

美元破百，金银暂强

华泰期货研究所 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

贵金属：弱美元

利多因素

1. 消息称，美国财长认为美元过度上涨恐造成短期性负面影响；

利空因素

1. 美联储 Lacker：宜早不宜迟地加息，存在滞后于利率曲线的风险；
2. ESM：已于 1 月 20 日解禁希腊短期性债务减免措施；
3. 路透：美国总统特朗普签署行政令，正式退出 TPP 协议；
4. 特朗普：将优先考虑对公司减税，削减 75% 的监管条例并加大边境税收；

操作策略：反弹，谨慎追高

相关研究：

在英镑以及非美货币的强势带动下，美元短期跌破 100，增加金银的对冲需求。英国首先宣布“硬脱欧”线路图后，美国、澳大利亚或重启与英国的新贸易协定带动市场对于英镑的信心，而新的工业振兴战略也支撑了英镑的走强。有消息称美财长认为美元过度上涨带来负面影响，英镑等非美货币的带动下美元短期破百，继而提升了金银反弹的力道。

美元强势还能维持吗？关注 12 月
风险释放

2016-12-05

利率上升依然在路上

2016-10-31

从长期来看，欧日的走强或将带动美元趋弱（欧日央行不再宽松的迹象又增加：欧央行 Coeure 虽重申目前改变超宽松政策太早，但是拒绝对 2017 年利率是否上升置评；而日本财务省、央行和金融厅昨天也就国际市场开会，存在未来对日元进行干预的可能），但是短期美元相对强势格局没有发生改变——从经济数据上，近期补库速度的加快以及消费者信心的高位或将令美国经济延续阶段性回升，而页岩油企业的资本开支扩大表明企业的预期进一步改善的格局。

对于特朗普的财政刺激计划，我们需要密切关注就任百日的具体情况，目前仍不能过早断言——昨日我们已经看到其签署了退出 TPP 协议的行政令，根据特朗普顾问 Conway 的观点，特朗普将在国税局完成审计后公布其减税计划（在会见企业时，特朗普表示优先考虑对公司减税，削减 75% 的监管条例）；而未来美国贸易战的升级或将推升市场对于美国的通胀预期，利率后期反弹风险在上升。我们认为美元的暂趋弱增加了短期金银的反弹力道，关注未来美国经济数据回暖可能以及美新政府财政贸易措施的出台，建议谨慎投资者逢高减仓操作。

市场走势及套利机会跟踪

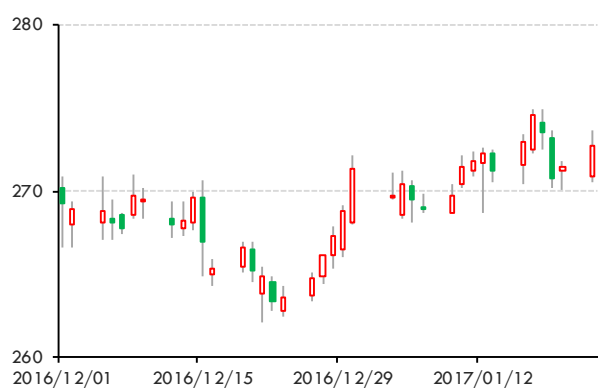
市场走势

国际金价上涨 0.68%至 1217.8 美元/盎司（沪期金 1706 合约上涨 0.50%至 272.75 元/克，夜盘上涨 0.04%至 272.85 元/克）；

国际银价上涨 0.53%至 17.16 美元/盎司（沪期银 1706 合约上涨 0.63%至 4128 元/千克，夜盘下跌 0.10%至 4124 元/千克）。

图 1：上期所黄金价格走势

单位：元/克



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 2：上期所白银价格走势

单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究所

表格 1：贵金属相关市场近一周表现

	伦敦金	伦敦银	金银比	沪期金	沪期银	美元	美债	WTI	S&P	VIX	SPDR*	SLV*
23/Jan	1217.8	17.16	70.73	272.75	4128	99.98	2.40%	52.75	2265.20	11.77	809.15	10,524.06
D%D	0.68%	0.53%	0.08%	0.50%	0.63%	-0.64%	-2.83%	-0.88%	-0.27%	1.99%	1.19	0.00
W%W	0.11%	-0.01%	0.11%	-0.07%	-0.41%	-0.40%	0.84%	0.73%	-0.42%	4.8%	1.2	0.0

资料来源：Wind 华泰期货研究所

* 注：SPDR/SLV 持仓量单位为吨。

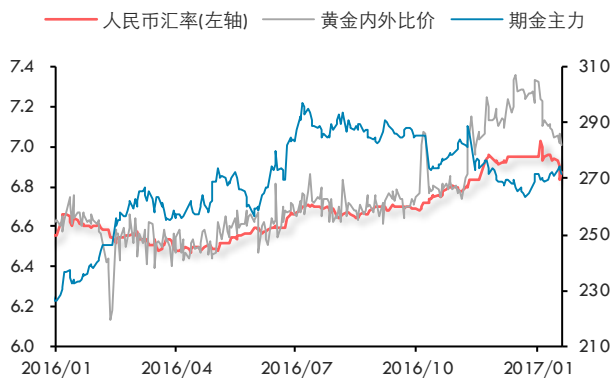
套利机会跟踪

➤ 消息面

1) CNY 兑美元北京时间 23:30 收报 6.8540 元, 较 1 月 20 日夜盘收盘涨 280 点, 延续上周涨 202 点的表现; 全天成交量缩水 23.67 亿美元, 至 159.53 亿美元。2) 财政部数据测算, 中国 2016 年财政赤字约为 2.83 万亿元人民币, 高于此前定下的 2.18 万亿元的预算赤字目标。3) 央行升级全口径跨境融资宏观审慎管理通知, 企业跨境融资的杠杆率由 1 倍提高到 2 倍。

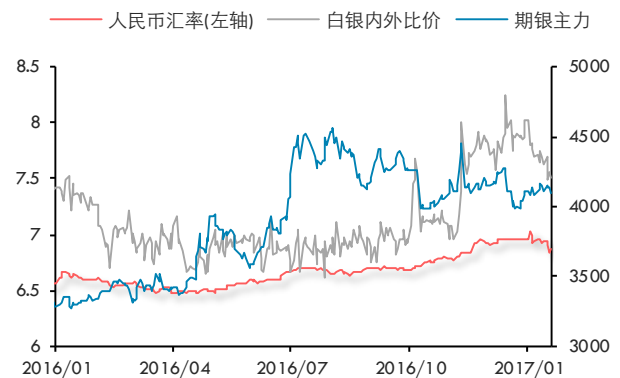
➤ 内外比价和美元兑人民币汇率

图 3: 黄金内外比价 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 白银内外比价 单位: %

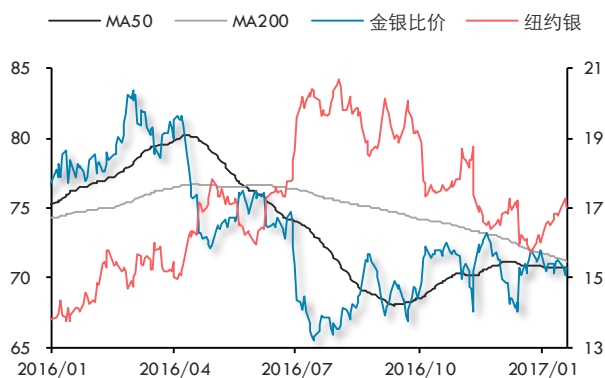


数据来源: Wind 华泰期货研究所

➤ 金银比价: 70.73, M50=70.72, M200=71.10

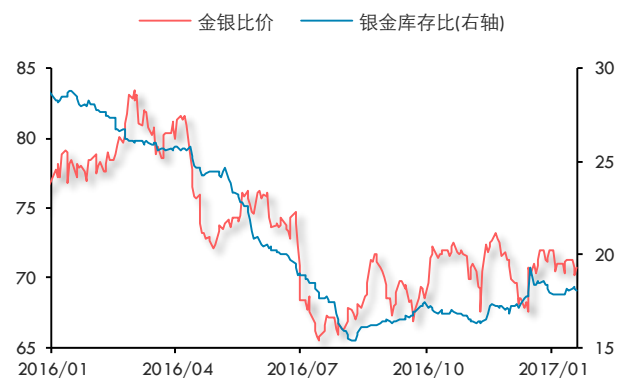
*M50/M200 代表金银比价的 50 日/200 日移动平均值

图 5: 金银比价: 下跌 0.62 至 70.73 单位: -



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: 银金库存比: 下跌 0.05 至 18.10 单位: -

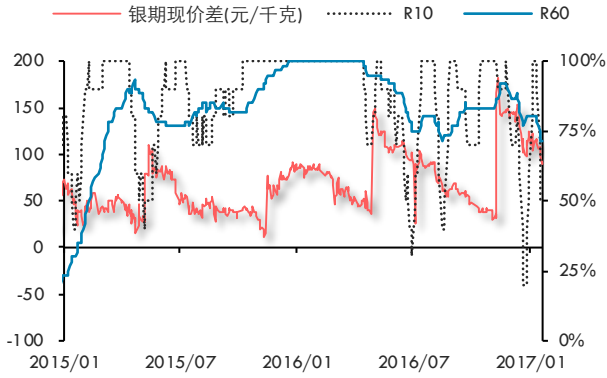


数据来源: Wind 华泰期货研究所



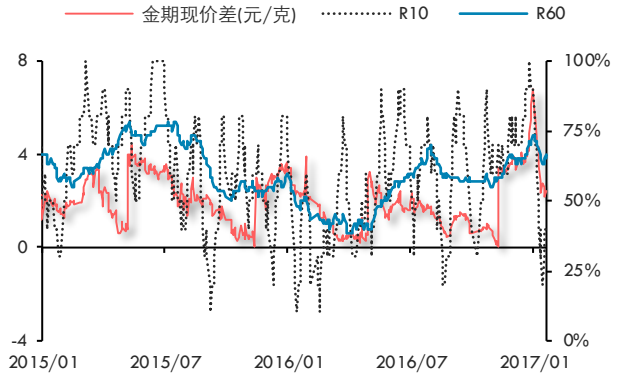
➤ 价差跟踪

图 7: 白银期现价差与递延费结构*



数据来源: Wind 华泰期货研究所

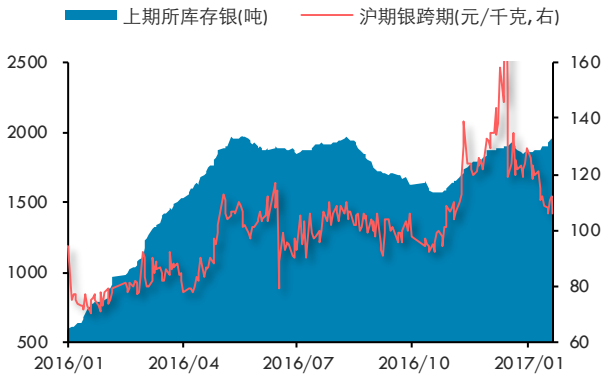
图 8: 黄金期现价差与递延费结构*



数据来源: Wind 华泰期货研究所

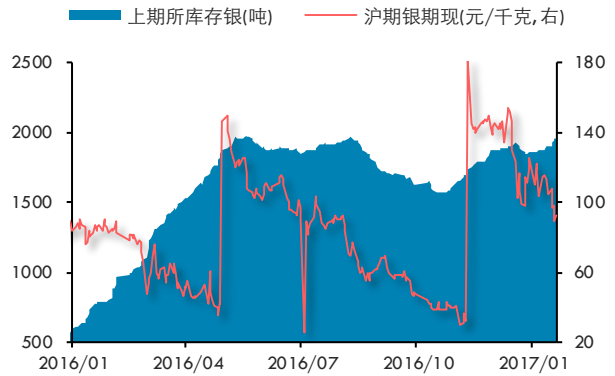
* R10、R60 分别为 10 个和 60 个交易日递延费多付空占比

图 9: 白银跨期价差与库存



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 白银期现价差与库存



数据来源: Wind 华泰期货研究所

近期关注：特朗普施政纲领：退出 TPP GDP 目标增速 4%

来源：华尔街见闻

北京时间今日凌晨，特朗普刚刚宣誓就职美国第 45 任总统。据中新网报道，白宫网站发布了特朗普政府的各项施政纲领，均以美国优先为开始。

就职讲话后，特朗普给出了一个长远的经济目标：十年内，新增 2500 万就业，令美国经济增速重回 4%。**不过其中并没有提及基建计划。**

退出 TPP 重新谈判 NAFTA

中新网报道提及，在贸易问题上，特朗普政府表示美国将退出跨太平洋伙伴关系协定(TPP)，并准备好在必要情况下，退出与墨西哥和加拿大签署的北美自由贸易协定(NAFTA)。

特朗普政府抨击了美国过去的贸易协定，称其导致贸易赤字高企，制造业基础遭破坏。

此外，在执行经贸协定过程中，美国新政府也表示将打击违反规定与伤害美国劳工的国家，特朗普届时将指示商务部长确认所有违规行事，并运用所有联邦政府可支配的手段，终止滥用协定的行为。

税制改革

特朗普政府认为，自 2008 年经济衰退以来，美国工人和企业遭受了二战以来最为缓慢的经济复苏。这一期间，美国失去了近 30 万个制造业岗位，国债增加一倍，中产阶级萎缩。为此，特朗普提出了经济计划，十年内，创造 2500 万个新的就业机会，并使美国经济年增速重回 4%。

这一计划的第一点便是进行税制改革，降低美国企业税率，简化税法。特朗普政府认为，当前美国是世界上企业税率最高的国家之一，并表示将修改已经过时的、过于复杂和繁重的税法。

同时，特朗普提议暂停新的联邦法规，并要求相关负责人确定是哪些规定损害就业并应当废除。

“美国优先能源计划”

据新华社报道，能源方面，白宫网站宣布，特朗普将推翻前任奥巴马气候问题核心政策“气候行动计划”。

在“美国优先能源计划”中，特朗普政府承诺将“致力于消除有害与不必要的政策，诸如‘气候行动计划’”，“取消这些限制将极大地帮助美国工人，未来 7 年工资增长将超过 300 亿美元”。

最新公布的计划称，美国拥有大量未开发的能源储备，如页岩气、石油和天然气，预计总价值达 50 万亿美元；美国“必须充分利用”这些资源，所获得的收入将用于重建美国的道路、学校、桥梁和公共基础设施。新计划承诺发展清洁煤技术，复兴“受到太久伤害”的美国煤炭产业。

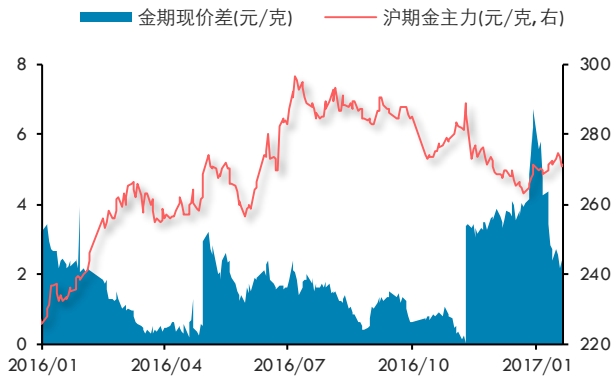
新计划还称，特朗普政府承诺实现能源独立，摆脱对欧佩克产油国与任何对美国利益持敌意国家的依赖。作为新政府反恐策略的一部分，美国和海湾地区的盟友将合作建立“积极的能源关系”。

此外，对于军事、外交及执法，白宫网站上也都有相应的更新。但声明大部分都是在重复此前特朗普过渡团队网站上的内容。

国内市场跟踪

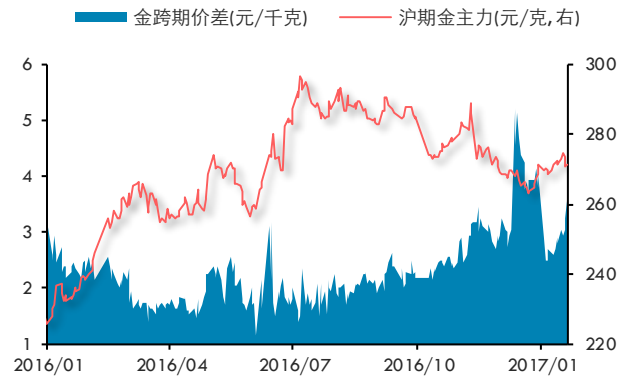
沪金价差：跨期价差回落，期现价差上升

图 11: 沪金期现价差: 2.53 单位: 元/克



数据来源: Wind 华泰期货研究所

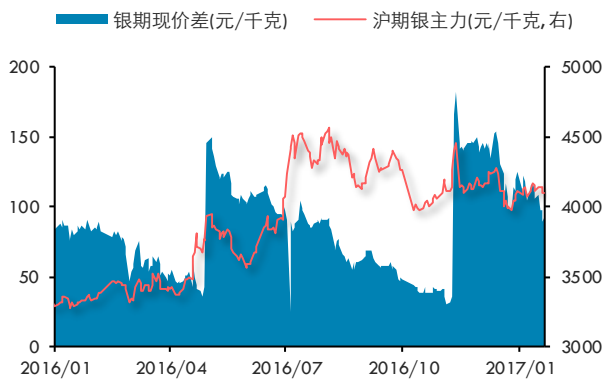
图 12: 沪金跨期价差: 3.4 单位: 元/克



数据来源: Wind 华泰期货研究所

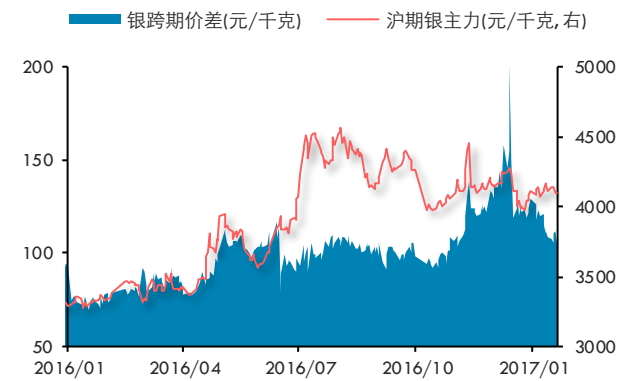
沪银价差：跨期价差回落，期现价差上升

图 13: 沪银期现价差: 101 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究所

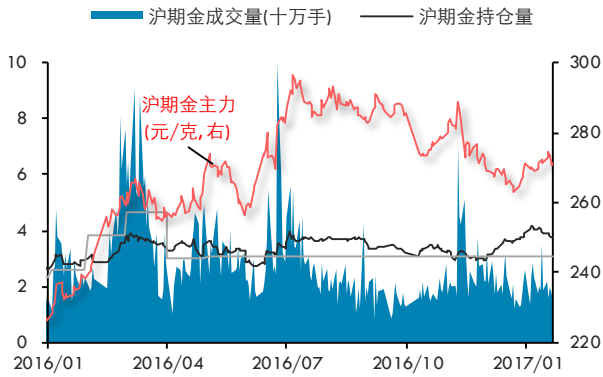
图 14: 沪银跨期价差: 102 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究所

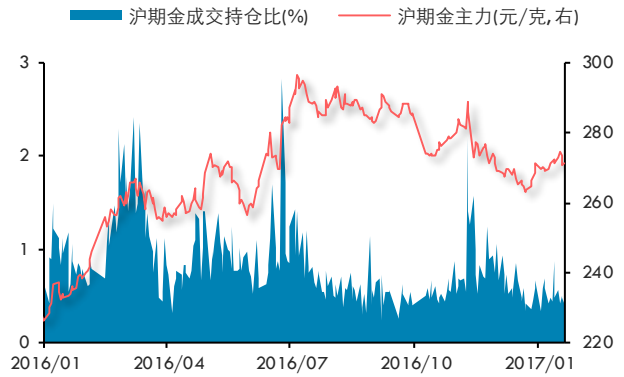
沪金合约：成交持仓比上升

图 15: 沪金主力成交量增加 1.6 万手至 17.55 万手



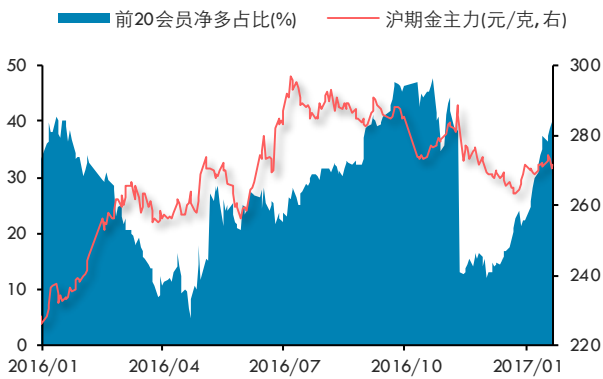
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 16: 沪金成交持仓比上升 (9%)



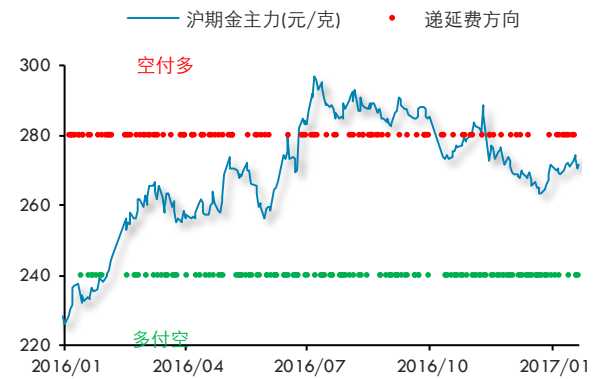
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 17: 上期所前 20 名会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究所

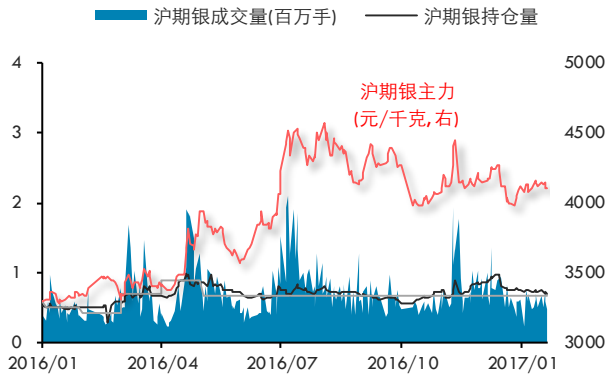
图 18: 黄金递延费方向——维持多付空



数据来源: Wind 华泰期货研究所

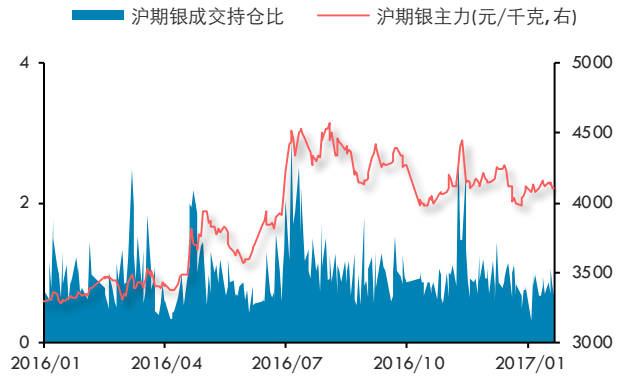
沪银合约：成交持仓比上升

图 19: 沪银主力成交量增加 8.2 万手至 54.97 万手



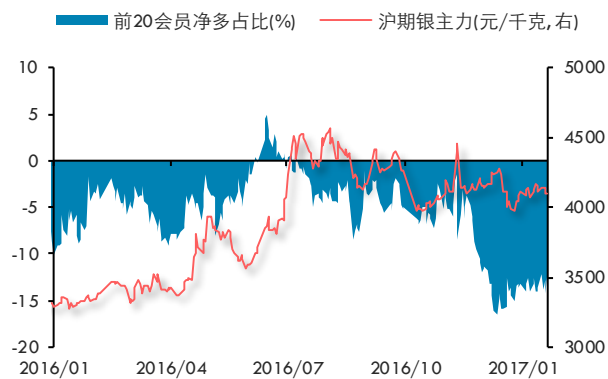
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 20: 沪银成交持仓比上升 (18%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 21: 上期所前 20 名会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 22: 白银递延费方向——维持多付空

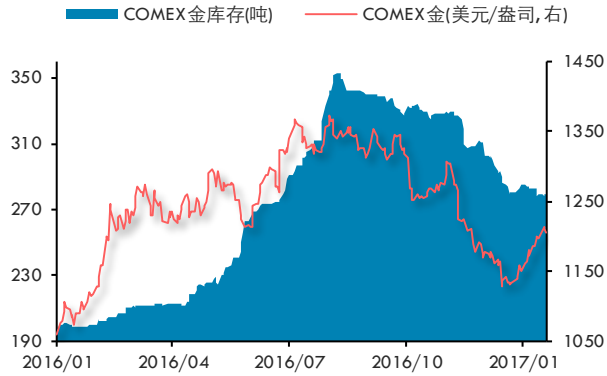


数据来源: Wind 华泰期货研究所

金银库存持仓跟踪

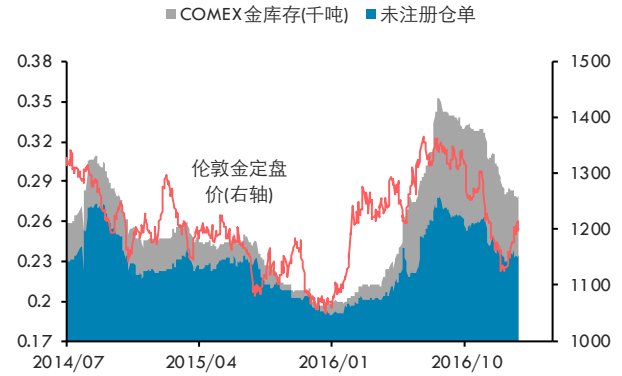
贵金属库存：COMEX 黄金库存减少，白银库存增加

图 23: COMEX 黄金库存 279 吨 (减少 0.2 吨)



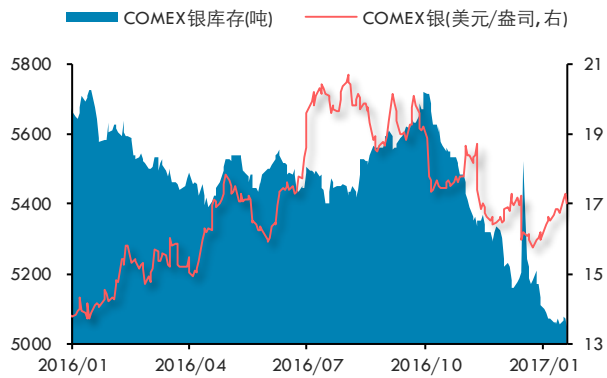
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 24: 黄金未注册仓单 234 吨 (减少 0.2 吨)



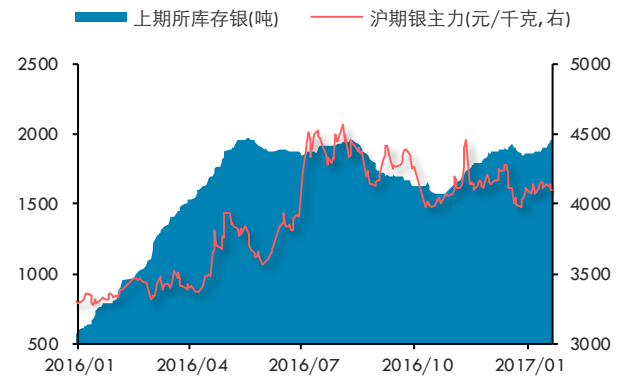
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 25: COMEX 白银库存 5,613 吨 (增加 10.0 吨)



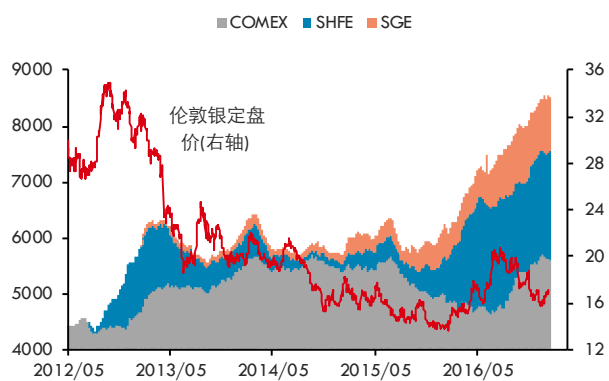
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 26: 上期所白银仓单 1972 吨 (增加 16.4 吨)



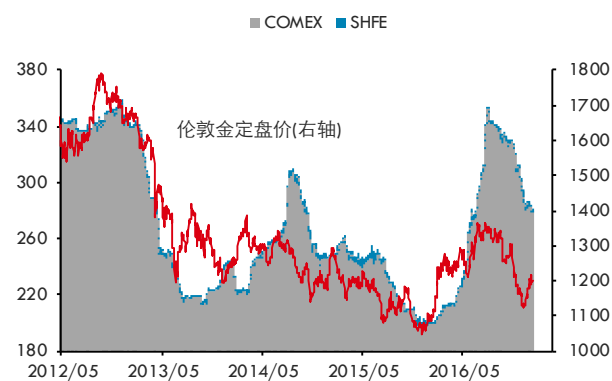
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 27: 交易所白银库存 8542.7 吨 (0.31%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

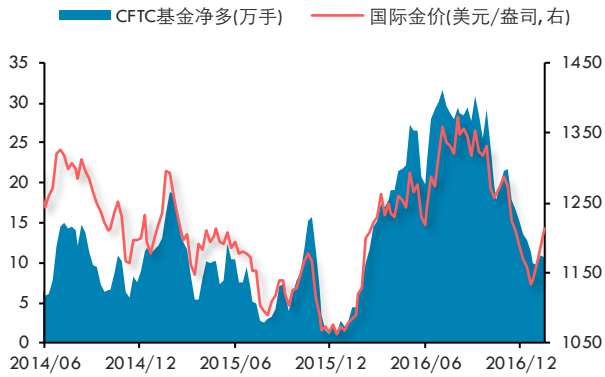
图 28: 交易所黄金库存 279.97 吨 (-0.11%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

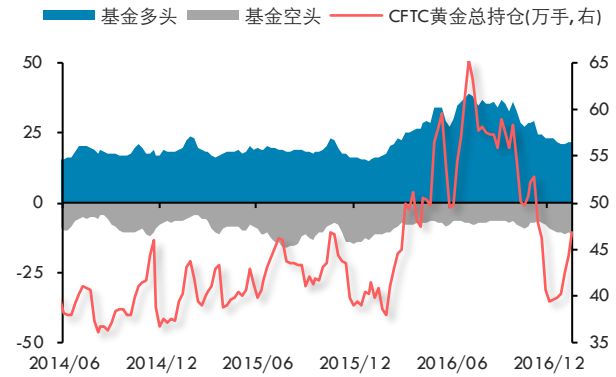
黄金基金持仓：CFTC 基金净多持仓下降

图 29: 黄金 CFTC 基金净多持仓 (下降 2.2%)



数据来源：Wind 华泰期货研究所

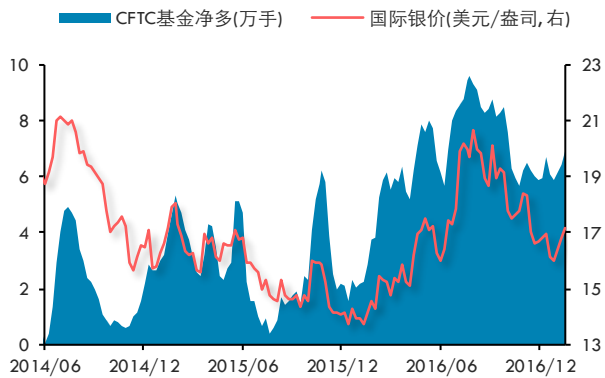
图 30: CFTC 基金多空对比 (净多变化-2441 手)



数据来源：Wind 华泰期货研究所

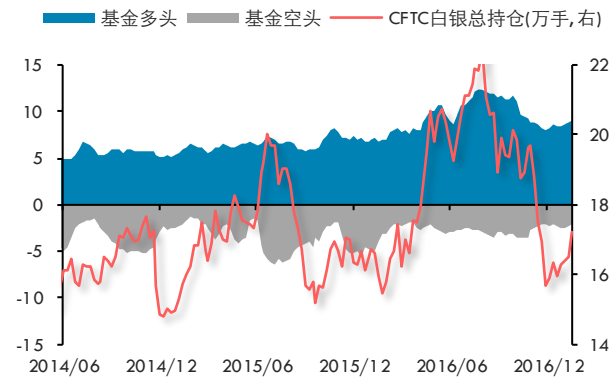
白银基金持仓：CFTC 基金净多攀升

图 31: 白银 CFTC 基金净多持仓 (攀升 7.6%)



数据来源：Wind 华泰期货研究所

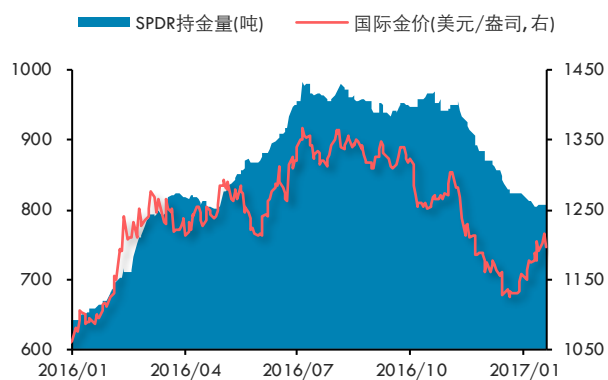
图 32: CFTC 基金多空对比 (净多变化 4881 手)



数据来源：Wind 华泰期货研究所

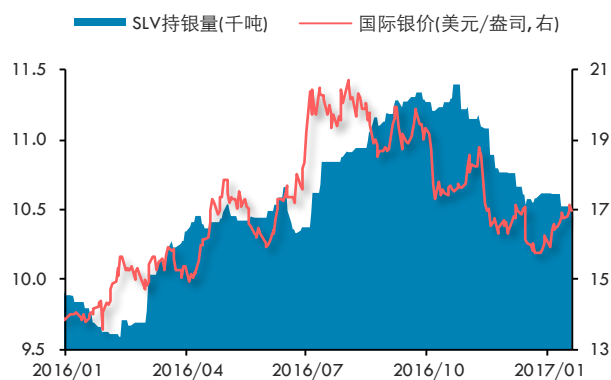
ETF 基金持仓：SPDR 增加，SLV 持平

图 33: SPDR 持金量 809.15 吨 (增加, 变化 1.19 吨)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

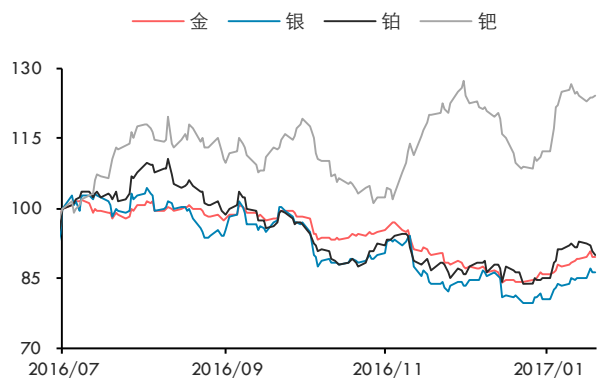
图 34: SLV 持银量 10,524.06 吨 (持平, 变化 0.0 吨)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

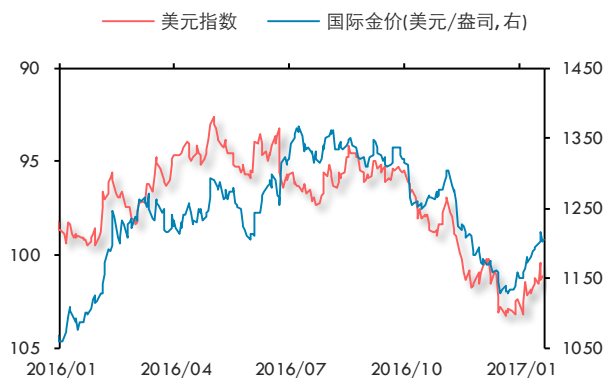
相关品种走势跟踪

图 35: 金银铂钯走势



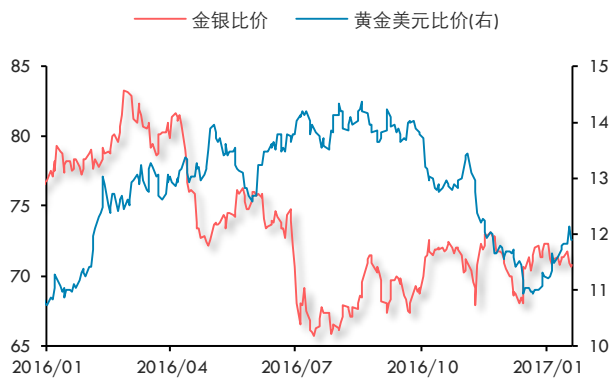
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 36: 美元指数 (下降至 99.98 点, -0.64%)



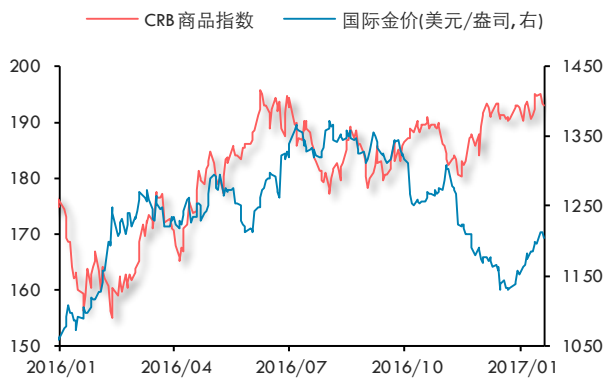
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 37: 金银比价 (上升至 70.73, 0.08%)



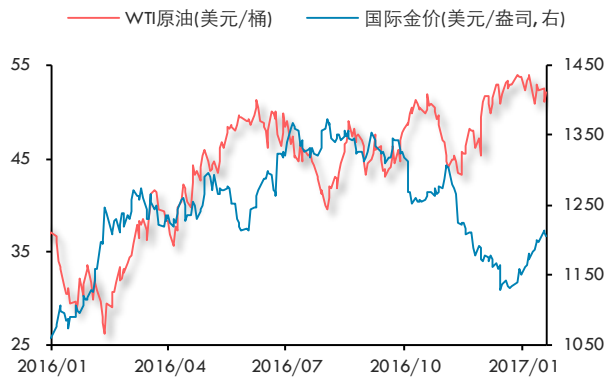
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 38: CRB 指数 (上升至 194.44, 0.22%)



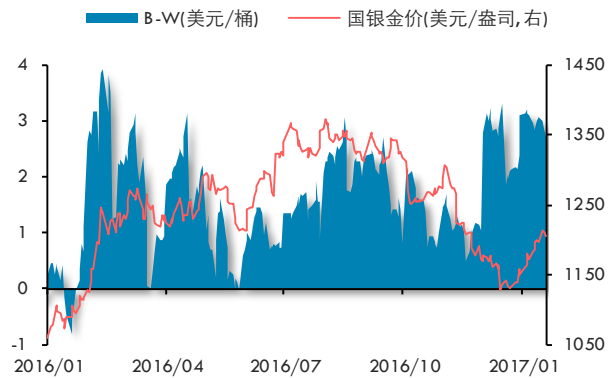
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 39: WTI 原油 (下降至 52.75 美元/桶, -0.88%)



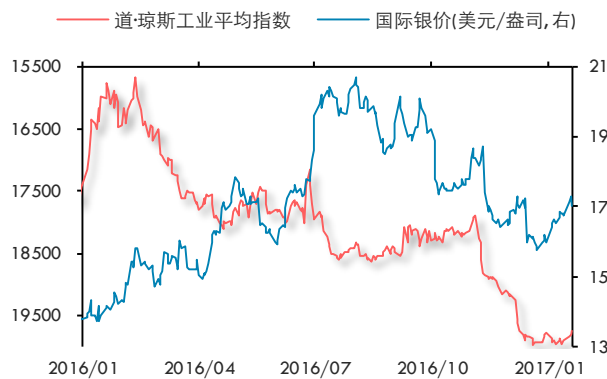
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 40: B-W 价差



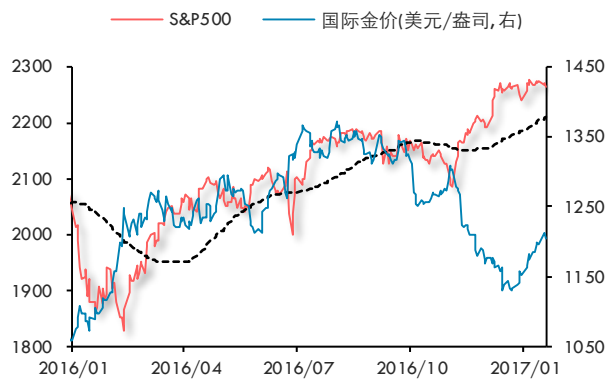
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 41: 道琼斯工业指数 (下降至 19799.85, -0.14%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

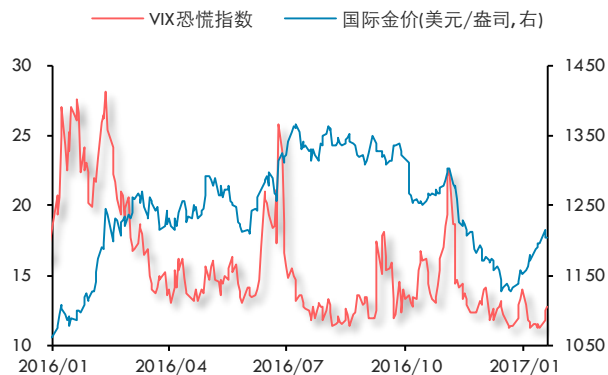
图 42: 标普 500 指数 (下降至 2265.20, -0.27%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

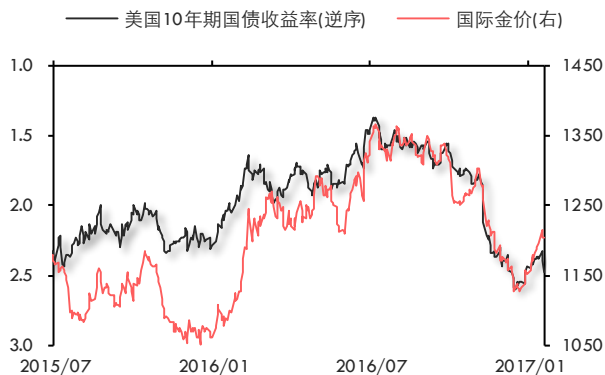
市场情绪和流动性跟踪

图 43: VIX 指数 (上升至 11.77, 1.99%)



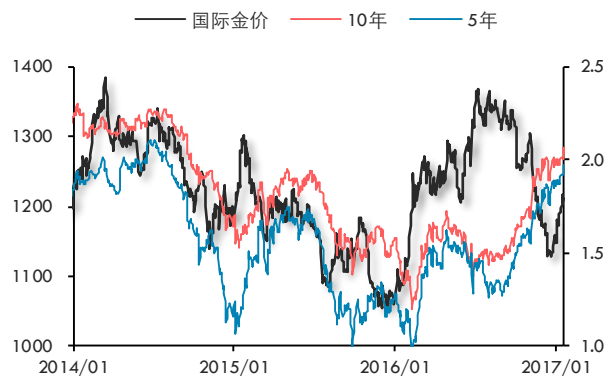
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 44: 美债收益率 (下降至 2.40%, -2.83%)



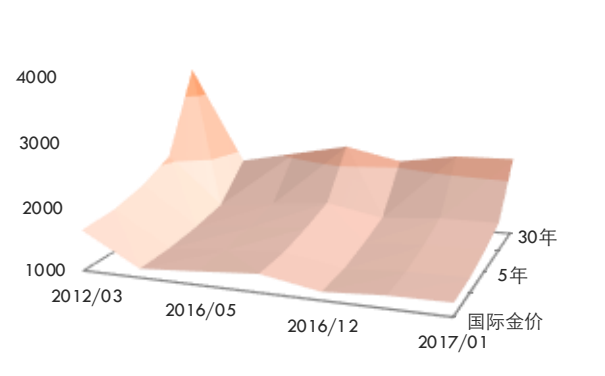
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 45: 盈亏平衡通胀率 (5 年期 1.956, 3.26 BP)



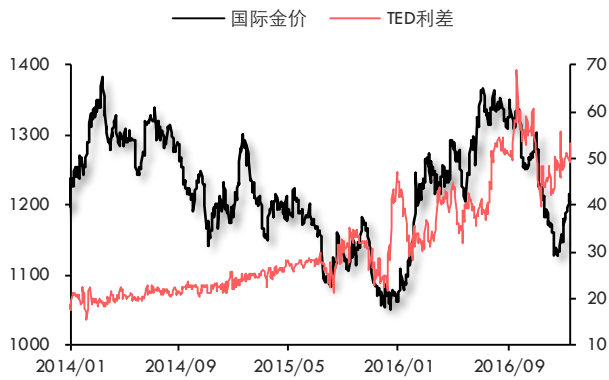
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 46: 盈亏平衡通胀率计算的金价



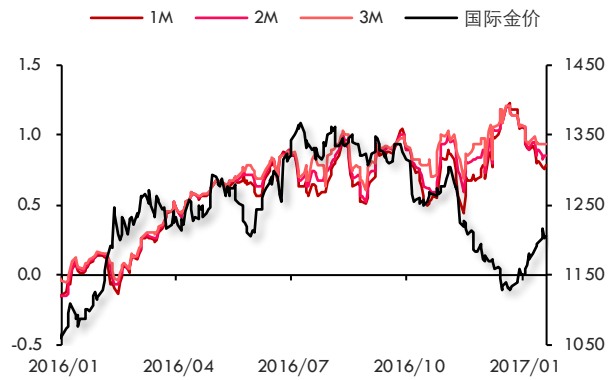
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 47: TED 利差 (最新: 53.36, 变动 2.63)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

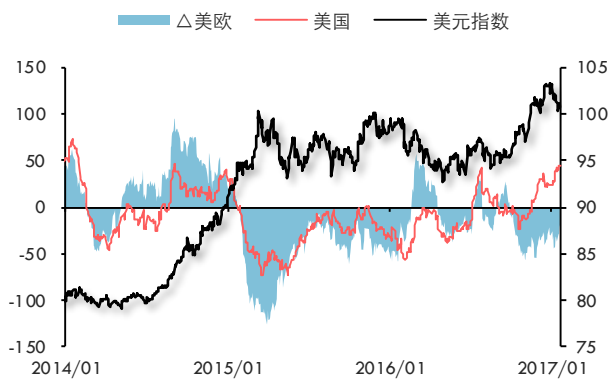
图 48: 黄金借贷利率 (1M=0.81%, 3M=0.95%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

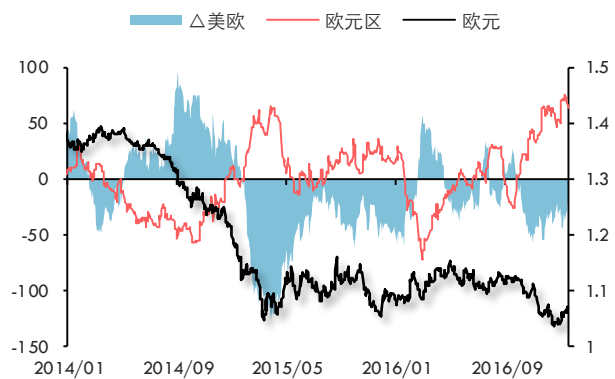
花旗经济意外指数与汇率

图 49: 美国经济 (-2.95%) vs 美元 (0.60%)



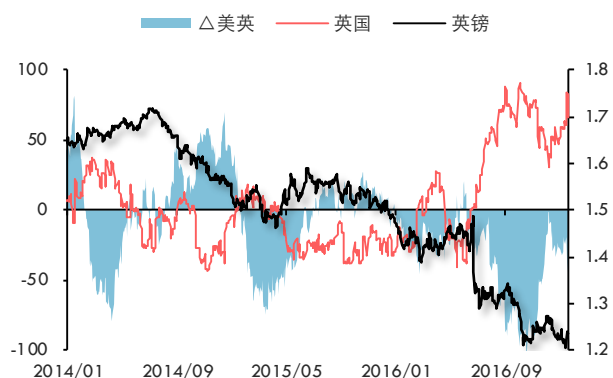
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 50: 欧元区经济 (-2.16%) vs 欧元 (-0.77%)



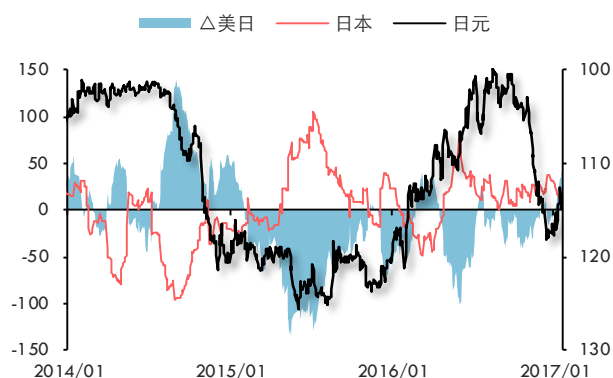
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 51: 英国经济 (19.89%) vs 英镑 (-1.23%)



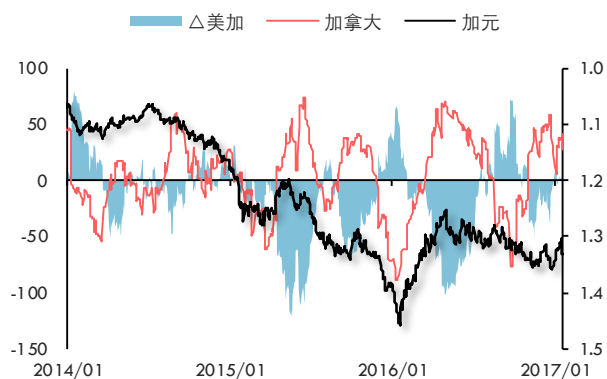
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 52: 日本经济 (-15.87%) vs 日元 (1.80%)



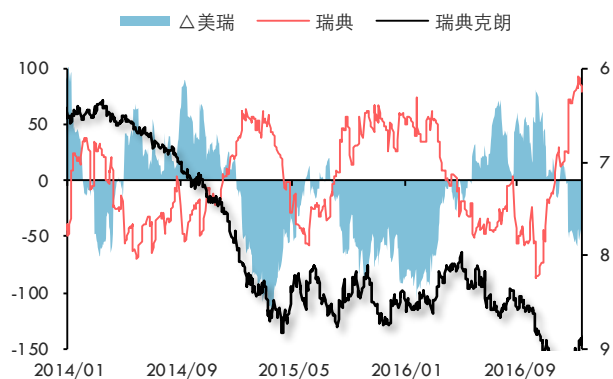
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 53: 加拿大经济 (5.17%) vs 加元 (1.73%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 54: 瑞典经济 (-1.78%) vs 克朗 (0.78%)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com