

全球央行放鸽，贵金属强势走强

宏观经济研究部

研究员：刘期彧

投资要点：

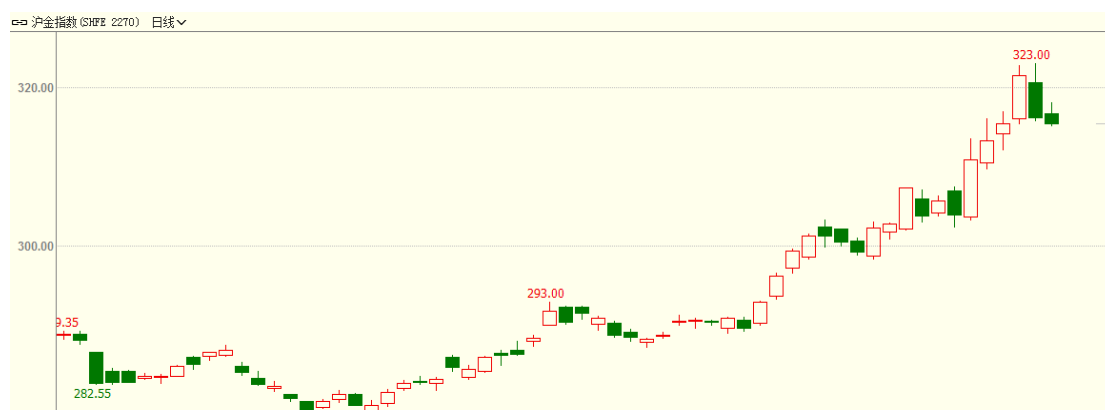
- 行情回顾：二季度，贵金属异军突起，黄金走势偏强，白银走势偏弱，金强银弱的格局导致金银比逼近历史高位。
- 全球经济：全球经济一改分化的势头，集体出现回落，美国经济不再一枝独秀，同样面临下滑压力。
- 避险因素：阶段性风险事件频繁，使得全球经济不确定性大幅上升，投资者更愿意购买黄金避险，黄金的避险需求上升。
- 金银比创新高：金银比一度飙升至 91 附近，创 26 年新高。白银的机会似乎更大，在黄金表现不弱的情况下，白银在下半年很有可能发动一波上涨行情。
- 展望与建议：维持中长线多头思路，建议多白银空黄金的组合。

一、行情回顾

2019 年二季度，贵金属异军突起，黄金走势偏强，白银走势偏弱，金强银弱的格局导致金银比逼近历史高位。

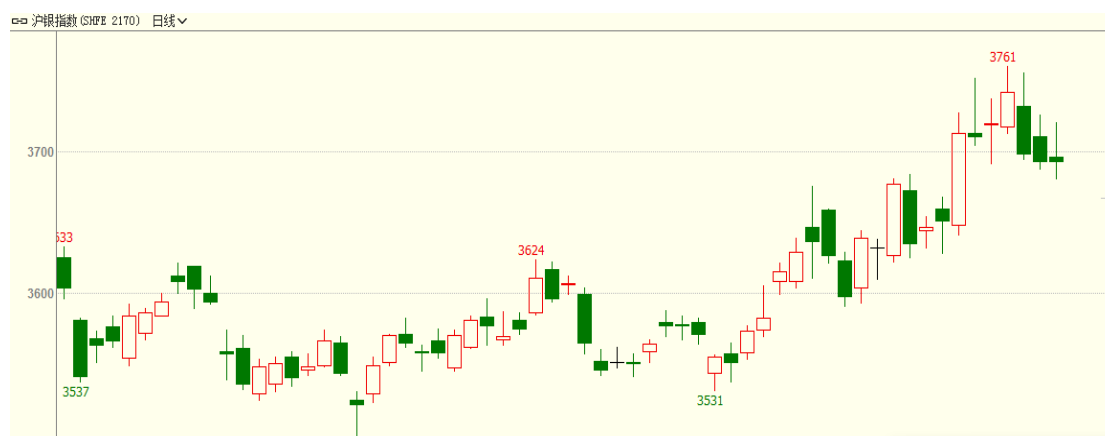
品种	指标	上季	本季	涨跌
沪金主力	收盘价格（元/克）	282.75	316.7	+12.00%
	持仓（万）	29.3	46.9	+60.07%
沪银主力	收盘价格（元/千克）	3541	3693	+4.29%
	持仓（万）	62.9	78.2	+24.32%

沪金指数从季初的 282.75 涨至季末的 316.70，涨幅高达 12%，突破了长达几年的箱型整理的区间。向上空间值得期待。



数据来源：瑞奇期货

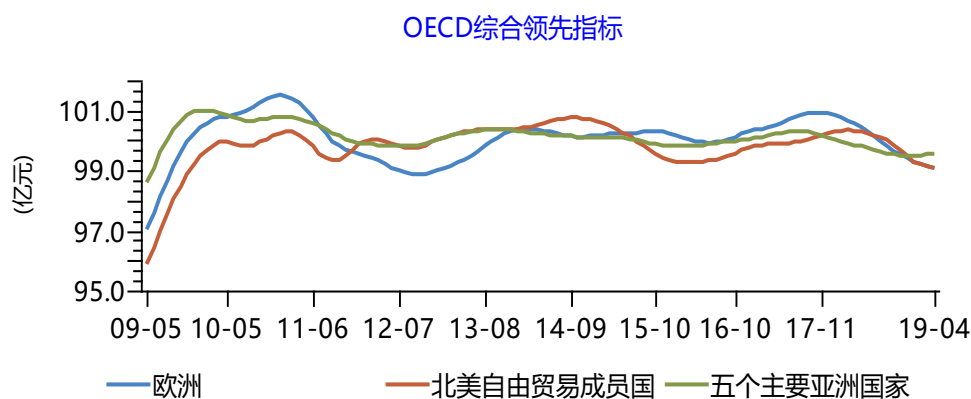
沪银指数从季初的 3541 涨至季末的 3693，涨幅仅有 4.29%，远逊于黄金，且仍处于近五年震荡区间的中规，距离上轨仍有一段距离。



数据来源：瑞奇期货

二、宏观面分析

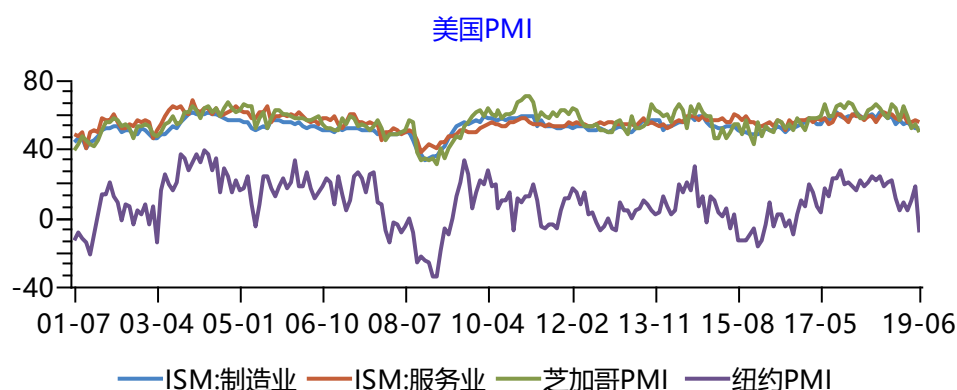
全球经济一改分化的势头，集体出现回落，美国经济不再一枝独秀，同样面临下滑压力，无论是发达国家，还是发展中国家，纷纷下调存贷款利率。美国同样释放了降息的预期，美元指数应声下跌，被压抑许久的贵金属一改疲态，在震荡几年后突然发力，黄金 6 月大幅上涨，突破上轨。



数据来源：Wind 瑞奇期货

北京时间 6 月 20 日凌晨，在结束了为期两天的货币政策会议后，美联储决定维持利率不变。然而在做出这一决定之际，美联储内部对未来前景存在分歧，议息会议报告指出，美联储将可能在年底前放松货币政策，这取决于经济形势如何发展。

市场突然不再担心美联储加息，甚至预期美联储最快将在 7 月下调利率。突如其来的货币政策转向的背后是美国经济的衰退预期。进入二季度，由于贸易战的加剧，美国经济雪上加霜，PMI 指数持续下滑，且有加速的趋势。

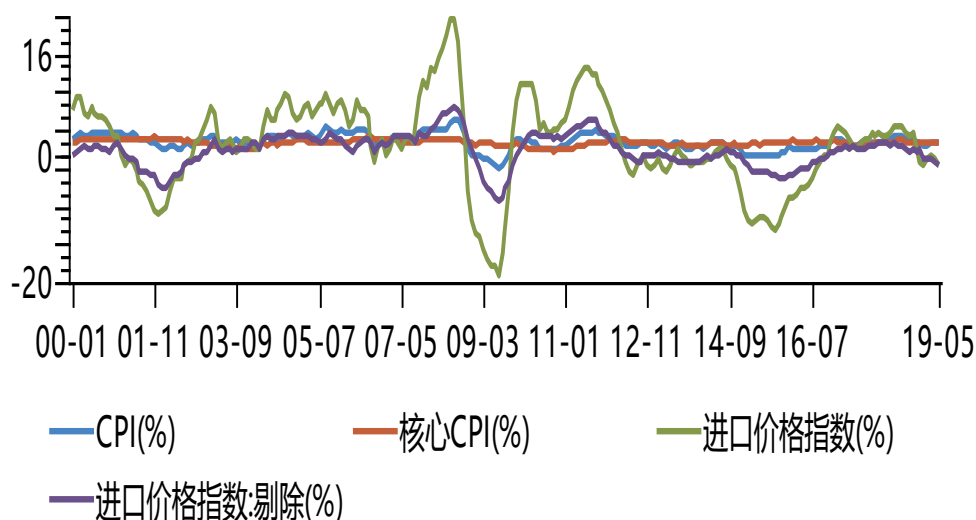


数据来源：Wind 瑞奇期货

本报告观点及数据仅供参考，不作为投资依据。

通胀方面，受经济下滑影响，CPI 指数在 5 月底被跌破 2%，至 1.8%，核心 CPI 连续几个月下滑。由于通胀不再高于目标值，美联储放弃收紧货币政策，开启逆周期调节，货币政策空间被打开。

美国CPI与进口价格指数

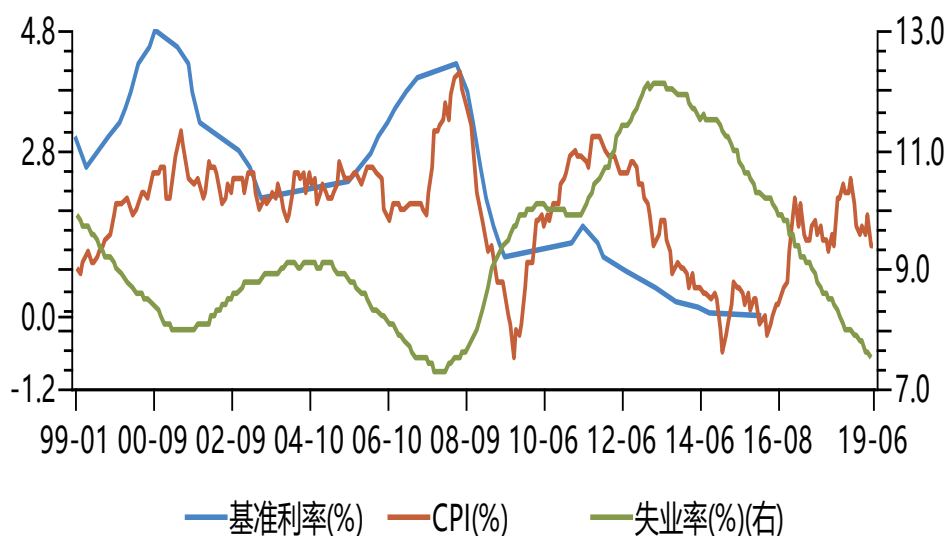


数据来源：Wind 瑞奇期货

欧洲方面，经济数据不断下降。根据数据显示，欧元区 2019 年 6 月制造业 PMI 已回落至 47.6，已持续 5 个月处于荣枯线下方。失业率相对较好，目前已降至 7.5%，为九年低位。然而，欧元区通胀数据仍然低迷，欧元区 5 月份核心 CPI 同比上升 1.2%，在欧央行持续宽松的货币政策下，通胀也难以达到欧央行的目标。但是利率已经降无可降，只能不断向市场放话维持低利率至更久的期限，打消市场对收缩的戒心。

欧央行行长德拉吉表示，适度的货币宽松政策是必要的，距离政策正常化仍旧遥远，部分委员提出降息或重启 QE 的可能性，欧洲央行必要时可以降息。美元虽然弱势，相对而言欧元更弱，因此，由于其他国家货币表现辣眼，美元指数即便下行，但空间有限，欧元存在一定的贬值压力。

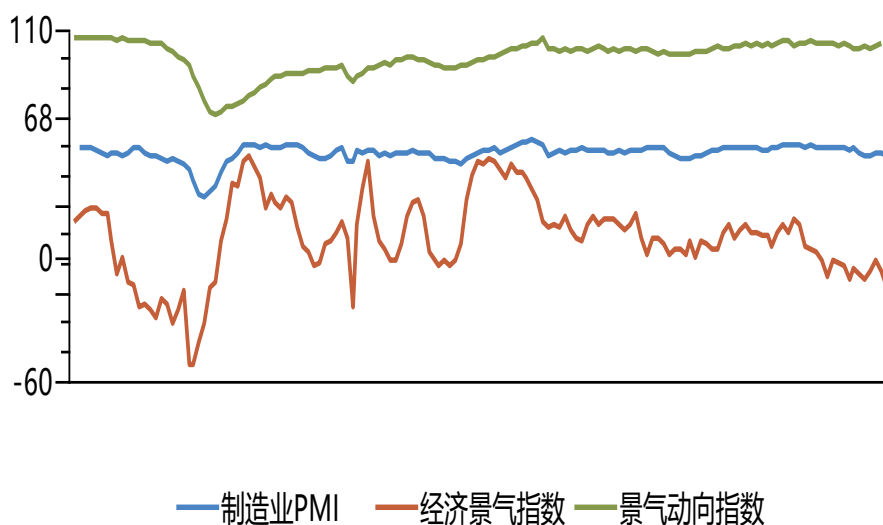
欧元区CPI、基准利率与失业率



数据来源：Wind 瑞奇期货

日本方面，经济景气指数破位下行，经济刺激效果一般。根据数据显示，2019年6月，日本制造业PMI初值为49.3，处于枯荣线下方，较去年同期下降3.7。此外，日本通胀持续位于低位。日本总务省最新公布的数据显示，2019年5月日本CPI同比升0.7%，增速低于5月的0.9%，通胀整体仍然低迷，并低于欧美水平。因此，日本央行仍将维持宽松的货币政策。

日本制造业PMI和景气指数



数据来源：Wind 瑞奇期货

三、 避险因素分析

5 月 24 日英国首相特蕾莎·梅发布声明，将于 6 月 7 日卸任英国保守党领袖，并待新的领导人就位后，辞去英国首相一职。

在“脱欧”问题上，无论是保守党党内还是英国国内，都存在“留欧”与“脱欧”、“软脱”与“硬脱”之间的巨大分歧。英国媒体多数预计，“硬脱欧派”的代表胜出的可能性最大。而欧盟不会重谈“脱欧”协议。梅所代表的中间路线已经失败，那么新首相很可能会采“硬脱欧”，届时将很可能给英国和欧元区经济带来巨大的伤害，国际货币基金组织认为，英国在脱欧问题上一直犹豫不决，即便英国最终脱欧成功，其混乱的脱欧过程将导致 2019 年全球经济增速放缓 0.2 个百分点。英国脱欧问题引发的避险情绪将长期支持金银价格。

2019 年以来，市场总体平稳，避险情绪也一路下滑，但进入 6 月后，地缘政治风险提高，贸易局势变得紧张，金融市场波动也开始加大，避险情绪一路走高。地缘政治方面，美伊冲突不断，邮轮爆炸事件以及美国无人机被击毁市场一度要触发战争，但随后双方的克制又使避险情绪逐步回落。金融市场方面，自 2019 年 5 月以来，美股大幅波动，VIX 与 TED 利差均震荡走高，市场避险情绪仍存。

2019 年 5 月以来，地缘政治风险提高，贸易局势变得紧张，金融市场波动也开始加大，避险情绪一路走高。地缘政治方面，美伊冲突不断，邮轮爆炸事件以及美国无人机被击毁市场一度要触发战争，但随后双方的克制又使避险情绪逐步回落。贸易局势方面，美国单方面强制向中国征收关税，并威胁将对所有输美商品提高关税或加征惩罚性关税，中国政府强烈反对，并采取相应的反制措施。金融市场方面，自 2019 年 5 月以来，美股大幅波动，VIX 与 TED 利差均震荡走高，市场避险情绪仍存。

由于阶段性风险事件频繁，使得全球经济不确定性大幅上升，投资者更愿意购买黄金避险，黄金的避险需求上升。

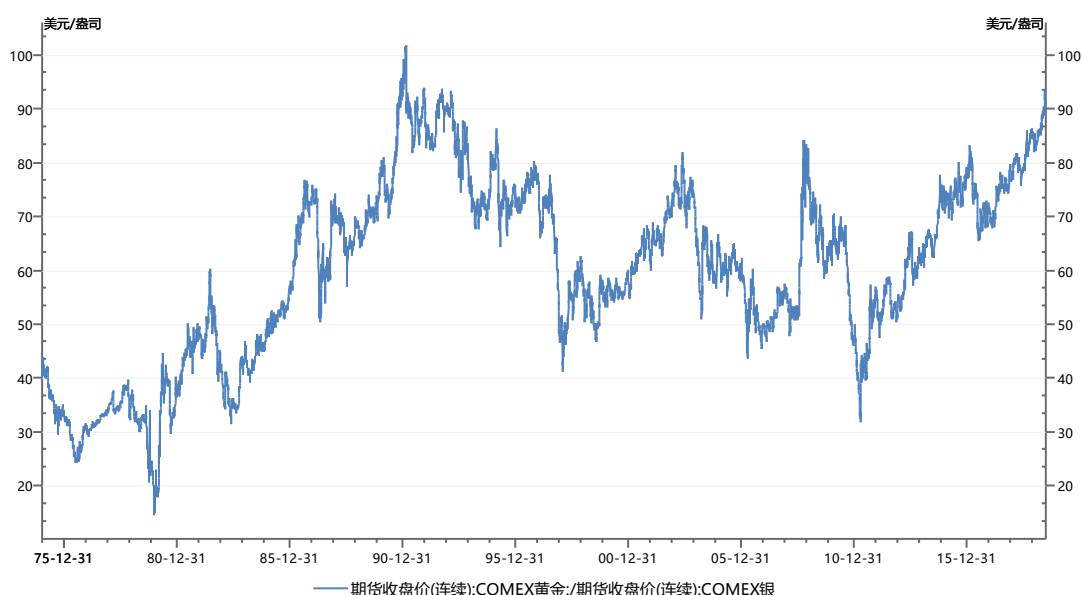
四、 恐怖的金银比

由于全球经济走弱，白银的商品属性遭到压制，使得黄金相对表现持续强于白银，金银比价呈震荡上行的趋势，目前金银比价仅略低于历史高位。由于

黄金的金融属性强于白银，而白银在工业上的应用多于黄金，在经济放缓的背景下，白银需求短期仍难有起色，而黄金的金融属性较为突出。

然而，纵观近期历史，每当金银比率出现严重倾斜时，它都表明底部要么已经出现，要么即将出现。2003 年，该比率达到 82，银价随后大幅上涨，一年时间上涨了大约两倍。2016 年，金银比率达到 83，随后银价在短短几个月上涨约 50%。

当金银比突破 80 时，资金似乎更愿意向白银倾斜。6 月 17 日，国际现货金银比已经一度飙升至 91 附近，创 26 年新高。白银的机会似乎更大，在黄金表现不弱的情况下，白银在下半年很有可能发动一波上涨行情。



数据来源: Wind

数据来源: Wind 瑞奇期货

五、行情展望与建议

美国经济不复此前的强劲，全球避险情绪升温，贵金属逐渐受到投资者青睐。美联储释放出偏鸽的信号，准备采取降息的操作支持经济稳定增长，美元指数承压，但全靠其他国家陪衬，美元指数下跌空间有限，或制约黄金上涨空间。与此同时，金银比创近期新高，白银价格下半年有望强势。维持中长线多头思路，建议多白银空黄金的组合。