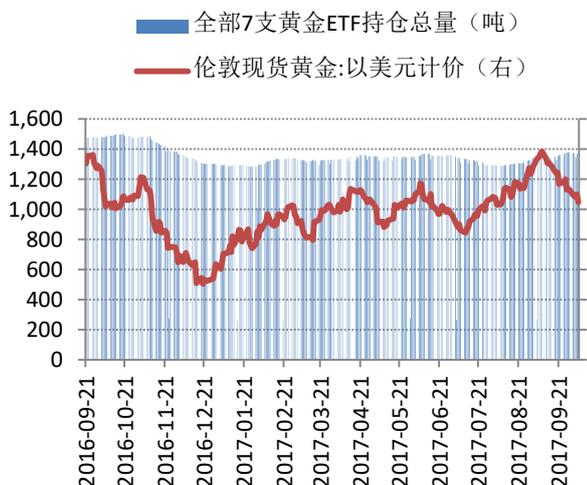
资料来源：Bloomberg 南华研究

ETF：SPDR 黄金 ETF 减持 现货市场不乐观

伦敦黄金国庆期间下跌 1.66%，SPDR 黄金 ETF 减持 1.23%，减持来自于周一、周二和周四，周五或因非农数据不佳小幅增持。显示现货市场目前并不乐观。

伦敦白银国庆期间下跌 1.39%，SLV 白银 ETF 减持 0.33%。

图 5、黄金 ETF 持仓上周有所减持



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 6、白银 ETF 持仓上周少量减持



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	-1.23	3.87
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	-1.66	8.86
SLV 白银持仓	-0.33	-4.59
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	-1.39	2.37

资料来源：Bloomberg 南华研究

美国：复苏强劲信心高涨 金银或继续承压

经济复苏强劲

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
Markit 美国制造业 PMI	Sep F	53	53.1	53	--
ISM 制造业	Sep	58.1	60.8	58.8	--
建筑开支月环比	Aug	0.40%	0.50%	-0.60%	-1.20%
Wards 总车辆销售	Sep	17.15m	18.47m	16.03m	--
Wards 国内车辆销售	Sep	13.00m	14.33m	12.48m	--
ADP 就业变动指数	Sep	135k	135k	237k	228k
Markit 美国服务业 PMI	Sep F	55.1	55.3	55.1	--
ISM 非制造业综合指数	Sep	55.5	59.8	55.3	--
首次失业人数	30-Sep	265k	260k	272k	--
工厂订单	Aug	1.00%	1.20%	-3.30%	--
耐用品订单	Aug F	1.70%	2.00%	1.70%	--
非农就业人数增减	Sep	80k	-33k	156k	169k
失业率	Sep	4.40%	4.20%	4.40%	--
平均小时收入同比	Sep	2.60%	2.90%	2.50%	2.70%
劳动力参与率	Sep	62.90%	63.10%	62.90%	--
批发库存月环比	Aug F	1.00%	0.90%	1.00%	--

资料来源：Bloomberg 南华研究

国庆期间公布的经济数据普遍符合或者好于预期，显示美国经济复苏比较强劲。美众议院批准 2018 财年预算解决方案，这为税改提供了空间，是税改的首个实质性进展，也提高了市场对于特朗普政策的信心，不利于黄金白银的投资需求。

9 月非农就业人数大幅不及预期，主要是受到飓风的影响，失业率大幅好于预期，同时 9 月工资增长超预期、前值大幅上修，令市场预期未来通胀上升动力良好，因此 12 月加息预期反而大幅上升，这是黄金白银在数据公布之后大幅下降的直接原因。但是随后金银均大幅走高。

市场信心良好 普遍乐观

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	0.78	-8.23
10 年期国债收益率 (基点)	3	-9
纳斯达克综合指数	1.45	22.42
道琼斯工业平均指数	1.65	15.24
标普 500 指数	1.19	13.87
SP500 波动率指数 (VIX)	1.47	-31.27
标普 500 金融行业指数	1.90	13.12
CRB 指数	-1.17	-6.00

资料来源: Bloomberg 南华研究

国庆期间美国金融市场普遍乐观。美元指数上涨 0.78%，股票指数普遍大涨，金融行业指数涨幅超综合指数，因特朗普在考虑下任美联储主席人选时关键条件是愿意放松监管，这令金融行业受益，同时预算案通过也提高了市场对特朗普的信心，经济数据表现也不错。CRB 指数大跌 1.17%，显示商品普遍遭抛售，股票更受欢迎。

总结

国庆期间美国公布的经济数据表现不错，显示经济复苏强劲，飓风影响有限。特朗普的预算案在众议院获得通过，提高了市场信心，特朗普对下任美联储主席的关键要求是放松监管也令市场信心高涨，这些都令黄金白银的投资需求承压，价格下跌。

国庆期间美国参议院任命 Randal Quarles 为美联储理事，监督美国银行系统。其主张简化金融危机后的金融政策，将开启宽松银行监管。Quarles 也是特朗普提名的首位美联储理事，结合特朗普对美联储主席的要求，我们看到了特朗普对于放松监管的坚持和执行路径，因此未来金融行业或受益匪浅，不利于金银的投资需求。目前特朗普考虑的美联储主席人选包括现任联储主席耶伦、特朗普首席经济顾问科恩、前联储理事 Warsh、现联储理事 Powell，也在考虑斯坦福大学经济学家 John Taylor。目前 Powell 和 Warsh 呼声较高，我们认为 Powell 经验更丰富货币政策倾向较 Warsh 宽松，获得提名的概率较高，他大概率将延续目前的货币政策框架，可能较耶伦时期对待加息等政策稍偏紧缩，对金银也是有一定的压力。

此外美国 8 月贸易帐赤字 424 亿美元，创去年 9 月以来最低，这可能是特朗普贸易战的一大胜利。我们看到了特朗普对于他自己的政策主张的坚持以及逐步显现的效果。目前市场的信心高涨，经济表现较为强势。未来放松监管、减税等政策均有利于经济增长，因此未来一两年经济强劲复苏是主题，黄金白银市场并不十分乐观，大概率震荡缓慢上涨，而今年四季度加息的概率较高，黄金白银或震荡有所下跌。

本周主要继续关注经济数据的表现，尤其是 CPI 等。还需要关注特朗普政策的进展和美联储主席人选的消息。其他消息方面，特朗普对待伊朗核协议的态度——可能会对伊朗制裁利多原油，对金银的影响不大，特朗普与朝鲜之间的口头冲突或影响不大，美国国务卿蒂勒森与特朗普的关系未来影响或不大，若蒂勒森辞职可能小幅利多金银，短期辞职概率不高。

欧元区：市场相对较平静 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	0.24	9.51
德国 DAX30 指数	0.99	12.85
法国 CAC40 指数	0.56	10.23
意大利富时 MIB 指数	-1.34	16.42
西班牙 IBEX35 指数	-1.89	8.91
10 年期国债到期收益率 (基点)		
德国	-1	25
法国	-1	5
意大利	4	33
西班牙	11	33
希腊	-6	-151

资料来源：Bloomberg 南华研究

国庆期间，欧元区市场整体比较平静，其中西班牙因为加泰罗尼亚地区公投独立而面临股市和债市双双下跌的局面，目前来看，该事件的影响仅仅局限在西班牙，对欧元区的影响不大，对全球市场以及黄金白银市场的影响应该也不大。

另外英国脱欧进程又遇到挫折，不过基本也是在预期内，脱欧之路总归是不平坦的。对金银的影响也不大。

因此未来继续关注美国特朗普的政策、美联储主席的人选等问题。

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