

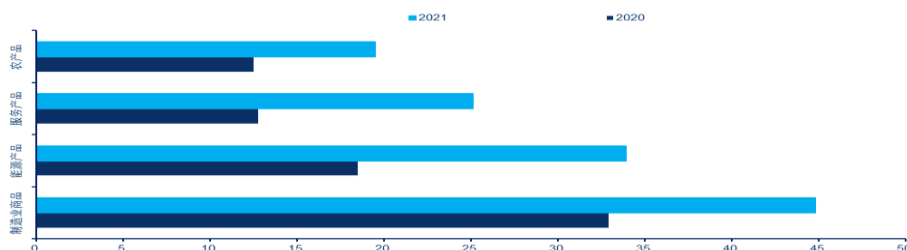


**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 中美贸易协议汇率篇对金价研判

### 报告摘要

中美经贸首轮高级别磋商成果于 15 日落地，中国承诺用两年时间购买美国价值两千亿美元的商品。



- 制造业商品：2020 年 329 亿美元，2021 年 448 亿美元；农产品：2020 年 125 亿美元，2021 年 195 亿美元；能源产品：2020 年 185 亿美元，2021 年 339 亿美元；服务产品：2020 年 128 亿美元，2021 年 251 亿美元。具体商品名录如下：

| 农产 | 能源  | 服务 | 制造   |
|----|-----|----|------|
| 大豆 | 液化气 | 游学 | 核反应堆 |
| 小麦 | 原油  | 金融 | 雷达零件 |
| 玉米 | 煤炭  | 保险 | 血液用品 |
| 棉花 | 甲醇  | 咨询 | 抗生素  |
| 面粉 | 丁烷  | 通讯 | 钢铁   |
| 水果 | 丙烷  | 数据 | 电缆   |
| 猪肉 | 焦煤  | 云端 | 理发器  |
| 牛肉 | 焦炭  | IP | 冰箱   |
| 马匹 |     |    | 涡轮机  |
| 蜂蜜 |     |    | 照明   |

对于贵金属我们最关心是汇率。协议中虽然有单独一章为汇率协议，但新内容有限令人失望。所以建议前期黄金空单减半持有。

但值得注意新内容是，如果美方对于人民币汇率波动产生疑问，将再次加税。是否意味着中方有义务和必要向美方，通报人民币未来波动趋势并作出合理解释不得而知。但是有一点可以明确，人民币在目前 6.89 左右的水平将不会继续贬值。贬值选项剔除，利好金价重心下移。并且近期黄金 ETF 持仓出现流出迹象，暗示中长期并无新增资金看好金价。

风险提示：美伊全面战争风险、中美贸易摩擦激化

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

专项组

策略研究员：

刘高超

010-57762988

liugaochao@citicsf.com

从业资格号 F3011329

投资咨询号 Z0012689

许俐

0755-83212745

xuli@citicsf.com

从业资格号 F0271452

投资咨询号 Z0012283

杨力

021-60812976

yangli@citicsf.com

从业资格 F3039855

投资咨询 Z0013210

联系人：

屈涛

021-60812982

qutao@citicsf.com

从业资格号：F3048194

唐运

010-58135957

tangyun@citicsf.com

从业资格号:F1024390

目 录

报告摘要 ..... 1

一、 首轮协议汇率篇传递新信息有限 ..... 3

免责声明 ..... 5

图表目录

图 1：人民币中间价兑美元和隔夜市场利率 ..... 3

图 2：黄金 ETF 和白银 ETF 持仓 ..... 4

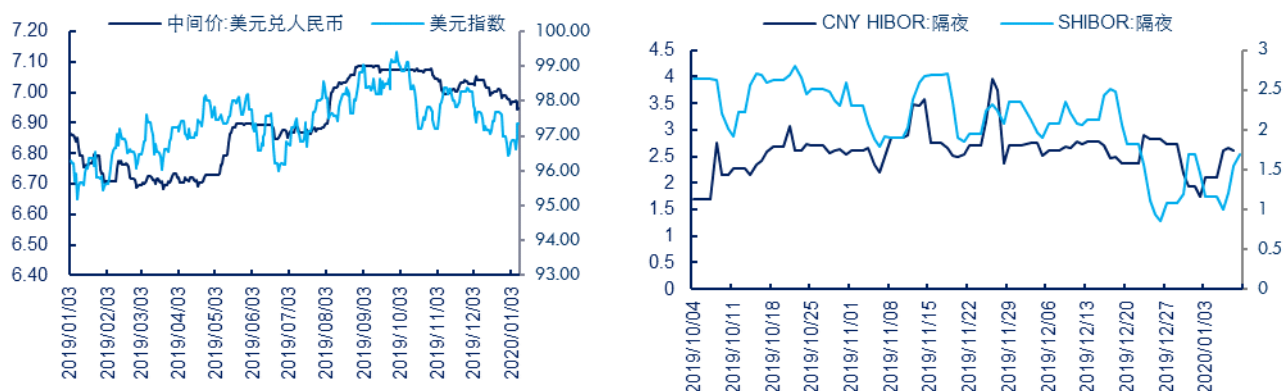
## 一、首轮协议汇率篇传递新信息有限

昨日签署的中美首轮贸易协定对于汇率问题，虽然自成一章，但实质有限。主要强调了，双方将确保避免货币进行竞争性贬值的重要性。总共两页的汇率章节明晰了，双方将建立相应机制，共同遵守 G20 与国际货币组织的倡议，包括双方将相互公开贸易数据，以确保没有恶意贬值。

本次汇率协议实质是延续了奥巴马时期的对中国的货币策略，其余基本都是已有的 G20 和国际货币组织的条款再现。没有令市场兴奋的新信息是昨夜黄金回调的主要因素。实际上在协议签署之前，由于美方正式移除了中国汇率操纵国的标签，使得市场对汇率期待巨大。但从实际公布内容发现，与已知内容并不过大差异。协议签署公布后，离岸人民币小幅波动，在 6.89 附近徘徊。

强调下汇率协议中唯一值得注意新内容就是，如果美方对于人民币汇率波动产生疑问，将再次加税。是否意味着中方有义务和必要向美方通报，人民币波动趋势，并作出合理解释不得而知。但是有一点可以明确，人民币在目前 6.89 左右的水平将不会继续贬值，那么剩下无非两个选项，横盘整理和升值。贬值选项的剔除，显然将利好金价重心下移。

图 1：人民币中间价兑美元和隔夜市场利率



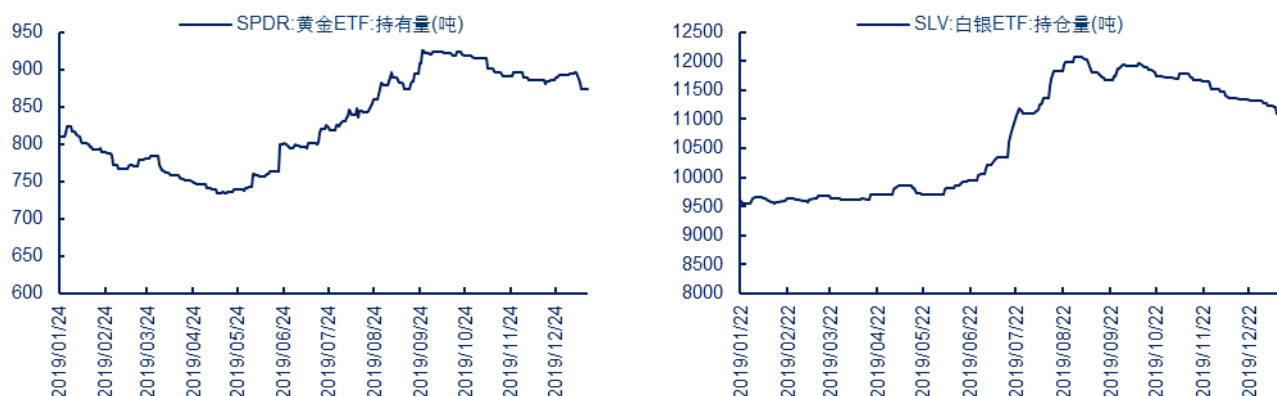
资料来源：Wind 中信期货研究部

那么短期金价走势将逐步向月末美联储议息转移。12 月美国非农就业人数不及预期，主要受到制造业就业人数萎缩影响。但从制造业空缺岗位统计来看，依然位于 477000 的空缺高位，虽然同比数据萎缩，但也仅录得-5%。造成产业雇佣人数下滑的实际原因是，美国产业工人的短缺，而不是美国经济的放缓。也与四季度美国汽车产业工人罢工密切相关，大量的负面产业报道打压了制造业就业的积极

性，造成短期的制造业实际雇佣人数同比下滑达 18%。然而 3.5% 的失业率确实非常好，即使 12 月非农新增就业人数只有 145000，但也足以让失业率保持在历史低位，无法改变美联储对于利率中性的评估，本月将保持按兵不动。

最后要提醒大家注意的是黄金 ETF 持仓趋势，本月金价突飞猛进，但 ETF 黄金持仓增速显著放缓，暗示从中长期角度并无新增资金看好黄金，反而是时不时出现大额赎回。并且前期如果没有美国空袭，盘面上已经反映出金价上涨乏力。目前短期投机资金有获利回吐的动力，中长期资金又并不看好金价继续上扬。结合中美贸易摩擦缓和将对美国经济将产生推动，美联储确实有必要向货币正常化回归，以抑制经济过热股市泡沫化，所以金价仍有下行动力。

图 2：黄金 ETF 和白银 ETF 持仓



资料来源：Wind 中信期货研究部

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_7740](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7740)

