



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

美联储或更快加息 金银仍偏空

摘要

- 上周公布的数据普遍较好，特朗普的首份国情咨文缺乏细节对市场影响不大，美联储暗示 3 月加息或因耶伦即将卸任影响也不大。周五非农报告中就业人数超预期、工资增幅远超预期令美联储更快加息的预期升温，金银以及美股、美债均普遍大跌。SPDR 黄金 ETF 上周少量减持。欧元区同样股债双杀。
- 本周重点关注经济数据、美联储官员讲话，更快加息预期或强化，金银技术指标偏空，人民币或仍有升值压力，预计国际、国内金银本周或继续震荡下跌。

南华期货研究所

薛娜

投资咨询从业资格号：

Z0011417

贵金属分析师

0571-87839284

xuena@nawaa.com

技术分析

COMEX 黄金上周继续在 1350 美元/盎司附近遇阻，周五大跌，技术指标偏空，预计本周或继续震荡偏空。

图 1：COMEX 黄金主力合约技术分析



资料来源：文华财经 南华研究

COMEX 白银上周跌幅远远大于黄金，技术指标偏空，预计本周或震荡下跌。

图 2：COMEX 白银主力合约技术分析



资料来源：文华财经 南华研究

本周关注：

以下为本周将要公布的经济数据，其中职位空缺美联储比较看重，可能会有一定的影响。除此之外，本周有多位美联储高官将发表讲话，其中可能涉及到对经济、通胀以及货币政策路径的看法，预计或强化更快加息的预期，短期或继续利空金银。

表 1：本周公布的美国主要经济数据

公布指标	公布时间	周期	预期值	前值
Markit 美国服务业 PMI	02/05/2018 22:45	Jan F	53.3	53.3
ISM 非制造业综合指数	02/05/2018 23:00	Jan	56.7	55.9
JOLTS 职位空缺	02/06/2018 23:00	Dec	--	5879
首次失业人数	02/08/2018 21:30	3-Feb	233k	230k
批发库存月环比	02/09/2018 23:00	Dec F	0.20%	0.20%

资料来源：Bloomberg 南华研究

内外盘价差：

上周国际金银普遍大跌，其中白银跌幅远远大于黄金，国内市场的价格主要是因为只统计到上周五白天收盘，未涉及到非农数据公布之后的价格走势，因此以下国内数据仅供参考，下图中内外盘的价差的大幅波动也主要是由收盘时间不一致导致的。

上周国际金银价格下跌主要是因为非农报告，其中非农就业人数略好于预期，失业率与预期一致，令市场意外的是平均小时收入同比大幅增长 2.9%，预期仅增长 2.6%，同时 12 月数据也上修了 0.2 个百分点至 2.7%，这预示着未来通胀前景看好。此前拖累加息的主要就是通胀低迷，未来若通胀数据良好，那么加息步伐大概率将加快，这就是非农数据打击金银以及其他资产价格的主要逻辑。

人民币对美元上周继续升值 0.68%，是利空国内金银的另外一个重要因素，未来这一趋势或将继续延续。

表 3：黄金白银内外盘收盘价价差监测

	上周五 收盘价	上周 变动 (%)	2018 年至今 变动 (%)
上期所黄金收盘价 (元/克)	276.40	-1.27	-0.50
COMEX 黄金期货价格 (美元/盎司)	1,335.20	-1.34	2.31
COMEX 黄金计算值 (元/克)	269.58	-2.01	-1.34
黄金 T+D 收盘价 (元/克)	273.72	-1.32	0.26
美元兑人民币：即期汇率	6.28	-0.68	-3.57
上期所白银收盘价 (元/千克)	3,824.00	-1.67	-1.52
COMEX 白银期货价格 (美元/盎司)	16.56	-4.80	-2.53
COMEX 白银计算值 (元/千克)	3,342.46	-5.45	-6.01

资料来源：Bloomberg 南华研究

图 3、沪金 6 月-伦敦金 (RMB/g) 溢价回落后震荡



资料来源: Wind 资讯 南华研究

图 4、沪银 6 月-伦敦银 (RMB/kg) 溢价近期回落后震荡



资料来源: Wind 资讯 南华研究

ETF:

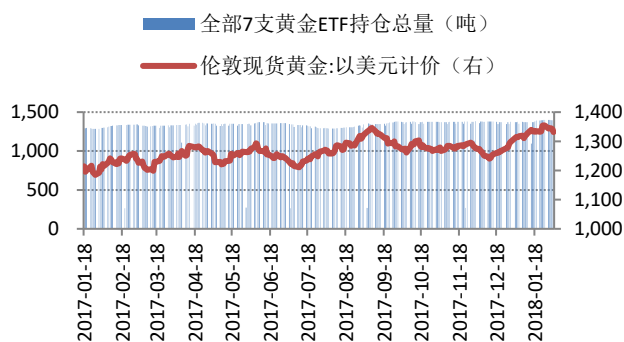
伦敦黄金上周下跌 1.63%，SPDR 黄金 ETF 上周减持 0.8%，减持来自于上周一、周二和周三。上周五的价格下跌并未导致减持。现货市场情绪以及持仓逻辑与价格的走势有一定的差别。伦敦白银上周下跌 1.52%，SLV 减持 0.31%，ETF 持续在减仓，与价格相关性不强。

表 4: 黄金白银 ETF 持仓增减幅度及国际现货价格涨跌幅%

	上周变动 (%)	2018 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	-0.80	0.46
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	-1.63	2.67
SLV 白银持仓	-0.31	-2.41
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	-1.52	1.60

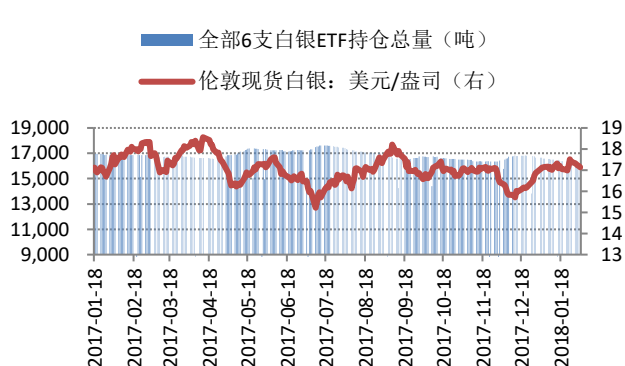
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 5、黄金 ETF 持仓少量下降



资料来源: Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 6、白银 ETF 持仓持续下降



资料来源: Bloomberg Wind 资讯 南华研究

美国：美联储或更快加息 金银预计仍偏空

经济复苏较强劲 工资增长超预期

表 5：上周公布的美国主要经济数据

公布指标	时间	预期值	实际值	前值	修正值
个人收入	Dec	0.30%	0.40%	0.30%	--
个人开支	Dec	0.40%	0.40%	0.60%	0.80%
核心 PCE 同比	Dec	1.50%	1.50%	1.50%	--
标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	Nov	6.30%	6.41%	6.38%	6.32%
经济咨商局消费者信心	Jan	123	125.4	122.1	123.1
ADP 就业变动指数	Jan	185k	234k	250k	242k
待定住宅销售量(月环比)	Dec	0.50%	0.50%	0.20%	0.30%
FOMC 利率决策(上限)	31-Jan	1.50%	1.50%	1.50%	--
FOMC 利率决策(下限)	31-Jan	1.25%	1.25%	1.25%	--
首次失业人数	27-Jan	235k	230k	233k	231k
Markit 美国制造业 PMI	Jan F	55.5	55.5	55.5	--
建筑开支月环比	Dec	0.40%	0.70%	0.80%	0.60%
ISM 制造业	Jan	58.6	59.1	59.7	59.3
Wards 国内车辆销售	Jan	13.45m	13.10m	13.72m	--
Wards 总车辆销售	Jan	17.20m	17.07m	17.76m	--
非农就业人数增减	Jan	180k	200k	148k	160k
失业率	Jan	4.10%	4.10%	4.10%	--
平均小时收入同比	Jan	2.60%	2.90%	2.50%	2.70%
劳动力参与率	Jan	--	62.70%	62.70%	--
密歇根大学信心	Jan F	95	95.7	94.4	--
密歇根大学 1 年通胀	Jan F	--	2.70%	2.80%	--
密歇根大学 5-10 年通胀	Jan F	--	2.50%	2.50%	--
工厂订单	Dec	1.50%	1.70%	1.30%	1.70%
耐用品订单	Dec F	--	2.80%	2.90%	--

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周公布的经济数据较多，普遍符合或者好于预期，显示经济复苏较为强劲，其中对市场影响最大的是非农就业人数好于预期，同时工资增长大幅超预期且前值上修，这或许预示着未来通胀将好转。

美股美债价格普遍大跌

表 6：美国金融市场表现(资产以美元计价)

	上周涨跌幅(%)	2018 年度至今涨跌幅(%)
美元指数	0.14	-3.18
10 年期国债收益率(基点)	18	44

纳斯达克综合指数	-3.53	4.89
道琼斯工业平均指数	-4.12	3.24
标普 500 指数	-3.85	3.31
SP500 波动率指数 (VIX)	56.23	56.79
标普 500 金融行业指数	-2.81	5.02
CRB 指数	-1.08	2.31

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周美元指数波动不大, 10 年期国债收益率大幅上涨 18 个基点, 或因市场预期未来通胀将走强, 打击债券这类固定收益类产品的吸引力。美股普遍大幅下跌, 跌幅也主要来自于上周五非农报告, 通胀好转可能促使加息步伐加快是打击美股的主要逻辑。美股的下跌也导致波动率大幅上升。金融行业指数跌幅相对较小, 主要受放松监管预期的影响。CRB 指数下跌 1.08%。

总结

上周公布的经济数据普遍较好, 显示经济复苏较为强劲。上周特朗普的首份国情咨文主要涉及 1.5 万亿基建投资、贸易政策以及移民政策等, 但言辞并不激烈也缺乏细节, 市场反响不大。上周的美联储 FOMC 会议如预期未加息, 虽然偏鹰派暗示 3 月加息, 因市场普遍预期到了 3 月加息, 以及耶伦将于上周末任期结束, 市场更为关注新主席鲍威尔, 因此金银在会议声明公布后仅短暂下跌后回升。

周五的非农报告影响巨大, 除了就业人数好于预期外, 主要是因为工资增长超预期, 引发未来通胀上升的预期。2017 年美联储加息最大的阻碍就是低迷的通胀率, 同时期工资增长也不强劲, 尽管失业率一再下降。上周公布的 1 月工资增长强劲可能受到减税政策的影响, 这使得未来的通胀预期变好, 市场预期美联储大概率将加快未来的加息步伐, 是导致金银以及主要金融资产大跌的主要原因。事实上通胀走强, 是有利于金银这类抗通胀资产的需求的, 这或许将在长期走势中得到反映。

本周继续关注经济数据和美联储官员关于经济、通胀以及货币政策的言论, 预计美联储官员将强化更快加息的预期, 短期继续利空金银, 特朗普近期的动作对市场的影响在下降, 金银技术指标偏空, 预计本周或延续下跌走势。

欧元区: 与美国类似股债双杀 对金银影响或不大

表 7: 欧元区市场监测 (资产以欧元计价)

	上周涨跌幅 (%)	2018 年度至今涨跌幅 (%)
欧洲股市		
欧盟斯托克 50 价格指数	-3.40	0.55
德国 DAX30 指数	-4.16	-1.03
法国 CAC40 指数	-2.97	0.99
意大利富时 MIB 指数	-2.74	6.17
西班牙 IBEX35 指数	-3.63	1.67
10 年期国债到期收益率 (基点)		

德国	14	34
法国	11	23
意大利	4	3
西班牙	6	-10
希腊	2	-44
汇率		
欧元兑美元	0.45	4.16

资料来源：Bloomberg 南华研究

上周欧元区市场表现与美国类似股债双杀，股票指数普遍大幅下跌，10 年期国债收益率普遍上涨，欧元对美元升值 0.45%。

上周主要还是美国市场影响更大，本周继续关注美国市场，预计欧元区影响不大。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室(第 14 层)
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net