



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

关注非农 金银或先涨后跌

摘要

- 上周公布的经济数据普遍良好，美股指数小幅回调，美元指数大跌商品大涨，金银亦大涨，但人民币对美元升值，国内金银涨幅相对较小。SPDR 黄金持仓上周末未变。
- 本周重点关注 12 月 FOMC 会议纪要、ADP 就业变动指数和非农报告，预计会议纪要利多有限，就业数据可能较好利空金银，预计本周金银或先涨后跌。

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 黄金自美联储 12 月加息以来持续上涨，部分受到税改利空出尽的影响，目前面临 1300 美元/盎司的压力位，技术指标不利多，本周国际黄金或先涨后跌。

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 白银同样自 12 月加息以来持续上涨，本周技术指标偏空，预计围绕 17 美元/盎司震荡。

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，其中美联储会议纪要、ADP 就业变动指数、非农就业人数和失业率最为重要，可能对价格的短期走势产生较大的影响。

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 美国制造业 PMI	01/02/2018 22:45	Dec F	55	55
建筑开支月环比	01/03/2018 23:00	Nov	0.50%	1.40%
ISM 制造业	01/03/2018 23:00	Dec	58.2	58.2
FOMC Meeting Minutes	01/04/2018 03:00	13-Dec	--	--
ADP 就业变动指数	01/04/2018 21:15	Dec	190k	190k
首次失业人数	01/04/2018 21:30	30-Dec	248k	245k
Markit 美国服务业 PMI	01/04/2018 22:45	Dec F	52.4	52.4
非农就业人数增减	01/05/2018 21:30	Dec	188k	228k
失业率	01/05/2018 21:30	Dec	4.10%	4.10%
平均小时收入同比	01/05/2018 21:30	Dec	2.50%	2.50%
ISM 非制造业综合指数	01/05/2018 23:00	Dec	57.6	57.4
工厂订单	01/05/2018 23:00	Nov	1.40%	-0.10%
耐用品订单	01/05/2018 23:00	Nov F	--	1.30%

资料来源：Bloomberg 南华研究

内外盘价差：

上周外盘黄金上涨 2.03%，内盘只上涨了 1.05%，因人民币对美元大幅升值 0.86%，从图 3 上看，内外盘黄金的价差基本维持震荡。上周白银的涨幅大于黄金，内外盘白银的价差震荡小幅走低。

图 3、沪金 6 月-伦敦金 (RMB/g) 溢价近期持续震荡



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 4、沪银 6 月-伦敦银 (RMB/kg) 溢价近期维持震荡



资料来源：Wind 资讯 南华研究

表 3：黄金白银内外盘收盘价格价差监测

	上周五 收盘价	上周 变动 (%)	2017 年至今 变动 (%)
上期所黄金收盘价 (元/克)	277.80	1.05	2.38
COMEX 黄金期货价格 (美元/盎司)	1,305.10	2.03	13.29
COMEX 黄金计算值 (元/克)	273.24	1.15	6.16
黄金 T+D 收盘价 (元/克)	273.01	1.04	3.28
美元兑人民币：即期汇率	6.51	-0.86	-6.30
上期所白银收盘价 (元/千克)	3,883.00	2.26	-5.59
COMEX 白银期货价格 (美元/盎司)	16.99	3.25	6.42
COMEX 白银计算值 (元/千克)	3,556.08	2.36	-0.28

资料来源：Bloomberg 南华研究

ETF：

伦敦黄金定盘价上周上涨 2.24%，SPDR 黄金 ETF 持仓未变，显示现货市场对近期价格的上涨反应比较冷淡。

伦敦白银定盘价上周上涨 4.27%，涨幅接近黄金的两倍，SLV 白银持仓下降 1.52%，白银市场部分资金有获利了结的情绪。

从 2017 年全年来看，国际黄金价格上涨 11.85%，SPDR 黄金 ETF 仅增仓 1.86%，幅度远远小于价格的涨幅，显示 2017 年 ETF 持仓的变动对价格的影响相对较小，这一情况在 2018 年或延续。

伦敦银 2017 年全年上涨 3.85%，而 SLV 白银持仓下降 6.07%，显示白银 ETF 持仓与价格关系更不大。

图 5、黄金 ETF 持仓上周变动不大



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

图 6、白银 ETF 持仓上周持仓少量减少



资料来源：Bloomberg Wind 资讯 南华研究

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 (%)	2017 年至今变动 (%)
SPDR 黄金持仓	0.00	1.86
伦敦黄金现货价格 (美元/盎司)	2.24	11.85
SLV 白银持仓	-1.52	-6.07
伦敦白银现货价格 (美元/盎司)	4.27	3.85

资料来源：Bloomberg 南华研究

美国：关注非农 金银或先涨后跌

经济复苏持续 房地产数据普遍较好

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
NAHB 住宅市场指数	Dec	70	74	70	69
新宅开工指数	Nov	1250k	1297k	1290k	1256k
建筑许可	Nov	1270k	1298k	1297k	1316k
现房销售	Nov	5.53m	5.81m	5.48m	5.50m
GDP 年度化季环比	3Q T	3.30%	3.20%	3.30%	--
首次失业人数	16-Dec	233k	245k	225k	--
FHFA 房价指数月环比	Oct	0.40%	0.50%	0.30%	0.50%
领先指数	Nov	0.40%	0.40%	1.20%	--
个人收入	Nov	0.40%	0.30%	0.40%	--
个人开支	Nov	0.50%	0.60%	0.30%	0.20%
核心 PCE 同比	Nov	1.50%	1.50%	1.40%	--
耐用品订单	Nov P	2.00%	1.30%	-0.80%	-0.40%
新建住宅销售	Nov	655k	733k	685k	624k
密歇根大学信心	Dec F	97.2	95.9	96.8	--
密歇根大学 1 年通胀	Dec F	--	2.70%	2.80%	--
密歇根大学 5-10 年通胀	Dec F	--	2.40%	2.50%	--
标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	Oct	6.25%	6.38%	6.19%	6.16%
经济咨商局消费者信心	Dec	128	122.1	129.5	128.6
待定住宅销售量(月环比)	Nov	-0.40%	0.20%	3.50%	--
批发库存月环比	Nov P	0.30%	0.70%	-0.50%	-0.40%
首次失业人数	23-Dec	240k	245k	245k	--

资料来源：Bloomberg 南华研究

上两周公布的经济数据显示多数数据好于预期，尤其是房地产数据表现良好，显示经济复苏较为强劲。消费者信心普遍不及预期，通胀基本符合预期但调查通胀有所下降，暂时不影响大局。

美元大跌商品大涨

表 6: 美国金融市场表现(资产以美元计价)

	上周涨跌幅 (%)	2017 年度至今涨跌幅 (%)
美元指数	-1.10	-9.85
10 年期国债收益率(基点)	-8	-4
纳斯达克综合指数	-0.81	28.24
道琼斯工业平均指数	-0.14	25.08
标普 500 指数	-0.36	19.42
SP500 波动率指数(VIX)	11.52	-21.37
标普 500 金融行业指数	-0.56	20.03
CRB 指数	3.19	0.70

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周美元指数大幅下跌 1.1%，是外盘黄金白银上涨的一个重要原因。10 年期国债收益率下降 8 个基点，VIX 指数大涨 11.52%，显示市场有一定的避险情绪。美股指数普遍小幅下跌，或是因为税改的利多出尽。CRB 指数大涨 3.19%。

总结

上周是 2017 年的最后一周，从 2017 年全年来看，美元指数大幅下跌，是国际金银上涨的重要因素，美股普遍大涨，VIX 指数大跌，商品指数波动不大，国际金银均有一定的涨幅，而国内金银明显偏弱，除人民币大幅升值的影响外，去年末金银溢价的回落也是一个重要原因，此外国内白银表现远弱于黄金。

本周是 2018 年的第一周，从前两周的数据看美国经济复苏表现基本良好，美股近期盘整。本周重点关注 FOMC 会议纪要、ADP 就业变动指数和非农就业报告。

特朗普的税改政策签署以后虽然有一些质疑和反击，但我们认为前两周的价格已经计入该影响，未来这些质疑和反击或很难造成实质性的阻碍。12 月 FOMC 会议声明和新闻发布会已经是明显的鸽派加息，并且 2018 年 FOMC 人员变动较大，因此预计此次会议纪要利多影响有限。ADP 和非农数据目前市场预期并不高，我们认为近期经济数据表现普遍较好，就业数据或将好于预期，可能利空金银。目前金银市场情绪较乐观，预计本周金银或先涨后跌。

欧元区：市场有一定的悲观情绪 对金银影响不大

表 7: 欧元区市场监测(资产以欧元计价)

	上周涨跌幅 (%)	2017 年度至今涨跌幅 (%)
欧洲股市		
欧盟斯托克 50 价格指数	-1.39	6.49
德国 DAX30 指数	-1.19	12.51
法国 CAC40 指数	-0.97	9.26
意大利富时 MIB 指数	-1.60	13.61
西班牙 IBEX35 指数	-1.36	7.40

10年期国债到期收益率(基点)

德国	1	22
法国	4	10
意大利	10	20
西班牙	10	18
希腊	-2	-299

资料来源: Bloomberg 南华研究

上周欧元区股票指数普遍下跌, 10年期国债收益率部分国家上涨, 市场有一定的悲观情绪, 但没有明显的恐慌情绪, 对金银影响不大。

从2017年全年来看, 欧洲股市普遍表现良好, 希腊10年期国债收益率大幅下降显示债务违约概率大幅下降市场信心明显提升, 而其他国家10年期国债收益率普遍上涨价格下跌, 显示市场风险情绪提升。总体上欧元区2017年金融市场表现良好, 与金银的上涨同时存在, 对金银的影响并不大。

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