



2020 年 5 月 18 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：金银强势上涨，继续看好白银的补涨行情	中期展望
贵金属	上周国际金价突破之前的震荡区间，持续上涨，银价走势更为强劲。目前随着全球主要经济体都在逐步解除封锁，可能出现第二波新冠病毒疫情。美而联储的刺激政策和量化宽松或将持续更长的时间，这将削弱作为信用货币的价值，避险资金涌向贵金属，近期金银价格再现大幅上涨。尽管鲍威尔表示不会实现负利率政策，美元指数持续小幅上涨，但就业市场的急速恶化、美国经济面临不确定性以及通缩的可能，预期美联储宽松的政策不会出现较大改变。全球经济的衰退都将使得各国低利率政策将在长期存在，各国央行纷纷发出可能需要进一步政府刺激的信号，加剧了投资者对全球经济复苏的担忧，贵金属依然是资产配置的好标的。在全球低利率和避险需求共存的背景下，我们继续看好金银价格走势。目前贵金属的涨势再度确立，近期 COMEX 期货可能继续上攻冲击前期 1788 美元/盎司的高点，波动率高的白银价格会有更大的涨幅，近期金银比价将持续回落。 本周重点关注：本周市场迎来美联储纪要，美联储主席鲍威尔讲话，此外还有一系列重磅经济数据，其中包括，美国 4 月的 Markit 制造业 PMI 数据、美国新屋开工年化月率、欧元区制造业 PMI 等数据。	全球央行加码量化宽松利好贵金属
	操作建议：金银多单持有	
	风险因素：美元流动性再度紧张	

一、一周市场综述

上周国际金价突破之前的震荡区间，持续上涨，周度涨幅达 2.89%，银价涨幅更大，周度涨幅达 8.27%。主因美元流动性基本恢复到 3 月美股大跌之前的水平，叠加美国低利率和宽松的货币环境等因素。近期白银价格的走势强于黄金，近期金银比价出现明显回调。

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	390.16	6.78	1.77	319817	245527	元/克
沪金 T+D	388.86	5.87	1.53	104616	225790	元/克
COMEX 黄金	1754.10	49.30	2.89			美元/盎司
SHFE 白银	3962	185	4.90	1470155	638454	元/千克
沪银 T+D	3956	183	4.85	22042562	9742140	元/千克
COMEX 白银	17.08	1.31	8.27			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 & 展望

目前随着全球主要经济体都在逐步解除封锁，可能出现第二波新冠病毒疫情。美而联储的刺激政策和量化宽松或将持续更长的时间，这将削弱作为信用货币的价值，避险资金涌向贵金属，近期金银价格再现大幅上涨。

数据方面：美国 4 月核心 CPI 环比下跌 0.4%，创史上最大降幅。4 月美国政府预算赤字创历史新高，是 3 月的六倍。美国 4 月 PPI 环比降 1.3%，预期降 0.5%，前值降 0.2%；同比降 1.2%，创 2015 年 11 月以来最大降幅，预期降 0.2%，前值升 0.7%。美国 4 月核心 PPI 同比 0.6%，预期 0.8%，前值 1.4%。为 2015 年底以来最小升幅。欧元区 3 月工业产出环比降 11.3%，创纪录最大降幅，预期降 12.1%，前值降 0.1%；同比降 12.9%，预期降 12.4%，前值降 1.9%。英国第一季度 GDP 初值同比降 1.6%，预期降 2.1%，前值增 1.1%；环比降 2%，预期降 2.5%，前值持平。英国 3 月工业产出同比降 8.2%，预期降 9.3%，前值降 2.8%。最新数据显示，美国 5 月 9 日当周初请失业金人数为 298.1 万人，连续第 6 周下降，预期为 250 万人，前值由 316.9 万人修正为 317.6 万人。5 月 2 日当周续请失业金人数为 2283.3 万人，续刷历史新高。冠状病毒危机以来的总初请失业金人数达到近 3650 万，创下美国历史上最大的就业流失。

虽然美国总统特朗普上周再度呼吁美联储实施负利率政策，但美联储主席鲍威尔就当前经济问题发表讲话时表示，美国经济前景存在高度不确定性，美联储将会动用一切政策工具直至经济复苏，但不会采取负利率政策。尽管鲍威尔表示不会实现负利率政策，美元指数持续小幅上涨，但就业市场的急速恶化、美国经济面临不确定性以及通缩的可能，预期美联储宽松的政策不会出

现较大改变。

全球经济的衰退都将使得各国低利率政策将在长期存在，各国央行纷纷发出可能需要进一步政府刺激的信号，加剧了投资者对全球经济复苏的担忧，贵金属依然是资产配置的好标的。在全球低利率和避险需求共存的背景下，我们继续看好金银价格走势。目前贵金属的涨势再度确立，近期 COMEX 期货可能继续上攻冲击前期 1788 美元/盎司的高点，波动率高的白银价格会有更大的涨幅，近期金银比价将持续回落。

本周重点关注：本周市场迎来美联储纪要，美联储主席鲍威尔讲话，此外还有一系列重磅经济数据，其中包括，美国 4 月的 Markit 制造业 PMI 数据、美国新屋开工年化月率、欧元区制造业 PMI 等数据。

操作建议：金银多单持有

风险因素：美元流动性再度紧张

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/5/15	2020/5/8	2020/4/14	2019/5/16	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1113.78	1081.65	1017.59	733.23	32.13	96.19	380.55
ishare 白银持仓	13438.20	12994.58	12759.12	9814.75	443.62	679.08	3623.45

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

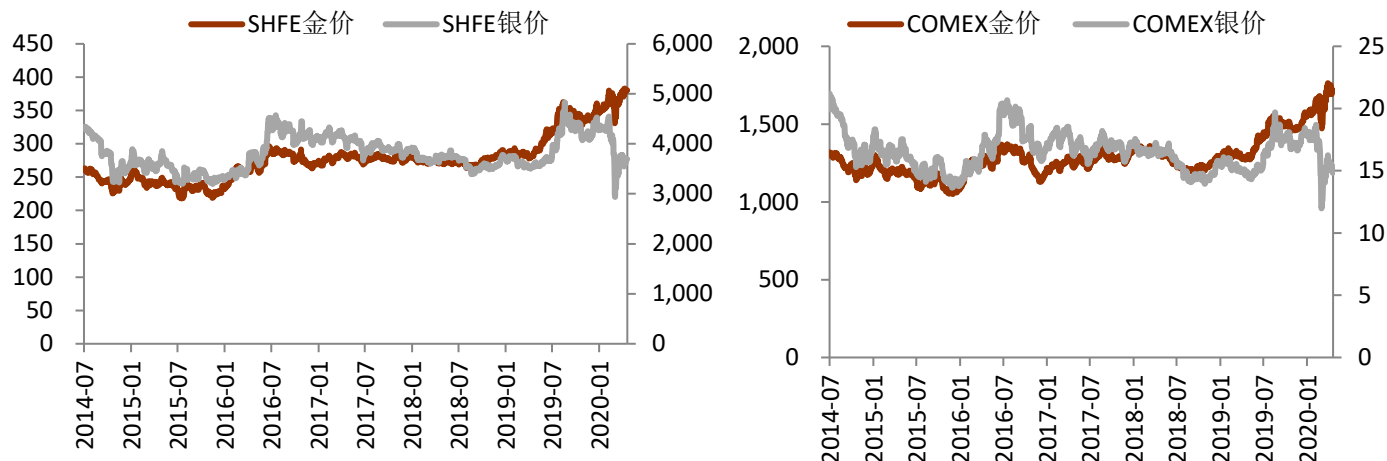
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-12	277771	34943	242828	-7176
2020-05-05	275571	25567	250004	-12725
2020-04-28	287382	24653	262729	13158
2020-04-21	282263	32692	249571	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-12	44757	18984	25773	2858
2020-05-05	44052	21137	22915	-2590
2020-04-28	45020	19515	25505	-3003
2020-04-21	46688	18180	28508	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

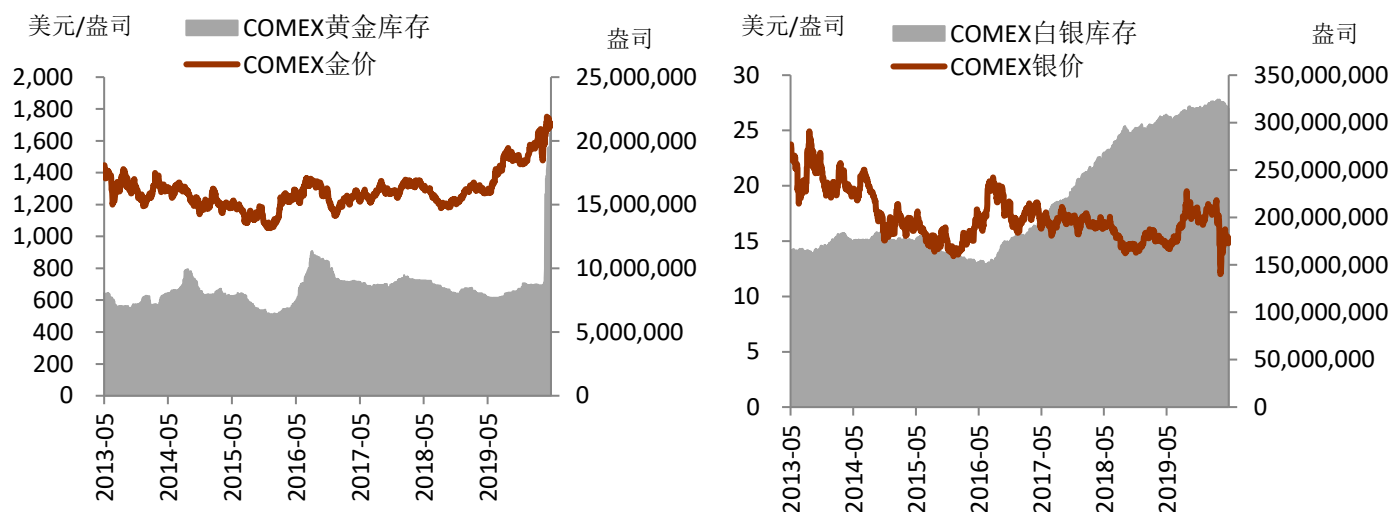
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

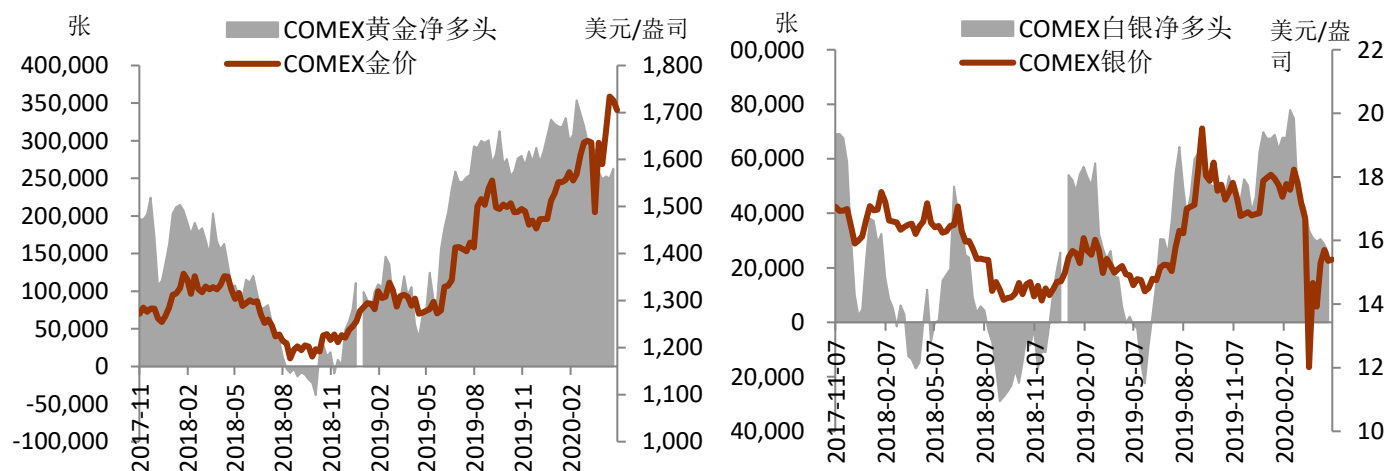
图4 COMEX 白银库存变化



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

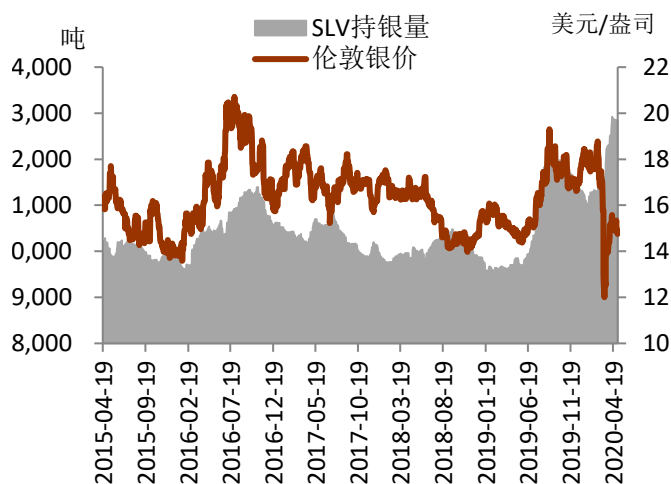
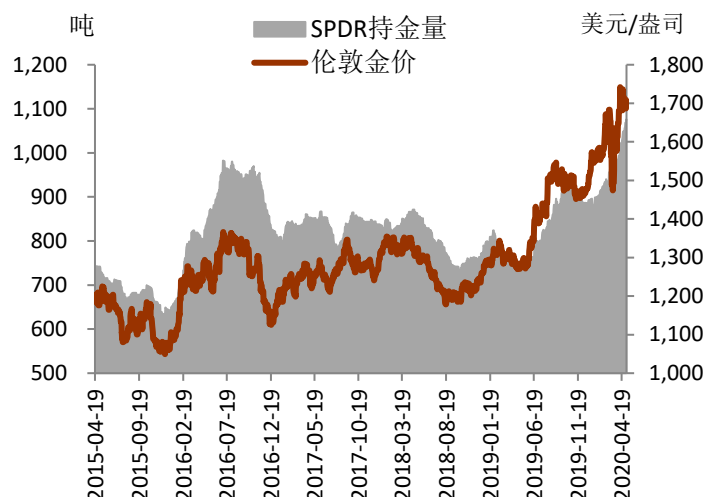
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

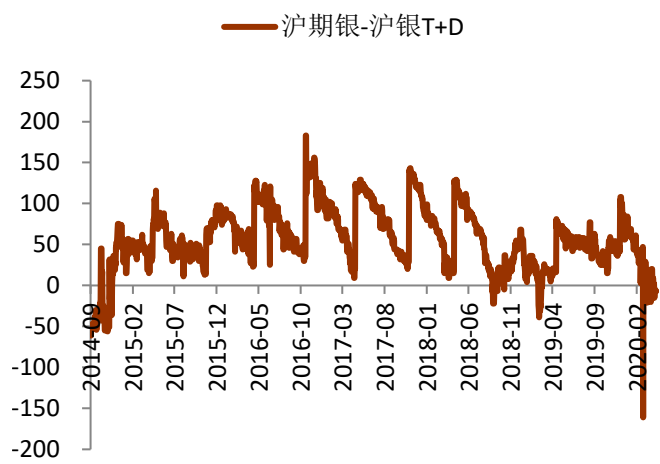
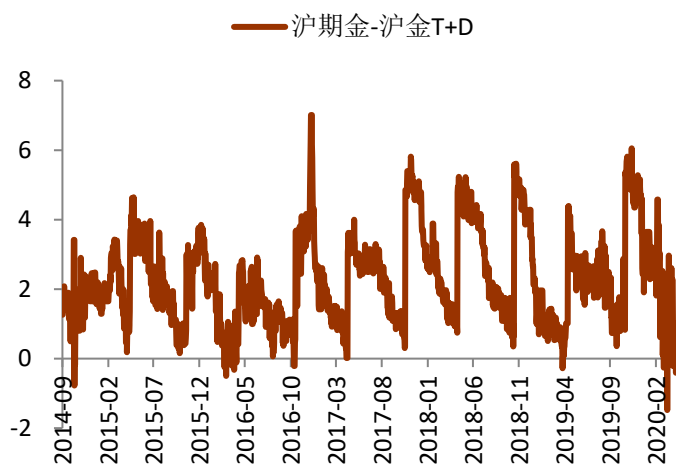
图8 SLV 白银持有量变化



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

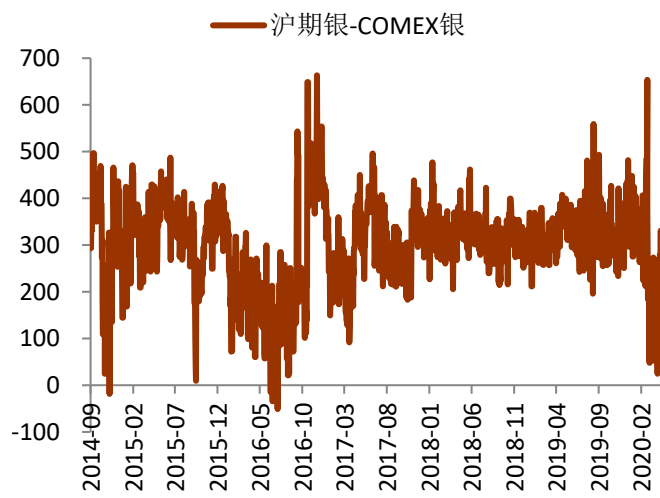
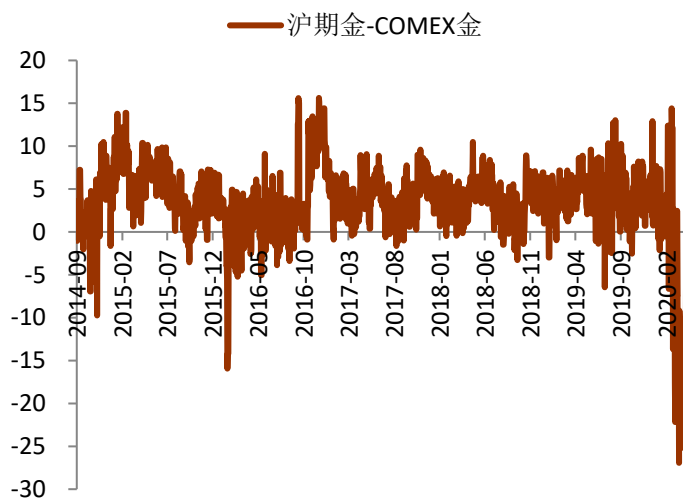
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 13 COMEX 金银比价

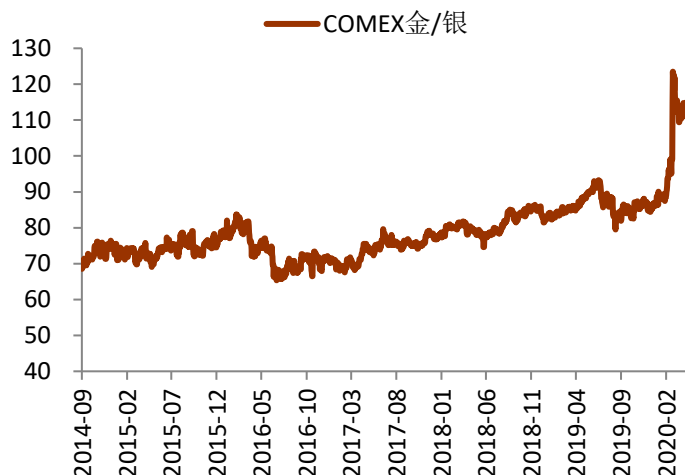


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

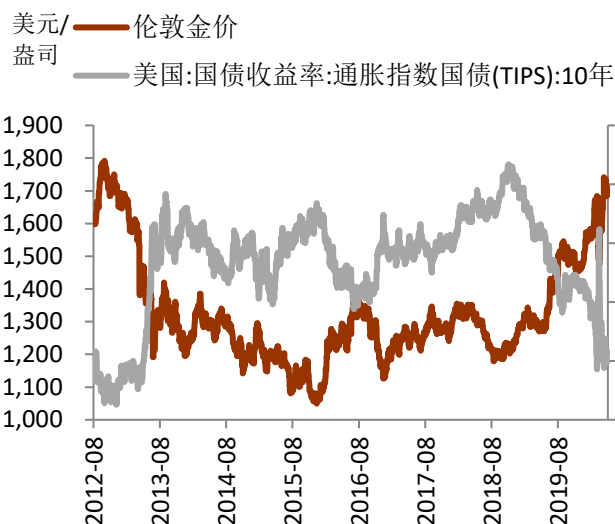


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

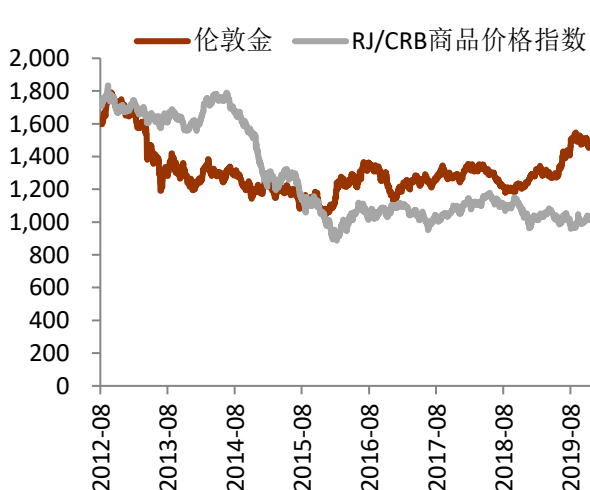
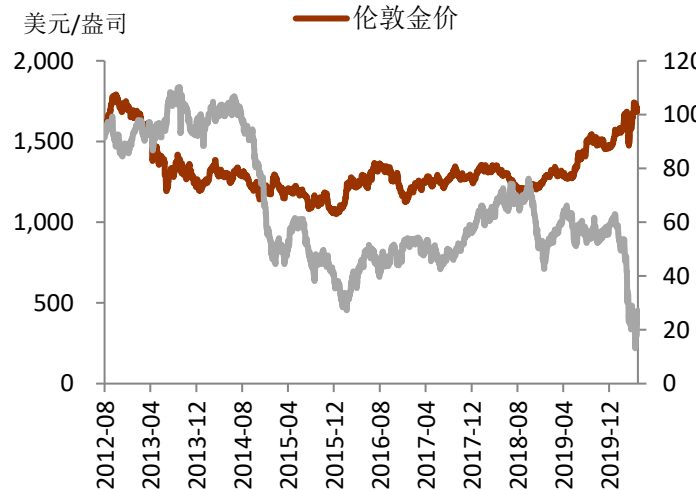


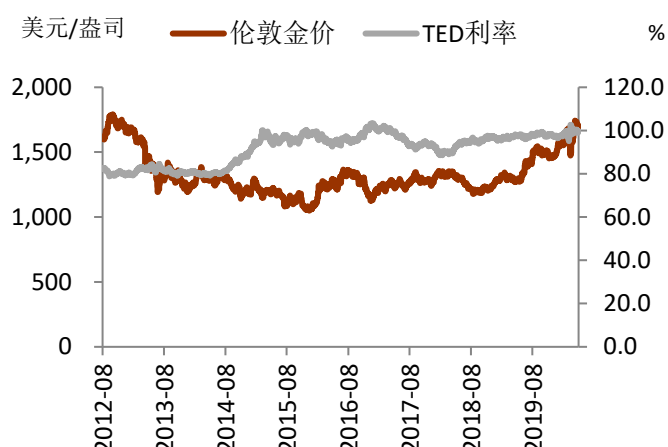
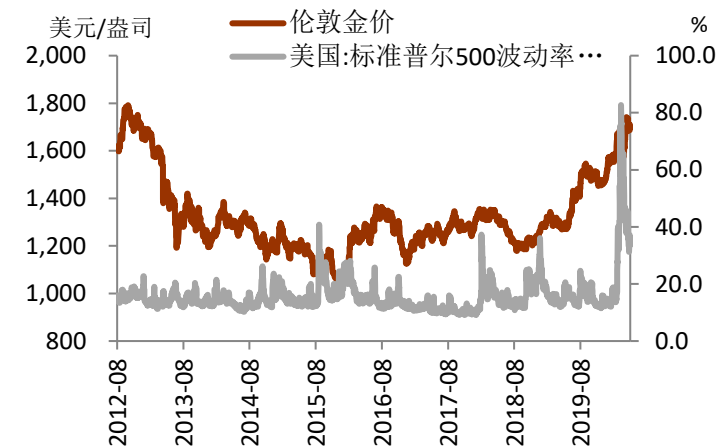
图 18 金价与 CRB 指数走势



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
电话：021-685599
传真：021-685500



路 158 号 305、

88

路 1072 号东方
室
655

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。