

英脱欧表决本周来袭，或提振美指施压贵金属

核心要点

- 1) 中美贸易战方面，目前谈判正按照原先的计划有序进行，达成协议的概率也在逐渐增加，市场预期偏暖，这对于贵金属来说，意味着避险需求的减弱，提振风险偏好；
- 2) 加息方面，如果美国经济继续超预期走强，则美联储也会坚决加息，若经济数据走弱，不排除明年美联储加息次数低于当前两次的预期，我们仍然坚持第一季度加息概率为 0%，倘若今年前两季度美经济运作良好，或将于第二季度末迎来今年的第一次加息；
- 3) 美债方面，继 3 年和 5 年期美债收益率出现倒挂后，六个季度和 3 个月美债也出现了倒挂，不仅如此，2018 年国债投资者的平均投标倍数创 2008 年金融危机以来的年度最低，叠加高达 22 万亿的美国债务以及被评级机构警告降级，表明美债作为避险资产正被投资者渐渐摒弃，非美避险资产有望得到青睐；
- 4) 美股方面，上周表现良好，VIX 指数回落至 18.19，避险情绪降温，风险偏好上升；
- 5) 白宫方面，特朗普政府创下了两项第一，分别是首次一年关门达三次以及本次停摆天数是有史以来最久，党派之争正愈演愈烈，这势必会影响美国经济发展，打压美元，利好贵金属；
- 6) 欧洲方面，本周二（1 月 15 日）将迎来英国议会对脱欧草案的表决，从目前所掌握的消息来看，该草案通过表决的可能性较小，无协议脱欧风险陡增。倘若脱欧草案真的被否决，欧系货币势必承压下行，美元指数相对上行，施压贵金属；
- 7) 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；
- 8) 实物消费方面，随着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，已形成圆弧顶，美元中线转跌；美黄金站在长期支撑线以上，在第四根阳线之后欲再上行，但上涨乏力；美白银向上突破了近几个月的双底形态，未站上此前长期支撑线转而下行，警惕下行风险。再来看看内盘，黄金指数突破上方压力线后，经过一波上行后目前处于回调阶段，5 日、10 日以及 20 日均线呈现多头排列，中线看涨；白银指数向上突破了长期压力线，上周在七根阳线后形成一根阴线，目前处于回调。

具体操作上，短线回调风险仍存，在没确认短期底部之前暂不增仓。

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
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	1287.9	1286.2	0.13%	26.50	-4.63
	COMEX 银	15.640	15.760	-0.76%	14.41	0.06
	SHFE 金 1906	284.95	290.55	-1.93%	27.90	1.40
	SHFE 银 1906	3732	3779	-1.24%	75.00	0.60
	伦敦金	1287.22	1284.59	0.20%	-	-
	伦敦银	15.569	15.668	-0.63%	-	-
	黄金 T+D	282.82	287.08	-1.48%	21.52	2.42
	白银 T+D	3706	3722	-0.43%	1030.7	7.29
库存	COMEX 金	8426154.79	8432261.56	-0.07%	-	-
	COMEX 银	293110472.42	293701937.50	-0.20%	-	-
	SHFE 金	2460	2460	-	-	-
	SHFE 银	1189648	1148074	3.62%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	25647044.05	25664651.45	-0.07%	-	-
	iShares 金	9198366.33	9100647.56	1.07%	-	-
	SLV 银	313632731.6	317105296.8	-1.10%	-	-
	PSLV 银	55938280	55938280	-	-	-
金银比价	COMEX	82.262	81.512	0.92%	-	-
	SHFE	0.076	0.077	-1.30%	-	-
	伦敦现货	82.20	81.50	0.86%	-	-
	上海现货	76.31	77.13	-1.06%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-2.13	-3.47	-	-	-
	国内白银（活跃）	-26	-57	-	-	-
价差	国内黄金	-0.70	4.30	-	-	-
	国内白银	238	53	-	-	-
宏观环境	美元指数	95.669	96.176	-0.53%	-	-
	美债三月(%)	2.43	2.42	0.41%	-	-
	美债十年(%)	2.71	2.67	1.50%	-	-
	VIX 指数	18.19	21.38	-14.92%	-	-
	欧元兑美元	1.1470	1.1396	0.65%	-	-
	美元兑人民币	6.7666	6.8710	-1.52%	-	-
相关股票	中金黄金	8.39	8.70	-3.56%	-	-
	山东黄金	30.45	31.04	-1.90%	-	-
	紫金矿业	3.05	3.08	-0.97%	-	-
	招金矿业	7.76	8.18	-5.13%	-	-

机构观点

世界黄金协会

周二发布报告称，2018 年全球交易所交易基金(etf)及类似产品的黄金持有量增长了 3%，12 月份实现了连续第三个月的净流入；2018 年，黄金持有量增加 69 吨，达到 2440 吨，相当于 34 亿美元的资金流入，主要推动因素是欧洲资金和 12 月份强劲的资金流入活动，这是自 2012 年以来黄金 ETF 总持有量首次在年底突破 1000 亿美元；欧洲基金黄金持有量增加了 96.8 吨，同比增长 10%，其中德国以 26 亿美元的额外资金流入位居榜首，此外，由于围绕英国退欧的不确定性，这些总部位于英国的基金又增加了 17 亿美元的资金流入，为英国的主权财富基金做出了巨大贡献。

高盛

在国际贸易紧张形势升级的形势下，央行纷纷买入黄金，而由于投资者担心美国经济将会陷入衰退的缘故，寻求“防御性资产”的投资者对黄金的需求有所上升。在最新预测中预计，金价将在 3 个月内升至 1325 美元/盎司，6 个月内升至 1375 美元/盎司，并在今年年底前升至 1425 美元/盎司。新的预估较之前三个月、六个月和 12 个月的预估 1250 美元、1300 美元和 1325 美元上调。

渣打银行

在周四（1 月 10 日）发布的报告中表示，他们对黄金价格持乐观态度，报告称一些宏观经济因素刺激了黄金近期的反弹。美联储加息预期缩减，美元疲软，以及较低的美国国债收益率为今年年初的黄金价格构成了良好的背景，金价已经反弹至 1300 美元/盎司附近。12 月 ETP（交易所交易产品）流入量是继 2017 年 1 月以来最强劲的一个月，达到 67 吨；这种趋势持续到 1 月份，流入量已达到 22.6 吨，本月的资金流入有望达到两年来的新高。

贝莱德

由于对全球经济放缓的担忧继续打压投资者情绪，加之股市波动性加剧，今年黄金的前景依然乐观。而美元估值相对较高，缺乏进一步走强动力。他们对黄金持建设性态度，认为黄金将是一种有价值的投资组合对冲工具。作为多元化资产投资者，要考虑黄金对整个投资组合的影响，而他们现在看到了黄金作为分散投资的价值。市场不确定性、波动性和黄金表现之间的关系值得关注。在很长的一段时间内，黄金一直是一种价值存储的手段，而且在市场波动性加剧之际，它在降低股市投资风险方面有着非常稳定的表现。

道明证券

尽管股市疲软且美联储立场变得更加鸽派刺激黄金市场空头回补，但过去一年打压金价的同一因素将也阻挡金价在今年年初突破 1300 美元的关键性因素。他们预计短期金价将震荡，美元继续企稳，美联储货币政策仍然是模棱两可，中国/新兴市场经济和货币风险犹存，美中贸易协议谈判需要时间，中国刺激计划不太可能持续至年底。从他们的角度来看，贵金属领域的许多糟糕表现都是由人气和资本流动驱动的。这一趋势近期不太可能出现实质性逆转，因为美国股市已受到追捧，而 12 月份就业数据等数据继续超出预期。但随着市场确信紧缩周期已经结束，美元走弱和美国经济增长明显放缓，将在 2019 年下半年再次加大股市回调风险，促使黄白金属再次走高。

宏观因素

1. 中国

👉**要闻**：2018 年末外汇储备 30727.12 亿美元，相比 2017 年末减少 672.37 亿美元；12 月 PPI 同比增 0.9%，预期 1.6%，前值 2.7%；2018 年全年 CPI 同比增 2.1%，为四年来首次突破 2%，PPI 同比增 3.5%；2018 年底城镇失业率 3.8%。

👉**观点**：1) 中美贸易战方面，上周中国副总理刘鹤意外出现在中美贸易谈判桌上，以及原定两天的贸易谈判延长至三天，表明双方都有达成协议的意愿，出现此番景象一方面是因为中国经济下行压力确实较大，另一方面是因为特朗普代表的共和党与民主党之间的矛盾不断激化，特朗普政府或在结构性改革方面降低对中国的诉求，目前谈判正按照原先的计划有序进行，达成协议的概率也在逐渐增加，市场预期偏暖，这对于贵金属来说，意味着避险需求的减弱，提振风险偏好。但我们需要知道，即便中美贸易谈判达成妥协，只要中国的国际地位不断提升，势必会被美国视为直接竞争对手，今后其它方面的角逐也不容小觑，比如军事方面以及台湾问题；

2) 上周的国务院常务会议指出，针对小微企业再推出一批普惠性减税措施，包括大幅放宽可享受所得税优惠的小型微利企业标准、提高增值税起征点、允许各省（区、市）政府减征地方税种以及扩展投资初创科技型企业享受优惠政策的范围，此批减税措施实施期限暂定三年，预计每年可为小微企业减负约 2000 亿。随着经济下行压力的逐渐显现，政府也是不断采取刺激性政策，稳定就业，确保经济的软着陆，市场的避险情绪不会得以快速触发。

2. 美国

👉**要闻**：12 月 ISM 非制造业指数 57.6，预期 59.5，前值 60.7；12 月 NFIB 中小企业乐观程度指数 104.4%，预期 103.5%，前值 104.8%；11 月 JOLTS 职位空缺 688.8 万人，预期 706.3 万人，前值 707.9 万人；1 月 5 日当周初请失业金人数 21.6 万人，预期 22.6 万人，前值 23.1 万人；12 月季调后 CPI 同比升 1.9%，预期 1.9%，前值 2.2%，核心 CPI 同比升 2.2%，预期升 2.2%，前值升 2.2%。

👉**观点**：1) 通胀方面，上周原油步步反弹并站上了 50 关口，叠加稳步提升的薪资增速，总体来看，通胀水平也将慢慢抬升，贵金属的保值需求较难以快速被激发，仍需要一定时间的等待；

2) 加息方面，上周公布的 FOMC12 月会议纪要表明，没有预设的加息路径，加息与否取决于经济数据，如果美国经济继续超预期走强，则美联储也会坚决加息，若经济数据走弱，不排除明年美联储加息次数低于当前两次的预期，我们仍然坚持第一季度加息概率为 0%，倘若今年前两季度美经济运作良好，或将于第二季度末迎来今年的第一次加息；

3) 美债方面，继 3 年和 5 年期美债收益率出现倒挂后，六个季度和 3 个月美债也出现了倒挂，不仅如此，据彭博社统计，2018 年美国财政部拍卖了 2.4 万亿美元的长短期美国国债，投资者的平均投标倍数为 2.6 倍，创 2008 年金融危机以来的年度最低，国债投标倍数不断降低也被视为财政危机的预警信号，叠加高达 22 万亿的美国债务，美国财政危机步入了我们不得不考虑的境地。上周国际评级机构曾对美国发出降级的警告，倘若真被降级，那么美债以及其它美元类资产都将进一步被抛售，全球基于美元的利率定价体系也会受到影响，美元之外的避险资产将受到追捧；

4) 美股方面，受益于鸽派气息的 FOMC 会议纪要，过去一周表现较好，标普 500、道琼斯以及纳斯达克指数周涨幅分别为 2.54%、2.4%和 3.45%，VIX 指数回落至 18.19，避险情绪降温，风险偏好上升；

5) 白宫方面，因边境墙问题政府关门持续天数已打破原先由克林顿创下的 21 天记录，目前美国政府停摆已达 23 天，而且尚未看见任何缓和的迹象。除此之外，特朗普还创下一项记录，那就是一年内政府关门三次。党派之争正愈演愈烈，现在的特朗普已然与任期的前两年有所不同了，接下来需要进一步观察政府停摆的发展态势。政府停摆阻碍美国经济发展，打压美元，利好贵金属。

3.欧元区、日本、英国

👁️**要闻：**欧元区---1月 Sentix 投资者信心指数-1.5，跌至四年来新低，预期-2.1，前值-0.3；11月零售销售环比增 0.6%，预期增 0.1%；12月经济景气指数 107.3，预期 108.2，前值 109.5；12月消费者信心指数终值-6.2，预期-6.2，初值-6.2；11月失业率 7.9%，为 2008年10月以来最低水平，预期 8.1%；日本---12月基础货币同比 4.8%，前值 6.1%；12月服务业 PMI51，为3个月新低，前值 52.3；12月外汇储备 12709.7 亿美元，前值 12583 亿美元；11月末季调经常帐初值 7572 亿日元，预期 5663 亿日元，前值 13099 亿日元；英国---12月 Halifax 房价指数环比上涨 2.2%，前值下降 1.4%；11月三个月 GDP 环比增 0.3%，创 6 个月以来最弱增幅。

👁️**观点：**1) 英国脱欧方面，目前英国国内对脱欧协议的态度仍处于分化，之前临时推迟表决的原因是议会对于北爱尔兰边境问题存在分歧。根据协议，如果英欧在“脱欧”过渡期内未谈妥贸易安排，过渡期结束时，为确保英国北爱尔兰地区和欧盟成员国爱尔兰之间不出现“硬边界”，北爱尔兰地区将仍受欧盟贸易规则制约。批评者担忧，这一安排不设截止期，将为英国带来滞留欧盟与国家分裂的风险，但是目前这一问题仍未解决。上周特蕾莎·梅领导的英国政府在预算修正案表决中失利，表明打算通过剥夺财政部筹备无协议脱欧的权力以使政府出现“特朗普式停摆”的策略以告失败。本周二（1月15日）将迎来英国议会对脱欧草案的表决，从目前所掌握的消息来看，该草案通过表决的可能性较小，无协议脱欧风险陡增。倘若脱欧草案真的被否决，欧系货币势必承压下行，美元指数相对上行，施压贵金属；

2) 在法国“黄背心”运动持续不息的背景下，意大利大约 3000 名阿普里亚区农民身穿黄背心开着 150 辆拖拉机在巴里市街头进行抗议，抗议政府对农民的政策，并呼吁地方和国家机构的支持。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；

3) 有着欧洲经济火车头的德国，11月工业订单降幅超出预期，或成欧洲经济放缓的征兆。欧洲央行上周公布的 12 月会议纪要显示，基本面因素支撑当前经济发展，前瞻指引是基本工具，欧洲央行官员一致认为，对其 2019 年增长预测的下调本身就承认欧元区经济前景的风险有所增加。倘若欧央行加息推迟，美元指数会得以支撑，施压贵金属。

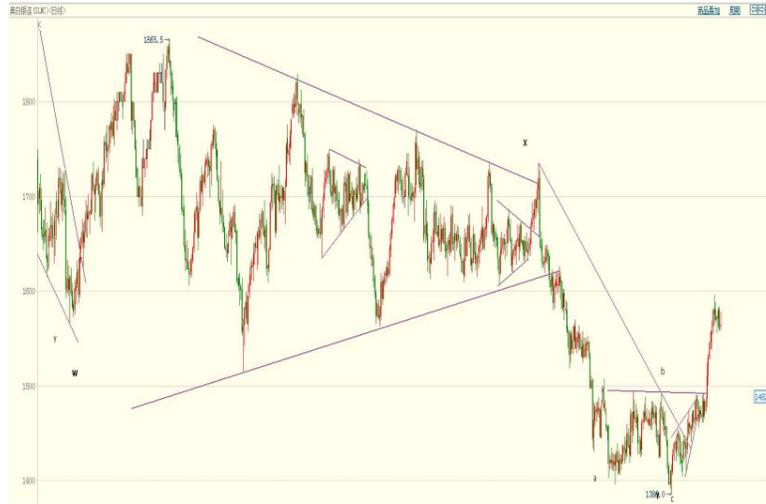
技术分析



美元指数：中期转跌；短线转跌。



美黄金：中线上涨；短线震荡。



美白银：中线上涨；短线震荡。



黄金：中线上涨；短线震荡。



白银：中线上涨；短线震荡。

数据图表

1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

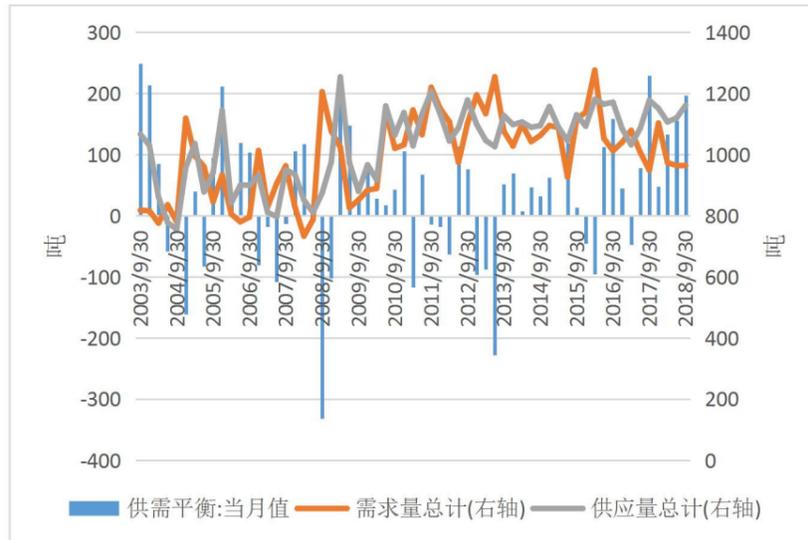
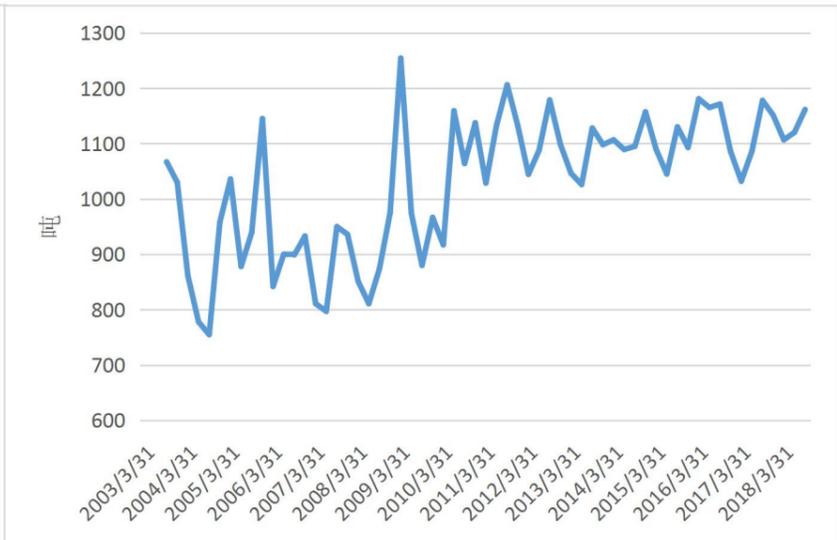


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 3 黄金需求量

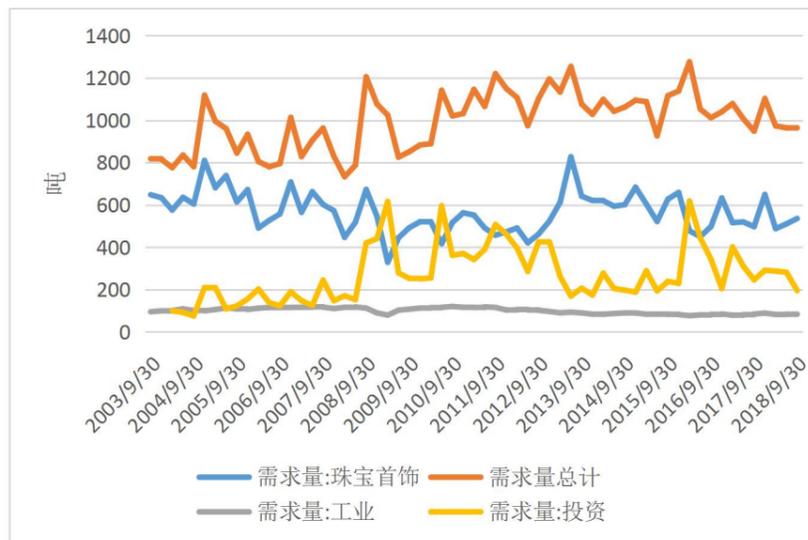
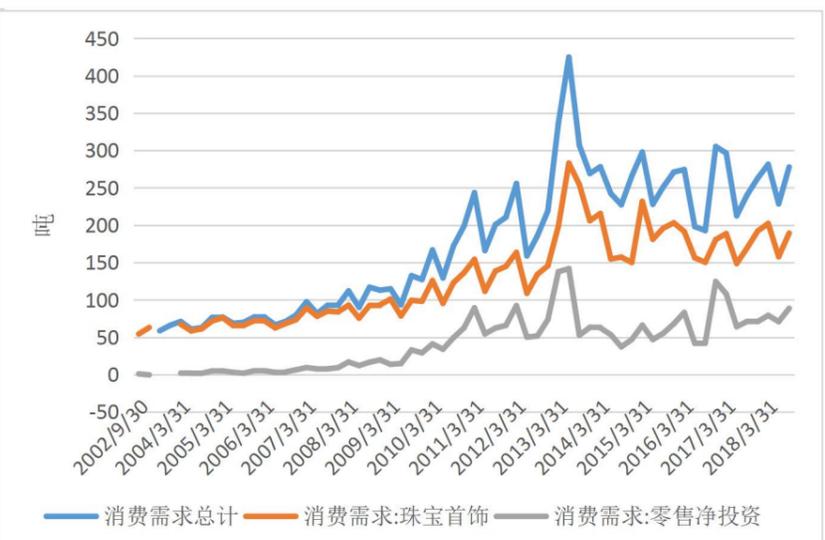


图 4 大中华区黄金需求



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 5 印度黄金需求量

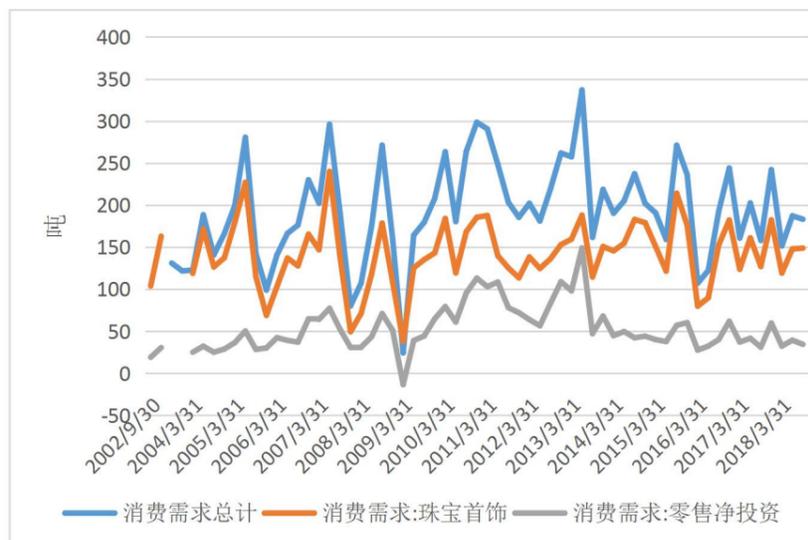
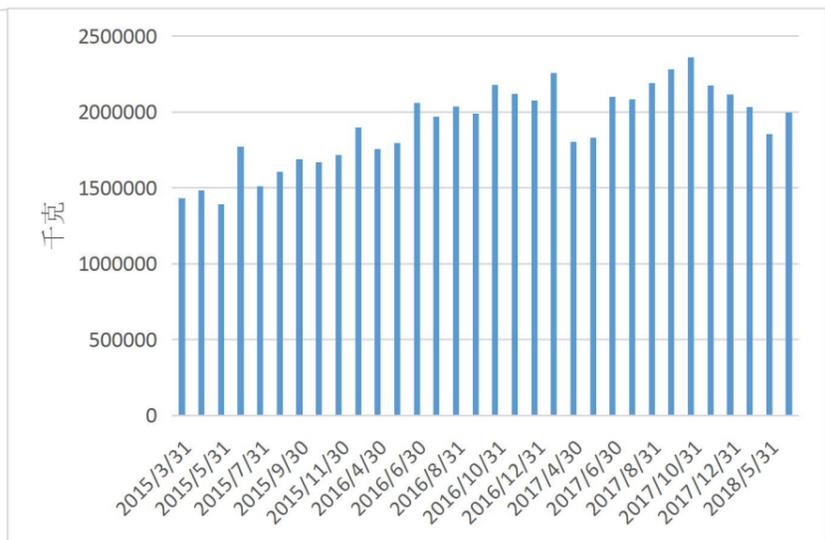


图 6 白银产量当月值



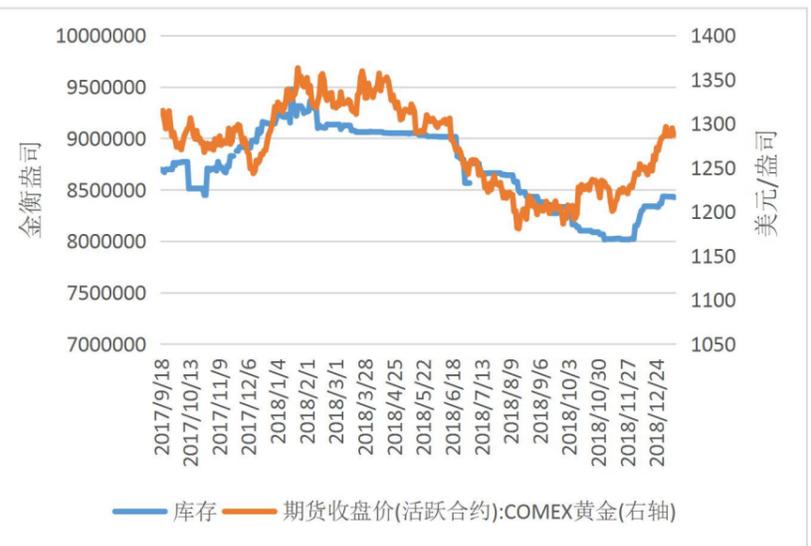
数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

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

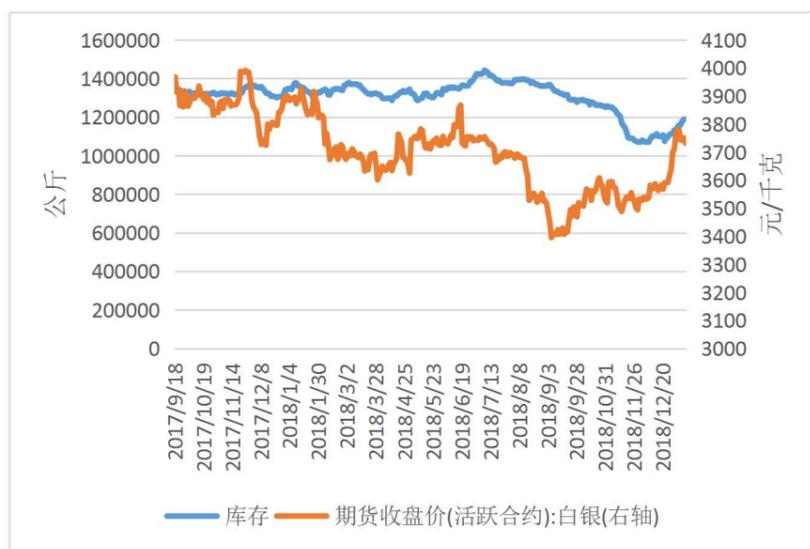
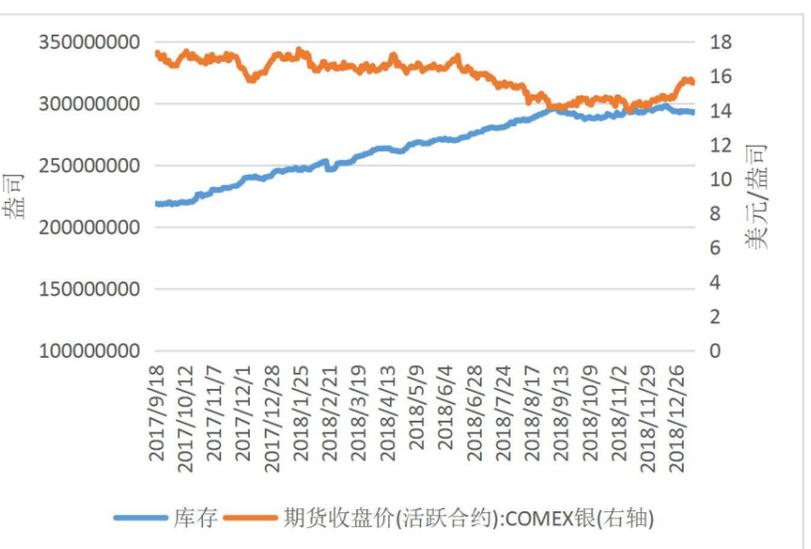


图 10 COMEX 白银库存



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

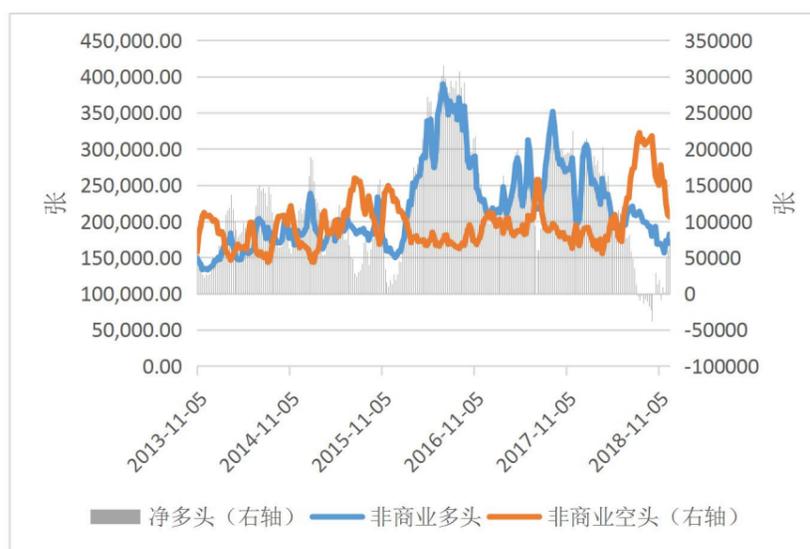
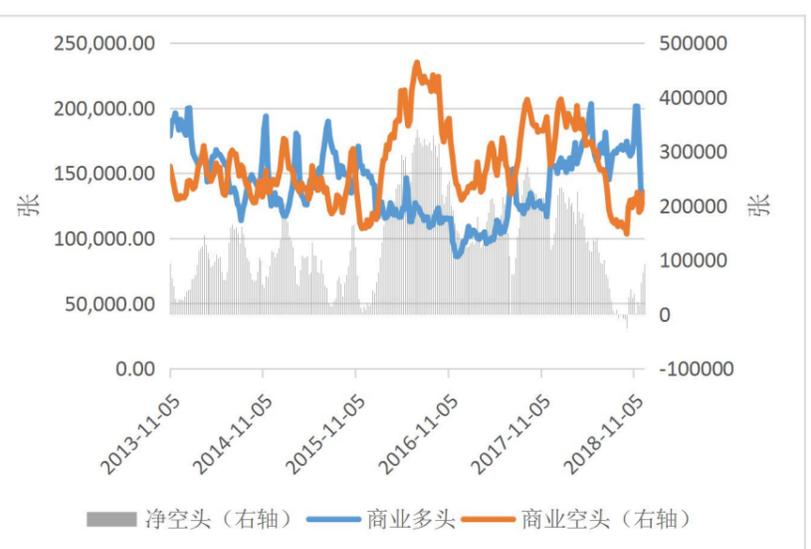


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

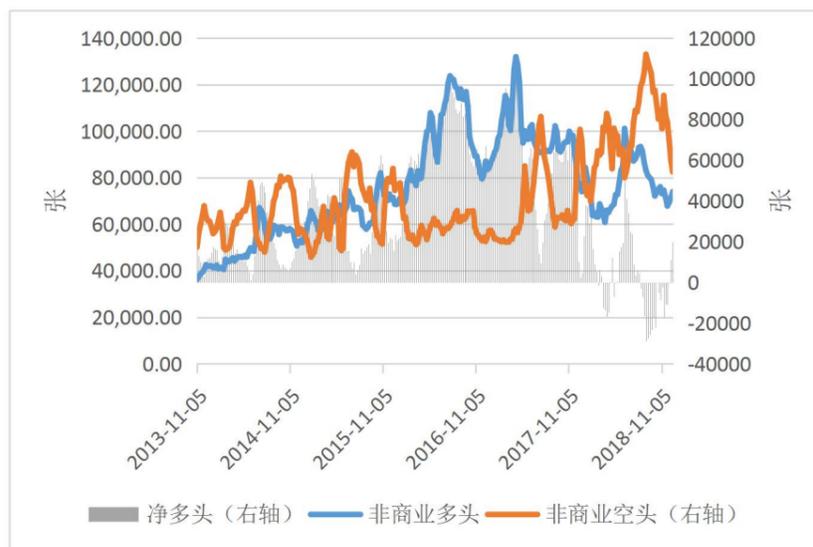
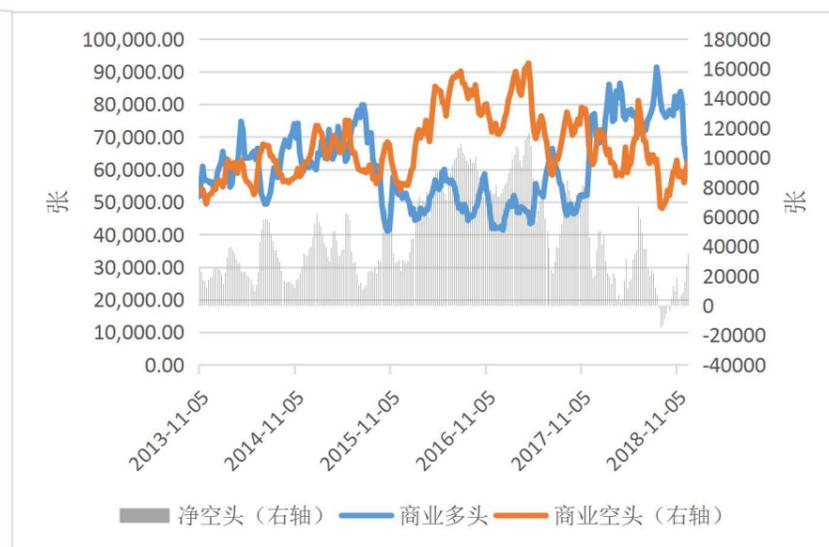


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 15 SPDR 持有量

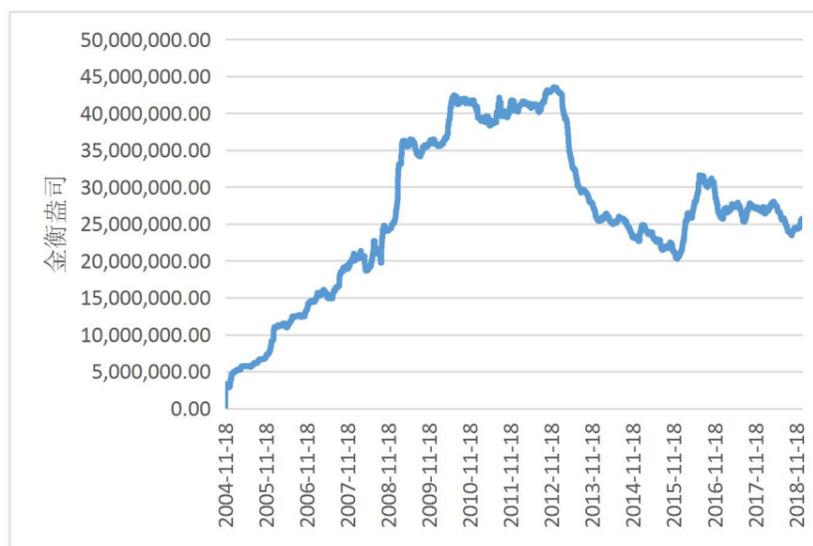
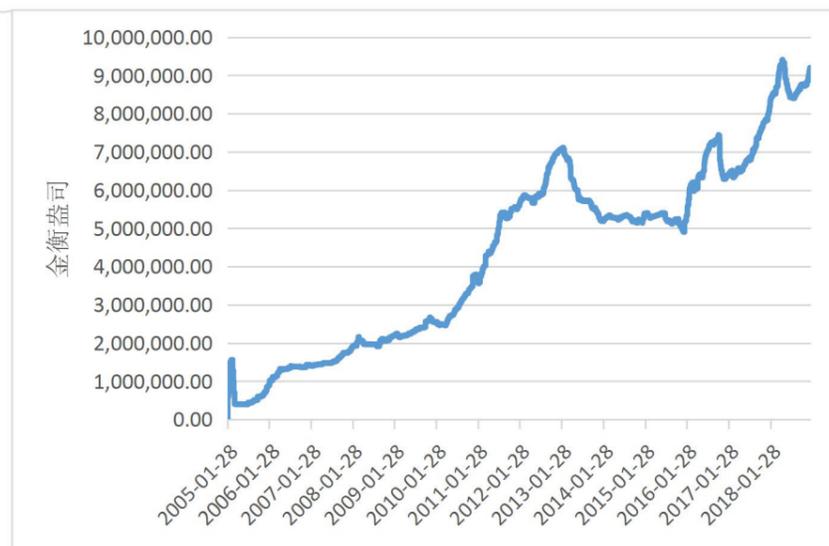


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

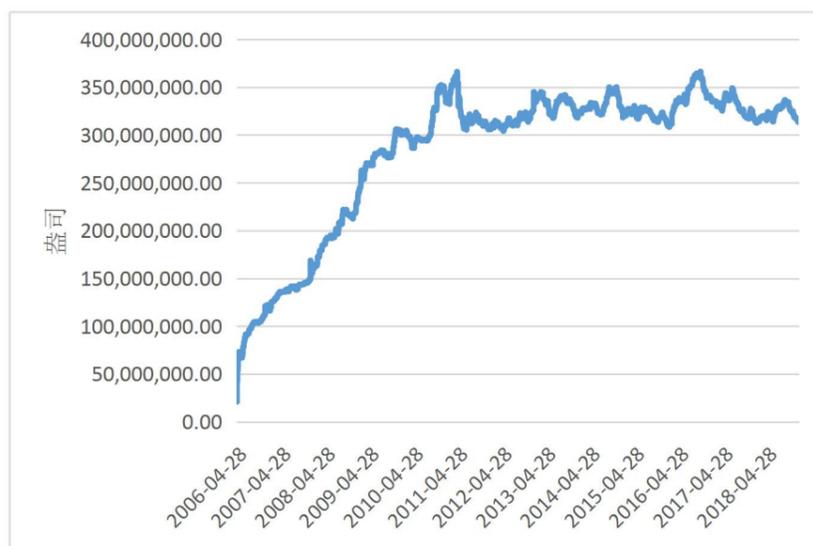
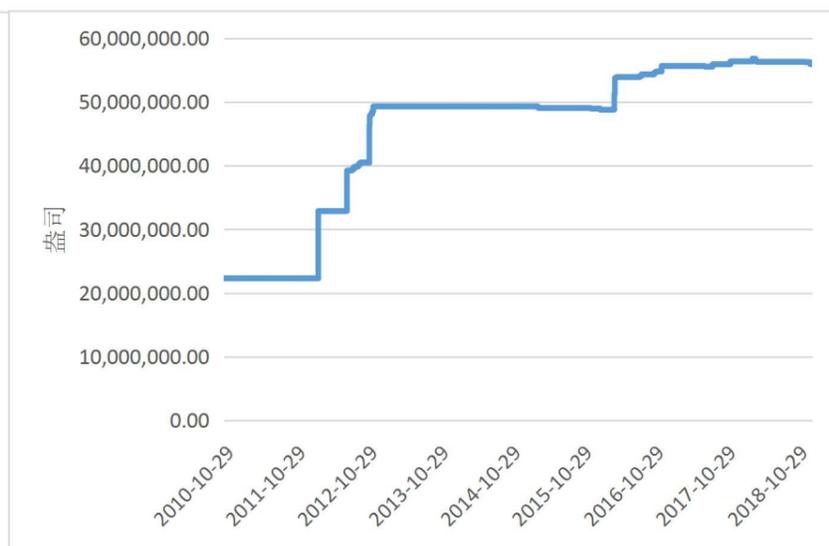


图 18 PSLV 持有量



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

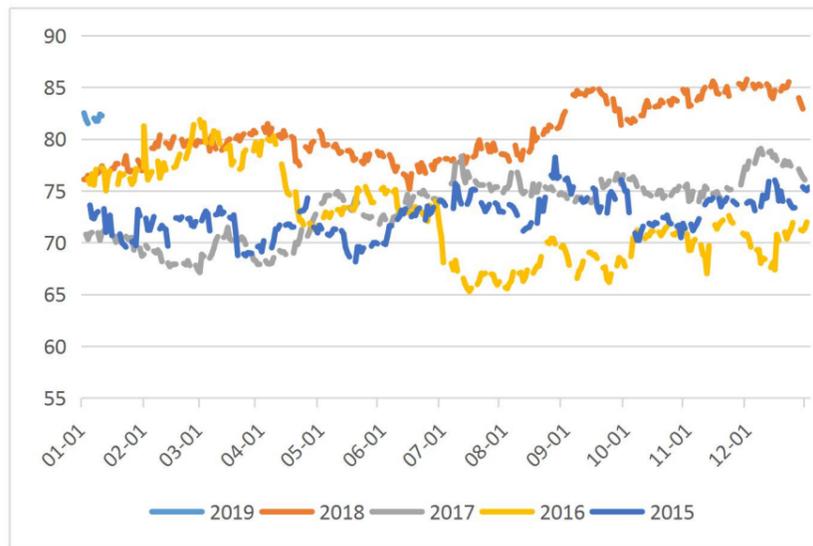
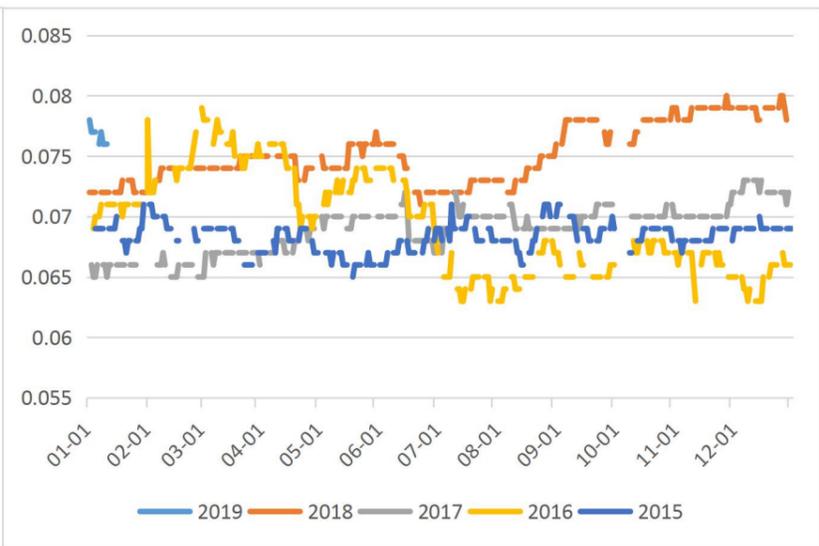


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906

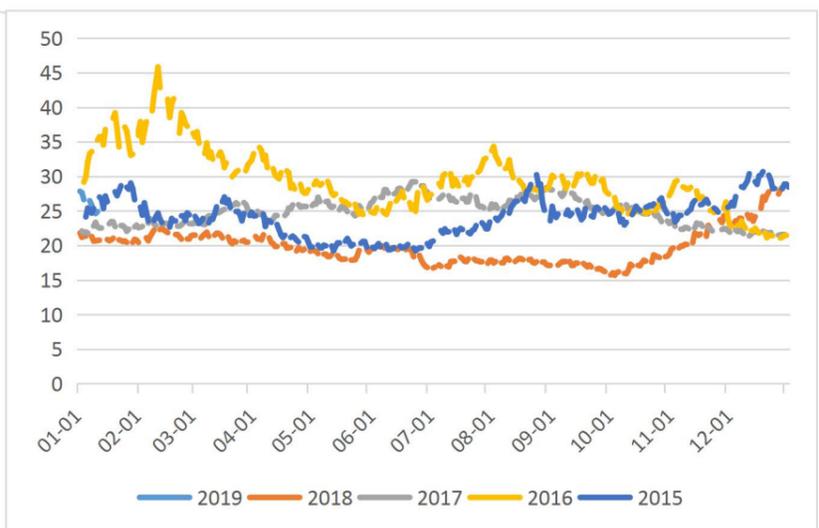


数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 21 现货黄金白银比值

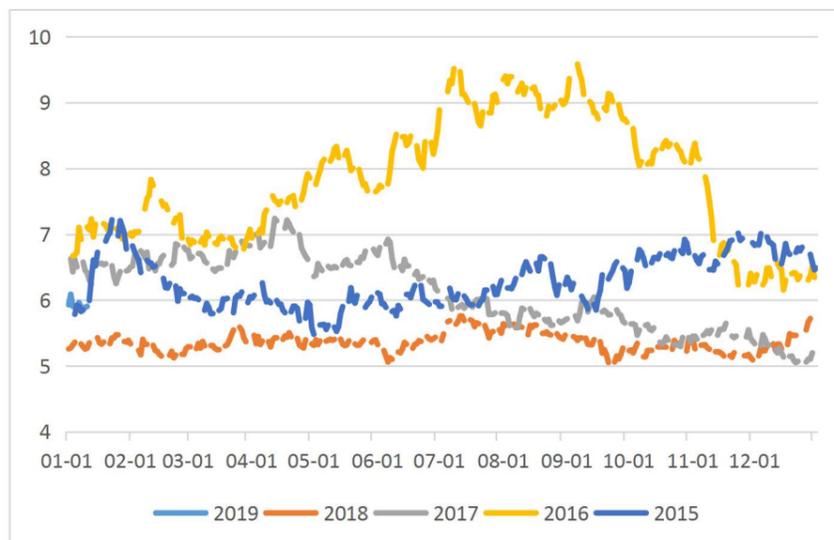


图 22 COMEX 黄金连续/ICE WTI 原油连续



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）

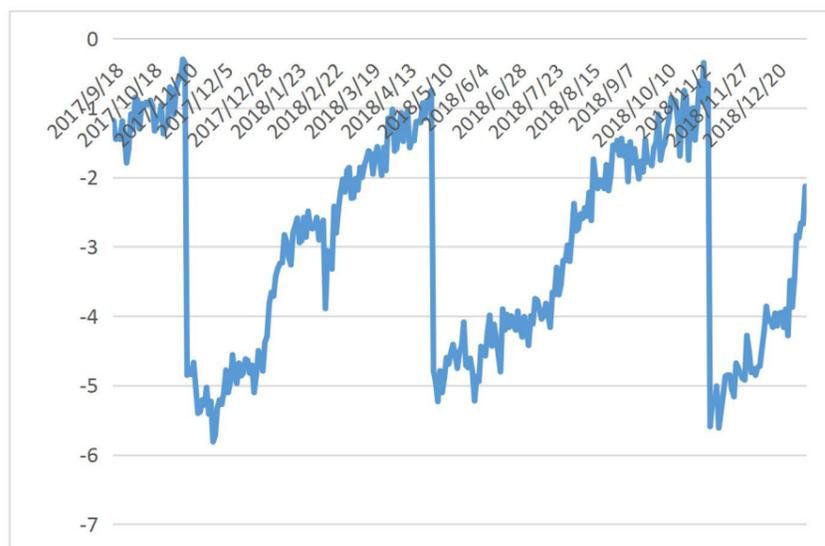
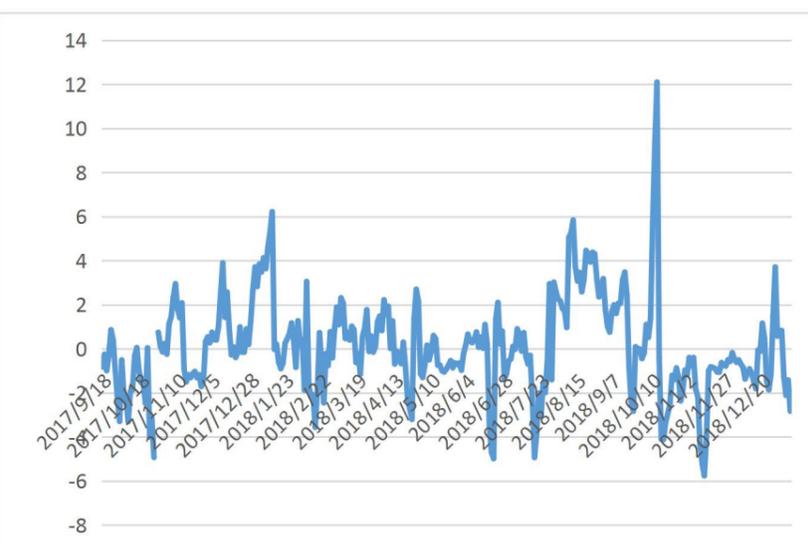


图 25 国内黄金基差（连续合约）



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）

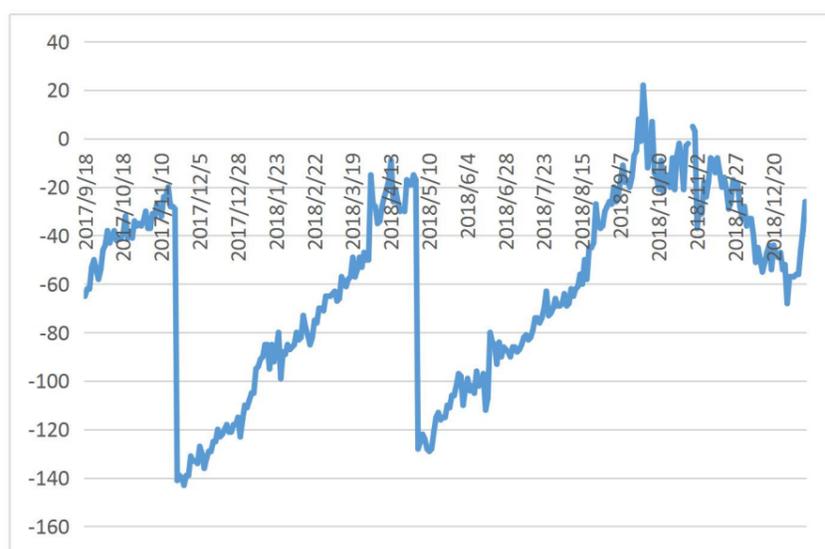
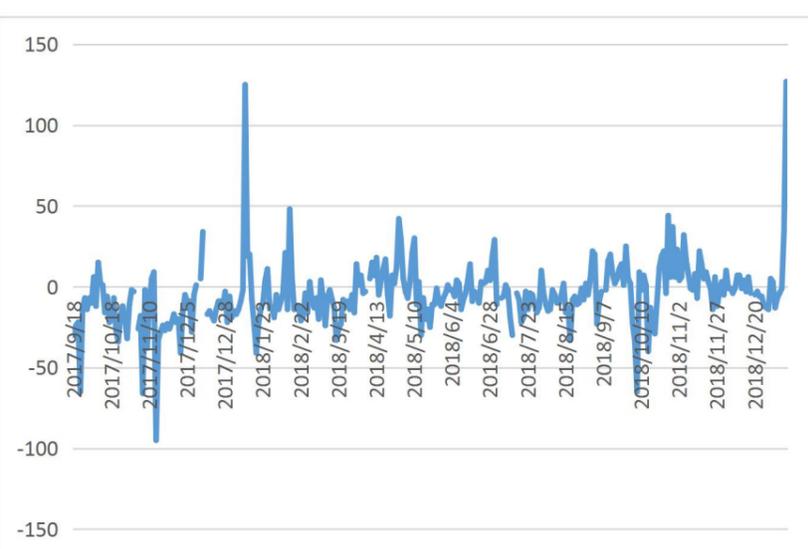


图 27 国内白银基差（连续合约）



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组

图 28 国内黄金价差

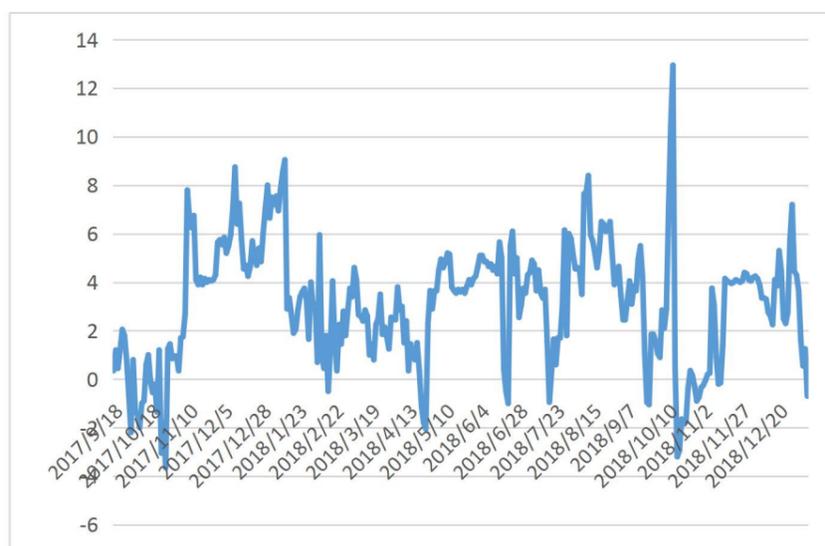
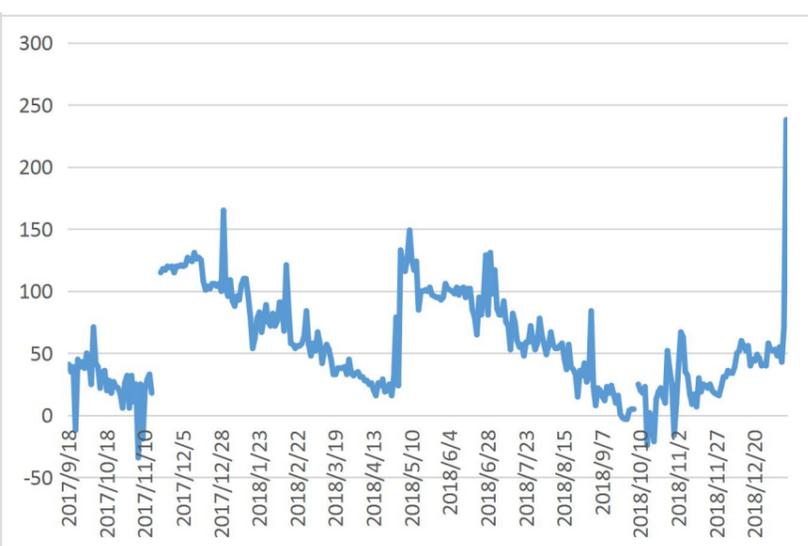


图 29 国内白银价差



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)

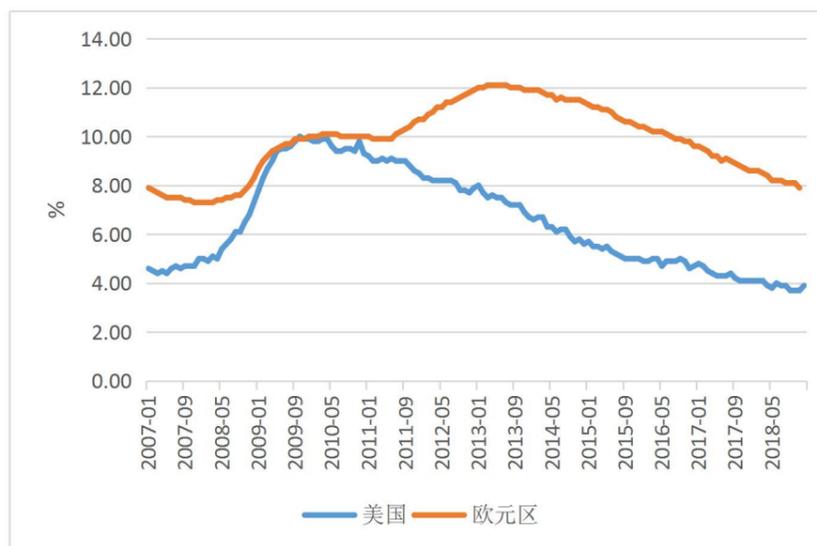
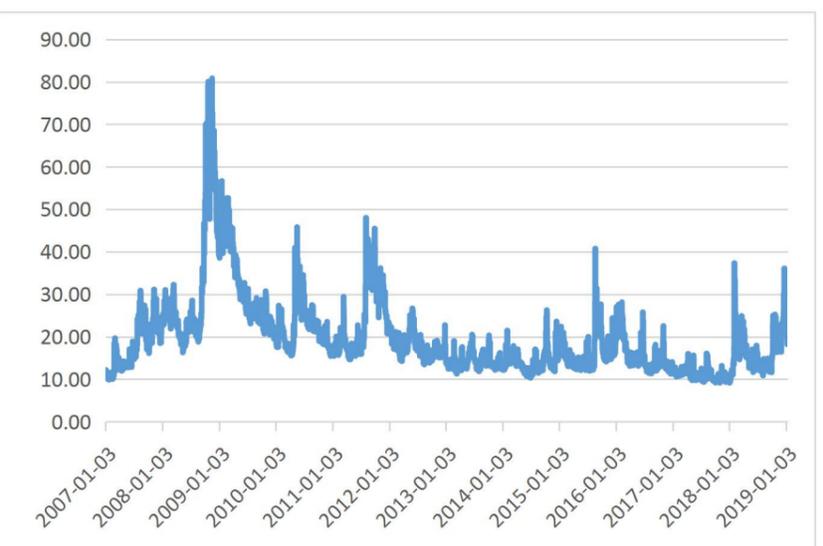


图 33 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。