

2020 年 6 月 1 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：金银保持强势，白银或将加速上涨	中期展望
贵金属	上周贵金属价格高位震荡，在上周五混杂的美国经济数据公布之后，COMEX 金价站上 1740 美元/盎司上方，而银价走势更强，站上 18.48 美元/盎司上方。一方面是由于多个国家复产复工重启经济，市场的风险偏好抬升的影响。另一方面，银价有补涨的内在需求，目前金银比价从 120 以上回归到了 94 一线。从美联储主席鲍威尔的之前的一系列发言来看，市场认为美联储不大可能实施负利率，但上周鲍威尔表示不清楚负利率是否适合美国，似乎有所松口。在当前美国经济遭受新冠疫情影响，增速下行，失业率大幅攀升的情况下，美国实行负利率的预期似乎再度升温。但是否确定实行负利率，后期关注美国经济运行状况以及美联储官员口风。尽管市场预期整体经济将随企业恢复经营活动而回升，经济的恢复将是个漫长曲折的过程，前景仍存在高度不确定。当前美国疫情存在二次爆发的风险，再加上全美爆发抗议动乱事件，恐对经济雪上加霜。预计在今年年底之前，美联储都将维持 QE。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。预计近期白银价格走势将持续强于黄金，金银比价会继续回调。 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 月耐用品订单月率 5 月密歇根大学消费者信心指数等数据。 操作建议：白银多单加码，或做空金银比价继续持有 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

上周国际金价在 1700 美元/盎司上方高位震荡，银价继续上行至 18 美元附近。在上周五混杂的美国经济数据公布之后，COMEX 金价站上 1740 美元/盎司上方，而银价走势更强，站上 18.48 美元/盎司上方。近期银价走势依然明显强于金价。一方面是由于多个国家复产复工重启经济，市场的风险偏好抬升的影响。另一方面，银价有补涨的内在需求，目前金银比价从 120 以上回归到了 94 一线。

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	394.42	0.04	0.01	217457	242655	元/克
沪金 T+D	391.92	-0.20	-0.05	63942	231314	元/克
COMEX 黄金	1743.00	8.30	0.48			美元/盎司
SHFE 白银	4306	156	3.76	1671789	672780	元/千克
沪银 T+D	4246	135	3.28	18006610	12422288	元/千克
COMEX 白银	18.49	0.79	4.49			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

目前随着全球主要经济体都在重启经济，但数据表现依然较弱，市场的避险情绪依然较强，贵金属保持强势。

数据方面：美国一季度实际 GDP 年化季率修正值下降 5%，降幅大于初值。此前数据显示，美国一季度实际 GDP 年化季率初值下滑 4.8%，创 2009 年以来最大季度跌幅，亦为 2008 年第四季度金融危机以来最低水平。美国 4 月耐用品订单环比降 17.2%，预期降 19%，前值降 14.7%；扣除运输的耐用品订单环比降 7.4%，预期降 14%，前值降 0.4%。美国上周初请失业金人数达 212.3 万人，过去十周新增失业人数达到 4076.7 万人，超过历史上任何时期的失业人数，相当于美国劳动力的 1/4。不过值得注意的是，续请失业金人数出现下降，意味着重启经济活动使得一些人可以避免申请失业金，美国持续申领失业金人数下降缓解了对美国就业市场的悲观情绪。欧元区 5 月工业景气指数为-27.5，预期为-27；服务业景气指数为-43.6，预期为-28.6；经济景气指数为 67.5，预期为 70.3。美国 4 月 PCE 物价指数年率实际公布 0.50%，预期 0.5%，前值 1.3%。美国 4 月核心 PCE 物价指数年率实际公布 1%，预期 1.1%，前值 1.7%。美国 4 月个人支出降幅 13.6%超预期，美国 4 月个人支出月率录得纪录最大跌幅。美国 4 月批发库 0.4%存超预期。欧元区 5 月消费者信心指数终值为-18.8，预期为-18.8，初值由-18.8 修正为-22。

有消息称，欧盟委员会总共将动用 7500 亿欧元用于欧洲经济的复苏，其中包括欧盟 5000 亿欧元的拨款和 2500 亿欧元的贷款，这个数额比此前市场预期的还要高，大大支撑了市场的乐

观情绪。欧元和其他非美货币受此乐观情绪影响大幅攀升，欧元走势强劲对美元形成压制。

香港 4 月向中国内地净出口黄金量为-10.3 吨，此前为 13.523 吨。中国内地 4 月从香港进口黄金 4604 千克；向香港出口黄金 17362 千克。

从美联储主席鲍威尔之前的一系列发言来看，市场认为美联储不大可能实施负利率，但上周鲍威尔表示不清楚负利率是否适合美国，似乎有所松口。在当前美国经济遭受新冠疫情影响，增速下行，失业率大幅攀升的情况下，美国实行负利率的预期似乎再度升温。但是否确定实行负利率，后期关注美国经济运行状况以及美联储官员口风。

尽管市场预期整体经济将随企业恢复经营活动而回升，经济的恢复将是个漫长曲折的过程，前景仍存在高度不确定。当前美国疫情存在二次爆发的风险，再加上全美爆发抗议动乱事件，恐对经济雪上加霜。预计在今年年底之前，美联储都将维持 QE。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。预计近期白银价格走势将持续强于黄金，金银比价会继续回调。

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 月耐用品订单月率、芝加哥 5 月 PMI、5 月密歇根大学消费者信心指数等数据。

操作建议：白银多单加码，或继续做空金银比价

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）	2020/5/29	2020/5/22	2020/4/28	2019/5/30	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1123.14	1116.71	1048.31	740.86	6.43	74.83	382.28
ishare 白银持仓	14409.43	14177.52	12840.33	9705.48	231.91	1569.10	4703.95

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

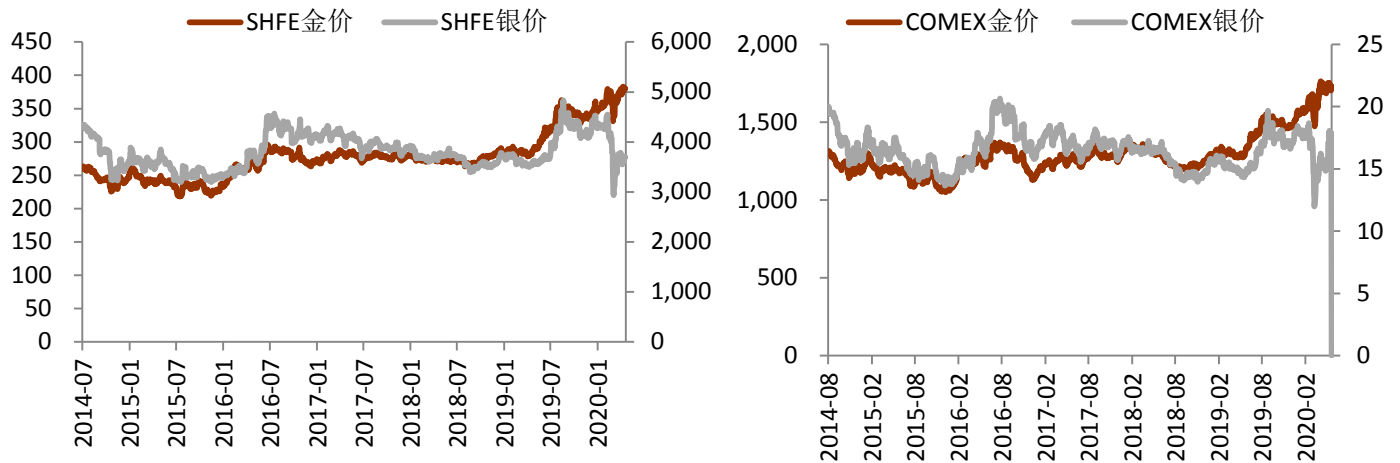
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-26	43977	288148	50234	6628
2020-05-17	43970	295394	43606	8663
2020-05-12	43963	277771	34943	9376
2020-05-05	43956	275571	25567	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-17	237914	61525	24336	873
2020-05-12	251788	54391	23463	4479
2020-05-05	242828	44757	18984	-2153
2020-04-28	250004	44052	21137	

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

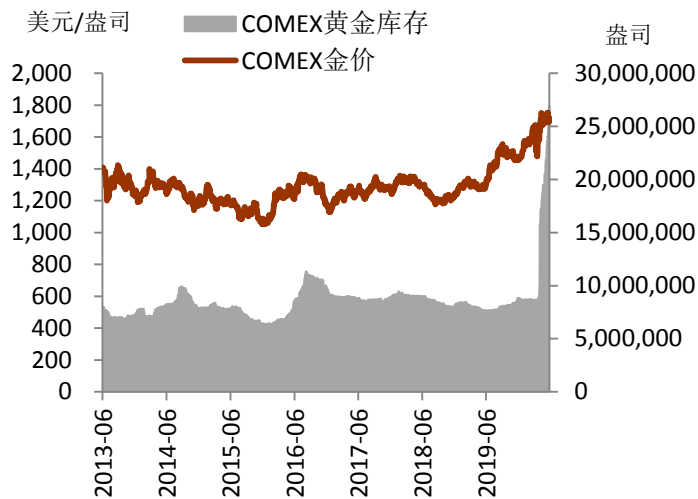
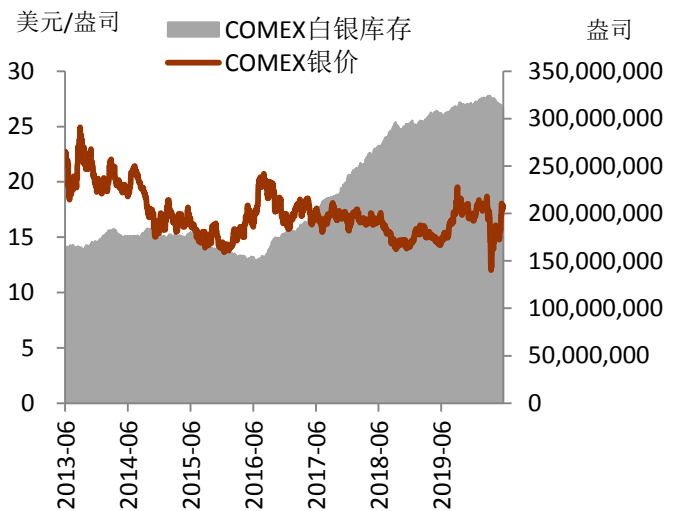


图4 COMEX 白银库存变化



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

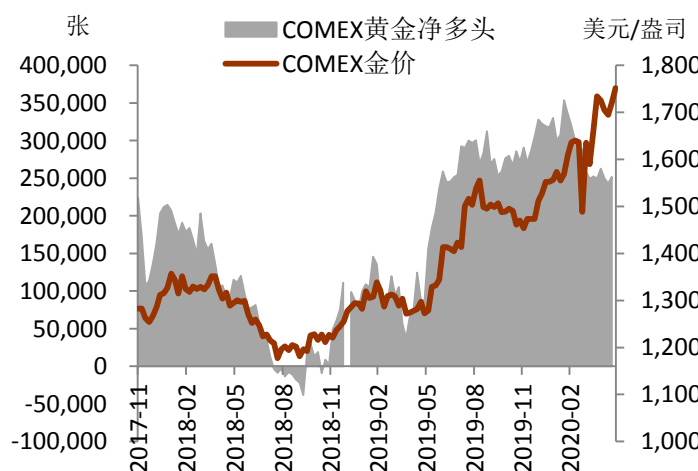
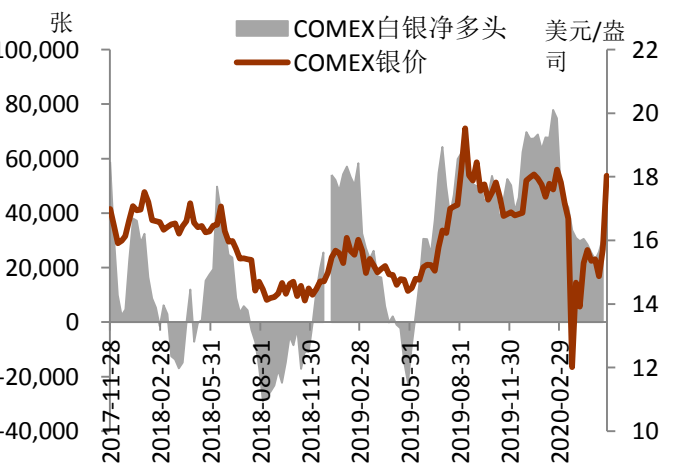


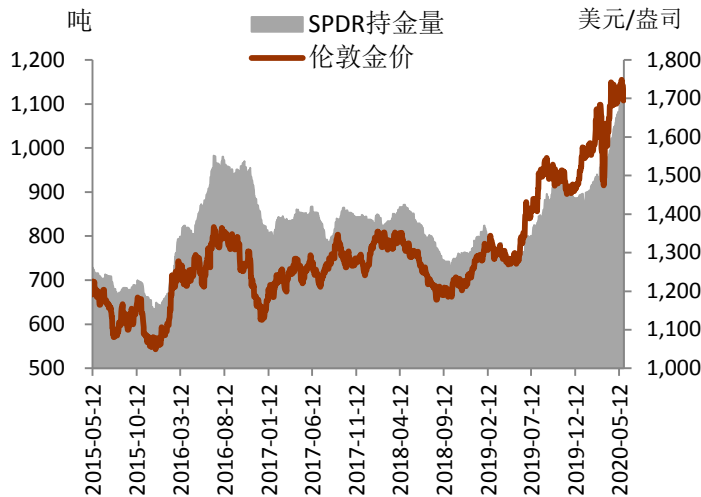
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

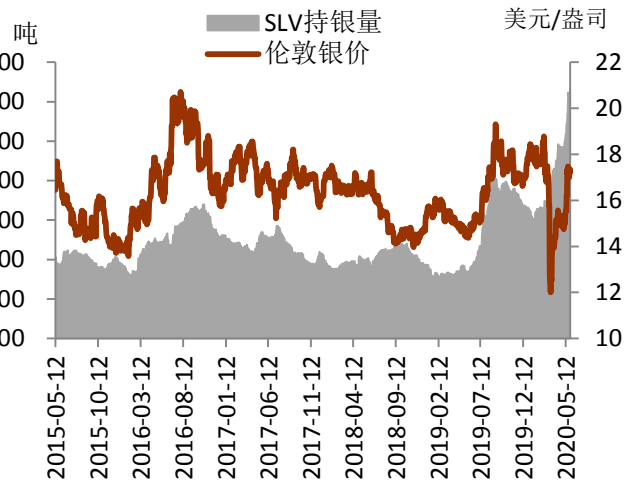
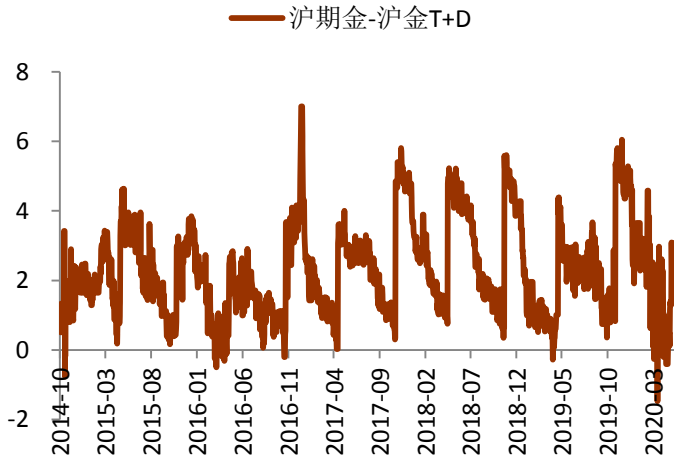


图10 沪期银与沪银T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

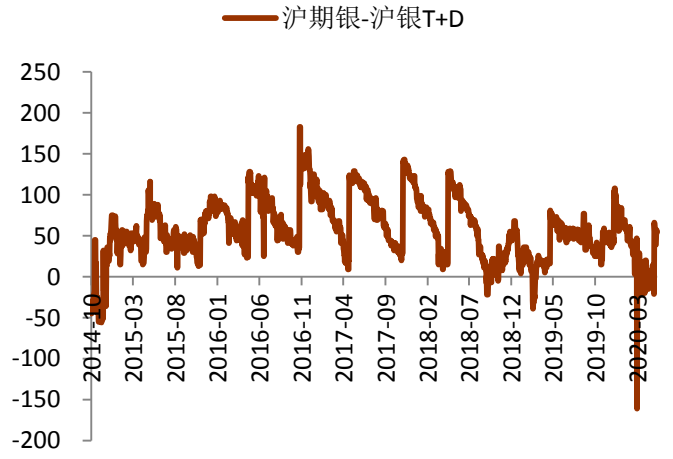
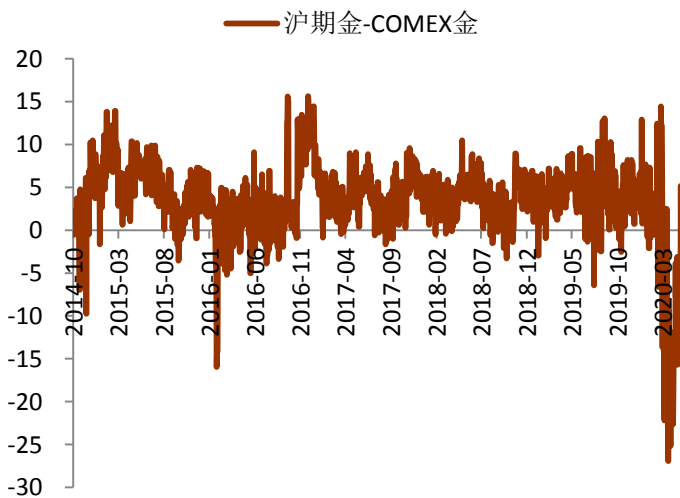


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

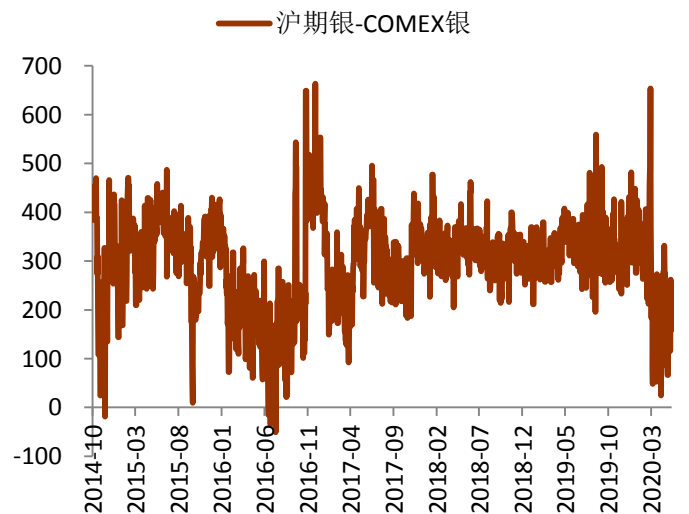


图 13 COMEX 金银比价

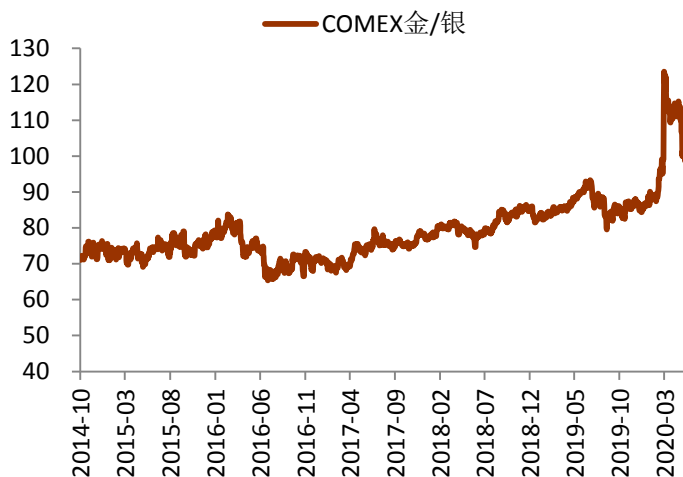


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

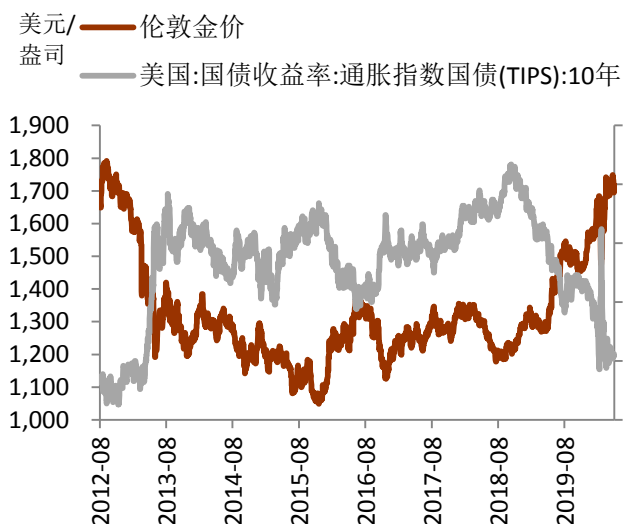


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

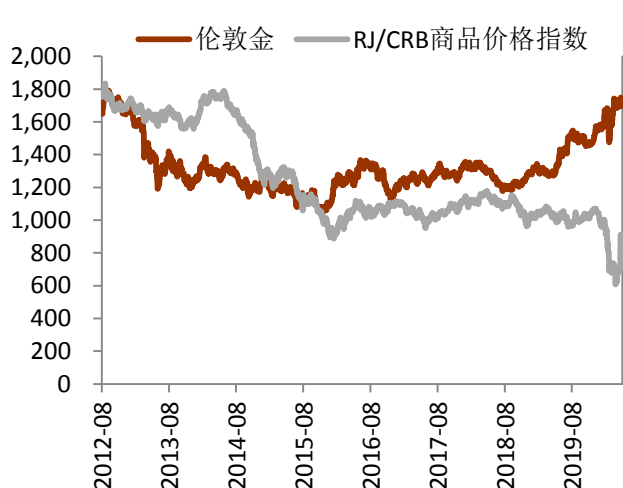


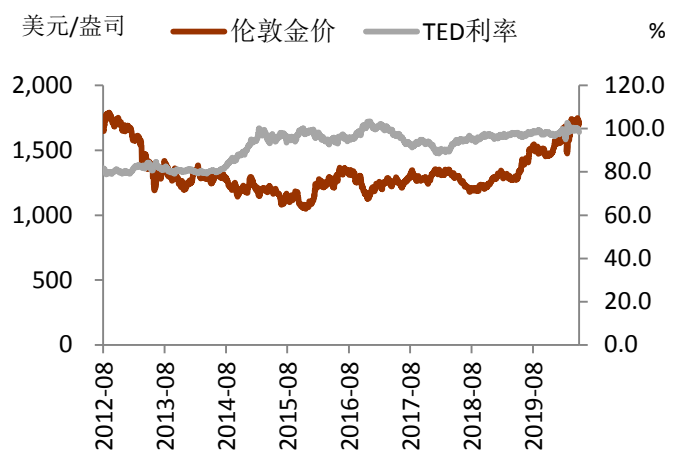
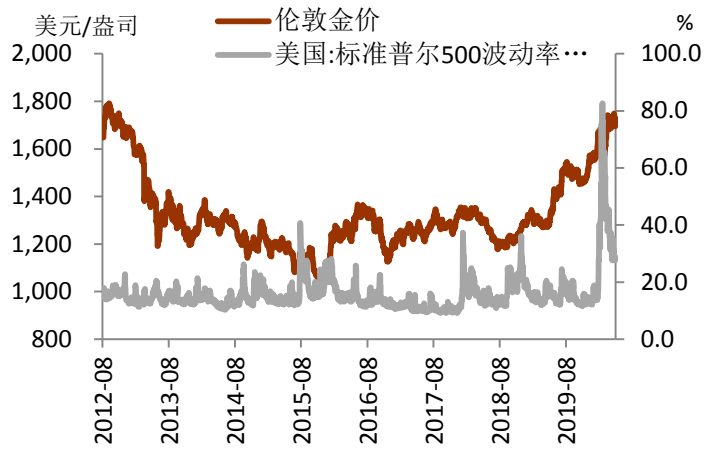
图 18 金价与 CRB 指数走势



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

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。