



2020 年 5 月 25 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：金银价格短期不调，不改继续上涨趋势	中期展望
贵金属	上周贵金属价格涨跌互现。国际金价高位震荡小幅回调，COMEX 期金上周下跌 1.11%。国际银价呈冲高后回吐部分涨幅，COMEX 期银上周上涨 3.57%。近期市场风险偏好有所抬升，白银的阶段性价走势将强于黄金，金银比价将持续回落，金银比价也得到了修复。上周公布的美联储会议纪要显示：疫情构成重大经济威胁，承诺动用所有工具支持经济，要更明确前瞻指引，未来或设定加息需要达到的具体失业率或通胀目标，或是暗示具体某个时间后才加息。该会议记录重申了利率将维持在零附近的立场。预计美国实行负利率可能性较小，更可能长期维持在接近零的水平，可能会有更多财政和货币支持出台。目前随着全球主要经济体都在逐步解除封锁进入复工复产阶段，经济数据出现恢复，这使得市场的风险偏好抬升，金价走势收到一定的压制。但经济的恢复将是个漫长曲折的过程，美而联储的刺激政策和量化宽松或将持续更长的时间，这将削弱美元作为信用货币的价值。在全球低利率和避险需求共存的背景下，我们坚定看好金银价格走势。 本周重点关注：美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值、美国 4 月 PCE、核心 PCE 美国 4 月耐用品订单数据。另外，还需关注美联储发表的经济褐皮书，及美联储官员的讲话。 操作建议：金银暂时观望，等待逢低做多 风险因素：美元流动性再度紧张	全球央行加码量化宽松利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格涨跌互现。国际金价高位震荡小幅回调，COMEX 期金上周下跌 1.11%。国际银价呈冲高后回吐部分涨幅，COMEX 期银上周上涨 3.57%。近期市场风险偏好有所抬升，白银的阶段性价走势将强于黄金，金银比价将持续回落，金银比价也得到了修复。

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	394.38	4.22	1.08	299067	243562	元/克
沪金 T+D	392.12	3.26	0.84	113066	235272	元/克
COMEX 黄金	1734.70	-19.40	-1.11			美元/盎司
SHFE 白银	4150	188	4.75	1736048	593388	元/千克
沪银 T+D	4111	155	3.92	25191134	12053622	元/千克
COMEX 白银	17.69	0.61	3.57			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，部分经济数据出现了好转，市场的风险偏好抬升，金价的阶段性走势承压，但银价继续保持强势。

数据方面：上周美国又有 243.8 万人初请失业金，因政府继续处理积压申请，以及新冠疫情引发第二波裁员，这表明 5 月就业岗位又将录得令人震惊的降幅。自疫情爆发以来总失业人数升至近 3900 万人。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 39.8，预期为 39.5，前值为 36.1；Markit 服务业 PMI 初值为 36.9，预期为 32.3，前值为 26.7；Markit 综合 PMI 初值为 36.4，前值为 27。美国 5 月民间部门企业活动萎缩速度略有放缓，IHS Markit 公布 5 月制造业采购指数初值为 39.8，高于 4 月的 36.1。美国 4 月成屋销售年化总数为 433 万户，环比降 17.8%，为 2010 年 7 月以来最大降幅，预期为 430 万户，前值为 527 万户。美国 4 月新屋开工跌幅为创记录的-30.2，营建许可-20.8 降至五年最低。

欧元区商业活动的初步综合数据显示，法国 5 月综合 PMI 从 4 月的 11.1 升至 30.5，德国 5 月综合 PMI 初值从 17.4 升至 31.4，英国 5 月综合 PMI 初值从 4 月的 13.8 升至 28.9。随着防疫限制措施解除，经济活动在逐步恢复，欧元区经济景气指数大幅回升。欧元区 4 月 CPI 终值同比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.4%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。欧元区 5 月消费者信心指数初值为-18.8，预期为-24，前值有-22.7 修正为-22。

世界黄金协会最新发布的 2020 年央行黄金储备调研结果显示，有 20%的央行计划在未来 12 个月增加黄金储备，而在 2019 年的调研中这一比例仅为 8%。随着近年来央行黄金购买是达到

创纪录的水平，仅 2009 年一年就增加了 650 吨左右，这一增长显得尤为亮眼。

上周公布的美联储会议纪要显示：疫情构成重大经济威胁，承诺动用所有工具支持经济，要更明确前瞻指引，未来或设定加息需要达到的具体失业率或通胀目标，或是暗示具体某个时间后才加息。该会议记录重申了利率将维持在零附近的立场。预计美国实行负利率可能性较小，更可能长期维持在接近零的水平，可能会有更多财政和货币支持出台。

目前随着全球主要经济体都在逐步解除封锁进入复工复产阶段，经济数据出现恢复，这使得市场的风险偏好抬升，金价走势收到一定的压制。但经济的恢复将是个漫长曲折的过程，美而联储的刺激政策和量化宽松或将持续更长的时间，这将削弱美元作为信用货币的价值。在全球低利率和避险需求共存的背景下，我们坚定看好金银价格走势。

本周重点关注：美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值、美国 4 月 PCE、核心 PCE 美国 4 月耐用品订单数据。另外，还需关注美联储发表的经济褐皮书，及美联储官员的讲话。

操作建议：金银暂时观望，逢低做多

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）	2020/5/22	2020/5/15	2020/4/21	2019/5/23	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1116.71	1113.78	1033.39	738.81	2.93	83.32	377.90
iShare 白银持仓	14177.52	13438.20	12834.53	9692.37	739.32	1342.99	4485.15

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

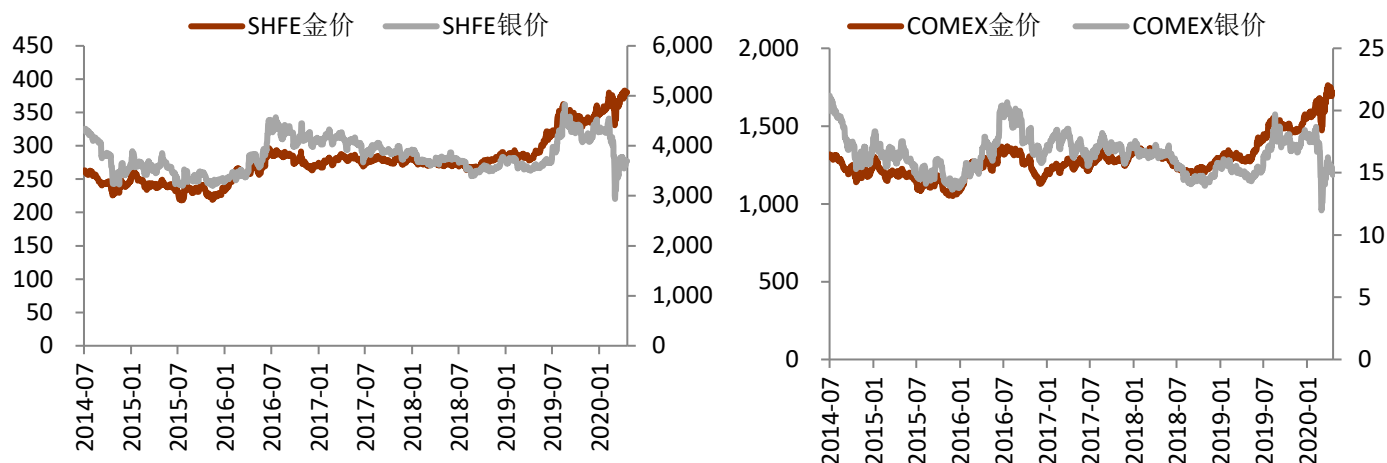
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-17	295394	43606	251788	8960
2020-05-12	277771	34943	242828	-7176
2020-05-05	275571	25567	250004	-12725
2020-04-28	287382	24653	262729	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-17	54391	23463	30928	5155
2020-05-12	44757	18984	25773	2858
2020-05-05	44052	21137	22915	-2590
2020-04-28	45020	19515	25505	

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

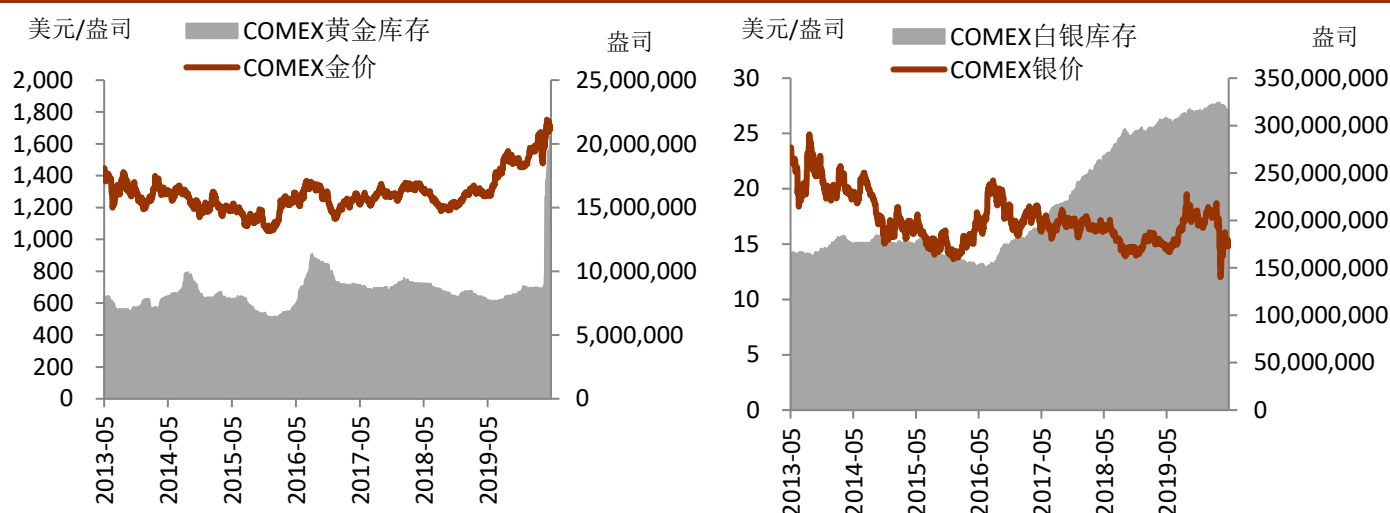
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

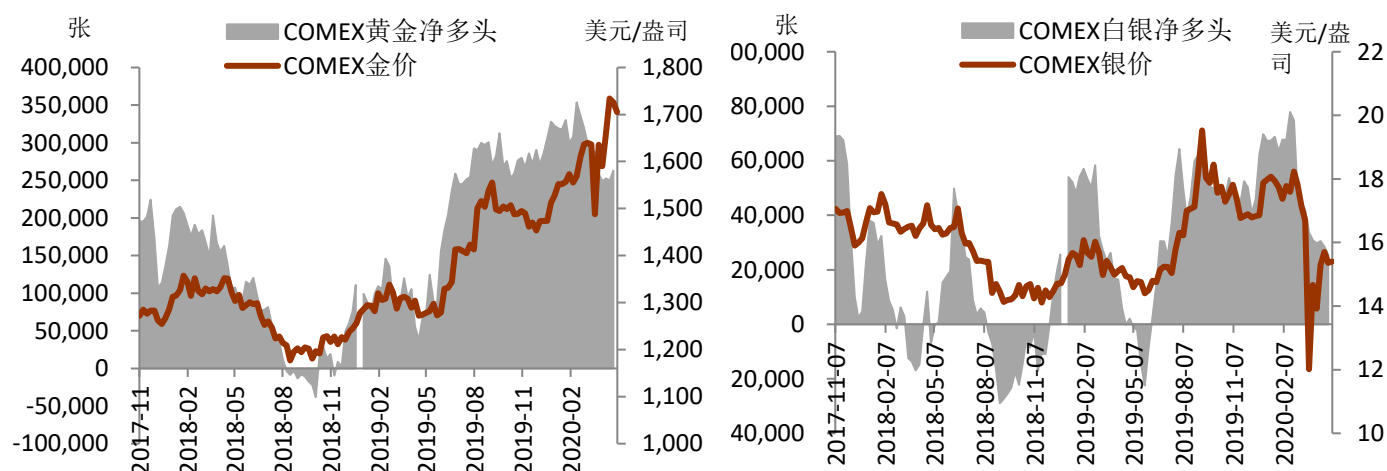
图4 COMEX 白银库存变化



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

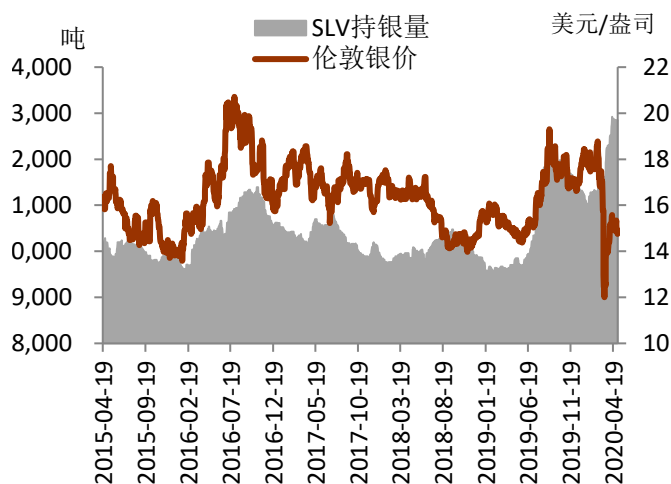
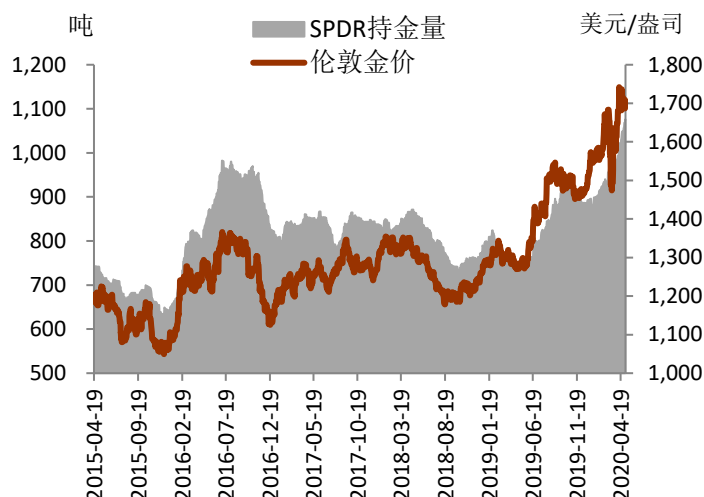
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

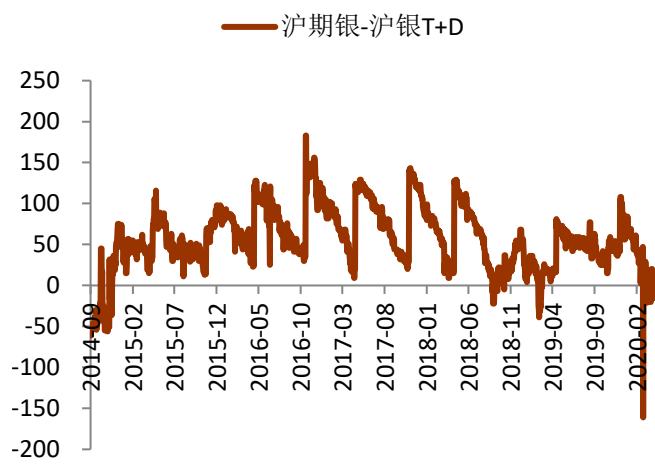
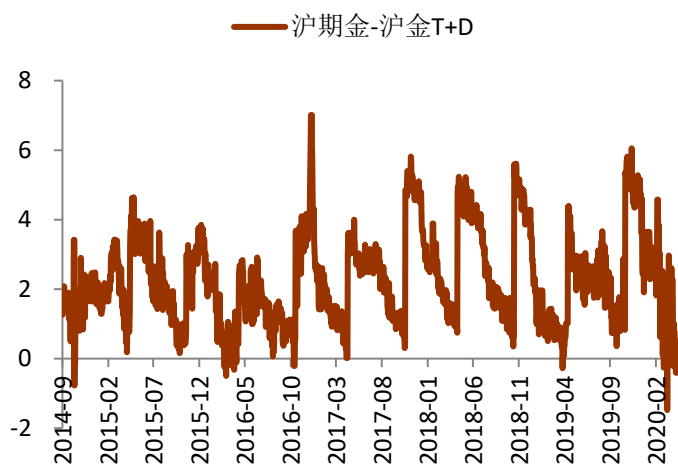
图8 SLV 白银持有量变化



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

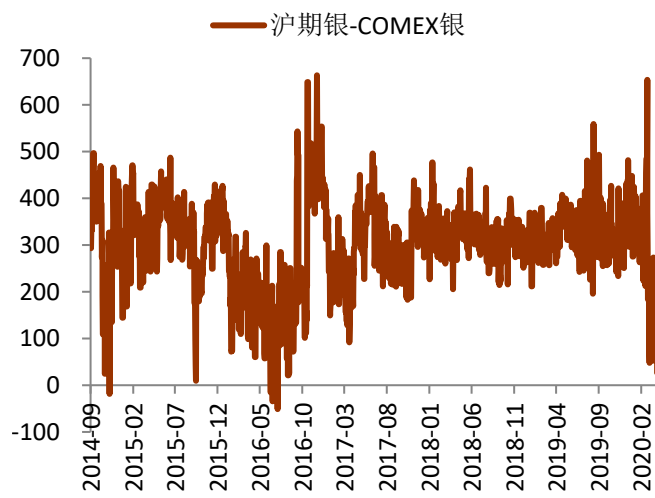
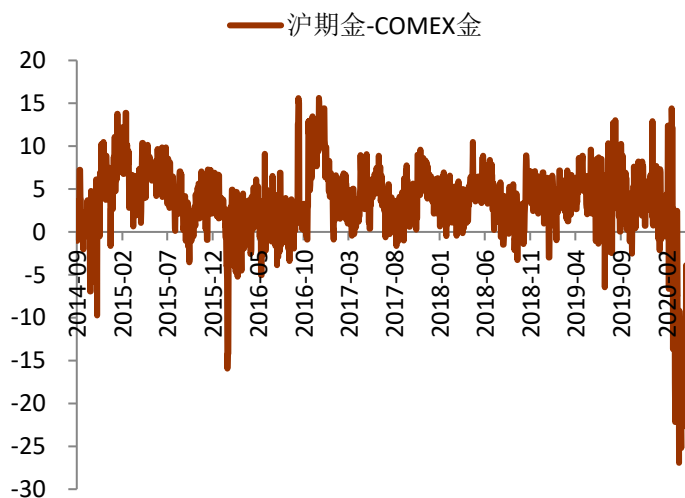
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

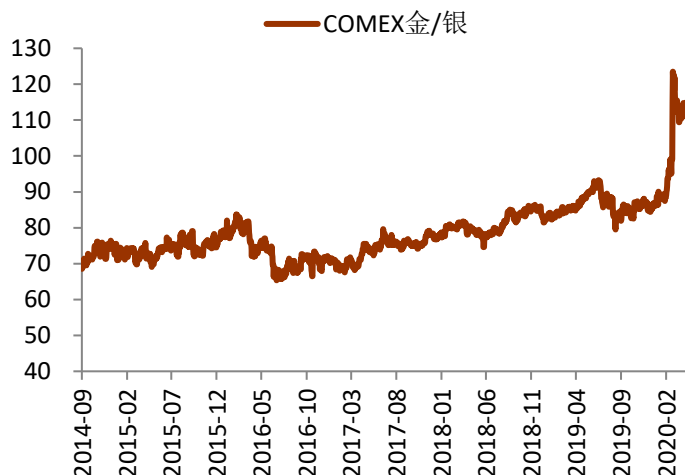


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

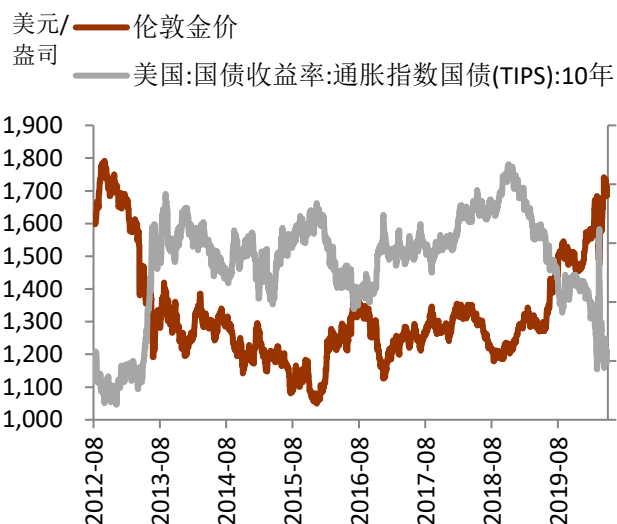


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

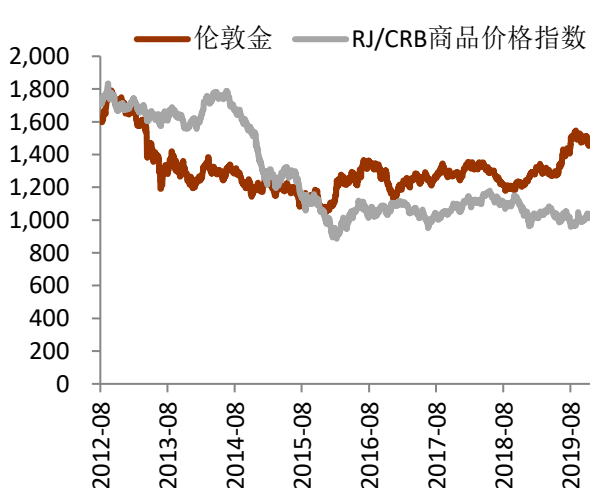
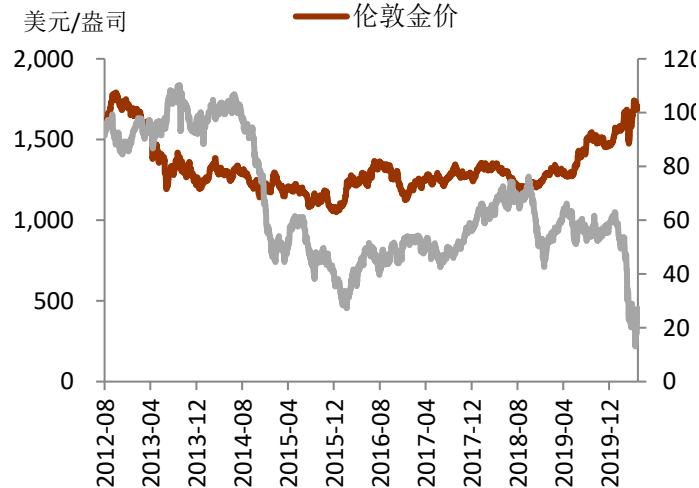


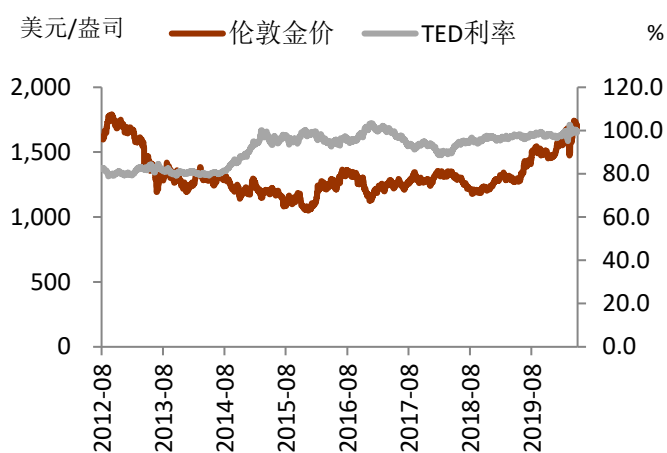
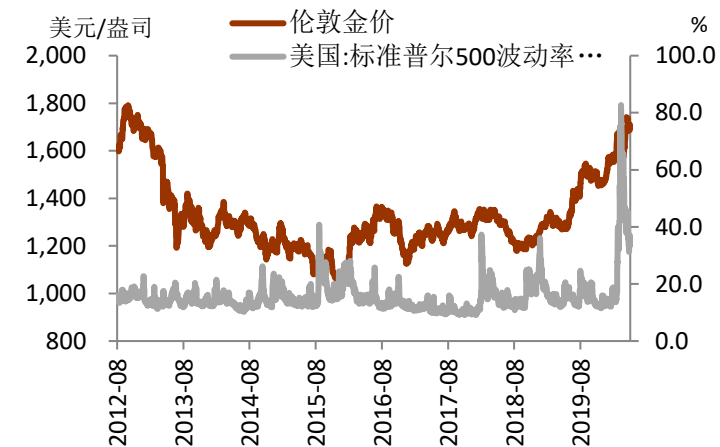
图 18 金价与 CRB 指数走势



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

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 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



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。