



贵金属周报

(12.30-1.5)

一德期货-宏观战略部

张晨（期货投资咨询证号Z0010567） 王莹（期货从业资格证号F3058262）

► 总体观点：

1.本周，美国10年期国债实际利率大幅下挫，接近零值，长短利差缩小；金银相对强弱较上周切换，纽约金录得2.32%周涨幅、纽约银上涨1.09%。恐慌指数小幅收高。周五受中东地缘政治消息影响，油价大涨带动通胀预期上行，同时12月欧美制造业PMI仍呈收缩状态，市场避险情绪升温，日元升值而美元收复周内大跌部分失地。

2.美联储12月会议纪要显示，Fed重申暂停调整利率立场并对经济增长偏向乐观，同时透露回购规模将有所收缩，总体立场中性偏鹰。纪要公布后美联储观察工具中1月会议加息概率小幅上升，降息概率维持在0不变。

3.资金面上，ETF流向金银出现分歧，黄金呈现净流入，而白银资金小幅流出。CFTC黄金投机净多再次突破30万张，关注投机多头增仓持续性。

4.技术面上，黄金突破1523重要阻力后，周一亚市早盘已突破前高1567；白银尚未突破18.3-18.4一线阻力。

5.后市展望：中东地缘政治消息变化左右短期市场情绪。如仅为短期冲突，则对金银影响偏短期。如最终演变为战争，历史规律显示，则战争打响前黄金走势偏强，白银战前战后走势均偏弱。鉴于策略上黄金突破1523后已右侧入场做多，建议逢高减仓了结2/3头寸，保留底仓。



PART 1

市场回顾

全球主要资产走势回顾

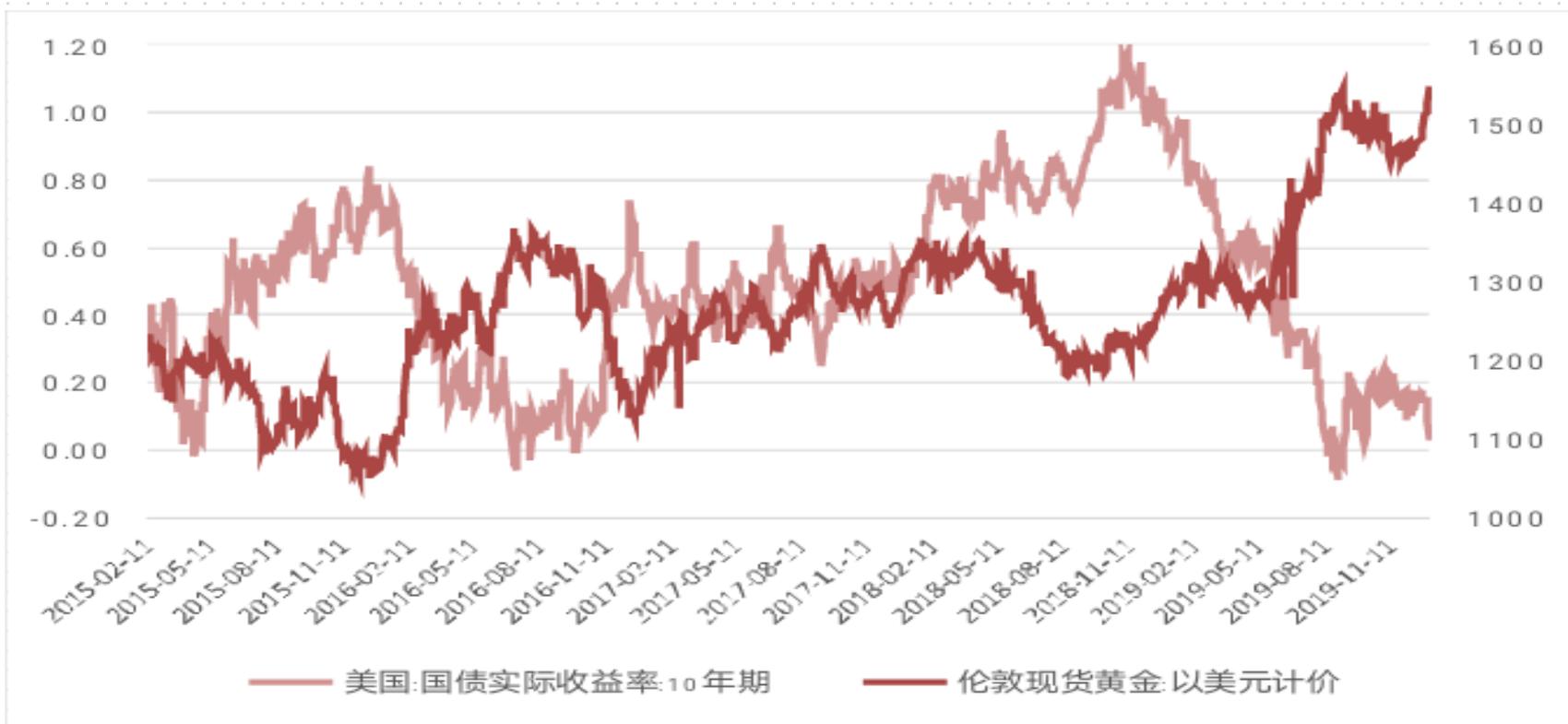
	单位	最新一周	上一周	周变化	周环比		单位	最新一周	上一周	周变化	周环比
伦敦金	美元/盎司	1551.08	1510.89	40.19	2.66%	伦敦银	美元/盎司	18.041	17.75	0.29	1.64%
黄金基差 (内盘)	元/克	-4.72	-4.65	-0.07	1.51%	白银基差 (内盘)	元/千克	-82	-97	15	-15.46%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	364310	344493	19817	5.75%	COMEX白银非商业多头持仓	张	101030	88215	12815	14.53%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	58658	58218	440	0.76%	COMEX白银非商业空头持仓	张	38608	42434	-3826	-9.02%
SPDR黄金ETF持有量	吨	895.30	893.25	2.05	0.23%	SLV白银ETF持仓量	吨	11242.07	11316.40	-74.33	-0.66%
SHFE黄金库存	千克	1773	1773	0	0.00%	SHFE白银库存	千克	1997901	1966821	31080	1.58%
COMEX黄金库存	金衡盎司	8703641.12	8589692.23	113948.89	1.33%	COMEX白银库存	金衡盎司	318207759.91	317781725.81	426034.1	0.13%
COMEX黄金成交量(周日均)	手	270006	184222	85784	46.57%	COMEX白银成交量(周日均)	手	80718	69896	10822.25	15.48%
美元指数		96.89	97.00	-0.11	-0.12%	标准普尔500指数		3234.85	3240.02	-5.17	-0.16%
美实际利率	%	0.03	0.15	-0.12	-80%	TED利差	%	0.36	0.37	-0.01	-3.91%
美10年期国债收益率	%	1.80	1.88	-0.08	-4.26%	金银比(伦敦)		85.98	85.12	0.85	1.00%
VIX波动率指数	%	14.02	13.43	0.59	4.39%	金油比		24.61	24.52	0.09	0.38%
道琼斯工业指数		28634.88	28645.26	-10.38	-0.04%	比特币价格	美元	6945.02	7245.83	-300.81	-4.15%



PART 2

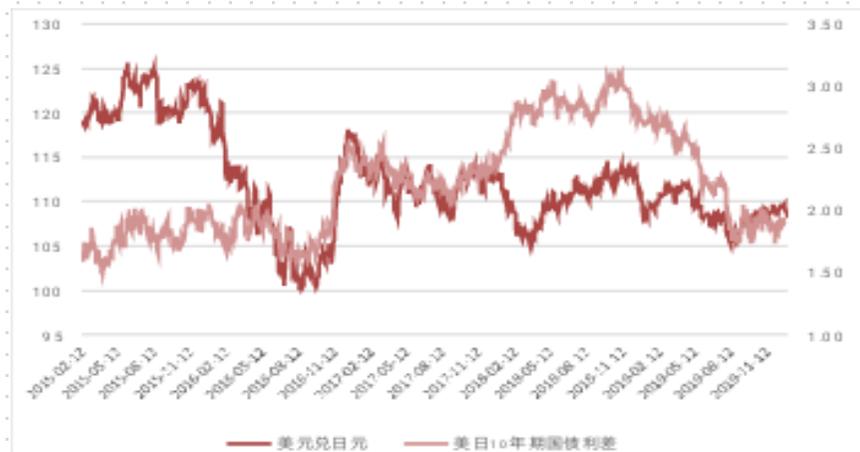
利率和汇率

▶ 美国实际利率和黄金



美国实际利率本周大幅下挫，接近零值，主要由名义利率回落及通胀预期大幅上升所致

美国与欧英日利差及汇率



主要汇率走势



本周美元指数小幅回落，避险情绪升温令欧元贬值而日元大幅升值



PART 3

风险及不确定性

地缘政治与贵金属

美国参与主要战争前后相关资产表现

序号	资产	战争名称	战争前重要节点	资产表现	战争前重要节点到战争爆发日	资产表现	战争爆发日	资产表现	战争持续期间	资产表现	战争结束日	资产表现
1	黄金	海湾战争	1990.8.1伊拉克入侵科威特	2.71%	1990.8.1-1991.1.17战争爆发前由伊拉克政府下令后颁布伊统证	2.05%	1991.1.17海湾战争正式打响	0.20%	1991.1.17-1991.2.27海湾战争持续	4.11%	1991.2.27海湾战争正式结束	0.75%
	白银			2.50%		16.01%		1.46%		8.91%		1.94%
	美元			0.38%		-5.30%		-0.61%		1.63%		0.30%
	标普500指数			1.45%		3.14%		0.25%		0.12%		0.50%
	道琼斯		-1.20%	-8.71%	0.89%		8.89%		-0.24%			
2	黄金	科索沃战争	1999.1.16北约组织观察员发现45具阿族平民尸体	0.28%	1999.1.16-1999.3.24塞尔维亚和阿尔巴尼亚未能签署协议	0.59%	1999.3.24科索沃战争正式打响	0.05%	1999.3.24-1999.6.10科索沃战争持续	9.02%	1999.6.10科索沃战争正式结束	1.03%
	白银			-0.39%		-0.78%		-0.78%		-1.38%		1.83%
	美元			0.25%		4.82%		0.25%		2.39%		0.21%
	标普500指数			1.07%		10.94%		-0.58%		14.51%		0.85%
	道琼斯		0.16%	3.49%	0.05%		9.87%		0.65%			
	黄金		5.71%	7.50%	0.22%		-5.94%		-0.34%			
3	白银	阿富汗战争	2001.9.11恐怖袭击	0.00%	2001.9.11-2001.10.7美国空袭塔利班	11.00%	2001.10.7阿富汗战争正式打响	0.00%	2001.10.7-2001.11.16阿富汗战争持续	11.21%	2001.11.16塔利班政权到南方一隅	0.24%
	美元			-0.55%		-1.93%		-0.31%		3.44%		-0.07%
	标普500指数			4.13%		4.55%		2.21%		6.28%		2.51%
	道琼斯			-7.13%		-5.60%		-0.57%		8.81%		-0.05%
	黄金		1.05%	4.26%	0.00%		3.08%		0.15%			
4	白银	伊拉克战争	2003.3.7西方国家伊拉克萨达姆政权下最后通牒	0.00%	2003.3.7-2003.3.20战前各方斡旋	-5.57%	2003.3.20伊拉克战争正式打响	-1.56%	2003.3.20-2003.4.15伊拉克战争持续	2.27%	2003.4.15主要军事行动结束	0.67%
	美元			0.30%		3.17%		0.42%		1.37%		0.20%
	标普500指数			-1.10%		10.47%		0.75%		-0.75%		-1.49%
	道琼斯			2.22%		7.06%		0.26%		1.40%		0.61%

透过历史规律看，战争爆发前黄金倾向上涨，爆发后倾向回落

▶ TED利差



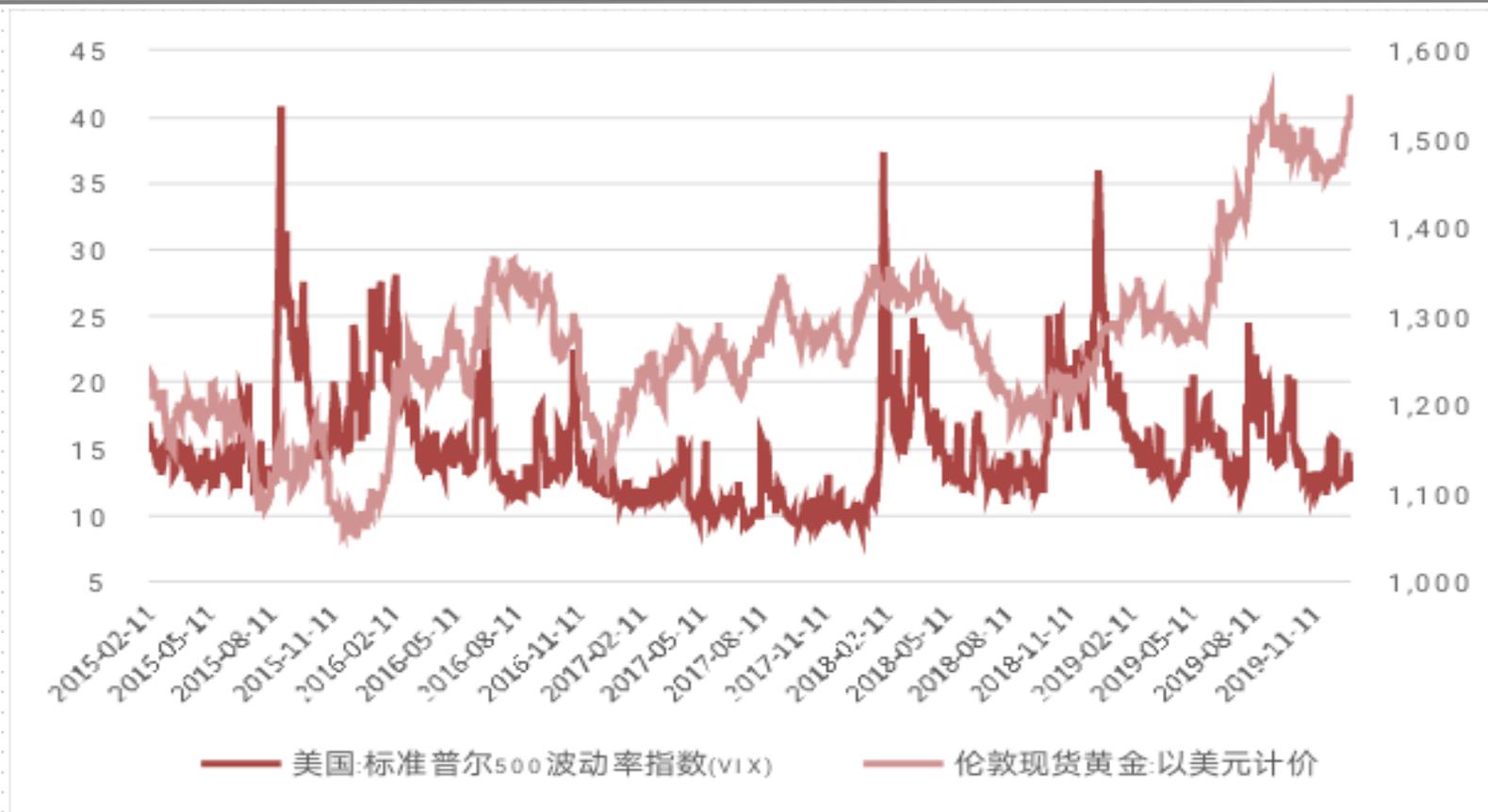
本周TED利差小幅回落

美债长短利差



本周长短端利差较上周继续回落

恐慌指数



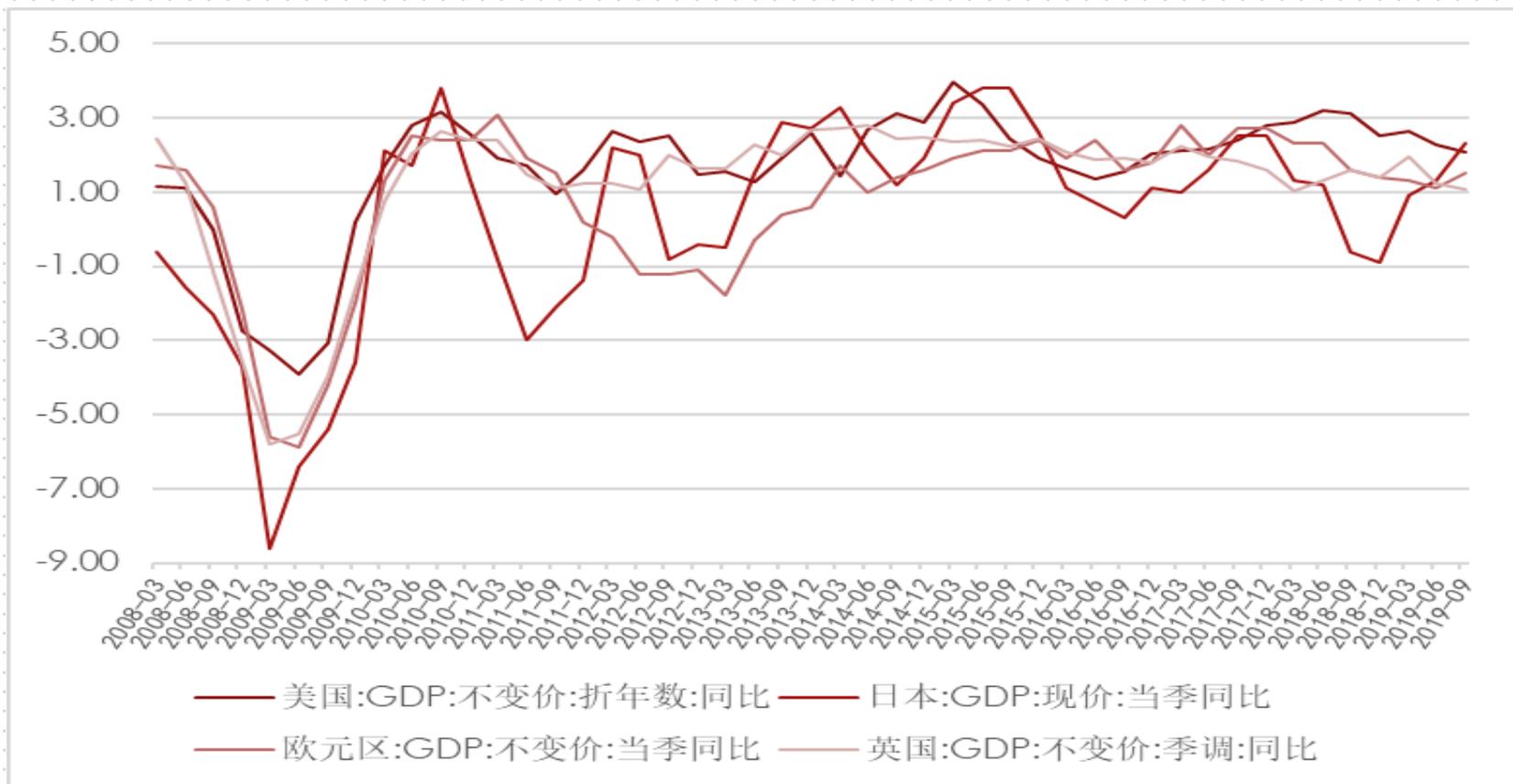
VIX波动指数本周小幅上涨



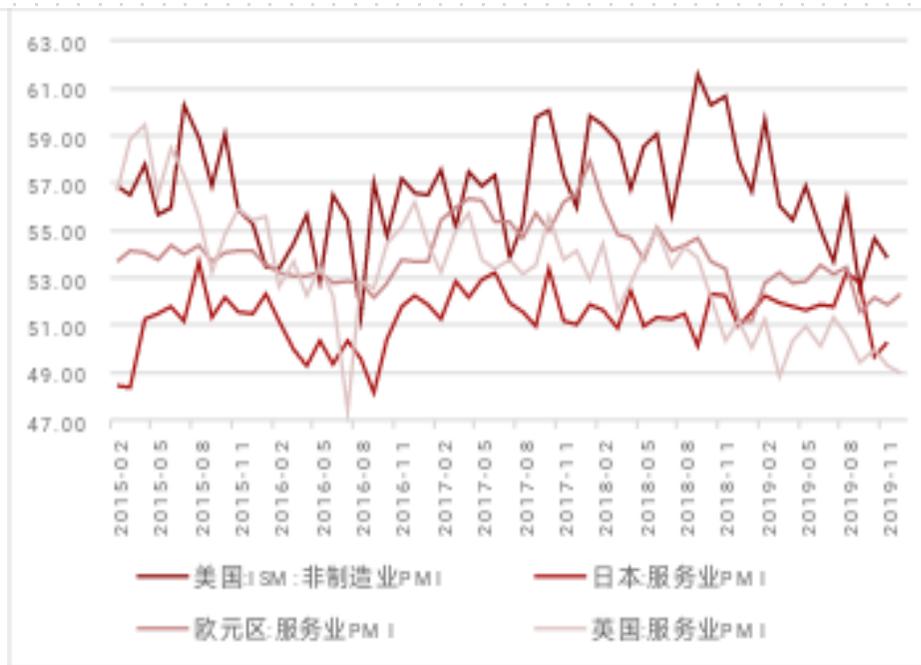
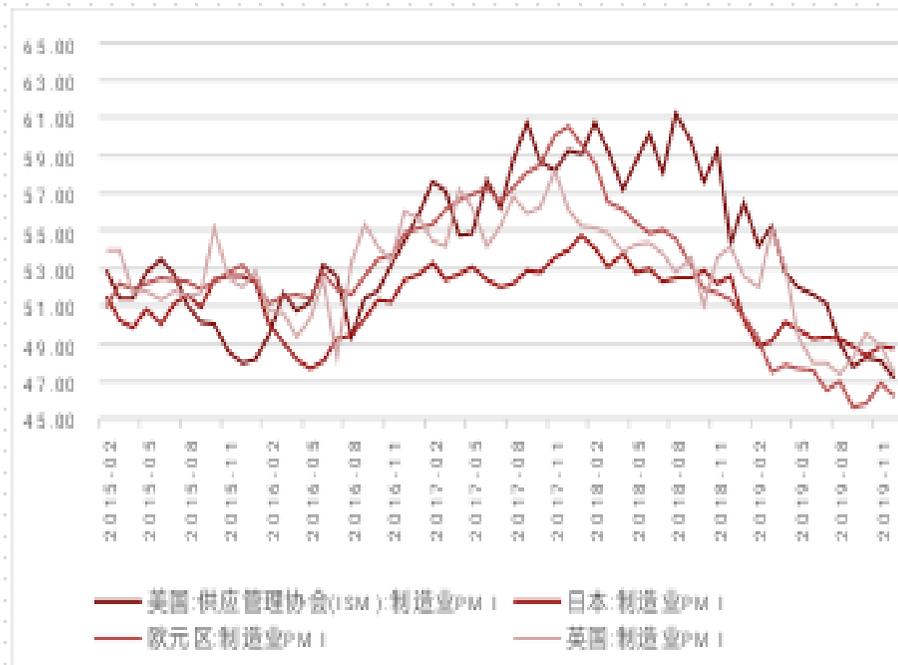
PART 4

宏观经济

▶ 全球主要经济体增速

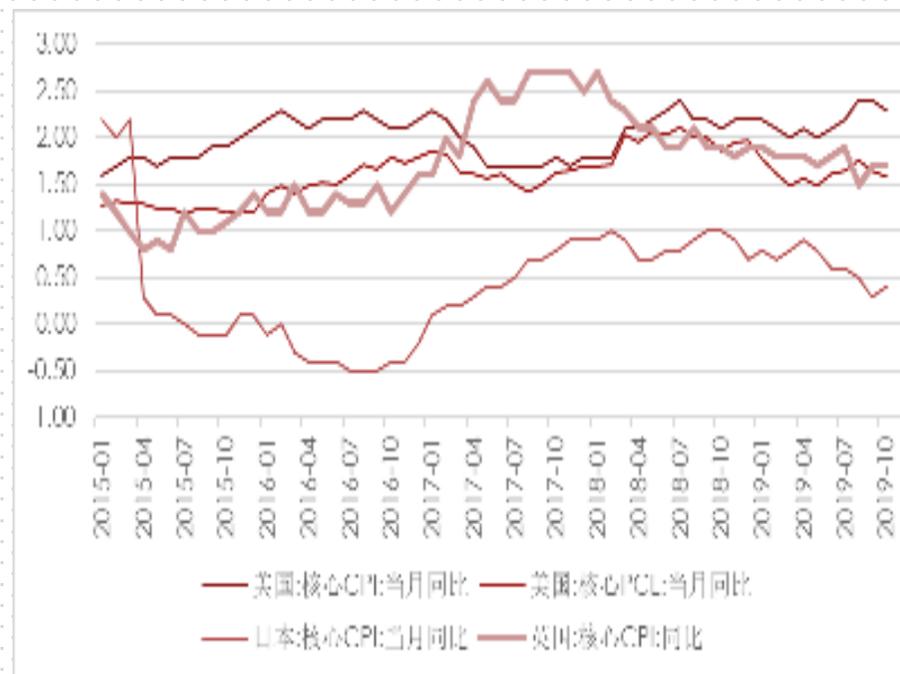


▶ 全球主要经济体PMI

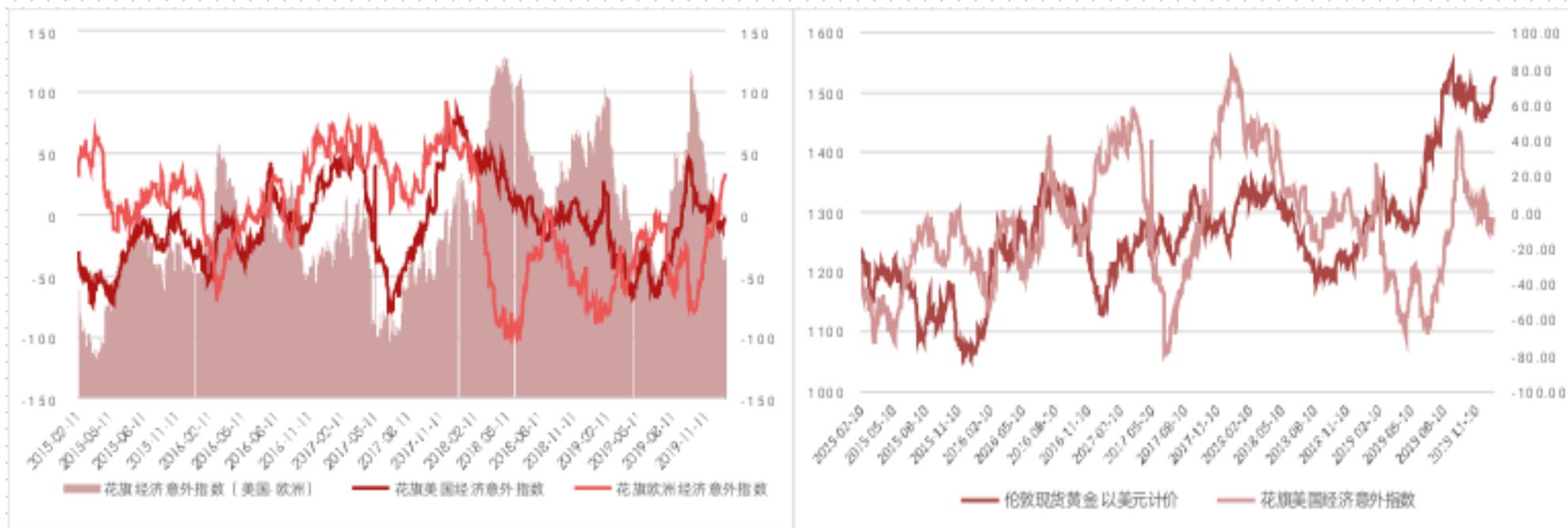


12月欧美制造业继续收缩

全球主要经济体通胀



▶ 欧、美国花旗经济意外指数



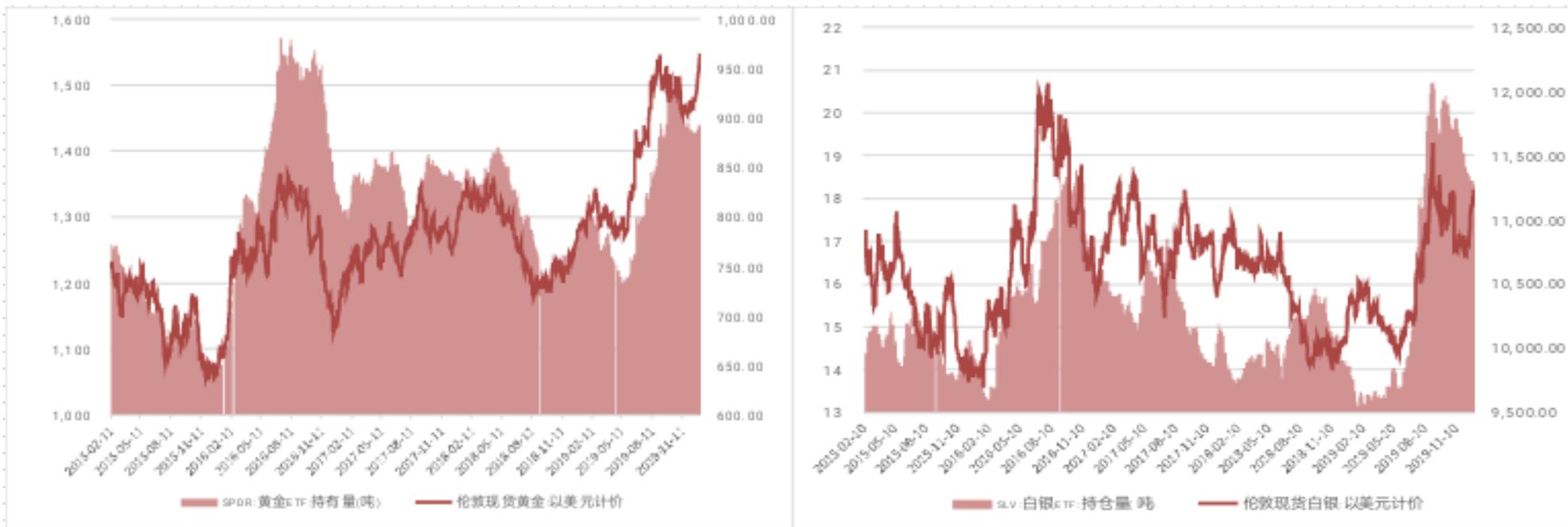
美国的相对（欧洲）优势本周继续回落，美元总体仍承压



PART 5

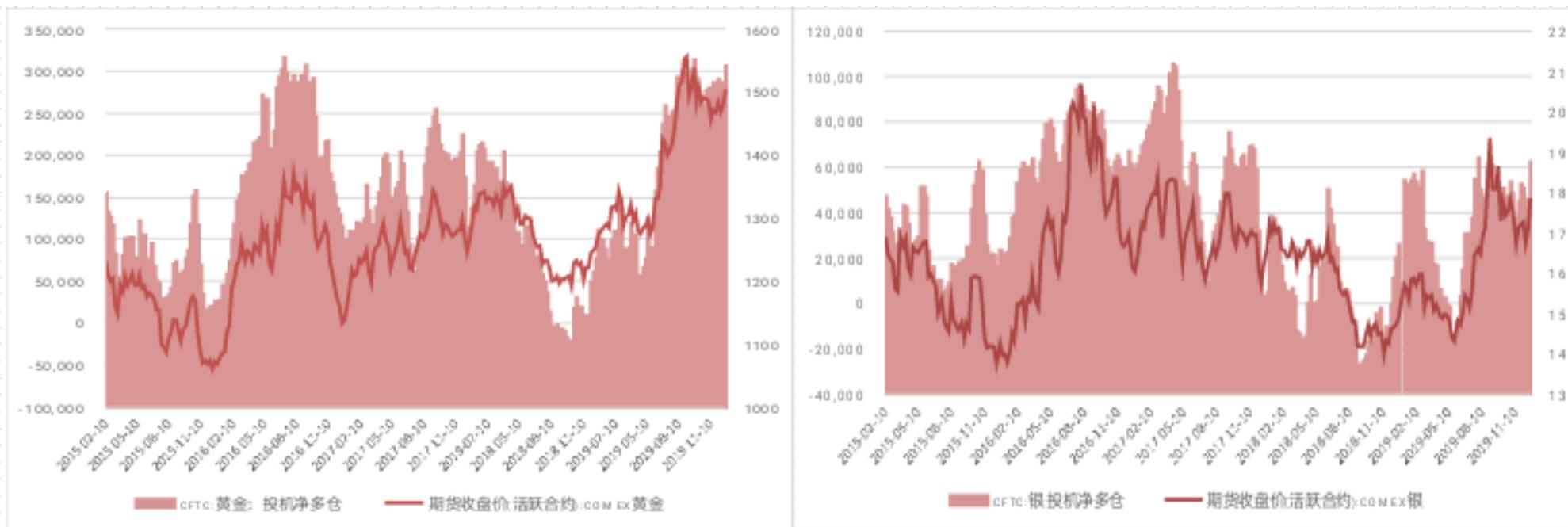
资金情绪

▶ 金银ETF持仓



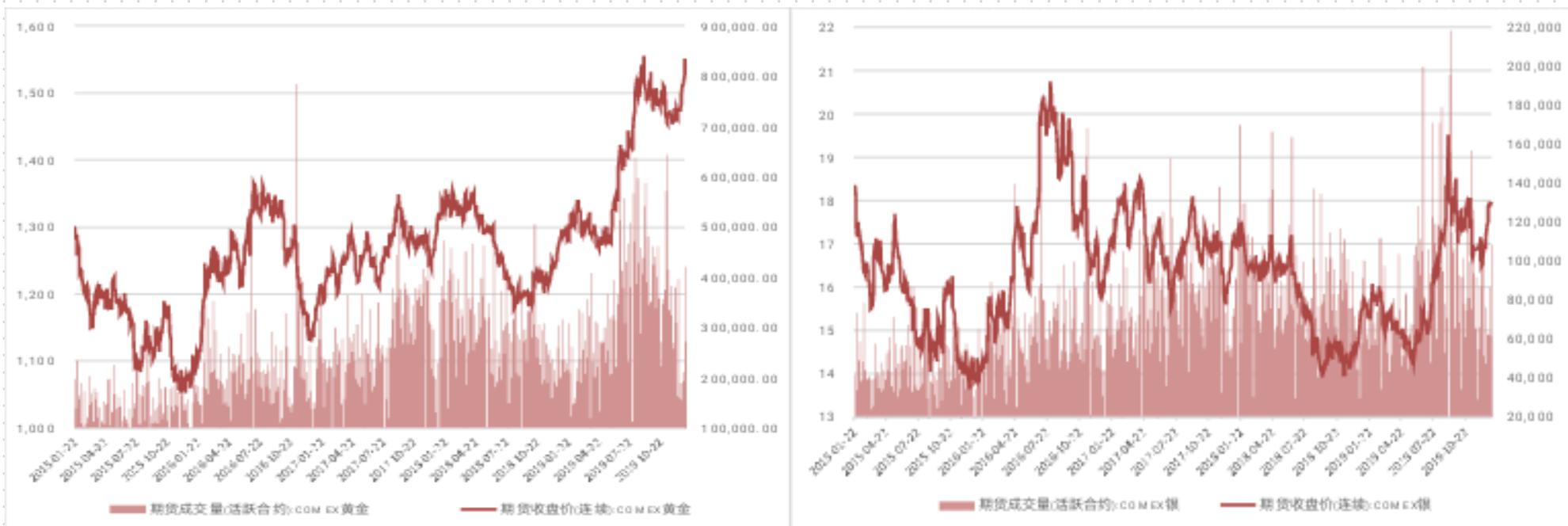
本周黄金ETF持仓增加，白银ETF持仓继续减少。

► 金银CFTC持仓



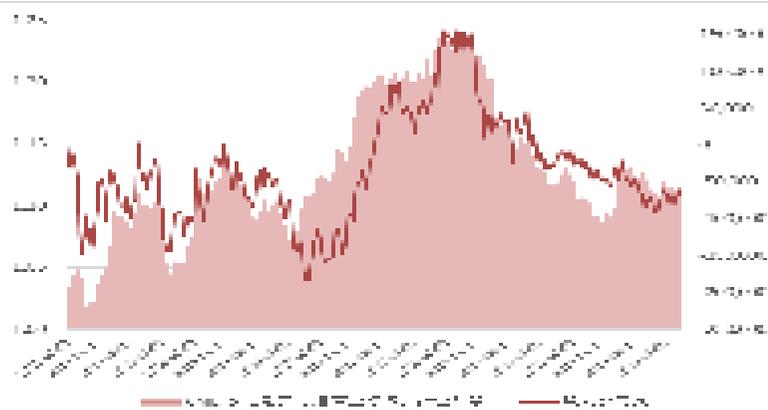
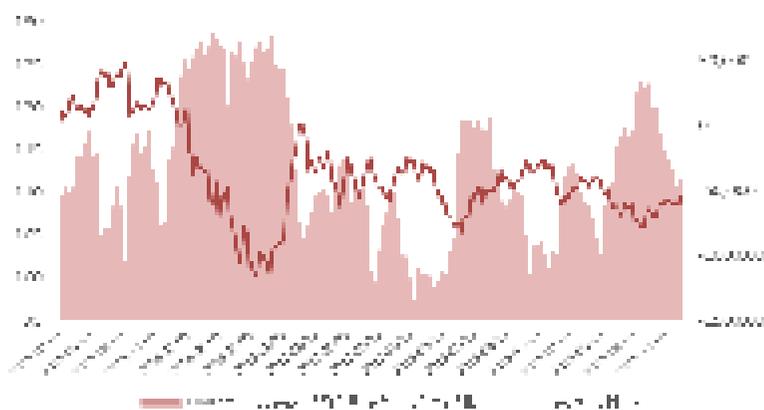
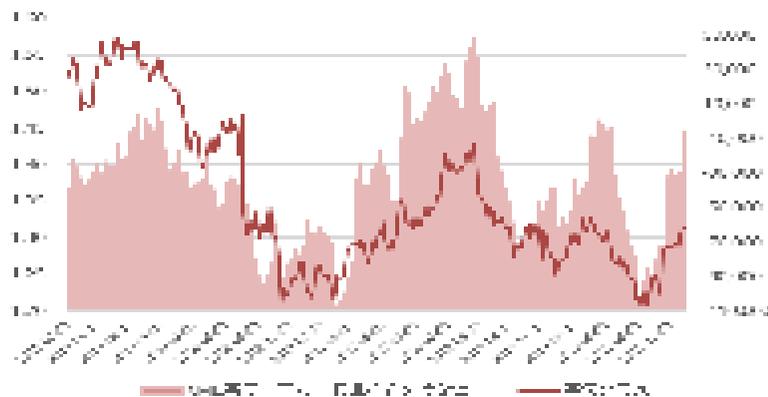
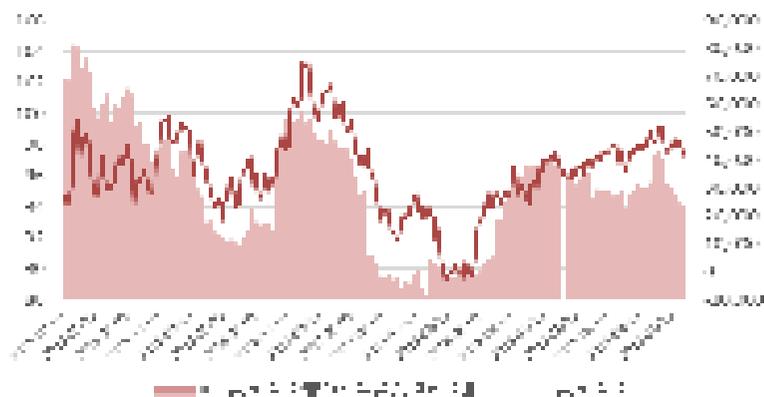
2019年12月24日，CFTC黄金投机净多仓增仓上行突破30万张，逼近去年9月份历史高位，后续密切关注其能否突破前高

► 金银成交量



本周金银成交量较上周环比增加，呈现价升量增

▶ 主要外汇CFTC持仓



截止2019年12月24日，日元、英镑、美元指数投机净多仓增持，而欧元减持



PART 6

价差与相关比价

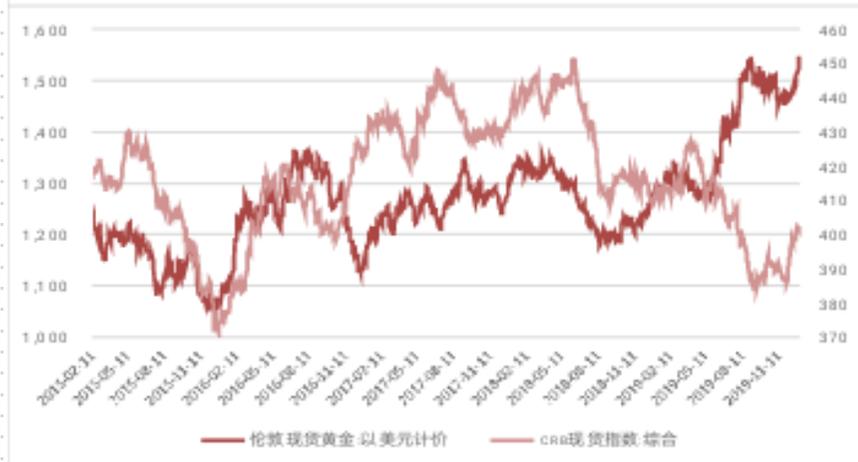
▶ 金银2004与2002价差



▶ 内外价差

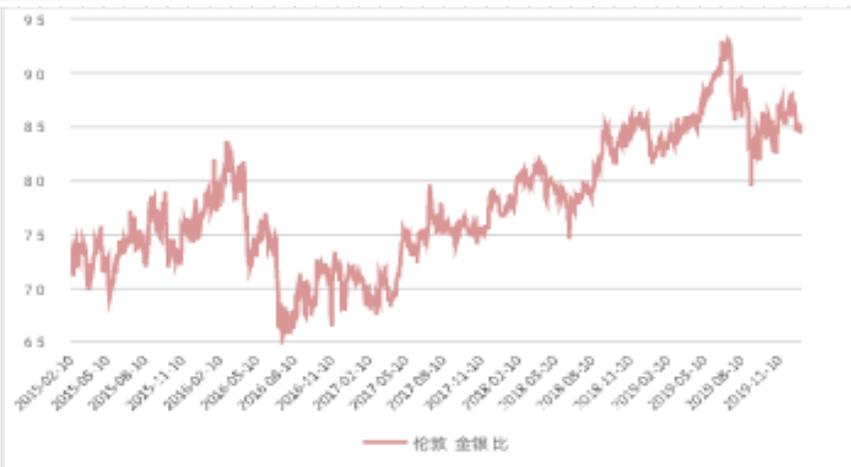


伦敦金与相关指数走势对比



标普500与道琼斯工业指数本周小幅回调，CRB指数变化不大

► 黄金与相关比价



受中东问题影响油价飙升，带动通胀预期升温，金价大幅上涨，金银比上行说明市场避险情绪升高



PART 7

技术分析

技术分析





PART 8

下周重要财经事件

▶ 下周重要财经数据与事件（1.6-1.10）

日期	下周重要财经数据与事件
2020/1/6	美国12月Markit服务业PMI终值
2020/1/7	欧元区12月未季调CPI年率初值、美国12月ISM非制造业PMI终值、美国11月工厂订单月率、美国11月耐用品订单月率终值
2020/1/8	美国12月ADP就业人数
2020/1/9	美国当周初请失业金人数
2020/1/10	美国12月季调后非农就业人口、美国12月失业率及薪资变化

► 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。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。

■ 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。

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365