

## 中国传统消费旺季临近，助力贵金属上行

### 核心要点

- 1) 在中美贸易谈判之际，华为 CFO 孟晚舟被加拿大应美方要求扣押，中方对此提出强烈抗议并要求立即放人，表明将针对此次事件采取进一步反制措施，市场重燃对中美贸易摩擦的担忧，此外外交事件的发展方向仍有待进一步观察。
- 2) 原油方面，上周五石油输出国组织（OPEC）发布政策公报指出，该组织在 10 月的产量基础上减产 80 万桶/日，将自 1 月起生效，持续 6 个月，同时俄罗斯等非 OPEC 产油国将减产 40 万桶/日，双方合计减产 120 万桶/日，同样持续至明年 6 月底，油价应声大涨。在过去一段时间的暴跌背景下，本轮油价上涨暂不会增强人们对通胀上行的预期。
- 3) 加息方面，我们认为美联储 12 月再加息一次仍是大概率事件，上周美联储主席鲍威尔表示经济整体表现非常好，但扩张的益处还没有遍及所有地区，从多个指标来看，美国就业市场十分强劲，薪资稳步增长，但未就利率路径进行评论。11 月美国非农报告低于预期，美元承压下行，贵金属不断刷出日内新高。
- 4) 在上周的美国国债市场上，我们注意到自 2007 年以来 3 年期与 5 年期的国债收益率首次出现倒挂，这主要是由于两个方面的因素共同作用，一方面是因为中美贸易摩擦趋缓提振风险资产偏好，另一方面是因为有迹象表明本轮加息周期接近尾声以及美国未来经济增速大幅提升的可能性偏小。虽没有 2 年期与 10 年期国债收益率倒挂的危害性大，但仍可表明美国经济或将走软，美元上行动能减弱，贵金属震荡偏强。
- 5) 欧洲方面，意大利预算目标仍未得以很好解决，新的修改方案将于本周提交给欧盟委员会。英国脱欧方面不确定性仍存，脱欧人士也正在准备第二次公投，原定于本周（12 月 11 日）的议会表决或得以推迟，首相将前往比利时布鲁塞尔向欧盟“索要”更有利条件。法国暴乱方面，上周六爆发了更大规模的冲突，仅上周六一天就有 13 万 6 千人参加抗议，截止至上周日早上警方逮捕了 1723 名示威者。不稳定的欧洲政治局势必施压欧系货币，给予美元相对支撑，但支撑力度和时间长度有限，对于寻求多样避险需求的投资者来说，或将目光转向贵金属。
- 6) 俄乌冲突目前仍未缓和，双方处于僵持阶段，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。
- 7) 实物消费方面，随着圣诞、元旦以及新年消费旺季的临近，给予贵金属以支撑，伴随着美元指数下行，贵金属向下空间有限。

### 操作建议

从日 K 线上来看，当前美元指数跌破近期的楔形整理形态，存在进一步向下走弱的可能。沪金 1906 突破收敛三角形之后，仍处于支撑线之上，欲突破近期高点，沪银 1906 目前仍处于长期压力线以下，关注筑底反弹的过程，对贵金属黄金、白银维持看涨的观点，建议逢低做多。

### 风险因素

欧盟危机-----英国脱欧、意大利预算、法国动荡施压欧系货币，同时提升避险需求

## 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	1254.0	1227.8	2.13%	29.99	1.09
	COMEX 银	14.700	14.250	3.16%	14.58	-0.46
	SHFE 金 1906	280.25	279.45	0.29%	22.40	2.90
	SHFE 银 1906	3539	3531	0.23%	60.10	1.30
	伦敦金	1248.24	1222.16	2.13%	-	-
	伦敦银	14.592	14.152	3.11%	-	-
	黄金 T+D	275.40	274.53	0.32%	19.04	1.24
	白银 T+D	3499	3498	0.03%	1204.68	-37.86
库存	COMEX 金	8246046.62	8021309.77	2.80%	-	-
	COMEX 银	296370196.66	295167761.27	0.41%	-	-
	SHFE 金	744	744	-	-	-
	SHFE 银	1070659	1071863	-0.11%	-	-
ETF 持仓	SPDR 金	24426177.95	24490802.83	-0.26%	-	-
	iShares 金	8750365.86	8736817.26	0.16%	-	-
	SLV 银	318735641.9	321686046.6	-0.92%	-	-
	PSLV 银	56250851	56287351	-0.06%	-	-
金银比价	COMEX	85.187	85.711	-0.61%	-	-
	SHFE	0.079	0.079	-	-	-
	伦敦现货	85.83	85.53	0.35%	-	-
	上海现货	78.71	78.48	0.29%	-	-
基差	国内黄金（活跃）	-4.85	-4.92	-	-	-
	国内白银（活跃）	-40	-33	-	-	-
价差	国内黄金	4.15	4.35	-	-	-
	国内白银	39	31	-	-	-
宏观环境	美元指数	96.595	97.187	-0.61%	-	-
	美债三月(%)	2.40	2.37	-	-	-
	美债十年(%)	2.85	3.01	-	-	-
	VIX 指数	23.23	18.07	-	-	-
	欧元兑美元	1.1384	1.1320	0.57%	-	-
	美元兑人民币	6.8748	6.9590	-1.21%	-	-
相关股票	中金黄金	8.05	7.82	2.94%	-	-
	山东黄金	28.09	27.05	3.84%	-	-
	紫金矿业	3.40	3.39	0.29%	-	-
	招金矿业	7.42	7.45	-0.40%	-	-

## 机构观点

### 世界黄金协会

短期金价表现最重要的影响因素将与投资者的活动有关：投资流主要来自美国和欧洲市场（中国也变得日益重要），可能会受到对风险的理解、利率走向等宏观经济因素的驱动。黄金市场（尤其是美国）的势头和仓位也是驱动因素。目前的金价不到历史高点的三分之二，与美股的高估值形成鲜明对比，我们相信现在是考虑将黄金纳入投资组合的良机。黄金是一种高质量、高流动性资产，有望带来强劲收益，也可以作为有效的多元化投资标的，在其他资产价格暴跌之际表现尤佳，而历史也已经证明黄金可以改善投资组合的长期表现，预计在 2018 下半年推高金价的关键因素将继续在 2019 年的市场上发挥主要作用。

### 瑞银

进入 2019 年后，美元走弱，美股波动加剧以及美联储加息周期接近尾声，这些因素应能提振黄金，金价可能在 12 个月内升至 1300 美元/盎司。从技术角度来看，黄金再度在 1240 美元遇阻，尽管金价盘中已击穿 10 月份高点 1243.32 美元/盎司。若金价不能突破此关口，有可能转入盘整。从长线图看，空方仍占据了技术优势。上行方面，1240 美元为即期阻力位，其次是 1250 美元；下行方面，1235 美元为第一支撑位，其次是 1230 美元关口。

### 高盛

在十一月份，尽管受到强势美元的打压，但是黄金多头保持坚挺，实现连续两个月收涨。ETF 需求、央行购买可能推动黄金价格上涨。受后周期对另类投资组合多元化的需求推动，预计 2019 年黄金 ETF 的资金流入量将会扩大，金价将在未来 12 个月内升至 1350 美元。高盛已经将黄金纳入其明年大宗商品的十大推荐交易策略之一，该行看到向投资组合加入黄金的多元化价值，并表示央行的需求可能会为金价提供额外支撑。

### 摩根士丹利

到 2019 年年底，布伦特原油价格或将达到 80 美元/桶，但是这种预期很大程度上还要取决于 2018 年 12 月即将召开的欧佩克会议；基于美元疲软和收益率下降的预测，持续看好黄金资产。

### GraniteShares

美联储在 2019 年货币政策上的改变或给市场带来相当大的变化，并增加股市波动和下跌的可能。目前美元指数已经明显走强，但由于美元多头此前数次试图突破前高 97.70 均未成功，预期美联储之后进一步加息也很难看到美元多头有充裕的上行空间存在。

### GoldSilver Central

金价日内走低，因为前一交易日出现了较大的上涨。金价可能出现一些修正，上行 1242 美元/盎司是黄金进一步上涨之前需要突破的水平，下行 1230 则有支撑。

## 宏观因素

### 1. 中国

☞要闻：11月财新中国服务业 PMI 为 53.8，创五个月以来新高；中国 11 月外汇储备 30616.97 亿美元，环比增加 85.99 亿美元；11 月出口（以美元计）同比增 5.4%，进口增长 3%；11 月出口（以人民币计）同比增 10.2%，进口增 7.8%；今年前 11 个月，我国货物贸易进出口总值 27.88 万亿元人民币，已超过去年全年，比去年同期（下同）增长 11.1%，其中出口 14.92 万亿元，增长 8.2%，进口 12.96 万亿元，增长 14.6%，贸易顺差 1.96 万亿元，收窄 21.1%；11 月 CPI 同比升 2.2%，预期 2.4%，前值 2.5%，PPI 同比升 2.7%，预期 2.7%，前值 3.3%。

☞观点：11 月我国外汇储备终结三连降的主要原因是，美国货币政策预期变化以及国际油价波动等影响导致主要国家债券价格总体小幅上涨，再加上汇率折算以及资产价格变动等因素综合作用，外汇规模才得以上升。其实我们从 1-11 月的贸易顺差也可以看出来，在货物贸易进出口总额超过去年全年的情况下，贸易顺差反而大幅收窄 21.1%，表明企业在贸易中赚取外汇的优势在下降。

### 2. 美国

☞要闻：3 年期与 5 年期国债的收益率差降至负 0.7 个基点，为 2007 年以来首次；两年期与十年期国债收益率之差缩窄至 13 个基点，为逾 10 年最窄；11 月 Markit 制造业 PMI 终值 55.3，预期 55.4，初值 55.4；11 月 ISM 制造业指数 59.3，预期 57.5，前值 57.7；10 月营建支出环比-0.1%，预期 0.4%，前值 0%；11 月 ADP 就业人数新增 17.9 万人，预期 19.5 万，前值 22.7 万修正为 22.5 万；10 月贸易逆差 555 亿美元，逆差规模创 2008 年 10 月以来新高；12 月 1 日当周首次申请失业救济人数 23.1 万人，预期 22.5 万人；11 月 Markit 综合 PMI 终值 54.7，预期 54.4，初值 54.4；11 月 ISM 非制造业指数 60.7，预期 59，前值 60.3；10 月工厂订单环比-2.1%，预期-2%，前值 0.7%；11 月季调后非农就业人口新增 15.5 万，预期 20 万，前值 25 万修正为 23.7 万人，失业率 3.7%，预期 3.7%，前值 3.7%，劳动力参与率 62.9%，预期 62.9%，前值 62.9%；11 月平均每小时工资环比 0.2%，预期 0.3%；12 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.5，预期 97，前值 97.5；10 月消费信贷 253.8 亿美元，预期 150 亿美元，前值 109.2 亿美元修正为 115.7 亿美元。

☞观点：1) 在中美贸易谈判之际，华为 CFO 孟晚舟被加拿大应美方要求扣押，中方对此提出强烈抗议并要求立即放人，表明将针对此次事件采取进一步反制措施，市场重燃对中美贸易摩擦的担忧，此外外交事件的发展方向仍有待进一步观察。

2) 原油方面，上周五石油输出国组织（OPEC）发布政策公报指出，该组织在 10 月的产量基础上减产 80 万桶/日，将自 1 月起生效，持续 6 个月，同时俄罗斯等非 OPEC 产油国将减产 40 万桶/日，双方合计减产 120 万桶/日，同样持续至明年 6 月底，油价应声大涨。在过去一段时间的暴跌背景下，本轮油价上涨暂不会增强人们对通胀上行的预期。

3) 加息方面，我们认为美联储 12 月再加息一次仍是大概率事件，上周美联储主席鲍威尔表示经济整体表现非常好，但扩张的益处还没有遍及所有地区，从多个指标来看，美国就业市场十分强劲，薪资稳步增长，但未就利率路径进行评论。11 月美国非农报告低于预期，美元承压下行，贵金属不断刷出日内新高。

4) 在上周的美国国债市场上，我们注意到自 2007 年以来 3 年期与 5 年期的国债收益率首次出现倒挂，这主要是由于两个方面的因素共同作用，一方面是因为中美贸易摩擦趋缓提振风险资产偏好，另一方面是因为有迹象表明本轮加息周期接近尾声以及美国未来经济增速大幅提升的可能性偏小。虽没有 2 年期与 10 年期国债收益率倒挂的危害性大，但仍可表明美国经济或将走软，美元上行动能减弱，贵金属震荡偏强。

### 3. 欧元区、日本、英国

☞要闻：欧元区---11 月制造业 PMI 终值 51.8，创 2016 年 8 月以来低点；10 月 PPI 环比升 0.8%，预期升 0.5%；11 月服务业 PMI 终值 53.4，创 2016 年 10 月以来新低，预期 53.1；10 月零售销售环比增 0.3%，预期增 0.2%；三季度 GDP 同比终值增 1.6%，预期增 1.7%，初值增 1.7%；日本---三季度企业资本支出同比 4.5%，预期 7.6%，前值 12.8%；11 月制造业 PMI 终值 52.2，初



值 51.8；11 月基础货币同比 6.1%，前值 5.9%；11 月服务业 PMI 为 52.3，前值 52.4，综合 PMI 为 52.4，前值 52.5；10 月所有家庭支出同比-0.3%，预期 1%，前值-1.6%；英国---11 月制造业 PMI53.1，预期 51.7，前值 51.1；11 月建筑业 PMI53.4，创四个月新高，预期 52.5，前值 53.2；11 月服务业 PMI 50.4，创 2016 年 7 月以来新低，预期 52.5，前值 52.2。

观点：欧洲方面，意大利预算目标仍未得以很好解决，新的修改方案将于本周提交给欧盟委员会。英国脱欧方面不确定性仍存，脱欧人士也正在准备第二次公投，原定于本周（12 月 11 日）的议会表决或得以推迟，首相将前往比利时布鲁塞尔向欧盟“索要”更有利条件。法国暴乱方面，上周六爆发了更大规模的冲突，仅上周六一天就有 13 万 6 千人参加抗议，截止至上周日早上警方便逮捕了 1723 名示威者。不稳定的欧洲政治局势必施压欧系货币，给予美元相对支撑，但支撑力度和时间长度有限，对于寻求多样避险需求的投资者来说，或将目光转向贵金属。

## 技术分析



美元指数：中期上涨，有可能转跌；短线震荡。



美黄金：中线下跌，关注上涨的可能性；短线上涨。



美白银：中线下跌，关注上涨的可能性；短线震荡。



黄金：中线上涨，短线上涨。



白银：中线下跌，有上涨的可能性；短线震荡。

## 数据图表

### 1 供需

图 1 全球黄金供需平衡

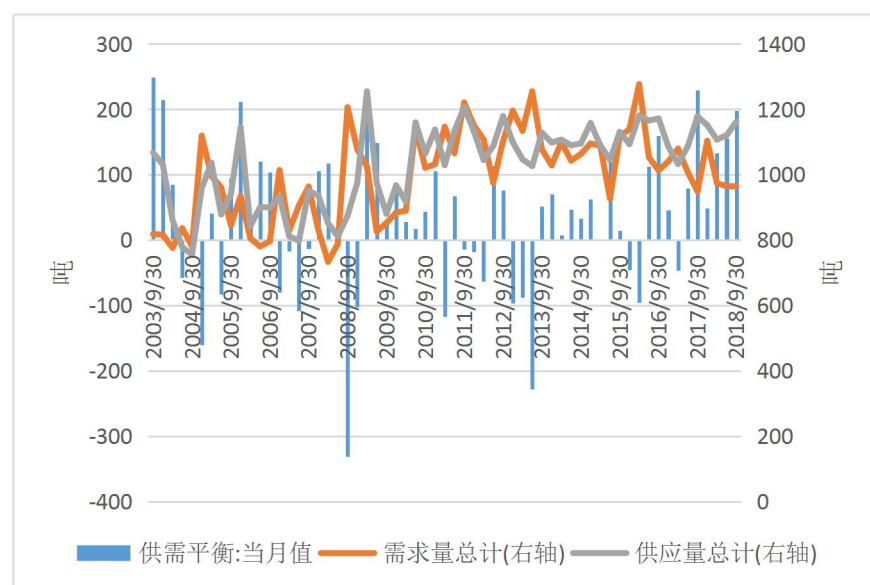
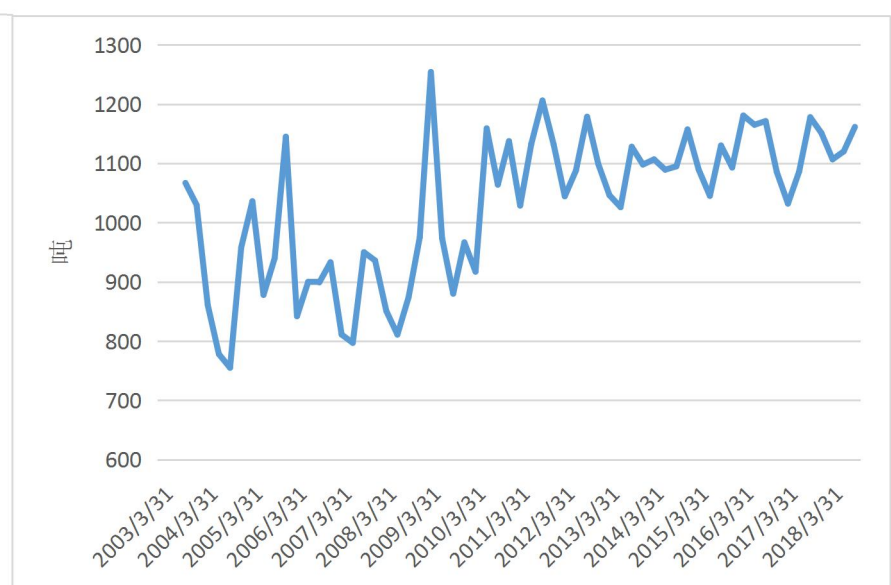


图 2 黄金供应量



数据来源：Wind 一德期货黄金研究小组



图3 黄金需求量

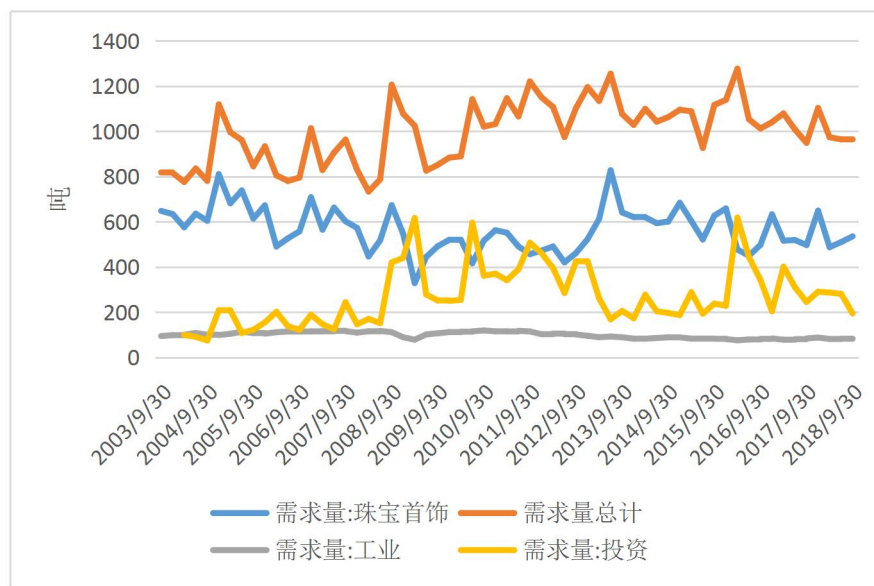
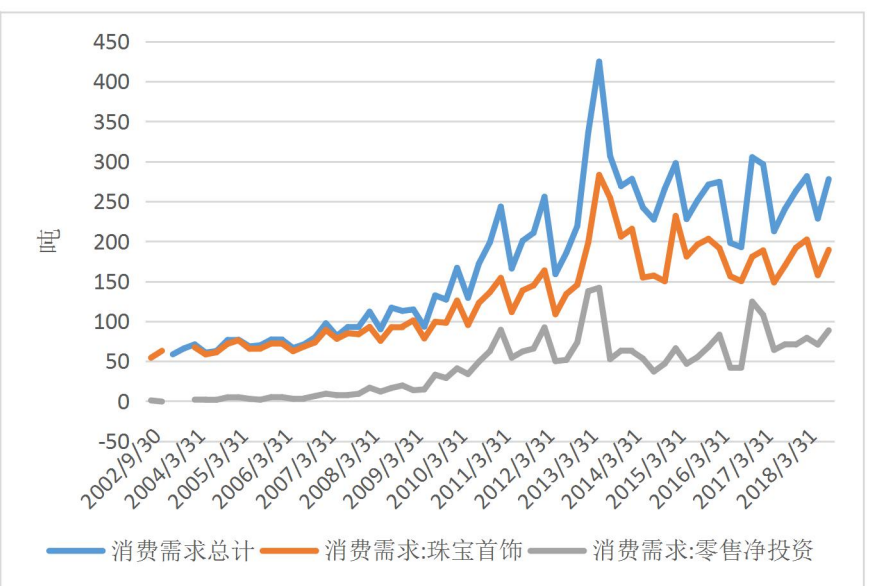


图4 大中华区黄金需求



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图5 印度黄金需求量

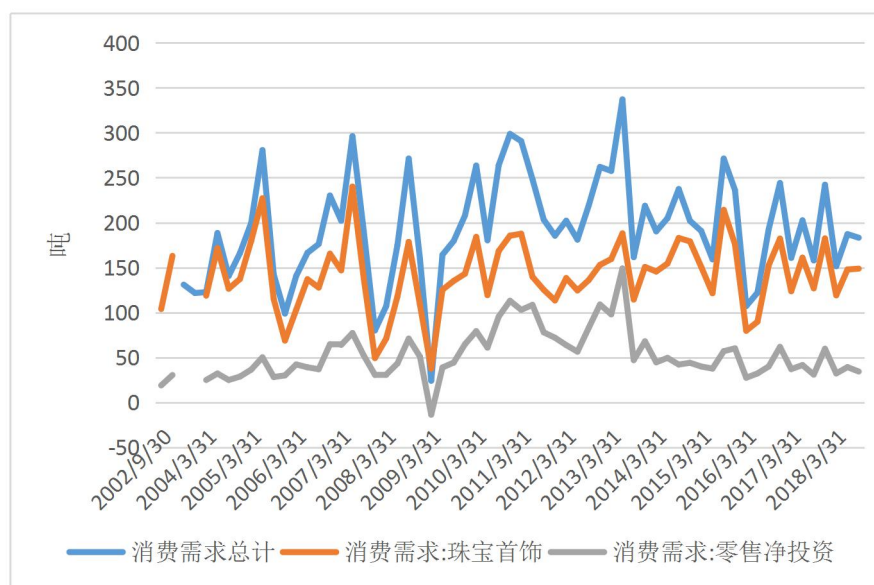
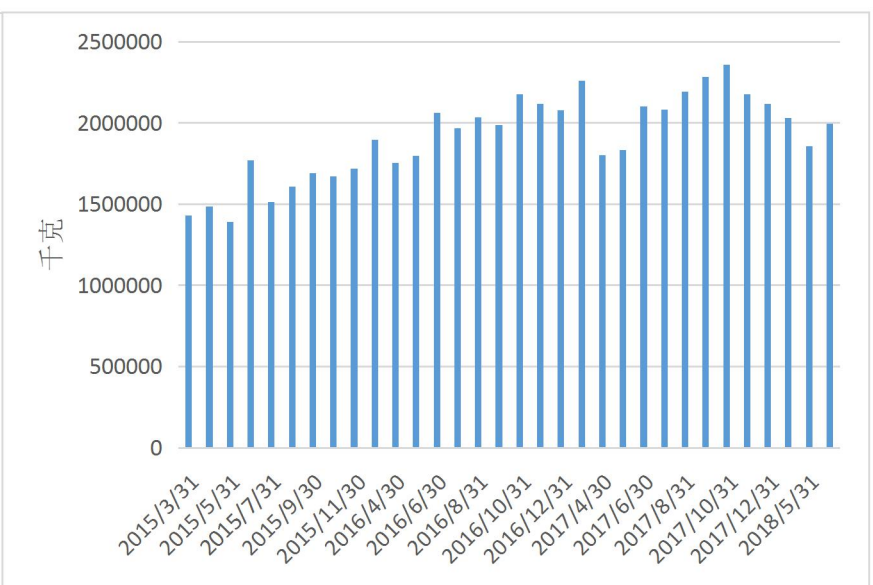


图6 白银产量当月值



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

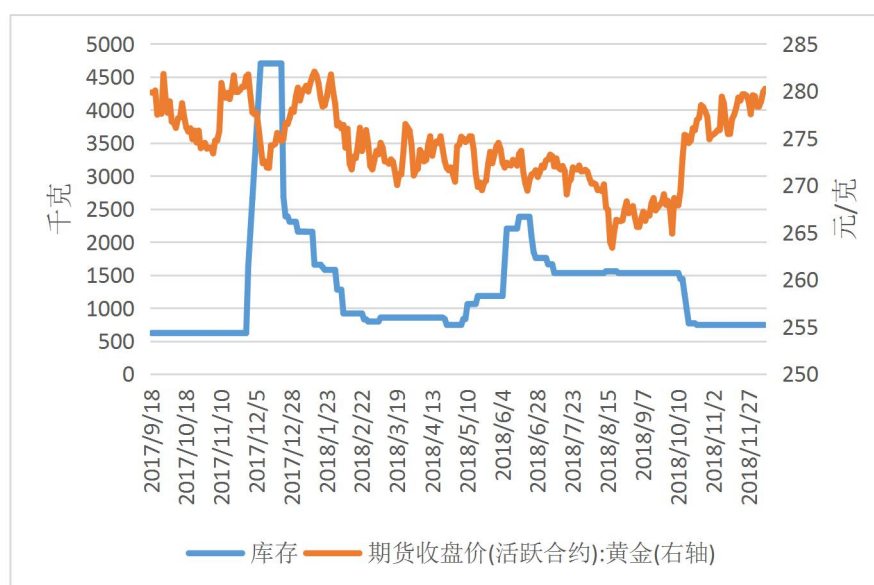
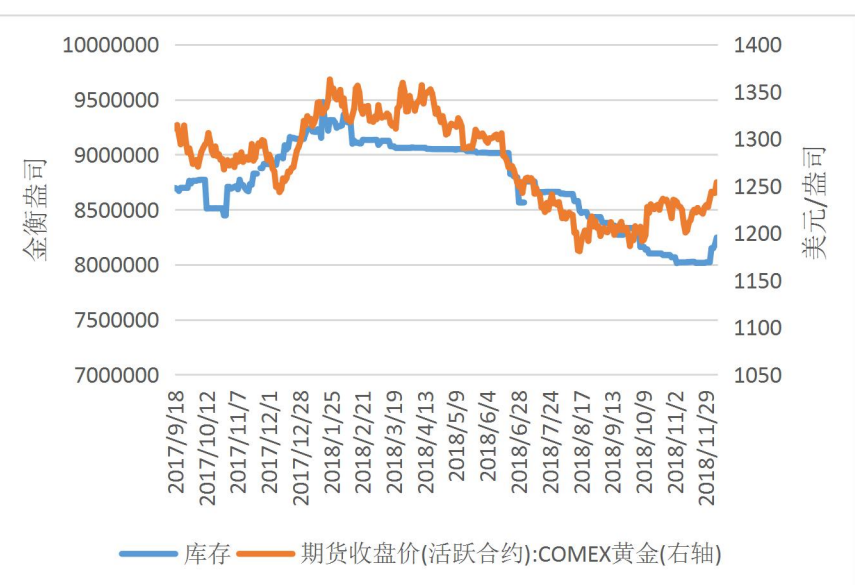


图8 COMEX 黄金库存



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 9 SHFE 白银库存

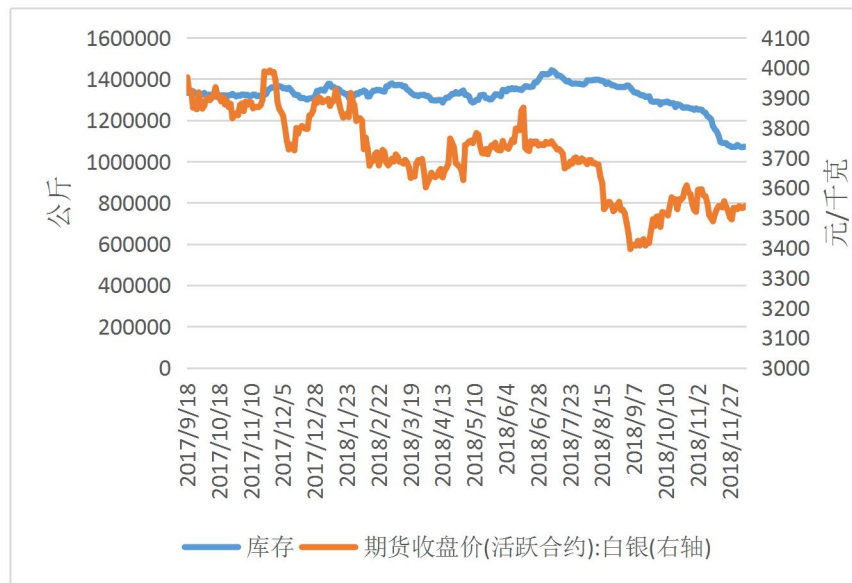
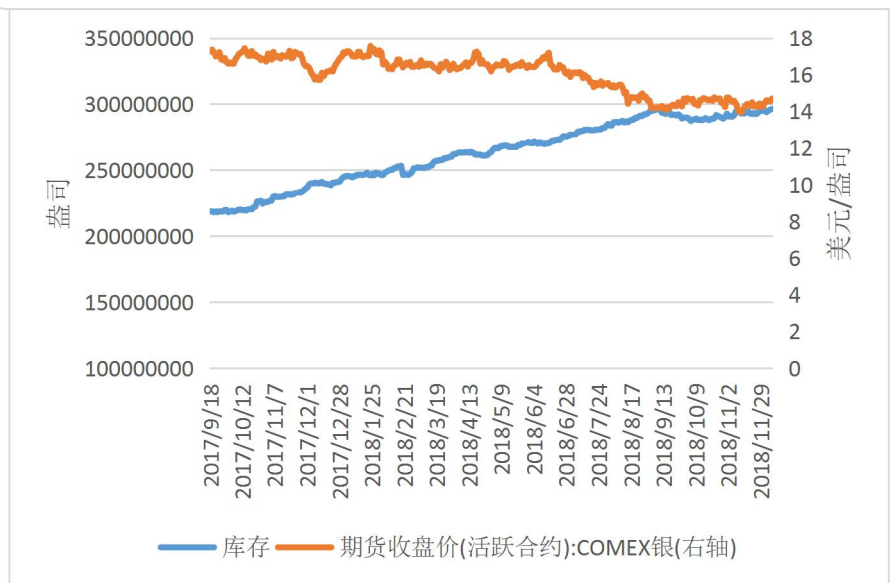


图 10 COMEX 白银库存



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

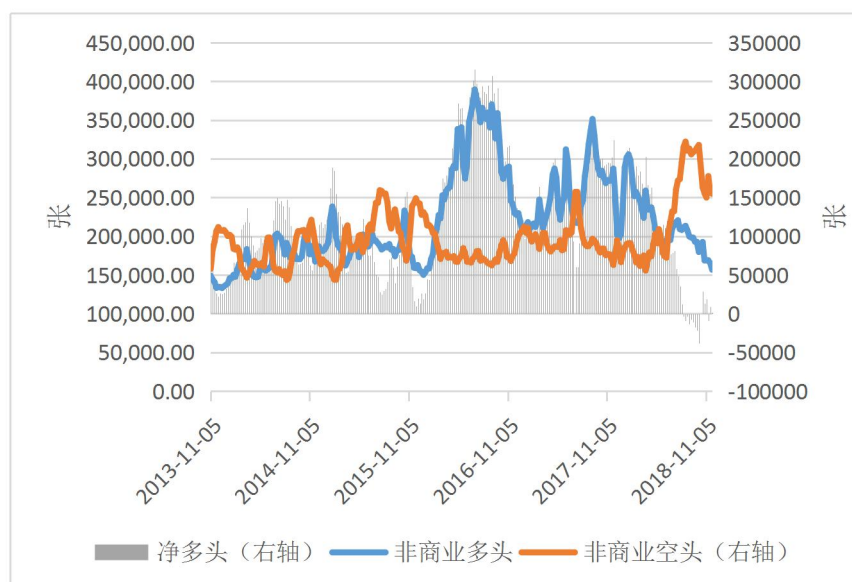
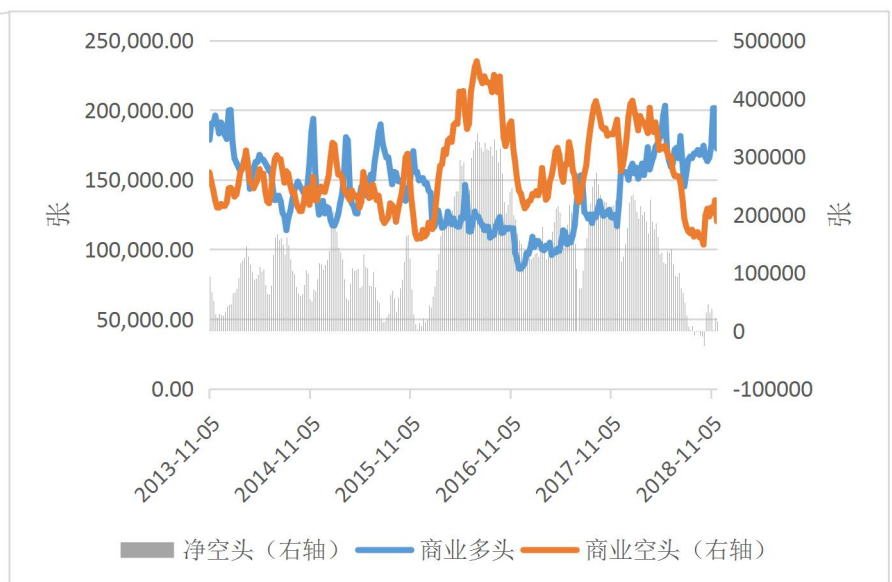


图 12 COMEX 黄金商业多空持仓



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

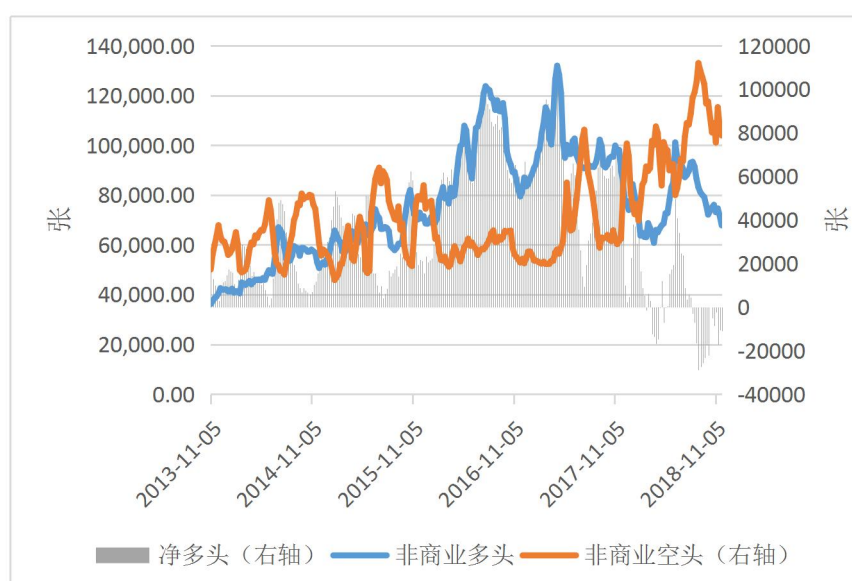
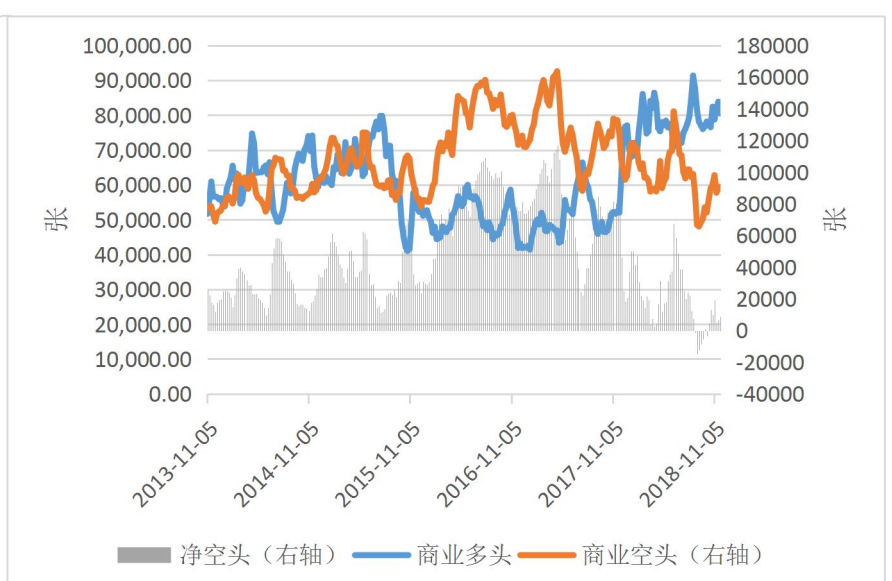


图 14 COMEX 白银商业多空持仓



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组



图 15 SPDR 持有量

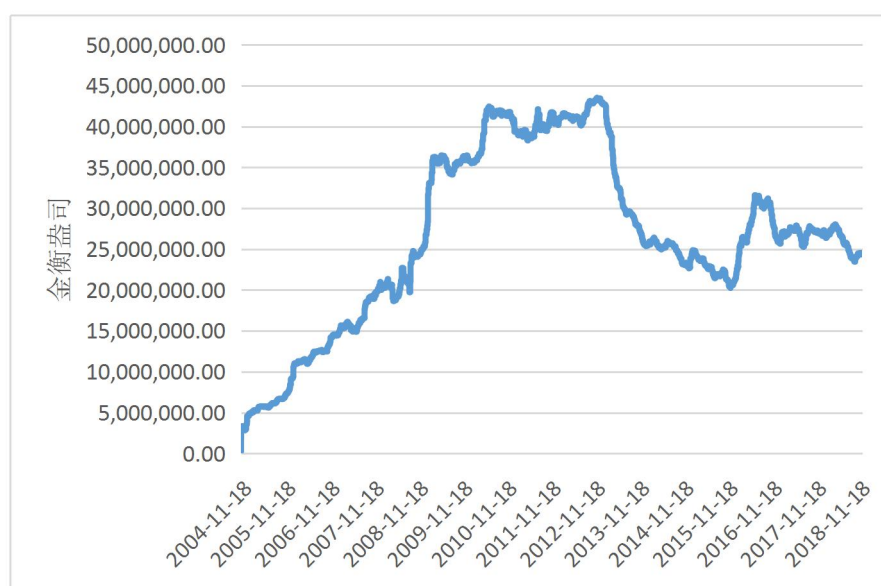
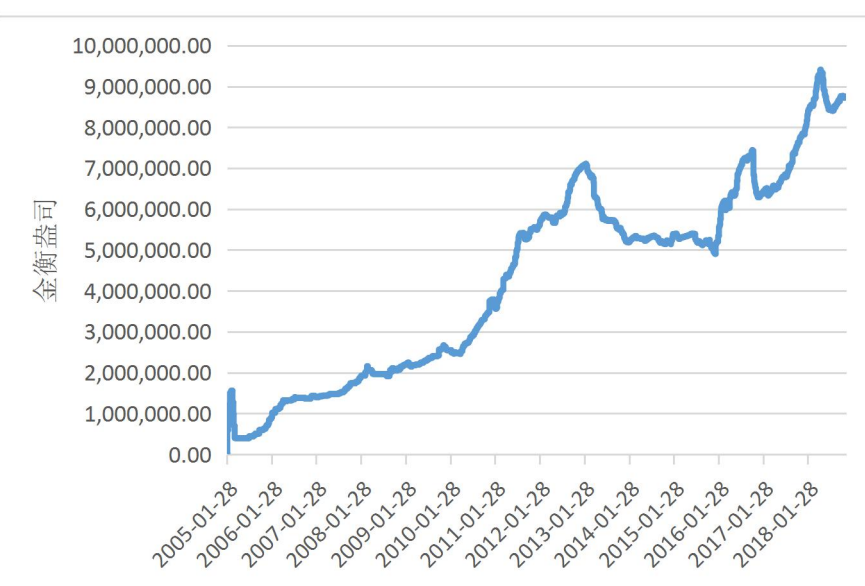


图 16 iShares 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 17 SLV 持有量

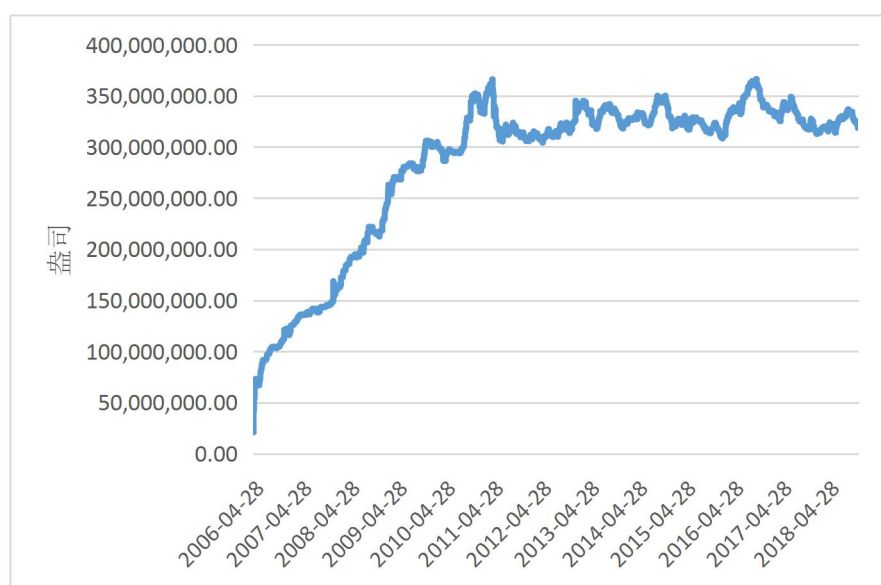
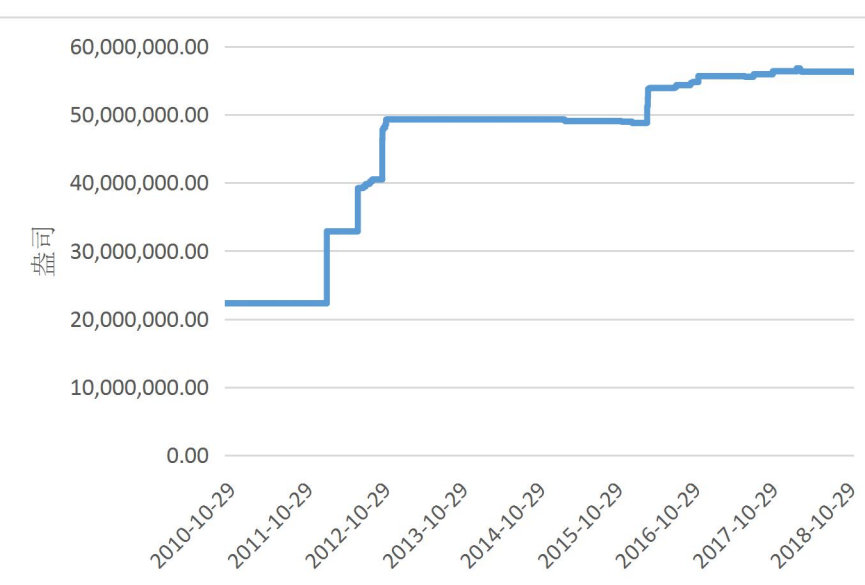


图 18 PSLV 持有量



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 3 金银比价

图 19 COMEX 黄金 1906/白银 1907

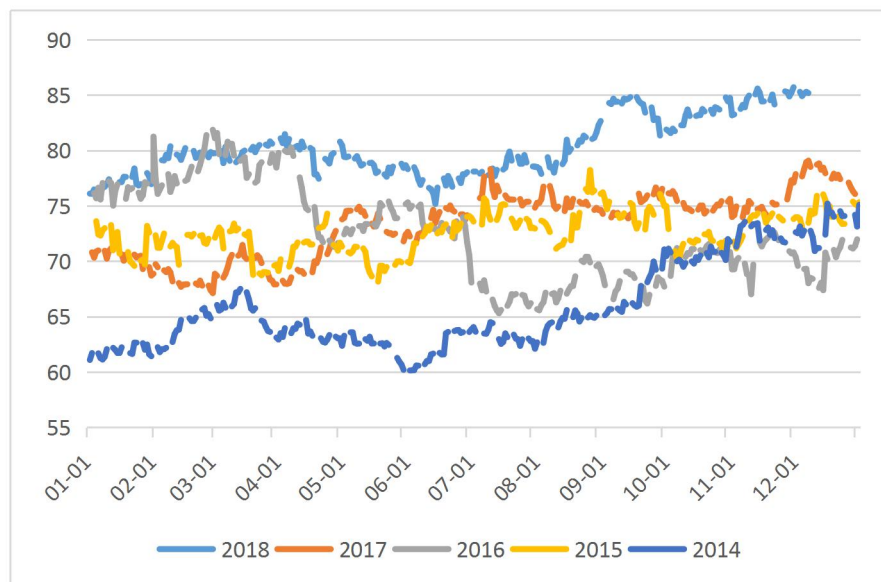
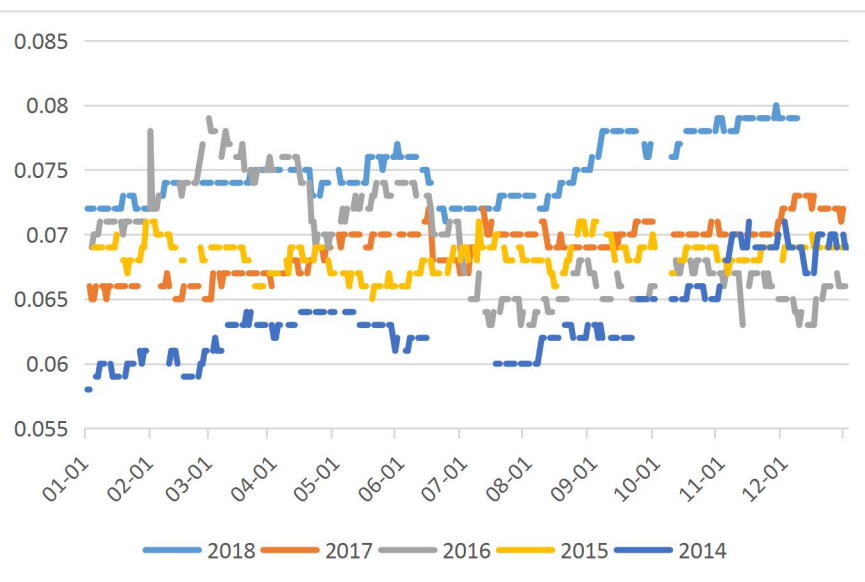


图 20 SHFE 黄金 1906/白银 1906



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



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

#### 4 基差与价差

图 22 国内黄金基差 (活跃合约)

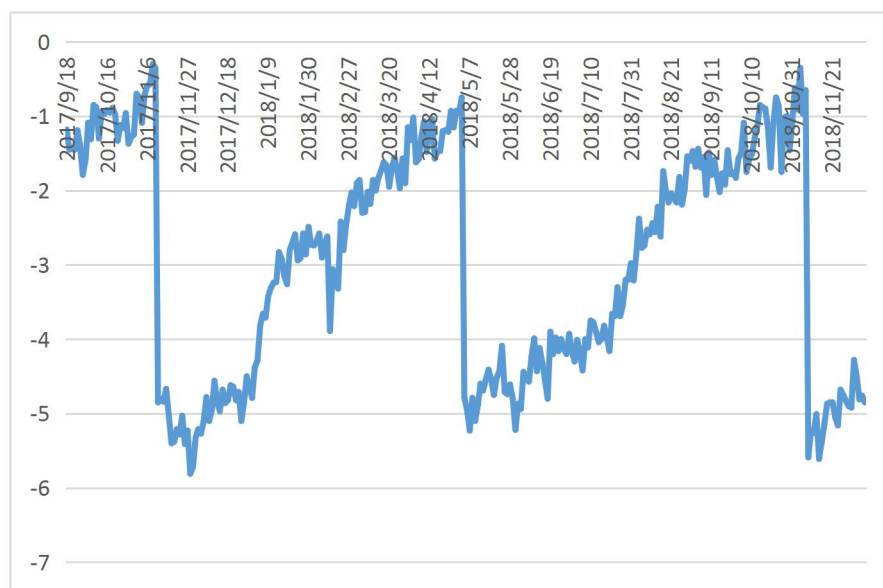
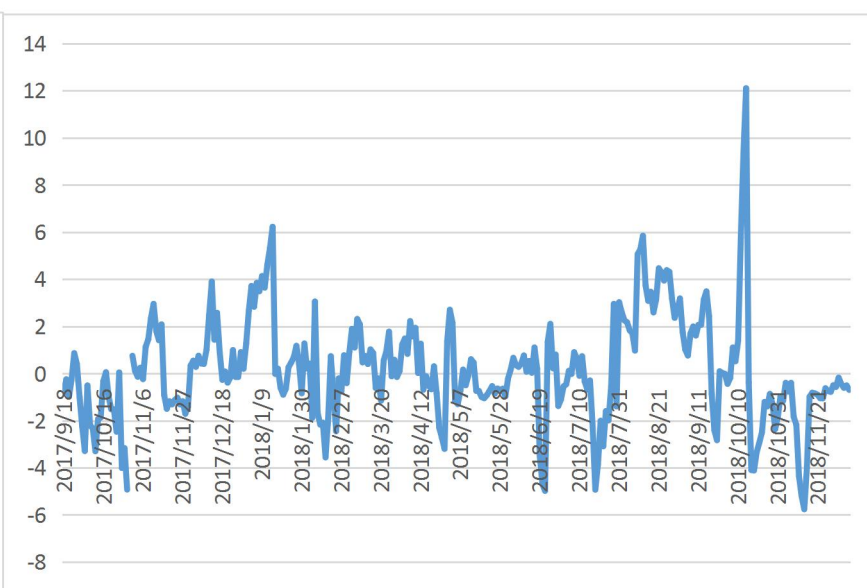


图 23 国内黄金基差 (连续合约)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 24 国内白银基差 (活跃合约)

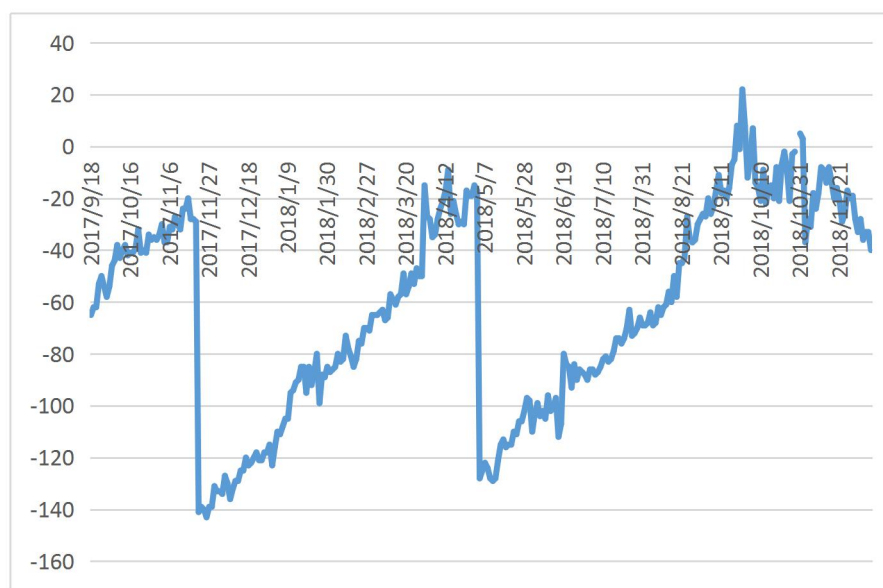
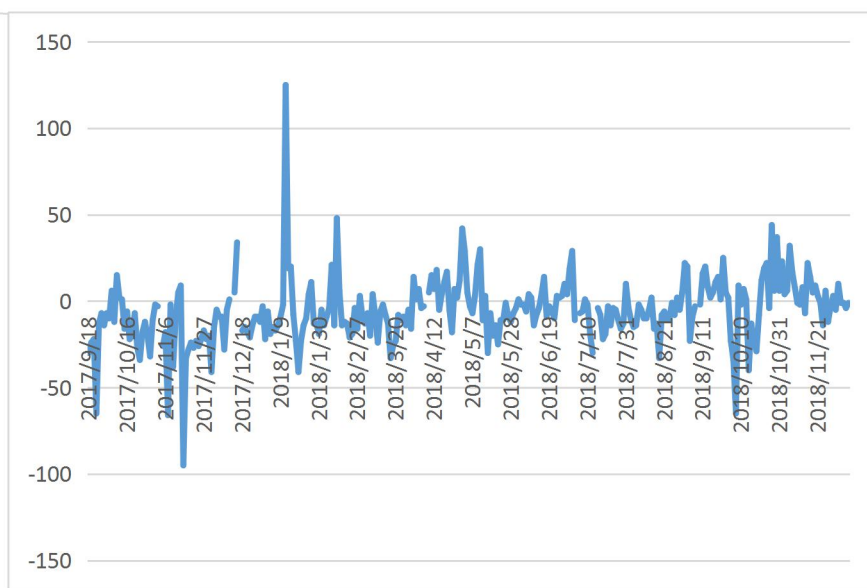


图 25 国内白银基差 (连续合约)



数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

图 26 国内黄金价差

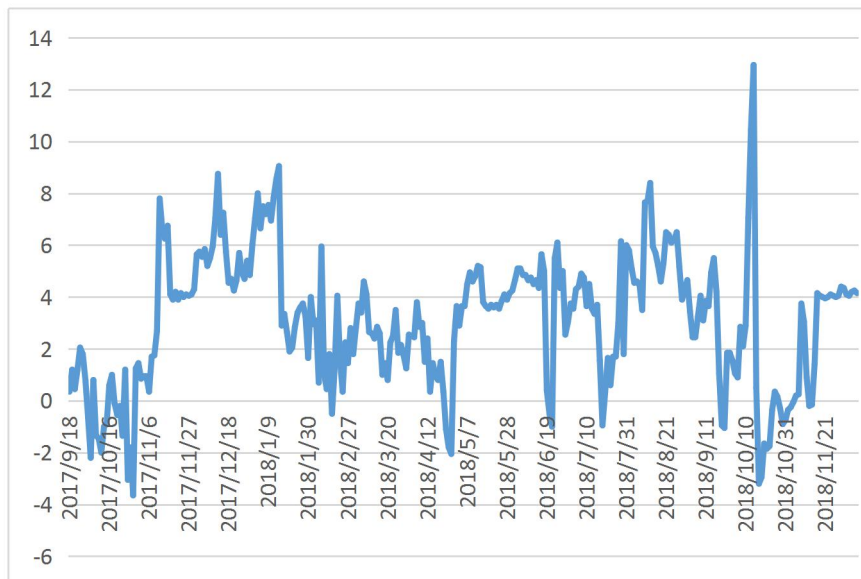
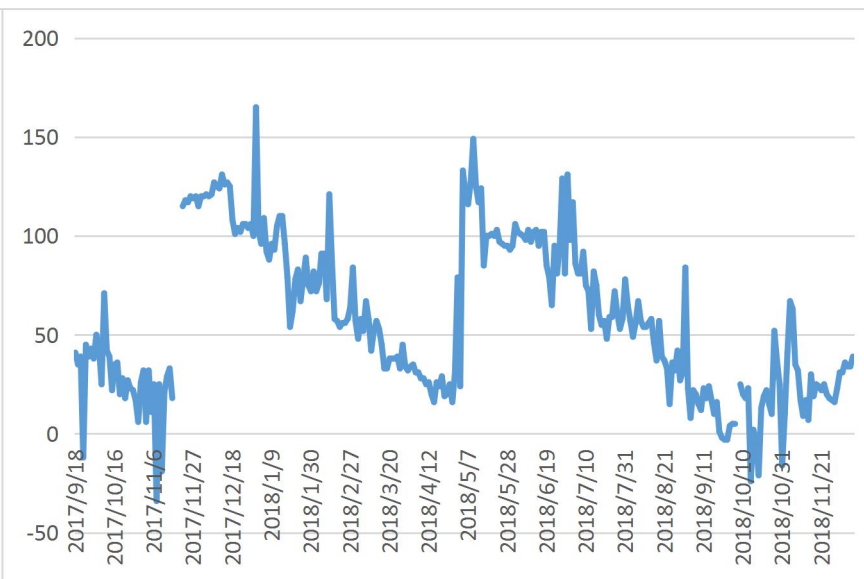


图 27 国内白银价差



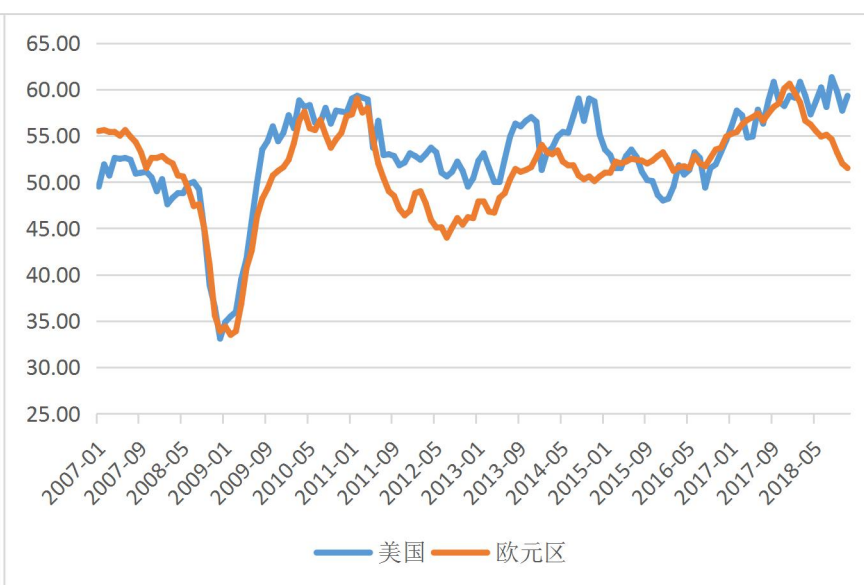
数据来源: Wind 一德期货黄金研究小组

### 5 宏观环境

图 28 美国国债收益率



图 29 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 30 美国与欧元区失业率 (季调)

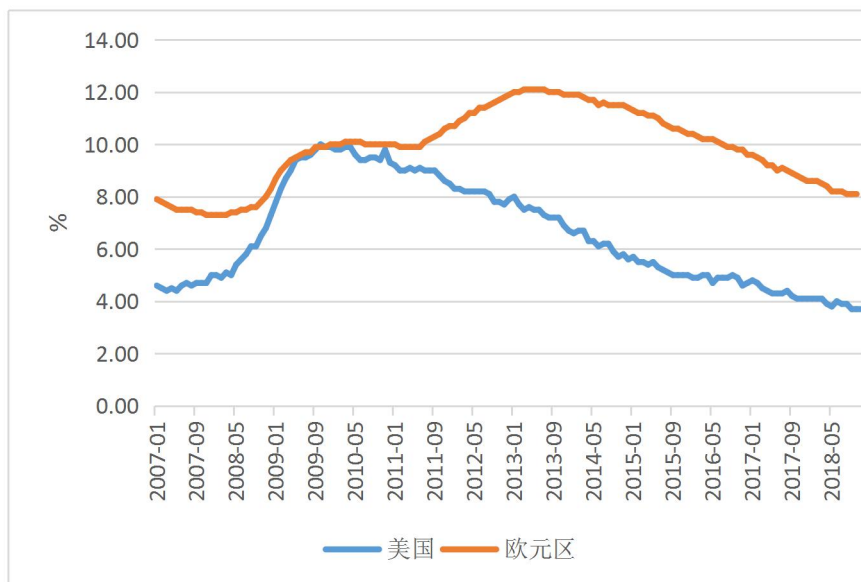
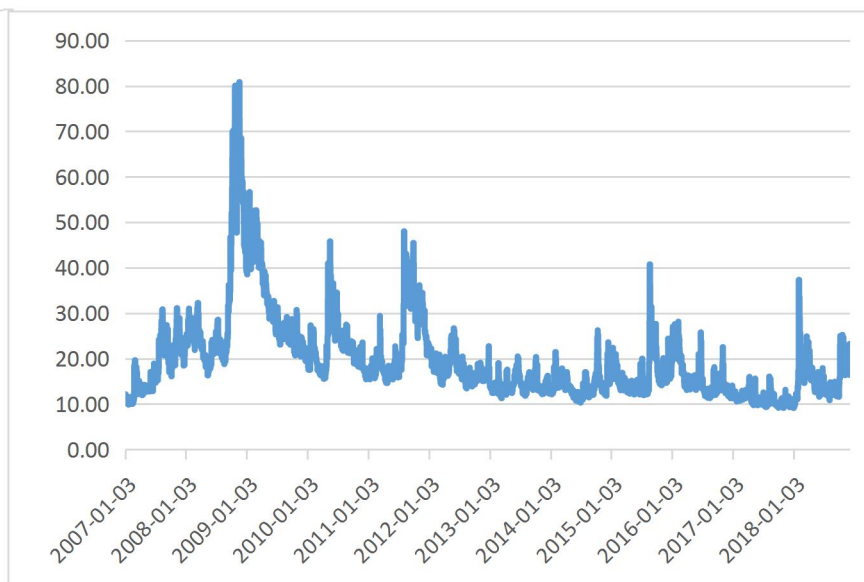


图 31 标准普尔 500 波动率指数 (VIX)



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。