



2020 年 1 月 6 日

星期一

贵金属周报

联系人 李婷
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

观点及策略摘要

品种	贵金属：美伊局势恶化，金价再创新高	中期展望
贵金属	上周贵金属价格维持强势运行。特别是在上周五，因美伊局势恶化，避险情绪弥漫市场，国际金价开盘一度大涨超 2%，一度突破 1580 美元水平，盘中一度触及 1590 美元/盎司的高位，创 2013 年 4 月以来最高水平。银价走势整体弱于金价。因上周人民币兑美元汇率出现升值，沪金银走势弱于外盘。上周五美国对伊拉克实施空袭杀死了伊朗最有权势的将军之一，引发中东冲突加剧的担忧。事件爆发之后，国际原油期货和金价都出现大涨。伊朗会采取何种报复行动，以及这一地缘政治风险是否持续至新的一周备受市场关注。我们在年报中的观点是目前美国经济处于后复苏阶段，经济增长的内在动能在下降，美元指数回调的概率加大。全球经济下行预期叠加负利率政策的持续将全面拉低全球债券收益率，这会使贵金属的投资需求增加，将利好贵金属中长期价格走势。而地缘政治风险和中美贸易关系的波动将对金价形成脉冲式的助推。这些结论正在被市场一步步验证。短期金价的主要推动因素是由地缘政治紧张局势驱动的，密切关注美伊局势的发展。 本周重点关注：美国 12 月非农、主要经济体服务业 PMI。同时，密切留意英国脱欧、国际贸易和中东地缘政治局势等热点问题的最新进展。 操作建议：沪金银多单持有 风险因素：美伊局势的发展变化	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格维持强势运行。特别是在上周五，因美伊局势恶化，避险情绪弥漫市场，国际金价开盘一度大涨超 2%，一度突破 1580 美元水平，盘中一度触及 1590 美元/盎司的高位，创 2013 年 4 月以来最高水平。银价走势整体弱于金价。因上周人民币兑美元汇率出现升值，沪金银走势弱于外盘。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	351.16	5.86	1.70	261168	239426	元/克
沪金 T+D	346.44	6.05	1.78	84018	261248	元/克
COMEX 黄金	1555.20	39.60	2.61			美元/盎司
SHFE 白银	4452	57	1.30	1214066	792744	元/千克
沪银 T+D	4370	83	1.94	13148962	13393550	元/千克
COMEX 白银	18.10	0.27	1.49			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%；

资料来源：Wind、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周美元指数先抑后扬，主要因为上周美国公布 12 月 PMI 数据略低于前值，而欧元区 12 月 PMI 数据高于预期和前值对美元指数产生一定的压制。

数据方面：美国 11 月成屋签约销售指数月率 1.2%，预期 1.1%，前值-1.3%。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.4，预期 52.5，前值 52.5。美国 11 月营建支出月率为 0.6%，高于前值-0.8% 和预期 0.3%；美国 12 月 ISM 制造业采购经理人指数 PMI 为 47.2，低于前值 48.1 和预期 49。美国 12 月制造业活动降幅为逾十年最大，订单跌至近 11 年低点，制造业就业人数连续第五个月下降。欧元区 12 月制造业 PMI 终值 46.3，预期 45.9，前值 45.9。德国 12 月制造业 PMI 终值 43.7，预期 43.4，前值 43.4。中国 12 月官方制造业 PMI 50.2，预期 50.1，前值 50.2。

上周五公布的美联储 12 月份会议纪要显示，多数成员预计，只要经济活动与经济前景大致保持一致，利率将保持在目前的低位。一些与会者一致认为，保持当前的货币政策立场将使委员会有时间评估其政策决定并与市场沟通，并评估与经济前景有关的其他信息。对全球发展的担忧一直困扰经济活动，在一段时间内保持当前政策立场可缓解此类担忧并使通胀回到 2% 的目标位。在可预见的未来，美联储将按兵不动。

中美贸易方面，中美定于 1 月 15 日签署一项临时协议，焦点将转向“第二阶段”的谈判，其将处理最棘手的问题，因此将是艰难的。市场仍在等待有关该协议细则的细节。

上周五美国对伊拉克实施空袭杀死了伊朗最有权势的将军之一，引发中东冲突加剧的担忧。具体事件经过为，美军为报复伊朗围堵美国驻伊拉克使馆，于 1 月 3 日对伊拉克首都巴格达国际机场投放导弹，击杀了伊朗军方 2 号人物苏莱曼尼。事件爆发之后，国际原油期货和金价都

出现大涨。伊朗会采取何种报复行动，以及这一地缘政治风险是否持续至新的一周备受市场关注。

我们在年报中的观点是目前美国经济处于后复苏阶段，经济增长的内在动能在下降，美元指数回调的概率加大。全球经济下行预期叠加负利率政策的持续将全面拉低全球债券收益率，这会使贵金属的投资需求增加，将利好贵金属中长期价格走势。而地缘政治风险和中美贸易关系的波动将对金价形成脉冲式的助推。这些结论正在被市场一步步验证。短期金价的主要推动因素由地缘政治紧张局势驱动的，密切关注美伊局势的发展。

本周重点关注：美国 12 月非农、主要经济体服务业 PMI。同时，密切留意英国脱欧、国际贸易和中东地缘政治局势等热点问题的最新进展。

投资策略建议：沪金银多单持有

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2019/1/17	2019/12/6	2019/12/27	2020/1/3	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2238.8	2518.5	2529.2	2538.2	9.0	19.7	299.4
SPDR 黄金持仓	796.8	888.6	885.9	895.3	9.4	6.7	98.5
ETF 白银总持仓	16074.1	19059.2	18897.9	18856.2	-41.7	-202.9	2782.1
ishare 白银持仓	9863.1	11476.2	11316.4	11278.6	-37.8	-197.6	1415.6

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

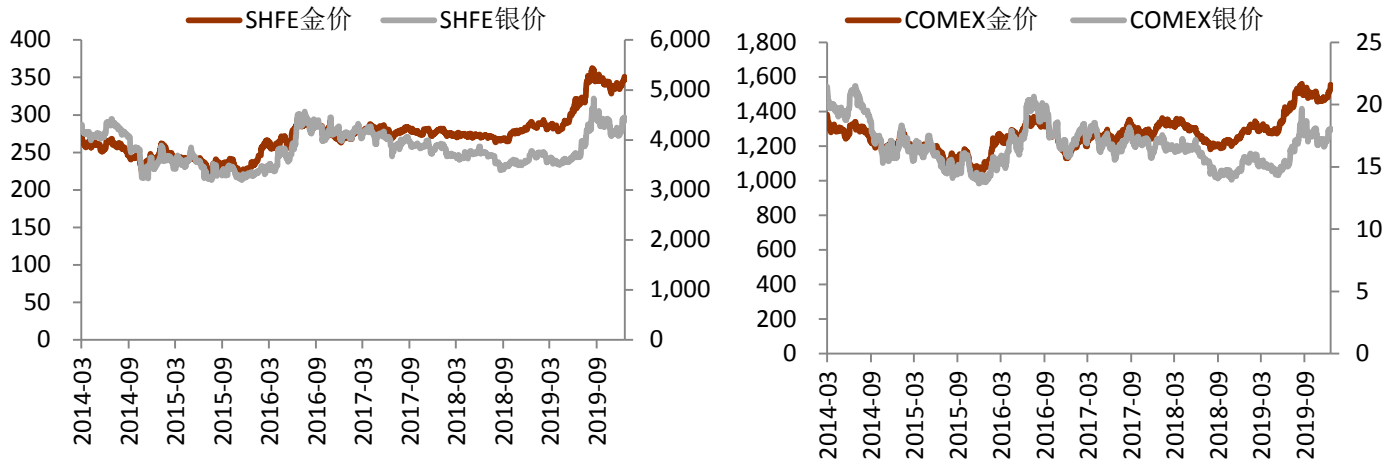
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2020/1/3	8703641			318208		
2019/12/26	8668707	34934	0.40%	317792	415	0.13%
2019/12/4	8824789	-121148	-1.37%	314450	3757	1.19%
2019/1/7	8432262	271379	3.22%	293239	24969	8.51%

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

四、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

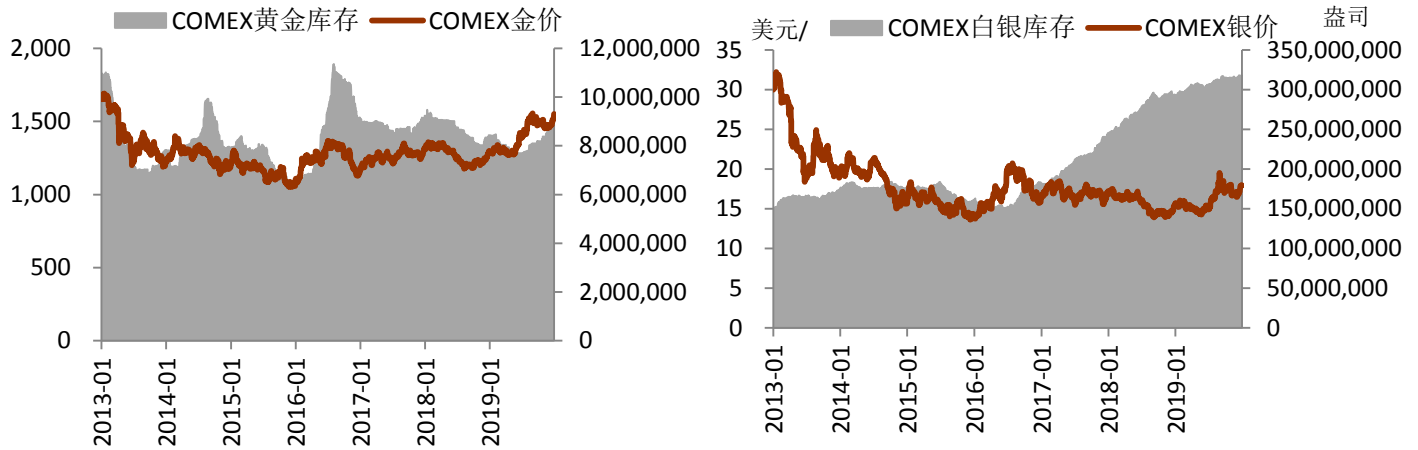
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

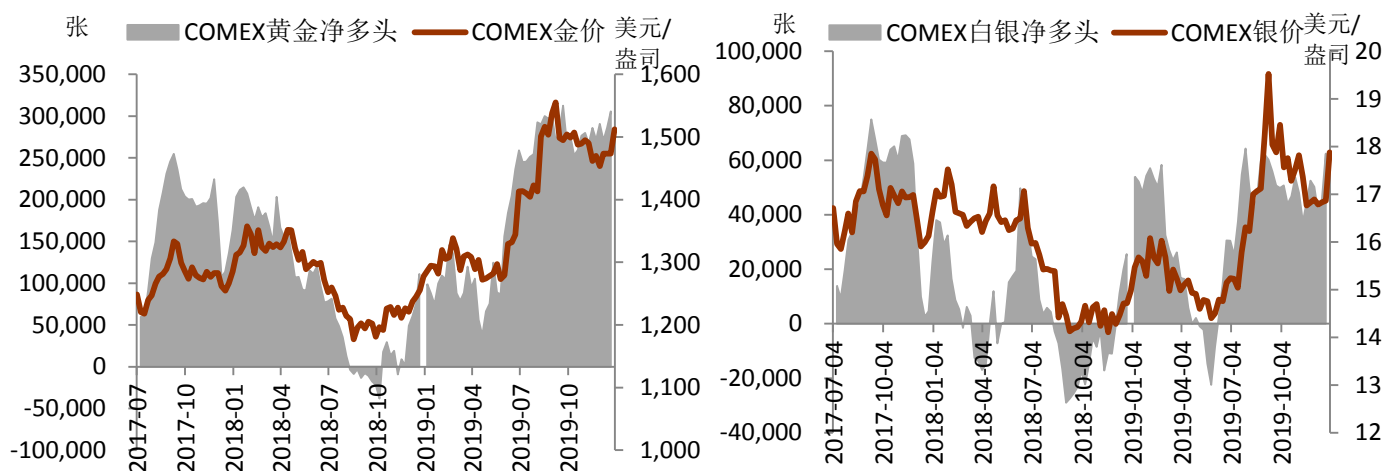
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

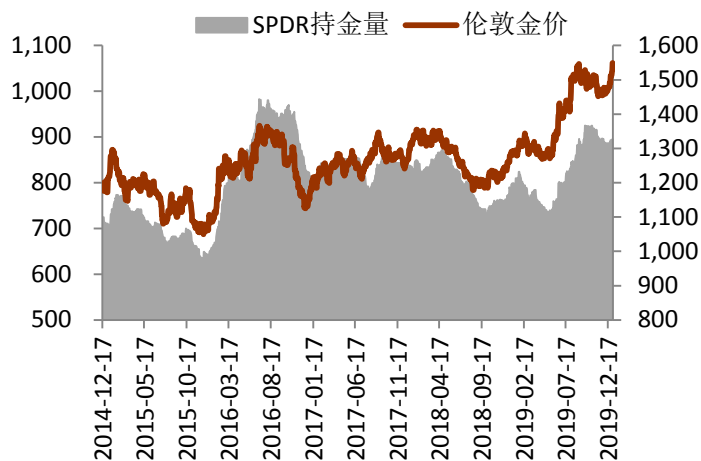
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金T+D价差变化

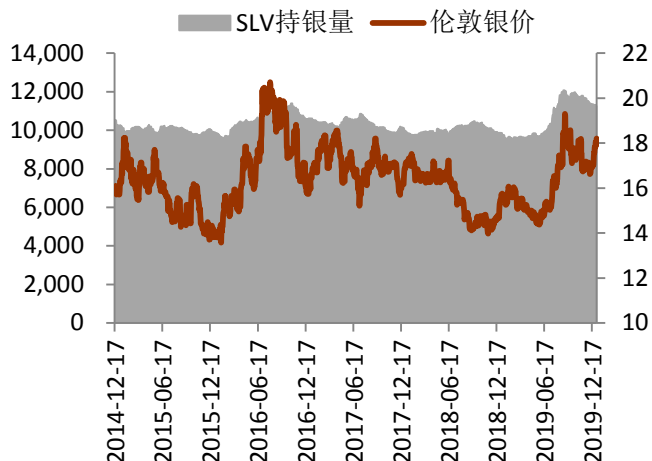
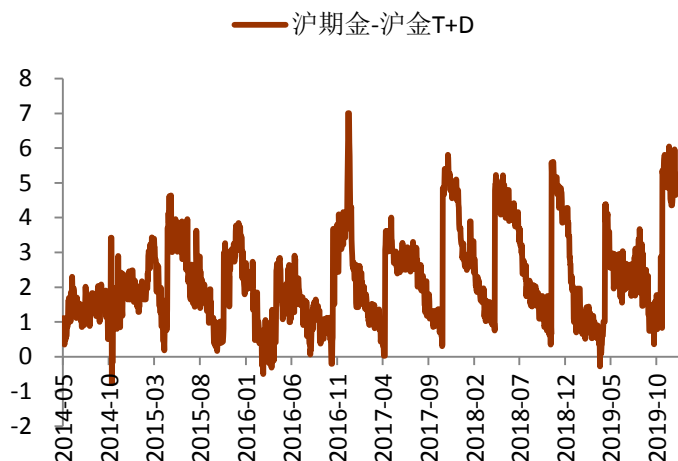


图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

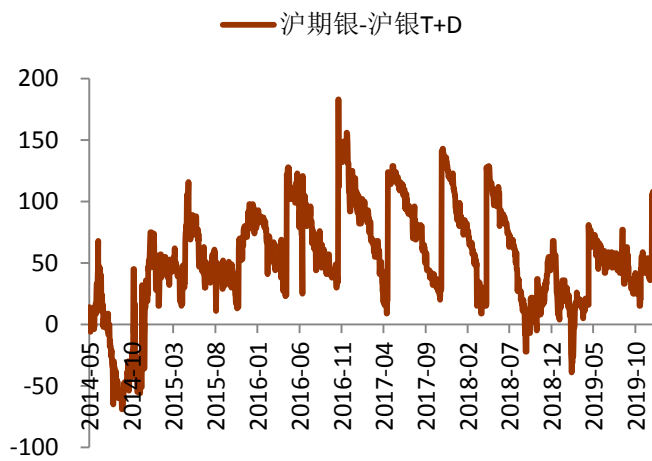
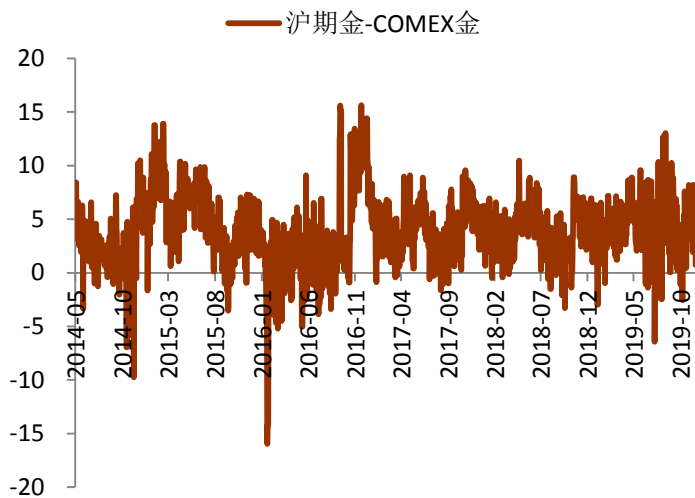


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

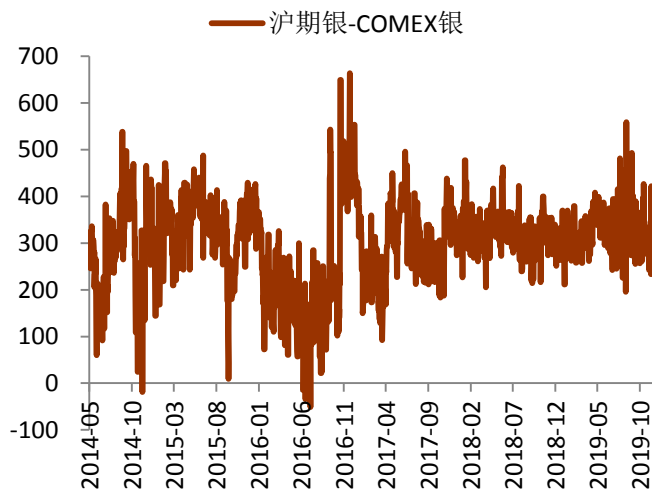
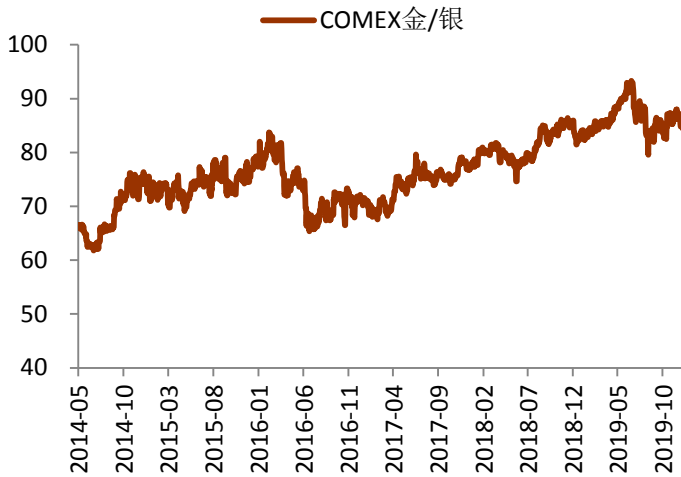


图14 黄金原油比价

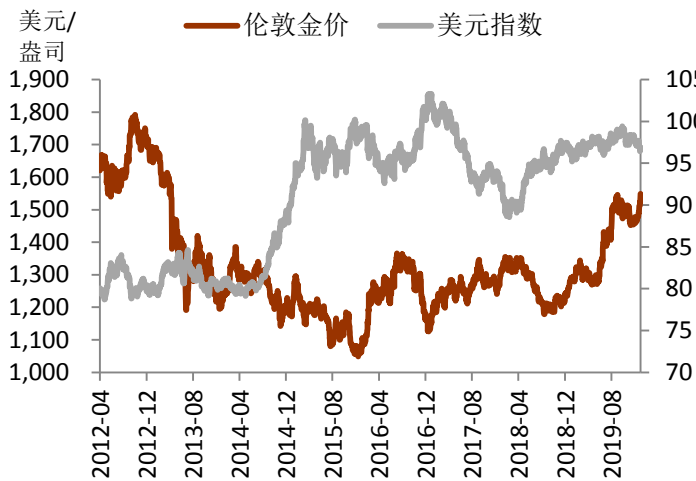


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



图 16 金价与原油价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

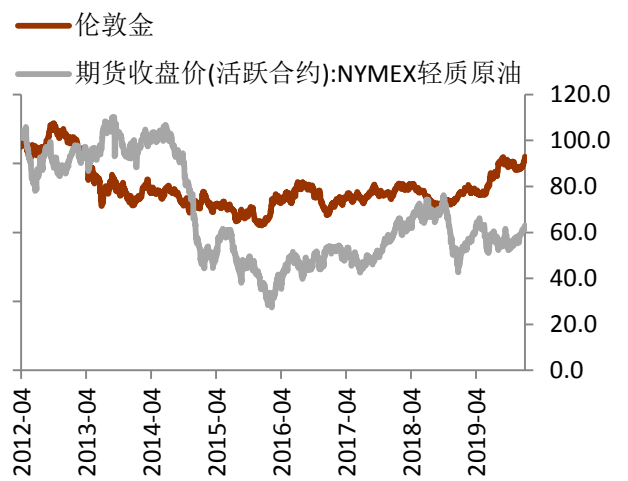
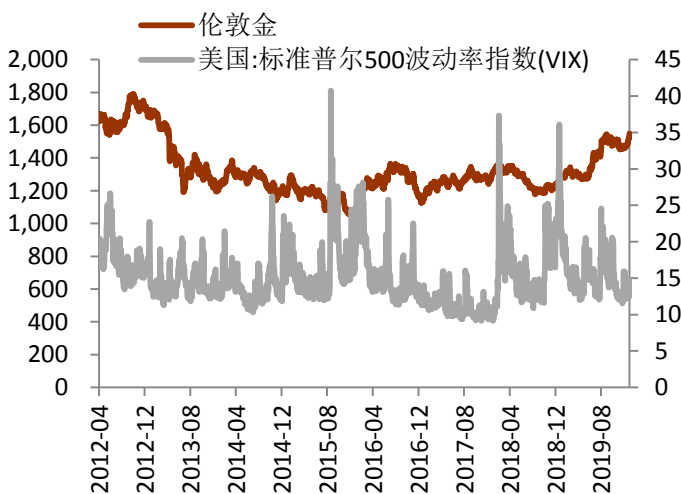


图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

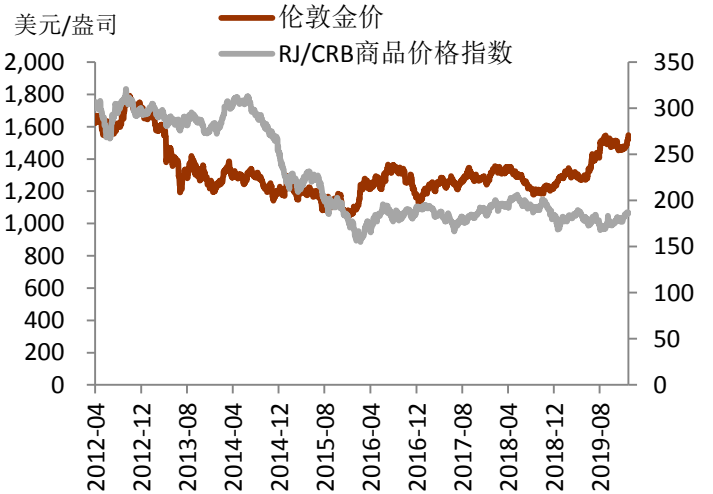
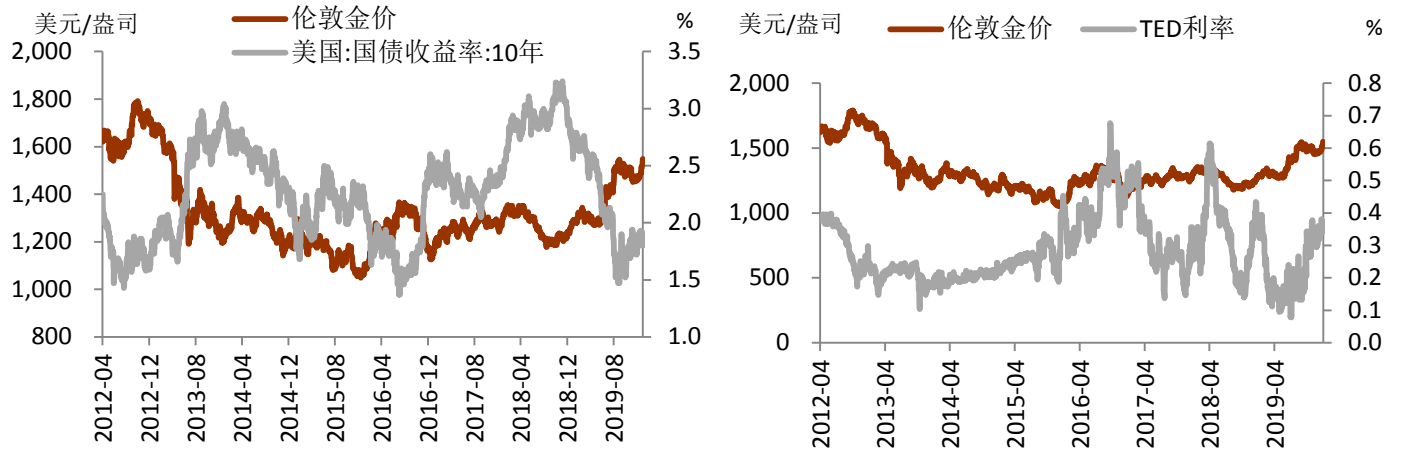


图 20 金价与 TED 利率走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号

1803、2104B 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号

期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201 室

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。