



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

## 关注贸易战 金银或震荡下跌

### 摘要

- 上周公布的经济指标显示美国经济复苏在持续，制造业 PMI、就业和工资增长均良好，美股和商品受贸易战影响有所下跌，金银震荡下跌。SPDR 黄金 ETF 持续大量减持。
- 本周继续关注经济数据、特朗普政策和贸易战、美联储高官讲话等，预计金银未来仍偏空，建议逢高做空。

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 黄金上周围绕 1200 美元/盎司震荡，技术指标偏空，预计本周震荡下跌，建议逢高做空。

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 白银上周下跌后震荡，跌幅远大于黄金，技术指标偏中性，建议逢高做空。

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，其中零售销售环比比较重要，另外本周有多位美联储高官将发表讲话，需要关注美联储对于9月以及未来加息的态度。目前市场预期9月将加息，但未来加息步伐不会加速，预计美联储不太可能释放其他信号。此外还需关注贸易战进展，预计可能对汇率影响较大，从而间接影响到金银的表现。

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
JOLTS 职位空缺	09/11/2018 22:00	Jul	6675	6662
批发库存月环比	09/11/2018 22:00	Jul F	0.70%	0.70%
PPI 最终需求 同比	09/12/2018 20:30	Aug	3.20%	3.30%
CPI 同比	09/13/2018 20:30	Aug	2.80%	2.90%
首次失业人数	09/13/2018 20:30	8-Sep	210k	203k
零售销售月环比	09/14/2018 20:30	Aug	0.40%	0.50%
工业产值(月环比)	09/14/2018 21:15	Aug	0.30%	0.10%
设备使用率	09/14/2018 21:15	Aug	78.30%	78.10%
制造业(SIC)产值	09/14/2018 21:15	Aug	0.40%	0.30%
营运库存	09/14/2018 22:00	Jul	0.50%	0.10%
密歇根大学信心	09/14/2018 22:00	Sep P	96.8	96.2
密歇根大学 1 年通胀	09/14/2018 22:00	Sep P	--	3.00%
密歇根大学 5-10 年通胀	09/14/2018 22:00	Sep P	--	2.60%

资料来源：Bloomberg 南华研究

## ETF:SPDR 黄金 ETF 持续大量减持

伦敦黄金上周小幅下跌 0.3%，但 SPDR 黄金 ETF 大幅减持 1.29%，减持来自于上周二和周五，其中周五的非农就业人数和工资增长均超预期，现货市场情绪悲观。

伦敦白银现货上周下跌 3.21%，跌幅远超黄金，SLV 白银持仓增加 0.87%，市场有抄底的情绪。

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 (%)	2018 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	-1.29	-10.99
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	-0.30	-7.53
SLV 白银持仓	0.87	3.77
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	-3.21	-15.89

资料来源：Bloomberg 南华研究

图 3、黄金 ETF 持仓上周继续减少

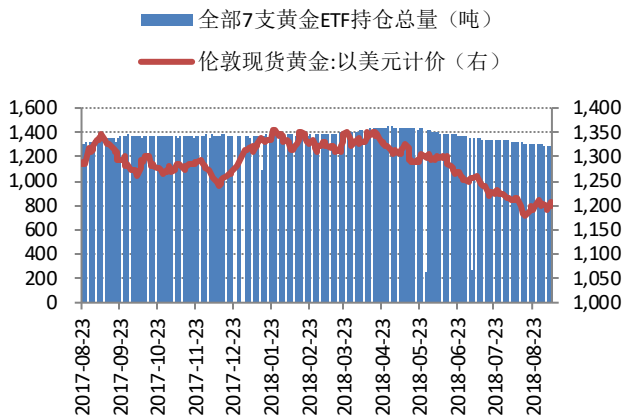
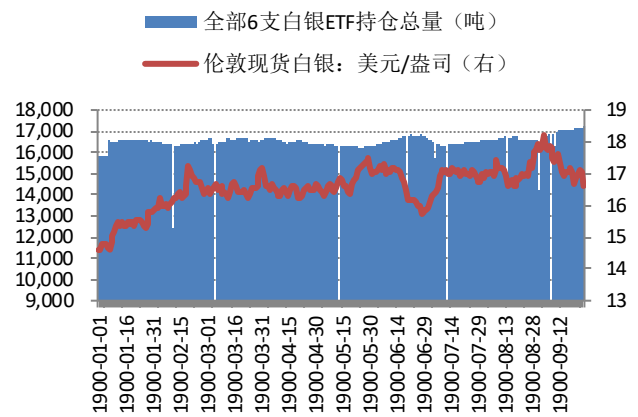


图 4、白银 ETF 持仓上周小幅增加



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

## 美国：关注贸易战 金银或震荡下跌

### 制造业、就业和工资均良好

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
Markit 美国制造业 PMI	Aug F	54.5	54.7	54.5	--
建筑开支月环比	Jul	0.40%	0.10%	-1.10%	-0.80%
ISM 制造业	Aug	57.6	61.3	58.1	--
Wards 总车辆销售	Aug	16.80m	16.60m	16.68m	--
ADP 就业变动指数	Aug	200k	163k	219k	217k
首次失业人数	1-Sep	213k	203k	213k	--
Markit 美国服务业 PMI	Aug F	55.2	54.8	55.2	--
工厂订单	Jul	-0.60%	-0.80%	0.70%	0.60%
耐用品订单	Jul F	-1.70%	-1.70%	-1.70%	--
非农就业人数增减	Aug	190k	201k	157k	147k
失业率	Aug	3.80%	3.90%	3.90%	--
平均小时收入同比	Aug	2.70%	2.90%	2.70%	--
劳动力参与率	Aug	--	62.70%	62.90%	--

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比较好的，制造业 PMI、非农就业人数和工资增长均超预期，这也使得 9 月加息基本板上钉钉，上周五非农数据良好对金银短期有一定的打击。

## 股市商品下跌

表 4：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	0.24	3.52
10 年期国债收益率(基点)	8	53
纳斯达克综合指数	-2.55	14.47
道琼斯工业平均指数	-0.19	4.84
标普 500 指数	-1.03	7.41
SP500 波动率指数(VIX)	15.71	34.78
标普 500 金融行业指数	-0.15	1.01
CRB 指数	-1.35	-1.81

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周美元指数上涨 0.24%，股票指数普遍小幅下跌，波动率指数上升，CRB 指数下跌 1.35%。其中股市的下跌与特朗普贸易战威胁有关，特朗普上周明确警告日本，将贸易战矛头对准日本，并对中国持续施压以期中方让步达成贸易协定，此外美国与加拿大的贸易谈判也不顺利。商品下跌部分也是受到贸易战的影响。

## 总结

上周公布的经济数据显示美国经济复苏在持续，其中制造业、非农就业人数和工资增长均超预期，9 月加息基本板上钉钉，非农数据短期对金银造成了一定的压力。

随着中期选举的临近，针对特朗普的爆料以及攻击日渐增多，同时特朗普也在加紧贸易战的步伐并计划推出减税 2.0 版本，期望利用贸易政策、减税等获得更多选民的支持。可以预见在特朗普的领导下，金融市场的投资格局不会改变，金银这类被动保守型资产不受欢迎，除非特朗普遭到弹劾、或者在中期选举中共和党失利。可以预见的是，中期选举前不会发动对特朗普的弹劾或者调查程序，中期选举共和党失利的概率并不高，因此这种情况发生的概率不高，只是风险因素之一。

目前 9 月加息基本已经被市场消化，本周美联储高官演讲较多，需关注美联储的声音，预计加息对金银的压力短期将暂缓。国际黄金目前在 1200 美元/盎司附近震荡企稳，但是 SPDR 黄金 ETF 仍在持续大量减持，现货投资情绪的低迷将在中期利空黄金白银。

本周继续关注美国政局、贸易战的进展，尤其是美国对中国价值 2000 亿美元商品征收 25%关税的相关决定。预计金银中期震荡偏空，本周建议逢高做空。

## 欧元区：关注汇率 可能对金银产生间接影响

表 5：欧元区市场监测(资产以欧元计价)

	上两周涨跌幅 (%)	2018 年度至今涨跌幅 (%)
<b>欧洲股市</b>		
欧盟斯托克 50 价格指数	-2.93	-6.01
德国 DAX30 指数	-3.27	-7.42
法国 CAC40 指数	-2.86	-1.14

意大利富时 MIB 指数	0.88	-6.43
西班牙 IBEX35 指数	-2.42	-8.69
<b>10 年期国债到期收益率(基点)</b>		
德国	6	-4
法国	4	-7
意大利	-20	102
西班牙	-1	-11
希腊	-11	18
<b>汇率</b>		
欧元兑美元	-0.31	-3.15

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周欧元区市场股票指数普遍下跌,但重债国国债收益率下跌显示市场并没有恐慌情绪,对金银影响不大。上周欧元对美元贬值 0.31%。

未来继续关注欧元兑美元的汇率,可能对金银产生间接的影响。

# 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：400888910

## 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-20220312

## 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

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 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

## 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

## 宁波分公司

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

## 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 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 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

## 宁波营业部

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

## 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

## 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

#### 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

#### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002  
电话：0553-3880212

#### 舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路555号交易中心大楼  
三层3232、3233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  
电话：0791-83828829

#### 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室  
电话：010-63161286

#### 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

#### 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：0755-82577529

#### 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

#### 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



## 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](http://www.nanhua.net)