

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

风险偏好回归

国际金价承压走低

■ 本周视点:

上周国际金价再次冲高回落，在尝试构筑了高位上升三角形态后，由于缺乏更多的上涨动能，国际金价未能顺利闯关1300，甚至无法达到1月3日创下的近期高点，周五国际金价大幅回落，拖累了整周的表现。上周国际金价开盘报于1287.30，共下跌了5.75美元，跌幅为0.45%。美国经济数据表现良好，市场预期全球经济环境改善，并进而对于美联储加息预期有所抬升，是影响国际金价表现的主要因素。

在COMEX黄金期货的多空持仓方面，受到美国政府关门的影响，CFTC仍然无法公布新一期的持仓数据。我们希望在CFTC开始公布持仓的时候，能够看到多方的持仓仍然能够不断增加，这样将从侧面反应市场的上涨动能。另外在实物投资方面，SPDR黄金ETF大幅增持，根据该基金公布的数据来看，上周SPDR黄金ETF增持了12.05吨，总持仓量达到了809.76吨，创下了大半年以来的新高。

从技术走势来看，上周国际金价回落至1281符合我们前一周对于金价的判断。我们认为随着市场对于美国通胀预期的修复，黄金会继续小幅承压。短期来看，市场会更多地去博弈美联储是否会在今年3月份进行加息，就目前美元指数期货显示的市场数据来看，市场对于美联储3月份加息的预期有所抬头，这是目前打压国际金价最主要的因素。但我们并不认为国际金价的上行动能已经完全消失，至少从技术走势来看目前国际金价可能仅仅开始进入一个短期的价格调整，下方1270和1265是本周比较重要的技术关口。但就像我们在年初第一周的判断那样，我们觉得对于多头来说也许国际金价回落至1245一线将会吸引更多的买盘，同时也是检验多头决心的重要价格水平，这也将是判断金价能否继续在下一阶段继续走高的重要点位。

市场研究报告

中国工商银行贵金属业务部
交易业务处

徐铨翰、孙嘉锐

电话：021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期：2019年1月21日

相关研究报告:

1月14日

美联储进入政策观望期 国际金价维持高位震荡

1月07日

美非农数据大超预期 黄金上行势头受阻

12月24日

全球经济形势渐微 静待黄金重放光芒

上周国际金价再次冲高回落，在尝试构筑了高位上升三角形形态后，由于缺乏更多的上涨动能，国际金价未能顺利闯关 1300，甚至无法达到 1 月 3 日创下的近期高点，周五国际金价大幅回落，拖累了整周的表现。上周国际金价开盘报于 1287.30，共下跌了 5.75 美元，跌幅为 0.45%。美国经济数据表现良好，市场预期全球经济环境改善，并进而对于美联储加息预期有所抬升，是影响国际金价表现的主要因素。

一、风险偏好回归 国际金价承压走低

在欧洲方面，上周英国脱欧协议遭议会大比例否决，并进而触发对于英国首相特雷萨·梅的不信任投票案。尽管在不信任投票中，梅再次胜出，但英国脱欧一事却变得遥遥无期。英国脱欧遇上了不少的麻烦，但国际金价并没有因为英国脱欧事件而出现明显的走高。市场对于该事件的反应平平，也意味着市场对于英国脱欧协议无法通过议会投票已经实现了充分的预期。就当前的情况来看，市场的焦点更多的仍然集中在美联储的货币政策态度上。

在美联储政策方面，上周纽约联储主席威廉姆斯发表讲话，明确表示美联储在收紧货币政策上要保持耐心，同时要在出现变化的情况下，重新审视缩表的进程。美联储官员的讲话，无疑是明确的向市场释放了放缓加息的信号。于此同时美联储的言论也表明了美联储目前只是进入观察期，尚未明确表示将会减少加息次数。

在油价方面，上周公布的 EIA 报告显示，1 月 11 日当周美国原油产量较前一周继续增加，并刷新历史记录，由于市场对于全球原油需求的疲弱预期令油价再度承压。一方面，美油的产出在不断走高，另一方面 OPEC 在周末公布的报告显示该组织针对全球原油供应过剩仍在不遗余力地进行减产。根据 OPEC 公布的报告显示，2019 年上半年，OPEC 及其成员国将会减产 119.5 万桶/日至 4,387.4 万桶/日。而在 2019 年的 4 月 17 日至 18 日，OPEC 将在维也纳举行会议决定是否延长该协议至 6 月以后。

在 COMEX 黄金期货的多空持仓方面，受到美国政府关门的影响，CFTC 仍然无法公布新一期的持仓数据。我们希望在 CFTC 开始公布持仓的时候，能够看到多方的持仓仍然能够不断增加，这样将从侧面反应市场的上涨动能。另外在实物投资方面，SPDR 黄金 ETF 大幅增持，根据该基金公布的数据来看，上周 SPDR 黄金 ETF 增持了 12.05 吨，总持仓量达到了 809.76 吨，创下了大半年以来的新高。

二、全球市场纵览及后市展望

上周大宗商品价格的持续走高以及美股的持续反弹，显示市场风险偏好的回升。与此同时机构对于美元也青睐有加，因为美联储官员继续维持利率观察的决定，考虑到欧洲及日本央行收紧货币政策仍然遥遥无期，资金仍然偏向基本面更加强劲的美元。这也使得美股和美元在上周出现了同涨的态势。

回顾 2019 年开年后的几个交易周，美国政府延续不断地关门事件，美联储明确进入加息观察期，以及市场对于非美经济体的经济走势预期犹豫不决，都对金价形成了一定的支撑。另外，随着中美贸易谈判将在月底再次展开，市场对于中美之间形成新的贸易协定充满信心，市场风险偏好的回归，不但帮助国内的权益类市场继续走强，同时也支撑起了美股的走势。加上 OPEC 减产计划的执行，叠加可能开始改善的市场需求，原油价格预期正在不断修正。

此前市场对于美联储今年将会采取降息的预期显然有些过分担忧，至少从当前美国的经济数据来看尚无法完全支撑美联储转而进入降息，加上中美贸易谈判的与其改善，市场对于非美经济体预期的改善，已经开始反应在大宗商品和权益类市场的走势上。通缩预期的过于强烈，意味着如果市场的通胀预期开始恢复，一如当前的情况，将对金价形成压力。

下周欧元央行将会召开 2019 年第一次的议息会议，尽管欧洲央行在去年的会议上已经宣布开始退出量化宽松，但就这个月已经公布的欧元区各国的经济数据来看包括法国德国等欧元区核心国家的通胀数据甚至仍在不断下滑，而受到美国对外贸易政策的影响，欧元区 PMI 数据也乏善可陈，欧洲央行要进入加息还遥遥无期。市场对于欧元的预期也维持疲弱，欧元兑美元的走势在进入 2019 年之后，已经录得了 0.89% 的下滑。我们认为欧洲央行行长德拉基在此次央行会议上仍然会维持中性的经济展望，并继续强调欧元区的外部风险。不过，除了外部的贸易摩擦外，英国脱欧，意大利、法国的财政赤字和默克尔的离任都是欧元区在 2019 年不得不面对并需要解决的问题，加上我们此前多次谈到的欧元区多个国家和地区民粹主义的兴起，欧元区的经济是否能够像 2016 年下半年那样进入一个恢复期，我们仍然怀疑。欧元区可能需要更大的结构性的改革，才能重新将经济带上正轨。那么这也就意味着，一旦欧元区的经济无法证明其经济开始进入良性通道，资金会继续选择美元进行避险，同时欧美国债的利差也会鼓励资金去选择更为安全的美债。

从技术走势来看，上周国际金价回落至 1281 符合我们前一周对于金价的判断。我们认为随着市场对于美国通胀预期的修复，黄金会继续小幅承压。短期来看，市场会更多地去博弈美联储是否会在今年 3 月份进行加息，就目前美元指数期货显示的市场数据来看，市场对

于美联储 3 月份加息的预期有所抬头，这是目前打压国际金价最主要的因素。但我们并不认为国际金价的上行动能已经完全消失，至少从技术走势来看目前国际金价可能仅仅开始进入一个短期的价格调整，下方 1270 和 1265 是本周比较重要的技术关口。但就像我们在年初第一周的判断那样，我们觉得对于多头来说也许国际金价回落至 1245 一线将会吸引更多的买盘，同时也是检验多头决心的重要价格水平，这也将是判断金价能否继续在下一阶段继续走高的重要点位。

图 1：不同期限美元 LIBOR

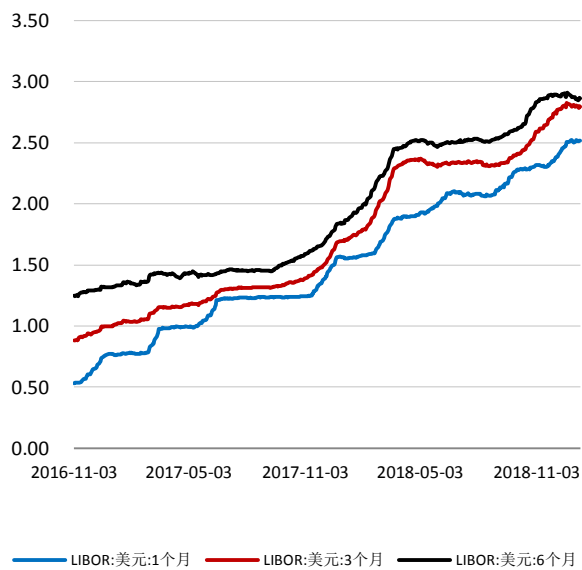
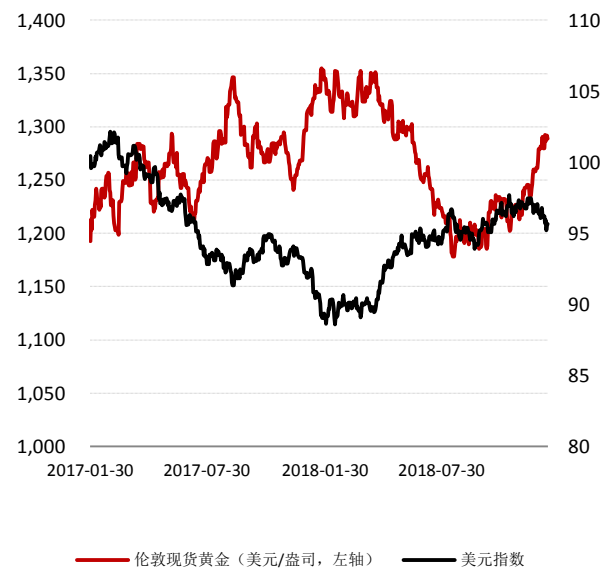


图 2：黄金与美元指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 3：黄金与美十年期国债收益率

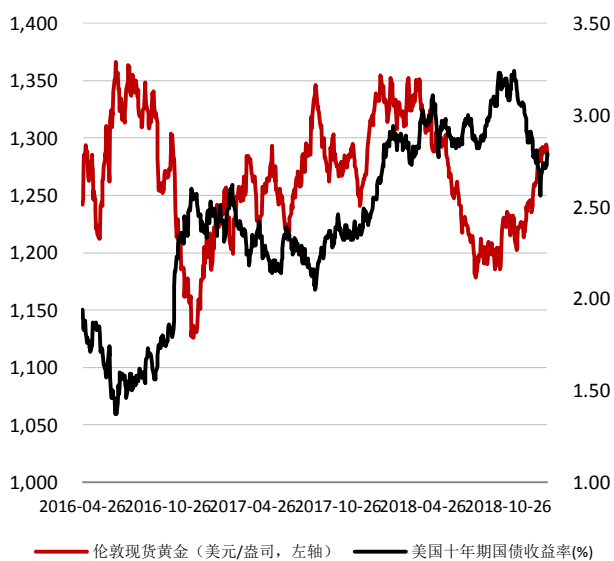
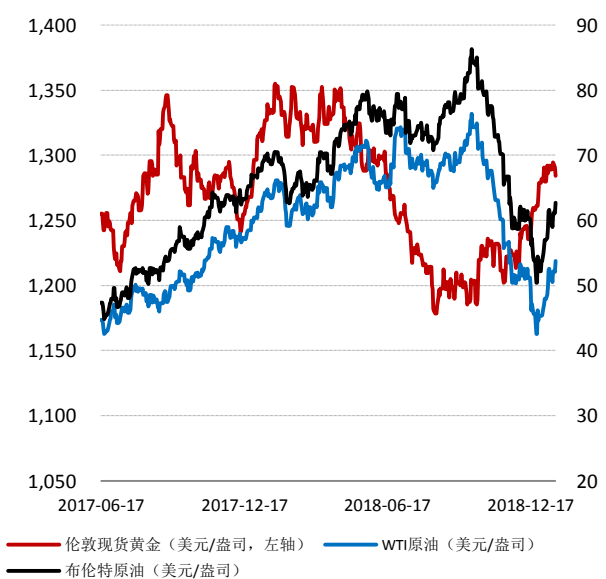


图 4：黄金与原油价格



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 5: COMEX 黄金期货持仓状况

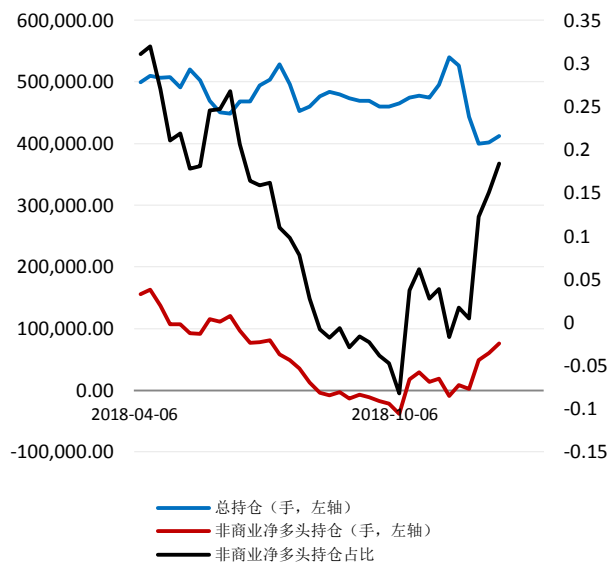
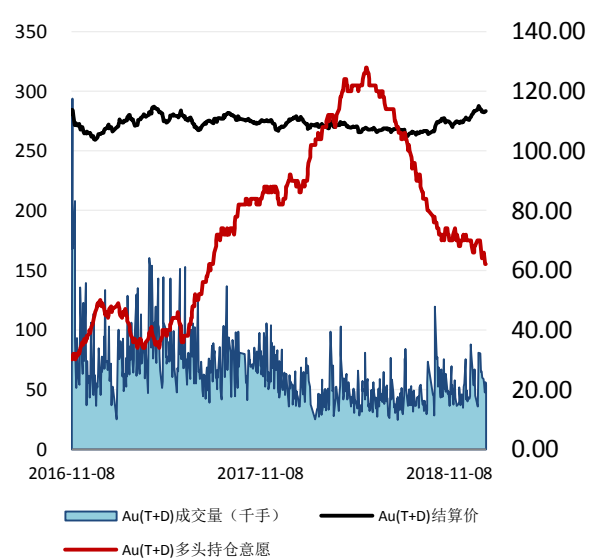


图 6: 上海黄金交易所 Au (T+D) 持仓意愿



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 7: SPDR 黄金持仓与国际金价

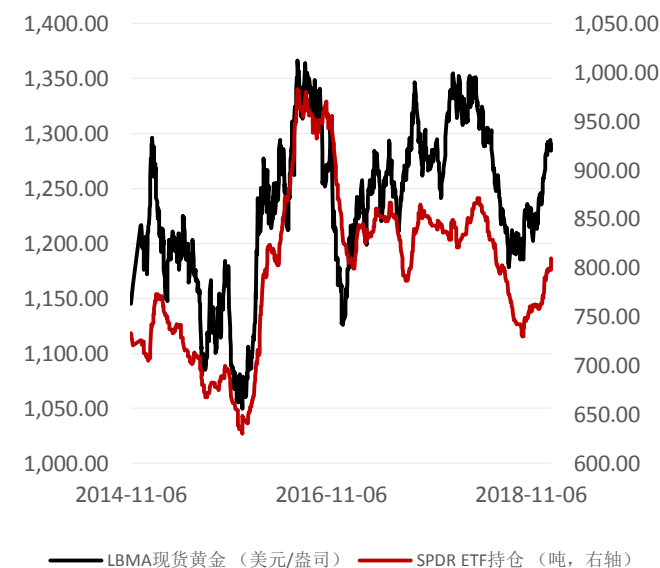


图 8: SLV 白银持仓与国际银价

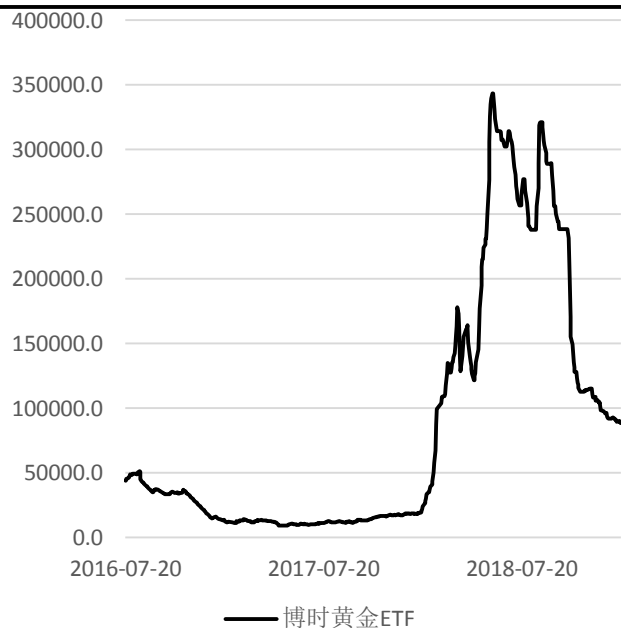


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9：CBR 现货指数与 LME 铜



图 10：博时黄金 ETF 持仓



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 11：美国黄金股票

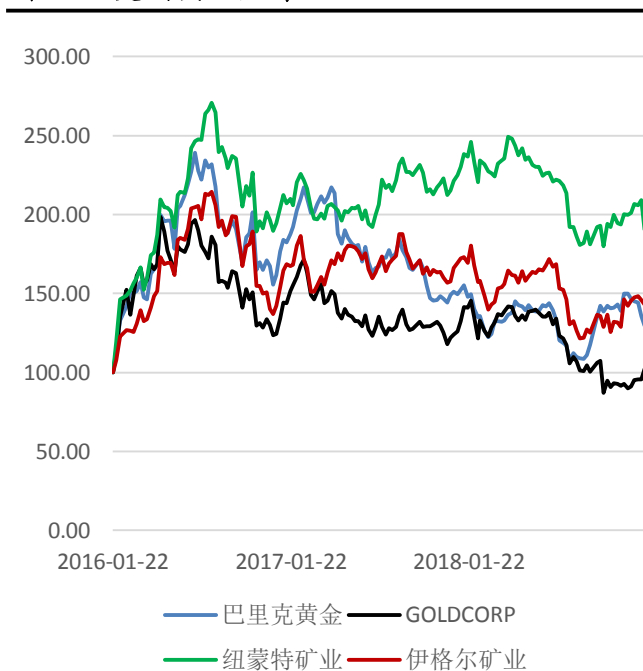


图 12：美国黄金股票指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 13: 中国黄金股票

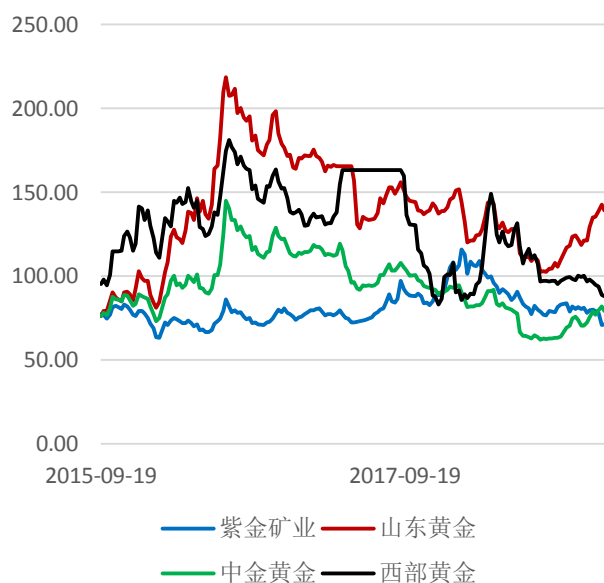


图 14: 中国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

表 1：本周重点经济数据公布时点

日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
1 月 21 日	德国 12 月 PPI 同比	3.3%（前值）	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
1 月 22 日	德国 1 月 ZEW 经济景气指数	45.3（前值）	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
	美国 12 月成屋销售总数年化(万户)	527	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
1 月 23 日	美国 1 月里士满联储制造业指数	-8（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
1 月 24 日	德国 1 月制造业 PMI 初值	51.5（前值）	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
	欧元区 1 月制造业 PMI 初值	51.4（前值）	公布值>预期值：利多欧元，利多国际金价
	美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值	53.8（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
1 月 25 日	美国 12 月耐用品订单环比初值	0.8（前值）	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 12 月新屋销售(万户)	54.4	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

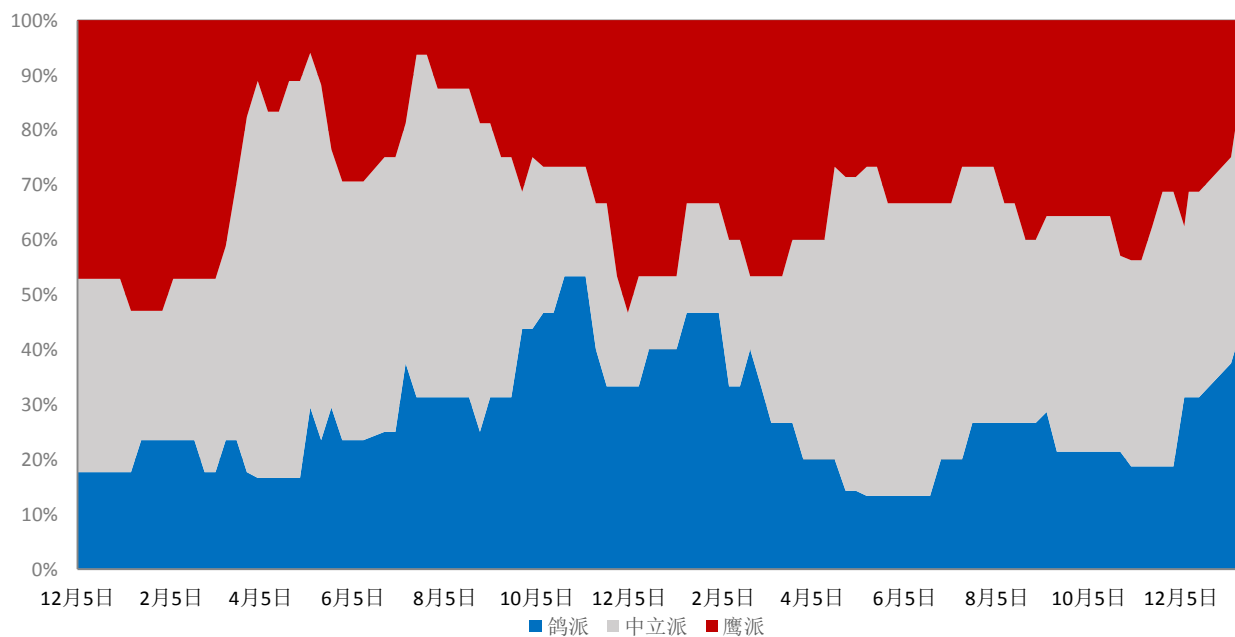
表 2：美联储官员讲话

联储委员	是否票委	表态	最新言论
克兰科夫 梅斯特	是	偏鹰	
纽约 威廉姆斯	是	偏鹰	
里士满 巴尔金	是	中立	
美联储副主席 克拉利达	是	中立	去年 12 月加息是正确的决定，并没有对美国经 济造成重大冲击。美联储今年的货币政策制定 会更有耐心，长期中心利率位于 2.5%-3% 区间。
波士顿 罗森格伦	是	中立	
旧金山 戴利	是	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	中立	
美联储理事 布雷纳德	是	中立	
美联储理事 夸尔斯	是	中立	当前美国经济依旧保持强劲，经济数据令人鼓 舞，虽然有迹象表明全球经济有所放缓，但这 些可能是暂时的。
堪萨斯城 乔治	是	偏鸽	预计今年美国经济增长速有一定程度的下滑，美 联储应当谨慎加息，近期的市场波动让人觉得 应该停止加息。
亚特兰大 博斯蒂克	是	偏鸽	
芝加哥 埃文斯	是	偏鸽	通胀数据不及预期，预计就业增速将会放缓， 现在是暂停加息的好时机，点阵图预测今年将 加息两次，现在看可能会更少。
达拉斯 卡普兰	2020	偏鸽	全球经济增长正在放缓，美国正面临全球增长 及金融环境收缩带来的风险，债券息差扩大比 股市更令人担忧。通胀已经趋缓，美联储保持 耐心并不意味着停止加息，仍然最低限度地刺 激经济。
明尼阿波利斯 卡什卡利	2020	偏鸽	美国通胀一直低于美联储 2% 的通胀目标，目前 没有证据支撑美联储进一步加息，2019 年的加

			息路径取决于经济数据。
费城 哈克	2020	偏鸽	
圣路易斯 布拉德	是	偏鸽	

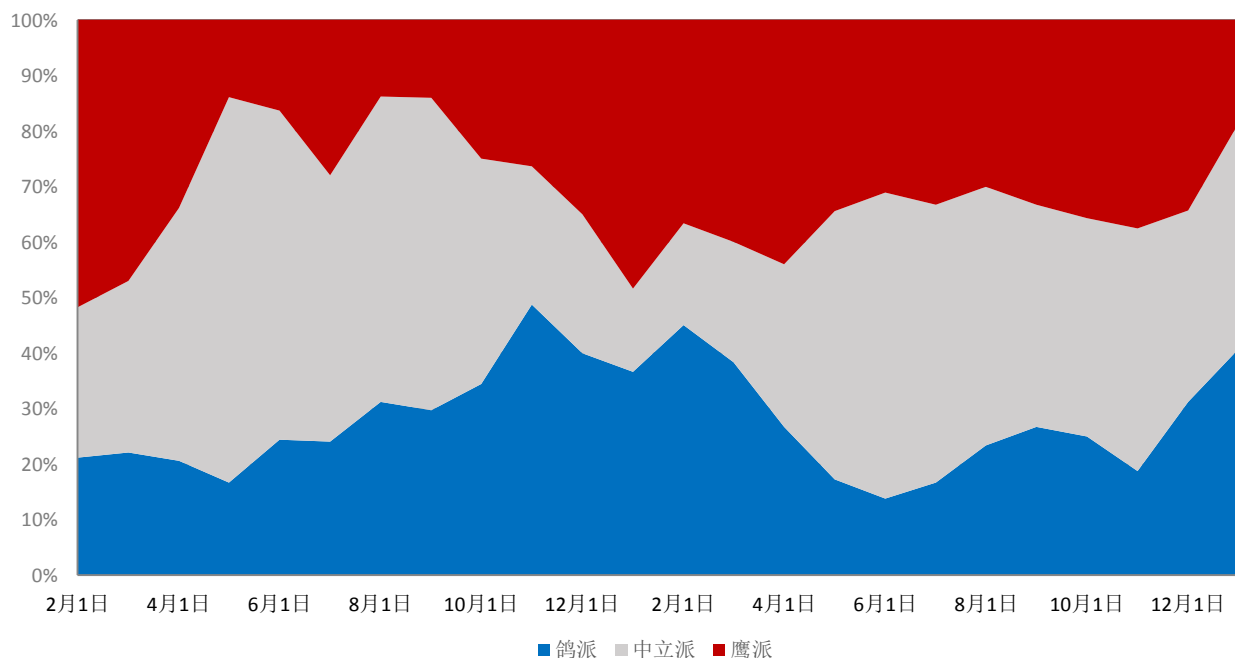
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 15：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



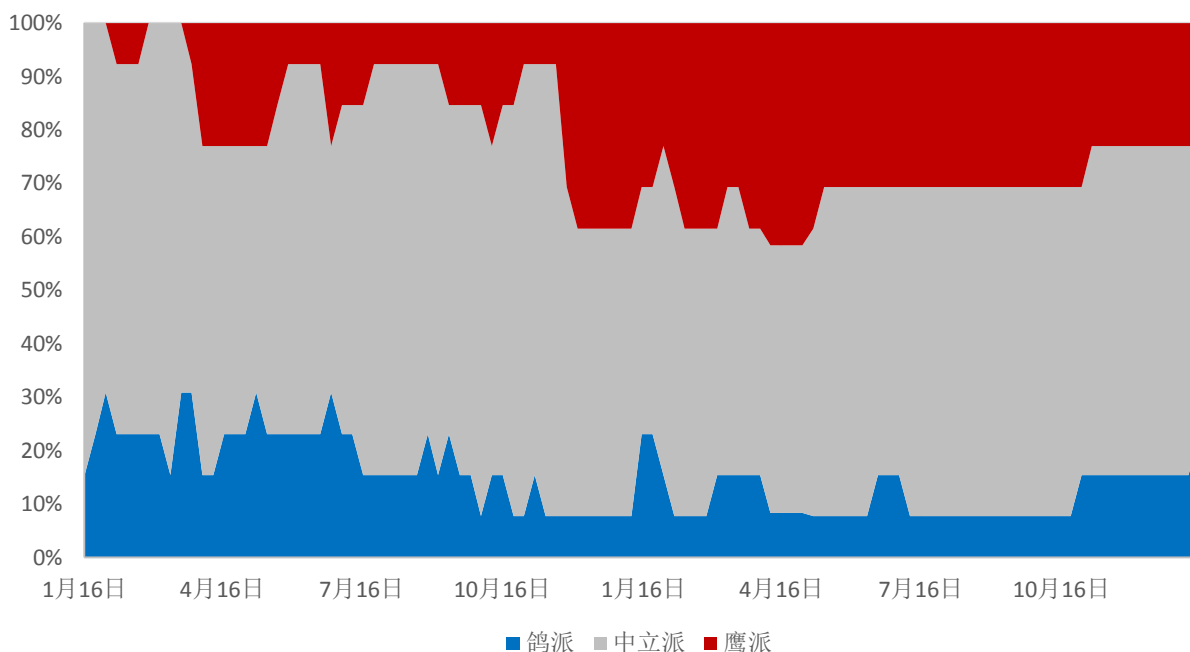
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 16：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



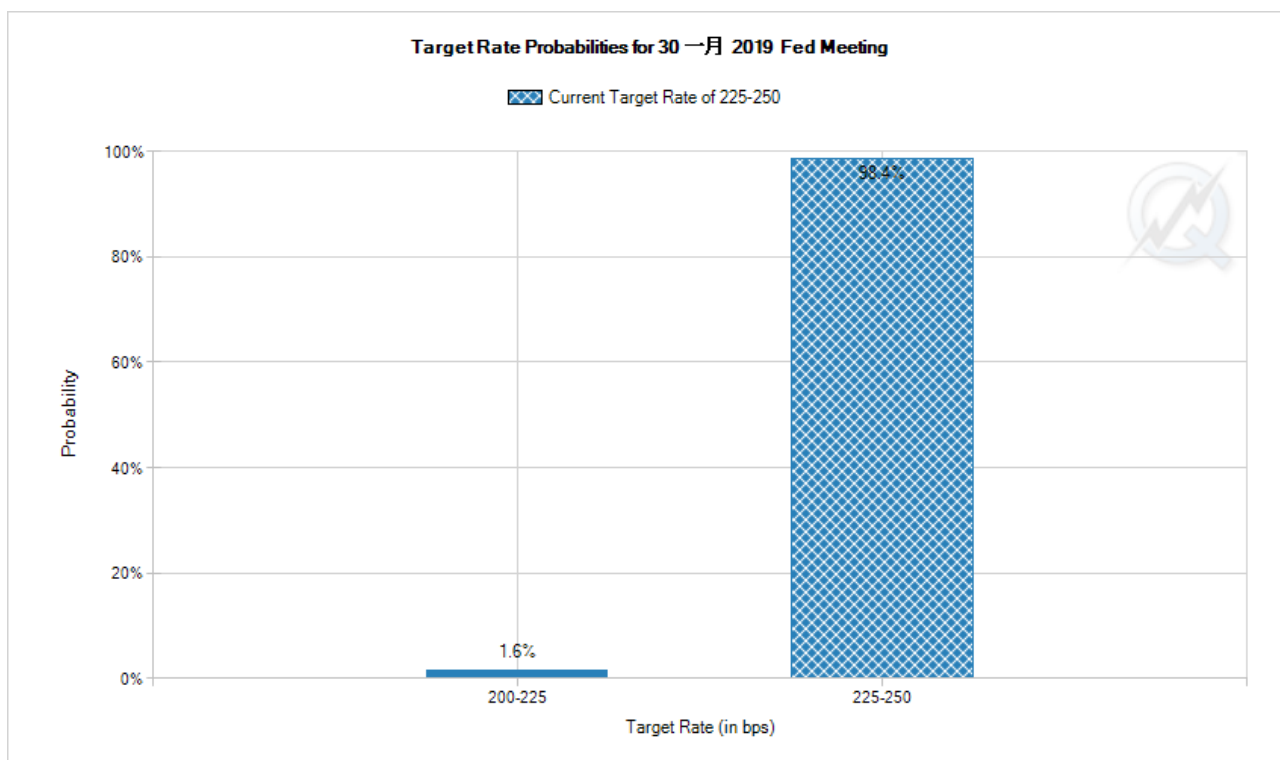
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 17：近期欧洲央行官员的言论基调（每周/连续）



数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 18：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）12 月份加息与否概率



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

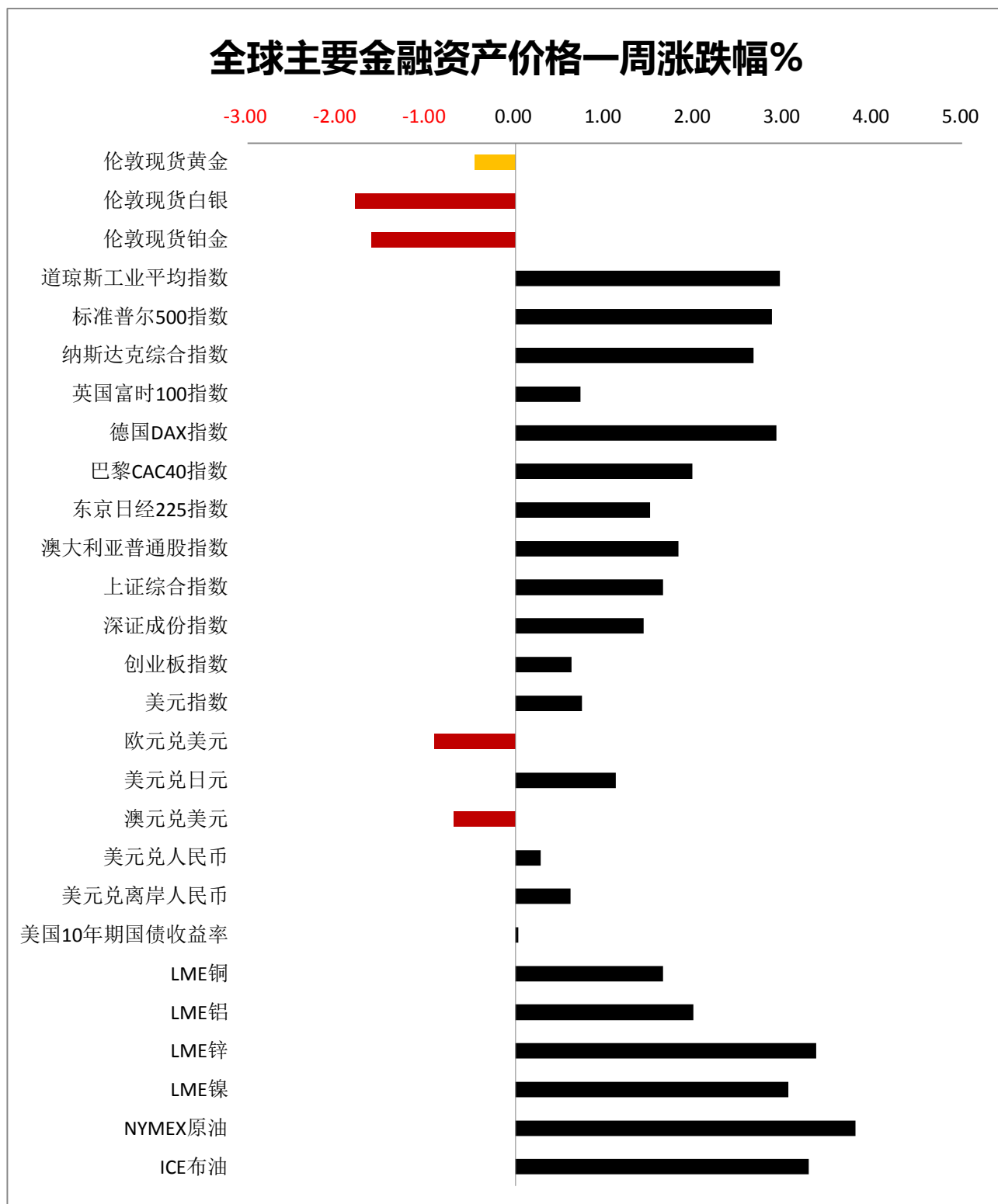
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1287.30	1295.87	1280.20	1281.31	-0.46
伦敦现货白银	15.59	15.70	15.29	15.29	-1.80
伦敦现货铂	808.00	815.17	793.50	794.99	-1.61
道琼斯工业平均指数	23880.53	24750.22	23765.24	24706.35	2.96
标准普尔 500 指数	2580.31	2675.47	2570.41	2670.71	2.87
纳斯达克综合指数	6908.03	7185.38	6887.48	7157.23	2.66
英国富时 100 指数	6918.18	6984.36	6799.03	6968.33	0.72
德国 DAX 指数	10820.85	11216.82	10786.75	11205.54	2.92
巴黎 CAC40 指数	4740.31	4881.57	4730.55	4875.93	1.98
东京日经 225 指数	20264.82	20682.12	20204.43	20666.07	1.50
澳大利亚普通股指数	5834.80	5948.20	5817.40	5941.21	1.82
上证综合指数	2553.33	2598.88	2532.43	2596.01	1.65
深证成份指数	7473.88	7586.66	7386.15	7581.39	1.44
创业板指数	1263.02	1277.27	1238.59	1269.50	0.63
美元指数	95.69	96.40	95.46	96.37	0.74
欧元兑美元	1.15	1.15	1.14	1.14	-0.91
美元兑日元	108.55	109.89	107.99	109.78	1.12
澳元兑美元	0.72	0.72	0.71	0.72	-0.69
美元兑人民币	6.76	6.78	6.73	6.78	0.28
美元兑离岸人民币	6.76	6.81	6.74	6.80	0.62

美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0291
LME 铜	5946.00	6077.00	5877.50	6056.00	1.65
LME 铝	1837.00	1880.00	1807.50	1870.00	1.99
LME 锌	2492.50	2595.00	2448.00	2581.00	3.36
LME 镍	11440.00	11855.00	11335.00	11810.00	3.05
NYMEX 原油	52.03	54.14	50.66	53.99	3.81
ICE 布油	60.62	63.00	58.90	62.58	3.28

数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

表 4：上周全球主要金融资产表现



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。