



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

通胀不及预期 金银或继续偏多

摘要

- 上周公布经济数据显示，美国经济复苏在持续，通胀小幅不及预期，令更快加息的预期降温，利多金银。上周美股大涨波动率下降，美元指数震荡。特朗普宣布退出伊朗核协议并威胁制裁以期达成更有利于美国的协议，短期利多金银。中美贸易战有缓和的迹象。鲍威尔称可能有些投资人和机构尚未对预期中的美国加息做好准备，将尽可能明确透明地沟通政策策略，以避免市场波动。
- 本周继续关注经济数据、美联储官员的表态、特朗普动态等信息，技术指标偏多，年内加息3次的预期或强化，金银预计本周震荡偏多。

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 黄金上周震荡上涨，目前 MACD 指标偏多，预计本周价格震荡上涨。下方支撑位 1300 美元/盎司，上方目标位 1360 美元/盎司。

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 白银上周也是震荡上涨，表现较黄金更强势，技术指标偏多，预计本周同样或震荡偏强。

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重要经济数据，其中零售销售数据相对重要，短期可能有一定的影响。此外本周有若干美联储高官将发表讲话，每个人对金银可能只有短期的影响，但这些官员普遍对加息的态度或将对价格产生较大影响。

表 1：本周公布的美国主要经济数据（北京时间）

| 公布指标 | 公布时间 | 周期 | 预期值 | 前值 |
|-------------|------------------|--------|--------|--------|
| 零售销售月环比 | 05/15/2018 20:30 | Apr | 0.30% | 0.60% |
| 营运库存 | 05/15/2018 22:00 | Mar | 0.10% | 0.60% |
| NAHB 住宅市场指数 | 05/15/2018 22:00 | May | 70 | 69 |
| 新宅开工指数 | 05/16/2018 20:30 | Apr | 1310k | 1319k |
| 建筑许可 | 05/16/2018 20:30 | Apr | 1350k | 1354k |
| 工业产值(月环比) | 05/16/2018 21:15 | Apr | 0.60% | 0.50% |
| 制造业(SIC)产值 | 05/16/2018 21:15 | Apr | 0.50% | 0.10% |
| 设备使用率 | 05/16/2018 21:15 | Apr | 78.40% | 78.00% |
| 首次失业人数 | 05/17/2018 20:30 | 12-May | 215k | 211k |
| 领先指数 | 05/17/2018 22:00 | Apr | 0.40% | 0.30% |

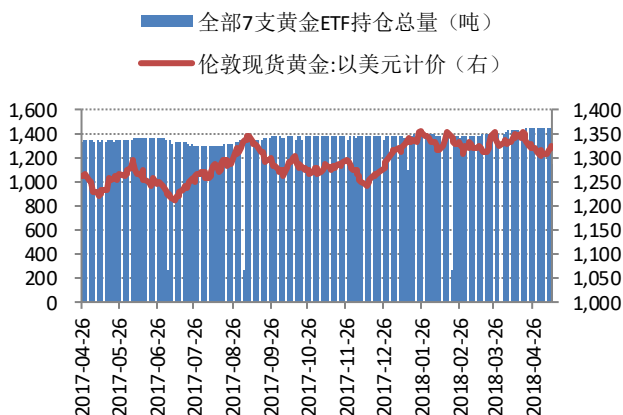
资料来源：Bloomberg 南华研究

ETF：金银价格上涨 ETF 普遍减持

伦敦黄金现货价格上涨 1.14%，SPDR 黄金 ETF 上周减持 0.75%，其中减持来自于上周三和上周五，现货市场相对价格来讲比较悲观。

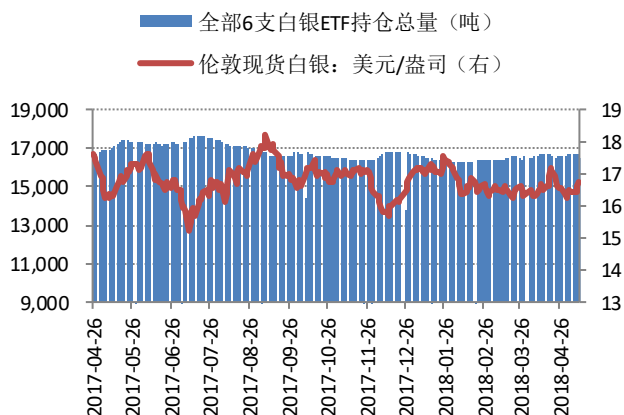
伦敦白银现货价格上涨 2.1%，涨幅超黄金，SLV 白银持续下降 1.16%，也与价格走势相悖。

图 3、黄金 ETF 持仓上周有所下降



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 4、白银 ETF 持仓小幅下降



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 (%) | 2018 年至今变动 (%) |
|------------------|----------|----------------|
| SPDR 黄金持仓 | -0.75 | 2.40 |
| 伦敦黄金现货价格 (美元/盎司) | 1.14 | 2.15 |
| SLV 白银持仓 | -1.16 | -0.06 |
| 伦敦白银现货价格 (美元/盎司) | 2.10 | -0.62 |

资料来源：Bloomberg 南华研究

美国：通胀不及预期 金银或继续上涨

经济复苏持续 通胀小幅不及预期

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 | Mar | 6100 | 6550 | 6052 | 6078 |
| PPI 最终需求 同比 | Apr | 2.80% | 2.60% | 3.00% | -- |
| 批发库存月环比 | Mar F | 0.50% | 0.30% | 0.50% | -- |
| 首次失业人数 | 5-May | 219k | 211k | 211k | -- |
| CPI 同比 | Apr | 2.50% | 2.50% | 2.40% | -- |
| 密歇根大学信心 | May P | 98.3 | 98.8 | 98.8 | -- |
| 密歇根大学 1 年通胀 | May P | -- | 2.80% | 2.70% | -- |
| 密歇根大学 5-10 年通胀 | May P | -- | 2.50% | 2.50% | -- |

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据显示，经济复苏还是不错的，但 PPI 同比不及预期，CPI 同比符合预期环比不及预期，令美联储更快加息的预期降温，利多金银。

美股大涨波动率下降

表 6：美国金融市场表现(资产以美元计价)

| | 上周涨跌幅 (%) | 2018 年度至今涨跌幅 (%) |
|------------------|-----------|------------------|
| 美元指数 | -0.03 | 0.45 |
| 10 年期国债收益率(基点) | 2 | 56 |
| 纳斯达克综合指数 | 2.68 | 7.24 |
| 道琼斯工业平均指数 | 2.34 | 0.45 |
| 标普 500 指数 | 2.41 | 2.02 |
| SP500 波动率指数(VIX) | -14.35 | 14.58 |
| 标普 500 金融行业指数 | 3.60 | 0.94 |
| CRB 指数 | 0.15 | 5.00 |

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周美元指数震荡，国债收益率波动也不大，美股表现强劲大幅上涨，波动率下降，金融行业指数涨幅更大。CRB 指数上涨 0.15%。

总结

上周公布的经济数据显示，经济复苏持续但通胀小幅不及预期，令美联储更快加息的预期降温利多金银。

上周特朗普并未针对中美贸易谈判出台新措施，而且目前传出消息中兴危机出现转机，或表明中美贸易谈判出现缓和。推测因为特朗普对中国“漫天要价”和威胁的谈判策略并未奏效，可能是临近中期选举，特朗普在时间的压力下可能出现部分缓和，但预计中美贸易谈判未来仍不会很容易。

5月16日、17日，美国贸易代表办公室将就对中国价值500亿美元的产品征收301关税的建议举行公开听证会。届时可能会对金银产生一定的影响，但预计影响不大。

特朗普近期还称可能对进口汽车征收关税以及针对出口药价进行贸易谈判，特朗普的贸易策略全面体现其“美国优先”的意图，美国与其他很多国家的贸易摩擦预计将更频繁，预计对金银影响不大。

上周特朗普宣布退出伊朗核协议并且对伊实施最高经济制裁，但是留有缓冲期，意图是为谈判增加筹码。这是特朗普一贯的套路，金银对此仅短期利多。

鲍威尔上周发表的讲话，注意到了新兴市场汇率近期的大幅波动以及美联储加息的溢出效应，但鲍威尔稍微撇清了美联储的责任，并表示会更明确透明的与市场沟通避免大幅波动。我们认为年内加息三次是市场可以接受并准备好了的，而如果加息4次则还需要美联储释放更多的信号。美联储若强化年内加息3次的预期，则将在近期持续利多金银。

新兴市场汇率大幅贬值既是美元升值的原因也是结果，预计该趋势可能暂缓，美元指数涨势上周也出现调整，这也是上周金银上涨的重要原因。未来需关注美元指数的走势，但黄金与美元指数也并不总是具有很强的负相关性，只能作为走势判断的参考。

本周继续关注经济数据、美联储表态、特朗普和贸易战等，预计贸易战和特朗普影响减弱，金银技术形态上偏多，预计本周震荡上涨。

欧元区：意大利影响或有限 对金银影响不大

表 7：欧元区市场监测(资产以欧元计价)

| | 上周涨跌幅 (%) | 2018 年度至今涨跌幅 (%) |
|-------------------------|-----------|------------------|
| 欧洲股市 | | |
| 欧盟斯托克 50 价格指数 | 0.42 | 1.76 |
| 德国 DAX30 指数 | 1.42 | 0.65 |
| 法国 CAC40 指数 | 0.47 | 4.32 |
| 意大利富时 MIB 指数 | -0.72 | 10.55 |
| 西班牙 IBEX35 指数 | 1.66 | 2.27 |
| 10 年期国债到期收益率(基点) | | |
| 德国 | 2 | 13 |
| 法国 | 1 | 0 |

| | | |
|-----|-----|-----|
| 意大利 | 7 | -14 |
| 西班牙 | -3 | -29 |
| 希腊 | -11 | -9 |

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周欧元区市场表现不及美国市场乐观,其中意大利因为受到本国两大民粹政党接近组阁影响而出现股市和债市下跌,其他国家市场表现普遍不错。

预计意大利政局影响有限,对金银的影响预计也有限,本周继续关注美国市场。

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

台州市经济开发区东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、810
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