

2018-11-23



目录

一、热门资讯	2
二、行情回顾	3
三、数据图表	4
四、相关产品	6
五、点评	7

分析师：郑彤

贵金属组



一、热门资讯

1. 英国首相特雷莎梅(Theresa May)在一封公开信中，誓言在欧盟领导人签署英国“脱欧”协议后，她将“全心全意”为该协议造势。
2. 美股周五收跌，收盘时间提前至美东时间下午1点(北京时间24日凌晨2点)。标普500指数陷入回调区域。原油暴跌拖累能源板块下挫。一些著名科技股再遭抛售。本周道指累计下跌4.4%，标普500指数累计下跌3.8%，纳指累计下跌4.3%。
3. 经济合作与发展组织(经合组织)日前在法国巴黎发布最新世界经济展望报告，下调对明年世界经济增长的预期。报告指出，受贸易紧张局势加剧、金融环境收紧以及新兴经济体增长放缓影响，全球经济的强劲增长已于近期触顶，下行风险增加。预计今年世界经济将增长3.7%，2019年和2020年均将增长3.5%。其中，2019年的增长预期较今年9月预测值下调了0.2个百分点。
4. 2019年欧元区的“内忧外患”。无论是从领先指标还是GDP数据来看，欧元区都面临复苏乏力的挑战。展望2019年，欧元区将面临更多的不确定性。欧元区市场或迎来云谲波诡的一年，成为全球金融市场上最值得关注的风险源之一。如果美联储加息等外部冲击形成叠加效应，欧元区可能会出现金融动荡。
5. 报告预计：今年中国实际GDP增速6.6%明年6.3%。中国人民大学国家发展与战略研究院、经济学院、中国诚信信用管理股份有限公司日前联合发布年度经济报告称，2018年中国宏观经济在“稳中有变”中呈现“持续回缓”的态势。预计全年实际GDP增速为6.6%，较2017年回落0.3个百分点，基本实现政府预定的经济增长目标。报告预计，2019年实际GDP增速为6.3%，比2018年下滑0.3个百分点。
6. 10月天津口岸进出口增幅创年内新高。10月份，天津口岸外贸进出口总值达1225.3亿元，同比增长28.9%，增幅创年内新高，连续两个月超过全国平均水平。



二、行情回顾

本周，AG1906 整体表现为横盘震荡。开于 3525 元/千克，收于 3537 元/千克，最高至 3563 元/千克，最低至 3513 元/千克。上涨 9 元/千克，涨幅 0.26%。本周成交 1258678 手，持仓 528802 手，较节前一周减仓 16534 手，换手率 2.38（前值 2.51），市场活跃度略有降低。

图 1：白银 1906 分时走势图（2018.11.19-2018.11.23）



数据来源：博易大师&华鑫期货研究所

伦敦银本周整体表现为偏弱震荡。开 14.40 美元/盎司，截稿前处 14.24 美元/盎司，最高 14.55 美元/盎司，最低 14.17 美元/盎司，下跌 0.16 美元/盎司，跌幅 1.10%。

图 2：伦敦银分时走势图（2018.11.19-2018.11.25）



数据来源：博易大师&华鑫期货研究所



从长期来看，沪银与伦敦银相关性系数为 0.863，沪银与美白银相关性系数为 0.889，因此，内外盘走势大致趋同，关注外盘白银涨跌有助于判断沪银走势。

图 3:沪银，伦敦银，美白银 K 线叠加图（2012.09-2018.11）



数据来源：博易大师&华鑫期货研究所

三、数据图表

图 4:沪银基差（2018.01-2018.11）

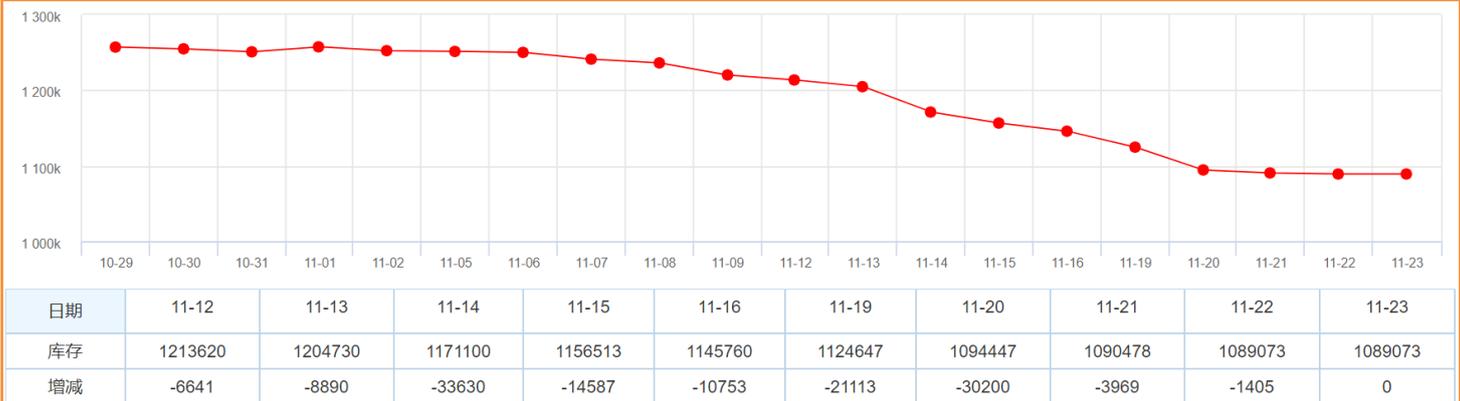


数据来源：wind&华鑫期货研究所



沪银基差整体呈现周期性，现货价格长期贴水于期货。5月前后以及12月前后会因更换主力合约，基差出现较大幅度变动。且一个周期内，基差表现为持续走强。本周基差维持在-20附近上下波动，未达到前期报告中提及的小于-100预期，因此暂时不存在现货和期货市场的正向套利机会。

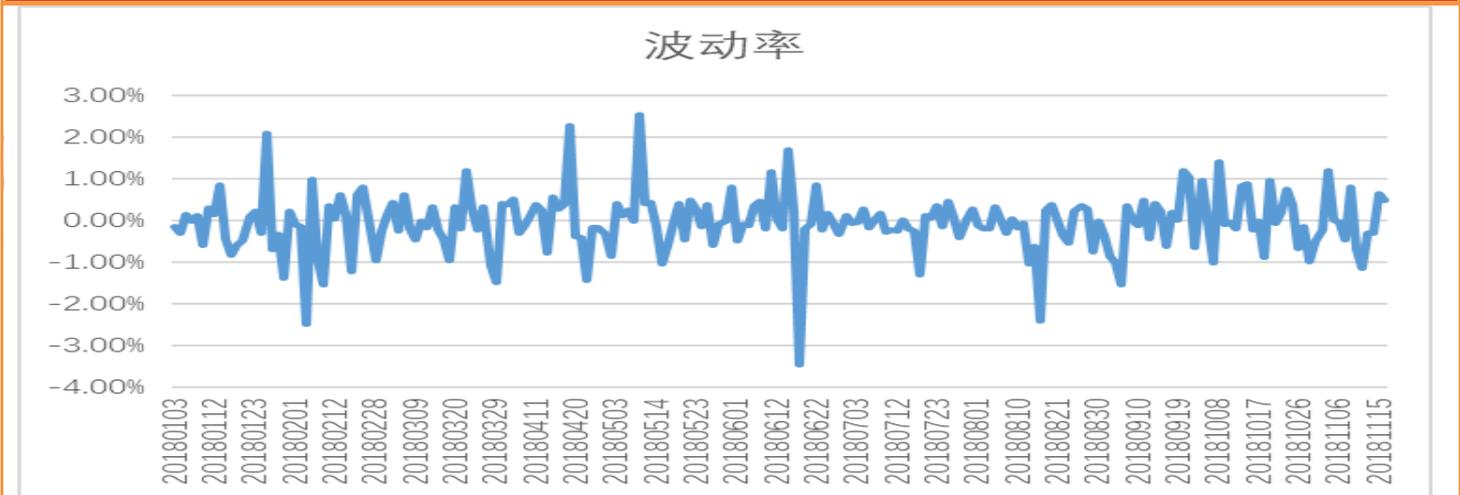
图 5:沪银库存 (2018. 10. 29-2018. 11. 23)



数据来源：东方财富网&华鑫期货研究所

本周沪银库持续走低，在一定程度上支撑沪银价格的上涨。

图 6:白银主力波动率 (2018. 01-2018. 11)



数据来源：华鑫期货研究所

上图所示，本周白银主力波动率处于±1%的区间内，较上周持平，表明短期内价格变动相对平稳。

四、相关产品

1、美元

本周，随着油价的崩跌，避险资金多数流向美元，这在一定程度上压制了金银等贵金属价格的上涨。但换个角度考虑，这很可能是美元一个较为合适的抛点。摩根大通指出，美国的经济增速到明年的第三季度可能只有 1.7%。高盛也预测，明年美国经济增速可能只有 1.75%。美国当前面临的主要风险是赤字过高。2019 财年第一个月，赤字即达到 1005 亿美元，而 2017 年同期是 632 亿美元，同比增幅达到了 60%。与此同时，美债也在攀升。目前其规模已经达到了 21.5 万亿美元，9 月，中国、日本、法国、爱尔兰等 14 国都进行了抛售，爱尔兰和法国更是单月狂抛出 200 多亿美元。中国抛出 137 亿美元，这已经是中国“四连抛”；日本也已经接连两月抛售美债，9 月减持 19 亿美元。这其中有收益率变化的影响，也意味着美债的吸引力在逐步下降。旧债被抛售的情况下，新债却面临无人问津的窘境。本月 5 日，美国拍卖 800 亿美元的国债时出现了“尴尬”一幕，投标倍数与中标比例双双创下 2009 年以来的最低水平。也就是说，美国发行的新债没有人愿意“接盘”了。对此，我们坚持看空美元。

2、黄金

本周五公布的美国制造业和服务业 PMI 不如预期，对黄金形成利好。但是由于原油崩跌引发的美元提振，黄金价格受压下行，甚至几乎抹掉了本周的涨幅。总体来看，本周黄金价格可能受假期影响，变动较为平稳，对相关的经济数据也不敏感。从技术上看，如若无法短期内突破 1228 美元/盎司阻力线，黄金价格大概率仍然处在 1218-1228 美元/盎司区间震荡。但从长期来看，黄金受地缘政治和避险需求的影响，存在跳涨的可能性。

3、原油



本周，布伦特原油价格持续走低，累计下跌 11.45%。主要原因有三：一是美国 EIA 原油库存连增九周，创 2017 年 3 月份以来最长连增周数。二是数据显示，10 月美国原油和液化天然气产出合计达到 1590 万桶/日，这不仅创出历史新高，也比去年同期高出 200 万桶/日。三是在过去几个月里，在美国的屡次施压下，OPEC 与俄罗斯转变了联合减产策略，为了弥补制裁伊朗而留下的原油供应缺口而增产。

五、点评

本周，AG1906 整体呈现震荡、缩量、减仓的形态。主要受美指走强以及美联储“维持利率不变”的影响。但是，不断下降的库存给与白银期货价格上涨的支撑。伴随着全球股市的震荡，地缘政治的不确定性，投资者纷纷转向金银等贵金属，尤其是央行扩大黄金购买力度。再者，长期处于底部震荡的白银期货价格，说明上方空间较大。值得注意的是，目前国内金银比处在 79.3，偏离历史均值 65 较大，说明白银价格被过分低估，如若回归，白银的反弹力度将较大。因此，从中长期来看，白银多头获利的可能性较大。综上，维持上周报告判断：中长线看涨，短线建议 AG1906 依托 3521 附近做多，参考止损位摆在前期低点 3473。

免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

华鑫期货有限公司总部

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼

邮编：200021

网址：<http://www.shhxqh.com>