



“鸽”派美联储为贵金属筑底

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，本周（1月30日至31日）刘鹤率代表团赴美谈判，对于谈判结果，认为大概率还是延期征税，想毕其功于一役的难度偏大，或在某些领域达成共识，市场担忧情绪短期得到缓解；
- 2) 加息方面，美联储官员正考虑提前结束缩表计划，此消息促成贵金属上行；
- 3) 美债方面，高达34.4万亿美元的债务始终是压在美元身上的一座山，也会逐渐影响美元在全球的货币地位，一旦债务被引爆，贵金属行情将迎来爆发式上涨；
- 4) 美股方面，过去一段时间的强势反弹之后，上周处于近期高位震荡，认为接下来一周会迎来一波下行，部分资金或将逃离股市；
- 5) 军事方面，美国与委内瑞拉持续紧张的局势或诱发战争，这对于天然具有避险属性的贵金属来说，势必是一利好；
- 6) 白宫方面，政府停摆得到短期缓解引避险情绪降温，但特朗普“通俄门”调查的进展或施压美元利好贵金属；
- 7) 欧洲方面，无论是脱欧还是“黄背心”骚乱，都有向好转变的迹象，欧系货币再大幅走弱的可能性不大，美元指数得到非美疲弱货币的支撑力度在不断减弱，利好贵金属。

操作建议

美元指数在长期压力线下，自95反弹至96.5附近后回落，表明近三周以来的反弹行情已结束。贵金属近期的回调也已完成，黄金白银将分别从283、3650附近开启这一波上涨行情。

具体操作上，多单继续持有，空仓者可在黄金284、白银3680附近逢低做多。

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
英国无协议脱欧-----施压欧系货币，美元指数得以支撑，施压贵金属

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	1308.7	1281.3	2.14%	25.63	2.20
	COMEX 银	15.750	15.360	2.54%	13.58	-0.88
	SHFE 金 1906	282.90	285.05	-0.75%	30.50	-0.50
	SHFE 银 1906	3652	3711	-1.59%	73.60	-1.90
	伦敦金	1302.79	1281.36	1.67%	-	-
	伦敦银	15.715	15.307	2.67%	-	-
	黄金 T+D	281.80	283.07	-0.45%	23.50	-0.27
	白银 T+D	3632	3695	-1.71%	1086.28	-29.35
库存	COMEX 金	8423042.02	8405974.99	0.20%	-	-
	COMEX 银	296147183.07	295403459.18	0.25%	-	-
	SHFE 金	2760	2460	12.20%	-	-
	SHFE 银	1201063	1181430	1.66%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	26034556.49	26034556.49	-	-	-
	iShares 金	9412943.59	9275004.09	1.49%	-	-
	SLV 银	307251685.5	307110874.9	0.05%	-	-
	PSLV 银	55938726	55938726	-	-	-
金银比价	COMEX	82.913	83.276	-0.44%	-	-
	SHFE	0.077	0.077	-	-	-
	伦敦现货	84.16	83.01	1.39%	-	-
	上海现货	77.59	76.61	1.28%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-1.10	-1.98	-	-	-
	国内白银（活跃）	-20	-16	-	-	-
价差	国内黄金	1.90	2.30	-	-	-
	国内白银	49	26	-	-	-
宏观环境	美元指数	95.754	96.351	-0.62%	-	-
	美债三月(%)	2.39	2.41	-0.83%	-	-
	美债十年(%)	2.76	2.79	-1.08%	-	-
	VIX 指数	17.42	17.80	-2.13%	-	-
	欧元兑美元	1.1408	1.1364	0.39%	-	-
	美元兑人民币	6.7485	6.7795	-0.46%	-	-
相关股票	中金黄金	8.18	8.24	-0.73%	-	-
	山东黄金	29.76	29.52	0.81%	-	-
	紫金矿业	2.98	3.03	-1.65%	-	-
	招金矿业	7.52	7.52	-	-	-

机构观点

世界黄金协会

央行继续买入黄金，使其外汇储备多元化，并对冲法币风险，尤其是由于新兴市场央行往往持有大量美国国债。2018 年的央行黄金需求达到 2015 年以来最高水平，有更多国家为了多元化和安全起见，在外汇储备中增持黄金。我们认为，2019 年的全球投资者将继续青睐黄金，将黄金当作一种有效的多元化投资标的和系统性风险对冲工具。我们在多个全球指标上看到了更高的风险和不确定性。

高盛

在衰退可能到来之际，投资者们都在寻求避险，这使得作为避险资产的黄金获得提振。此外，中国和印度实物需求升温以及各国央行持续增持也将能推动金价走高。美元在走弱，这推动了新兴市场国家的购买力。新兴市场国家中，中国和印度是全球最大的两大黄金需求国。此外，各国央行在近几年也一直在持续增持黄金。预测称金价将在未来 12 个月触及 1425 美元/盎司水平，较此前的预期有大幅上调。

法国兴业银行

在周四（1 月 24 日）发布的报告中表示，由于基金经理短期看跌押注的空头回补和目前较低的看涨头寸，因此对黄金前景“适度看涨”。黄金价格持续走高的主要动力来自于股市和其他风险资产逐步轮换为债券和黄金等避险资产，因为主流投资者寻求保护免受市场动荡，潜在的经济衰退和不断增长的看跌情绪也是支撑。此外，下行空间有限，当前黄金价格已是底部，因为看跌的驱动因素缺乏，基本面是中性的，而且最昂贵的生产商的成本接近当前价格。美元空头在 2018 年被埋没，但我们的外汇策略师预测美元将在 2019 年贬值.....美元疲软显然支持黄金价格。法兴认为黄金在六个月内的价格为 1300 美元/盎司，在 12 个月内为 1375 美元/盎司。

加拿大丰业银行

周二（1 月 22 日）表示，美元见顶和“美国有毒债务”应会继续支撑金价，但预计 2019 年金价不会大幅反弹。该行在其 2019 年的预测中表示，预计今年金价均价将在 1300 美元左右，因为金价目前处于 150 美元区间内，峰值将达到 1350 美元。分析师们表示，根据金价的技术状况，1200 美元的底部既得到了确认，也得到了尊重。美元走软将是黄金潜力的一个主要因素。该行预计，今年美元指数均价为 89.4，远低于目前的 96 左右。推动金价上涨的第二个因素是，不确定性是否会继续席卷金融市场。总体而言，如果美联储的前景给全球风险资产带来足够的不确定性，或者美联储仍落后于通胀曲线，确保实际利率维持在接近于零的水平，那么黄金可以在量化紧缩周期中温和反弹。如果围绕量化紧缩的确定性和软着陆的信心增强，那么金价将受到影响。该行看好白银和黄金，在美元疲软的环境下，白银的表现优于黄金，预计白银的平均价格将在 17 美元左右。

汇丰

在 1000 万次模拟之中的动荡时期，期限较短的美国国债证明是最具韧性的资产，而瑞郎已经失去了作为波动避风港的吸引力。报告称，日元是第二佳的避险资产，而黄金获得铜牌。

宏观因素

1. 中国

👁️**要闻：**四季度 GDP 同比增长 6.4%，预期 6.4%；2018 年固定资产投资同比增 5.9%，同比回落 1.3 个百分点；12 月规模以上工业增加值同比增长 5.7%；四季度全国工业产能利用率为 76.0%，比上年同期下降 2.0 个百分点；2018 年 GDP 首次突破 90 万亿元，同比增长 6.6%；12 月全国城镇调查失业率为 4.9%，同比降 0.1 个百分点；2018 年全国居民恩格尔系数 28.4%，比上年下降 0.9 个百分点。

👁️**观点：**1) 本周（1 月 30 日至 31 日）刘鹤率代表团赴美谈判，对于谈判结果，认为大概率还是延期征税，想毕其功于一役的难度偏大，但或在某些领域达成共识，市场担忧情绪短期得到缓解；

2) 近期政府对市场调节政策偏多，上周五迎来今年第二次降准，释放资金 7500 亿左右。除此之外，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，央行创设央行票据互换工具（CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从央行换入央行票据。而且，中国计划将 2019 年新发专项债规模设在 2.15 万亿元人民币，这一规模将较去年额度扩容六成。释放流动性以提振市场信心，是当前政策的目标，稳住信心就能稳住经济，避险情绪降温。

2. 美国

👁️**要闻：**12 月成屋销售总数年化环比-6.4%，预期-1.5%，前值 1.9%；1 月 18 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比降 2.7%，前值升 13.5%；1 月里士满联储制造业指数-2，预期-2，前值-8；1 月 19 日当周初请失业金人数 19.9 万人，创 49 年来最低水平，预期 21.8 万人，前值 21.3 万人；1 月 Markit 制造业 PMI 初值 54.9，预期 53.5，前值 53.8；12 月大型企业联合会领先指标环比-0.1%，预期-0.1%，前值 0.2%。

👁️**观点：**1) 加息方面，上周迎来了一个重大利好，美联储官员正考虑提前结束缩表计划，作为全球基础货币的美元，在持续缩表下，其乘数效应造成的影响正损害全球经济增长，此举也被市场认为美联储今年会更加鸽派，加息次数或由两次降为一次，贵金属在此消息下纷纷强势上扬，黄金站上 1300 美元/盎司关口，白银逼近 16 美元/盎司；

2) 美债方面，高达 34.4 万亿美元的债务始终是压在美元身上的一座山，也会逐渐影响美元在全球的货币地位，一旦债务被引爆，贵金属行情将迎来爆发式上涨；

3) 美股方面，经过一段时间的强势反弹之后，上周处于近期高位震荡，认为本周会迎来一波下行，部分资金或将逃离股市；

4) 军事方面，上周与委内瑞拉的关系持续紧张。特朗普政府敦促委内瑞拉人站出来反对总统尼古拉斯·马杜罗，并支持反对派领袖瓜依多，试图操纵委内瑞拉局势使其成为附庸国，而且越来越多的欧美和北美国家也拒绝承认马杜罗新的总统任期。在此背景下，马杜罗宣布与美国断交，并责令美国大使馆人员在 72 小时内离境。当地时间周五（25 日）马杜罗宣布国家武装力量将于 2 月 10 日至 2 月 15 日举行大规模军事演习，委国空军拥有战机 200 余架，包括 24 架 F-16A/B 和 23 架苏-30MKV，此外还拥有 12 套 S-300VM 反导系统，提前预演接下来可能面临的紧张局势，针对当前该国形势，美国武力干预马杜罗执政的计划也浮出水面，包括动用战机封锁委领空。假如美军事干预委国，俄很可能向委国的奥奇拉岛提前派驻图-160，因为俄委两国早已于去年 12 月就俄战机进驻委国达成一致。战争一触即发，这对于天然具有避险属性的贵金属来说，势必是一利好；

5) 白宫方面，美国总统特朗普和国会两党领导人就暂时结束美国历史上联邦政府最长“停摆”达成一致，特朗普正式签署了一份不包含边境墙拨款的临时拨款法案以结束政府“停摆”，并维持联邦政府运作至 2 月 15 日。政府停摆问题得以暂时缓解，但特朗普随后便表示，不认为国会谈判人员能够就边境资金问题达成可以让他接受的协议，如果有必要将动用紧急状态权力修建边境墙，同时也不排除（在 2 月 15 日临时支出协议到期后）政府再次关门。边境墙问题仍存，需进一步观察。除此之外，“通俄门”调查取得了新的进展，继特朗普前律师科恩认罪之后，特朗普前竞选团队顾问斯通被 FBI 逮捕，其被控七项罪名，包括一项妨碍司法进程罪、五项虚假陈述罪和一项干扰证人罪。随着特朗普前竞选团队的成员接连被捕，“有罪总统”或渐渐

被确立。倘若被弹劾，美元指数势必会下行，利好贵金属。

3.欧元区、日本、英国

☞要闻：欧元区---1月ZEW经济景气指数-20.9，预期-21，前值-21；1月消费者信心指数初值-7.9，预期-6.5，前值-6.2；1月制造业PMI初值50.5，为2014年11月来最低，预期51.4，前值51.4；日本---12月未季调商品贸易帐逆差553亿日元，预期逆差423亿日元；12月对华出口同比下降7%，对亚洲出口下降6.9%；1月制造业PMI初值50，前值52.6；1月东京CPI同比0.4%，预期0.2%，前值0.3%；12月企业服务价格指数同比1.1%，预期1.2%，前值1.2%；英国---1月CBI工业订单差值-1，预期5，前值8；12月BBA房屋购买抵押贷款许可件数3.8779万件，预期3.88万件；1月CBI零售销售差值0，预期3，前值-13。

☞观点：1) 英国脱欧方面，本周（1月29日）将迎来议会对新脱欧草案进行表决，北爱尔兰民主统一党（DUP）可能会支持Graham Brady就英国脱欧问题给出的担保计划修正案，英镑在此利好支撑下上涨，市场对英国脱欧结果还是偏暖，认为无协议脱欧的概率较小；

2) “黄背心”运动依旧，但人数从上周8.4万减少到6.9万，不仅如此，一支由3万人组成的“红围巾”也登场，他们旨在抗议“黄背心”的暴力和破坏，捍卫民主与保卫共和。从目前来看，无论是脱欧还是骚乱，都有向好转变的迹象，欧系货币再大幅走弱的可能性也不高，美元指数得到非美疲弱货币的支撑在不断减弱，利好贵金属。

技术分析



美元指数：中期转跌；短线转跌。



美黄金：中线上涨；短线可能转涨。



美白银：中线上涨；短线或转涨。（左：周线；右：日线）



黄金：中线上涨；短线或转涨。



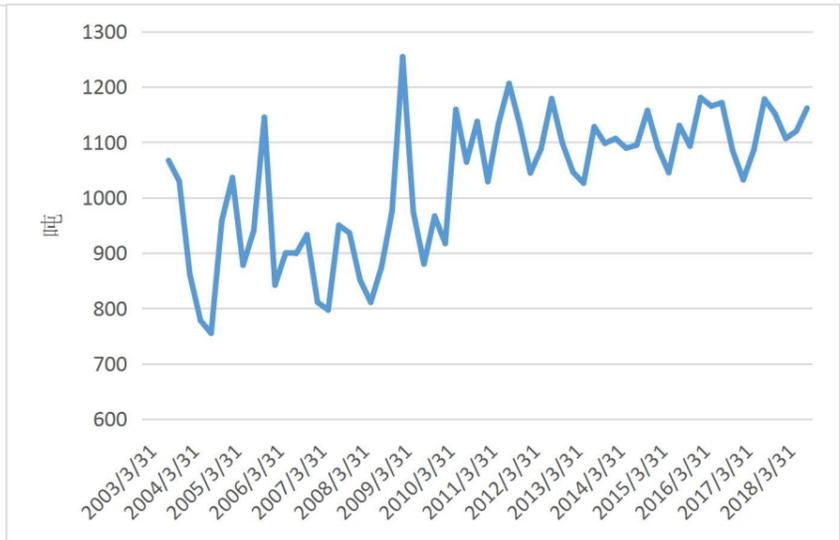
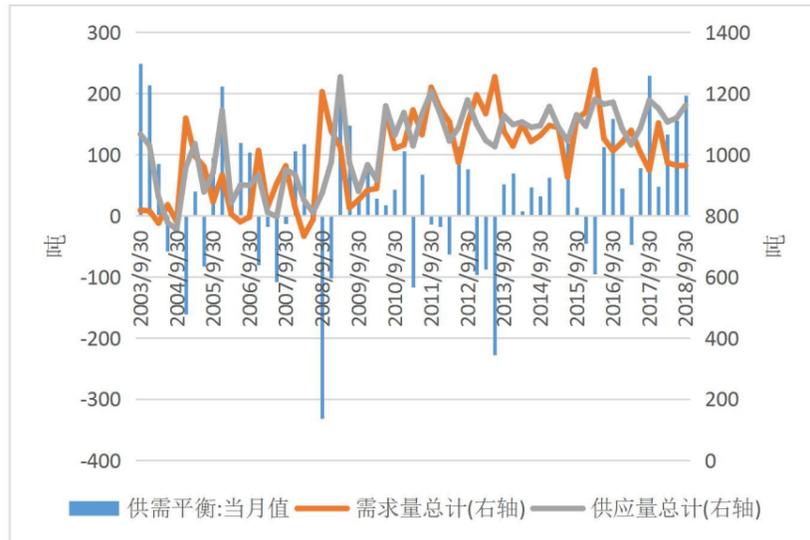
白银：中线上涨；短线或转涨。（左：周线；右：日线）

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

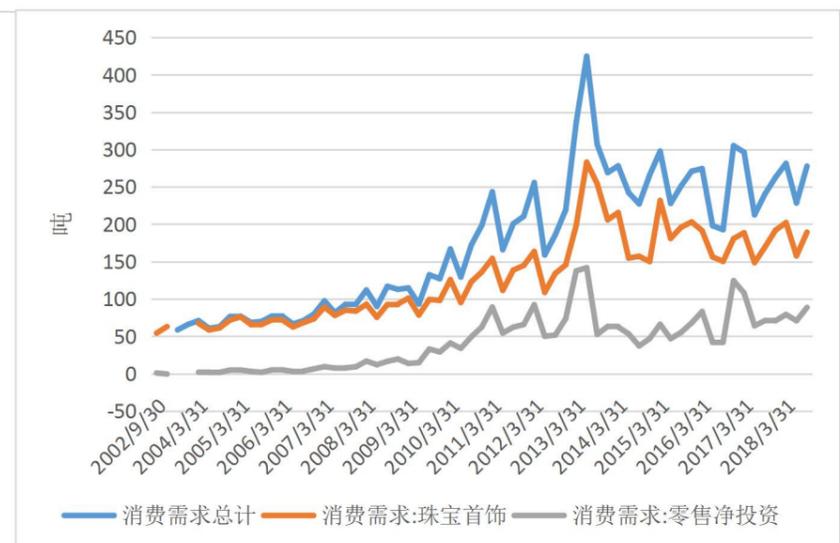
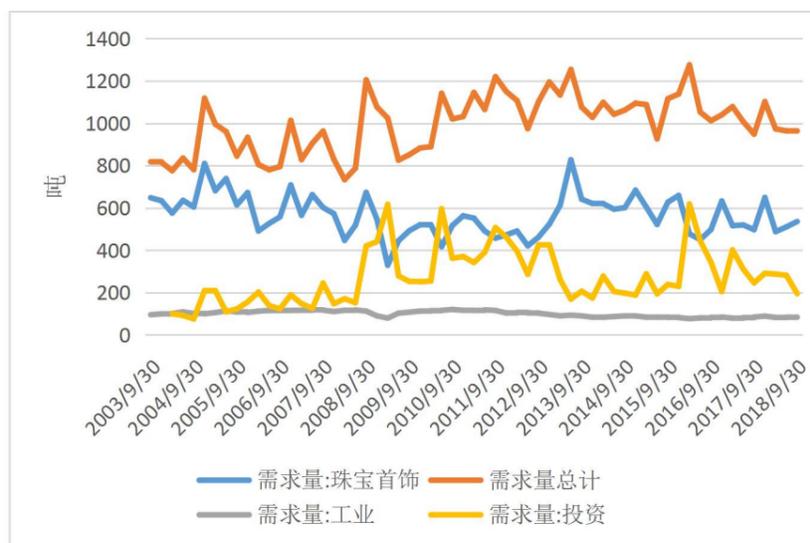
图 2 黄金供应量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

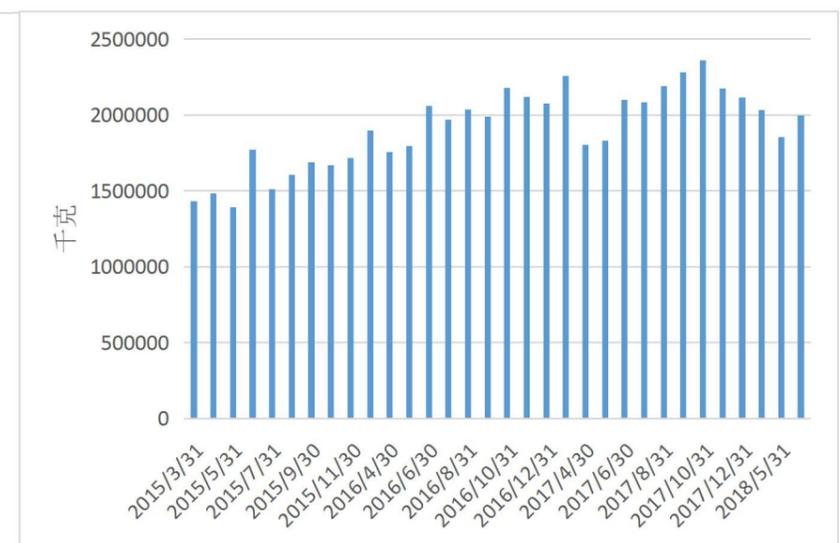
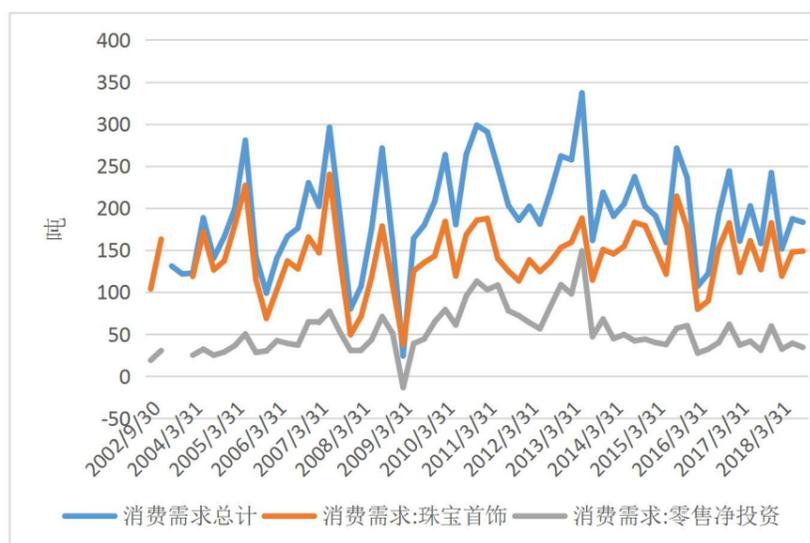
图 4 大中华区黄金需求



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



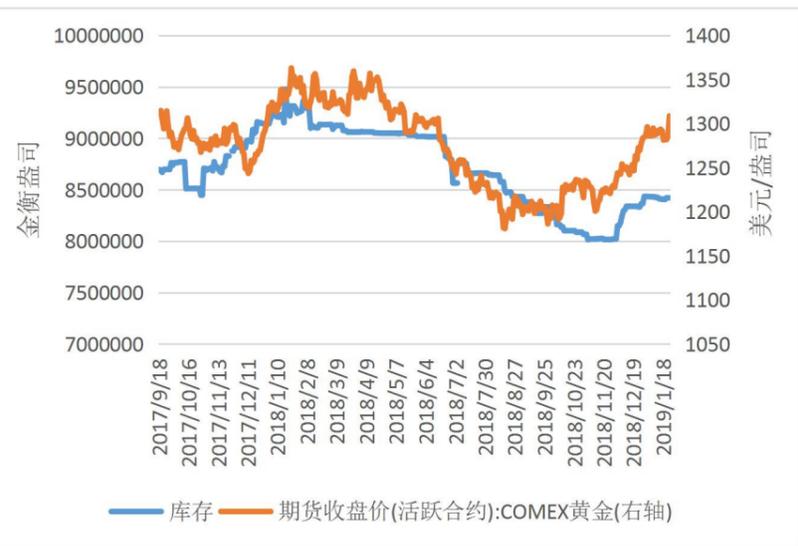
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

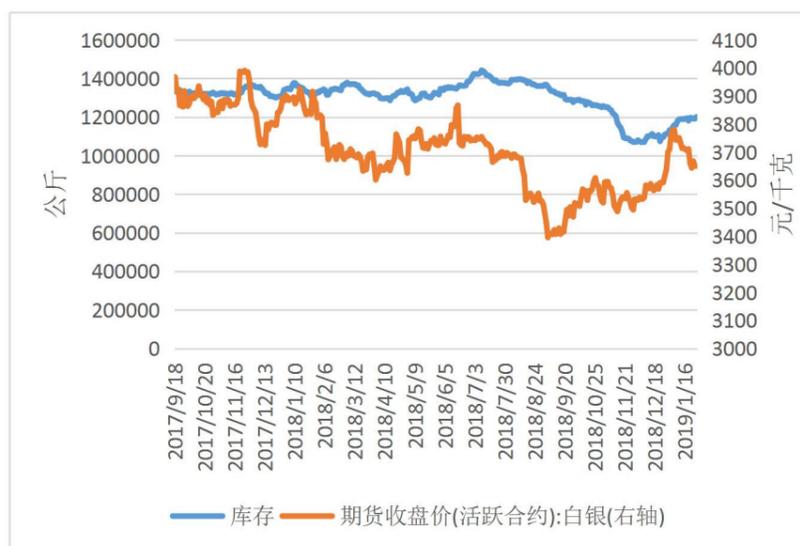
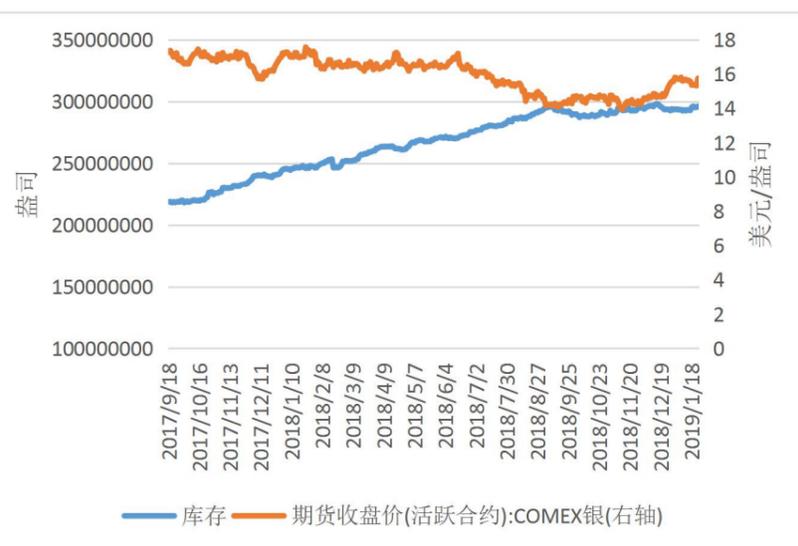


图 10 COMEX 白银库存

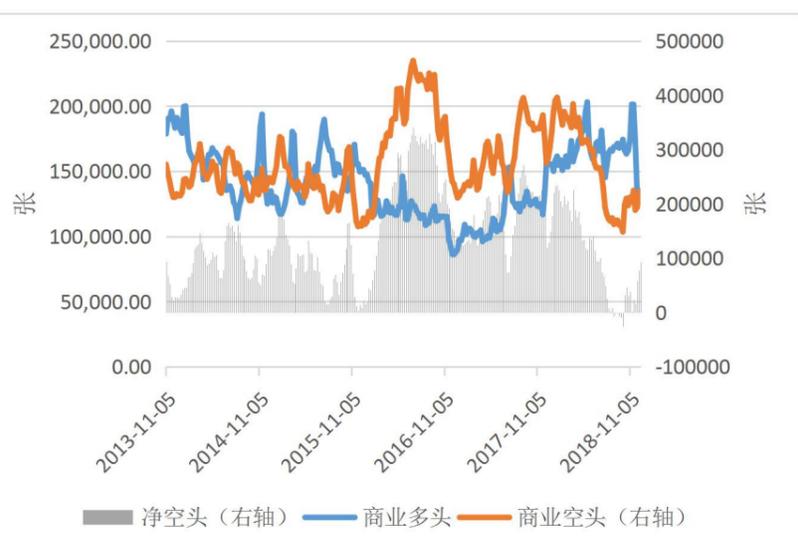


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

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

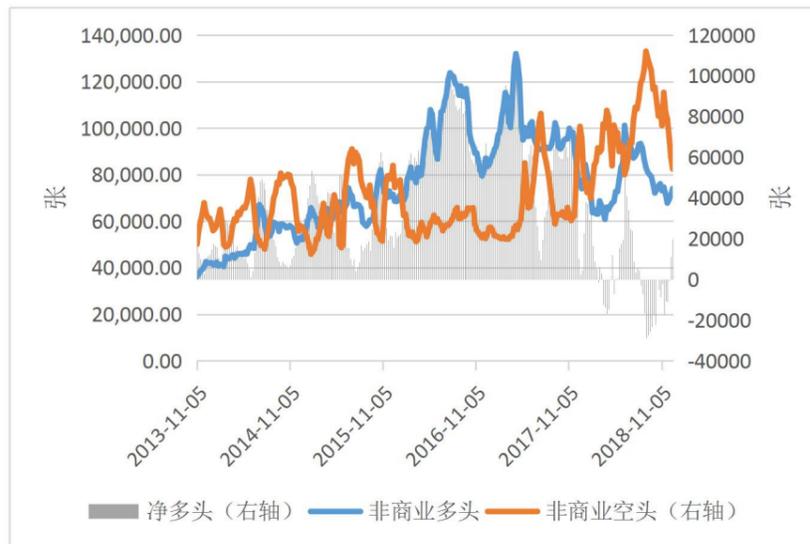
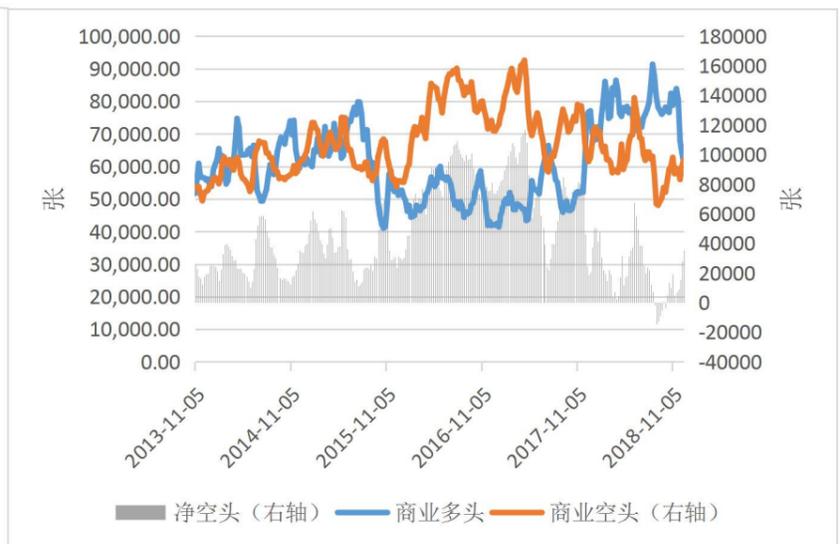


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

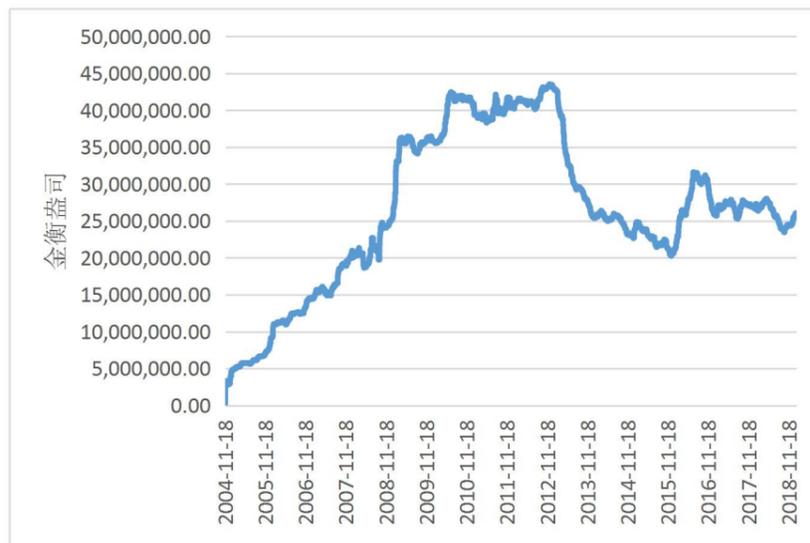
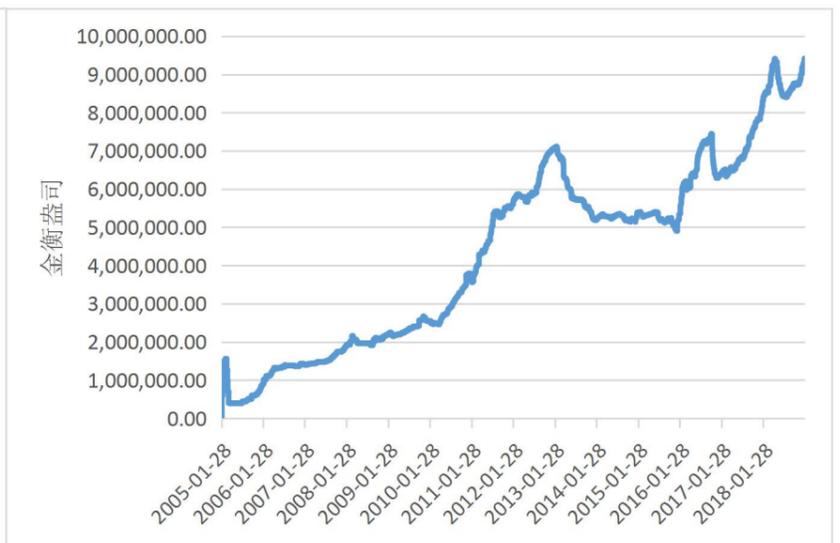


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

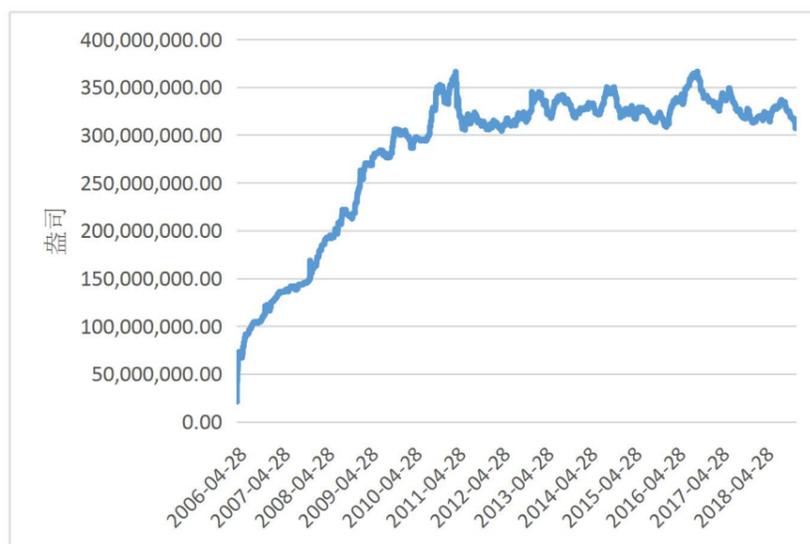
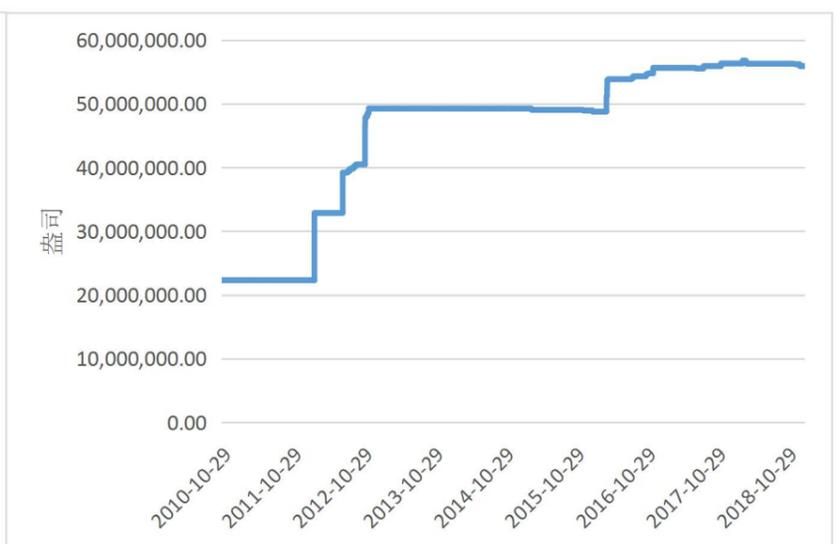


图 18 PSLV 持有量



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

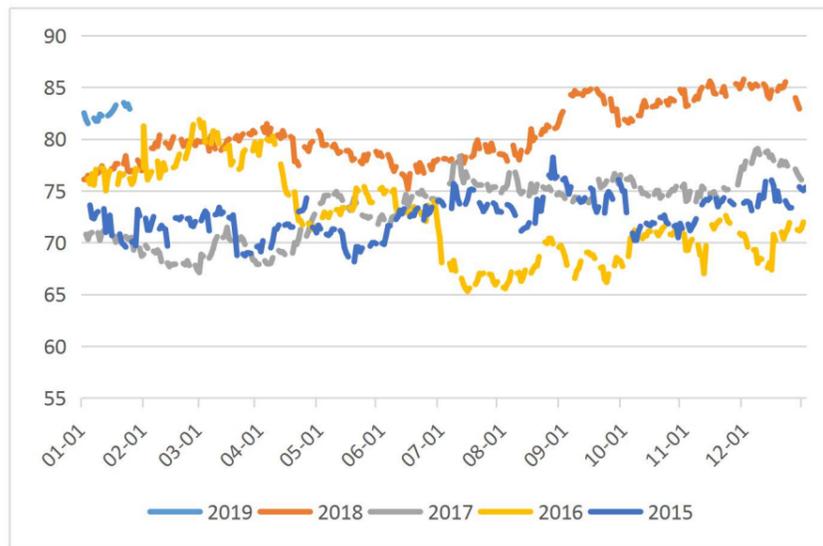
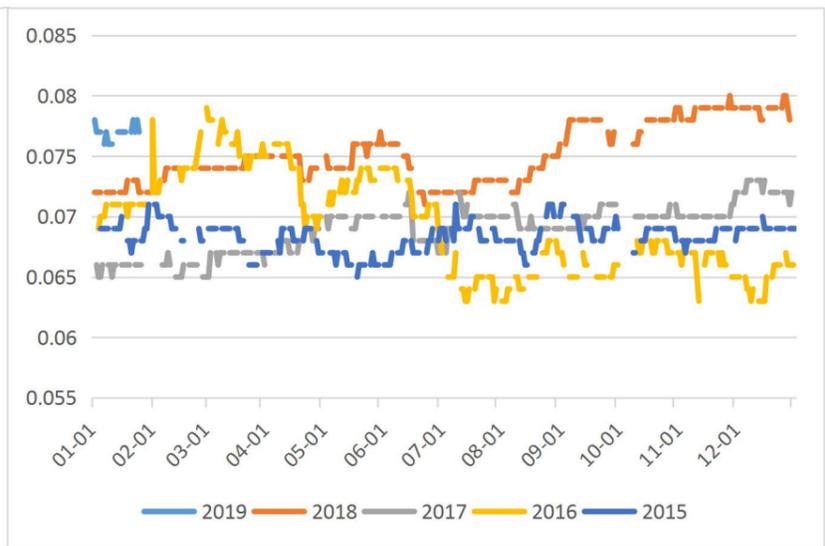


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

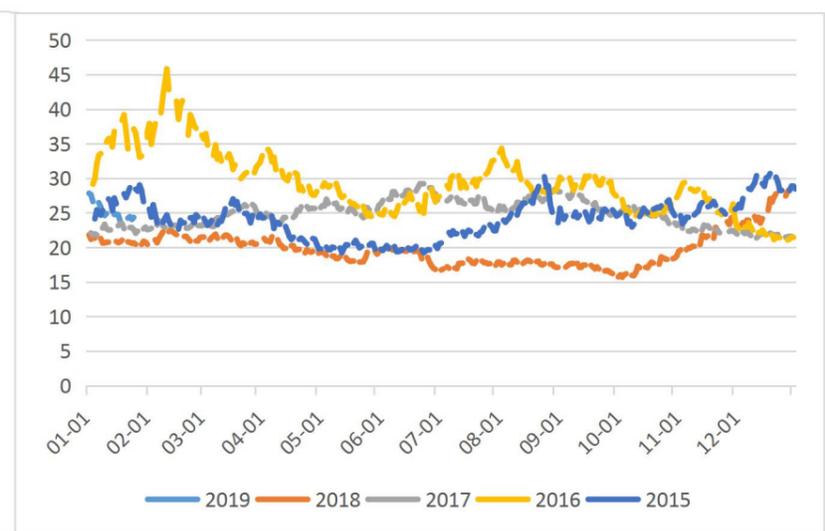


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

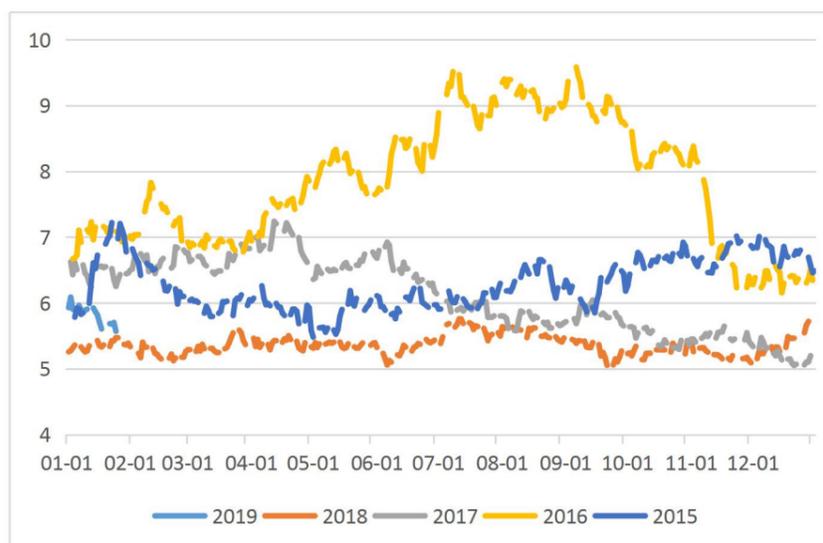


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

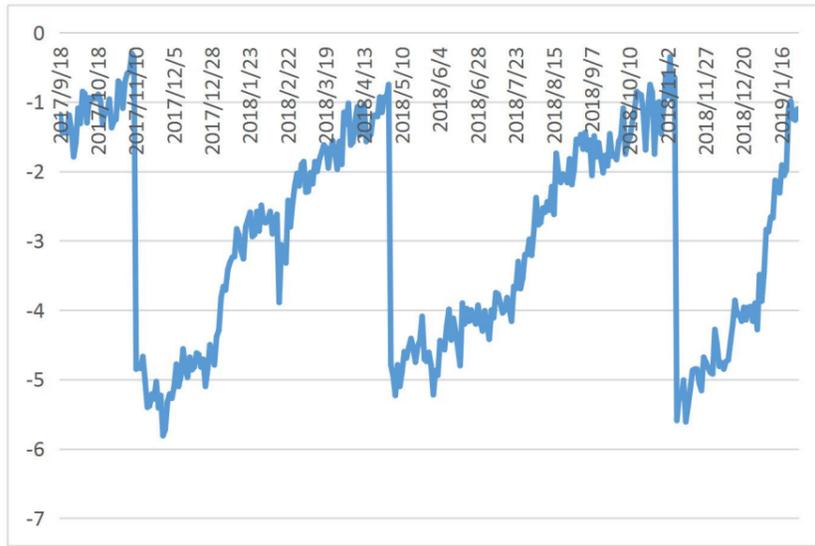
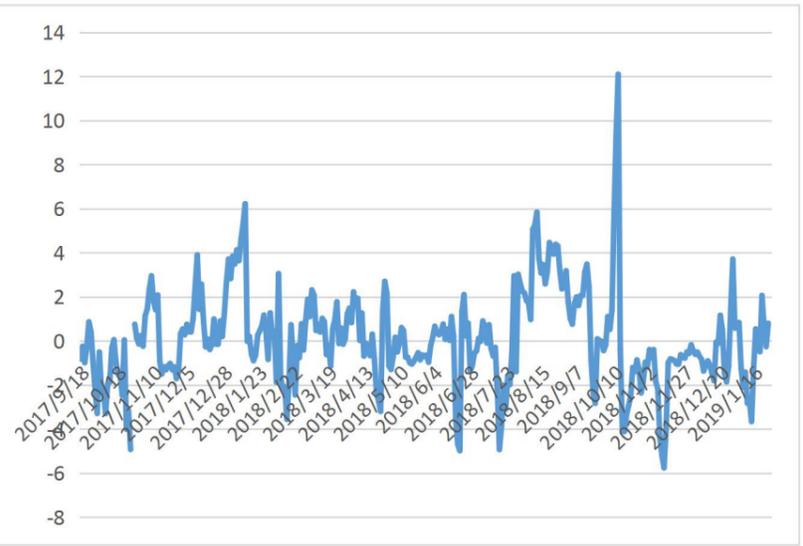


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

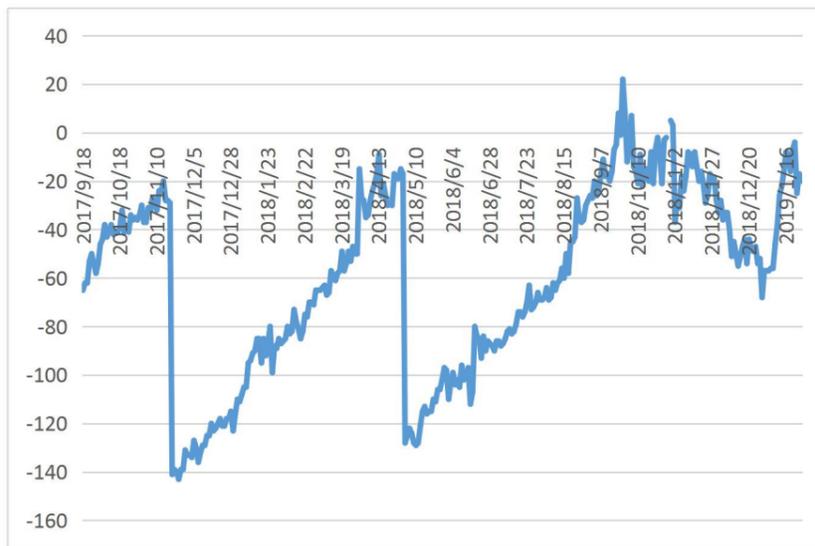
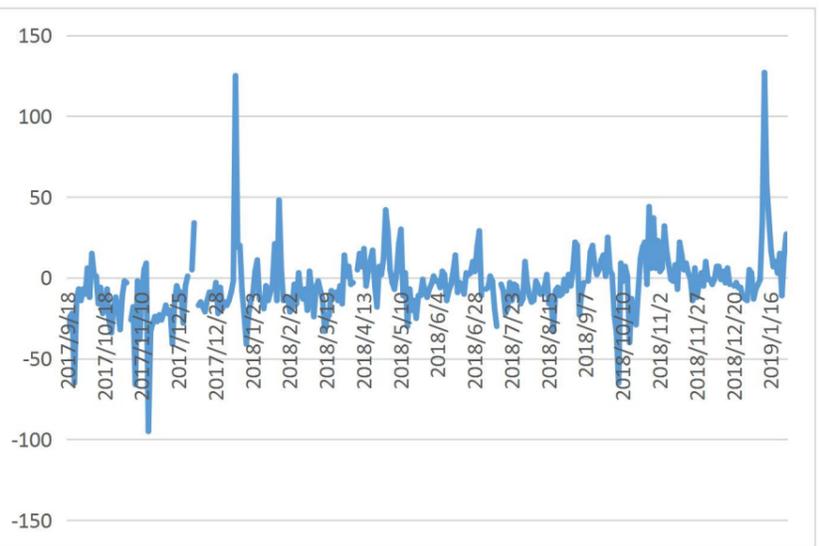


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

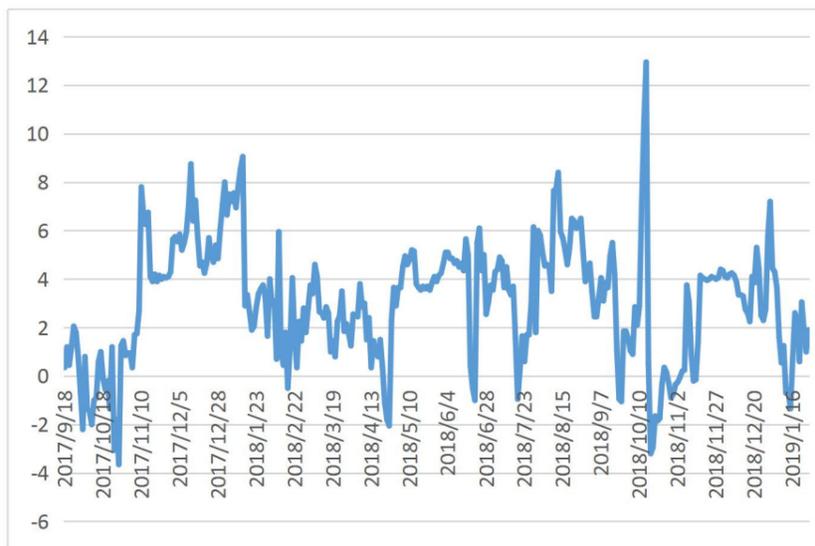
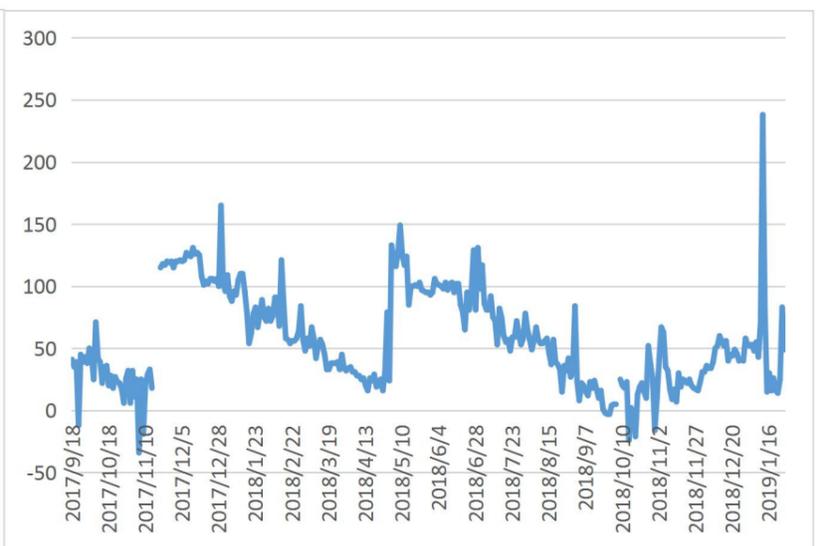


图 29 国内白银价差



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

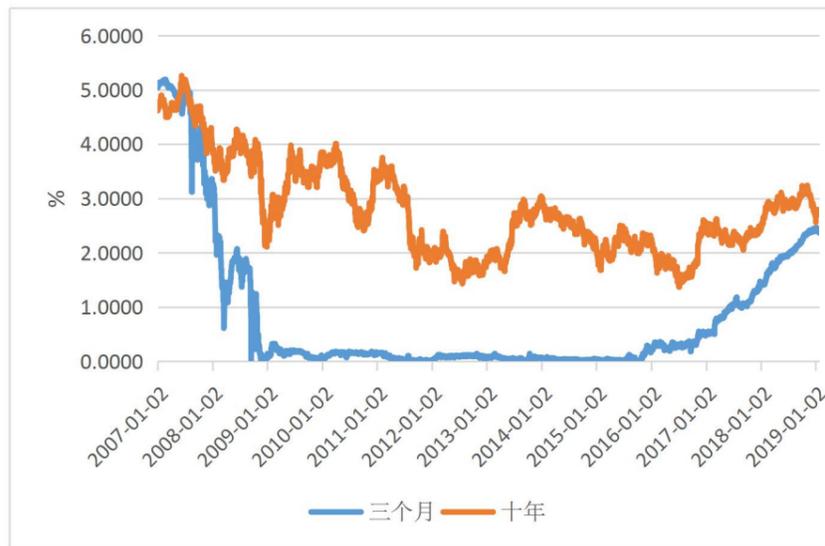
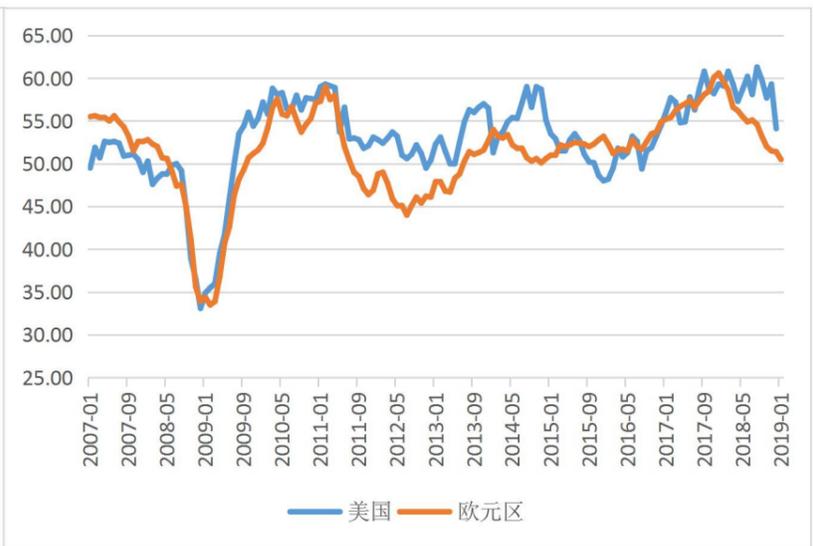


图 31 美国与欧元区制造业 PMI



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)

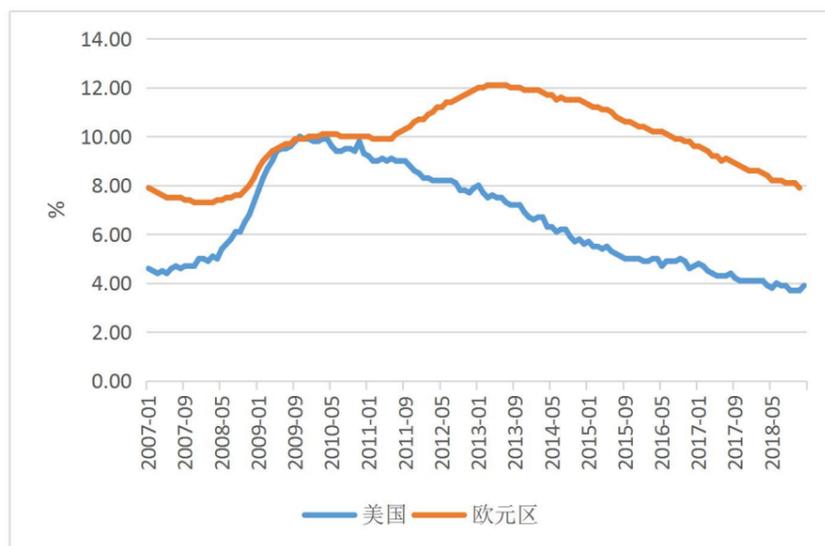
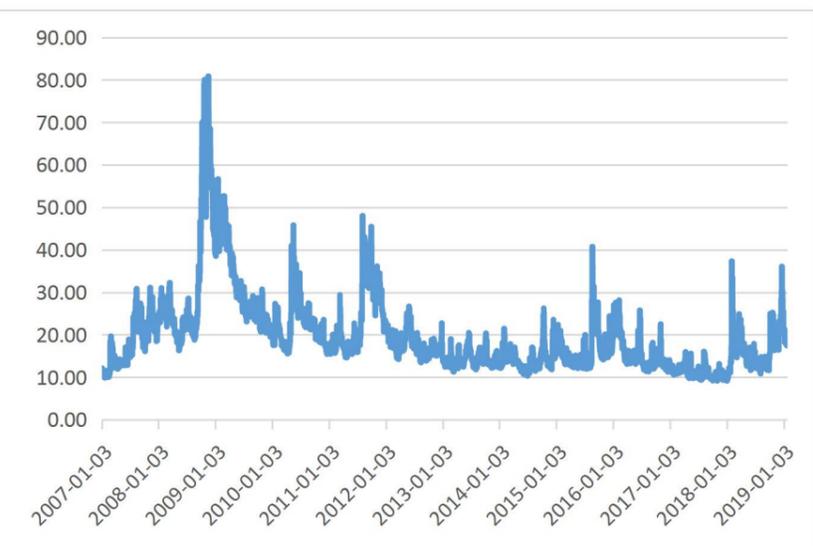


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。