



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

关注G20 金银或回调

摘要

- 上周公布的美国房地产数据普遍较好，但 PMI 不及预期。上周美联储议息会议保持利率不变，经济前景面临的不确定性增加，删除“耐心”的措辞，下调了今年通胀率和失业率预测，点阵图显示 7 人预测年内降息 50 个基点，1 人预测降息 25 个基点。令市场普遍预期 7 月底将降息，美元指数大跌美股大涨，金银大涨。SPDR 黄金 ETF 大幅增持。
- 本周重点关注核心 PCE 同比，以及 G20 中美领导人会晤，预计将达成某种形式的协议，短期利空金银。若有回调，是中线买入的机会。

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

0571-89727545

xuena@nawaa.com

技术分析

COMEX 黄金上周上涨并快速突破了 1350 美元/盎司，目前在 1400 附近震荡，技术指标显示上涨动能减弱，预计本周可能会有回调，目标位 1350 美元/盎司。回调将是中线买入机会。

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 白银表现较黄金更弱，本周或震荡下跌，或可逢低买入。

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：G20 中美领导人会晤

以下为本周美国将要公布的重要经济数据，其中核心 PCE 平减指数年同比非常重要，若低于预期或持平，利好金银，否则降息概率或下降，利空金银。

另北京时间 6 月 26 日凌晨 1:00，美联储主席鲍威尔将在 C. Peter McColough 国际经济学系列会议上做关于经济展望与货币政策回顾的演讲。不过预计与上周新闻发布会相差不大。

G20 将于 6 月 27-29 日在日本大阪举行，中美领导人会晤的结果意义将十分重要，需要重点关注。

表 1：本周公布的美国主要经济数据（北京时间）

公布指标	周期	公布时间	预期值	前值
FHFA 房价指数月环比	Apr	06/25/2019 21:00	0.20%	0.10%
标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	Apr	06/25/2019 21:00	2.50%	2.68%
新建住宅销售	May	06/25/2019 22:00	685k	673k
经济咨商局消费者信心	Jun	06/25/2019 22:00	131	134.1
耐用品订单	May P	06/26/2019 20:30	0.00%	-2.10%
批发库存月环比	May P	06/26/2019 20:30	0.50%	0.80%
GDP 年度化季环比	1Q T	06/27/2019 20:30	3.20%	3.10%
首次失业人数	22-Jun	06/27/2019 20:30	218k	216k
待定住宅销售量(月环比)	May	06/27/2019 22:00	1.00%	-1.50%
个人收入	May	06/28/2019 20:30	0.30%	0.50%
个人开支	May	06/28/2019 20:30	0.50%	0.30%
PCE 核心平减指数年同比	May	06/28/2019 20:30	1.60%	1.60%
密歇根大学信心	Jun F	06/28/2019 22:00	98	97.9
密歇根大学 1 年通胀	Jun F	06/28/2019 22:00	--	2.60%
密歇根大学 5-10 年通胀	Jun F	06/28/2019 22:00	--	2.20%

资料来源：Bloomberg 南华研究

ETF: SPDR 黄金 ETF 大幅增持

伦敦黄金上周大涨 3.40%，COMEX 黄金上涨 4.29%，SPDR 黄金 ETF 大增 4.57%，其中增持全部来自于上周五，现货市场相对价格略有滞后，但目前现货市场对后市也非常乐观。

伦敦白银上周价格上涨 1.76%，COMEX 白银上涨 3.3%，白银表现弱于黄金，主要还是因为白银需求下滑库存高企。

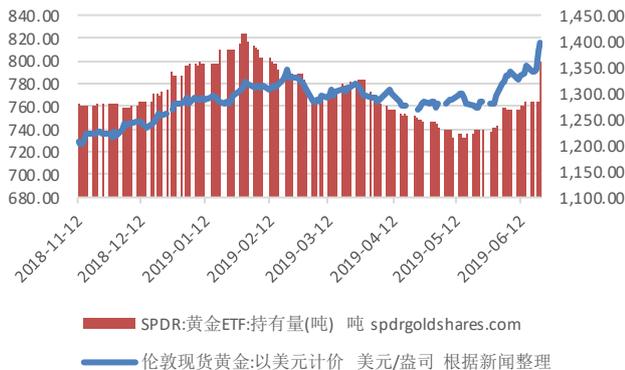
表 2：黄金白银 ETF 持仓增减幅度及国际现货价格涨跌幅

	上周变动 (%)	2019 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	4.57	1.44

伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	3.40	9.01
COMEX 黄金价格 (美元/盎司)	4.29	9.21
SLV 白银持仓	0.96	0.82
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	1.76	-1.13
COMEX 白银价格 (美元/盎司)	3.30	-1.41

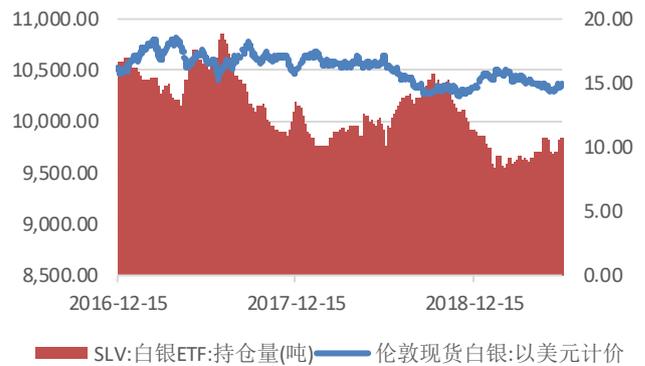
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 3、SPDR 黄金 ETF 持仓大增



资料来源: Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 4、白银 ETF 持仓小幅增加



资料来源: Bloomberg Wind 资讯 南华研究

美国：关注 G20 金银或回调

房地产数据较好 PMI 不佳

表 3：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
NAHB 住宅市场指数	Jun	67	64	66	--
新宅开工指数	May	1239k	1269k	1235k	1281k
建筑许可	May	1292k	1294k	1296k	1290k
FOMC 利率决策(上限)	19-Jun	2.50%	2.50%	2.50%	--
FOMC 利率决策(下限)	19-Jun	2.25%	2.25%	2.25%	--
超额准备金利率	20-Jun	2.35%	2.35%	2.35%	--
首次失业人数	15-Jun	220k	216k	222k	--
领先指数	May	0.10%	0.00%	0.20%	0.10%
Markit 美国制造业 PMI	Jun P	50.5	50.1	50.5	--
Markit 美国服务业 PMI	Jun P	51	50.7	50.9	--
现房销售	May	5.30m	5.34m	5.19m	5.21m

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据显示，房地产市场数据普遍较好，个别不及预期，PMI 和领先指数不及预期，首次失业人数好于预期。

上周美联储议息会议维持利率和超额准备金利率不变，会议声明中称，家庭支出增长开始回升但商业固定投资一直疲软，以市场为基础的通胀补偿措施有所下降，经济前景的不确定性有所增加，删除“耐心”，同时未来将密切关注信息对经济前景的影响。其中有一人投反对票，认为应降息。美联储下调了今年通胀率和失业率预测，点阵图显示7人预测年内降息50个基点，1人预测降息25个基点，8人认为利率不变，1人认为年内加息25个基点。

随后的鲍威尔新闻发布会要点：①对政策声明作出重大调整，将采取适当措施维持扩张②缩表按计划接近尾声，可能会调整缩表政策③点阵图首次发出降息信号，但尚未真正讨论降息规模④4年任期有意继续任职⑤商界和农业合约对贸易的担忧加剧，金融市场的风险情绪恶化⑥坚定实现2%的通胀目标，预计回升至2%的步伐放缓。

美联储会议声明和新闻发布会较我们预计的更鸽派，而且表明美联储降息不仅仅依据经济数据，还依据“不确定”和“信息”，这主要是指美国主导的贸易摩擦，此外通胀率较弱也是重要因素之一。因此未来通胀走势、贸易摩擦进展对美联储货币政策的影响会很大，也是需要关注的重点。

美元指数大跌美股商品大涨

表4：上周美国金融市场表现(资产以美元计价)

	上周涨跌幅 (%)	2019年度至今涨跌幅 (%)
美元指数	-1.39	0.07
10年期国债收益率(基点)	-3	-63
纳斯达克综合指数	3.01	21.05
道琼斯工业平均指数	2.41	14.54
标普500指数	2.20	17.70
SP500波动率指数(VIX)	0.79	-39.42
标普500金融行业指数	0.38	14.24
CRB指数	2.12	5.13

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周美元指数大跌1.39%，主要受到美联储暗示降息影响，10年期国债收益率下降3个基点，波动不大，美股指数普遍大涨2-3%，波动率指数小幅上升，CRB指数也受到降息提振上涨2.12%。

总结

近期公布的经济数据显示，美国国内的房地产市场表现还是不错的，制造业受到美国主导的贸易摩擦影响明显下滑，而美联储执着于较低的通胀率，为美国的贸易摩擦导致的经济下滑托底。很多分析认为美联储是受到了特朗普的压力、欧洲央行宽松的压力等，总之美联储较实际需要更宽松的货币政策在未来可能导致资产价格泡沫问题更严重，目前令美股大涨美元指数大跌，金银大涨。

目前市场预期美联储将在7月底的FOMC会议上降息，预计金银或将震荡上涨至7月底。未来通胀率数据最为重要，其他经济数据重要性下降，若好于预期影响或不大，若不及预期将利多金银。

此外美国与伊朗的紧张关系也是利多金银的重要因素之一。本周重点关注 G20 中美领导人会晤结果，对余下的 3000 多亿中国输美商品加征关税并不符合美国的利益，此举只是极限施压的一部分。美国在 5 月初升级对中国的加征关税威胁，主要是因为中美谈判时间过久可能影响到大选，包括后续对华为以及上周五公布的对 5 家中国实体企业的“黑名单”都是极限施压。美主动给中国打电话约 G20 面谈，主要是由于大选已经拉开帷幕，留给特朗普的时间并不多，美方希望通过极限施压令中方妥协，相比较来讲，美方更着急，中方某些原则性问题不会妥协。

美方迫于大选，预计中美领导人将达成某种形式的协议（但很难根本解决中美贸易摩擦，也不太可能取消全部关税），或将在一定程度上利空金银。此外通胀率也需要关注。由于中美的问题很难从根本上解决，预计 7 月底降息的概率仍非常大，因此本周若金银有回调，则是中长线买入的机会。此外若中美领导人未达成协议，则将极大的利多金银。

中国：关注 G20 人民币或升值

以下为本周将要公布的国内经济数据，其中 PMI 最为重要，市场预期制造业 PMI 小幅回升，非制造业小幅下滑。

表 5：本周公布的中国主要经济数据（北京时间）

公布指标	周期	公布时间	预期值	前值
工业利润同比	May	06/27/2019 09:30	--	-3.70%
制造业采购经理指数	Jun	06/30/2019 09:00	49.5	49.4
非制造业采购经理指数	Jun	06/30/2019 09:00	54.1	54.3

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周公布的 5 月新建住宅均价环比好于预期，其他没有重要数据公布，上周二晚上中美领导人通了电话，贸易摩擦缓解的预期提振了股市的情绪，美联储暗示降息也提振了市场情绪，上周 A 股大涨，股票指数普遍上涨 4-5%，其中代表大企业的上证 50 涨幅大于代表中小企业的中证 500 指数，表现出强者恒强的特征。

上周沪金上涨 1.9%，沪银上涨 0.9%，人民币兑美元升值 0.7%，主要也是受到贸易摩擦缓解以及美联储暗示降息的影响。

本周重点关注 G20 中美领导人会晤，此外 PMI 也需要重点关注，预计股市将延续上涨。若中美达成协议，则利多 A 股，人民币兑美元或将升值，利空国内金银。

表 6：中国市场监管

	上周涨跌幅 (%)	2019 年度至今涨跌幅 (%)
沪金活跃合约	1.90	8.95
沪银活跃合约	0.90	0.30
即期汇率：美元兑人民币	-0.70	0.13
沪深 300 指数	4.90	27.35
上证 50 指数	5.50	28.16
中证 500 指数	4.71	20.47

资料来源：Wind 南华研究

欧元区：宽松言论提振股债 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 (%)	2019 年度至今涨跌幅 (%)
欧洲股市		
欧盟斯托克 50 价格指数	2.60	15.51
德国 DAX30 指数	2.01	16.87
法国 CAC40 指数	2.99	16.86
意大利富时 MIB 指数	3.77	16.72
西班牙 IBEX35 指数	0.36	8.05
10 年期国债收益率 (基点)		
德国	-3	-53
法国	-5	-66
意大利	-20	-59
西班牙	-6	-98
希腊	-17	-186
汇率		
欧元兑美元	0.45	-1.17

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周欧元区股票指数普遍大涨，10 年期国债收益率普遍下跌，股债双涨主要是受欧洲央行行长宽松言论的影响。欧洲央行行长德拉基周二（6 月 18 日）在辛特拉论坛上发表讲话称，央行致力于稳定物价，如果通胀没有达到目标，欧洲央行可以再次降息或提供资产购买。欧元兑美元升值 0.45%，主要因美联储暗示降息打击了美元。

本周重点关注美国、中国经济数据以及 G20 峰会，预计欧元区影响不大。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道193号定安名都2、3层
客服热线：4008888910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路1155号801、802单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路663号1楼、7楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路1155号8层803、804单元
电话：021-50431979

普宁营业部

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二钻石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路1号启瑞广场20层2308、2309室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道68号2008房，2009房
电话：020-38809869

天津营业部

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

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号8层805室
电话：0351-2118001

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室、104室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦905-906室
电话：0575-85095807

温州营业部

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

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心3幢1801室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

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

浙江分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路500号24幢1706室
电话：0574-87274729

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

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

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

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

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

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

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

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：0755-82777909

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