

美元高位震荡 黄金延续 偏弱行情

——2018年黄金6月月报

华闻期货研发部
钱瑶婷

2018.6



华闻期货有限公司

HUAWEN FUTURES CO., LTD.

地址：上海市浦东新区浦东大道720号国际航运金融大厦22楼 邮编：200120

电话：50368918-8852 传真：50368928

Email: qianyaoting@hwqh.com.cn

目录

一、行情回顾

二、宏观经济

三、后市判断

一、行情回顾

2017年5月黄金整体仍呈现先扬后抑的走势，主要原因是前期受中美贸易摩擦、美国对叙利亚的袭击以及美俄关系恶化等事件的影响，市场避险情绪不断升温，给黄金提供上行动力；而此后不断攀升的美元指数以及6月加息的预期令金价承压较大，加上中美贸易问题得到缓解，因此，在5月中下旬，金价下跌幅度较大，跌破1300美元/盎司，创年底新低。

图表1：纽约黄金期货



资料来源：pobo

图表2：沪金合约走势

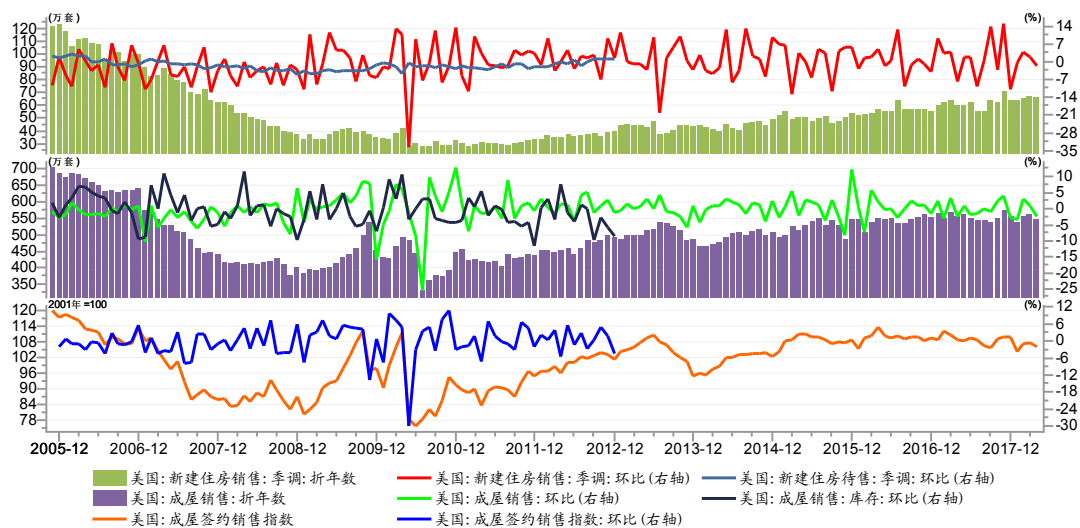


数据来源：文华财经

二、宏观经济

美国方面，5月公布的美国经济数据整体表现较好。美国5月Markit制造业PMI初值与5月Markit服务业PMI初值均高于前值和预期；美国4月零售销售月率为0.3%，符合预期，连续两个月录得上涨，前值上修为0.8%，显示出美国消费支出正从数月前的低谷中稳定反弹；美国4月进口物价指数月率为0.3%，高于前值，但低于预期；美国5月密歇根大学消费者信心指数初值为98.8，与前值一致且高于预期；5月公布的新屋开工逊于预期，而营建许可和工业产出则高于预期；美国4月新屋销售年化总数逊于预期，3月前值向下修正，未修正前曾创四个月最高；4月新屋销售数量和中位数售价均环比回落，但美国房市仍属健康。

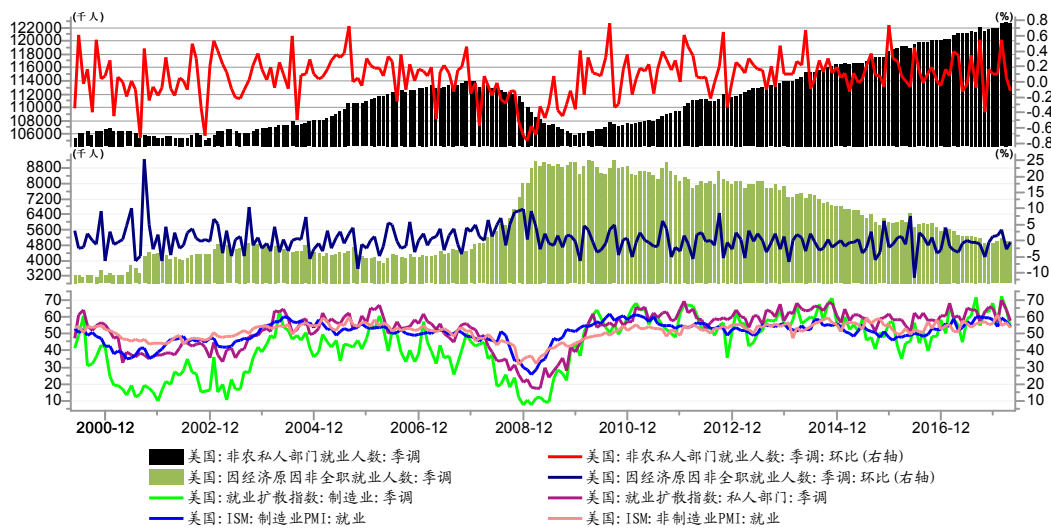
美国房屋销售



数据来源: Wind

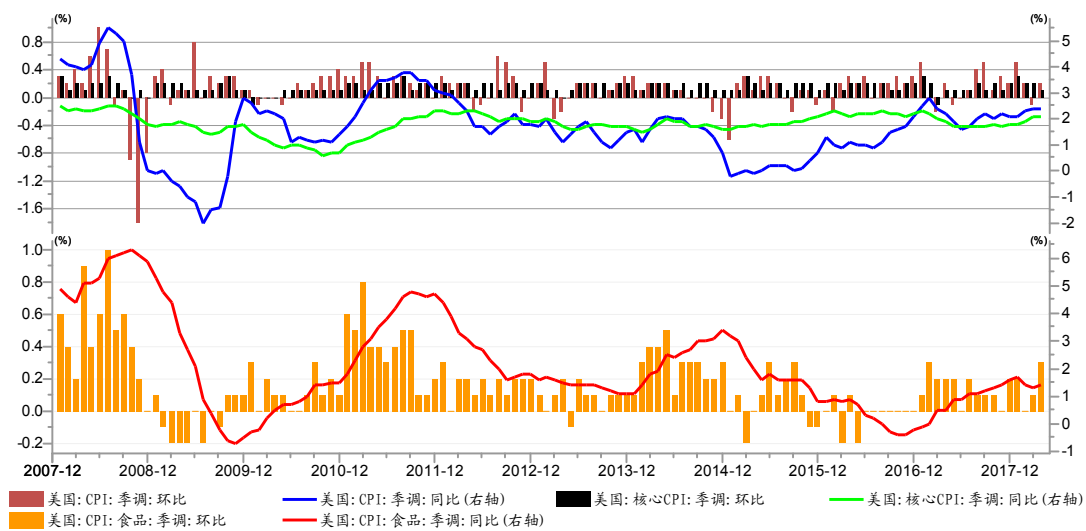
美国4月非农新增就业人口增加表现不及预期。仅录得增加16.4万人；小时薪资也录得一年以来最低水平。但失业率意外录得3.9%，低于预期的4%以及前值4.1%。同样的，美国4月PPI月率公布值为0.1%，不及预期与前值。加上，美国4月季调后CPI月率录得0.2%，低于预期的0.3%；4月核心CPI月率和4月末季调核心CPI年率也均不及预期，因此，表明美国通胀增速或存在放缓的可能。

美国非农就业人数



数据来源: Wind

美国CPI

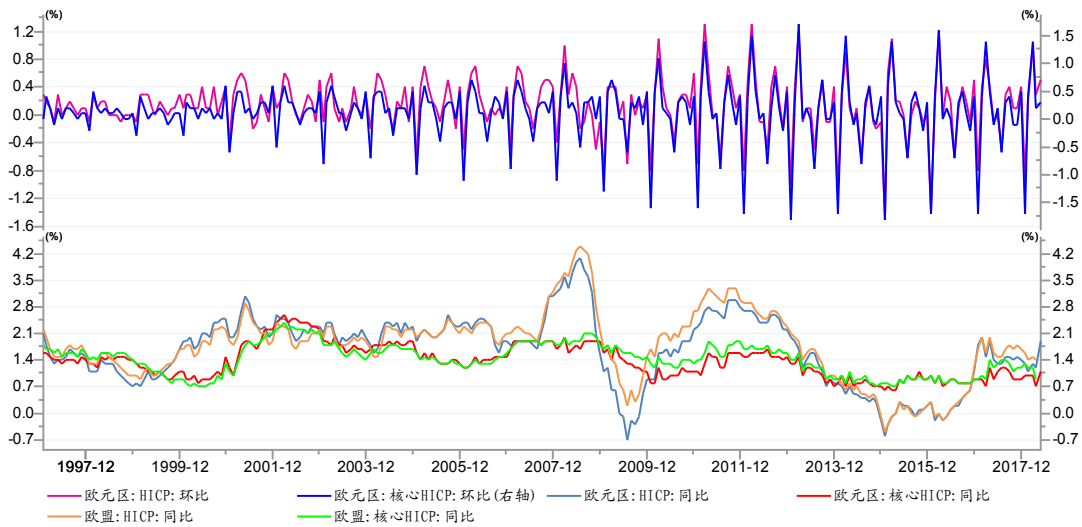


数据来源: Wind

5月3日凌晨，美联储会议决定维持政策利率不变，联邦基金目标利率区间仍为1.50%-1.75%，符合市场预期。经济方面，认为就业增长强劲，失业率保持低位，经济前景面临的风险大致均衡，但取消了有关“经济前景近几个月走强”的表述。消费与投资方面则表示，家庭支出较强劲的四季度增速放缓，而商业固定投资继续强劲增长。对通胀则认为，当前通胀接近2%，基于市场的通胀补偿指标保持低位，预计中期通胀将在“对称”的目标附近，取消了“密切留意通胀发展”的措辞。

北京时间5月24日凌晨2点公布的美联储5月会议纪要显示，决策者倾向很快加息，但在仍需要再加息多少次上存在广泛观点；通胀略为超过目标水平“可能有帮助”，但通胀预估仍稍稍维持低位；一些委员认为前瞻指引很快会适度修正，或将调整指引中的“宽松货币政策立场”；此次会议纪要提及贸易政策给经济活动和通胀带来特别广泛的风险，不确定性或损及企业信心和支出。据CME“美联储观察”，纪要公布之后，美联储今年6月加息25个基点至1.75%-2%区间的概率由100%降至95%，9月至该区间概率由22.3%降至21.8%。

其他国家方面，近期，欧元区、英国以及日本的数据则表明目前或存在经济增速放缓的可能。欧元区第一季度GDP同比修正值以及环比修正值，均与预期、前值一致，但本月公布的欧元区服务业PMI则跌至55下方，不及市场预期。此外，欧洲央行公布的经济公报显示，潜在通胀率依旧低迷，并未表现出令人信服的持续上行的迹象，高度宽松的货币刺激措施仍是必要的；经济表现继续支撑欧洲央行委员会对通胀朝目标水平靠拢的信心，委员会将继续监控汇率和其他金融条件变化，并关注这些因素对通胀前景的影响。欧元区经济增长前景目前面临的风险依旧大体平衡，但贸易保护主义威胁变得更为突出，贸易战一旦打响，或将拖累欧元区复苏的步伐。

欧元区调和CPI(HICP)


5月英国央行公布利率决议，以7-2维持利率在0.5%，一致同意维持资产购买规模在4350亿英镑不变，维持100亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变，所有委员同意未来进一步加息可能是渐进和有限的。英国还央行下调近三年GDP增速、通胀预期。英国央行表示，当前市场利率路径暗示，未来三年可能加息三次，每次加息25个基点（与二月份路径一致）；基于市场利率预期预计英国两年后失业率为4%（前值为4.1%）。此后，英国央行行长卡尼发表讲话认为，英国家庭和商业预计在未来18个月加息两次；英国面临最大的挑战是脱欧；若结束QE的事情被积极讨论，那么会在货币政策委员会的会议纪要中找到细节。因此市场认为本次讲话整体偏鸽，不利于英镑走势。

日本方面，第一季度实际GDP季率初值，该数据录得-0.2%，同时日本第一季度实际GDP年率初值录得-0.6%，为9个季度以来首次录得负值，并结束了日本自1989年以来最长的连续增长期，此前日本GDP连续8个季度维持增长。从近期日本央行货币政策纪要来看，日本央行将继续保持宽松政策的概率较高，且对美国贸易政策表示担忧，认为美国贸易政策的不确定性正在上升。如果特朗普政府继续推进贸易保护主义，可能会扰乱全球供应链，并导致全球贸易额缩减。

三、后市判断

1、供需方面

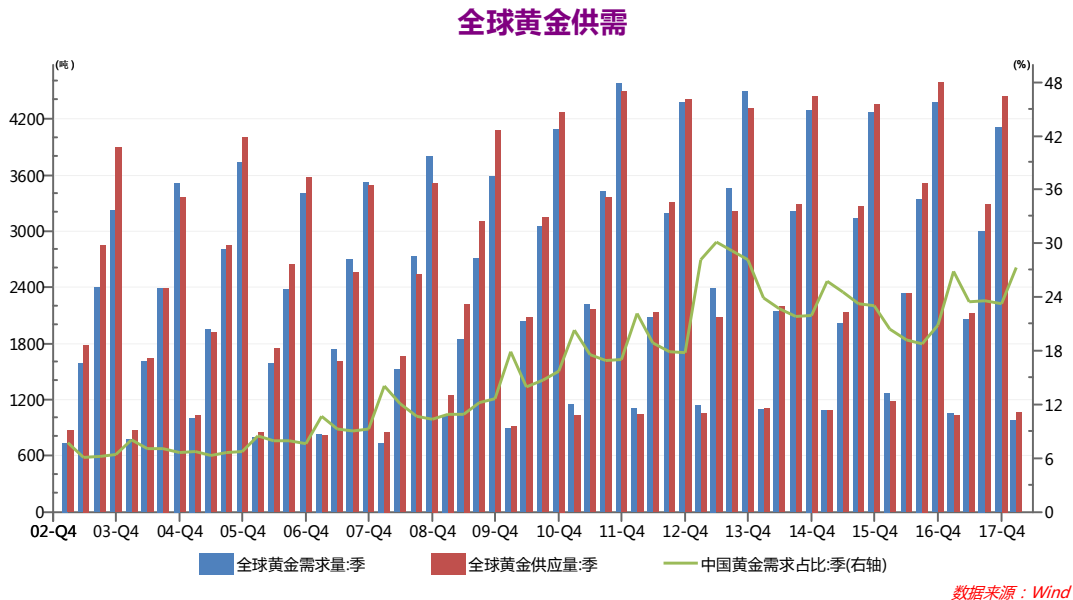
4月份中国黄金协会、世界黄金协会、英国金属聚焦有限公司共同发布《全球黄金年鉴2018》，对2018年全球黄金产业的发展态势、黄金生产消费、投资交易和价格趋势等进行了预测。

年鉴指出，去年全年黄金价格呈上行走势，这一区间震荡走势可能会延续至今年二季度。年鉴认为，2018年机构投资者黄金交易的活跃度将与2017年相似，大部分时间内机构投资者仍将是黄金净买入方，但因市场对宏观经济的普遍预期仍更利好于顺周期资产，而非避险资产，净买入量将会有限。预计今年黄金ETP将增持150吨黄金，黄金市场也将出现逾500吨的供应过剩量，需要由投资者吸纳。

对黄金市场来说，虽然影响因素众多，但供需面仍是不可忽略的关键因素。年鉴预计2018年全球黄金总供应量将微升0.5%，其中再生金供应量将有所增长，但矿产金供应量则会停滞不前。事实上，2016年全球矿产金供应量的增速就已放缓至1.8%，2017年更进一步放缓至0.5%，总供应量为3292吨，仅较2016年增加17吨。而去年实物黄金需求状况向好，全球黄金总需求量上升4%。全球首饰总需求量回升7%；工业部门的黄金需求量也于近十年来首次实现增长，增幅为3%，升至近三年来的高点。

年鉴预计今年全球黄金总需求量将上升1.5%，其中首饰业和工业部门的黄金需求量都将走高，实物黄金投资需求量也有望回升。预计2018年实物黄金投资需求量也将温和回升4%，至1080吨左右。近年来，为了迎合年轻消费群体，及应对消费者更青睐较低纯度黄金首饰的形势，黄金首饰经销商不断进行新品研发并加大宣传，从而实现了首饰

消费结构的平稳转变，今年一季度国内黄金首饰消费继续保持增长势头。而由于2017年初金条消费量大增造成的较高基数，导致国内一季度金条消费量下降27.58%，但仍处于较高水平，电子产品需求的持续旺盛，使工业用金量也保持了增长。



2、地缘政治风险

近期，中东问题、美朝关系以及贸易问题对金银价格有一定的影响，但影响不如前期。北京时间5月9日凌晨两点，宣布美国退出伊核协议，并对伊朗实施最高级别经济制裁，称任何在核武器方面援助伊朗的国家都将面临制裁。而英、德、法三国则一直努力说服美国留在伊朗核协议中，美国与伊朗态度都较为强硬，因此中东局势目前较为紧张，但也给金银提供一定的支撑。由于伊朗核协议对整个中东地区安全至关重要。若伊朗重新全面发展核武器，将提升地缘政治不确定性，协议的终止亦将对全球原油产量以及原油价格产生重要的影响，从而影响全球经济复苏的步伐。加上，中东其他国家之间的关系也相对比较紧张，因此，一旦中东地区出现混乱的话，则对全球经济影响将非常巨大。除了各国将面临高额的油价以外，欧洲地区还将面临不断涌入的移民所带来的一系列社会问题。而这些不利条件都将令

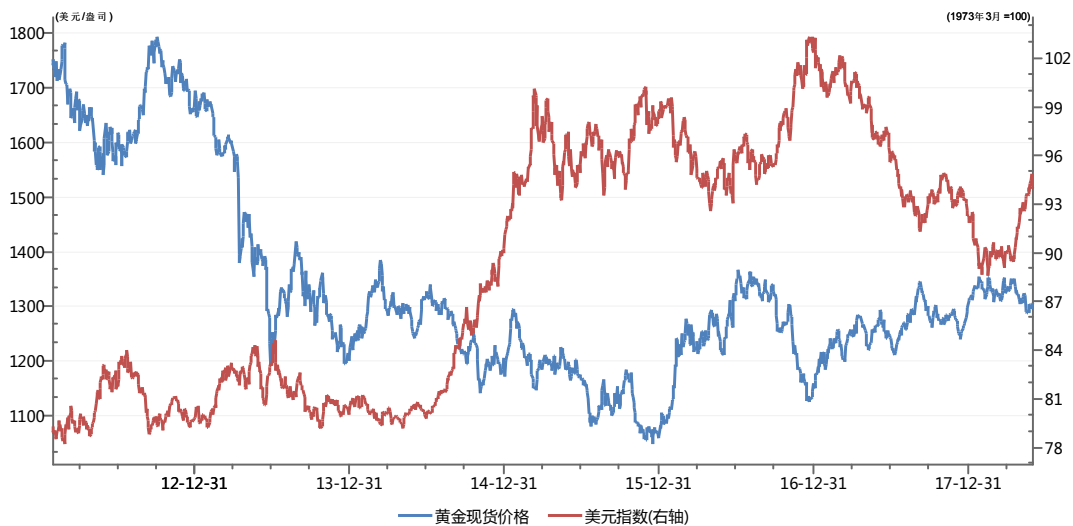
市场避险情绪升温，给金银提供上升的动力。

亚洲方面，继朝鲜与韩国首脑之间实现了首次会晤之后，韩国领导就不断积极推动朝鲜与美国的会谈。5月，中日韩三国领导人在东京会面并发表特别声明，就《板门店宣言》确认“完全无核化”目标表示欢迎，期待朝美首脑会谈能取得圆满成功，商定争取使朝韩首脑会谈成果促进东北亚的和平与稳定。另外，美国总统特朗普称与朝鲜最高领导人金正恩会晤的时间与地点均已确定。就在全全球认为美朝关系缓解之后，朝中社却突然终止北南高级别会谈，原因则是认为美国与韩国依然进行军演是对朝鲜的挑衅。但美国则回应称，美国和韩国的军演是常规的且是防御性质的，且美国没有收到来自朝鲜关于威胁取消“特金会”的消息，并将继续为“特金会”做好准备。在叫停北南高级谈话之后，朝鲜副外相最新表态称，若美国要求朝鲜弃核，有必要重新考虑6月份的朝美首脑会谈。据朝中社称，朝鲜将不会“乞求”与美国展开对话。

中美贸易谈判方面，5月17日至18日，新一轮中美经贸磋商在华盛顿举行，在多个领域达成共识，朝着解决问题的方向迈出实质性一步。中美此轮贸易谈判的结果，在美国总统特朗普发布美国商务部将帮助中兴公司恢复生产之后，市场就有较好的预期。但此后特朗普又称，谈判并未结束，因此，预计贸易冲突或将持续，但最终爆发“贸易战”的可能性较低。

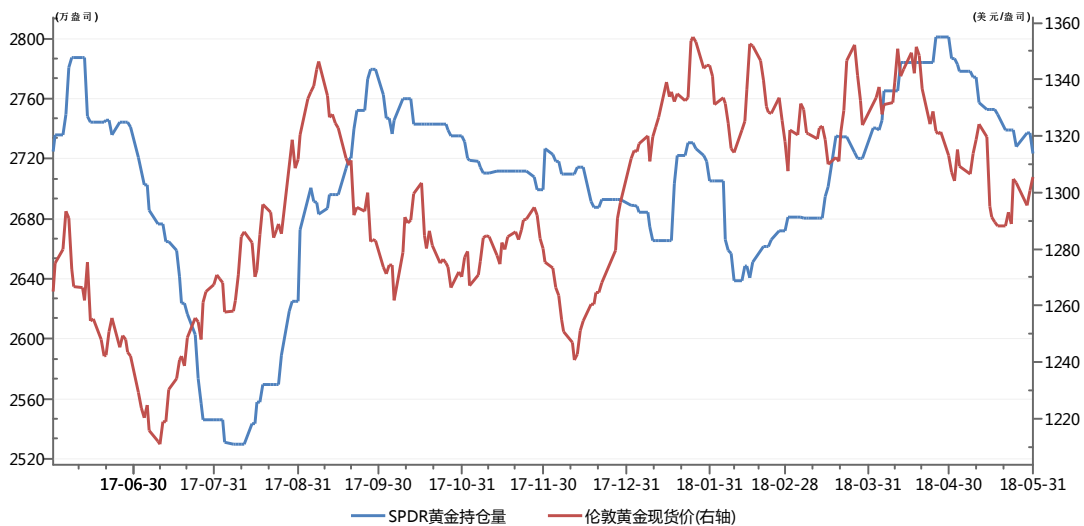
3、美元指数

5月，美元指数触底回升，一再突破上方重要压力关口。美元指数如此强势的原因主要是因为欧元区、英国以及日本经济数据疲软，致使此后加息预期减弱，而美国经济数据强劲令美联储加息预期增强，在这种此消彼长的状态下，美元指数回升亦是必然。

黄金现货价与美元指数


4、持仓量

持仓方面，从近期的ETF持仓数据来看，截止至5月24日，全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust持仓较月初减少了14.73吨，目前为852.04吨，跌幅为1.7%，整体处于今年较低位置。CFTC持仓方面，从投机性净多头持仓来看，黄金投机性净多头下跌幅度较大，主要原因是受黄金价格下跌的影响。

SPDR黄金持仓量


4、综述

近期，金银下跌的主要原因则是受美联储加息预期增强，而通胀
 期货有风险 入市需谨慎

数据疲软，从而导致实际利率上升的影响，因此美国国债收益率以及美元指数均出现回升，且不断创出新高。而欧盟、英国以及日本的经济数据则出现明显的拐头向下的趋势，减小这些国家与地区加息的可能，因此，与美国利差缩减的预期减小，市场因此开始修正此前过高的预期。后市，若美国经济指标同样出现拐头向下的情况，或者欧盟、英国以及日本的经济数据此番只是短暂回调的话，黄金将存在进一步上行的可能；反之，若只有美元经济强劲，且美国通膨只是温和上升的话，则金价将进一步承压，但考虑到市场情绪以及风险事件频发，因此，亦不过分看空市场，另外从之前每次加息前后的走势看，若6月议息会议并未强调年内加息4次的可能的话，则议息会议过后存在企稳回升的可能。此前，预计依然在低位区间震荡的概率较高。

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而华闻期货有限公司（简称“华闻期货”）不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被华闻期货认为可靠，但华闻期货不能担保其准确性或完整性。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，华闻期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表华闻期货的立场。华闻期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映华闻期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

华闻期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的数据。本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告不构成给予阁下私人咨询建议。

本报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用本报告而使华闻期货违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使华闻期货受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

本报告的版权属华闻期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属华闻期货。未经华闻期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为华闻期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为华闻期货的商标、服务标记及标识。

华闻期货可在法律许可下于发表材料前使用本报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

华闻期货有限公司

总部

地址：上海市黄浦区北京东路666号上海科技京城东楼31层
邮编：200001
电话：021-5036 8918
传真：021-5036 8928

华闻期货有限公司

北京营业部

地址：北京市通州区新华西街58号2号楼27层2713号
邮编：101100
电话：010-8526 7698
传真：010-8526 7678

华闻期货有限公司

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2001室
邮编：450008
电话：0371-6561 2636
传真：0371-6561 3956