



2018 年 12 月 17 日

星期一

贵金属周报

联系人 李婷
 电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

观点及策略摘要

品种	观点：美联储加息即在，利空落地后金银或再度上涨	中期展望
贵金属	1、美国和中国在贸易谈判中取得进展使得全球股市的跌势得以缓解。	在全球经济前景蒙阴及风险因素频发的背景下，贵金属价格将保持强势
	2、欧央行此次会议声明偏鸽派，提振美元走强	
	3、美联储本周加息几无疑议，加息预期将继续支撑美元	
	4、加息获利后，贵金属价格会因利空落地而再度走强	
	操作建议：沪金短线观望，等待做多时间	
	短期可做空金银比价套利：空沪金 1906 多沪银 1906	
	风险因素：18-19 日美联储议息会议出乎意料	

一、一周市场综述

上周贵金属价格在连涨四周后出现回调，主要受美元走高影响，国际贵金属价格承压回调主要因市场之前的避险情绪暂时缓和。COMEX 期金在上周五下挫至 1236 美元/盎司之后返回至 1240 美元/盎司上方，国内金价则呈冲高回落之势。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	280.35	0.10	0.04	107414.00	284356.00	元/克
COMEX 黄金	1242.20	-11.80	-0.94			美元/盎司
SHFE 白银	3572.00	33.00	0.93	259530.00	658882.00	元/千克
COMEX 白银	14.640	-0.060	-0.408			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%；

二、市场分析

美国和中国在贸易谈判中取得的进展使得上周全球股市的跌势得以缓解。中国正在做出一些重大变化，以符合美国的要求，英国脱欧风暴升级，但英国首相梅在周三早些时候的议员不信任投票中得以留任下来，也缓解了此事的不确定性。因此，从基本面来看，本周支撑黄金的因素有所减弱，金价上涨动力显得有些不足，走势有转入盘整的迹象，但金价下行的空间也会比较有限，市场又在等待新的机会。

上周四欧央行维持利率不变，确认 12 月底退出 QE，首次明确再投资将持续到首次加息后，未讨论再投资和加息时间点，下调欧洲经济增速和通胀预期。欧央行此次会议声明偏鸽派，决议过后欧元下跌，美元走强，压制金价走低。意大利和欧盟接近就 2019 年预算达成协议，尽管在税收和养老金福利等关键问题上仍存在分歧。

上周内公布的美国 12 月 8 日当周首次申请失业救济人数为 20.6 万人，预期为 22.6 万人，前值 23.1 万人上修为 23.3 万人。11 月零售销售月率为 0.2%，低于前值 0.8%，零售数据的疲软将带来消费增速放缓的担忧；美国 11 月工业产出月率为 0.6%，高于前值 0.1%和预期 0.3%；美国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值为 53.4，低于前值和预期，录得 2017 年 11 月以来新低；制造业 PMI 初值为 53.9，低于前值和预期，录得 2018 年 1 月以来新低，尽管经济增速保持相对稳健，进入 2019 年以后，制造业的动能或面临消退。

第三季度黄金需求为 964.3 吨，同比仅增长 6.2 吨。强劲的央行购买和 13%的消费需求增长抵消了 ETF 的大规模流出。从 10 月初开始，黄金 ETF 开始增持。上周黄金 ETF 继续增仓，全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓上周增加 5.3 吨，当前持仓量为 763.56 吨，创 8 月末以来最高。

据世界黄金协会发布的数据显示，截至 2018 年 12 月，全球前十官方黄金储备数据表明，

美国、德国、意大利、法国、中国、瑞士、日本、荷兰的官方储量没有变化。俄罗斯持续增加其官方黄金储备趋势，由 2036.2 吨增至 2066.2 吨。

黄金和原油的价格一直具有很强相关性，2017 年以来黄金和原油涨跌基本一致，尤其在各拐点，均表现为同升降，而进入 2018 年以来，黄金和原油开始分化。原油价格上升推动通胀，却并没有带来金价的向上，反映今年以来通胀带动黄金上涨的逻辑弱化，美联储加息抬升实际利率成为主导因素，这和今年以来金油比不断下降。从 10 月底黄金的原油的比价开始修复至 23.4，主要是因为原油价格的大幅下挫，以及避险需求推动金价上涨所导致的。

近今年金银比价一直在上涨，反应的是抵消了两者金融属性，白银工业属性的变化，不断走高的金银比白银工业属性进一步走弱，这一点和不断创新高的 Comex 白银库存的数据是吻合的。上周金银比价从 85.4 的高位出现回调至 84.4，主要因避险情绪的暂时减缓使得金价高位回调。

上周印度的黄金首次以贴水出售，因当地价格反弹促使珠宝商推迟采购，而最大消费国中国的需求因季节性购买改善。

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2017/12/28	2018/11/16	2018/12/7	2018/12/14	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	2129.8	2135.7	2141.0	2164.2	23.3	28.5	34.5
SPDR 黄金持仓	837.2	761.2	758.2	763.6	5.3	2.4	-73.6
ETF 白银总持仓	16564.4	16531.7	16334.6	16279.6	-55.0	-252.1	-284.8
ishare 白银持仓	9863.9	10091.7	9913.8	9913.8	0.0	-177.9	49.9

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄金库存	黄金库存变化	黄金变化比	Comex 白银库存	白银库存变化	变化比
2018/12/14	8339015			297943		
2018/12/7	8246047	92968	1.16%	296370	1573	0.53%
2018/11/15	8026062	312953	3.90%	293020	4923	1.68%
2017/12/18	9063631	-724616	-7.99%	239159	58784	24.58%

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

三、行情展望

本周 18-19 日美联储将召开年内最后一场议息会议，市场预计美联储 12 加息几无疑议，关注对 2019 年经济前景的展望。预计在美国联储会议之前，加息预期仍将支撑美元保持强势而使得贵金属价格承压。在加息落地之后，贵金属可能会利空落地而再度上涨。

另外，关注本周将召开的中央经济工作会议，以及 12 月 18 日上午举行的庆祝改革开放 40 周年大会，习近平将出席大会并发表重要讲话。

操作建议：沪金短线观望，等待做多时间

短期可做空金银比价套利：空沪金 1906 多沪银 1906

四、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

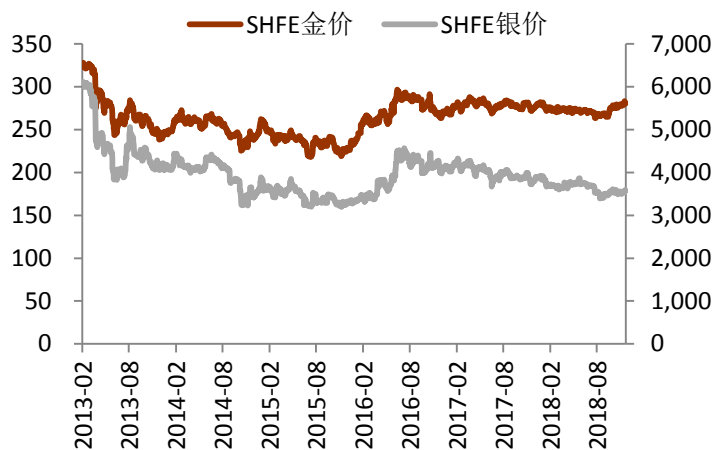
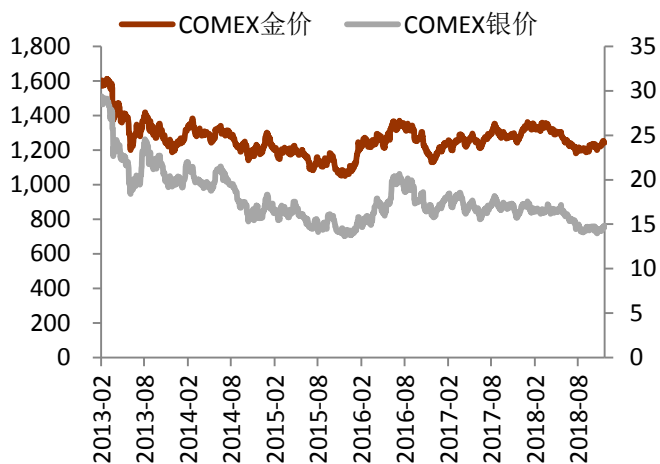


图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

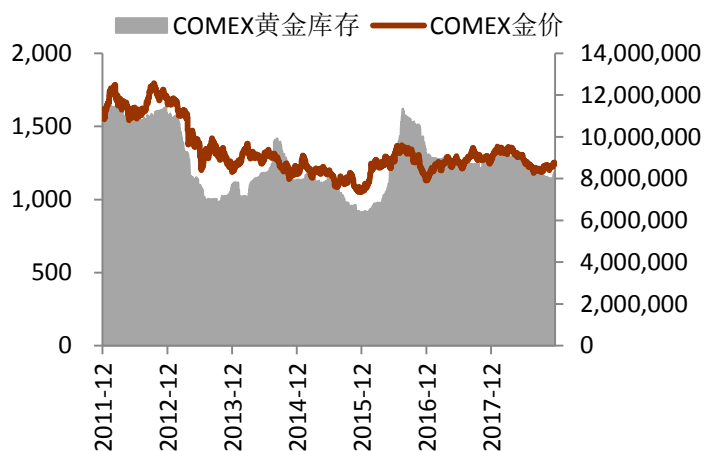
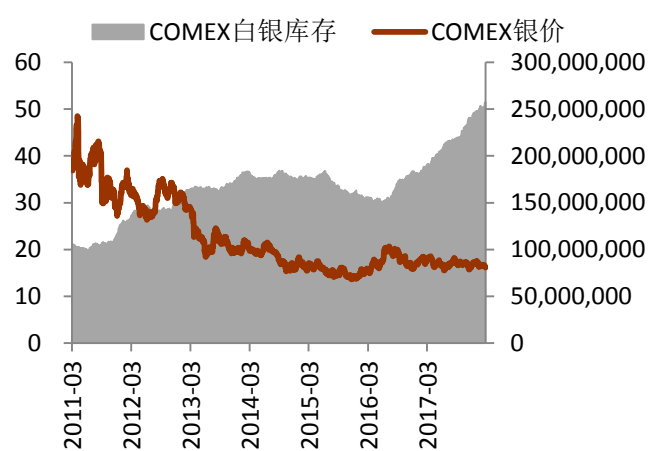


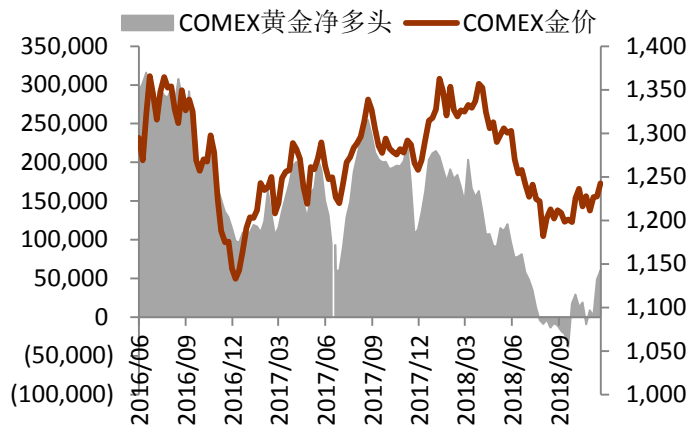
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 5 COMEX 非商业性净多头变化

图 6 COMEX 白银净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

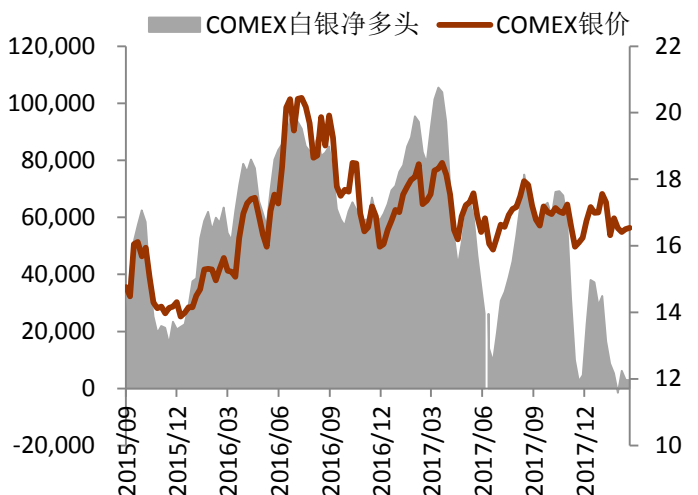
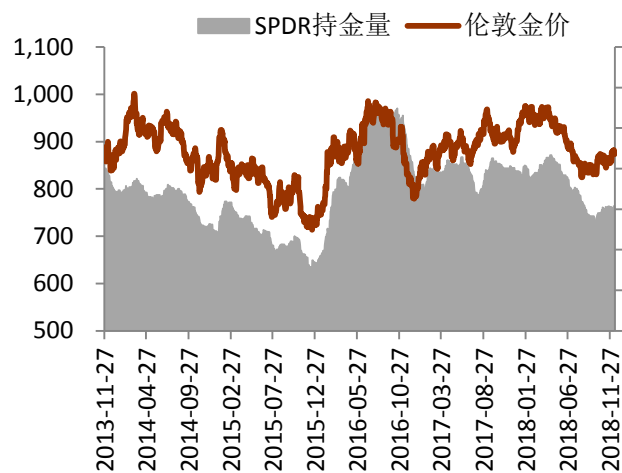


图 8 SLV 白银持有量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

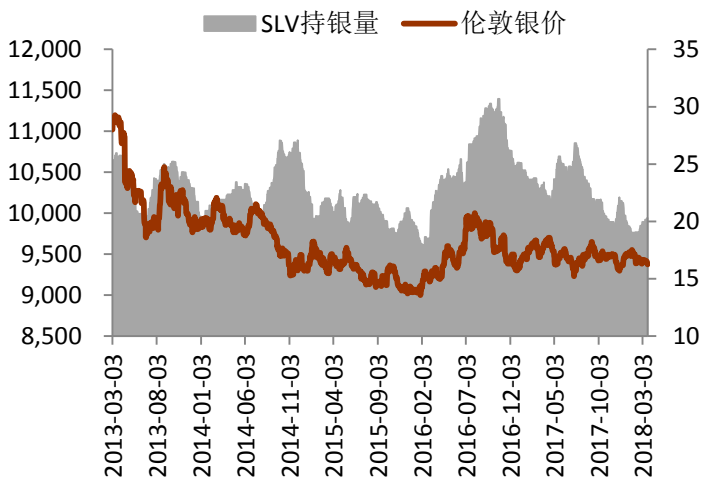
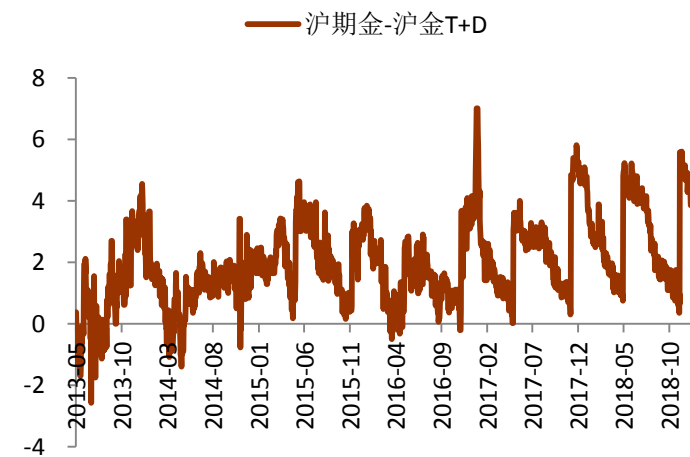


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

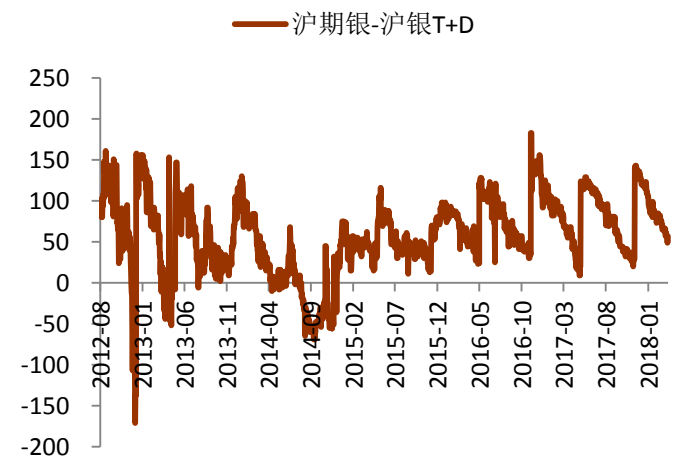
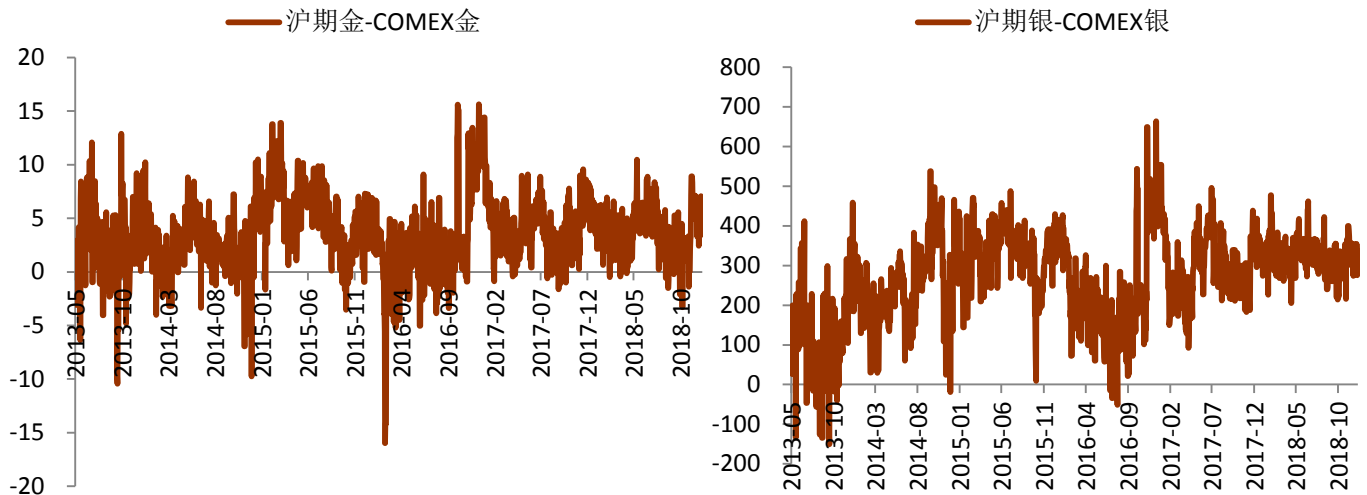


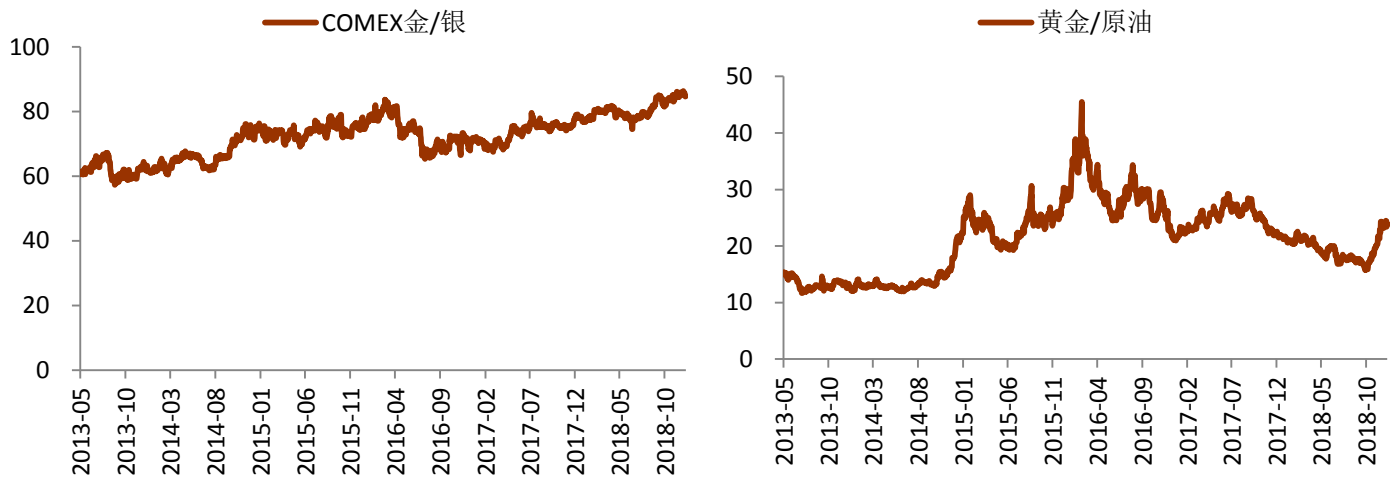
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

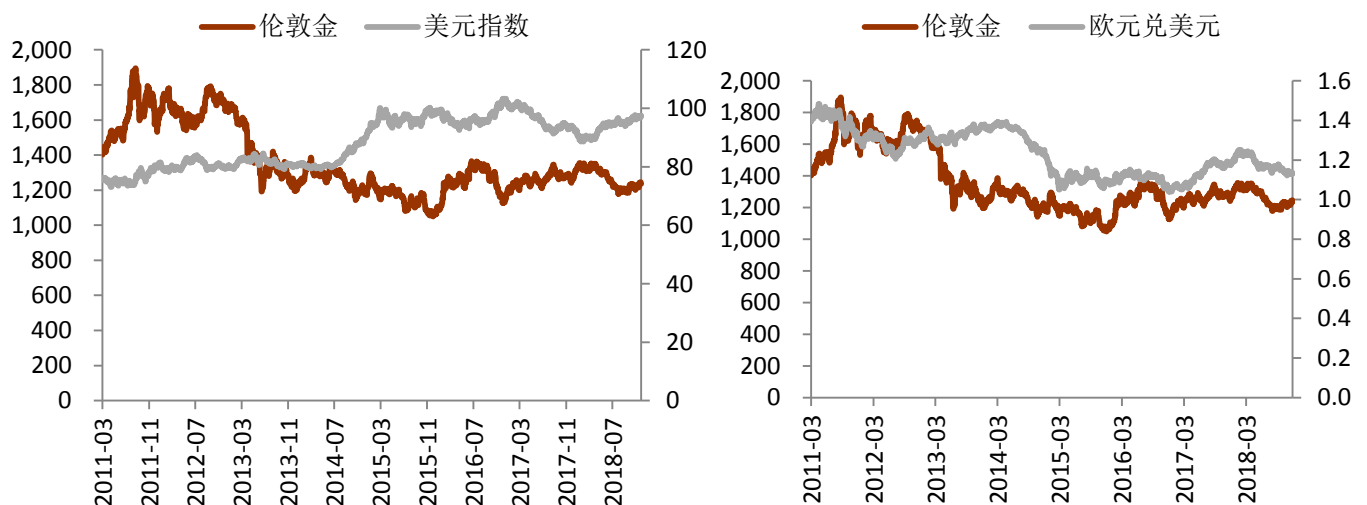
图 14 黄金原油比价



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与欧元走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 17 金价与 CRB 指数走势

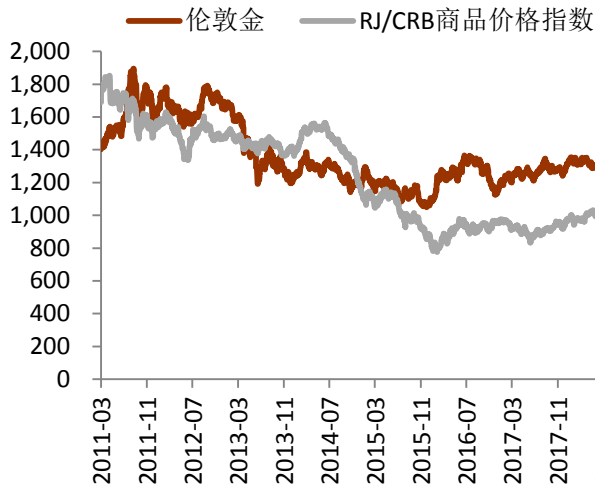
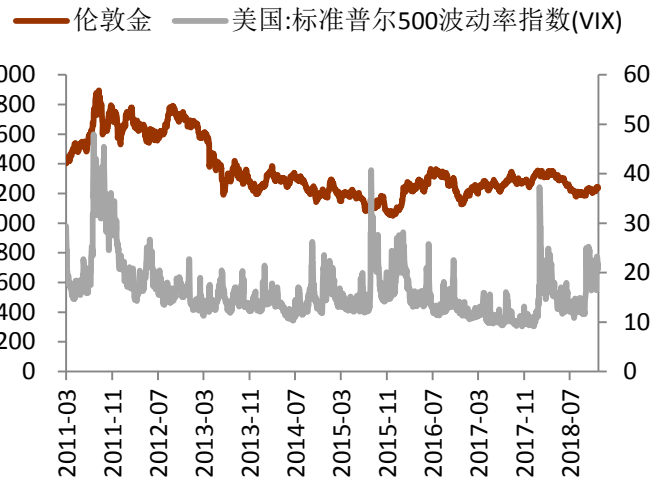


图 18 金价与 VIX 指数走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

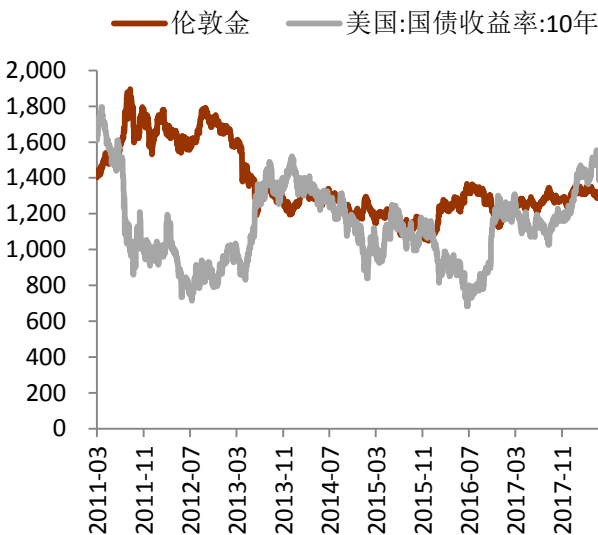
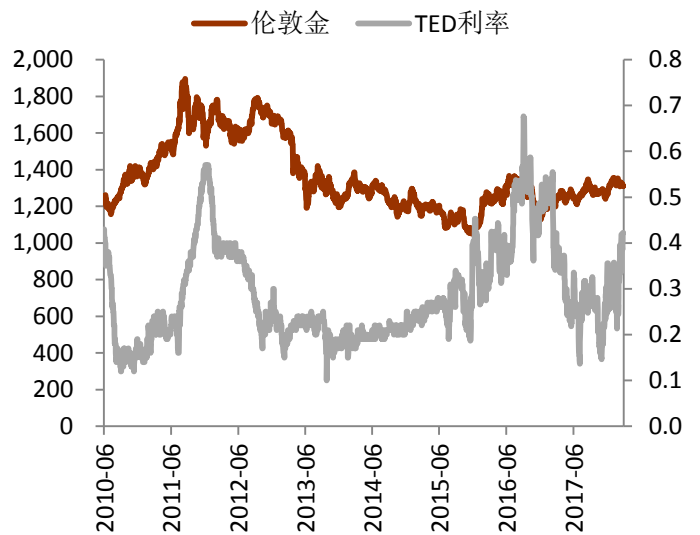


图 20 金价与 TED 利率走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号

2603、2904 室

电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908 室

电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货

大厦 2506B

电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。