

2021年01月23日

比特币 vs 黄金，避险属性探究

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

● 比特币目前并不具备避险属性，价格走势与主流央行政策宽松力度密切相关

2020年9月以来，比特币持续领涨全球资本市场；部分市场观点认为，比特币将取代黄金、成为全球新的避险资产之王。2020年9月至今，比特币价格由11924美元大涨至30818美元，接近160%的涨幅远远高出其他大类资产。部分市场观点认为，比特币将成为新的避险之王，价格有望涨至10万、甚至30万美元以上。

黄金、美债等能成为优质避险资产，缘于能够对冲风险偏好回落，并具备低波动率、高流动性、大市值等特征。与风险资产相比，黄金等避险资产的“避险属性”主要体现在能够对冲风险偏好回落。例如，美股剧烈调整时，黄金、美债往往迎来价格上涨。避险资产中，波动率越低、流动性越高、市值越大的资产，越优质。

与黄金等避险资产相比，比特币波动率高、流动性差、市值非常小；回溯历史数据，风险资产剧烈调整阶段，比特币常常同步大跌。历史数据显示，比特币与黄金走势频频背离，与衡量风险偏好的VIX指数也无稳健相关关系。2018年以来，美股标普500指数先后经历了3次剧烈调整，跌幅分别达到8.5%、19.1%、33.7%；同期，比特币分别大幅下跌21.6%、37.5%、32.4%，表现远不如黄金等避险资产。

比特币尚不具备避险属性；但是，由于能行使部分一般等价物职能及数量相对稀缺，比特币的价格实际上隐含了成为全球性“保值货币”的预期，在主流央行“大放水”阶段往往大涨。比特币目前可在部分国家替代官方货币，用于商品购买、金融交易等。同时，比特币的数量上限被锁定为2100万枚，较黄金更加稀缺。这一背景下，比特币被认为有望成为全球性“保值货币”，可对冲美元等滥发风险。

中短期来看，伴随全球经济在疫苗支持下修复加快、主流央行政策退出预期抬升，比特币价格波动或将加大。比特币过去几个月的大涨，与主流央行“大放水”关联密切。但展望未来，疫苗的大规模推广及库存回补、财政刺激等将推动美欧经济修复加快；经济修复过程中，油价等的上涨可能使通胀预期在2季度前后大幅升温，抬升主流央行政策退出预期。综合来看，比特币价格的波动或将加大。

长期而言，比特币能否真正成为全球性“保值货币”，与数字货币发展、监管政策变化等密切相关。比特币目前合法性未被广泛承认，在大部分国家游离于法律和监管的灰色地带。同时，已经有越来越多的央行积极参与到法定数字货币的研究中，中国央行更是在2020年率先试点官方数字货币。对于比特币而言，能否取得合法地位及不被有国家主权背书的数字货币替代，将直接影响长期价格表现。

● 风险提示：数字货币监管政策出现重大变化。

相关研究报告

目 录

1、 周度专题：比特币 vs 黄金，避险属性探究	4
2、 大类资产回溯：全球主要发达股指涨跌分化	11
3、 重点关注：美国 4 季度 GDP、美联储 1 月议息会议	12
4、 数据跟踪：美国 12 月地产开工高于预期	13
4.1、 美国数据	13
4.1.1、 美国 12 月新屋开工、营建许可总数高于预期，成屋销售景气度高企	13
4.1.2、 美国 1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 双双高于预期	13
4.1.3、 当周 EIA 原油库存意外大增，当周初请失业金人数有所回落	14
4.2、 欧洲数据	14
4.2.1、 欧元区 1 月制造业 PMI 维持高位，德国、法国 1 月制造业 PMI 表现分化	14
5、 风险提示	14

图表目录

图 1： 2020 年 9 月以来，比特币价格一路上涨	4
图 2： 2020 年 9 月以来，比特币涨幅远超其他资产	4
图 3： 美国经济恶化阶段，黄金、美债往往迎来上涨	5
图 4： 美股剧烈调整阶段，黄金、美债易涨难跌	5
图 5： 美国经济恶化阶段，比特币多次出现显著调整	6
图 6： 美股剧烈调整阶段，比特币价格常常同步下挫	6
图 7： 比特币与黄金的走势频频出现背离	6
图 8： 比特币与黄金、VIX 均无稳定的相关关系	6
图 9： 比特币价格的波动率远超黄金、美债	7
图 10： 在二级市场跟踪比特币价格的 GBTC 溢价率极高	7
图 11： 比特币总市值仅相当于美债的 2%、黄金的 5%	7
图 12： 比特币价格容易受到散户交易行为的影响	7
图 13： 比特币在主流央行“大放水”阶段往往迎来大涨	7
图 14： 比特币在主流央行“大放水”阶段往往迎来大涨	7
图 15： 比特币价格走势，常常因监管政策变化、出现剧烈波动	8
图 16： 海外多个经济体开启疫苗接种工作	8
图 17： 美国有望在 2021 年中前后接近群体免疫目标	8
图 18： 美国线下消费修复加快，将带动油价上涨	9
图 19： 油价上涨及低基数，易推升美国通胀	9
图 20： 目前，仅美国、欧盟等部分经济体认定比特币合法	10
图 21： 当周，美元下跌，欧元、英镑上涨	11
图 22： 当周，美元走势弱于欧元	11
图 23： 当周，主要国家 10Y 国债收益率表现分化	11
图 24： 当周，10Y 美债收益率下行	11
图 25： 当周，全球主要发达股指涨跌分化	12
图 26： 当周，纳斯达克、恒生指数双双上涨	12
图 27： 当周，WTI、Brent 原油价格涨跌分化	12
图 28： 当周，COMEX 黄金价格上涨	12

图 29: 美国 12 月新屋开工、营建许可总数继续增长	13
图 30: 美国 12 月成屋销售总数维持在高位	13
图 31: 美国 1 月 Markit 制造业 PMI 继续上升	13
图 32: 美国 1 月 Markit 服务业 PMI 反弹	13
图 33: 美国当周 EIA 原油库存意外大增	14
图 34: 美国当周初请失业金人数回落	14
图 35: 欧元区 1 月制造业 PMI 维持高位	14
图 36: 德国、法国 1 月制造业 PMI 表现分化	14
表 1: 部分市场人士认为, 比特币单价有望迎来进一步地飙涨	4
表 2: 黄金、美债、美元等避险资产具有低波动率、高流动性、大市值等特征	5
表 3: 美联储 FOMC 成员最新表态汇总	9
表 4: 海外重点数据发布日期情况	12

1、周度专题：比特币 vs 黄金，避险属性探究

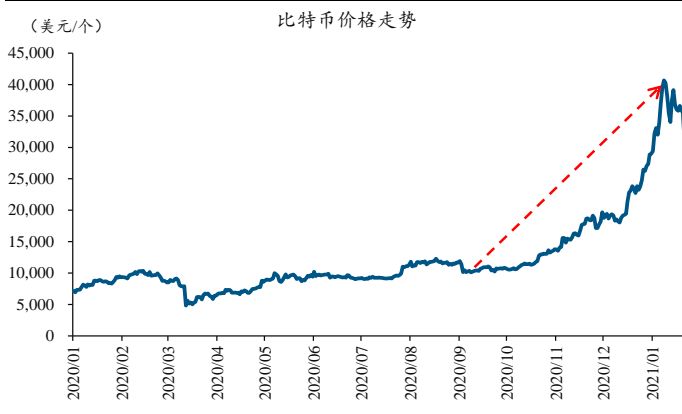
事件：软银集团董事长孙正义、花旗银行分析师菲茨帕特里克等表示，比特币将取代黄金，价格迎来进一步飙涨。

资料来源：Wind

点评：

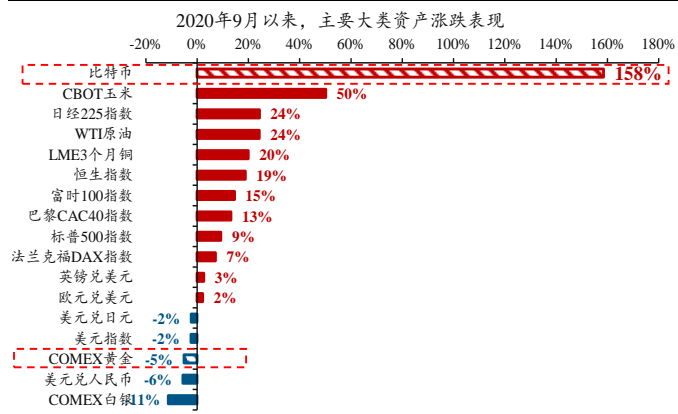
2020年9月以来，比特币价格持续、大幅上涨，引发市场广泛关注。截至1月21日，比特币价格在短短4个月内已经从11924美元大涨至30818美元，盘中更是一度突破40000美元、刷新历史新高。比特币接近160%的涨幅，远远超过了同期其他大宗商品，以及美股、美债等资产的表现。价格的持续、大幅上涨，使比特币成为近期市场的关注焦点。

图1：2020年9月以来，比特币价格一路上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2020年9月以来，比特币涨幅远超其他资产



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至1月21日）

部分市场观点认为，比特币将取代黄金、成为全球新的避险资产之王，价格有望迎来进一步飙涨。伴随比特币价格大幅上涨，软银集团董事长孙正义表示，比特币将取代黄金、在2025年单价涨至10万美元。花旗银行分析师菲茨帕特里克的观点更加激进，认为2021年比特币单价有望涨至31.8万美元。当然，看多比特币声音比比皆是的同时，也有部分人士极度看空比特币。微软前董事长比尔·盖茨，及伯克希尔集团董事长巴菲特都认为比特币毫无价值。

表1：部分市场人士认为，比特币单价有望迎来进一步地飙涨

态度	姓名	职务	看法
看多	孙正义	软银集团董事长	2025年比特币单价将涨至10万美元
	菲茨帕特里克	花旗银行分析师	2021年比特币单价可能会达到31.8万美元
	格伦韦格	加密货币专家	2021年比特币单价突破5万美元
看空	比尔·盖茨	微软前董事长	比特币单价将跌至0美元
	罗格夫	IMF前负责人	认为比特币实用性有限，单价只值100美元
	巴菲特	伯克希尔集团董事长	将比特币比喻为“老鼠药”
	索罗斯	索罗斯基金主席	认为比特币是一种泡沫

资料来源：CNN、开源证券研究所

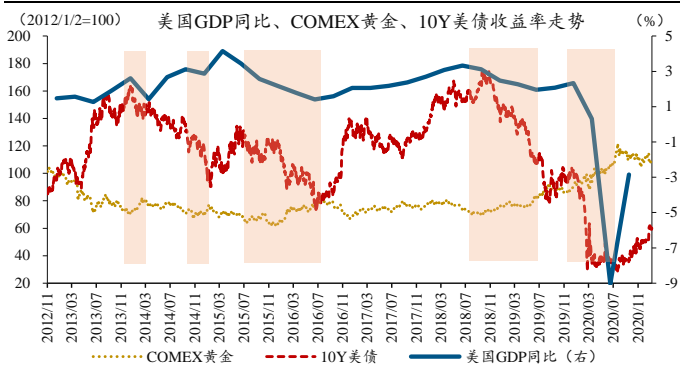
黄金及美债、美元等能成为优质避险资产，缘于能够对冲风险偏好回落，并具备低波动率、高流动性、大市值等特征。定义来看，避险资产指的是市场变化过程中，价格波动相对稳定的一类资产。与风险资产相比，避险资产的“避险属性”主要体现在能够对冲风险偏好回落。与此同时，避险资产中，波动率越低、流动性越高、市值越大的资产，越“优质”。黄金、美债、美元及日元等，均是优质避险资产。黄金因为可以同时对冲经济衰退和恶性通胀风险，并且天然稀缺、具备价值储藏功能等，也被称为避险资产之王。

表2: 黄金、美债、美元等避险资产具有低波动率、高流动性、大市值等特征

特征	黄金	10Y美债	美元	日元
对冲经济恶化风险	✓	✓	✓	✓
对冲恶性通胀风险	✓		✓	✓
低波动率	✓	✓	✓	✓
高流动性	✓	✓	✓	✓
大市值	✓	✓	✓	✓

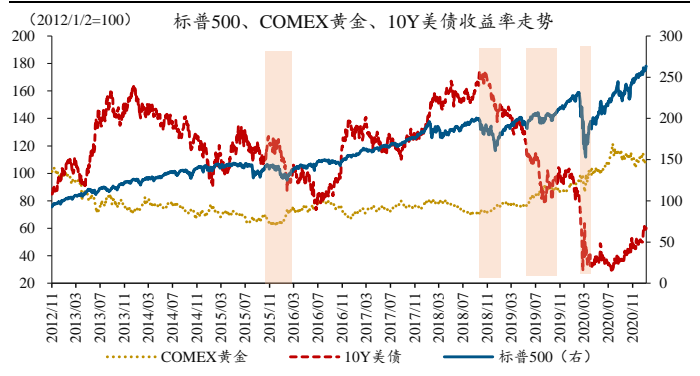
资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

图3: 美国经济恶化阶段，黄金、美债往往迎来上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所（数据做了标准化处理）

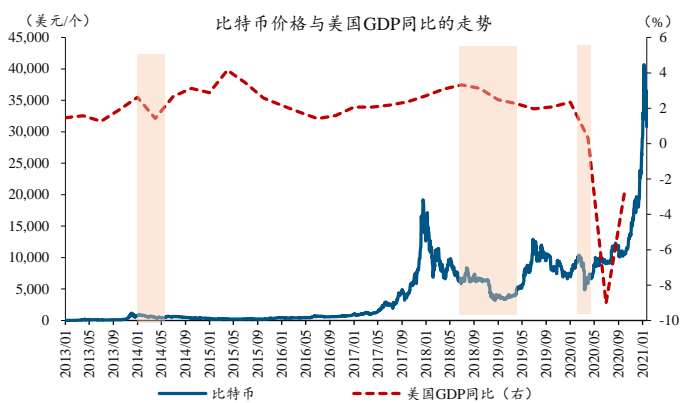
图4: 美股剧烈调整阶段，黄金、美债易涨难跌



数据来源: Wind、开源证券研究所（数据做了标准化处理）

比特币尚不具备对冲风险偏好回落的属性；历史数据显示，风险资产剧烈调整阶段，比特币常常同步大跌，并与黄金等避险资产走势显著背离。虽然被部分市场人士认为具备避险属性，但比特币在风险资产剧烈调整阶段，常常同步下跌。例如，2018年后，美股标普500指数先后经历了3次剧烈调整，跌幅分别为8.5%、19.1%、33.7%；期间，比特币分别大跌21.6%、37.5%、32.4%，表现远不如黄金等避险资产。进一步回溯历史数据来看，比特币与黄金的走势频频出现背离，与衡量风险偏好的VIX指数之间也无稳健相关关系。

图5: 美国经济恶化阶段, 比特币多次出现显著调整



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 美股剧烈调整阶段, 比特币价格常常同步下挫



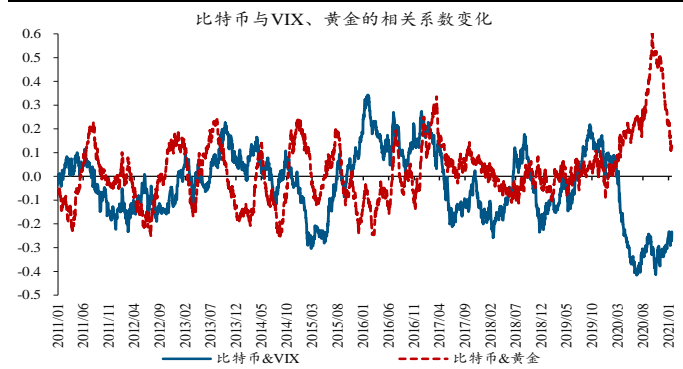
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 比特币与黄金的走势频频出现背离



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 比特币与黄金、VIX 均无稳定的相关关系

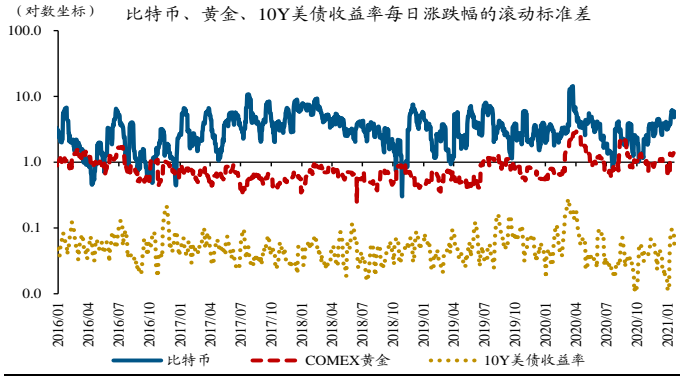


数据来源: Coin Metrics、开源证券研究所

与黄金等避险资产相比, 比特币不具备低波动率、高流动性、大市值等特征。波动率方面, 2016 年至今, 比特币波动率中枢达到 3.46, 远高于黄金的 0.85、10Y 美债的 0.05。流动性方面, 因为一级市场缺乏流动性且套利机制不畅通等, 灰度资产管理公司^① (Grayscale Investments) 旗下的比特币基金 (GBTC) 价格长期高出比特币现货价格 30% 左右。市值方面, 比特币总市值更是只有 0.57 万亿美元, 仅相当于美债市值的 2%、黄金市值的 5%。因为总市值小且持有者以散户为主, 比特币价格走势容易受到散户短期交易行为的影响。

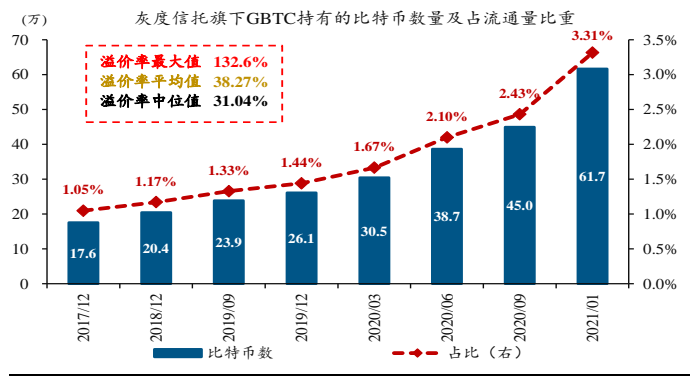
^① 灰度资产管理公司是全球最大的数字货币资管机构, 通过设立加密货币信托基金, 为投资者提供了一种合法买卖加密货币的渠道。

图9: 比特币价格的波动率远超黄金、美债



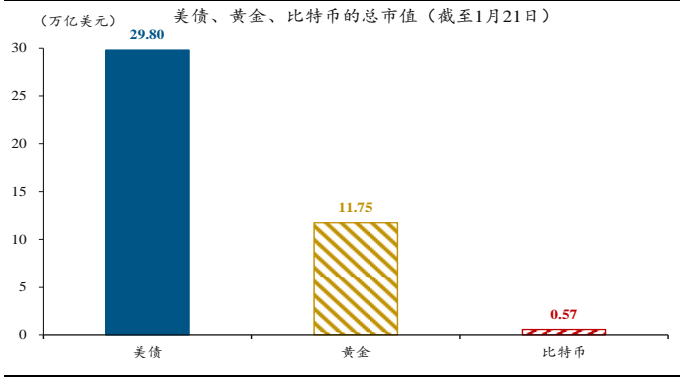
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 在二级市场跟踪比特币价格的 GBTC 溢价率极高



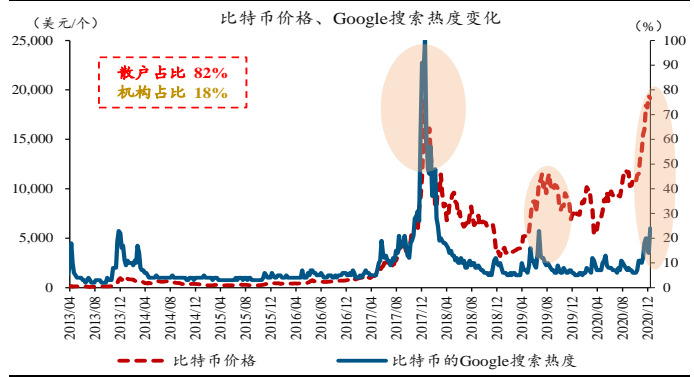
数据来源: Grayscale、开源证券研究所

图11: 比特币总市值仅相当于美债的 2%、黄金的 5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 比特币价格容易受到散户交易行为的影响



数据来源: Google、Flip Side Crypto、开源证券研究所

显然，比特币目前并不具备避险属性；由于能行使部分一般等价物职能及数量相对稀缺，比特币的价格实际上隐含了成为全球性“保值货币”的预期，在主流央行“大放水”阶段往往大幅上涨。作为一种去中心化的“电子现金”，比特币可在部分国家替代官方法定货币，用于商品购买、金融交易等活动。同时，特定算法下，比特币的数量上限被锁定为2100万枚，且产量在不断衰减，稀缺性方面更胜黄金。由于具备上述两种特征，比特币被认为有望成为全球性的“保值货币”。从历史数据来看，在主流央行“大放水”、美元等法定货币“泛滥”阶段，比特币价格往往迎来大涨。

图13: 比特币在主流央行“大放水”阶段往往迎来大涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 比特币在主流央行“大放水”阶段往往迎来大涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

受限于在大部分国家合法性存疑，比特币价格走势，容易受监管政策变化影响，出现剧烈波动。由于合法性未被广泛承认，比特币在大部分国家游离于法律和监管的“灰色地带”，价格极易受到监管政策等变化的扰动。举例来看，2017年12月，美国国税局宣布有权获得加密货币信息、以加大反洗钱力度及防止偷税漏税行为后，比特币价格大跌；2018年3月，在美国国税局宣布将对加密货币交易征税后，比特币价格再次出现剧烈调整。

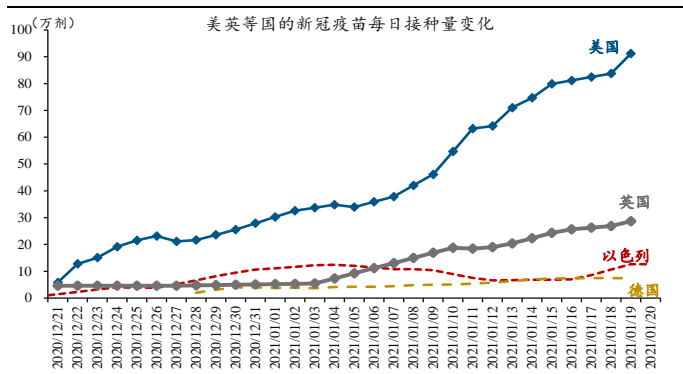
图15: 比特币价格走势，常常因监管政策变化、出现剧烈波动



数据来源: Wind、开源证券研究所 (红字为监管利好, 黄字为监管利空)

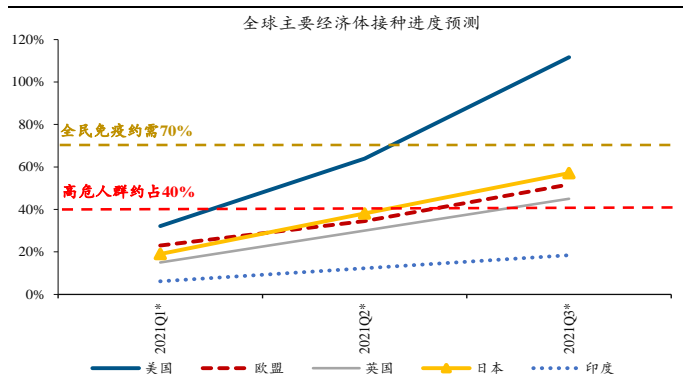
中短期来看，伴随全球经济在疫苗支持下修复加快、主流央行政策退出预期抬升，比特币价格波动或将加大。比特币过去一段时间的大幅上涨，与美联储、欧央行及日央行等加码宽松货币政策密切相关。但展望未来，疫苗的大规模推广，以及库存回补、财政刺激政策将推动美欧等经济修复加快。经济修复过程中，油价等的上涨可能使全球通胀预期在2季度前后大幅升温，抬升主流央行政策退出预期。近期，已有多位美联储官员表示，在经济及通胀取得进展后，将对缩减QE规模持开放态度。综合来看，随着主流央行政策退出预期逐步抬升，比特币价格的波动或将加大。

图16: 海外多个经济体开启疫苗接种工作

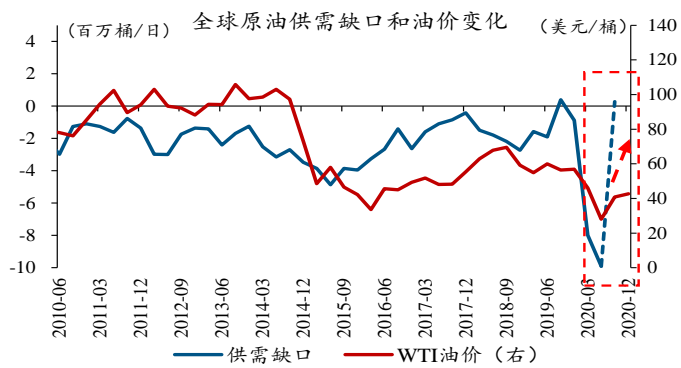


数据来源: Our World in Data、开源证券研究所

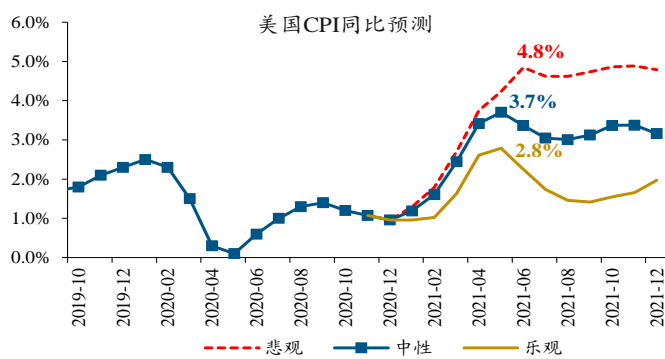
图17: 美国有望在2021年中前后接近群体免疫目标



数据来源: Our World in Data、Duke University、开源证券研究所

图18: 美国线下消费修复加快, 将带动油价上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 油价上涨及低基数, 易推升美国通胀


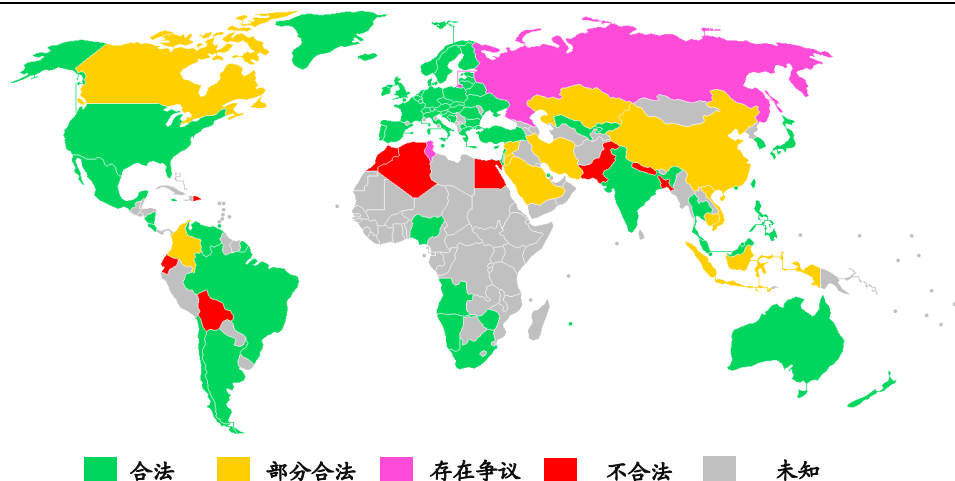
数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 美联储 FOMC 成员最新表态汇总

姓名	职位	立场	投票状态	最新表态
Jerome Powell	主席	中立	常任	
Richard Clarida	副主席	中立	常任	对美国经济前景更为乐观, 不担心美债收益率上行
John C. Williams	纽约联储主席	中立	常任	
Randal Quarles	金融监管副主席	中立	常任	
Lael Brainard	理事	中立	常任	
Michelle Bowman	理事	中立	常任	
Chris Waller	理事	中立	常任	
Thomas I. Barkin	里士满联储主席	鸽派★	2021年	预计美国经济将在2021年下半年表现强劲
Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	鸽派★★	2021年	对2021年末潜在的削减购债规模计划持开放态度
Mary C. Daly	旧金山联储主席	鹰派◆	2021年	
Charles L. Evans	芝加哥联储主席	鸽派★	2021年	对2021年的美国经济感到乐观

资料来源: Fed、开源证券研究所

长期而言, 比特币能否真正成为全球性“保值货币”, 与数字货币的发展、监管政策的变化等密切相关。比特币作为一种加密私人货币, 虽然可用于对冲一国货币滥发或支付系统崩溃等风险, 但核心价值仅来源于公众认为它可以用来换取商品、服务及美元等法定货币。未来会否出现比比特币更安全、更稀缺, 并有国家主权背书的法定数字货币, 值得重点关注。近年来, 已经有越来越多的央行开始积极参与到法定数字货币的研究中。与此同时, 对于比特币而言, 能否真正成为全球性的保值货币, 还与各国监管政策的发展密切相关。截至目前, 大部分国家依然禁止比特币流通、交易。

图20: 目前, 仅美国、欧盟等部分经济体认定比特币合法


资料来源: Wikipedia

经过研究, 我们发现:

(1) 黄金、美债等能成为优质避险资产, 缘于能够对冲风险偏好回落, 并具备低波动率、高流动性、大市值等特征。与风险资产相比, 黄金等避险资产的“避险属性”主要体现在能够对冲风险偏好回落。例如, 美股剧烈调整时, 黄金、美债往往迎来价格上涨。避险资产中, 波动率越低、流动性越高、市值越大, 资产质量越优质。

(2) 与黄金等避险资产相比, 比特币波动率高、流动性差、市值非常小; 回溯历史数据, 风险资产剧烈调整阶段, 比特币常常同步大跌。历史数据显示, 比特币与黄金走势频频背离, 与衡量风险偏好的 VIX 指数也无稳健相关关系。2018 年以来, 美股标普 500 指数先后经历了 3 次剧烈调整, 跌幅分别达到 8.5%、19.1%、33.7%; 同期, 比特币分别大幅下跌 21.6%、37.5%、32.4%, 表现远不如黄金等避险资产。

(3) 比特币尚不具备避险属性; 但是, 由于能行使部分一般等价物职能及数量相对稀缺, 比特币的价格实际上隐含了成为全球性“保值货币”的预期, 在主流央行“大放水”阶段往往大涨。比特币目前可在部分国家替代官方法币, 用于商品购买、金融交易等。同时, 比特币的数量上限被锁定为 2100 万枚, 较黄金更加稀缺。这一背景下, 比特币被认为有望成为全球性“保值货币”, 可对冲美元等滥发风险。

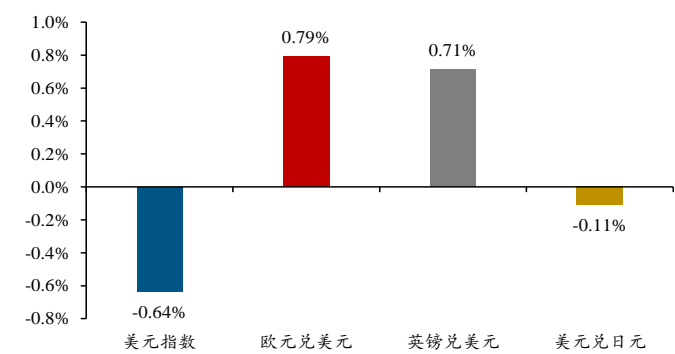
(4) 中短期来看, 伴随全球经济在疫苗支持下修复加快、主流央行政策退出预期抬升, 比特币价格波动或将加大。比特币过去几个月的大涨, 与主流央行“大放水”关联密切。但展望未来, 疫苗的大规模推广及库存回补、财政刺激等将推动美欧经济修复加快; 经济修复过程中, 油价等的上涨可能使通胀预期在 2 季度前后大幅升温, 抬升主流央行政策退出预期。综合来看, 比特币价格的波动或将加大。

(5) 长期而言, 比特币能否真正成为全球性“保值货币”, 与数字货币发展、监管政策变化等密切相关。比特币目前合法性未被广泛承认, 在大部分国家游离于法律和监管的灰色地带。同时, 已经有越来越多的央行积极参与到法定数字货币的研究中, 中国央行更是在 2020 年率先试点官方数字货币。对于比特币而言, 能否取得合法地位及不被有国家主权背书的数字货币替代, 将直接决定长期价格表现。

2、大类资产回溯：全球主要发达股指涨跌分化

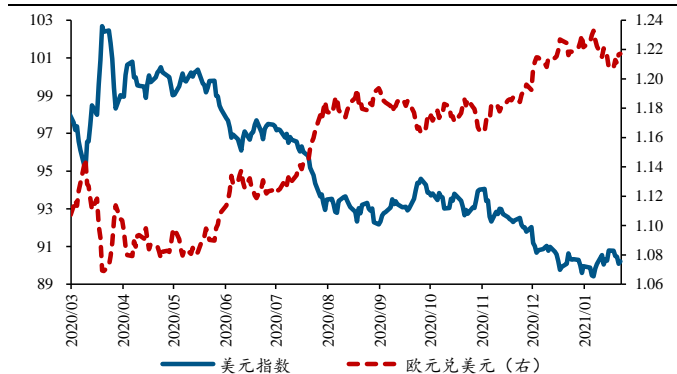
当周(1月18日-1月22日), 美元下跌, 欧元、英镑上涨。美元指数下跌0.64%至90.21。其他货币方面, 欧元、英镑兑美元分别上涨0.79%、0.71%至1.217、1.368; 日元汇率上涨, 美元兑日元下跌0.11%至103.76。

图21: 当周, 美元下跌, 欧元、英镑上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

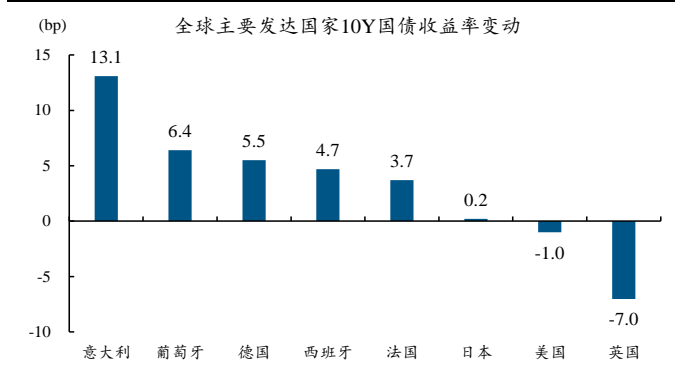
图22: 当周, 美元走势弱于欧元



数据来源: Wind、开源证券研究所

当周(1月18日-1月22日), 长端国债收益率表现分化。10Y美债收益率下行1bp至1.1%。其他债市方面, 10Y意、德、法债收益率分别上行13.1bp、5.5bp、3.7bp至0.71%、-0.52%、-0.28%。

图23: 当周, 主要国家10Y国债收益率表现分化



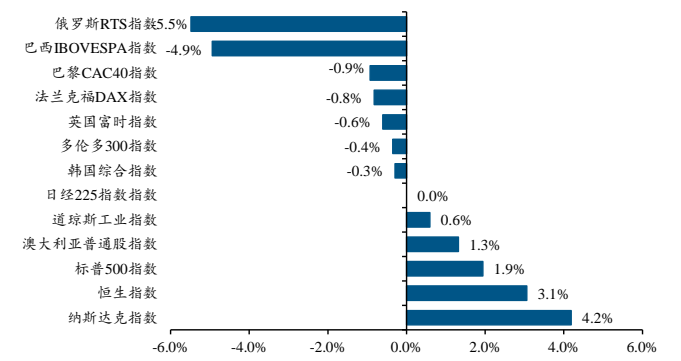
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 当周, 10Y美债收益率下行

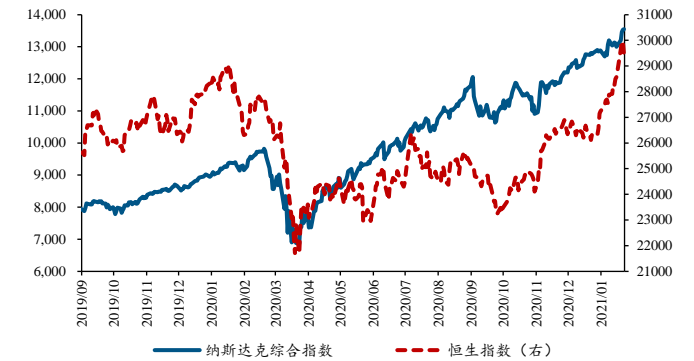


数据来源: Wind、开源证券研究所

当周(1月18日-1月22日), 全球主要发达股指涨跌分化。美股方面, 纳斯达克、标普500、道琼斯分别上涨4.2%、1.9%、0.6%。亚洲股指方面, 韩国综指下跌0.3%, 恒指上涨3.1%。欧洲股指方面, 巴黎CAC40、德国DAX下跌0.9%、0.8%。

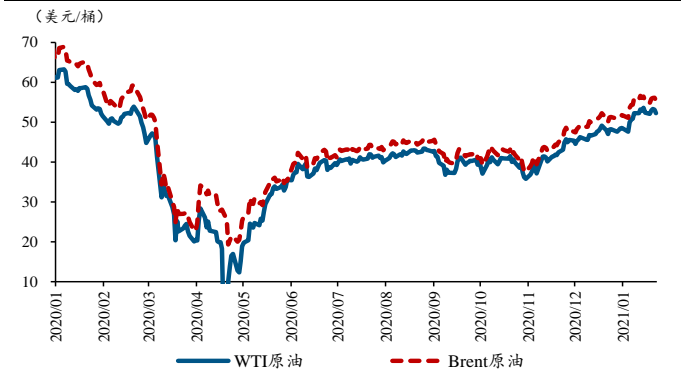
图25: 当周, 全球主要发达股指涨跌分化


数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 当周, 纳斯达克、恒生指数双双上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

当周(1月18日-1月22日), Brent原油、COMEX黄金双双上涨。原油方面, WTI原油、Brent原油分别下跌0.17%、上涨0.56%至52.3美元/桶、55.4美元/桶。黄金方面, COMEX黄金上涨1.52%至1852.4美元/盎司。

图27: 当周, WTI、Brent原油价格涨跌分化


数据来源: Wind、开源证券研究所

图28: 当周, COMEX黄金价格上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、重点关注: 美国4季度GDP、美联储1月议息会议

表4: 海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	1/27	耐用品订单环比	12月	56.5%	58.2%
		当周EIA原油库存(万桶)	至1月22日	--	435.1
	1/28	美联储1月FOMC议息会议	1月28日	--	--
		实际GDP年化环比初值	4季度	4.1%	33.4%
		新屋销售年化总数(万户)	12月	86	84.1
		当周初请失业金人数(万人)	至1月23日	--	90
1/29	成屋签约销售指数环比	12月	-0.3%	-2.6%	
欧元区	1/28	经济景气指数	1月	90.9%	90.4%
德国	1/25	IFO商业景气指数	1月	91%	92.1%

资料来源: Wind、开源证券研究所

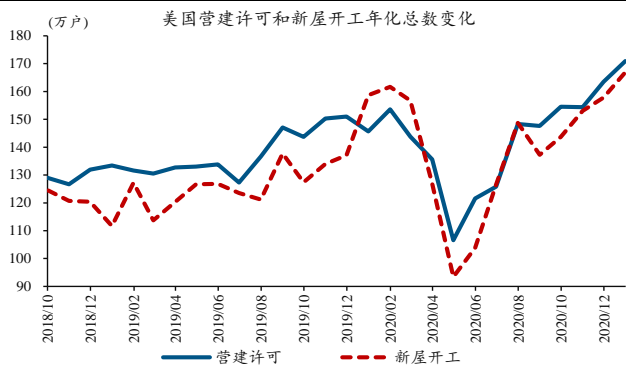
4、数据跟踪：美国 12 月地产开工高于预期

4.1、美国数据

4.1.1、美国 12 月新屋开工、营建许可总数高于预期，成屋销售景气度高企

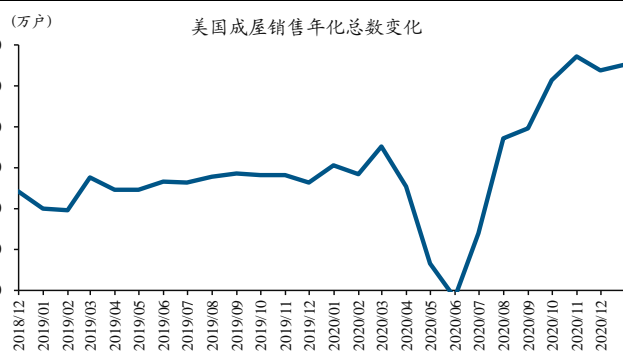
当周（1月18日-1月22日），美国公布了12月地产开工及成屋销售数据。美国新屋开工年化总数由157.9万套升至166.9万套，高于预期156.4万套，连续4个月上升，创2006年末以来最快增速。与此同时，美国12月营建许可总数增长4.5%，录得170.9万户，也创下2006年以来最高水平。成屋销售方面，12月成屋销售年化总数为676万户，高于预期655万户、前值671万户。

图29：美国 12 月新屋开工、营建许可总数继续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：美国 12 月成屋销售总数维持在高位

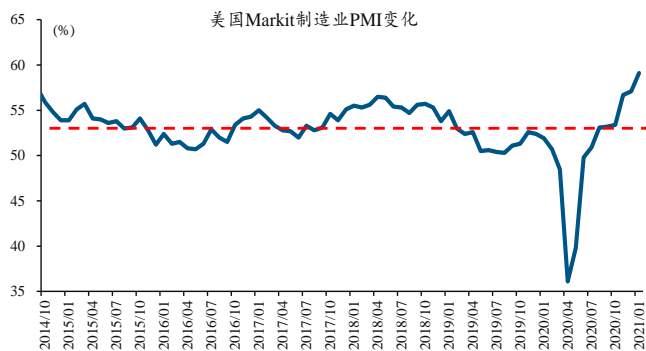


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、美国 1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 双双高于预期

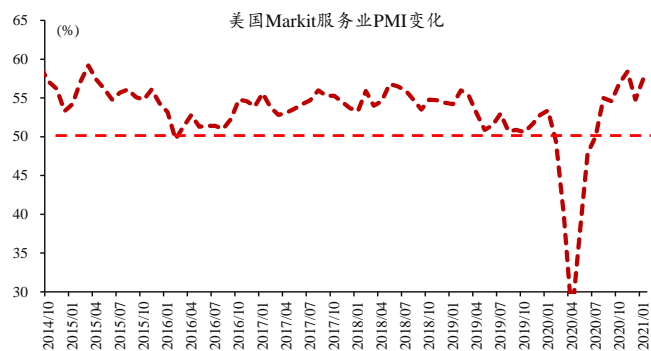
当周（1月18日-1月22日），美国公布了1月Markit·PMI数据。美国1月Markit制造业PMI初值为59.1%，高于预期56.5%、前值57.1%。1月Markit服务业PMI初值为57.5%，高于预期53.6%、前值54.8%。

图31：美国 1 月 Markit 制造业 PMI 继续上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：美国 1 月 Markit 服务业 PMI 反弹

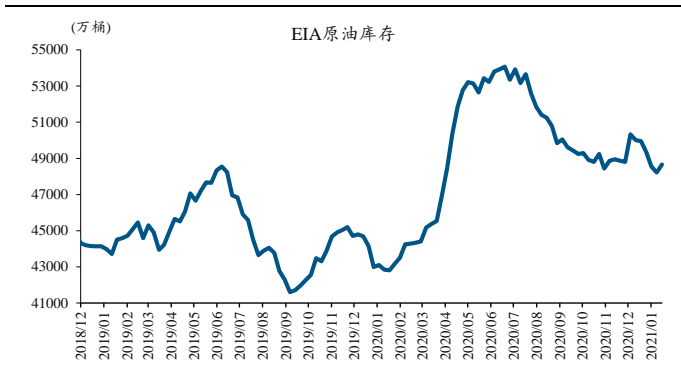


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、当周 EIA 原油库存意外大增，当周初请失业金人数有所回落

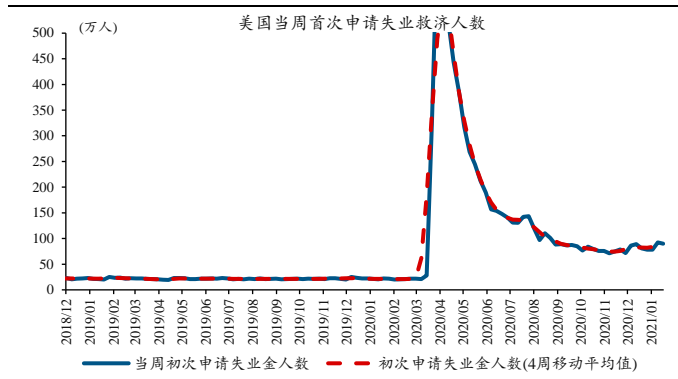
当周（1月18日-1月22日），美国公布了1月15日当周EIA原油库存数据、1月16日当周初请失业金人数。其中，当周EIA原油库存增加435.1万桶，预期减少116.7万桶，前值为减少324.8万桶；当周初请失业金人数为90万人，好于预期91万人、前值92.6万人。

图33：美国当周 EIA 原油库存意外大增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：美国当周初请失业金人数回落



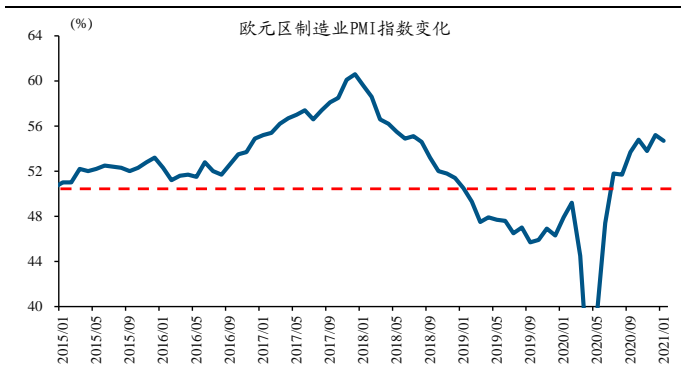
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、欧洲数据

4.2.1、欧元区1月制造业PMI维持高位，德国、法国1月制造业PMI表现分化

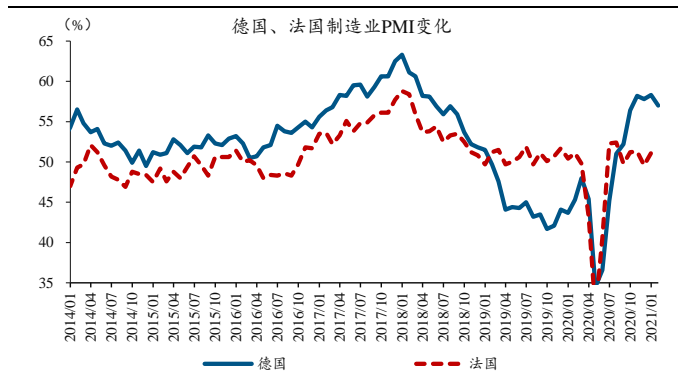
当周（1月18日-1月22日），欧元区公布了1月制造业PMI数据。欧元区1月制造业PMI初值由55.2%回落至54.7%，高于预期54.5%。主要成员国中，德国1月制造业PMI为57%，低于预期57.5%、前值58.3%；法国1月制造业PMI为51.5%，高于预期50.5%、前值51.1%。

图35：欧元区1月制造业PMI维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：德国、法国1月制造业PMI表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

数字货币监管政策出现重大变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn