

东吴期货研究所

宏观与金融工程组

万涛 021-63123175

从业证书：F0288751

投资咨询证书：Z0012259

期市有风险，投资需谨慎！



研究所办公地址：

苏州市-工业园区星阳街5
号东吴证券大楼8楼

地缘局势波澜不惊，金银短期弱震荡调整

一、市场行情综述

1. 国际市场纵观
2. 宏观面分析
3. 基金持仓和库存数据

二、贵金属操作策略建议

三、市场信息参考

1. 宏观信息评述
2. 市场情绪及资金流向

【摘要】

市场从地缘紧张情绪转向美货币政策收紧信息，金银受压下行。9月议息会议如预期维持利率不变，耶伦等官员维持今年底再加息一次，同期，美联储表示将于10月末开始“缩表”，最初将每月到期证券规模减少至100亿美元，但缩表计划将延续加息以来渐进式过程缓慢推进。美元止跌反弹，最高上冲至92关口上方。美股继续创历史新高，风险偏好重燃。后半周，半岛局势再度紧张，美朝领导人口头互怼不断升温，令金银价格跌幅有所收敛。截止上周二公布的CFTC持仓数据显示，非商业纽金多头转为减仓20846张，空头减仓2175张，致使净多头相比前周减少18671张；非商业纽银多头转为减仓2556张，空头增加4628张，致使净多头较前周减少7184张。黄金多头和空头转为减仓，白银多头继续减仓，空头继续增仓，市场短期看空黄金和白银。

本周，周一德国大选将公布结果，默克尔继续连任的概率极大，最大意外将是德国极右翼当AFD将获得强有力的支持。耶伦周二的讲话依然值得关注。同期，朝鲜半岛局势发展，与之相关的导弹试射或核弹试验依然牵动市场的神经，不确定性依然存在。市场对于贵金属继续走弱存在一定分歧。美元能否延续上涨与地缘局势的微妙变化，将令金银价格上下展开波动。在人民币兑美元由涨转跌的影响下，国内金银价格依然处于弱勢盘整的阶段，考虑到临近国庆假期，前期做空投资者部分止盈落袋为安，短期观望。

一、【市场行情综述】

贵金属市场信息表

类别	品种	开盘	最高	最低	收盘	单日涨跌%	5日涨跌%
贵金属	伦敦金	1337.67	1320.14	1288.20	1297.30	0.47	-1.73
	伦敦银	17.97	17.63	16.84	17.00	0.21	-3.35
	纽约金	1338.80	1320.10	1286.80	1296.10	0.21	-1.79
	纽约银	17.89	17.52	16.80	16.94	-0.20	-3.48
	上期金	283.25	281.95	276.55	277.95	0.14	-1.59
	上期银	4046.00	3983.00	3849.00	3866.00	0.08	-2.84
	上金T+D	282.00	280.35	275.15	276.76	-0.24	-1.26
	上银T+D	3980.00	3923.00	3793.00	3816.00	-0.05	-2.50
相关品种	CRB商品	180.73	184.94	182.34	183.57	0.09	-0.26
	LME 铜	6687.00	6584.50	6366.00	6476.50	-0.35	-0.18
	WTI	47.58	50.81	49.19	50.66	0.22	1.67
	布伦特	53.82	56.91	54.82	56.90	0.76	2.56
	美元	91.44	92.70	91.53	92.14	-0.10	0.33
	欧美	1.20	1.20	1.19	1.20	0.08	0.05
	澳美	0.81	0.81	0.79	0.80	0.42	-0.50
	人民币	6.50	6.60	6.55	6.59	0.00	0.57
	美10年期TIPS	0.27	0.44	0.33	0.39	-9.35	16.24
	美10年期国债期货价格	127.52	126.56	125.56	125.83	0.09	-0.58
	美5Y5Y通胀平衡预期	1.95	1.99	1.92	1.95	0.40	-1.35
	黄金ETF VIX	13.52	17.44	11.66	12.37	1.48	2.57
	白银ETF VIX	19.22	21.01	18.90	19.55	-0.15	4.43
品种相关性		黄金	9月15日	9月22日	白银	9月15日	9月22日
	价差	上金T+D-AU1712	-1.78	-4.98	上银T+D-AG1712	-177	-165
		AU1712-AU1806	-3.7	-3.55	AG1712-AG1806	-108	-110
	比价	伦敦金/伦敦银	75.12	76.44	上金/上银	71.61	72.53
纽约金/纽约银		75.28	76.49	期金/期银	69.98	70.84	
宏观面	上周，贵金属震荡下跌，两周连阴。美联储议息会议释放鹰派信号，国际金价跌破1300美元关口，国际银价跌破17美元关口，市场从地缘紧张情绪转向美货币政策收紧信息，金银受压下行。9月议息会议如期维持利率不变，耶伦等官员维持今年底再加息一次，同期，美联储表示将于10月末开始“缩表”，最初将每月到期证券规模减少至100亿美元，但缩表计划将延续加息以来渐进式过程缓慢推进。美元止跌反弹，最高上冲至92关口上方。美股继续创历史新高，风险偏好重燃。后半周，半岛局势再度紧张，美朝领导人口头互怼不断升温，令金银价格跌幅有所收敛。截止上周二公布的CFTC持仓数据显示，非商业组金多头转为减仓20846张，空头减仓2175张，致使净多头相比前周减少18671张；非商业组银多头转为减仓2556张，空头增加4628张，致使净多头较前周减少7184张。黄金多头和空头转为减仓，白银多头继续减仓，空头继续增仓，市场短期看空黄金和白银。						
基金持仓	SPDR黄金ETF		金衡盎司		iShares白银ETF		盎司
	日期	持有量(吨)	持仓量增减	持有量	持有量(吨)	持仓量增减	持有量
	2017-9-22	856.08	17.44	27,523,717	10106	-67.58	324915378.7
	2017-9-15	838.64	4.14	27400194.68	10173.58	0	327088221.1
	截止上周二，SPDR黄金ETF持仓量较前周五增加17.44吨856.08吨；Ishares白银ETF持仓量较前周五减少67.58吨至10106吨，显示机构投资者对金银多空继续分化。						
CFTC非商业持仓(手)	黄金						
	日期	多头	空头	净多	净多变化(与上周)	多头增减	空头增减
	2017-9-19	330646	94557	236089	-18671	-20846	-2175
	2017-9-12	351492	96732	254760	9462	15419	5957
	白银						
	2017-9-19	99687	31884	67803	-7184	-2556	4628
2017-9-12	102243	27256	74987	10816	5869	-4947	
库存信息		上周库存	本周库存	库存增减	白银可用库容量 千克		
	上期金	621	621	0	上周	本周	增减
	上期银	1329029	1330149	1120	1070971	1069851	-1120
交易策略	本周，周一德国大选将公布结果，默克尔继续连任的概率极大，最大意外将是德国极右翼当AFD将获得强有力的支持。市场除了继续消化美联储9月会议释放的信息之外，耶伦周二的讲话依然值得关注。同期，朝鲜半岛局势发展，与之相关的导弹试射或核弹试验依然牵到市场的神经，不确定性依然存在。市场对于贵金属继续走弱存在一定分歧。美元能否延续上涨与地缘局势的微妙变化，将令金银价格上下展开波动。在人民币兑美元由涨转跌的影响下，国内金银价格依然处于弱势盘整的阶段，考虑到临近国庆假期，前期做空投资者部分止盈落袋为安，短期观望。						

二、【操作策略建议】

品种合约	中短期走势观点	趋势星级	预计本周波动区间	交易策略	止损止盈
贵金属					
黄金	震荡	★★	AU1712: 276-279	国内金银价格依然处于弱势盘整的阶段，考虑到临近国庆假期，前期做空投资者部分止盈落袋为安，短期观望。	
白银	震荡	★★	AG1712: 3800-3980		

三、【市场信息参考】

1. 宏观信息评述

➤ **美联储下月启动缩表，预计今年还有一次加息。**

如市场所料，美联储保持当前利率不变，宣布从今年 10 月开始缩减 4.5 万亿美元的资产负债表规模。多数联储高官预计今年还有一次加息，意味着 12 月仍可能加息。新闻发布会上，耶伦重申渐进式加息步调，但表示若通胀持续低于联储目标，将调整货币政策；除非经济受到重大冲击，否则不会调整缩表；仍致力于做完这届任期，对下届任期拒绝置评。

➤ **媒体：欧洲央行就 QE 未来出现分歧。**

据路透社报道，欧洲央行官员就是否在 10 月确定 QE 具体结束日期出现分歧。消息发布后，欧元短线下挫，欧元区国债收益率短线下跌，欧洲 Stoxx 指数转为上涨。

➤ **英央行行长传递温和加息信号，英镑刷新日低。**

英国央行行长卡尼认为，英国脱欧可能推升国内通胀，重申未来几个月可能加息，但表示加息是“有限的、循序渐进的”。此后英镑对美元跌破 1.35 关口，跌超百点。上周英央行释放近期加息信号，英镑曾创近 15 个月新高。

➤ **加拿大央行副行长暗示谨慎加息，加元急跌。**

加拿大央行副行长 Timothy Lane 周一警示 NAFTA 谈判对该国经济的潜在负面影响，并表示央行将密切关注今年两度加息和加元升值的经济影响。美元兑加元涨幅迅速扩大至 147 点或约 1.1%，一度刷新 9 月 6 日以来高位至 1.2338。

➤ **日本央行 9 月决议“按兵不动”，新晋鸽派委员投下唯一反对票。**

日本央行维持基准利率和十年期国债收益率目标不变，符合市场预期。新晋鸽派委员片冈刚士表示异议，认为CPI明年达到2%的可能性较低。日本央行行长黑田承认，CPI走势仍然疲软，但目前调整2%的通胀目标是不合适的。就片冈刚士的反对票，黑田拒绝透露更为详细的理由，表示欢迎多样化的意见。

➤ **英国首相 May 再谈脱欧后过渡期，英镑兑美元跌幅收窄。**

梅希望找到一个“有创造性且实际”的解决方案退出欧盟，现有的欧盟经济区制度和加拿大模式都不够好。她重申在2019年3月后执行两年的过渡期，届时英国仍享有欧盟单一市场准入，但演讲未提“分手费”的具体数额。

➤ **受出口和就业拉动，欧元区9月制造业PMI创77个月新高**

欧元区、德国、法国9月制造业PMI初值均创下77个月来新高，分析师对欧洲经济前景看好。

2. 市场情绪及资金动向

金银基金持仓和CFTC非商业持仓量主要数据跟踪

SPDR:黄金ETF持仓量

日期	持有量(金衡盎司)	持有量(吨)	持有总价值	成交量	持仓量增减(盎司)
2017-09-22	27,523,717.48	856.08	35,629,114,387.52	6,004,620.00	3.85
2017-09-21	27,400,194.68	852.23	35,395,585,245.43	7,754,450.00	6.20
2017-09-20	27,200,655.77	846.03	35,660,398,682.20	11,346,983.00	0.00
2017-09-19	27,200,655.77	846.03	35,614,548,370.58	5,269,957.00	2.07
2017-09-18	27,134,141.14	843.96	35,595,665,510.05	8,777,423.00	5.32

黄金CFTC非商业持仓量

日期	多头持仓数	空头持仓数	套利持仓数	多空净持仓	净持仓变化(与上周)	多头持仓增减	空头持仓增减
2017-09-19	330,646.00	94,557.00	63,976.00	236,089	-18,671	-20,846	-2,175
2017-09-12	351,492.00	96,732.00	57,172.00	254,760	9,462	15,419	5,957
2017-09-05	336,073.00	90,775.00	54,858.00	245,298	14,251	17,190	2,939
2017-08-29	318,883.00	87,836.00	53,981.00	231,047	22,609	23,172	563
2017-08-22	295,711.00	87,273.00	37,626.00	208,438	20,704	17,981	-2,723

iShares:白银ETF持仓量

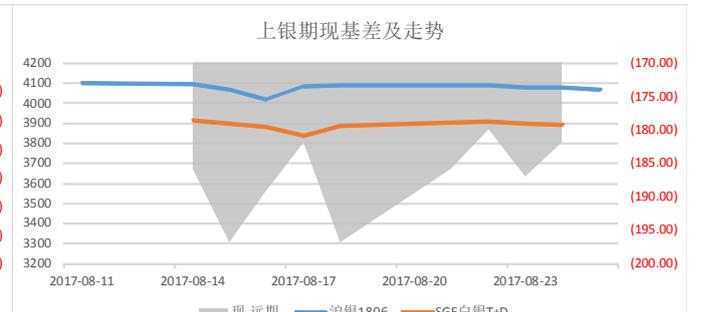
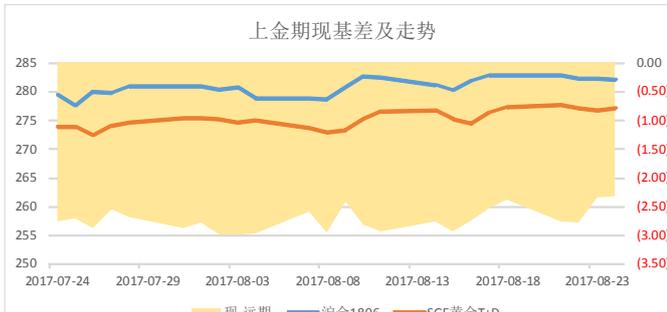
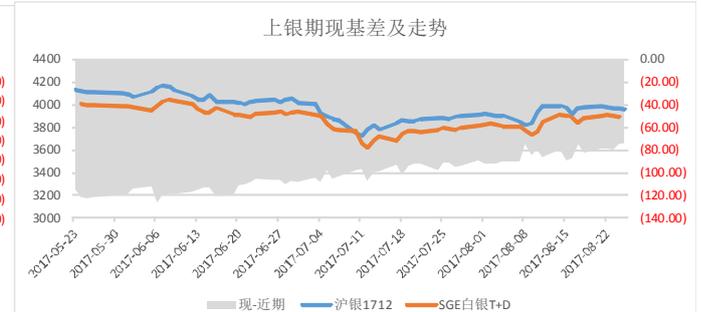
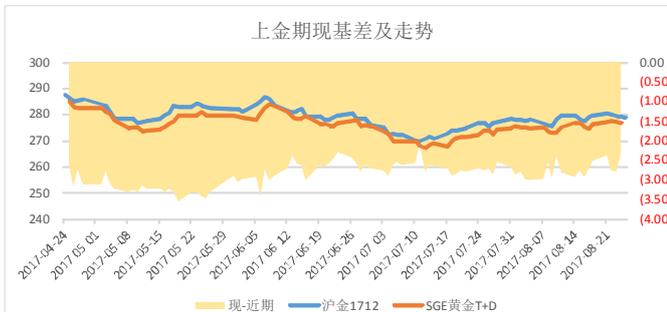
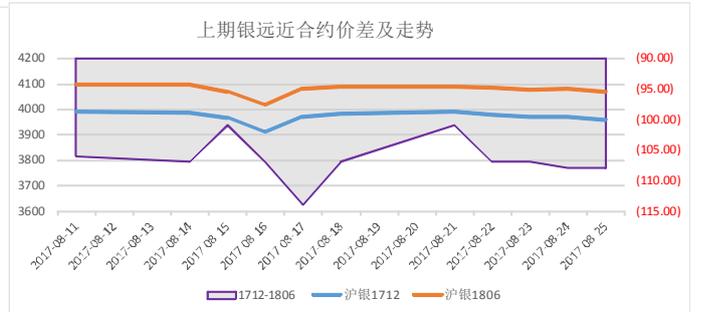
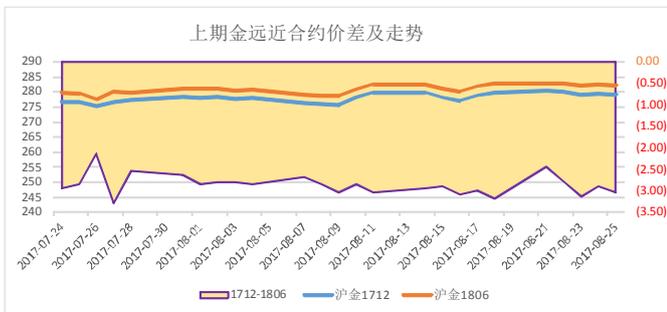
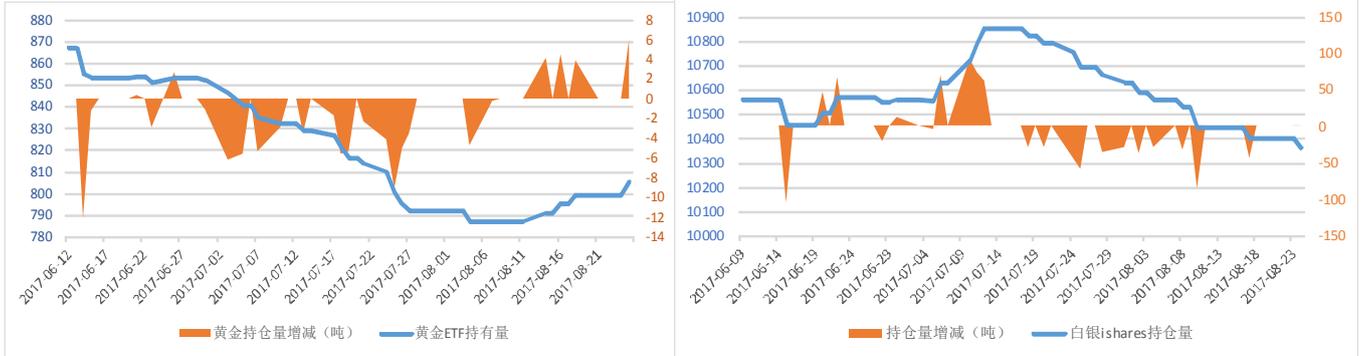
日期	持有量(盎司)	持有量(吨)	持有总价值	持仓量增减(盎司)
2017-09-22	324,915,378.70	10,106.00	5,512,067,791.00	0.00
2017-09-21	324,915,378.70	10,106.00	5,505,644,903.00	0.00
2017-09-20	324,915,378.70	10,106.00	5,645,435,851.00	0.00
2017-09-19	324,915,378.70	10,106.00	5,570,781,626.00	-35.26
2017-09-18	326,049,011.50	10,141.26	5,714,200,346.00	-32.32

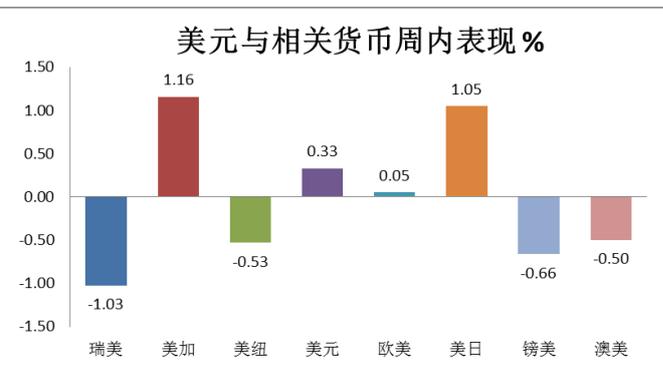
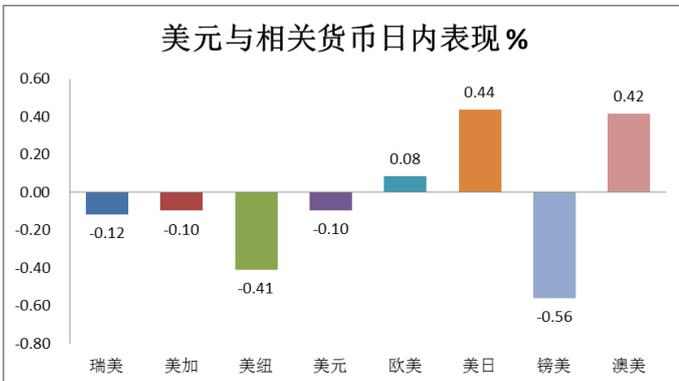
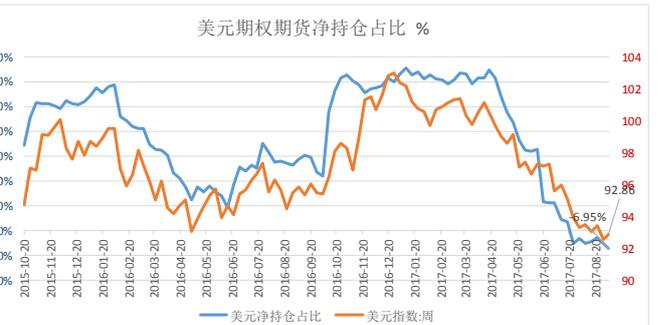
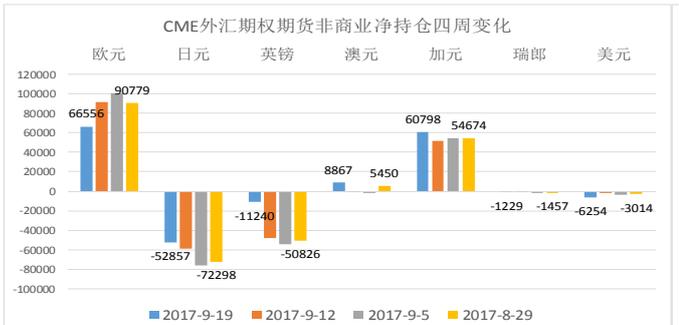
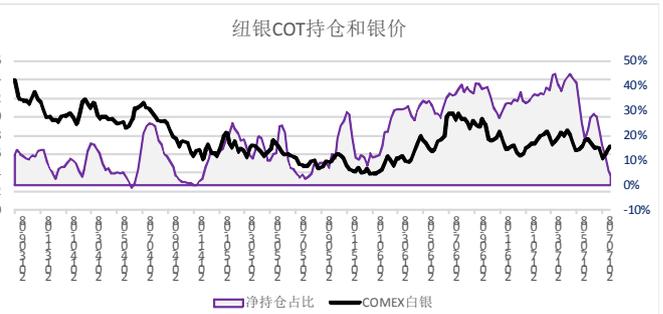
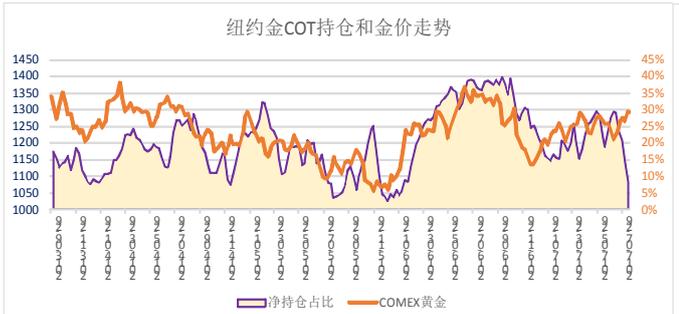
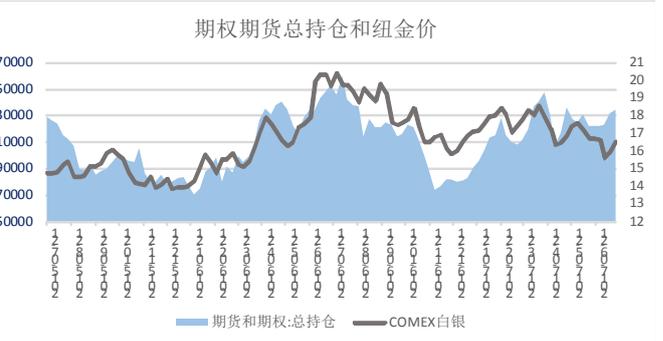
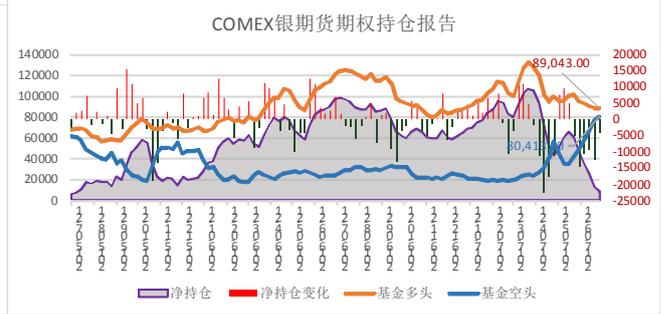
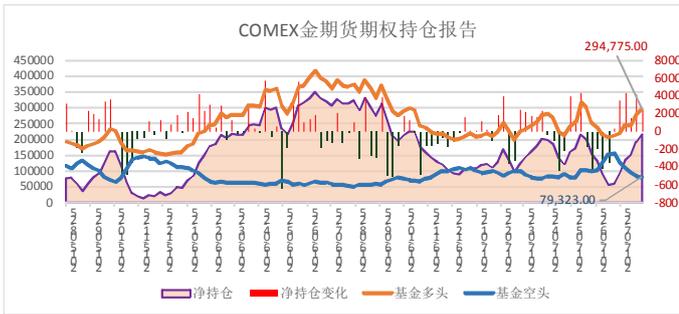
白银CFTC非商业持仓量

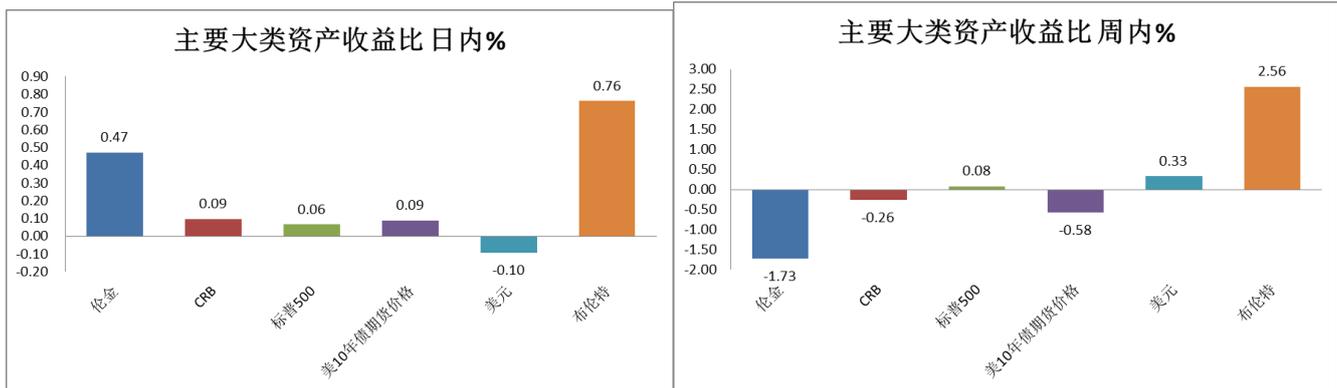
日期	多头持仓数	空头持仓数	套利持仓数	多空净持仓	净持仓变化(与上周)	多头持仓增减	空头持仓增减
----	-------	-------	-------	-------	------------	--------	--------

2017-09-19	99,687.00	31,884.00	21,619.00	67,803	-7,184	-2,556	4,628
2017-09-12	102,243.00	27,256.00	16,089.00	74,987	10,816	5,869	-4,947
2017-09-05	96,374.00	32,203.00	13,591.00	64,171	10,526	3,444	-7,082
2017-08-29	92,930.00	39,285.00	12,890.00	53,645	9,099	1,625	-7,474
2017-08-22	91,305.00	46,759.00	16,932.00	44,546	5,695	-291	-5,986

数据来源：Wind 资讯，东吴期货研究所







数据来源：Bloomberg，东吴期货研究所

四、【本周财经数据日程】

周一（9月25日）：

经济数据：

16:00 德国9月IFO商业景气指数

22:30 美国9月达拉斯联储制造业指数

央行动态：

13:35 日本央行行长黑田东彦发表演讲，并接受大阪企业领袖提问

16:30 英国央行金融政策委员会(FPC)公布声明

17:35 挪威央行行长奥尔森(Oeystein Olsen)在一项由劳工与社会事务部组织的研讨会发表演说

20:30 纽约联储主席杜德利于奥农达加社区学院就“劳动力发展”发表演讲

21:00 欧洲央行行长德拉基出席欧洲议会的经济及货币事务委员会(ECON)听证会

周二（9月26日）：

经济数据：

05:45 新西兰8月出口

14:45 法国9月INSEE商业信心指数

21:00 美国7月S&P/CS10座大城市房价指数

22:00 美国8月新屋销售

美国9月谘商会消费者信心指数

美国9月谘商会消费者现况指数

财经事件：

第17届中国钢铁原材料国际研讨会，至28日

央行动态：

00:40 芝加哥联储主席埃文斯在大急流域经济俱乐部发表演讲

05:15 澳洲联储金融稳定助理主席Michele Bullock参加主题为“今后何去何从？”的小组讨论会

06:30 明尼亚波利斯联储主席卡什卡利在一项活动中发表演讲

07:50 日本央行公布7月19-20日政策会议纪要

19:00 欧洲央行管委会委员暨斯洛伐克央行行长马库赫举行新闻发布会

21:30 全美商业经济协会(NABE)举行年会，克利夫兰联储主席梅斯特主持题为“全球前景”的讨论

23:50 美联储主席耶伦将在全美商业经济协会年会的午宴上发表演说

周三（9月27日）：

经济数据：

09:30 中国1-8月规模以上工业企业利润

16:00 意大利9月Istat消费者信心指数

意大利7月季调后工业订单

欧元区8月货币供应M3

18:00 英国9月CBI零售销售预期指数

20:30 美国8月耐用品订单初值

22:00 美国8月NAR季调后成屋签约销售指数

央行动态：

00:30 亚特兰大联储主席博斯蒂克(Raphael Bostic)就经济前景和货币政策发表演说

17:15 挪威央行行长奥尔森发表演说

21:15 明尼亚波利斯联储主席卡什卡利为一场与高等教育有关的活动致开幕词

周四（9月28日）

经济数据：

04:00 新西兰官方现金利率

14:00 德国10月GfK消费者信心指数

17:00 欧元区9月服务业景气指数

欧元区9月工业景气指数

20:00 德国9月消费者物价指数终值

德国9月调和消费者物价指数终值

20:30 美国第二季度个人消费支出物价指数终值

美国第二季度实际GDP终值

美国上周季调后初请失业金人数

央行动态：

瑞典央行行长英韦斯和副行长佛洛登出席瑞典议会财政委员会针对货币政策的公开听证会

澳洲联储副主席德贝尔在英国央行举办的会议中发表演讲

00:00 加拿大央行行长波洛兹发表演说，随后举行新闻发布会

01:30 圣路易斯联储主席布拉德在一场活动上就美国经济和货币政策发表演说

02:00 美联储理事布雷纳德发表演说，主题为“劳动市场差异和美联储的任务”

04:00 新西兰央行宣布利率决议

05:30 波士顿联储主席罗森格伦发表演说

14:35 日本央行行长黑田东彦在日本证券业年度会议上发表演说

21:45 堪萨斯城联储主席乔治就美国经济与货币政策发表演说

周五（9月29日）：

经济数据：

07:01 英国9月GfK消费者信心指数

07:30 日本8月全国消费者物价指数

日本8月全国核心消费者物价指数

日本8月失业率

07:50 日本8月季调后零售销售

日本8月工业产出初值

09:45 中国9月财新制造业采购经理人指数

13:00 日本8月季调后新屋开工年化

14:45 法国9月消费者物价指数初值

法国8月生产者物价指数

15:55 德国9月季调后失业率

16:30 英国第二季度GDP终值

英国第二季度商业投资总值终值

英国第二季度经常帐

17:00 欧元区9月核心消费者物价指数初值

欧元区9月消费者物价指数初值

20:30 加拿大7月GDP

美国8月个人收入

美国8月个人消费支出

美国8月个人消费支出物价指数

21:45 美国9月芝加哥采购经理人指数

22:00 美国9月密歇根大学消费者信心指数终值

央行动态：

07:50 日本央行公布9月20-21日政策会议的审议委员意见摘要

23:00 费城联储主席哈克在该行主办的活动上发表有关经济前景和金融科技的讲话

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。