

中美贸易谈判或传利好，贵金属赢增仓时机

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，本周（1月7日-1月8日）美国副贸易代表格里什率领工作组访华，我们认为中美双方会就某部分问题达成共识，避险情绪短期降温，风险偏好回升，届时贵金属会小幅回落，是我们加仓的好时机；
- 2) 加息方面，从目前来看，明年加息两次是最多，如果美国经济发展出现进一步恶化，低于两次的加息概率将大大提高，这对于贵金属未来的走势是大有裨益；
- 3) 实际收益率方面，继12月3日的3年和5年期美债收益率出现倒挂后，上周被视为最可靠衰退风向标的3个月与10年期美债息差创金融危机后新低，六个季度和3个月美债远期息差十多年来首次跌为负，表明市场对未来经济发展的担忧，亟需非美货币的避险资产；
- 4) 美股方面，目前来看有企稳之势，VIX指数较上周回落24.56%，避险情绪有所降温；
- 5) 代理国防部长1月2日讲话中重点突出了中国，叠加此前从叙利亚以及阿富汗撤军，我们认为美国正在酝酿着其它的大动作，不排除对华的进一步强硬姿态或者在其它地区点燃火药桶。此前美军航母编队入驻波斯湾，作为相应的反制措施，伊朗海军宣布从3月份开始向大西洋美国附近海域派遣多艘军舰，美伊外交紧张局势持续升级；
- 6) 白宫方面，新一届国会上任之后，仍未解决政府停摆问题，新任众议院议长佩洛西与特朗普就边境墙问题仍处于争执状态，特朗普甚至威胁说通过宣布“国家进入紧急状态”，越过国会让美军修墙，表明特朗普在国内遇到了重重阻力，一定程度上抑制了其在国际政坛的扰动力；
- 7) 欧洲方面，英国无协议脱欧风险仍存、法国“黄背心运动”持续8周、德国总理默克尔新年致辞提及对民粹与民族主义兴起的提防，欧洲此时的乱局，是过去一段时间的矛盾积累，并不是短时间能得以解决，这势必会施压欧系货币，美元、美债、日元、贵金属的避险需求在与日剧增；
- 8) 俄乌冲突目前仍未缓和、台湾在“去中国化”以及“渐进台独”的道路上渐行渐远、美伊外交局势紧张再加上叙以冲突，这些地缘政治风险一旦升温，贵金属都将得到避险需求的提振；
- 9) 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，美元中线转跌；美黄金连站在长期支撑线以上，在第三根阳线之后欲再上行，中线看涨；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，中线看涨。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，目前5日、10日以及20日均线呈现多头排列，中线看涨；白银指数上周向上突破了长期压力线，目前已形成七根阳线，中线看涨。

具体操作上，短线存回调风险，但依旧维持看多的观点，在控制仓位的前提下逢低增仓。

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	1286.2	1283.4	0.22%	31.13	-1.12
	COMEX 银	15.760	15.450	2.01%	14.35	0.15
	SHFE 金 1906	290.55	287.85	0.94%	26.50	1.40
	SHFE 银 1906	3779	3700	2.14%	74.40	3.80
	伦敦金	1284.59	1280.66	0.31%	-	-
	伦敦银	15.668	15.360	2.01%	-	-
	黄金 T+D	287.08	283.57	1.24%	19.10	0.25
	白银 T+D	3722	3632	2.48%	1023.41	-43.28
库存	COMEX 金	8432261.56	8368666.75	0.76%	-	-
	COMEX 银	293701937.50	292628753.01	0.37%	-	-
	SHFE 金	2460	2460	-	-	-
	SHFE 银	1148074	1113566	3.10%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25664651.45	25324339.24	1.34%	-	-
	iShares 金	9100647.56	8998044.19	1.14%	-	-
	SLV 银	317105296.8	317233610.5	-0.04%	-	-
	PSLV 银	55938280	56251280	-0.56%	-	-
金银比价	COMEX	81.512	83.092	-1.90%	-	-
	SHFE	0.077	0.078	-1.28%	-	-
	伦敦现货	81.50	83.62	-2.54%	-	-
	上海现货	77.13	78.08	-1.22%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-3.47	-4.28	-	-	-
	国内白银（活跃）	-57	-68	-	-	-
价差	国内黄金	4.30	5.75	-	-	-
	国内白银	53	58	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.176	96.339	-0.17%	-	-
	美债三月(%)	2.42	2.40	0.83%	-	-
	美债十年(%)	2.67	2.72	-1.84%	-	-
	VIX 指数	21.38	28.34	-24.56%	-	-
	欧元兑美元	1.1396	1.1444	-0.42%	-	-
	美元兑人民币	6.8710	6.8730	-0.03%	-	-
相关股票	中金黄金	8.70	8.58	1.40%	-	-
	山东黄金	31.04	30.25	2.61%	-	-
	紫金矿业	3.08	3.34	-7.78%	-	-
	招金矿业	8.18	8.19	-0.12%	-	-

机构观点

花旗

我们对中期金价持温和看涨态度。美国股市下跌频率的上升、量化宽松政策的逐步放松、宏观市场波动性的上升以及地缘政治风险的上升，都应继续有利于在金价下跌时买入黄金。在基本情况下，该行预计明年金价将升至每盎司 1,300 美元的高位，全年平均金价为每盎司 1,265 美元。不过，该行也认为，金价在明年第三季度前涨至每盎司 1,400 美元、今年平均为 1,365 美元的可能性为 30%。如果美国 and 全球股市进入熊市，或者新兴市场人气大幅提升，加之美国股市的强劲表现支撑美元走软，那么推动金价达到每盎司 1300 至 1400 美元似乎是可持续的。黄金市场面临的最大威胁仍是美元。不过，如果股市继续走低，美元对贵金属市场的影响可能会减弱。根据该银行的最新研究，经济不确定性可能是明年推动金价上涨的最大因素。分析师指出，标准普尔 500 指数下跌 12% 以上时，金价平均上涨 7%。在未来 3 至 6 个月中国将进一步放松银根、缓解贸易战的预期之后，黄金与白银的比例非常高，白银的工业元素可能对全球经济增长上行产生更大影响。该行预计，到 2019 年，银价平均在每盎司 15.70 美元左右，达到 16 美元的高点。不过，该行也认为，白银价格有可能在今年下半年前升至每盎司 17 美元。

加拿大皇家银行

在周三（1 月 2 日）发布的报告中表示，如果市场能突破心理上重要的关口 1300 美元/盎司的水平，最活跃的黄金期货合约可能会加速上行。黄金继续向 1300 美元/盎司的区域移动，这可能会吸引更多的避险买盘，因为对收益和消费者信心的新的担忧出现，同时还包括英国脱欧，全球经济放缓和美联储即将加息等担忧。黄金可能会从目前水平上升得更慢，等待华盛顿和中国的更多头条新闻，更多逃离风险的投资者可能会增仓黄金。

MKS

在周四（1 月 3 日）发布的报告中表示，由于避险买盘持续，金价隔夜触及 6 个月新高。黄金开盘报 1286.50 美元，离收盘价或多或少，随着投资者寻找避风港而推高。在我们开始看到一些生产商的报价过滤之后，我们将金价推至 1290 至 1290.60 美元的峰值。

道明证券

在周四（1 月 3 日）发布的报告中表示，黄金可能需要突破 1325 美元/盎司以触发算法购买，这表明金价突破 1300 美元/盎司上方才会有意义。最近几个交易日，黄金期货价格已经攀升至 1300 美元附近。

宏观因素

1. 中国

👉**要闻：**12月官方制造业PMI为49.4，为2016年7月以来首次跌破荣枯线；12月财新中国制造业PMI降至49.7，为19个月以来最低，服务业PMI升至53.9，为六个月新高；央行决定1月起下调存款准备金率1个百分点。

👉**观点：**1) 中美贸易战方面，本周（1月7日-1月8日）美国副贸易代表格里什率领工作组访华，这是停战90天以来的首次中美面对面谈判。特朗普对此次谈判还是比较乐观的，但目前缓和期过去了三分之一，想在接下来的时间里完全谈拢可能性还是较小的。在1月8日，我们认为中美双方会就某部分问题达成共识，避险情绪短期降温，风险偏好回升，届时贵金属会小幅回落，是我们加仓的好时机；

2) 上周的中国人民银行工作会议指出，稳健的货币政策保持松紧适度，进一步强化逆周期调节，进一步落实好金融服务实体经济各项政策措施，决定于1月15日和1月25日分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，此轮全面降准符合预期，除了置换中期借贷便利，此次向市场净投放8000亿，风险偏好短暂得以提振，贵金属步入调整；

3) 12月制造业PMI指数跌破荣枯线，为我国经济下行再次敲响警钟。从企业规模来看，中、小型企业PMI均处于临界点之下，较大型企业的运营压力偏大；从分类指数来看，低于临界点的新订单指数、从业人员指数，表明制造业企业产品订货量以及用工人数的减少；

4) 在中美休战之际，2018年最后一天特朗普签署《亚洲再保证倡议法》，该法案中载明美国总统应定期办理对台出售防御性武器，并鼓吹“美国高层官员访台”，此前中方已表示强烈反对。在美国撑腰的背景下，蔡英文1日发表新年谈话时提出“四个必须”和“三道防护”，表示民进党不接受九二共识，台湾也绝不接受一国两制，在“去中国化”以及“渐进台独”的道路上渐行渐远，除此之外台当局调派2000吨级的“台南舰”进驻澎湖海域，大陆和台湾的矛盾处于慢慢发酵中。

2. 美国

👉**要闻：**12月达拉斯联储商业活动指数-5.1，创2013年以来最大跌幅，预期15，前值17.6；12月Markit制造业PMI终值53.8，创2017年9月份以来新低，预期53.9，初值53.9，Markit综合PMI终值54.4，初值53.6；12月挑战者企业裁员人数同比35.3%，前值51.5%；12月29日当周首次申请失业救济人数23.1万人，预期22万人；12月ISM制造业指数54.1，创2008年10月份以来最大降幅，至2年低位，预期57.5，前值59.3；12月非农新增就业人数31.2万，录得去年3月以来新高，预期18.4万，前值15.5万上修至17.6万，平均每小时工资同比升3.2%，预期3%，前值3.1%，环比0.4%，预期0.3%，前值0.2%，平均每周工时34.5小时，预期34.5小时，前值34.4小时；12月失业率3.9%，预期3.7%，前值3.7%，劳动力参与率63.1%，前值62.9%。

👉**观点：**1) 通胀方面，上周原油步步反弹，但仍未站上50关口。上周五公布的非农报告显示，工资薪酬增速强于预期，处于稳步增加的趋势，总体来看，通胀水平不高，贵金属的保值需求较难以被激发；

2) 加息方面，强劲的12月非农数据给予美联储加息支撑，但在随后的鲍威尔讲话中，我们注意到其“鸽派”不减，针对货币政策，鲍威尔表示美联储将保持耐心实施灵活的政策，美联储将时刻准备着调整政策立场。针对缩表，鲍威尔称美联储不会对改变资产负债表政策产生犹豫，但若有需要，美联储将改变缩表政策。从目前来看，明年加息两次是最多，如果经济发展出现进一步恶化，低于两次的加息概率将大大提高，这对于贵金属未来的走势是大有裨益；

3) 实际收益率方面，继12月3日的3年和5年期美债收益率出现倒挂后，上周被视为最可靠衰退风向标的3个月与10年期美债息差创金融危机后新低，六个季度和3个月美债远期息差十多年来首次跌为负，为-0.0653基点，表明市场对未来经济发展的担忧，亟需非美货币的避险资产；

4) 美股方面，上周四由于美国ISM制造业指数创10年来最大跌幅，加上苹果公司下调营收预测，加剧了市场对经济放缓担忧，道琼斯、标普500以及纳斯达克分别下跌2.83%、2.48%以及3.04%。周五，在强劲的非农数据叠加“鸽派”美联储，美股迅速收复昨日跌幅。目前来看，美股有企稳之势，VIX指数较上周回落24.56%，避险情绪有所降温；

5) 军事方面，代理国防部长 1 月 2 日讲话中重点突出了中国，叠加此前从叙利亚以及阿富汗撤军，我们认为美国正在酝酿着其它的大动作，不排除对华的进一步强硬姿态或者在其它地区点燃火药桶，尤其是在前国防部长马蒂斯拒绝特朗普一系列军事命令后被迫辞职的背景下，这些命令包括在朝鲜发动战争、进攻委内瑞拉、暗杀叙利亚总统以及大举进攻叙利亚，倘若这些中任何一项命令得以实施，当前的世界肯定是更加动荡。此前美军航母编队入驻波斯湾，作为相应的反制措施，伊朗海军宣布从 3 月份开始向大西洋美国附近海域派遣多艘军舰，这些伊朗军舰将“在国际水域持续驻扎”，悬挂伊朗国旗，“保护运输线”，美伊外交紧张局势持续升级；

6) 白宫方面，新一届国会上任之后，仍未解决政府停摆问题，新任众议院议长佩洛西与特朗普就边境墙问题仍处于争执状态，特朗普表示若边境墙 50 亿美元不到位，则不惜让美国政府停摆几个月甚至几年，而佩洛西则表示不会为边境墙拨一分钱。为了兑现自己“在美墨边境修墙”的竞选诺言，特朗普甚至威胁说通过宣布“国家进入紧急状态”，越过国会让美军修墙，我们认为此举的可能性不大，但是呈现出特朗普在国内遇到了重重阻力，一定程度上抑制了特朗普在国际政坛的扰动力。

3. 欧元区、日本、英国

👉 要闻：欧元区---12 月制造业 PMI 终值 51.4，为 2016 年 2 月以来最低，预期 51.4，初值 51.4；11 月 M3 货币供应同比增 3.7%，预期增 3.8%，前值增 3.9%；12 月调和 CPI 同比升 1.6%，为 8 个月来最低水平，预期升 1.7%，前值升 2%；日本---日欧经济合作协定将从 2 月 1 日起生效；12 月制造业 PMI 终值 52.6，初值 52.4，12 月综合 PMI 52，前值 52.4；12 月基础货币同比 4.8%，前值 6.1%；英国---12 月制造业 PMI 为 54.2，创 6 个月新高，预期 52.5；12 月建筑业 PMI 终值 52.8，预期 52.9，前值 53.4；12 月服务业 PMI 终值 51.2，预期 50.7，前值 50.4，综合 PMI 终值 51.4，预期 50.8，前值 50.7。

👉 观点：欧洲方面，下周将迎来英国议会对脱欧草案的表决，之前对脱欧表决至关重要的北爱尔兰民主统一党（10 票）上周表示不可能支持特蕾莎·梅的脱欧计划，此举无疑增添了英国无协议脱欧的风险。倘若真的出现了无协议脱欧，那么也就意味着没有 21 个月的过渡期，英国央行表示，除了 GDP 增长率大幅下降以外，最糟糕的情况是英国脱欧将导致“混乱”，届时将令失业率升至 7.5%，通胀率将为 6.5%，房价将下跌 30%，英镑将贬值 25%。法国目前已经连续第 8 周爆发黄背心运动，在新年第一天抗议者便撞开政府大楼，抗议活动的不断持续，遏制了法国经济发展，给欧洲也抹上了一丝不安。除此之外，我们发现德国总理默克尔在新年致辞中提及需要提防民粹与民族主义在全球的兴起，并警告称如果继续让民粹主义盛行，那么战争也就不远了。不仅如此，继意大利与欧盟之间预算矛盾之后，德国第三大党选择党 1 月 5 日表示，除非欧盟能够在 2019-2024 年间采取“根本性的改革”，否则就要开始着手推动“德国脱欧”。其中一项改革是，解散现有的欧洲议会和 751 名欧洲议会议员，用一个只有 100 名代表的新“欧洲议会”取而代之。欧洲此时的乱局，是过去一段时间的矛盾积累，并不是短时间能得以解决，这势必会施压欧系货币，美元、美债、日元、贵金属的避险需求在与日剧增。

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，有可能进入调整。



美白银：中线上涨；短线上涨，有可能调整。



黄金：中线上涨；短线上涨，有可能调整。



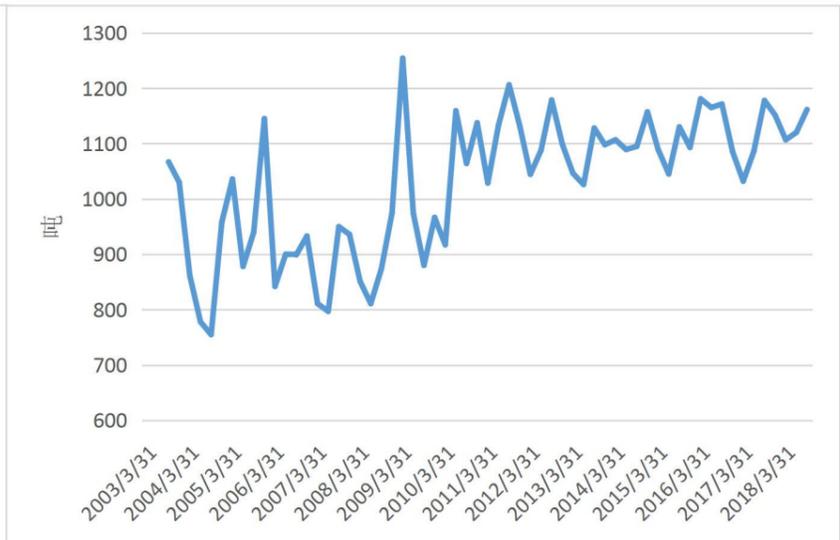
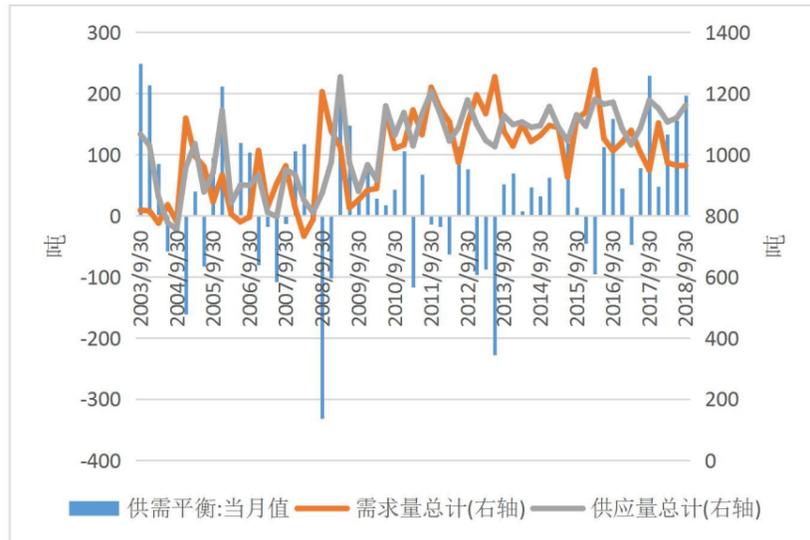
白银：中线上涨；短线上涨，有可能调整。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

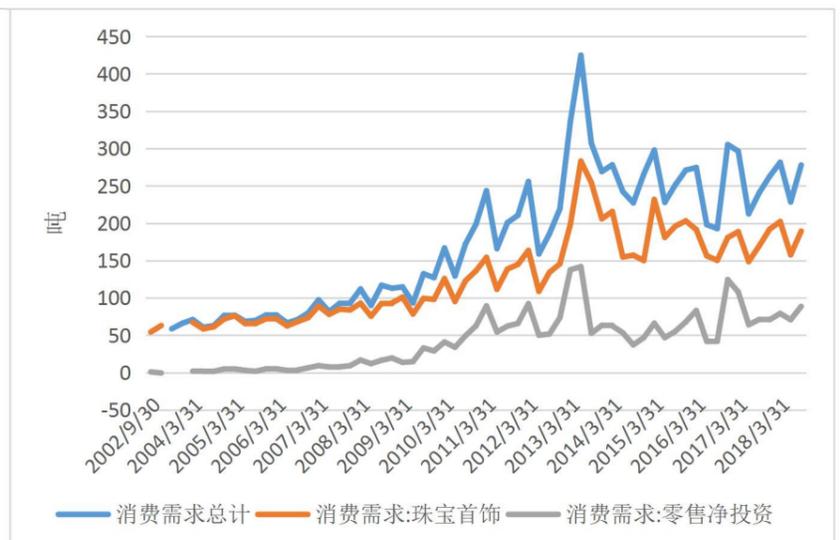
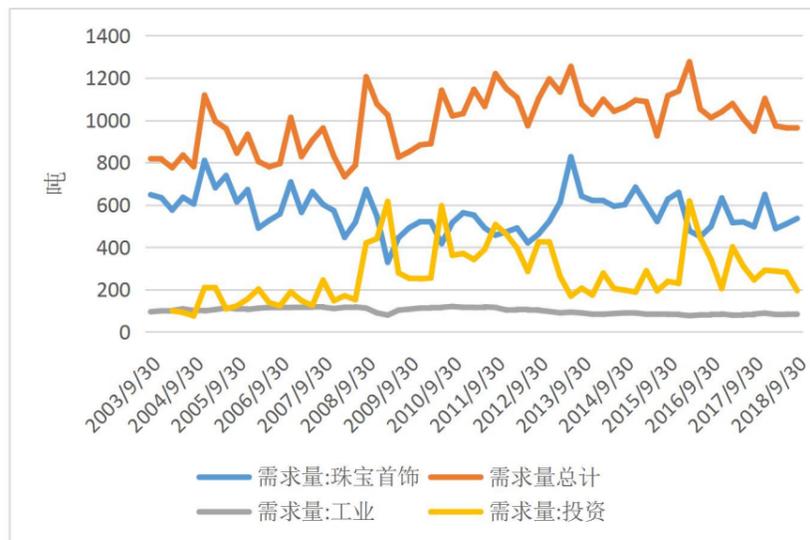
图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

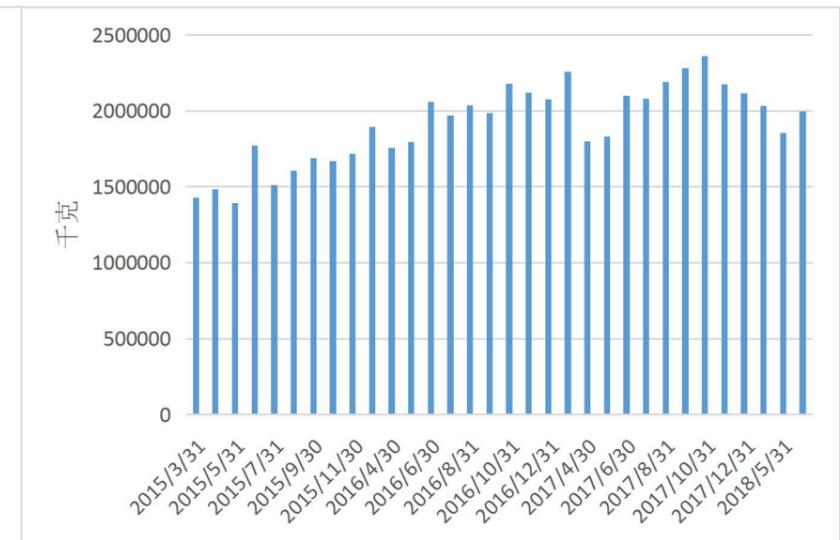
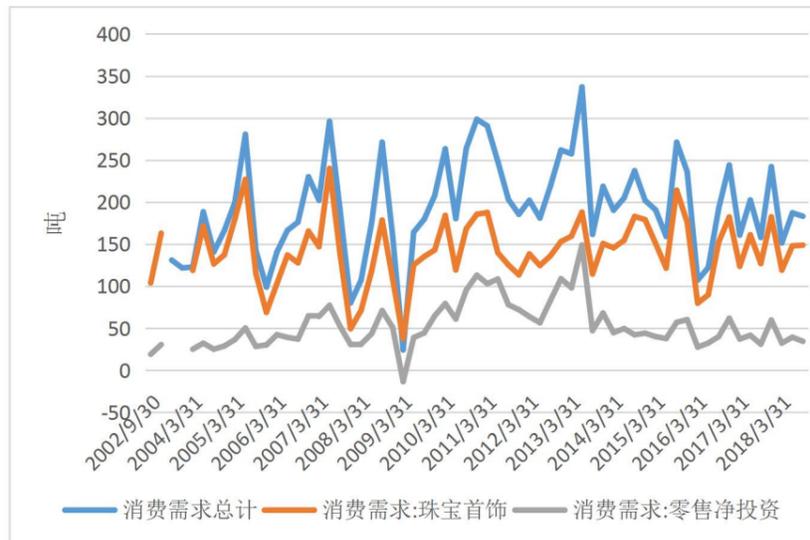
图 4 大中华区黄金需求



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



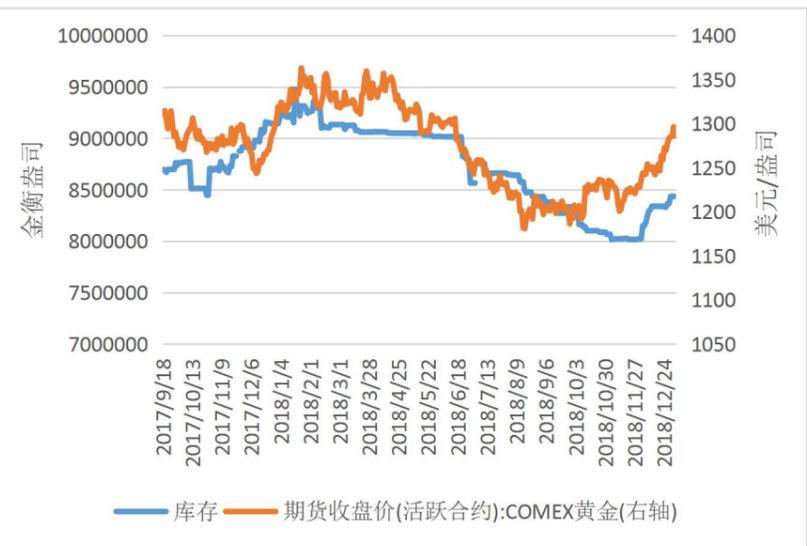
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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

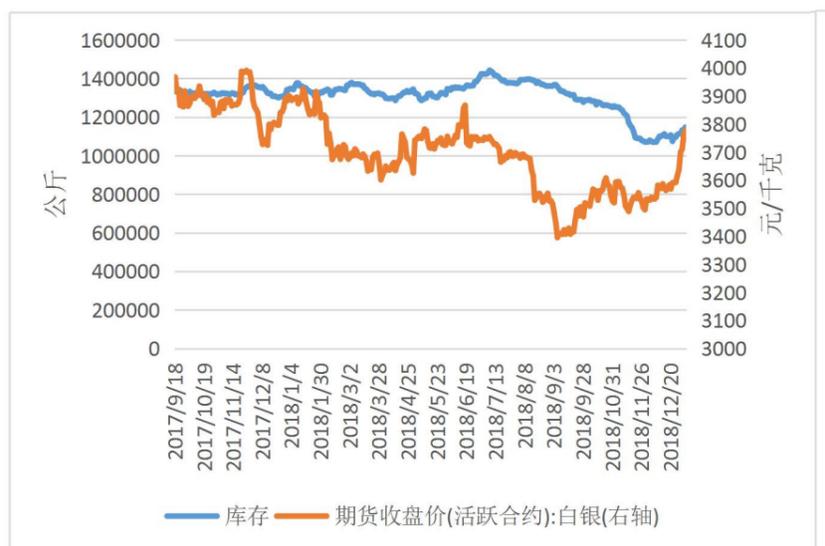
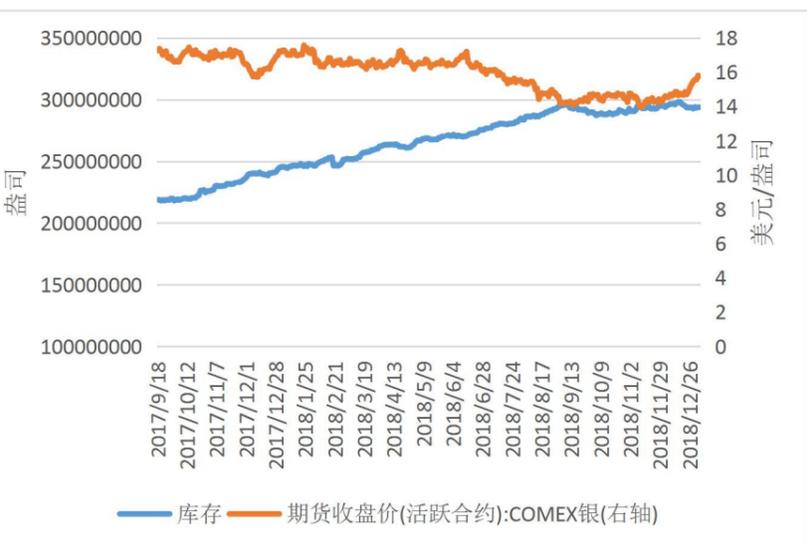


图 10 COMEX 白银库存



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

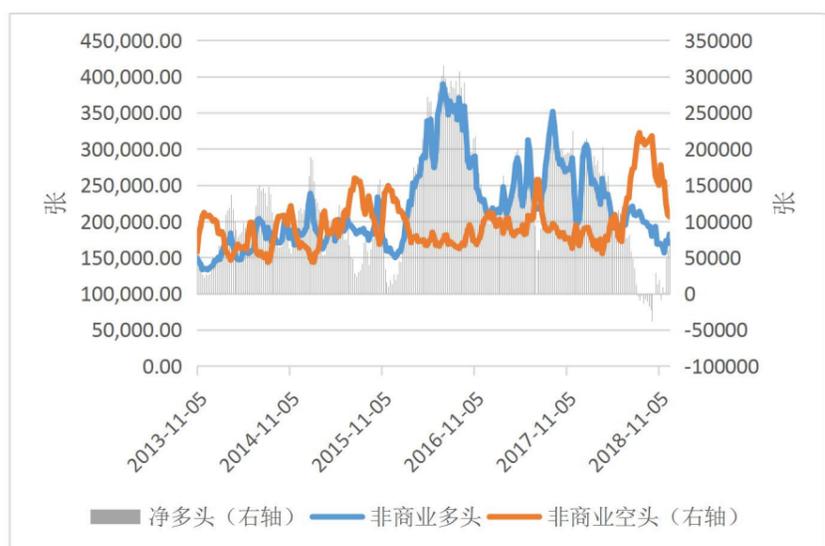
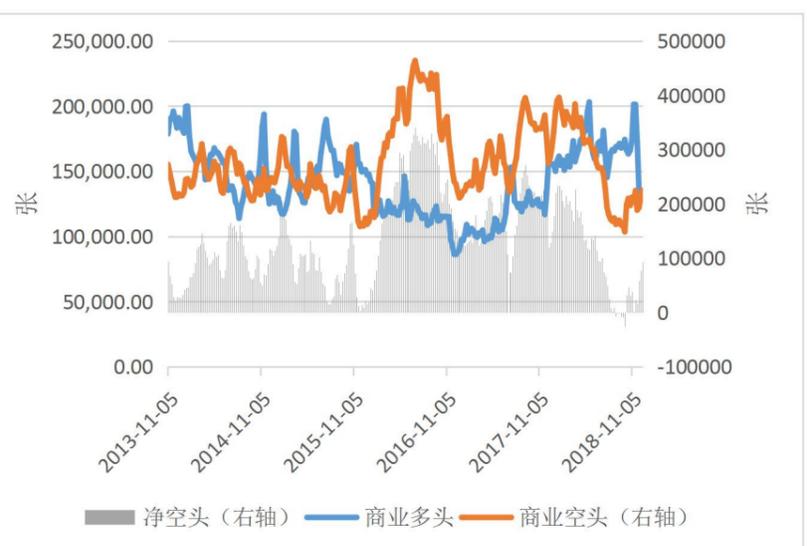


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

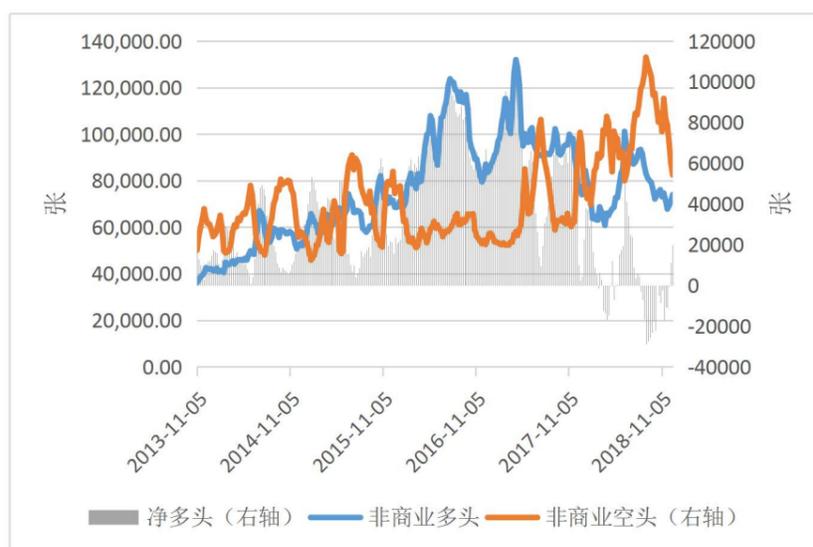
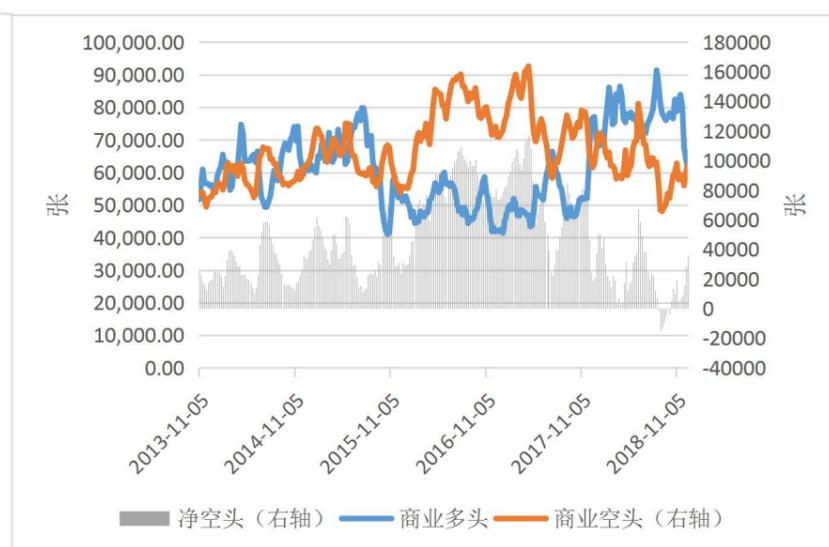


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

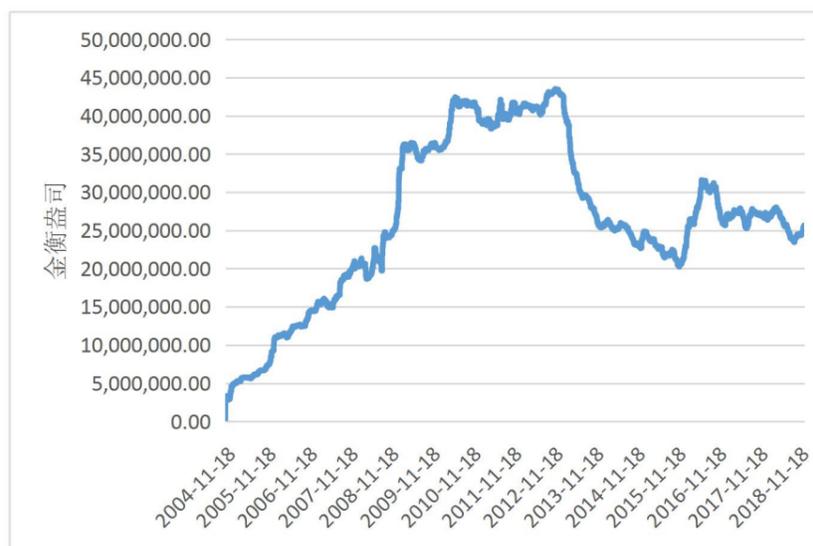
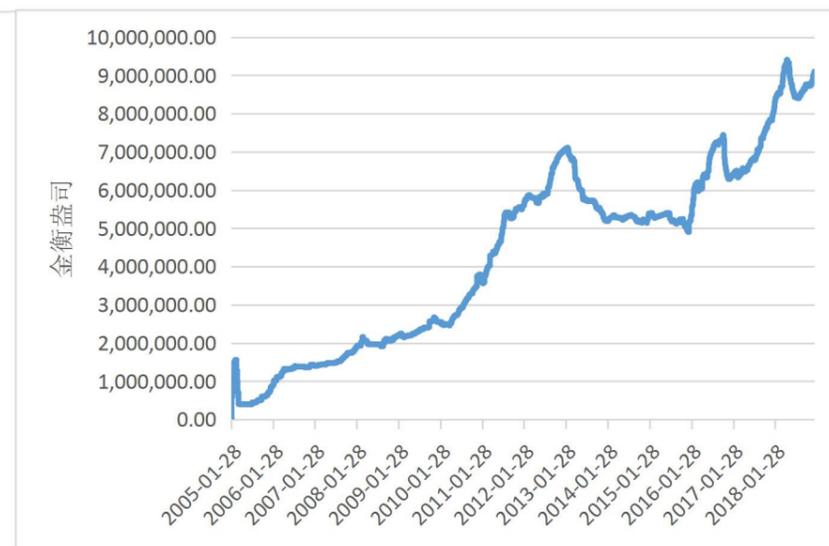


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

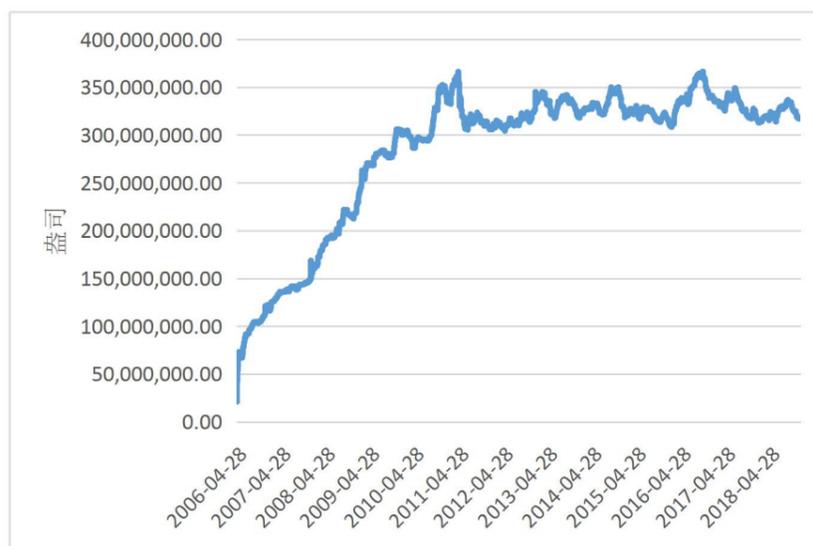
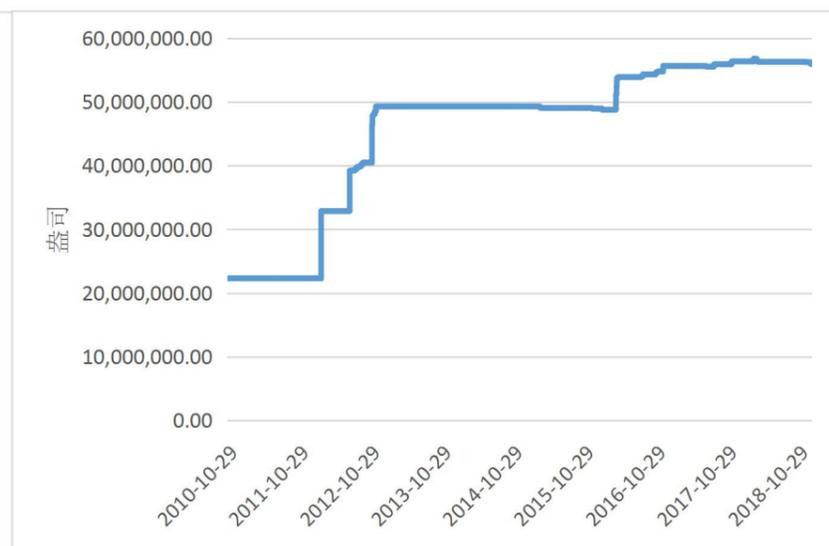


图 18 PSLV 持有量



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

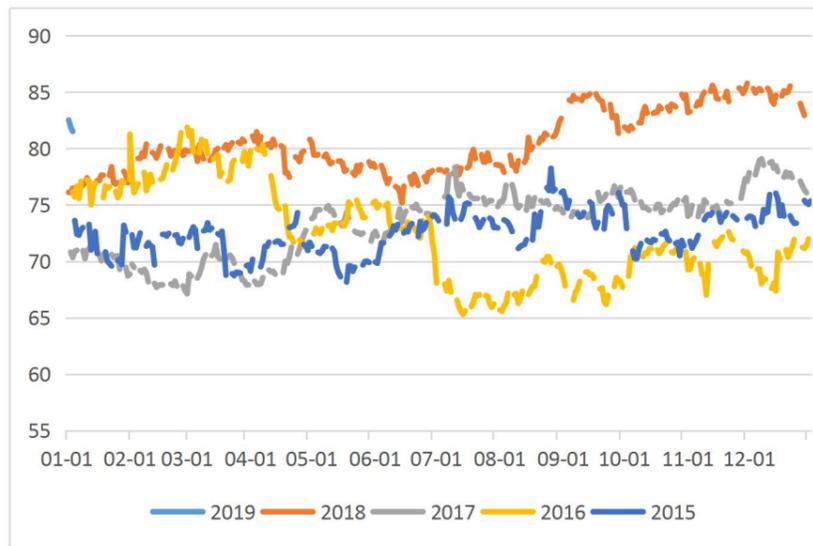
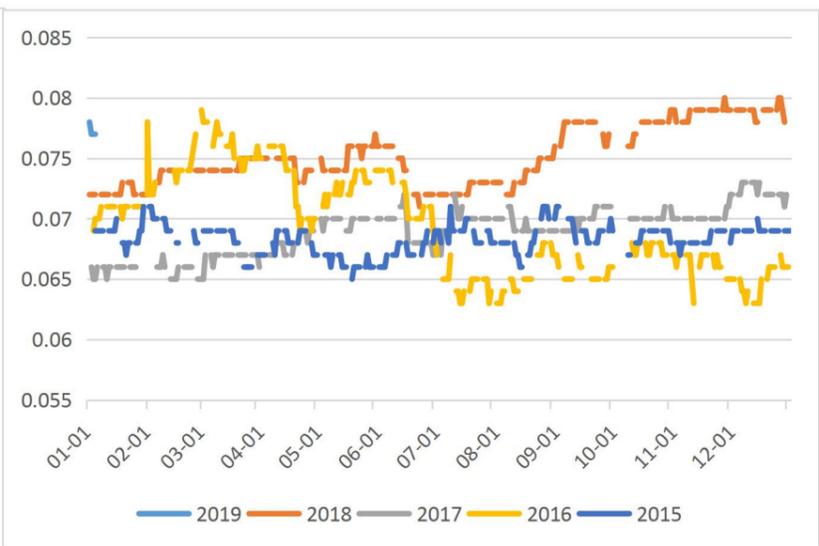


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

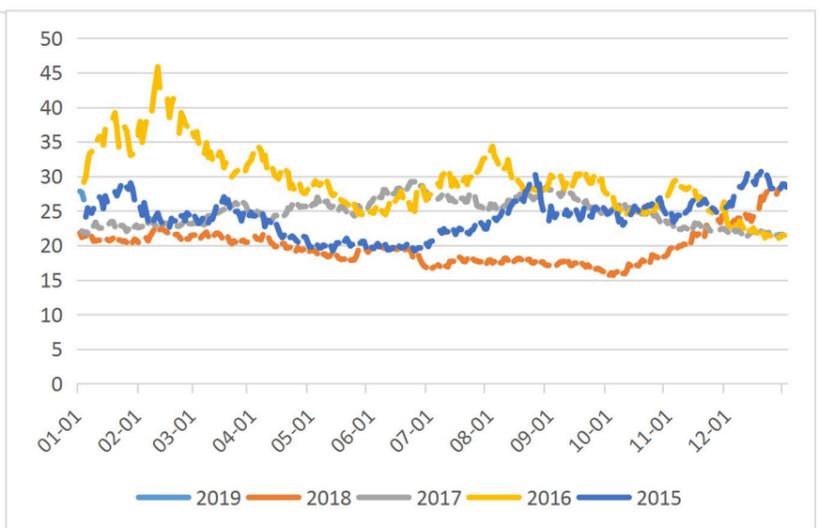


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

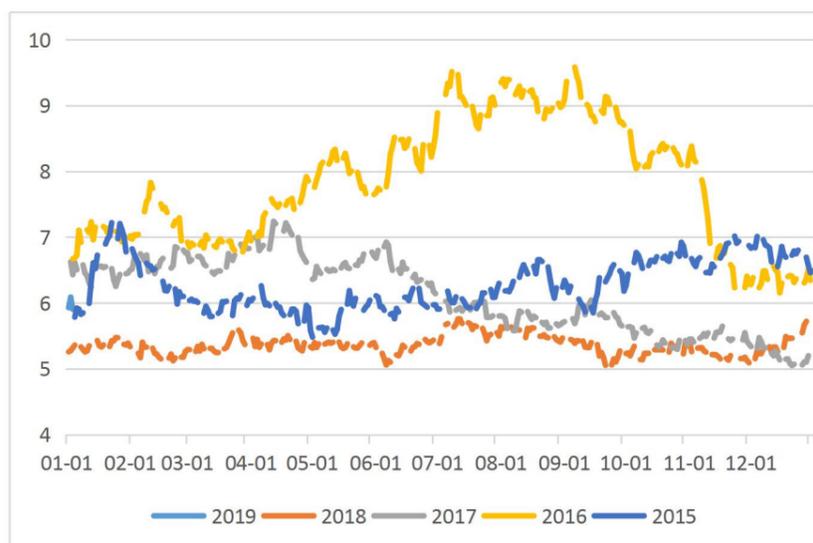


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

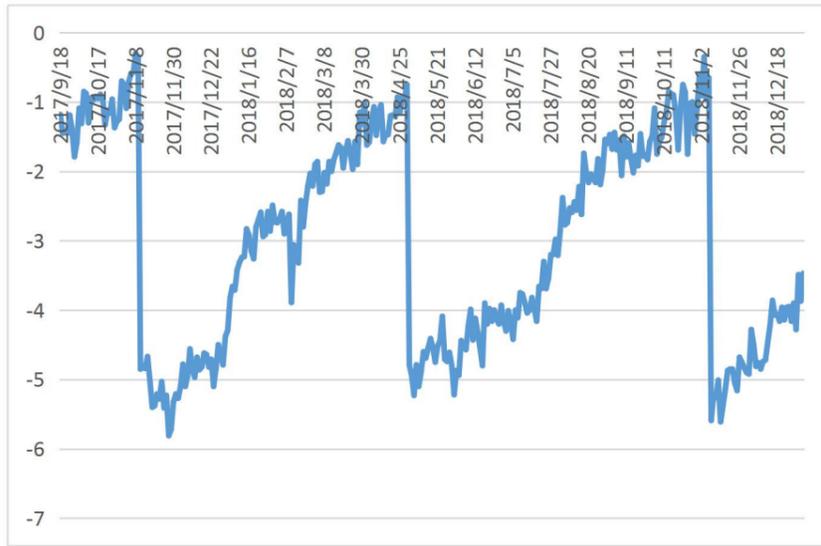
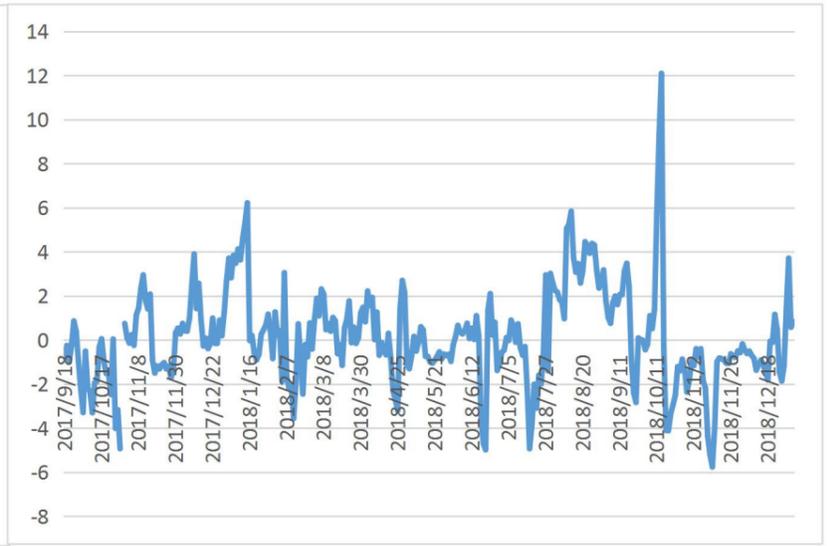


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

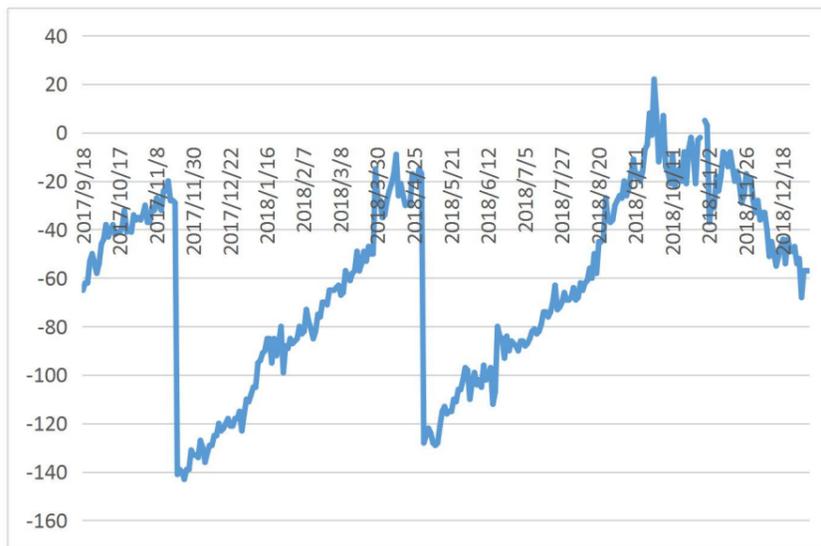
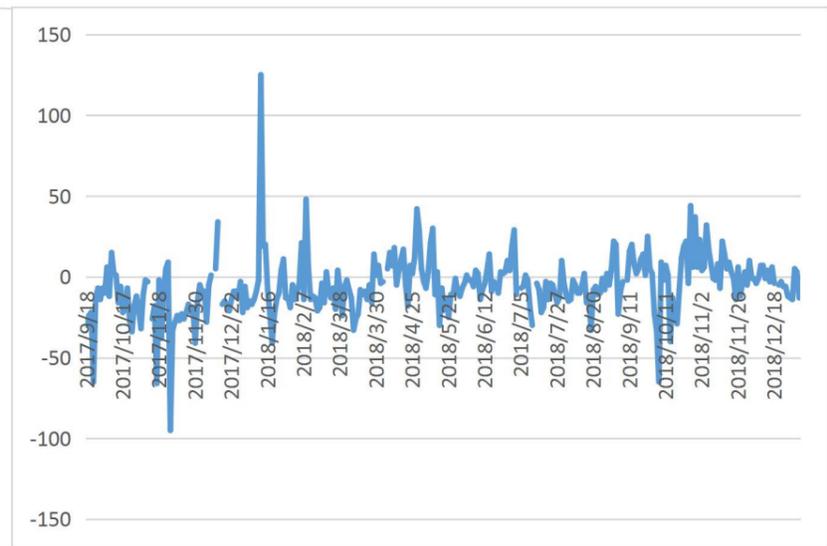


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

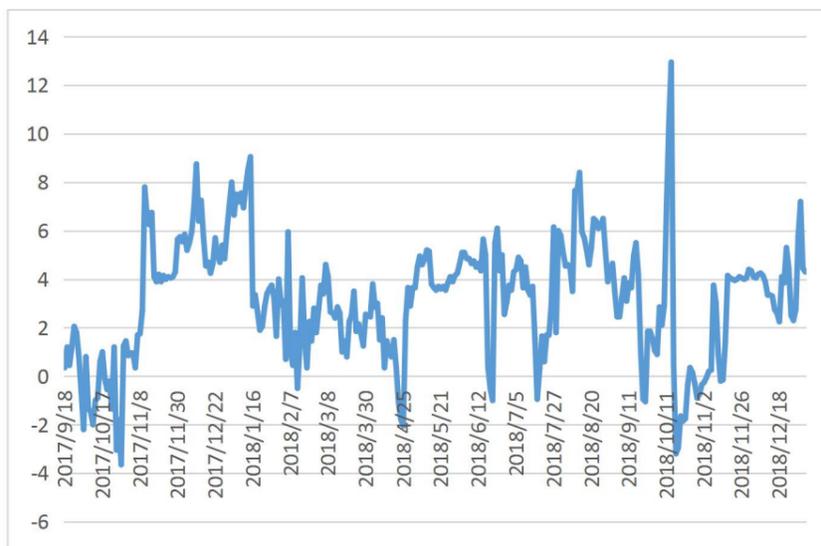
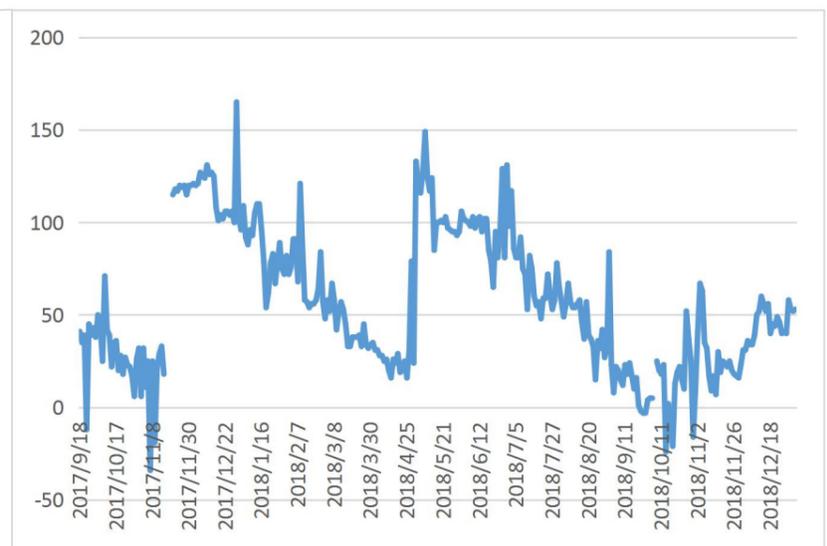


图 29 国内白银价差



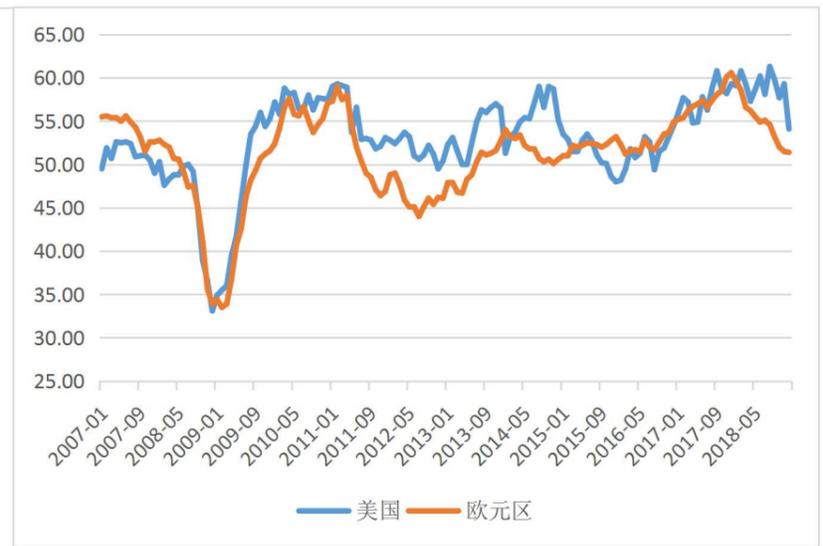
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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)

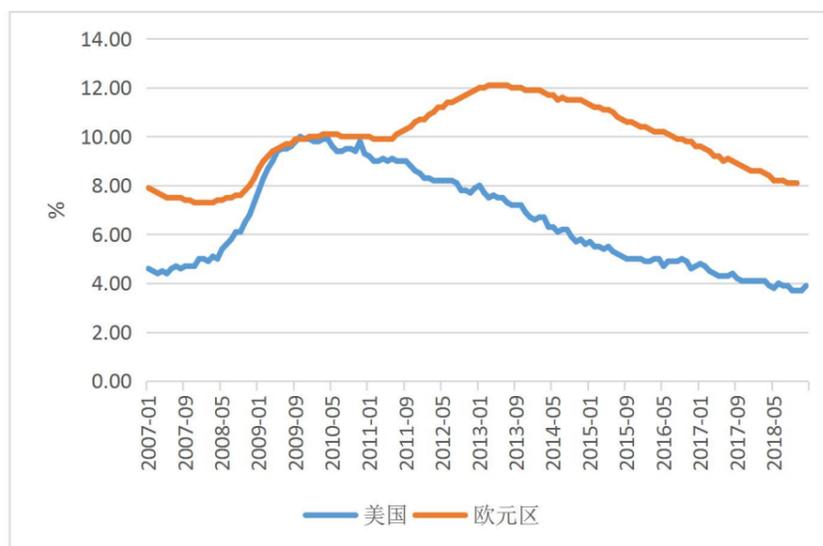
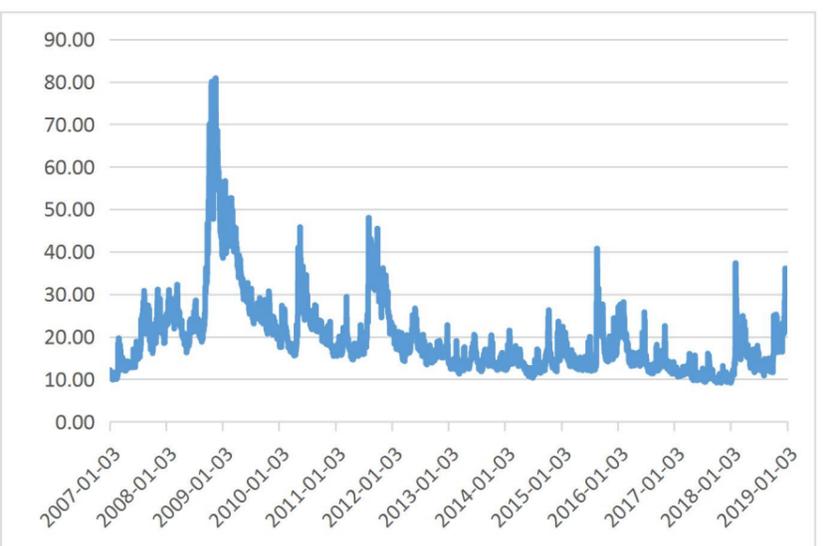


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。