



## 静待本周非农报告，维持贵金属多单持有

### 核心要点

- 1) 中美双方将于 1 月 7 日当周举行面谈，对于此次谈判，中方已经加速相应的立法进程以满足美国的部分诉求，也表现出希望尽快和解的姿态，但对距离满足美方的所有诉求来说，还有很长一段路需要走。上周六（12 月 29 日）国家主席习近平应约与特朗普再次通电话，从这通电话来看目前中美贸易谈判还是偏暖的，但谈判结果的不确定性仍存；
- 2) 加息方面，对于明年的两次加息预期，我们认为已经 price in，也就是说，一旦出现加息周期加速结束或者其它风险事件扰动金融市场，贵金属都将得以快速上行；
- 3) 实际收益率方面，近期美国国债收益率的长短期利差不断缩小表明市场对美国未来经济发展的担忧，下行的国债收益率降低了持有贵金属的机会成本。除此之外，继中德等 18 国减持美债后，1100 亿新美债再次滞销，这是美国和美元转弱的一个重要表现，贵金属的避险魅力正与日俱增；
- 4) 美股方面，近期的剧烈波动激增市场对美股以外的避险资产需求，贵金属在避险情绪的推动下迎来一波上行；
- 5) 白宫方面，边境问题迟而未决，美国部分政府在过去一周仍处于停摆的状态，特朗普的问题目前也是不断产生，尚未到集中爆发的时机，一旦引爆，美元势必遭殃，贵金属得以减压上行；
- 6) 欧洲方面，经济颓势加上脱欧困局，施压欧系货币，支撑美元指数，贵金属承压；
- 7) 俄乌冲突目前仍未缓和，双方处于僵持阶段，针对俄方宣布向克里米亚永久部署十多架战机这一事件，英国或给予乌克兰一定帮助，事态极速恶化的可能性较小，具体结果仍需关注未来的发展方向；除此之外，上周以色列国防军 6 架战机向叙利亚首都大马士革的目标开火，俄罗斯军方构想 2020 年前在“千岛列岛和北方四岛”加强反舰导弹，地缘政治风险升温，贵金属或得到避险需求的提振；
- 8) 实物消费方面，随着元旦以及新年消费旺季的临近，给予贵金属以支撑，加息后的美元指数上行动能有所减弱，但目前仍有非美货币疲弱给予弱支撑，贵金属上方承压减弱。

### 操作建议

从周 K 线维度来看，先来说说外盘，美元指数在长期压力线下，欲形成圆弧顶；美黄金连站在长期支撑线以上，欲形成第三根阳线；美白银连向上突破了近几个月的双底形态，欲重新站上长期支撑线。再来看看内盘，黄金指数突破上方压力线后，呈不断上涨姿态；白银指数上周向上突破了长期压力线，目前已形成六根阳线。具体操作上，依旧维持黄金白银的多单持有。

### 风险因素

美国经济增长超预期-----支撑美元的避险需求，施压贵金属  
美联储加息超预期-----增加持有贵金属的机会成本，降低贵金属需求

## 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	1283.4	1259.1	1.93%	32.25	-0.06
	COMEX 银	15.450	14.695	5.14%	14.20	-0.11
	SHFE 金 1906	287.85	284.80	1.07%	25.10	-1.20
	SHFE 银 1906	3700	3591	3.04%	70.60	9.80
	伦敦金	1280.66	1255.64	1.99%	-	-
	伦敦银	15.360	14.605	5.17%	-	-
	黄金 T+D	283.57	280.66	1.04%	18.85	-1.46
	白银 T+D	3632	3543	2.51%	1066.69	-22.55
库存	COMEX 金	8368666.75	8338597.27	0.36%	-	-
	COMEX 银	292628753.01	293566116.41	-0.32%	-	-
	SHFE 金	2460	2460	-	-	-
	SHFE 银	1113566	1074975	3.59%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25324339.24	24842190.83	1.94%	-	-
	iShares 金	8998044.19	8870616.41	1.44%	-	-
	SLV 银	317233610.5	317139739.7	0.03%	-	-
	PSLV 银	56251280	56251280	-	-	-
金银比价	COMEX	83.092	85.523	-2.84%	-	-
	SHFE	0.078	0.079	-1.27%	-	-
	伦敦现货	83.62	85.65	-2.37%	-	-
	上海现货	78.08	79.22	-1.44%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-4.28	-4.14	-	-	-
	国内白银（活跃）	-68	-48	-	-	-
价差	国内黄金	5.75	5.30	-	-	-
	国内白银	58	49	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.339	97.013	-0.69%	-	-
	美债三月 (%)	2.40	2.39	0.42%	-	-
	美债十年 (%)	2.72	2.79	-2.51%	-	-
	VIX 指数	28.34	30.11	-5.88%	-	-
	欧元兑美元	1.1444	1.1369	0.66%	-	-
	美元兑人民币	6.8730	6.9070	-0.49%	-	-
相关股票	中金黄金	8.58	8.12	5.67%	-	-
	山东黄金	30.25	29.65	2.02%	-	-
	紫金矿业	3.34	3.38	-1.18%	-	-
	招金矿业	8.19	8.05	1.74%	-	-

## 机构观点

### WGC

黄金市场存在潜力，因为随着 2019 年经济和地缘政治的不确定性可能造成金融市场波动，投资者可供选择的防御性资产将减少。如果经济增长迅速放缓，或者风险资产大幅下挫，那么流入黄金市场的资金可能与 2008-2009 年金融危机期间的水平相当。在 2018 年的大部分时间内，投资者都在美元和股市中寻找“避风港”。然而，迈向 2019 年之后，金融市场状况将开始出现很大变化。股市的下滑最初看起来像是一次短期回调，但目前看起来已经陷入下行趋势。当你看到经济风险日益上升时，黄金的表现开始变得令人兴奋。黄金是一种高质量、流动性强、有可能带来强劲回报的资产，也是一种有效的分散投资工具，在其他资产大幅下跌时尤其有效。历史证明，黄金可以提升投资组合的长期表现。

### 高盛

鉴于商品价格相对于基本面而言极度错位——现在石油加入金属行列价格低于成本支撑——我们认为大宗商品领域为做多石油、黄金和基础金属提供了极具吸引力的切入点。市场预期的美联储 12 次加息中的 10 次已经被市场消化，美元走强的趋势正在逆转。如果明年美国经济增长像预期的那样放缓，黄金将受益于对防御性资产的更高需求，央行购买可能会提供额外支持。受周期末尾对另类投资组合多元化渠道的需求推动，黄金 ETF 资金流入量在 2019 年料将扩大。2019 年的价格展望维持为 3 个月 1250 美元/盎司，6 个月 1300 美元/盎司，12 个月 1350 美元/盎司。

### 法国兴业银行

除了日元、美元和瑞郎之外，黄金的表现好于 G10 货币中的所有其他货币。当前对黄金持乐观态度是因美元基本面恶化，且没有理由青睐其他货币。鉴于外汇市场持续的波动性，美国经济放缓以及政府的巨额财政赤字，美元的前景不容乐观。

### 中金

全球市场波动加剧，推升市场避险需求，美元指数或难继续大幅攀升，黄金的避险属性重回投资者视野，ETF 持仓预计延续增长趋势，支撑黄金价格走高。

# 宏观因素

## 1. 中国

👉**要闻：**前 11 月中国服务外贸总额 47413.5 亿元，同比增长 11.5%；截至 12 月 28 日，中国快递年业务量突破 500 亿件，自 2014 年开始，我国快递业务量连续 5 年稳居世界第一；11 月规模以上工业企业利润年率年内首现负增长，企业利润同比-1.8%，前值 3.6%。

👉**观点：**1) 中美贸易战方面，商务部发言人表示明年 1 月中美除将继续保持密集电话磋商外，确实已经做出了面对面磋商的具体安排，知情人士透露，美国政府将派代表团于 1 月 7 日当周前往北京与中国官员进行谈判。对于此次谈判，中方已经加速相应的立法进程以满足美国的部分诉求，也表现出希望尽快和解的姿态，但对距离满足美方的所有诉求来说，还有很长一段路需要走。上周六（12 月 29 日）国家主席习近平应约与特朗普再次通电话，特朗普表示，中美关系很重要，全世界高度关注，很高兴两国工作团队正努力落实他同习近平主席在阿根廷会晤时达成的重要共识，有关对话协商正取得积极进展，希望能达成对两国人民和世界各国人民都有利的成果，从这通电话来看目前中美贸易谈判还是偏暖的，但谈判结果的不确定性仍存；

2) 上周的全国财政工作会议指出，积极的财政政策要加力有效，实施更大规模的减税降费，优化财政支出结构，树立过紧日子的思想。除此之外，央行四季度例会强调加大逆周期调节，新增保持汇率基本稳定的措辞，表明当前经济下行压力较大，避险情绪在国民意识中将逐渐被点燃。

## 2. 美国

👉**要闻：**10 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比 5.03%，预期 4.8%，前值 5.15%；12 月里士满联储制造业指数-8，预期 15，前值 14；12 月 22 日当周初请失业金人数 21.6 万人，预期 21.6 万人，前值由 21.4 万人修正为 21.7 万人；10 月 FHFA 房价指数环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%；12 月大型企业联合会消费者信心指数 128.1，录得 7 月以来新低，预期 133.7，前值 135.7；12 月芝加哥 PMI65.4，预期 60.3，前值 66.4；11 月成屋签约销售指数环比-0.7%，预期 1%，前值-2.6%。

👉**观点：**1) 通胀方面，上周原油似有企稳反弹的迹象，工资薪酬的数据将于本周五（1 月 4 日）晚间公布，综合二者可以观测近期通胀水平，若处于低通胀，贵金属的保值需求较难以被激发；

2) 加息方面，明年加息预期由原先的三次降为两次，伴随着美股的剧烈波动，我们认为第一季度加息的概率较小，两次加息时间或分别为第二季度末以及第四季度末，这对于贵金属来说，无疑是一个利好，随着加息步入尾声，贵金属上方压力处于不断释放中，而且对于明年的两次加息预期，我们认为已经 price in，也就是说，一旦出现加息周期加速结束或者其它风险事件扰动金融市场，贵金属都将得以快速上行；

3) 实际收益率方面，我们注意到近期美国国债收益率的长短期利差处于不断缩小的情况，表明市场对美国未来经济发展的担忧。除此之外，下滑的美国国债收益率对于没有利息收入的贵金属来说，降低了持有贵金属的机会成本。我们注意到，继中德等 18 国减持美债后，1100 亿新美债再次滞销，美国未偿还的万亿债务也逐渐受到投资者的重视，这是美国和美元转弱的一个重要表现，贵金属的避险魅力与日俱增；

4) 美股方面，在过去的一周里，可谓是屡屡上演着过山车行情。24 日圣诞前夜，美股三大股指均跌超 2%，创下史上最差平安夜表现，随后特朗普喊话支撑股市，与此同时，美国版“救市指挥部”的“金融市场工作组”紧急入市，26 日圣诞节的首个交易日，美国三大股指集体飙升，标普 500 指数、道指收涨 5%，纳指收涨 6%，27 日美股再次上演大逆转，尾盘拉涨。近期美股的剧烈波动，更像是一个新兴经济体的股票市场，激增市场对美股以外的避险资产需求，贵金属在避险情绪的推动下迎来一波上行；

5) 白宫方面，特朗普与众议院民主党领袖佩洛西就边境墙问题仍未得以解决，美国部分政府处于持续关闭中，关闭的部门也停止了公布相应经济数据。民主党议员佩洛西的助手表示，等 1 月 3 日新一届国会就位，民主党占据众议院主导权后，将采取行动“迅速结束特朗普导致的政府停摆状态”。与此同时，俄媒高调宣布俄罗斯完成了克里米亚与乌克兰边境的隔离墙，而且是仅仅花了 288 万美元便完成了长达 60 公里的边境墙，倘若按此成本计算，美国与墨西哥 3145 公里的隔离墙或只需 1.5 亿美元，与特朗普的 200 亿美元相差甚远，不禁会引发人们对建

边境墙的真实目的产生质疑。对于特朗普的问题，目前是不断产生，尚未到集中爆发的时机，一旦引爆，美元势必遭殃，贵金属得以减压上行。

### 3.欧元区、日本、英国

**☞要闻：**欧元区---欧洲央行表示仍需重大货币政策刺激；日本---11月企业服务价格指数同比1.2%，预期1.3%，前值1.3%；11月新屋开工同比-0.58%，预期-0.1%，前值0.3%；11月零售销售环比-1%，预期-0.4%，前值1.2%；11月工矿业生产指数为104.7，环比下降1.1%；英国---12月对724家商业领袖进行的调查显示，英国企业信心降至逾18个月低点；11月BBA房屋购买抵押贷款许可件数3.9403万件，预期3.8925万件。

**☞观点：**欧洲方面，除了经济下行压力较大之外，还有一件烦心事就是英国脱欧仍悬而未决。在选民反对和脱欧议会投票日期逼近的双重压力下，英国议会的反对派立场正在软化，不排除英保守党内带头反对政府脱欧协议的欧洲研究小组和北爱民主统一党在1月14日的英国议会脱欧协议投票中改投赞成票。英国外交大臣亨特上周五称，如果欧盟澄清北爱尔兰保障条款将是暂时的，那么英国首相特雷莎·梅的脱欧协议能够获得议会通过。脱欧前景不明，英国也着手为无协议脱欧做好准备，其中包括花费1亿英镑增加渡轮运量应对无协议脱欧的造成的交通堵塞。经济颓势加上脱欧困局，施压欧系货币，支撑美元指数，贵金属承压。

### 技术分析



美元指数：中期上涨，有可能转跌；短线转跌。



美黄金：中线上涨；短线上涨。



美白银：中线上涨；短线上涨。





黄金：中线上涨；短线上涨。



白银：中线上涨；短线上涨。

## 数据图表

### 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

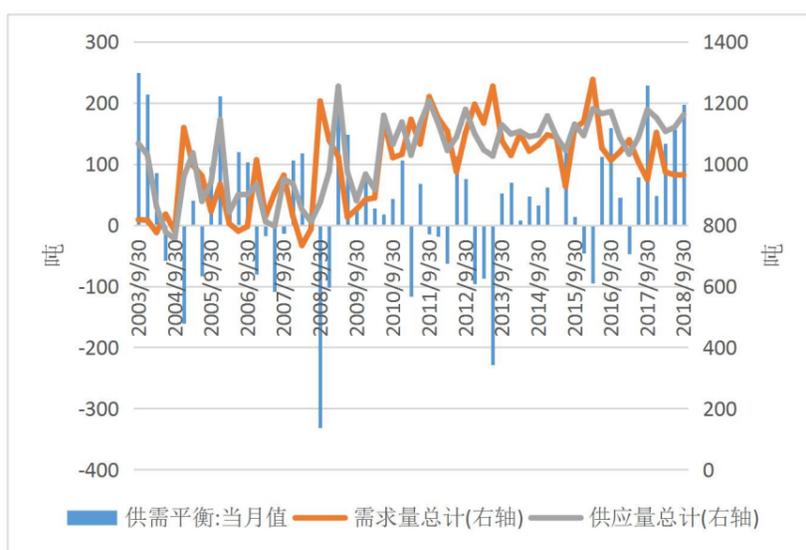
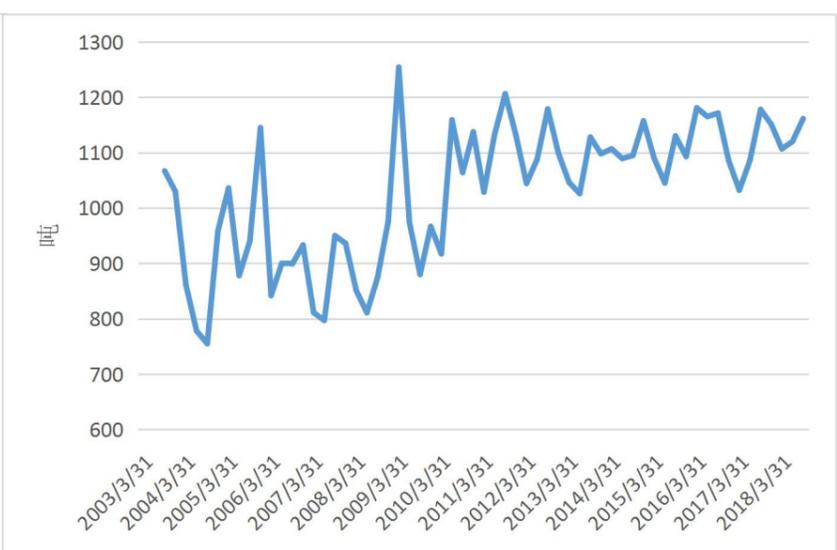


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图3 黄金需求量

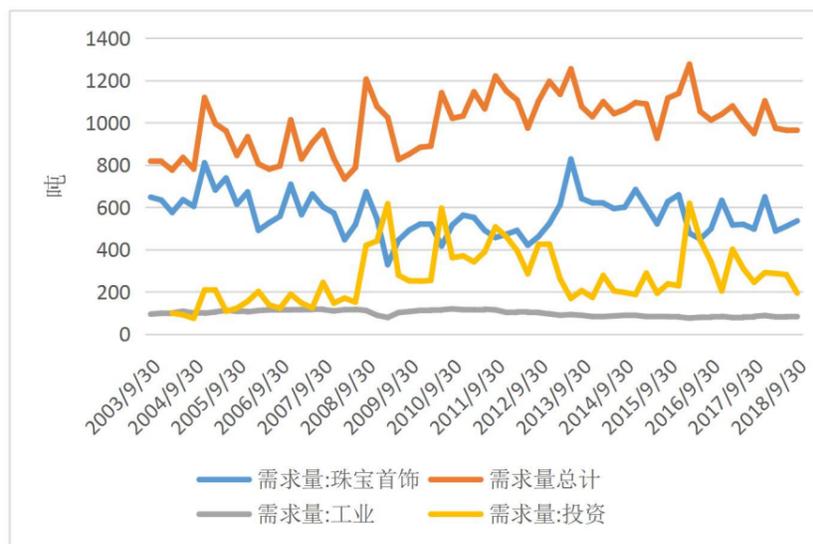
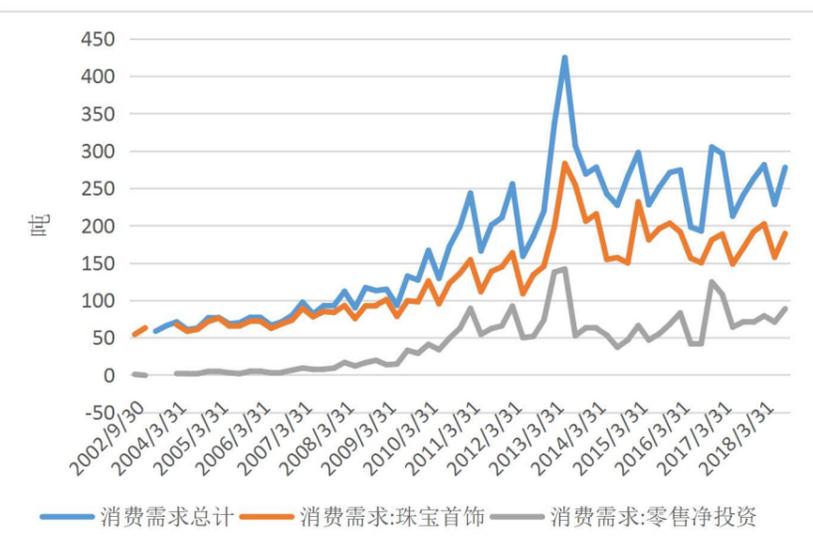


图4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图5 印度黄金需求量

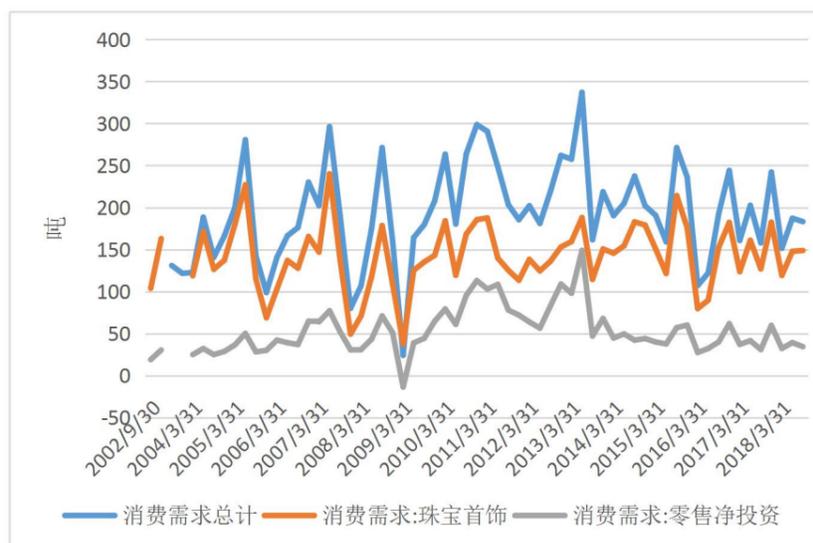
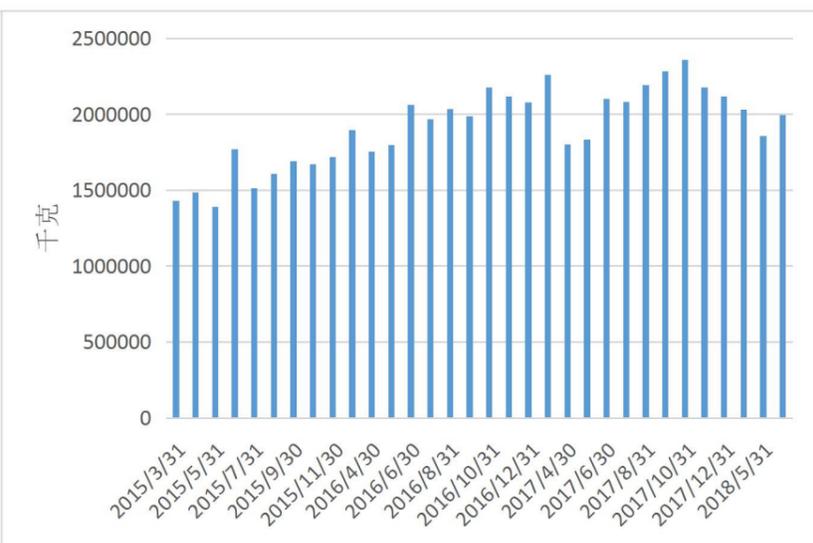


图6 白银产量当月值



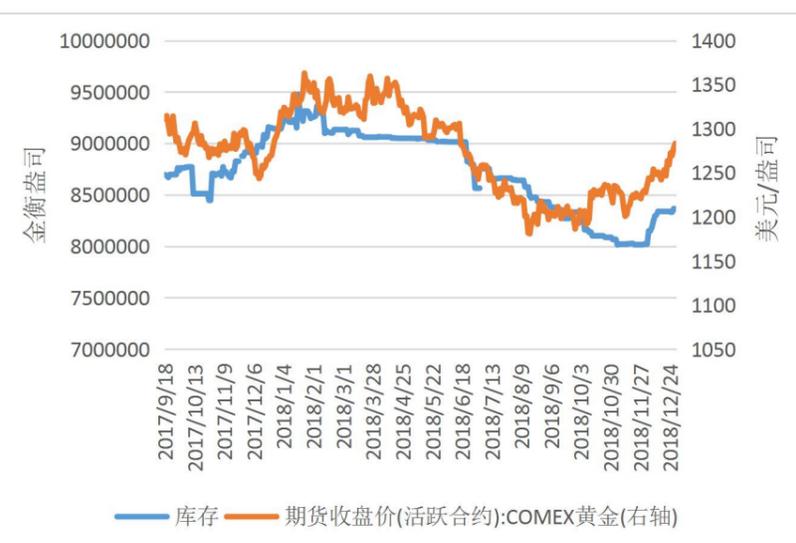
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

## 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

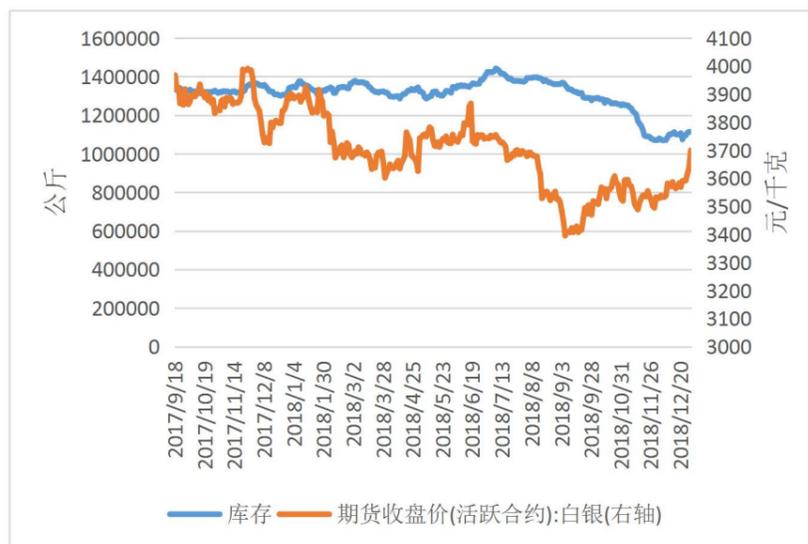
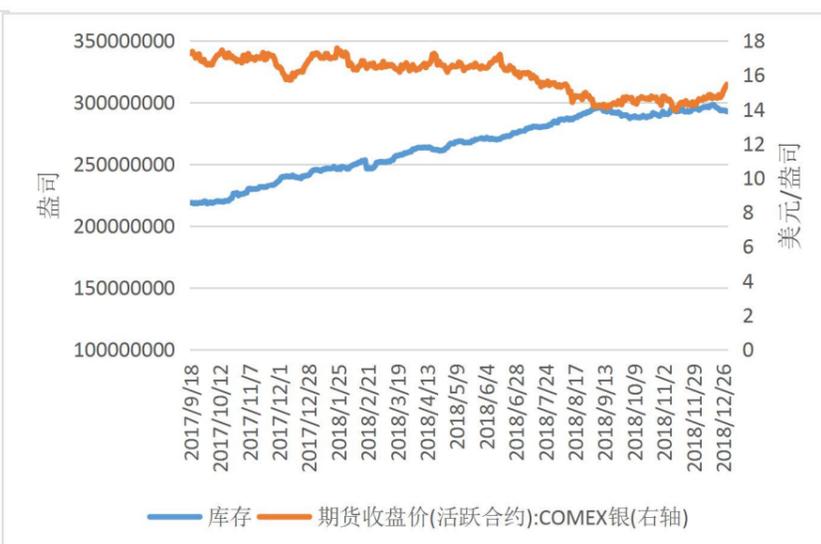


图 10 COMEX 白银库存



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

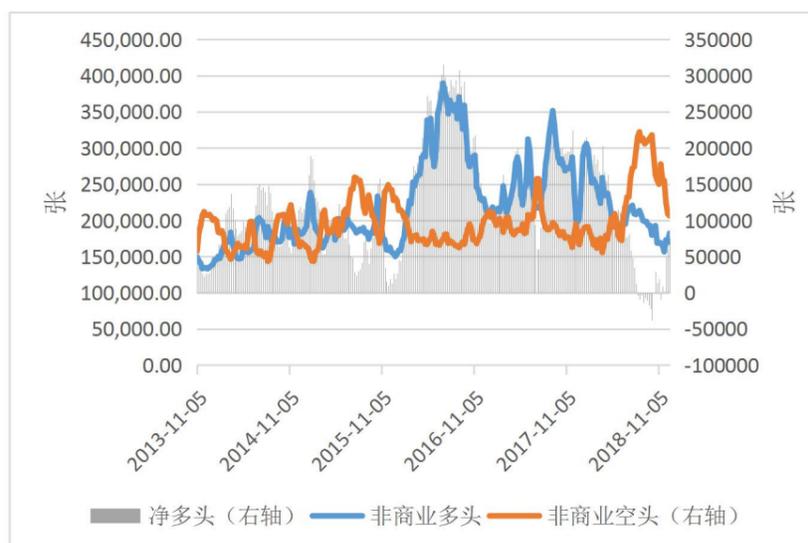
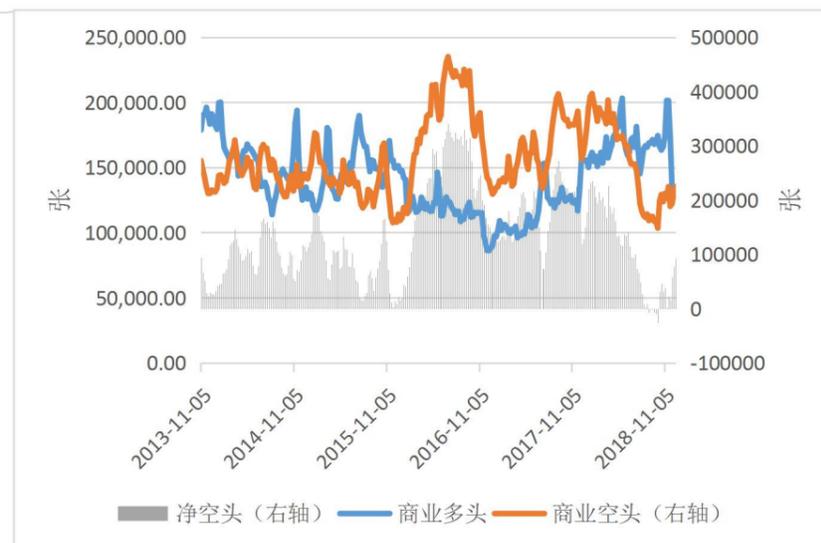


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

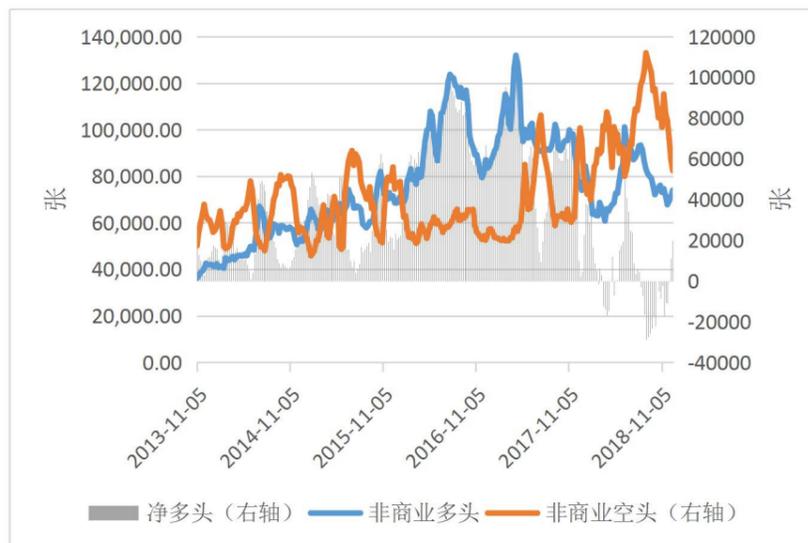
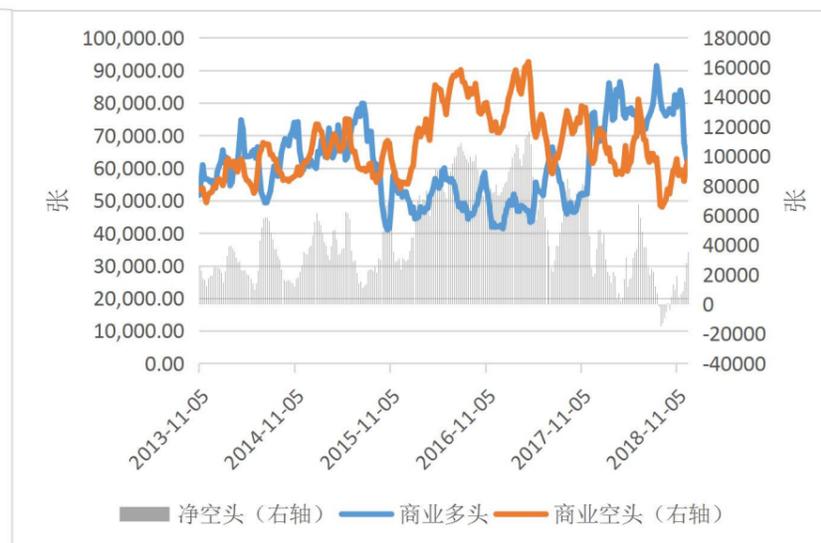


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

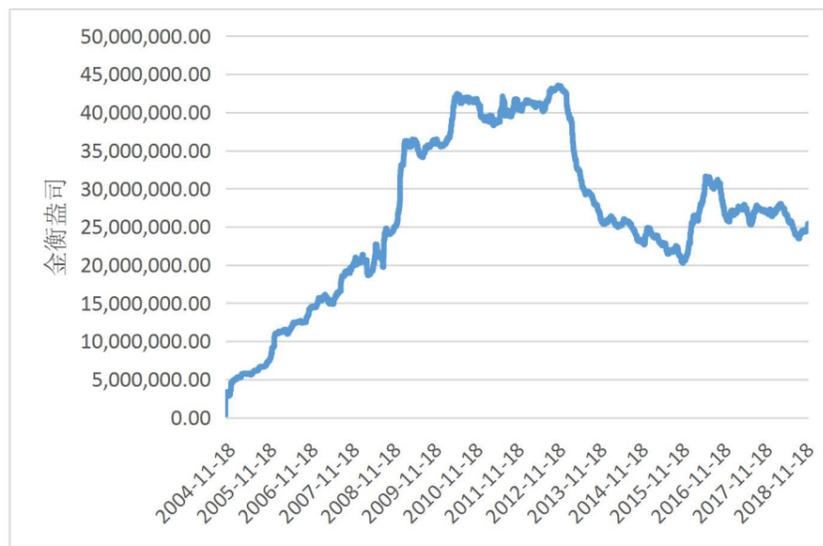
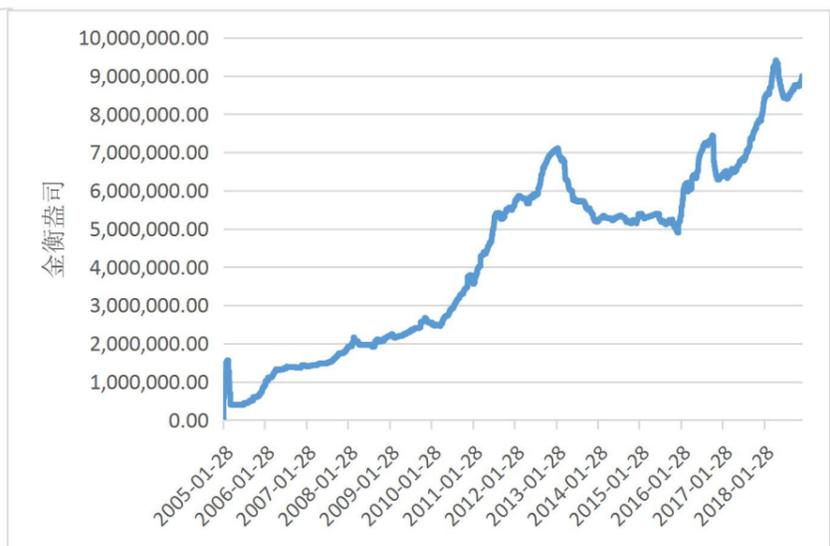


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

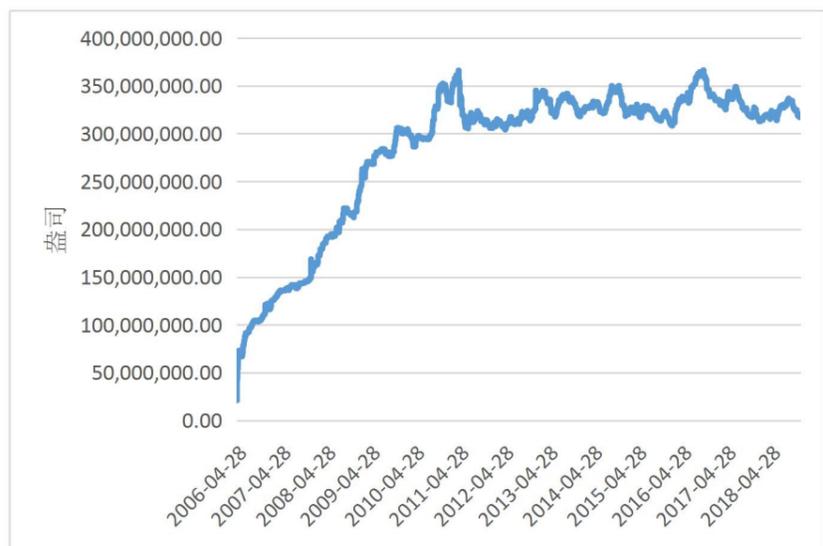
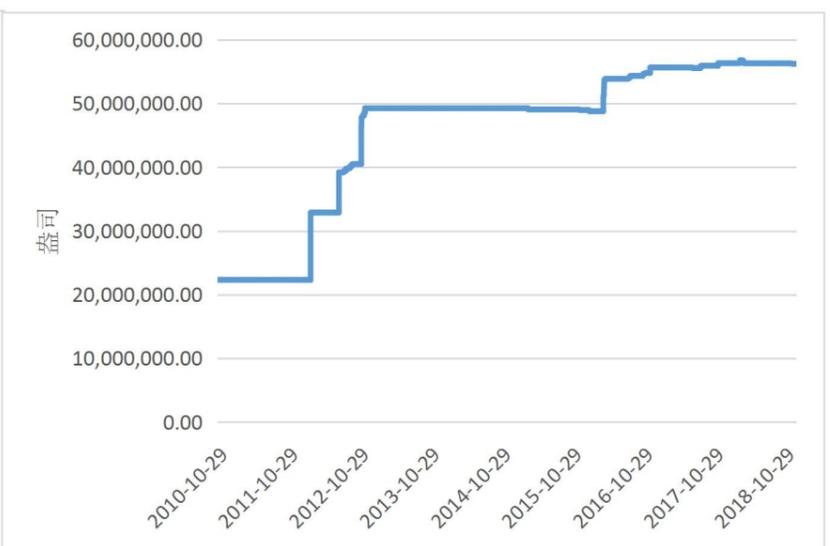


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3 比价关系

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

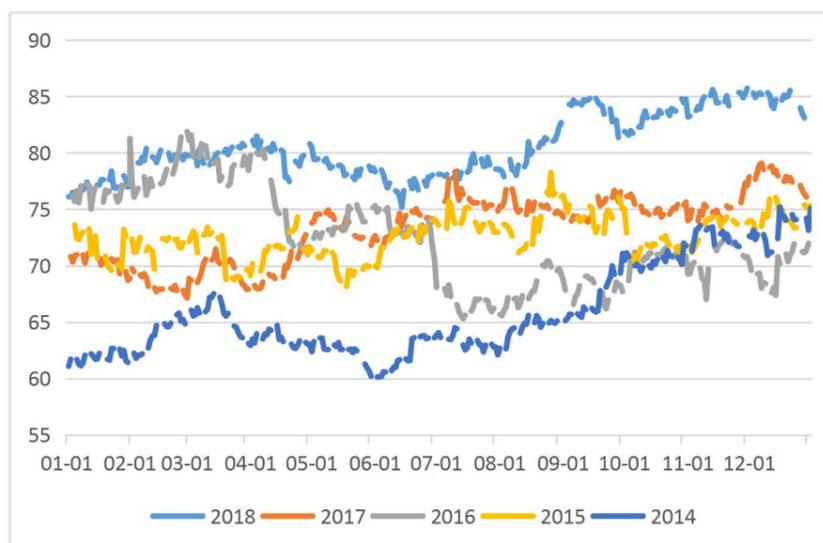
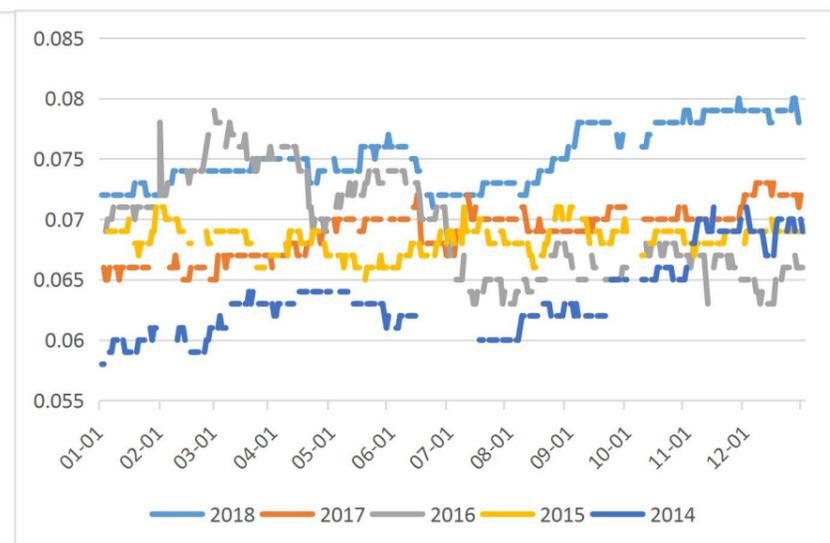


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

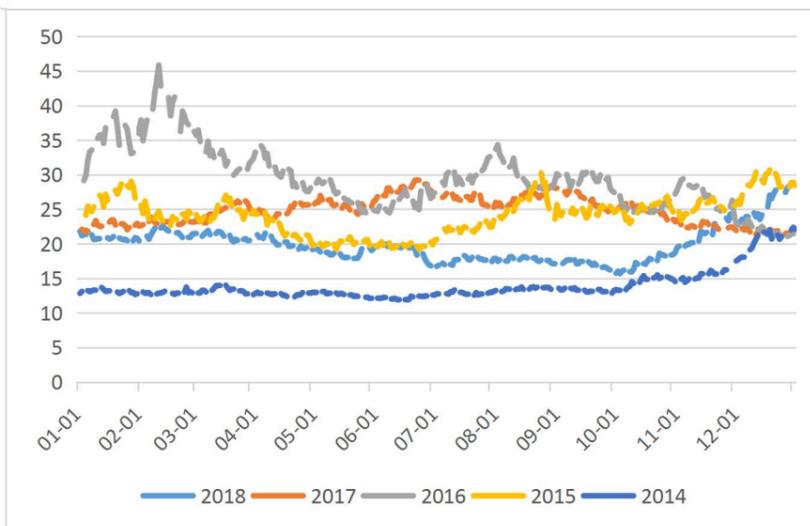


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

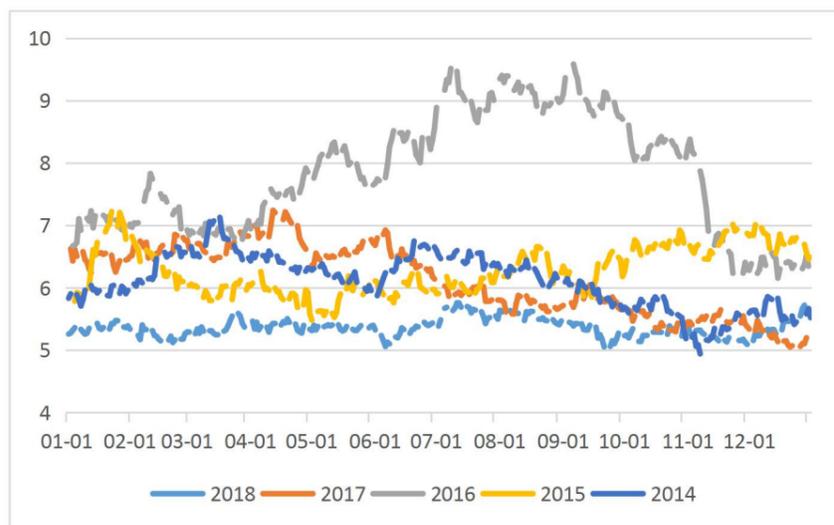


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 23 COMEX 白银连续/铜连续



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4 基差与价差

图 24 国内黄金基差 (活跃合约)

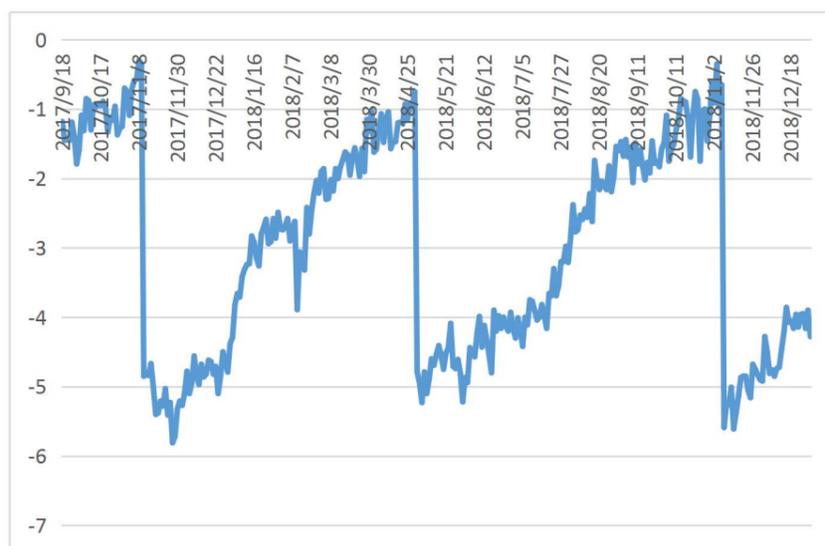
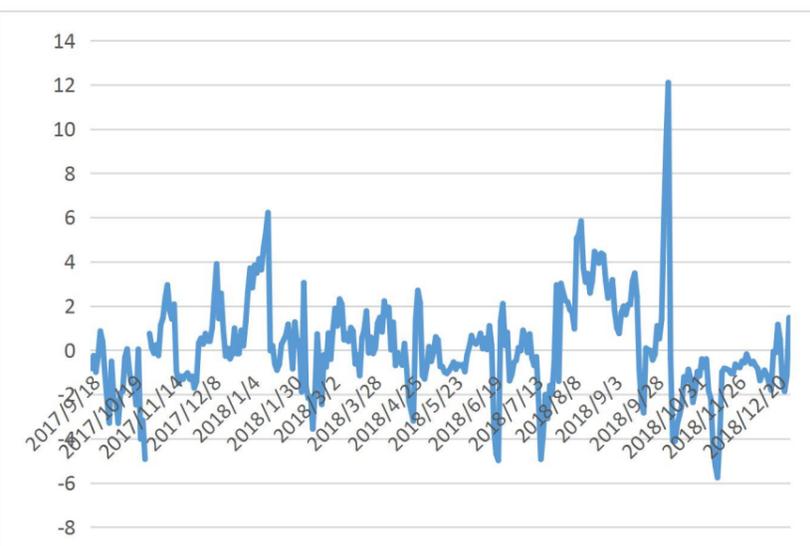


图 25 国内黄金基差 (连续合约)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内白银基差（活跃合约）

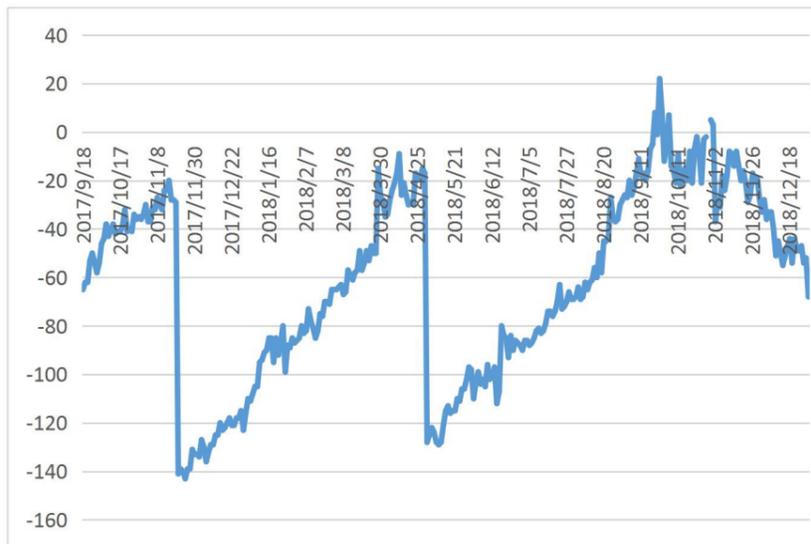
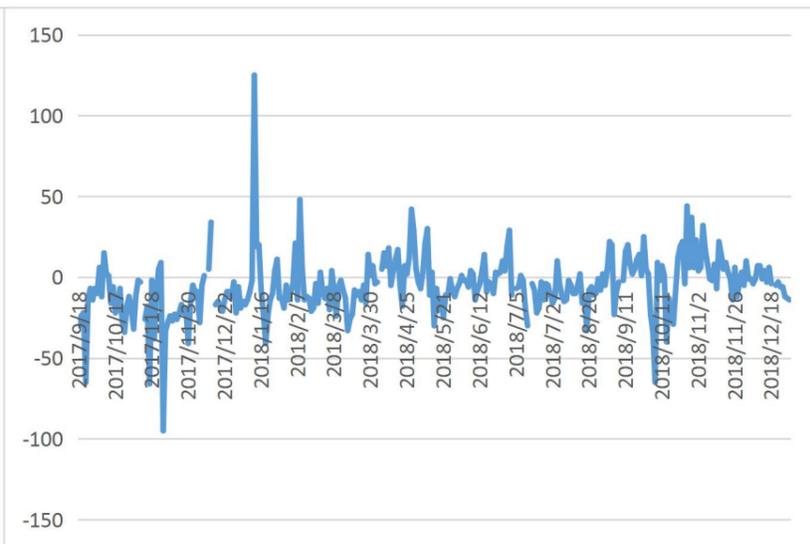


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

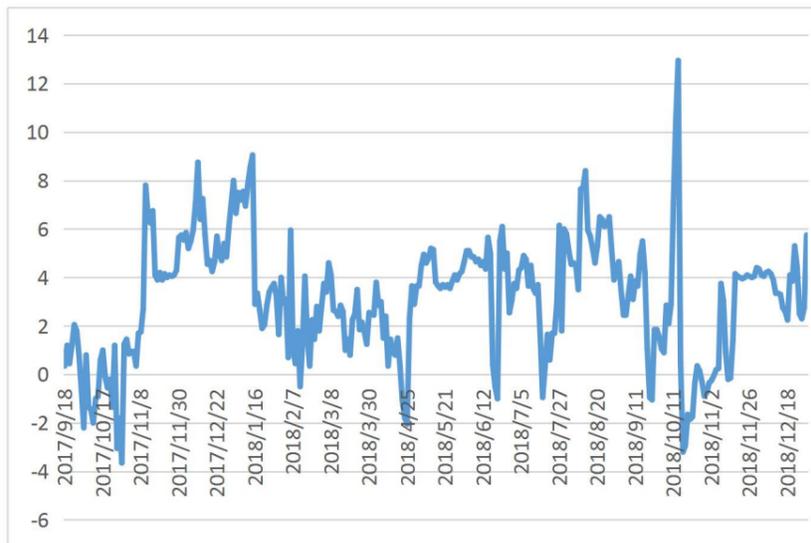
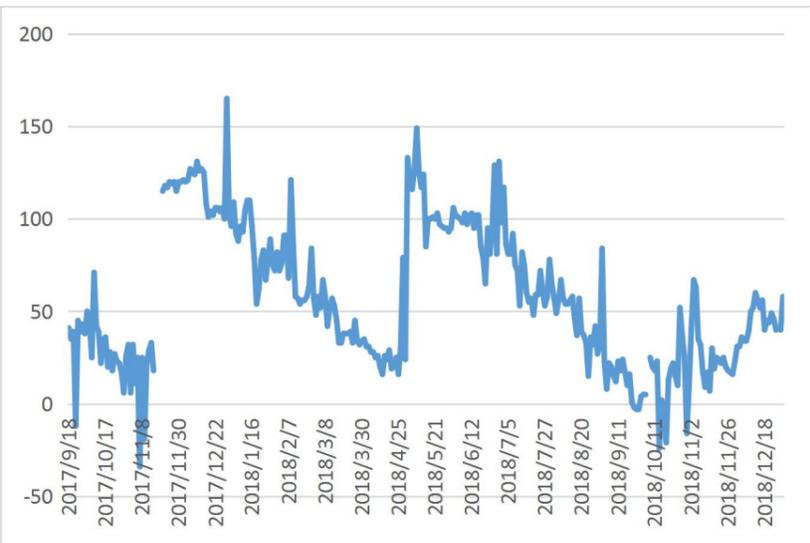


图 29 国内白银价差



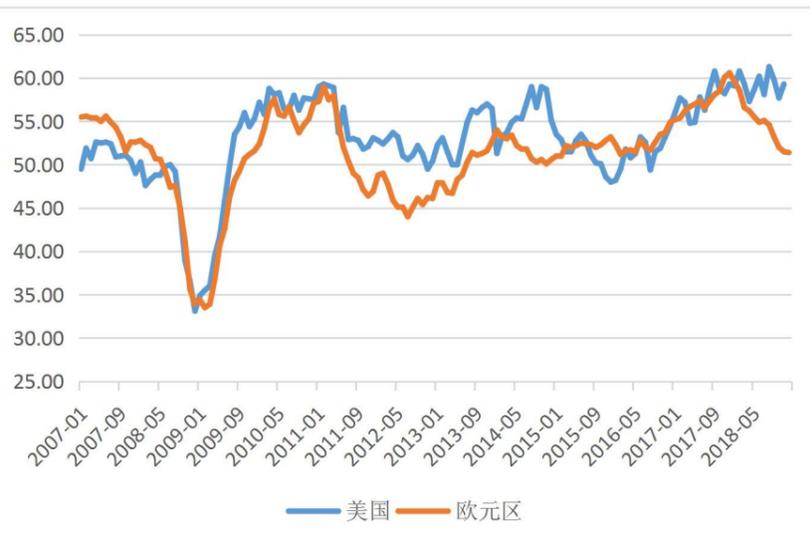
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

## 5 宏观环境

图 30 美国国债收益率



图 31 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 32 美国与欧元区失业率（季调）

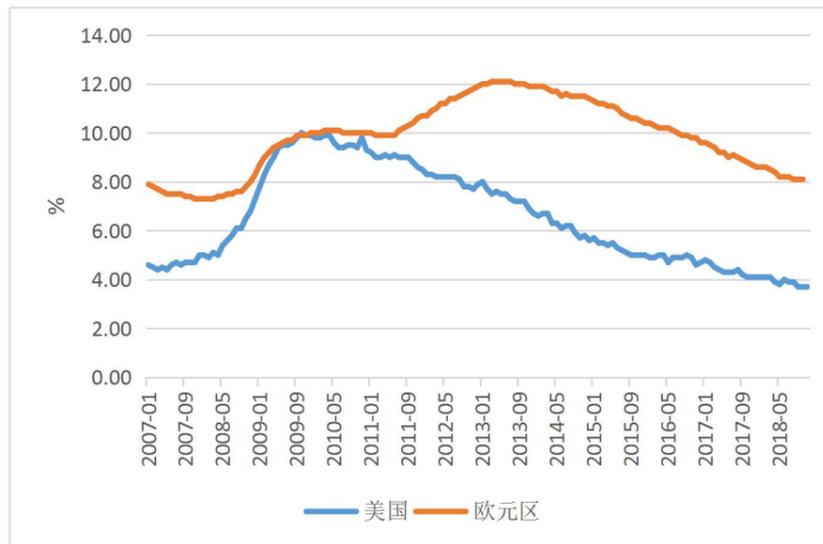
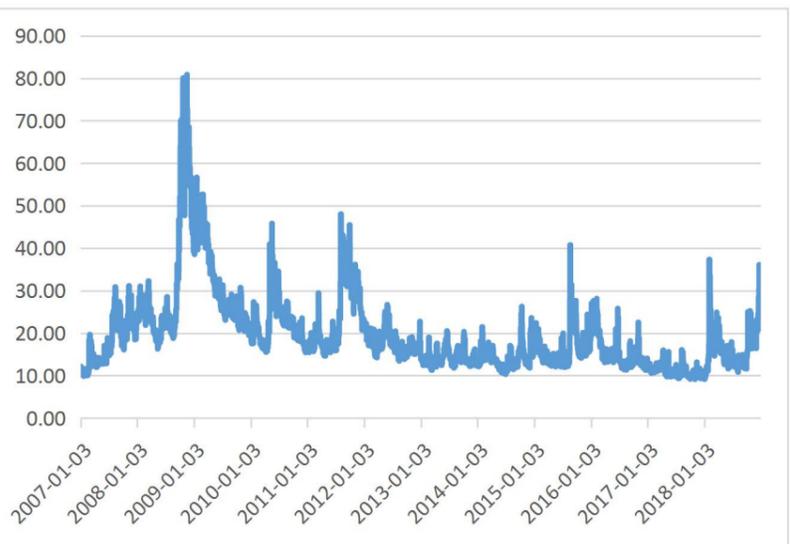


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。