

## 中美贸易摩擦短暂趋缓，贵金属静候风险助力

### 核心要点

- 1) 上周末 G20 峰会上，“习特会”会谈结果良好，美国同意明年 1 月 1 日后不征收更多关税，但如果 90 天后两国未能达成协议，美国仍将对华 2000 亿美元商品关税提高至 25%。中国方面交出的筹码是限制芬太尼以及大量购买美国的农产品以及能源产品。也就是说，双方都避免了贸易战的进一步升级，维持现状，并给予三个月的缓冲期。在此期间，中美贸易战谈判将是一个艰难的过程，当下经济形势中方或将部分放弃“中国制造 2025”计划的实施以达成最终协议，同时也不排除此举是美国为减弱贸易战对自身影响的缓兵之计。在此背景下，对全球经济增速放缓的担忧将有所减弱，避险情绪得以进一步回落。
- 2) 原油方面，美国自从特朗普上任以来，一直力图重新掌控国际原油定价权，以期巩固石油美元的地位，但从 G20 峰会的会谈结果来看，或许没那么容易，因为俄罗斯与沙特决定将延长 OPEC+ 石油减产协议，对于具体减产方面，需要关注本周四（12 月 6 日）OPEC 会议。倘若美元的避险属性下滑，那么贵金属所充当的避险需求将得到一定程度地提振。
- 3) 在特朗普不断施压下，美联储主席鲍威尔上周一改以往鹰派言论，表示货币政策没有预设路径，当前利率略低于中性区间，与 10 月 3 日发表的“距离中性还有一段长路”相差甚远，市场认为加息步伐将大概率放缓。在随后发布的 FOMC 会议纪要显示，决策官员认为假设经济表现符合或强于预期，不久后再一次加息可能是合理的。也就是说，不出意外的话，12 月加息是板上钉钉的事，2019 年或有一至两次加息，低于原先的加息预期有助于减轻贵金属上方压力。除此之外，我们更需要关注美联储的缩表对全球经济的持续冲击。
- 4) 在民主党重掌众议院之后，上周终于有所行动，通俄门调查又向前推进一步，特朗普前私人律师科恩承认在莫斯科特朗普大厦项目时间安排的书面资料中做了伪证，此项目或涉及与俄罗斯的可疑交易。除此之外，德国政府对德意志银行突袭检查，因为德意志银行涉及洗钱，而这里牵扯到特朗普。特朗普的风险就是美国的麻烦，若坐实通俄门将打压美元，贵金属将成为资金的主要避险湾。
- 5) 欧洲方面，意大利预算案上周进展表现良好，意大利愿同欧盟就赤字目标进行协商解决。英国脱欧方面上周倒是没什么大的动向，只是确定了英国议会将于 12 月 11 日对首相的脱欧协议进行投票表决。倒是法国，动乱有着愈演愈烈之势，一开始只是抗议油价上涨对经济负担造成的影响，现在是由于政府准备给富人减税诱发了对马克龙政府的抗议，马克龙在一年的时间里支持率由 64.82% 跌至 25%。从长期来看，右翼势力或在欧洲政坛渐渐受到亲睐。欧洲的不稳定，对其经济发展造成了极大的影响，欧系货币或进一步走弱，美元指数得以支撑，施压贵金属。
- 6) 俄乌冲突目前仍未缓和，俄罗斯尚未释放乌方军舰以及相关人士，对此，西方国家表示要对俄罗斯采取进一步的制裁措施，此事件仍需进一步跟踪观察。

### 操作建议

从日 K 线上来看，当前美元指数跌破近期的楔形整理形态，存在进一步向下走弱的可能。沪金 1906 突破收敛三角形之后，仍处于支撑线之上，沪银 1906 目前仍处于长期压力线以下，关注筑底的过程，对贵金属黄金、白银维持看涨的观点，建议逢低做多。

### 风险因素

欧盟危机-----英国脱欧、意大利预算、法国动荡施压欧系货币，同时提升避险需求

## 行情速览

		本周	上周	涨跌幅	持仓量(万)	持仓变化
期现价格	COMEX 金	1227.8	1223.4	0.36%	28.90	5.59
	COMEX 银	14.250	14.260	-0.07%	15.04	6.18
	SHFE 金 1906	279.45	279.65	-0.07%	19.50	0.60
	SHFE 银 1906	3531	3537	-0.17%	58.80	5.90
	伦敦金	1222.16	1222.85	-0.06%	-	-
	伦敦银	14.152	14.241	-0.62%	-	-
	黄金 T+D	274.53	274.49	0.01%	17.80	0.64
	白银 T+D	3498	3511	-0.37%	1242.54	47.25
库存	COMEX 金	8021309.77	8015760.65	0.07%	-	-
	COMEX 银	295167761.27	293064078.87	0.72%	-	-
	SHFE 金	744	744	-	-	-
	SHFE 银	1071863	1089073	-1.58%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24490802.83	24528630.34	-0.15%	-	-
	iShares 金	8736817.26	8728192.81	0.10%	-	-
	SLV 银	321686046.6	325019544.6	-1.03%	-	-
	PSLV 银	56287351	56287351	-	-	-
金银比价	COMEX	85.711	85.232	0.56%	-	-
	SHFE	0.079	0.079	-	-	-
	伦敦现货	85.53	85.84	-0.36%	-	-
	上海现货	78.48	78.18	0.38%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-4.92	-5.16	-	-	-
	国内白银（活跃）	-33	-26	-	-	-
价差	国内黄金	4.35	4.10	-	-	-
	国内白银	31	20	-	-	-
宏观环境	美元指数	97.187	96.955	0.24%	-	-
	美债三月(%)	2.37	2.41	-	-	-
	美债十年(%)	3.01	3.05	-	-	-
	VIX 指数	18.07	21.52	-	-	-
	欧元兑美元	1.1320	1.1335	-0.13%	-	-
	美元兑人民币	6.9590	6.9499	0.13%	-	-
相关股票	中金黄金	7.82	7.47	4.69%	-	-
	山东黄金	27.05	25.64	5.50%	-	-
	紫金矿业	3.39	3.39	-	-	-
	招金矿业	7.45	7.24	2.90%	-	-

## 机构观点

### 高盛

2019 年投资者依然可以保持适度的风险倾向，宏观上考虑投资组合多样化和对冲组合，微观上关注盈利能力高的企业，相比 2019 上半年，2019 年下半年全球市场表现更乐观，同时可关注大宗商品组合，本周高盛发布的“原材料十大交易策略”建议投资者，鉴于大宗商品市场出现前所未有的错位，目前已迎来做多石油、黄金和基础金属的机会。

### 德国商业银行

尽管脱欧谈判已经取得了一些进展，但是警报还远未解除，而这有可能会为黄金提供进一步的支撑。上周，尽管英国脱欧草案通过了欧盟峰会，但是这项协议在英国国内受到了极大的阻力。英国下议院的投票可能会在两周后举行，在此之前，不确定性将会持续下去。意大利和欧盟之间的预算案问题也增加了这种不确定性。尽管消息称意大利有意让步，不过，此前意大利的强硬态度使得双方意见分歧严重，意大利的让步能否达到欧盟的预期从而撤销对意大利的制裁还犹未可知。在周二（11 月 27 日）发布的报告中表示，今年通过传统渠道进口的中国黄金价格较低，但随后中国可能会在其他地方进口金属。有很多迹象表明贸易路线发生了变化-即中国越来越多地从其他国家（如瑞士）进口黄金。中国在 1 月至 10 月期间直接从瑞士进口了 400 吨黄金-比去年增加了 60%。因此，我们认为香港的数据描绘出的中国黄金需求状况是扭曲和过度负面的。

### 法国外贸银行

减税是短期刺激措施，但现在我们开始看到预算赤字大幅扩大。我们预计明年赤字将成为人们关注的焦点，这将给美元带来压力。美国已经基本实现了充分就业，所以该国的经济增长前景将开始放缓。我们仍对经济增长持乐观态度，但似乎已经触顶。该行预计 2019 年黄金平均价格为 1275 美元，这意味着将较当前金价上涨超 4%。当前现货黄金在 1220 美元关口上方小幅波动。

### 渣打银行

官方部门 10 月数据显示，俄罗斯仍然是黄金的净买家，增加了 29.9 吨，年初至今新增加 227.4 吨。哈萨克斯坦自 2014 年 8 月以来最大月度采购量增加 6 吨。马来西亚自 2017 年 1 月以来首次增加 1.2 吨，卡塔尔 9 月增加 4.7 吨，这是自 2017 年 8 月以来首次购买。11 月黄金 ETP 持有量增加 19 吨，使得年度内流入量增加 13 吨。实物市场疲软在很大程度上抵消了 ETP 投资者的弹性和持续的中央银行买盘，最新数据显示新进入者继续涌现。

### 凯投宏观

继续看好黄金和白银的上涨潜力，因美国经济放缓迫将使美联储提前结束紧缩周期。随着明年债券和股票的吸引力减弱，我们认为投资者将转向黄金和白银。该公司在最新预测中预计，2019 年底金价将达到 1300 美元，白银价格将升至 17 美元，分别上涨 6%和 20%。预计到 2020 年底黄金价格将突破 1400 美元，白银价格将触及 18 美元。

## 宏观因素

### 1.中国

👁️要闻：11月官方制造业 PMI 为 50，创 2016 年 7 月以来新低，预期 50.2，前值 50.2；11 月官方非制造业 PMI 为 53.4，前值 53.9；11 月综合 PMI 产出指数为 52.8，前值 53.1。

👁️观点：11 月官方制造业 PMI 已达荣枯线水平，表明经济下行压力较大，或将滑入经济衰退阶段。经济数据的不断恶化，也是当局急于缓解中美贸易摩擦的缘由，在接下来的 90 天时间里，认为中方会加大努力促成协议的达成，但即便中方做出了一系列退让，也不见得美国会就此收手，中美之间的各种博弈将是未来很长一段时间的常态。

### 2.美国

👁️要闻：10 月芝加哥联储全国活动指数 0.24，预期 0.18，前值 0.17；11 月达拉斯联储商业活动指数 17.6，预期 24.5，前值 29.4；9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增 5.15%，预期增 5.3%，前值由 5.49%修正为 5.53%；11 月大型企业联合会消费者信心指数 135.7，预期 135.8，前值 137.9；10 月商品贸易帐逆差 772 亿美元，再创历史新高，预期逆差 770 亿美元，前值逆差 760 亿美元修正为 763 亿美元；10 月批发库存初值环比增 0.7%，预期增 0.4%，前值增 0.4%；10 月新屋销售 54.4 万户，预期 57.5 万户；11 月里士满联储制造业指数 14，预期 15，前值 15；10 月新屋销售年化总数为 54.4 万户，与去年同期相比下跌 12%；10 月核心 PCE 物价指数同比升 1.8%，创 2 月以来新低，预期升 1.9%，前值升 2%；11 月 24 日当周首次申请失业救济人数 23.4 万人，预期 22 万人，前值 22.4 万人；10 月成屋签约销售指数环比-2.6%，预期 0.5%，前值 0.5%；11 月芝加哥 PMI 66.4，预期 58.5，前值 58.4。

👁️观点：上周末 G20 峰会上，“习特会”会谈结果良好，美国同意明年 1 月 1 日后不征收更多关税，但如果 90 天后两国未能达成协议，美国仍将对华 2000 亿美元商品关税提高至 25%。中国方面交出的筹码是限制芬太尼以及大量购买美国的农产品以及能源产品。也就是说，双方都避免了贸易战的进一步升级，维持现状，并给予三个月的缓冲期。在此期间，中美贸易战谈判将是一个艰难的过程，当下经济形势中方或将部分放弃“中国制造 2025”计划的实施以达成最终协议，同时也不排除此举是美国为减弱贸易战对自身影响的缓兵之计。在此背景下，对全球经济增速放缓的担忧将有所减弱，避险情绪得以进一步回落。原油方面，美国自从特朗普上任以来，一直力图重新掌控国际原油定价权，以期巩固石油美元的地位，但从 G20 峰会的会谈结果来看，或许没那么容易，因为俄罗斯与沙特决定将延长 OPEC+石油减产协议，对于具体减产方面，需要关注本周四（12 月 6 日）OPEC 会议。倘若美元的避险属性下滑，那么贵金属所充当的避险需求将得到一定程度地提振。在特朗普不断施压下，美联储主席鲍威尔上周一改以往鹰派言论，表示货币政策没有预设路径，当前利率略低于中性区间，与 10 月 3 日发表的“距离中性还有一段长路”相差甚远，市场认为加息步伐将大概率放缓。在随后发布的 FOMC 会议纪要显示，决策官员认为假设经济表现符合或强于预期，不久后再一次加息可能是合理的。也就是说，不出意外的话，12 月加息是板上钉钉的事，2019 年或有一至两次加息，低于原先的加息预期有助于减轻贵金属上方压力。除此之外，我们更需要关注的是美联储的缩表对全球经济的持续冲击。在民主党重掌众议院之后，上周终于有所行动，通俄门调查又向前推进一步，特朗普前私人律师科恩承认在莫斯科特朗普大厦项目时间安排的书面资料中做了伪证，此项目或涉及与俄罗斯的可疑交易。除此之外，德国政府对德意志银行突袭检查，因为德意志银行涉及洗钱，而这里牵扯到特朗普。特朗普的风险就是美国的麻烦，若坐实通俄门将打压美元，贵金属将成为资金的主要避险湾。

### 3.欧元区、日本、英国

👁️要闻：欧元区---长期通胀预期跌至 1.6125%，为 2017 年 9 月以来最低；10 月 M3 货币供应同比增 3.9%，预期增 3.5%，前值增 3.5%；11 月消费者信心指数终值-3.9，预期-3.9，初值-3.9；11 月经济景气指数 109.5，预期 109.1，前值 109.8；11 月核心调和 CPI 同比初值升 1%，预期升 1.1%；10 月失业率 8.1%，预期 8%，前值 8.1%；日本---11 月制造业 PMI 初值 51.8，创两年新低，前值 52.9；10 月失业率 2.4%，预期 2.3%；11 月东京 CPI 同比 0.8%，预期 1.1%；10 月工业产出

初值环比 2.9%，预期 1.2%，前值-0.4%；10 月新屋开工同比 0.33%，预期-0.1%，前值-1.5%；11 月制造业 PMI 终值 52.2，初值 51.8；英国--10 月 BBA 房屋购买抵押贷款许可件数 3.9697 万件，预期 3.815 万件；11 月 CBI 零售销售差值 19，预期 10，前值 5；10 月 M4 货币供应环比升 0.7%，预期降 0.3%，前值降 0.3%；11 月英国消费者信心指数降至-13，为 2017 年 12 月来最低。

观点：欧洲方面，意大利预算案上周进展表现良好，意大利愿同欧盟就赤字目标进行协商解决。英国脱欧方面上周倒是没什么大的动向，只是确定了英国议会将于 12 月 11 日对首相的脱欧协议进行投票表决。倒是法国，动乱有着愈演愈烈之势，一开始只是抗议油价上涨对经济负担造成的影响，现在是由于政府准备给富人减税诱发了对马克龙政府的抗议，马克龙在一年的时间里支持率由 64.82%跌至 25%。从长期来看，右翼势力或在欧洲政坛渐渐受到亲睐。欧洲的不稳定，对其经济发展造成了极大的影响，欧系货币或进一步走弱，美元指数得以支撑，施压贵金属。

## 技术分析



美元指数：中期上涨，有可能转跌；短线震荡。



美黄金：中线下跌，关注上涨的可能性；短线震荡。



美白银：中线下跌，关注上涨的可能性；短线震荡。



黄金：中线上涨，短线震荡。



白银：中线上涨，短线下跌。

## 数据图表

### 1. 供需

图 1 全球黄金供需平衡

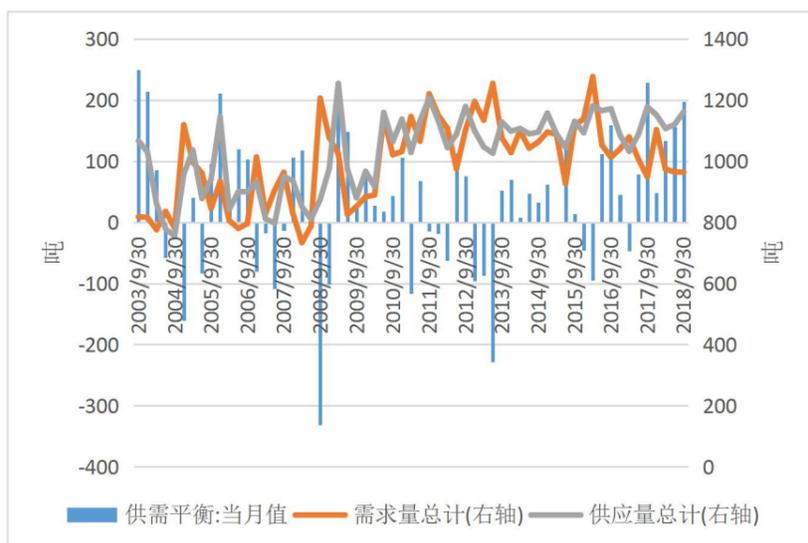
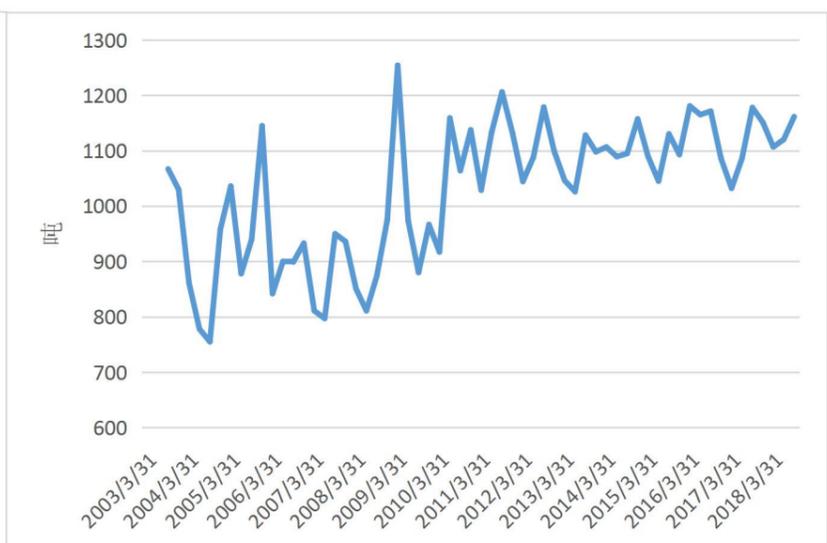


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图3 黄金需求量

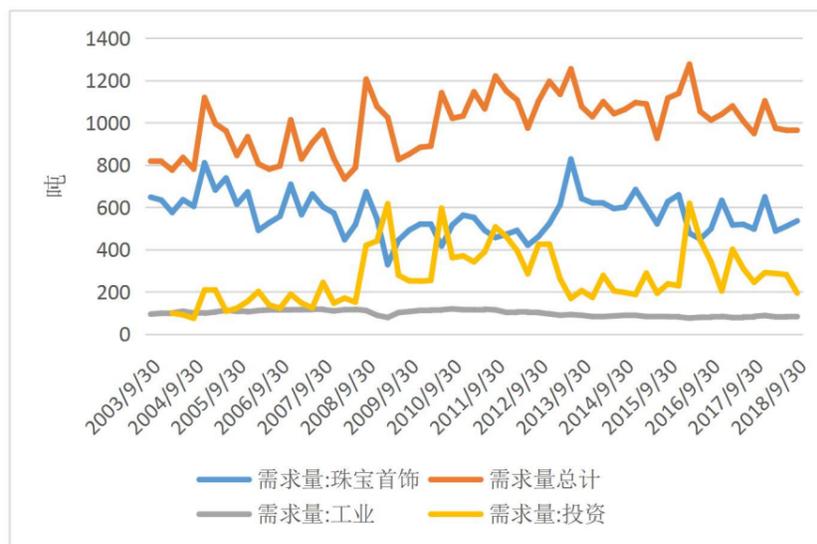
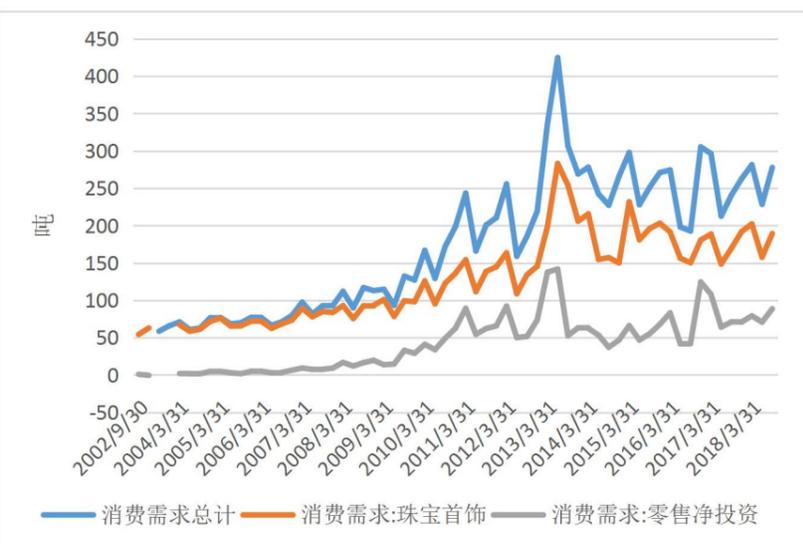


图4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图5 印度黄金需求量

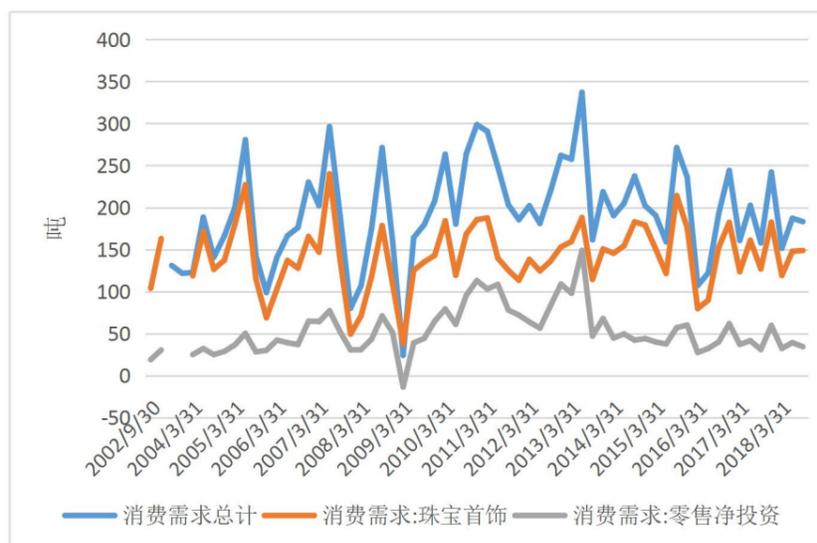
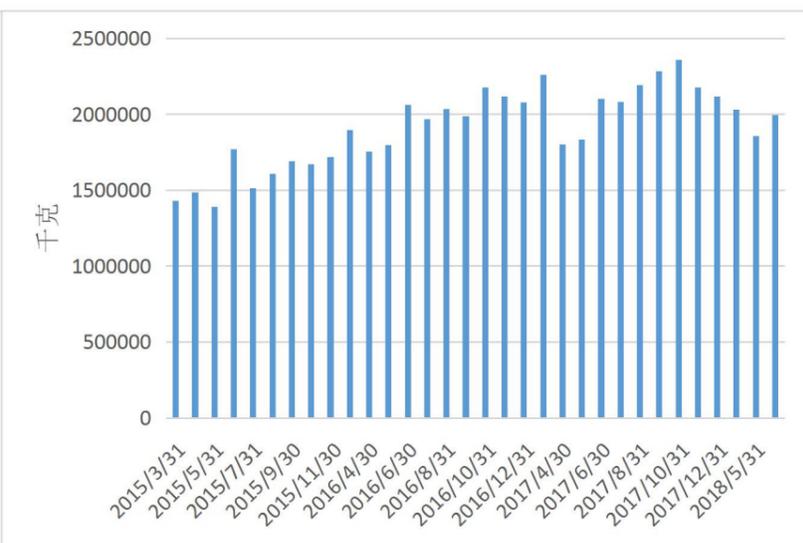


图6 白银产量当月值



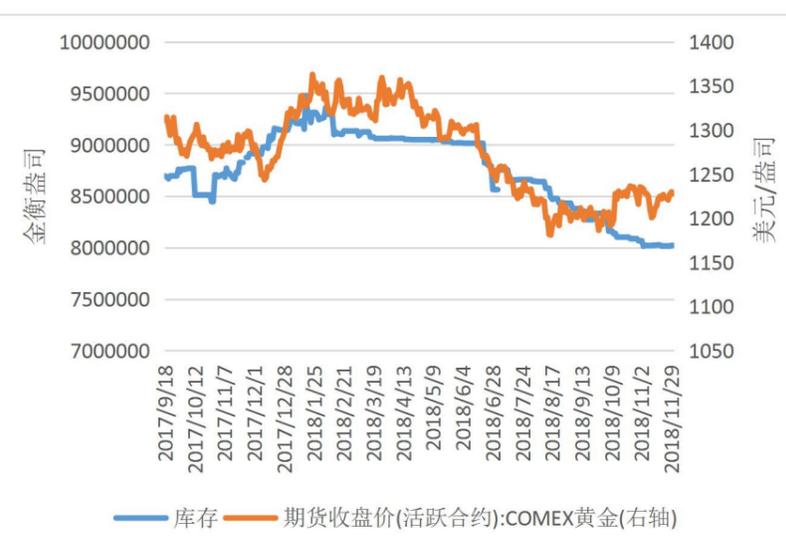
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

## 2. 库存与持仓

图7 SHFE 黄金库存



图8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

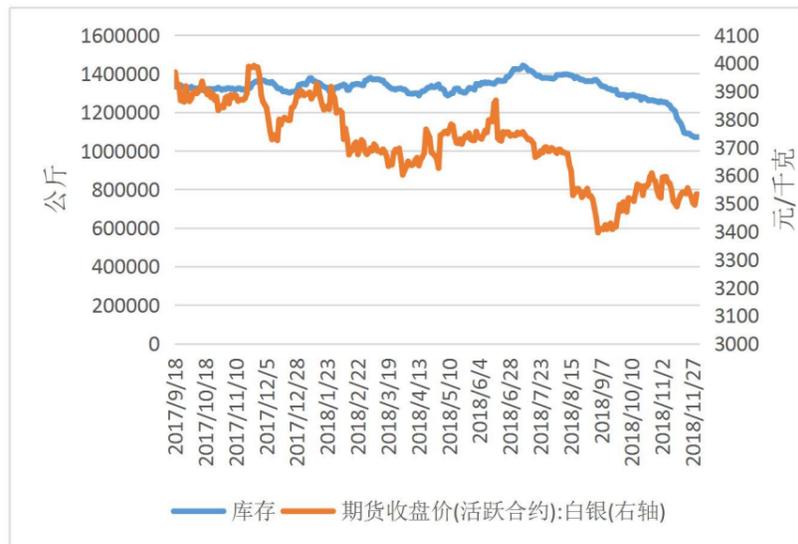
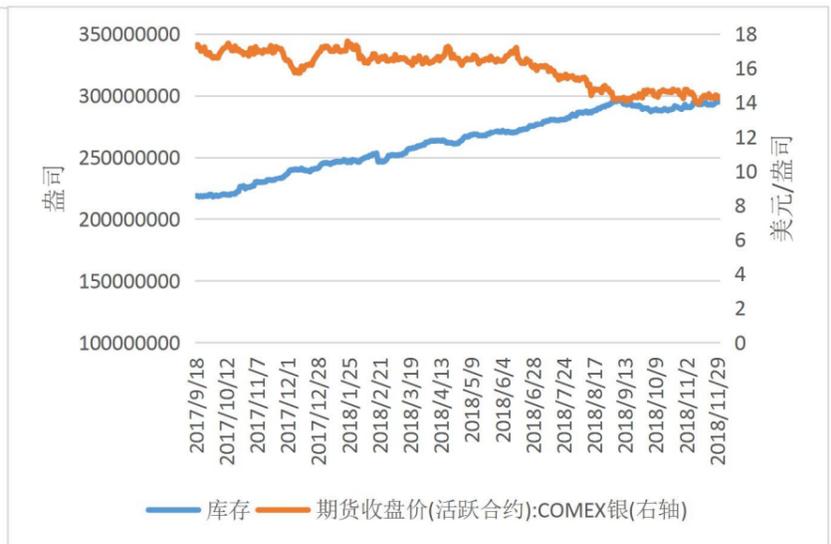


图 10 COMEX 白银库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 11 COMEX 黄金非商业多空持仓

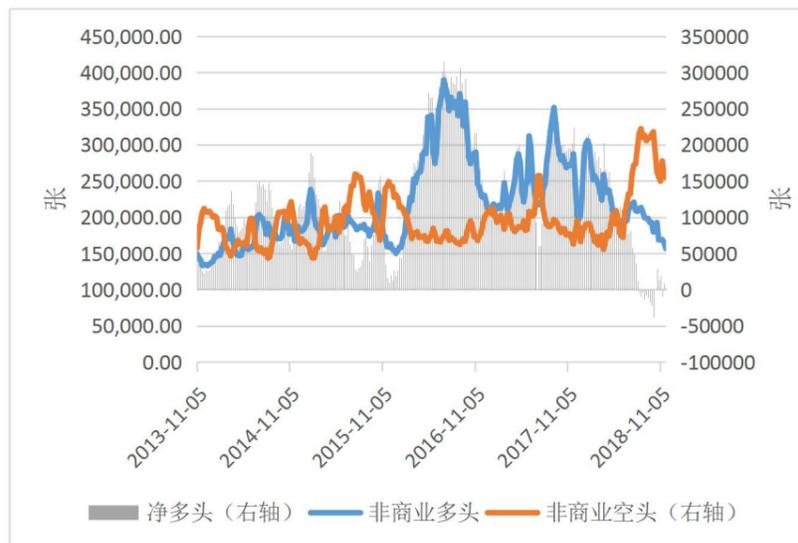
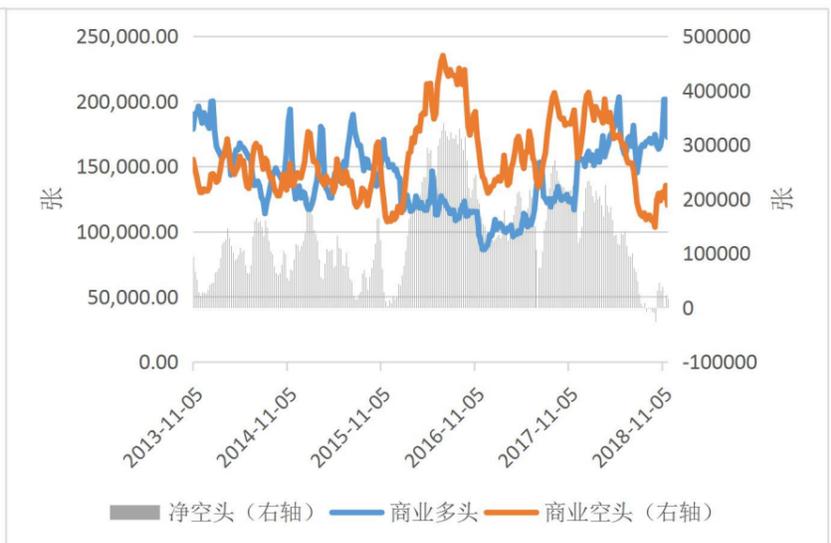


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 13 COMEX 白银非商业多空持仓

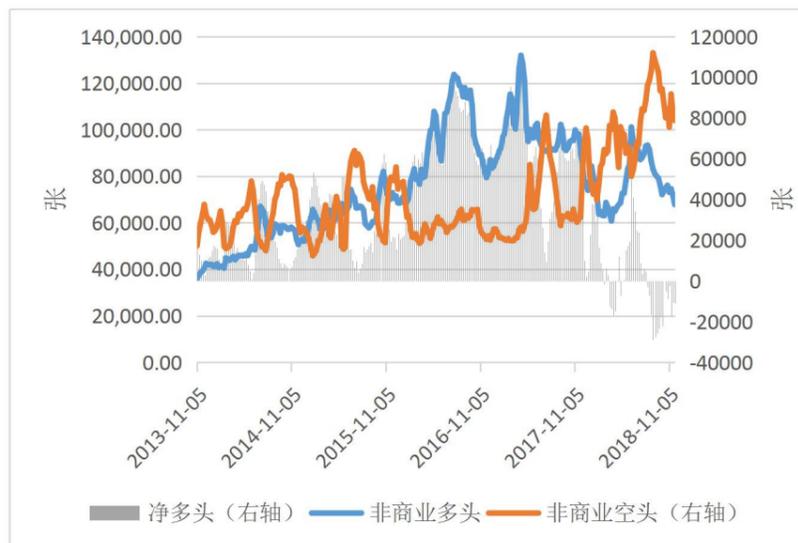
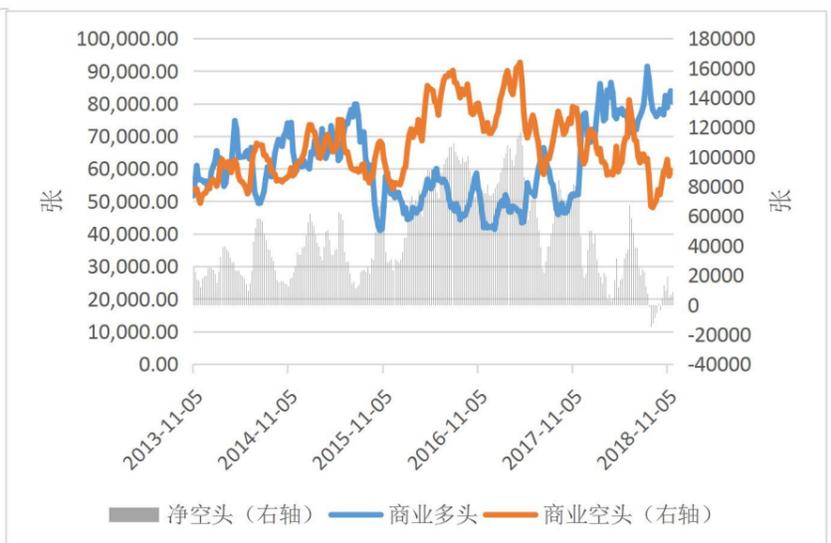


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量



图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

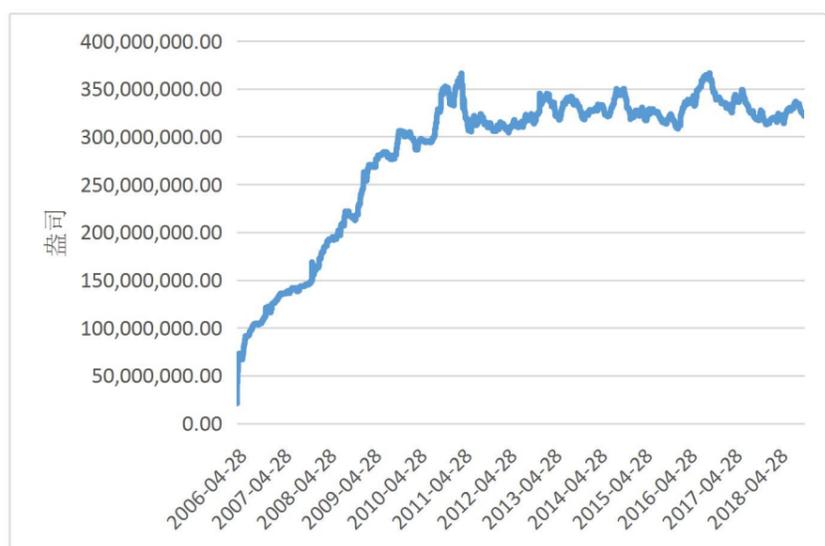
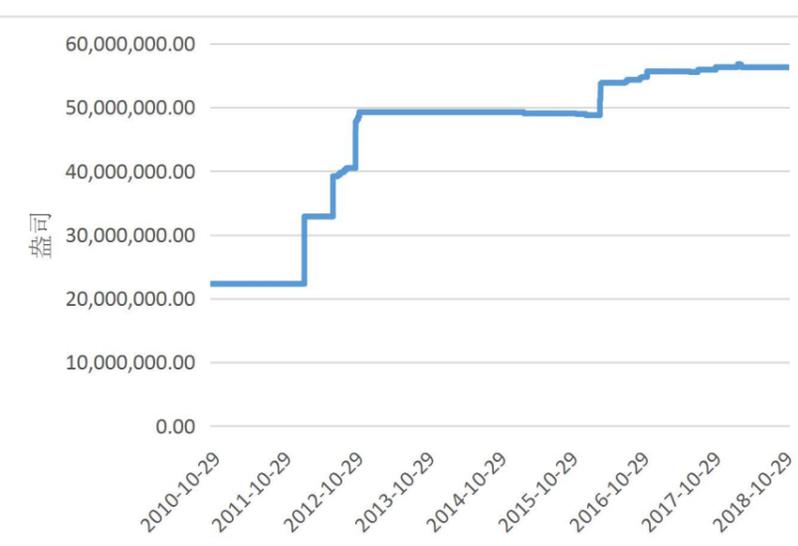


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3. 金银比价

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

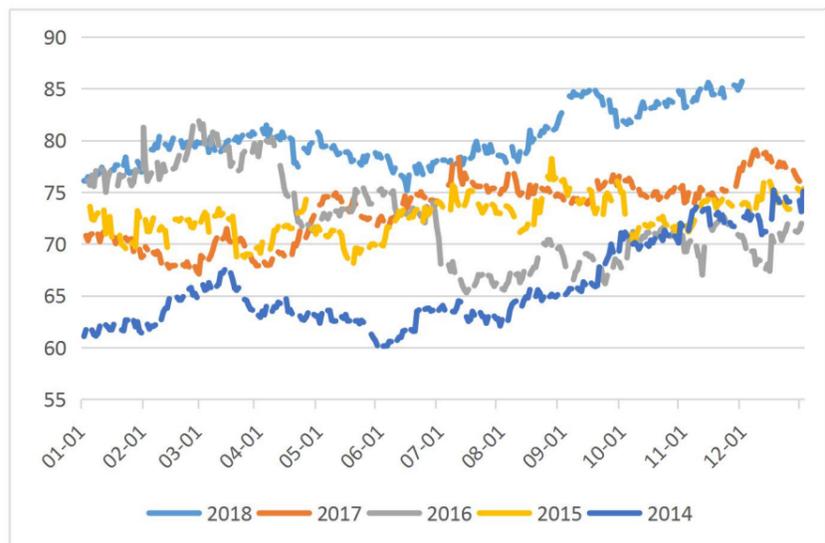
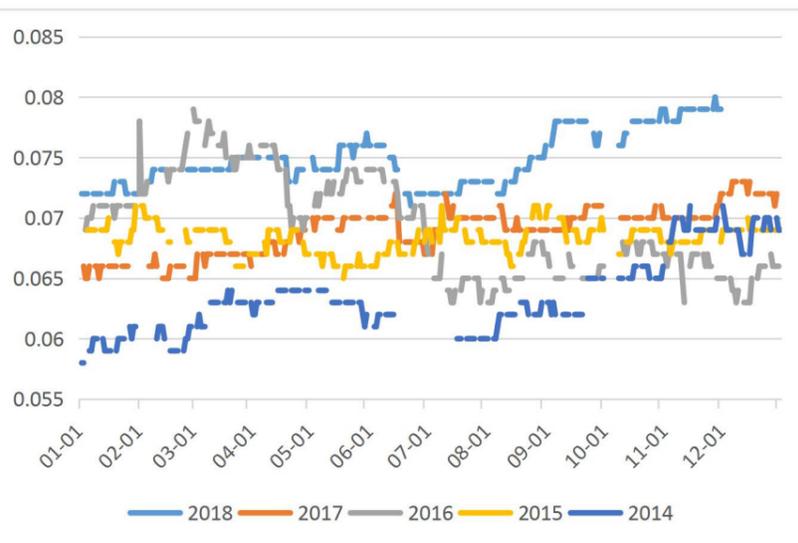


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4. 基差与价差

图 22 国内黄金基差 (活跃合约)

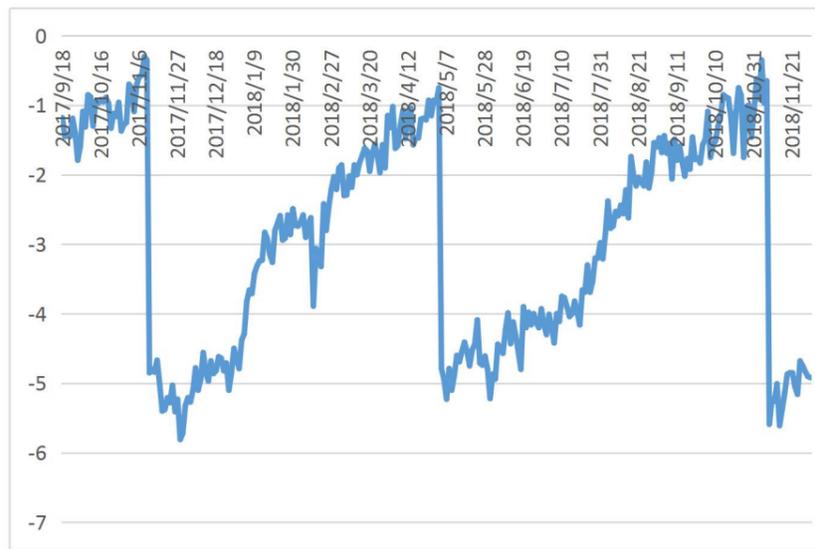
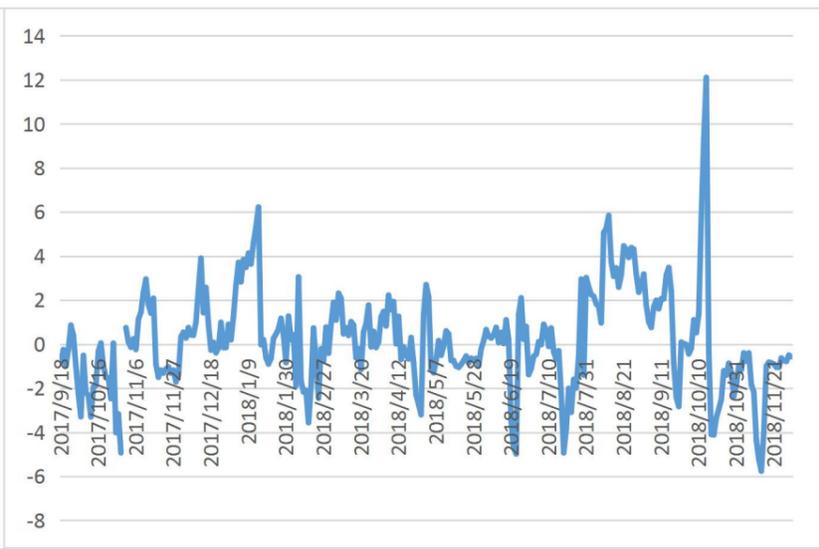


图 23 国内黄金基差 (连续合约)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 24 国内白银基差 (活跃合约)

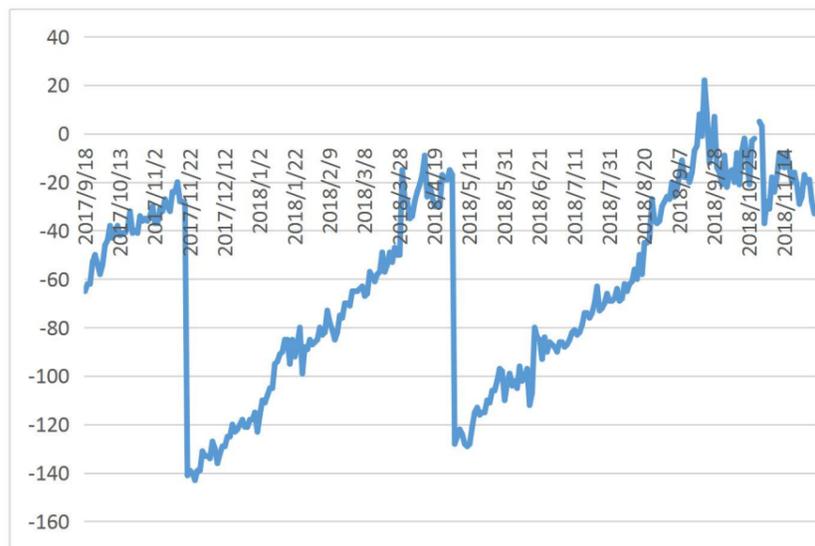
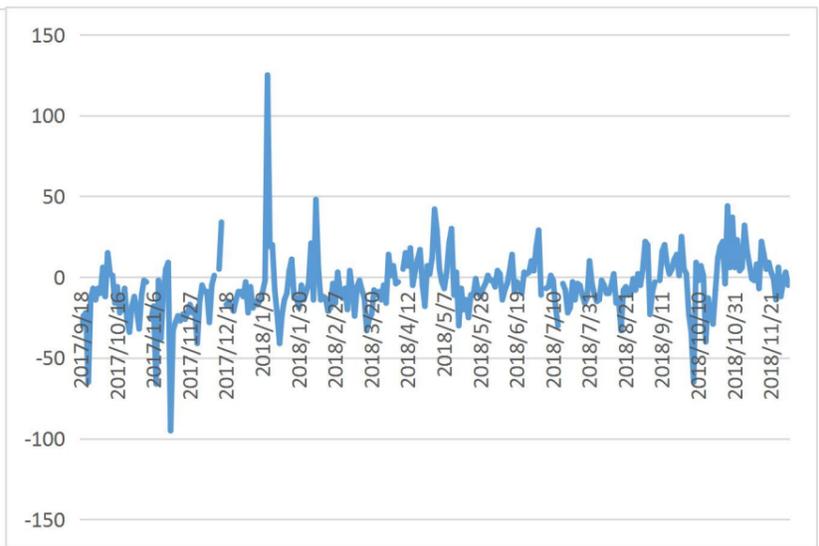


图 25 国内白银基差 (连续合约)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内黄金价差

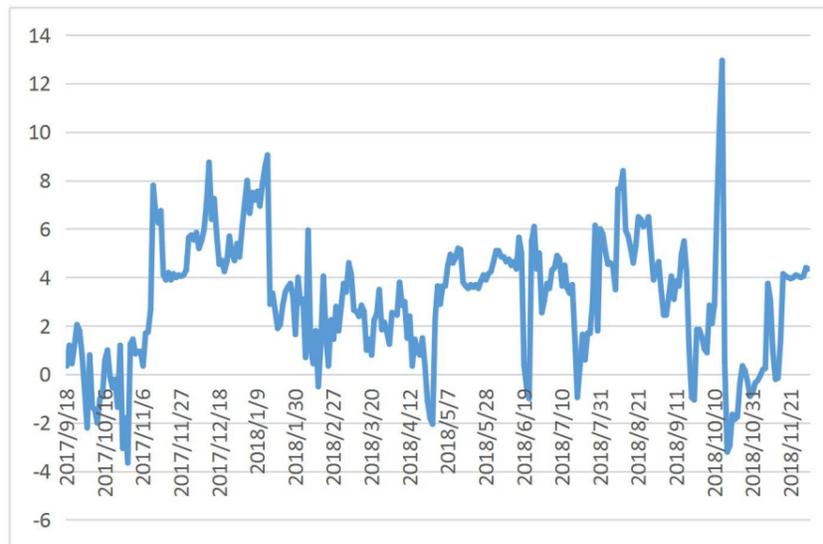
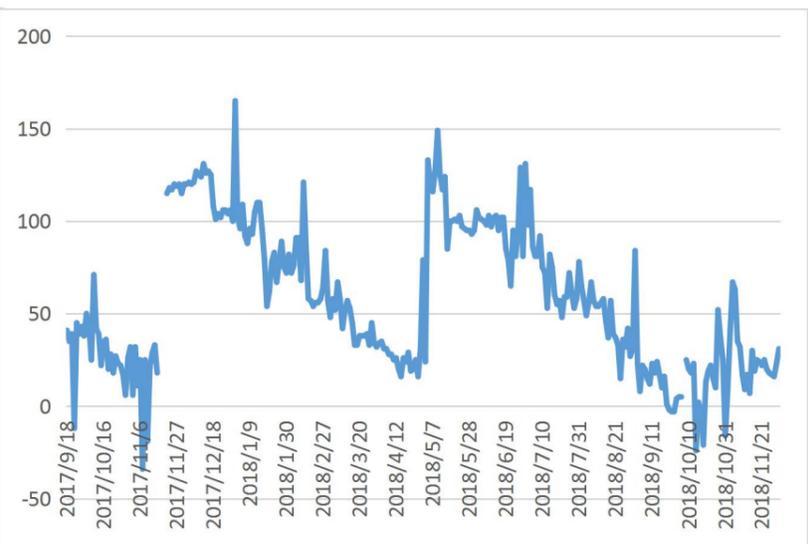


图 27 国内白银价差



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 5.宏观环境

图 28 美国国债收益率

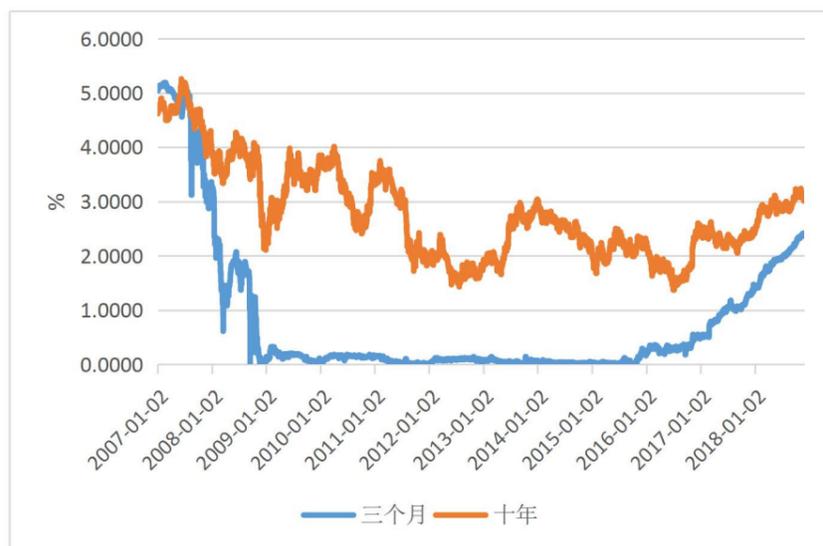
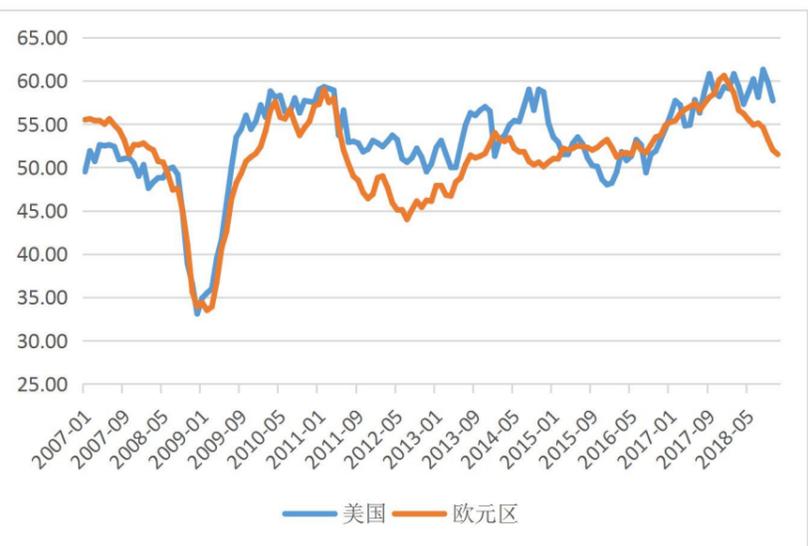


图 29 美国与欧元区制造业 PMI



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 30 美国与欧元区失业率 (季调)

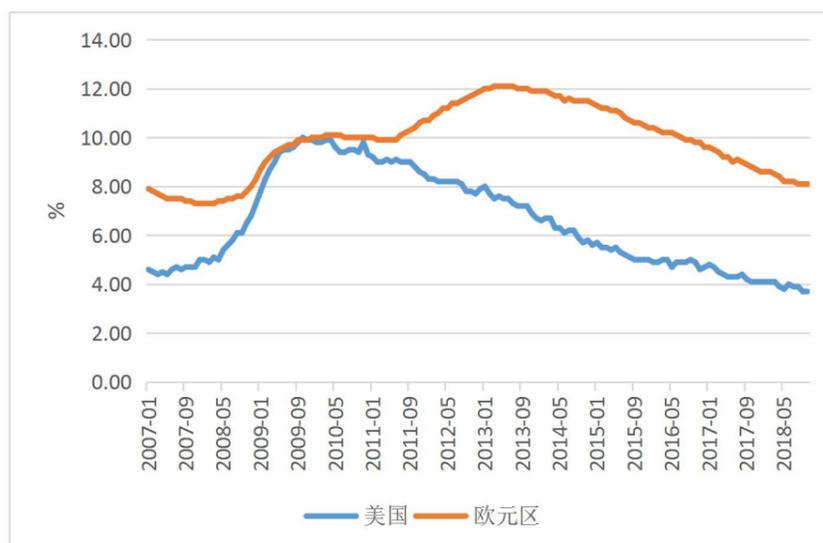
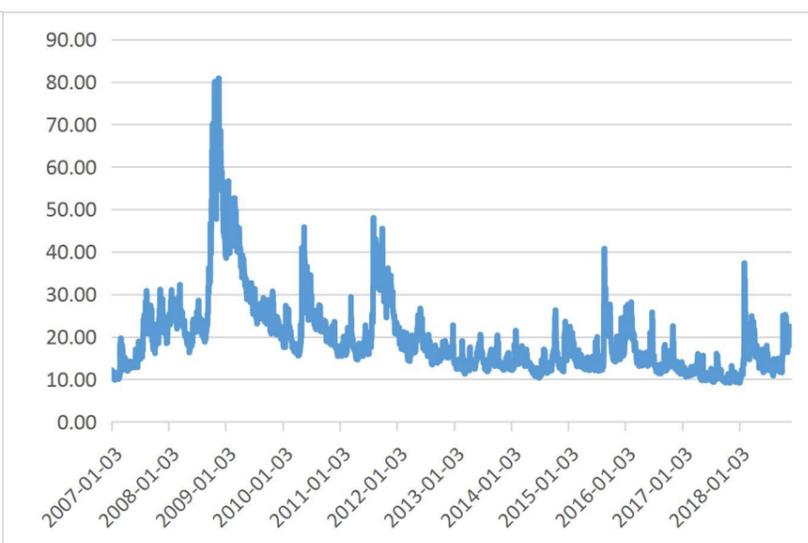


图 31 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

## 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。