

2020 年 7 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：金银高位震荡，后市依然看好                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 中期展望                  |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 贵金属 | <p>上周公布的中美欧三大经济体的 PMI 数据都在持续好转，但部分国家和地区疫情二次爆发的风险增加，放慢重启经济计划。美国财长表示，第二波疫情可能迫使政府和民众暂停经济活动，愿意为美国经济采取更多行动，以缓解疫情带来的巨大影响，争取在 7 月底之前通过更多新冠援助计划。但美股继续走强压制了贵金属价格的走势。备受关注的美国劳工部 6 月就业数据好于预期，6 月非农就业岗位增加 480 万，为 1939 年政府开始编制就业数据以来的最大增幅。但 6 月 11% 的失业率仍然居高不下。美国 6 月非农报告不能完全反映就业市场全貌，随着新一轮停工迹象的出现，实际失业情况可能更糟。随着全球经济重新开放，股市和市场其他领域出现反弹，但由于新冠肺炎疫情发展方向不明，投资者依然青睐黄金。今年二季度黄金 ETF-SPDR 大幅增加持仓 212 吨，是季度最高的水平。贵金属的长期逻辑，一是以美国为首的低利率水平将长期保持，二是经济遭受重创下避险需求增加。这两个因素是支持我们看涨中长期贵金属的主要因素。短期波动会受到经济数据好坏的影响，但有强劲的投资需求支持，贵金属调整的空间非常有限。预计近期贵金属价格将继续震荡上行。</p> <p>本周重点关注：美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 和 PPI 数据，以及澳洲联储利率决议，此外，还需要留意新冠疫情发展对市场情绪的影响。</p> <p>操作建议：金银逢低做多</p> <p>风险因素：美国经济恢复好于预期</p> | <p>全球央行维持低利率利好贵金属</p> |

## 一、一周市场综述

上周贵金属价格均高位震荡。国际金价暂时止步于 1800 美元的整数关口。国际银价在 19 美元下方盘整，走势强于黄金。COMEX 金银比价回调至 97 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  |
|-----------------|---------|------|-------|----------|----------|-------|
| <b>SHFE 黄金</b>  | 400.54  | 0.48 | 0.12  | 177955   | 284022   | 元/克   |
| <b>沪金 T+D</b>   | 397.52  | 0.42 | 0.11  | 75016    | 244850   | 元/克   |
| <b>COMEX 黄金</b> | 1787.00 | 2.20 | 0.12  |          |          | 美元/盎司 |
| <b>SHFE 白银</b>  | 4376    | 20   | 0.46  | 1058775  | 610617   | 元/千克  |
| <b>沪银 T+D</b>   | 4323    | 29   | 0.68  | 13977294 | 13136762 | 元/千克  |
| <b>COMEX 白银</b> | 18.26   | 0.31 | 1.73  |          |          | 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

近期公布的中美欧三大经济体的 PMI 数据都在持续好转，但部分国家和地区疫情二次爆发的风险增加，放慢重启经济计划。美国财长表示，第二波疫情可能迫使政府和民众暂停经济活动，愿意为美国经济采取更多行动，以缓解疫情带来的巨大影响，争取在 7 月底之前通过更多新冠援助计划。但美股继续走强压制了贵金属价格的走势。

数据方面：备受关注的美国劳工部 6 月就业数据显示，6 月非农就业岗位增加 480 万，为 1939 年政府开始编制就业数据以来的最大增幅。但 6 月 11% 的失业率仍然居高不下。美国新冠病例又开始上升，许多州都放慢重启经济计划。美国 6 月非农报告不能完全反映就业市场全貌，非农统计调查是在 6 月中旬进行的，报告没有反映出新冠肺炎确诊病例激增的情况，随着新一轮停工迹象的出现，实际失业情况可能更糟。美国 6 月 27 日当周初请失业金人数为 142.7 万人，连续 15 周大于 100 万，预期 135.5 万人，前值 148 万人；四周均值为 150.375 万人，前值 162.075 万人；6 月 20 日当周续请失业金人数为 1929 万人，预期 1900 万人，前值 1952.2 万人。美国 5 月工厂订单环比增 8%，预期增 8.9%，前值降 13%。美国 6 月 ADP 就业人数增加 236.9 万人，创历史最大增幅，预期增加 300 万人，前值由减少 276 万人大幅修正为增加 306.5 万人，上修 582.5 万人，这一数字比 2018 年和 2019 年总数还要大。

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值 49.8，高于预期 49.6 和前值 49.6。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 52.6，创 2019 年 4 月以来最高水平，预期 49.5，前值 43.1。美国 5 月营建支出环比降 2.1%，预期增 1%，前值由降 2.9% 下修至降 3.5%。美国 5 月成屋签约销售指数月率飙升 44.3% 至 99.6，为 2001 年该数据开始编制以来的最大增幅，楼市在受疫情和其他经济因素的冲击后开始好转。

欧元区 6 月制造业 PMI 终值为 47.4，预期为 46.9，初值为 46.9。英国 6 月制造业 PMI 为 50.1，

符合预期及前值。德国 6 月制造业 PMI 终值为 45.2，预期为 44.6，初值为 44.6。欧元区 6 月经济景气指数 75.7，前值：67.5 预期：80。欧元区 6 月消费者信心指数终值-14.7，与前值和预期持平。德国 6 月 CPI 月率初值 0.6%，前值：-0.10% 预期：0.30%。德国 6 月份物价压力温和改善，这是一个积极的信号，此前 5 月份整体物价指数跌至 2016 年 9 月以来的最低水平。欧元区 5 月失业率为 7.4%，预期 7.7%，前值 7.3%。

中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 50.6；其中，生产指数、新订单指数分别为 53.9、51.4，均高于临界点。6 月非制造业 PMI 为 54.4，前值 53.6；综合 PMI 为 54.2，前值 53.4。中国 6 月财新制造业 PMI 为 51.2，创 2019 年 12 月以来新高。房地产市场持续回暖，中国 6 月百城房价连续第 4 月涨幅回升。6 月制造业稳步恢复，基本面继续改善，医药、有色等制造业新订单指数和生产指数均明显高于 5 月，但不确定因素依然存在，外部市场依然存在变数。中国央行 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，“精准滴灌”助推金融向实体让利。

最近一周，美联储所持总体资产规模降至 7.00904 万亿美元，之前一周为 7.0823 万亿美元。美联储所持美国国债达到 4.213 万亿美元，之前一周为 4.197 万亿美元。美国国会预算办公室预计：2020 年上半年美国经济增长 12.4%；预计美国失业率在第三季度将升至峰值超 14%；预计从 2020 年到 2030 年，GDP 将比 1 月份预计的平均水平低 3.4%，年平均失业率预计达 6.1%，此前预计为 4.2%。

澳大利亚政府旗下的珀斯铸币局提炼澳大利亚 90%以上新开采的黄金。珀斯铸币局上周三表示，6 月黄金产品销量较一个月前下降 30%，白银销量飙升近 58%。6 月金币和金条销量从 5 月的 63,393 盎司降至 44,371 盎司。与此同时，6 月银币销量从上月的 997,171 盎司升至 1,573,752 盎司，较去年同期增长逾两倍。印度 6 月黄金进口同比下跌 86%，二季度黄金进口量同比下降 96%至 13 吨。

随着全球经济重新开放，股市和市场其他领域出现反弹，但由于新冠肺炎疫情发展方向不明，投资者依然青睐黄金。今年二季度黄金 ETF-SPDR 大幅增加持仓 212 吨，是季度最高的水平。

贵金属的长期逻辑，一是以美国为首的低利率水平将长期保持，二是经济遭受重创下避险需求增加。这两个因素是支持我们看涨中长期贵金属的主要因素。短期波动会受到经济数据好坏的影响，但有强劲的投资需求支持，贵金属调整的空间非常有限。预计近期贵金属价格将继续震荡上行。

本周重点关注：美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 和 PPI 数据，以及澳洲联储利率决议，此外，还需要留意新冠疫情发展对市场情绪的影响。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济恢复好于预期

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

| 单位（吨）       | 2020/7/3 | 2020/6/26 | 2020/6/2 | 2019/7/4 | 较上周<br>增减 | 较上月增<br>减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 1191.47  | 1178.90   | 1129.28  | 798.44   | 12.57     | 62.19     | 393.03    |
| ishare 白银持仓 | 15614.21 | 15284.03  | 14721.77 | 10217.26 | 330.18    | 892.44    | 5396.95   |

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 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2020-06-23 | 44005  | 308459 | 56502   | 3455  |
| 2020-06-16 | 43998  | 277395 | 53047   | -2312 |
| 2020-06-09 | 43991  | 263972 | 55359   | 2197  |
| 2020-06-02 | 43984  | 272196 | 53162   |       |
| 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 |
| 2020-06-23 | 251957 | 71859  | 33936   | 3894  |
| 2020-06-16 | 224348 | 66664  | 30042   | -2253 |
| 2020-06-09 | 208613 | 65660  | 32295   | 4522  |
| 2020-06-02 | 219034 | 64997  | 27773   |       |

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

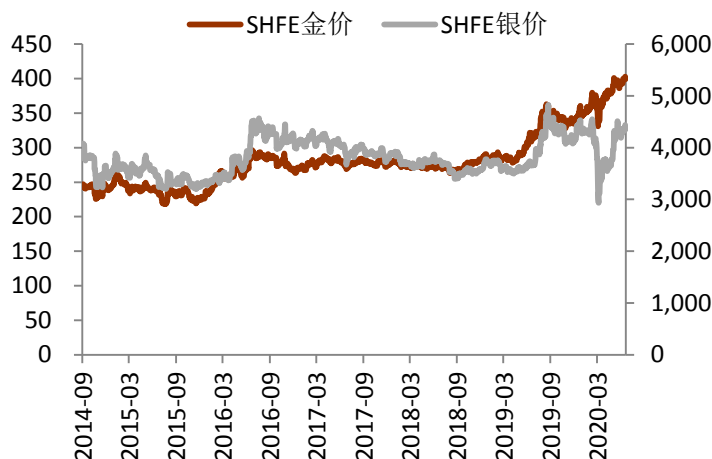
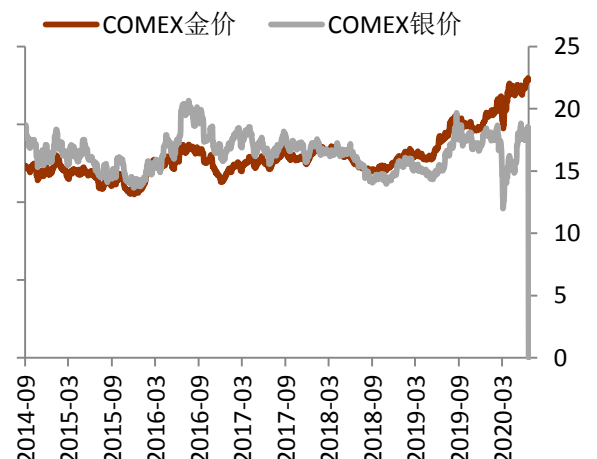


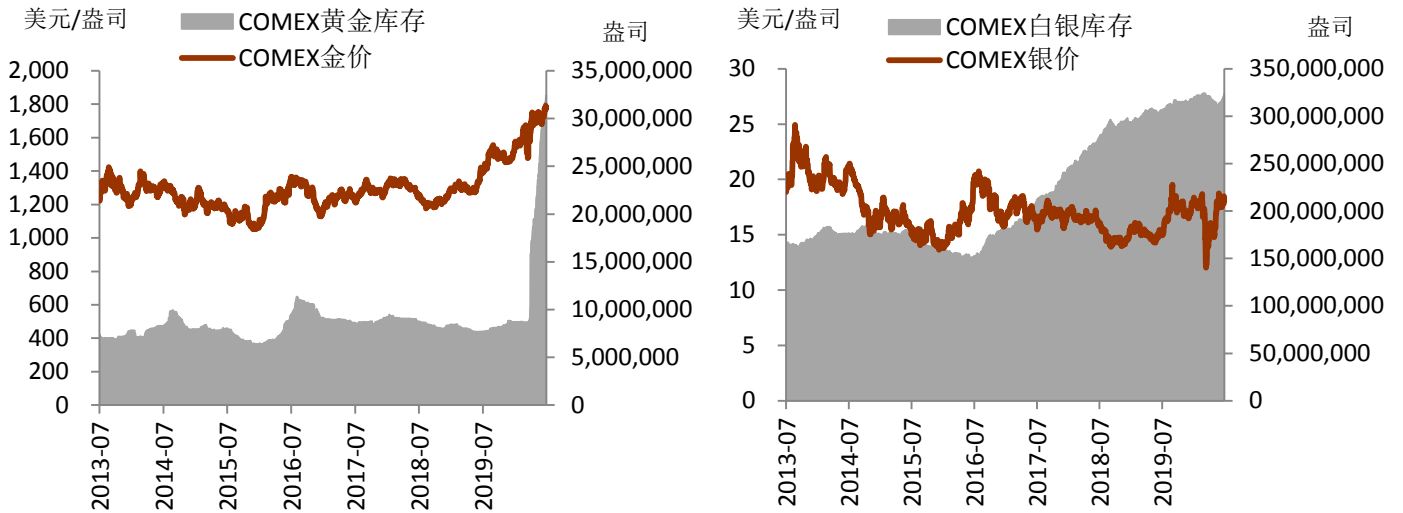
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

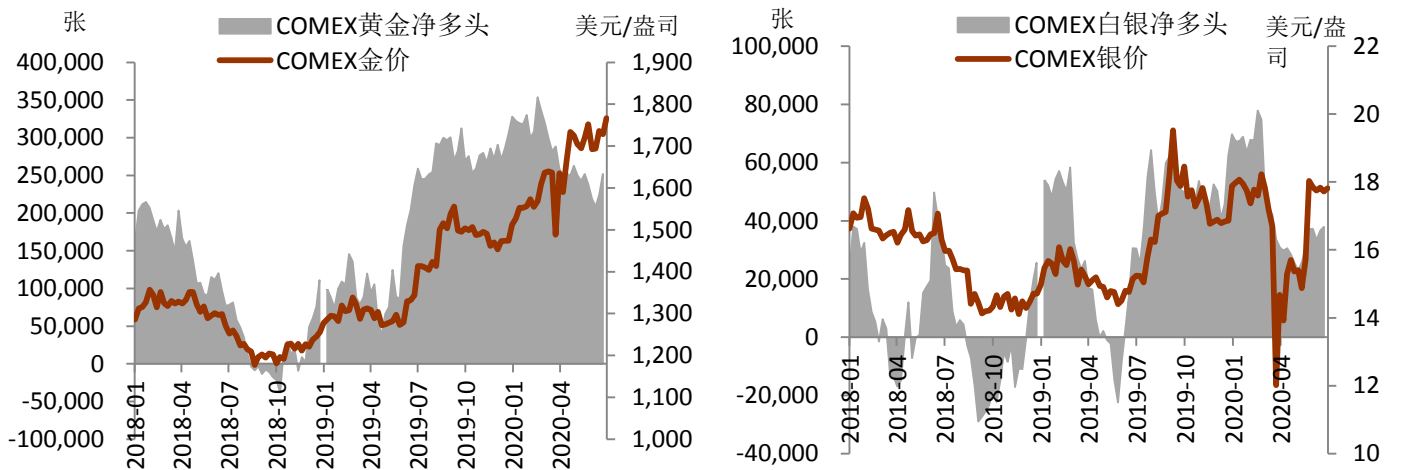
图 4 COMEX 白银库存变化



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

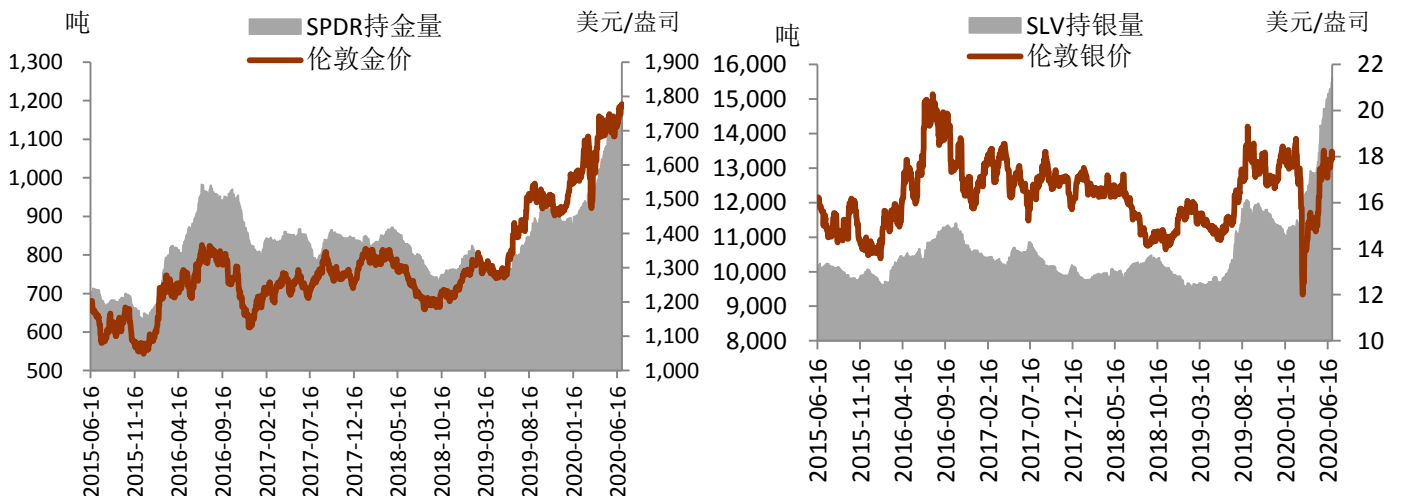
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

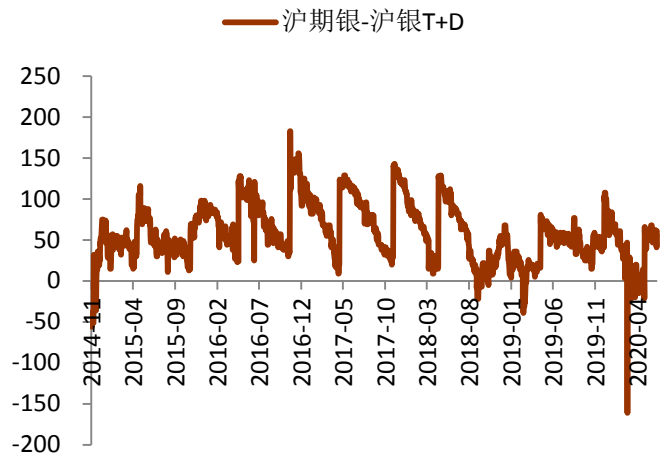
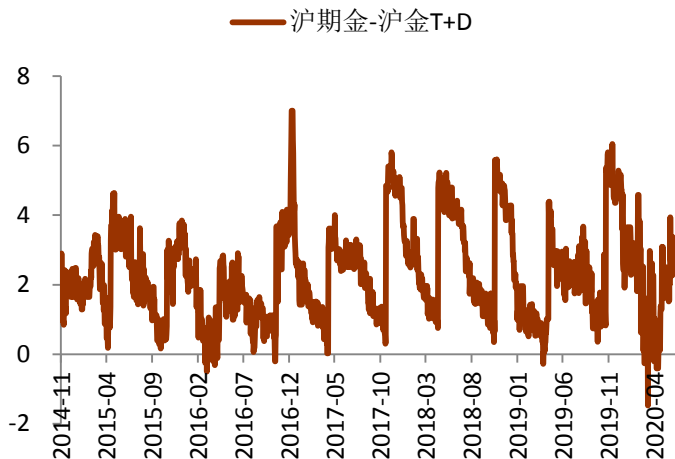


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

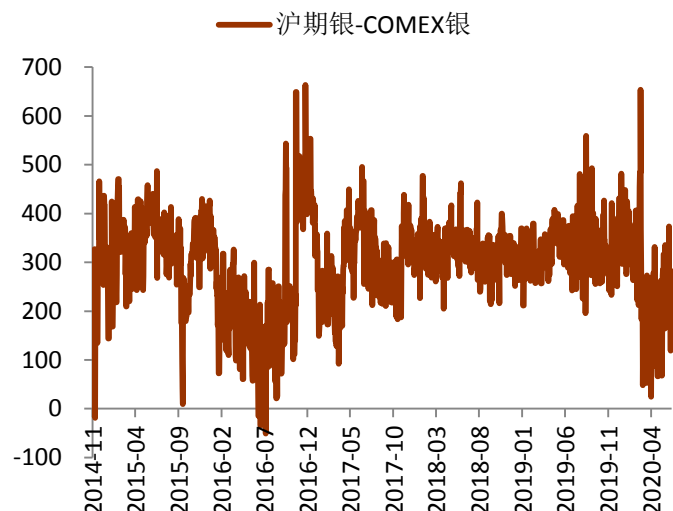
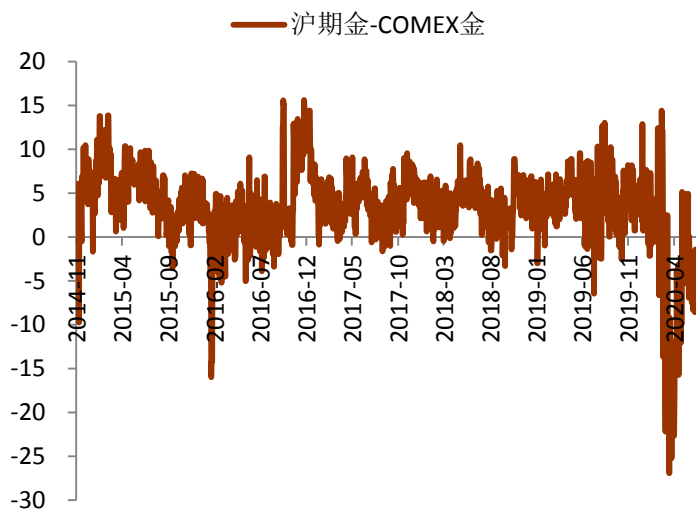
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

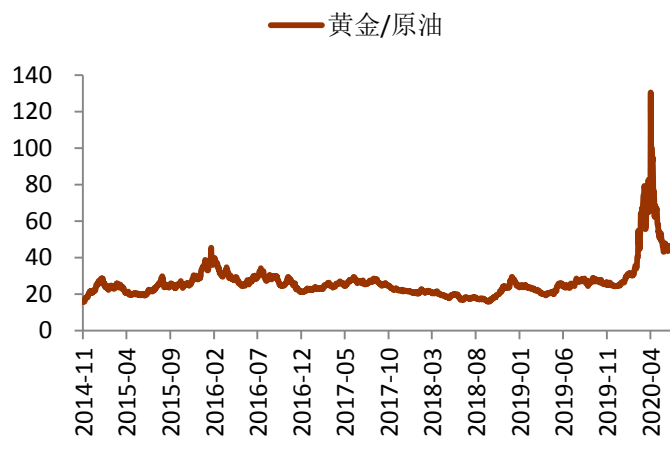
图 12 白银内外盘价格变化



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

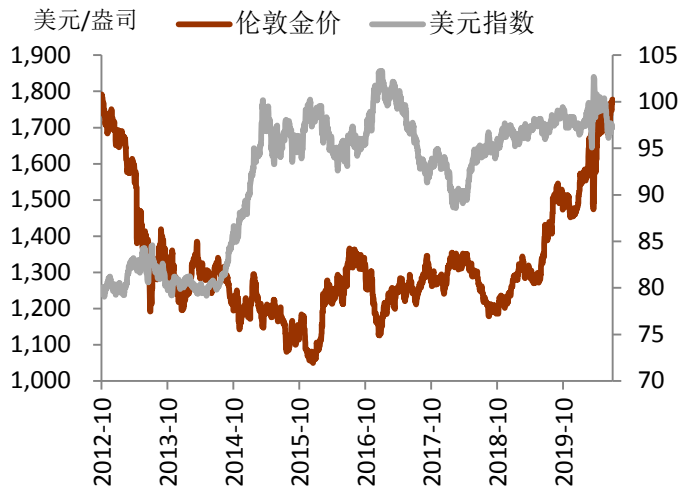


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与原油价格走势



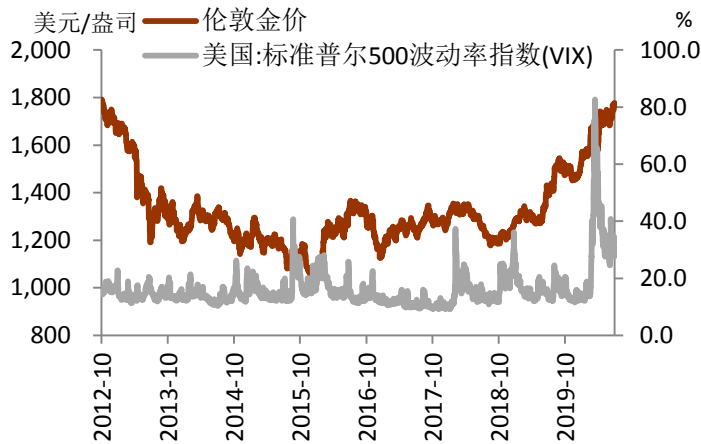


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

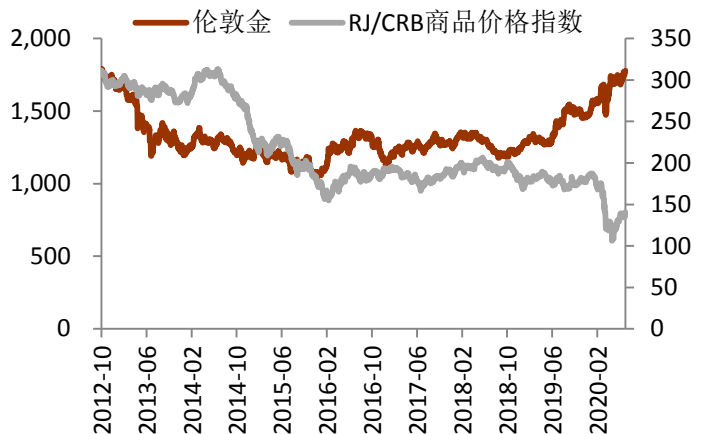


图 20 金价与 TED 利率走势



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。