

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&金属小组

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



风险偏好上升支撑 金银多头氛围回归

内容提要：

- 1、美国 12 月非农数据不及预期，美联储会议纪要维持利率不变。
- 2、美国 12 月 CPI 不及预期，美债收益率下滑。
- 3、中美签署第一阶段贸易协议，但美伊地缘政治风险扰动。
- 4、中国武汉疫情爆发，被列为“国际突发卫生事件”，风险偏好上升。
- 5、全球央行对于黄金储备继续增持，黄金 ETF 持仓结束三连降，显示多头氛围回归。

策略方案：

单边操作策略	逢低多	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪金 2006	操作品种合约	沪金 2004 沪金 2006
操作方向	买入	操作方向	买沪金 2006 卖沪金 2004
入场价区	358	入场价区（04-06 价差）	2
目标价区	370-375	目标价区	10
止损价区	352	止损价区	-2

风险提示：

- 1、若美元指数大幅上扬，则金价上行空间有限。
- 2、若中国疫情及时控制，风险偏好减弱，多单注意减仓离场。

贵金属：风险偏好上升支撑 金银多头氛围回归

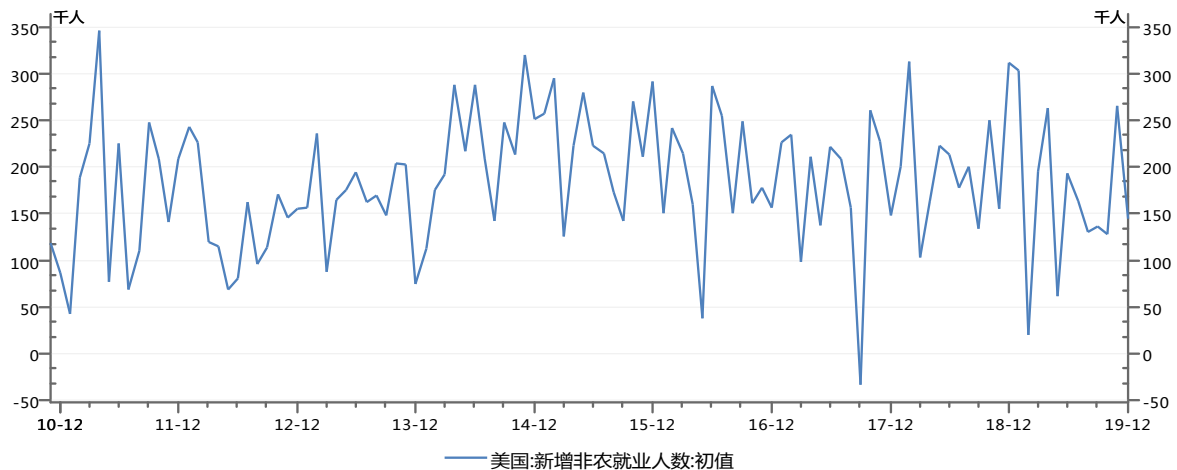
1 月份沪市贵金属走势分化，其中沪金冲高回落，为连涨两个月；而沪银震荡下滑，延续盘整态势。期间经济数据好坏参半，市场对于经济前景压力犹存。而中美签署第一阶段经贸协议，但受到美伊地缘政治风险提振抵消了。此外中国武汉新型冠状病毒疫情升级，风险偏好提高，美元指数走高部分限制金价涨势。而受到有色金属偏空影响，沪银承压走弱。整体而言，目前宏观氛围偏空，贵金属多头氛围仍占主导，建议逢低多为主。

一、宏观影响因素分析

1、美国 12 月非农数据不及预期

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，12 月非农就业人口增加 14.5 万，大幅低于预期的 16.4 万和前值 26.6 万，且跌至 2019 年 5 月以来新低，过去三个月，平均新增非农就业人数为 18.4 万。不过 12 月美国失业率为 3.5%，符合市场预期，仍保持在 50 年来低谷，但黑人失业率回升到 5.9%，创 2019 年 7 月以来新高。12 月平均每小时薪资环比增长 0.1%，市场预期增长 0.3%，同比增长 2.9%，低于预期值 3.1%，为 2018 年 7 月以来增速首次低于 3%。报告显示美国 12 月就业增长放缓幅度大幅低于预期，全年来看，2019 年全美增加了 210 万就业人数，创 2011 年以来新低，低于 2018 年的接近 270 万人。数据公布后，美元短线走低，黄金快速走高，美债收益率下滑。

美国12月非农就业数据不及预期



数据来源：Wind

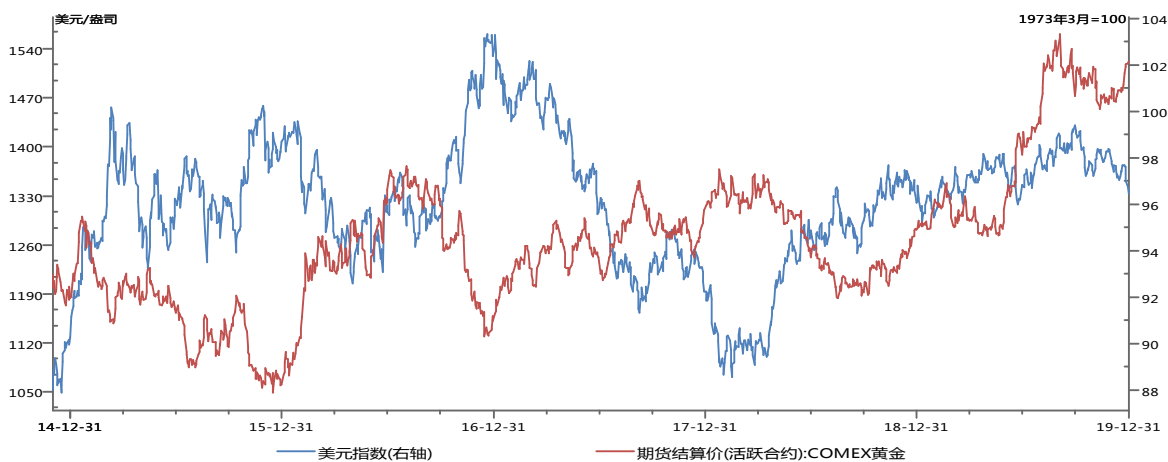
图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、美联储会议纪要维持利率不变

美联储最新会议纪要显示 在缺乏实质性变化的情况下，美联储决策者们同意“暂时性地”按兵不动，将基准利率维持在 1.5%到 1.75%的目标区间不变，认为当前利率可能会在一段时期属于适当的。但是，也对于通胀持续低于 2%充满担忧。近几个月来，衰退风险指标明显下降，多数委员认为风险某种程度上偏下行，部分风险已经缓和，美联储官员大体预计通胀将升至 2%。在美联储会议纪要公布后，美联储 1 月维持当前利率在 1.50%-1.75%区间的概率由此前的 96.1%降至 92.8%，降息 25

个基点的概率维持在 0%不变，加息 25 个基点的概率维持在 7.2%不变。同时交易员继续押注美联储将在 2020 年降息 25 个基点。

黄金与美元指数价格走势



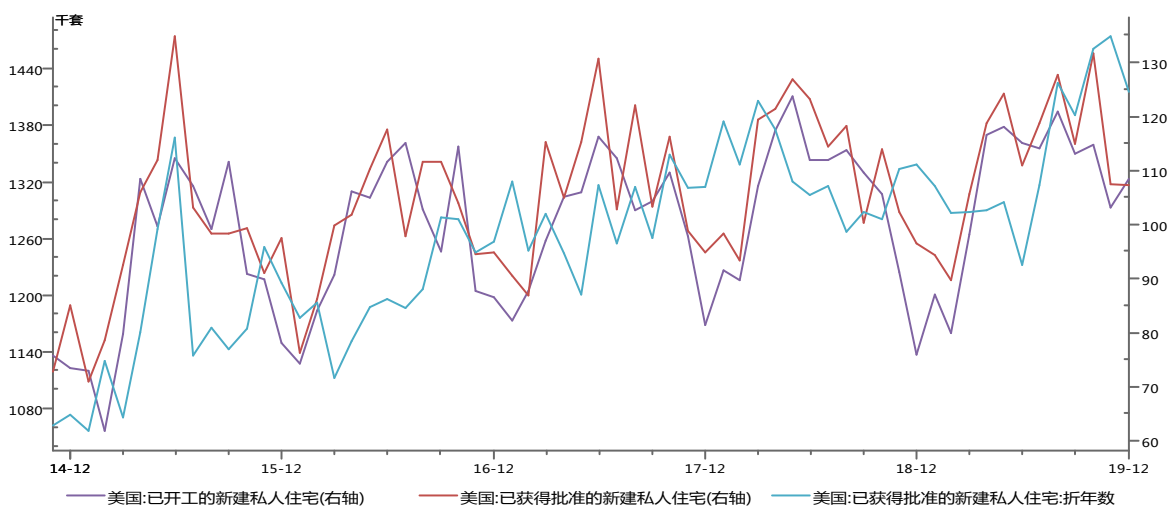
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场数据向好

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心，利多美元。美国商务部发布数据显示，12 月份新屋开工环比上升至 160.8 万套，创 2006 年 12 月以来的最高水平，前值为 136.5 万套，预期 137.5 万套，显示随着美联储放松政策，房地产市场开始活跃起来。而美国 12 月营建许可 141.6 万套，市场预期 146.8 万套，前值 147.4 万套。显示整体活动有所增加，暗示楼市在抵押贷款利率较低的情况下已回到复苏轨道。此外全美房地产经纪人协会(National Association of Realtors)公布的数据显示，经季节性调整后，12 月份美国成屋销售环比上升至 554 万户，高于预期 543 万户。富国银行预测美国房地产将对第四季度国内生产总值增长做出小幅贡献，并抵消部分资本支出的疲软。同时略微提高了 2020 年的住房展望，住房会是 2020 年整体经济展望中的亮点之一。

美国房地产市场向好



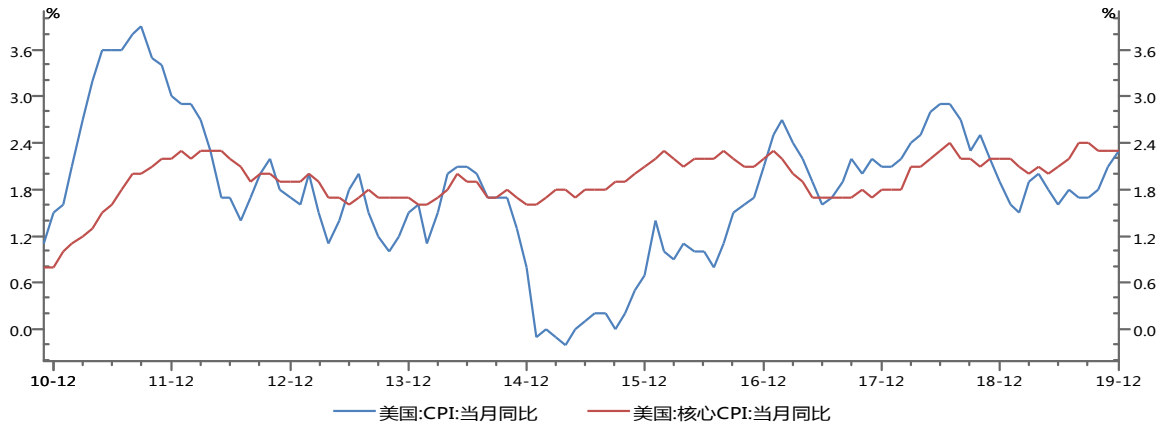
数据来源：Wind

图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国 12 月 CPI 不及预期

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，美国 12 月 CPI 同比升 0.2%，低于预期 0.3%，前值为 0.3%。核心 CPI 月率增长 0.1%，低于预期与前值 0.2%。美国 12 月未季调核心 CPI 年率 2.3%，低于前值 2.1%与预期 2.3%持平。创下 2018 年 10 月以来最高水平。数据显示潜在通胀有所回落，加上贸易摩擦和经济衰退担忧缓和，市场对于美联储 2020 年放松政策的预期上升。

美国12月CPI不及预期



数据来源：Wind

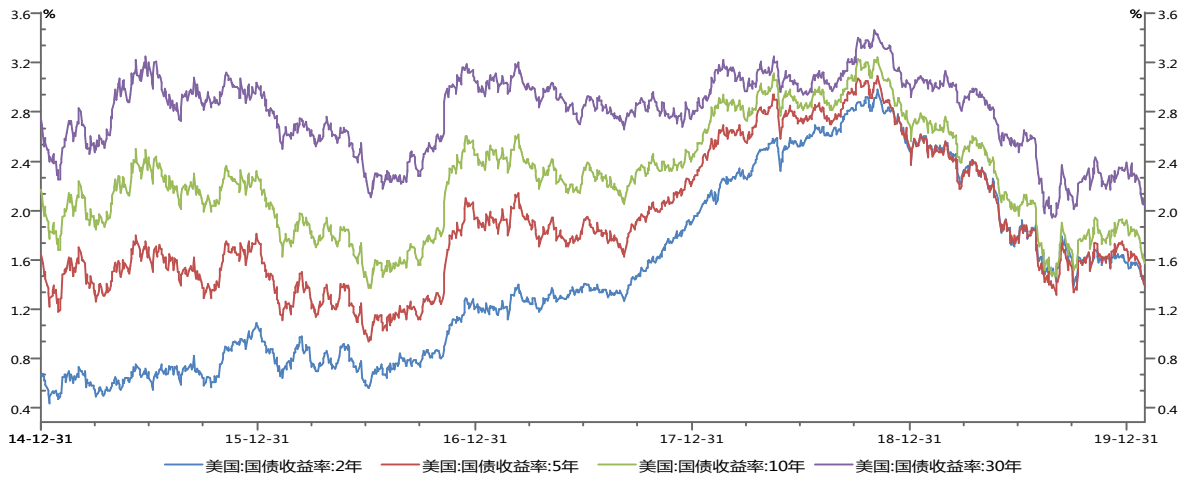
图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、美债收益率下滑

美债期限利率倒挂被视作预测美国经济前景的重要观察指标。当市场普遍对经济前景预期乐观时，融资需求和通胀预期均会相应上升，此变化反映到债券期限利差的结果，就是长期利率与短期利率间利差的扩大；反之，当经济前景预期变差时，甚至预期将出现衰退时，期限利差就会出现倒挂局面。此前鲍威尔强调说，收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。截止 1 月 30 日，两年期美债收益率报 1.41%，月跌 0.17%；五年期美债收益率报 1.39%，月跌 0.3%；十年期美债收益率报 1.57%，月跌 0.35%；30 年期美债收益率报 2.04%，月跌 0.35%。显示出市场避险情绪再次回归，表现为股市下滑，同时相应的贵金属价格则是延续涨势。

RUIDA FUTURES

美债收益率反弹受阻



6、美伊地缘政治风险扰动

美伊地缘政治风险再起波澜，双方均“动起了手”。事件起因之复杂，时间仍需回归到2019年12月27日，伊拉克北部基尔库克附近一座军事基地遭火箭弹袭击，1名美军承包商死亡、4名美军人员受伤，美方指认袭击是受伊朗支持的伊拉克什叶派民兵“人民动员组织”的“真主旅”所为。由此埋下了积怨，随后美国就此进行报复，空袭了“真主旅”，同时对于其支持者伊朗也不放过，因此再次空袭杀死了伊朗指挥官苏莱曼尼。伊朗亦是发起了复仇，先是宣布中止核协议，再是对美国在伊拉克的空军基地发射导弹。

俗话说，“大炮一响，黄金万两”。在此背景下，受到地缘政治风险提振，黄金价格强势上扬，其中伦敦金现创下2013年3月22日以来新高，沪金主力2006合约亦是创下了2019年9月5日以来新高，多头氛围高涨。紧接着美国总统特朗普发表讲话表示不希望动用武力，并且希望拥抱和平，使得地缘政治风险减弱，金价亦是大幅回调。整个事件犹如过山车一般，使得金价波动剧烈。

7、中美签署第一阶段经贸协议

2020年1月15日，中美第一阶段经贸协议签署仪式在美国白宫举行，中美双方签署了《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》。这是中美贸易战开启以来，双方历经十三轮、23个月之后首次签署的正式文件，央行指出，中美就汇率问题达成共识有利于维护国际货币体系的稳健运行，促进全球经济的长期稳定发展，这标志着中美贸易磋商风险大幅缓和。不过由于市场早有预期，因此该事件对于金银的打压力度并不大。同时该文件的签署还得致力于之后双方的落实，不确定犹存，因此不可过分乐观。

8、中国武汉肺炎疫情升级

1月中旬，中国武汉肺炎疫情发酵，确诊人数上升，避险情绪随即蔓延全球。中国延长2020年春节假期至2月2日，中国各省市为落实突发公共卫生事件响应要求，有效防止新型冠状病毒污染的疫情扩散和蔓延，分别延迟了企业复工时间通知。1月31日，世界卫生组织（WHO）宣布新型冠状病毒疫情为“国际突发卫生事件”。因而该疫情对中国经济影响的担忧使得市场避险情绪升温，进而推动贵金属涨势。

二、供需关系

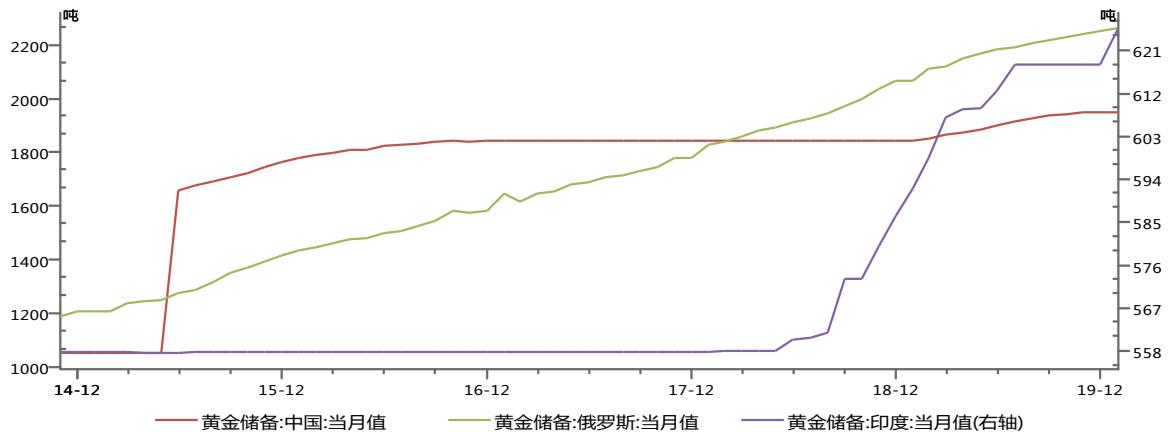
1、实物需求—全球央行黄金储备需求续增

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。中国央行公布数据显示中国12月末黄金储备报

6264 万盎司，为连续第三个月持平。而世界黄金协会最新报告表示，金融市场与地缘政治的不确定性，外加低利率，可能会继续支撑黄金投资的需求；各国央行的黄金净购买量可能仍将保持强劲增长态势，金价波动以及经济增长放缓的预期可能会造成近期黄金消费需求的走软，但从长期来看，印度和中国的结构性经济改革将支撑黄金需求。

世界黄金协会今天最新数据显示，截至 2019 年 11 月，全球官方黄金储备共计 34564.9 吨。其中，欧元区（包括欧洲央行）共计 10776 吨，占其外汇总储备的 56.9%。2019 年 11 月，全球各国央行官方黄金储备净购金量达到 570.2 吨，较 2018 年同期（515.2 吨）增长 11%。

中国央行黄金储备连续三个月持平，俄罗斯连续十二个月增持



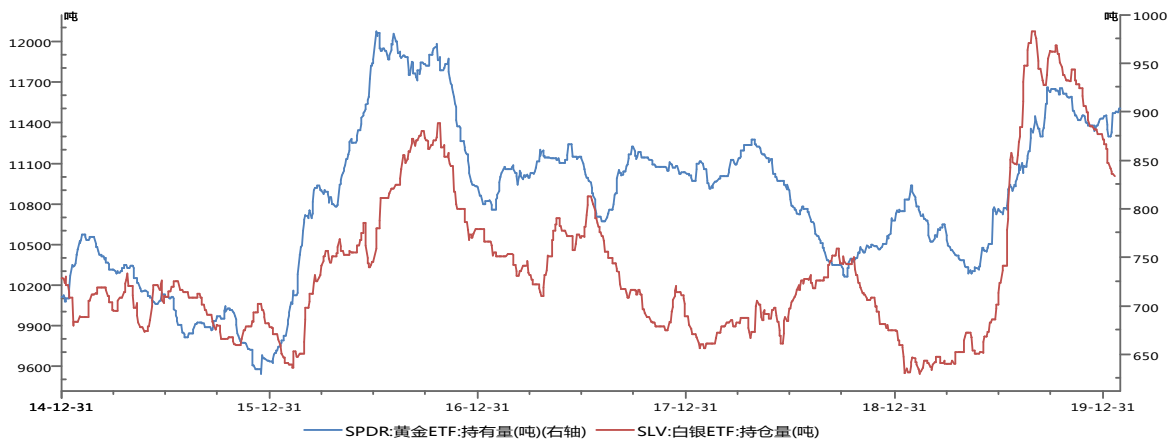
数据来源: Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、投资需求—黄金 ETF 持仓结束三连降，白银 ETF 持仓连降五个月

1 月份贵金属 ETF 持仓走势有所分化，其中黄金 ETF 持仓上升，而白银受到有色金属普跌影响，持仓下滑。截止至 1 月 30 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 903.5 吨，距上月底增加 10.25 吨 (+1%)，此前为连降三个月。同时较去年同期增加 79.63 吨 (+10%)，显示多头氛围上升。相比之下，白银 ETF 持仓延续下滑，截止至 1 月 21 日，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 11005.35 吨，较上月底下滑 273.29 吨 (-2%)，为连降 5 个月至去年 7 月 19 日以来新低，不过同比增加 1419.57 吨 (+14.8%)，显示多头氛围续滑。

黄金ETF持仓结束三连降，白银持仓连降五个月



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、2 月份贵金属展望

2020 年初随着中美第一阶段贸易协议的签订，国内宏观氛围转好，但随着美伊地缘政治风险来袭，加之中国武汉肺炎事件发酵，避险情绪对金价构成提振。不过同时风险偏好亦推升美元指数走高部分限制金价涨势。展望 2 月，在中国疫情升级为“国际突发卫生事件”的背景下，整体宏观面偏空。对此，中国延迟了春节假期，同时企业延迟开工，市场对于经济增长的担忧再次来袭均将对贵金属构成提振。不过白银自身具备的工业属性，受到有色金属走弱的影响，预期涨幅稍弱。基本面上，由于金价涨势过高，部分限制下游首饰需求，不过全球央行对于黄金储备续增。运行区间，沪金主力 2006 合约建议关注 345-365 元/克，沪银主力 2006 合约建议关注 4280-4520 元/千克。

五、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金逢低建立多单

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪金 2006 合约

◇ 参考入场点位区间：358 元/克附近

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金 2006 合约止损参考日收盘价跌破 352 元/克。

◇ 后市预期目标：第一目标 370 元/克，第二目标 375 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套保策略：

持货商：可保持惜售情绪，建立空头保值。

销售商：积极逢低采购。

风险防范

若美元指数大幅上扬，则金价上行空间有限。

若中国疫情及时控制，风险偏好减弱，多单注意减仓离场。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。