

2020年7月13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：金银短期冲高回落，上行趋势不改	中期展望
贵金属	<p>                             上周贵金属价格冲高回落。COMEX 期金主力合约在上周三冲高至 1830 美元/盎司一线，创下 2011 年 9 月以来的最高水平。上周美国新冠病毒病例激增，美股回调增加美元的避险需求，也引发黄金获利回吐。国际银价走势依然强于黄金。COMEX 金银比价回调至 94 一线。近期公布的各大经济体的经济数据都在持续好转。近期，美联储资产规模有在顶部持续收缩之势，加上经济数据继续表现良好，引发市场关于美联储结束扩表的担忧。造成美联储总资产规模下降主要是来自于回购规模的减少。但是美联储的国债规模还在持续上升，每周维持 200 亿美元左右的增加规模，量化宽松并没有结束。当前市场在对疫情二次爆发的担忧和对经济迅速复苏的希望之间进行考量。短期波动会受到经济数据好坏和市场情绪的影响。我们中长期看涨贵金属的观点就不变。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。短期来看，有强劲的避险及投资需求支撑，贵金属价格易涨难跌。我们保持近期贵金属价格将继续震荡上行的观点。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国 6 月 CPI、零售销售数据，美国初请失业金人数，欧元区 6 月 CPI，美国 6 月新屋开工年化，日本央行、加拿大央行和欧洲央行的议息会议轮番登场，市场普遍预期三大央行均维持利率不变。同时，美联储将发布经济状况褐皮书。                         </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>	全球央行维持低利率利好贵金属

## 一、一周市场综述

上周贵金属价格冲高回落。COMEX 期金主力合约在上周三冲高至 1830 美元/盎司一线，创下 2011 年 9 月以来的最高水平，而后金价回落，在 1800 美元一线的整数关口受到支撑。上周美国新冠病毒病例激增，美股回调增加美元的避险需求，也引发黄金获利回吐。国际银价冲高至 19.5 美元/盎司之后也出现回调，走势依然强于黄金。COMEX 金银比价回调至 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	401.88	1.34	0.33	219750	288799	元/克
沪金 T+D	399.53	2.01	0.51	82278	255926	元/克
COMEX 黄金	1801.80	14.80	0.83			美元/盎司
SHFE 白银	4450	74	1.69	1452916	652360	元/千克
沪银 T+D	4409	86	1.99	19836206	14321454	元/千克
COMEX 白银	19.08	0.82	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 & 展望

近期公布的各大经济体的经济数据都在持续好转。数据显示：美国 6 月 Markit 服务业 PMI 终值 47.9，预期 47，前值 46.7。美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 57.1，已预期 50，前值 45.4。美国 6 月服务业活动大幅反弹，几乎重返疫前水平。美国至 7 月 4 日当周初请失业金人数(万人) 前值：142.7 预期：137.5 公布：131.4 修正：141.3（前值）。需求疲软和新冠肺炎确诊病例持续增加使美国申请失业救济金的人数居高不下，表明尽管 6 月份就业增长创纪录，但劳动力市场依然脆弱。

欧元区 5 月零售销售同比降 5.1%，预期降 7.5%，前值降 19.6%；环比升 17.8%，预期升 15%，前值自降 11.7% 修正至降 12.1%。美国 5 月批发销售月率 5.4%，前值：-16.90%、预期：4.5%。欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数为-18.2，预期-10.9，前值-24.8，连续三个月有所回升。

世界黄金协会上周二公布的数据：截至 2020 年 5 月，全球官方黄金储备共计 34904.8 吨。5 月份，全球各国央行净购金量为 39.8 吨，与 3 月和 4 月的净购金水平相当，并高于今年前 4 个月 35 吨的月均水平。中国 6 月末黄金储备报 6264 万盎司（约 1948.32 吨），与上个月持平。截至 6 月，全球黄金 ETF 已连续 7 个月出现净流入，创下历史纪录。该月全球黄金 ETF 总量增长 104 吨(约合 561 亿美元，相当于总资产管理规模的 2.7%)，这令其总持仓达到了 3,621 吨的历史新高。无论是在吨数上(超过了 2009 创下的 646 吨总增长纪录)，还是在净流入价值上(超过了 2016 年创下的年度净流入 230 亿美元的纪录)。今年上半年，全球总流入则达到了 734 吨(约合 395 亿

美元), 远超过去的年度流入纪录。

近期, 美联储资产规模有在顶部持续收缩之势, 美联储总资产规模在突破 7 万亿后, 在 6 月下旬后开始持续回落, 加上经济数据继续表现良好, 引发市场关于美联储结束扩表的担忧。造成美联储总资产规模下降主要是来自于回购规模的减少。未偿回购协议余额从一周前的 612 亿美元降至零。但是美联储的国债规模还在持续上升, 每周维持 200 亿美元左右的增加规模, 量化宽松并没有结束。

当前市场在对疫情二次爆发的担忧和对经济迅速复苏的希望之间进行考量。短期波动会受到经济数据好坏和市场情绪的影响。我们中长期看涨贵金属的观点就不变。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。短期来看, 有强劲的避险及投资需求支撑, 贵金属价格易涨难跌。我们保持近期贵金属价格将继续震荡上行的观点。

本周重点关注: 美国 6 月 CPI、零售销售数据, 美国初请失业金人数, 欧元区 6 月 CPI, 美国 6 月新屋开工年化, 日本央行、加拿大央行和欧洲央行的议息会议轮番登场, 市场普遍预期三大央行均维持利率不变。同时美联储将发布经济状况褐皮书。

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)	2020/7/10	2020/7/3	2020/6/9	2019/7/11	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1200.46	1191.47	1124.60	800.54	8.99	75.86	399.92
ishare 白银持仓	16043.02	15614.21	14707.27	10342.47	428.81	1335.75	5700.55

资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

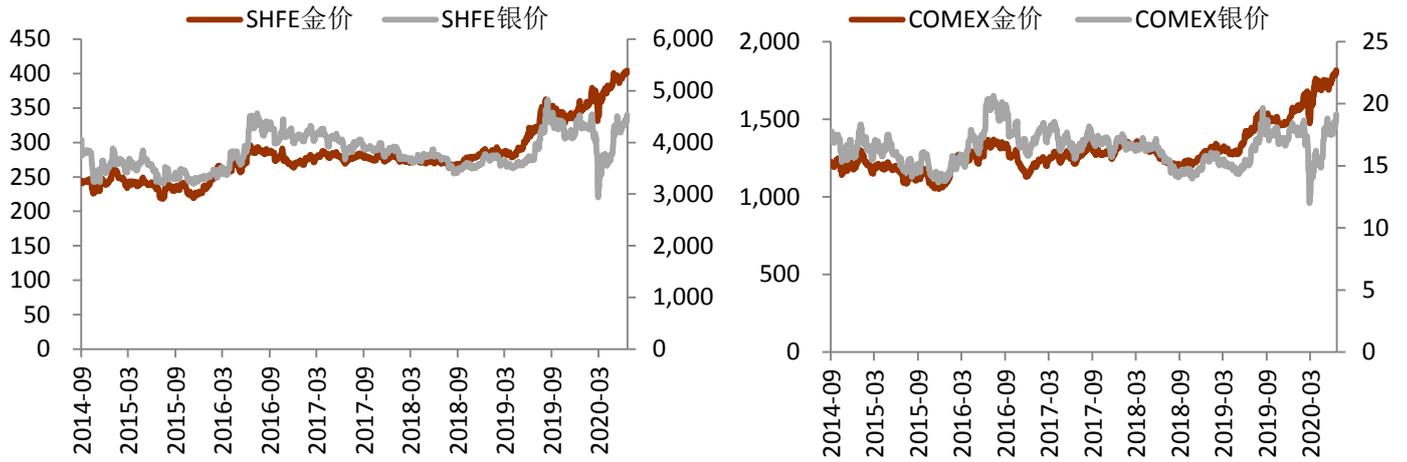
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-07-07	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2020-06-30	328942	328942	62272	5770
2020-06-23	308459	308459	56502	3455
2020-06-16	277395	277395	53047	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-07-07	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2020-06-30	78746	78746	41145	7209
2020-06-23	71859	71859	33936	3894
2020-06-16	66664	66664	30042	

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

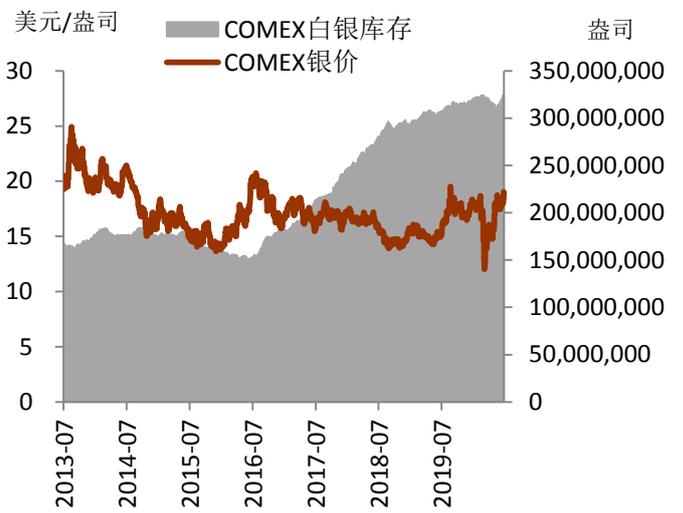
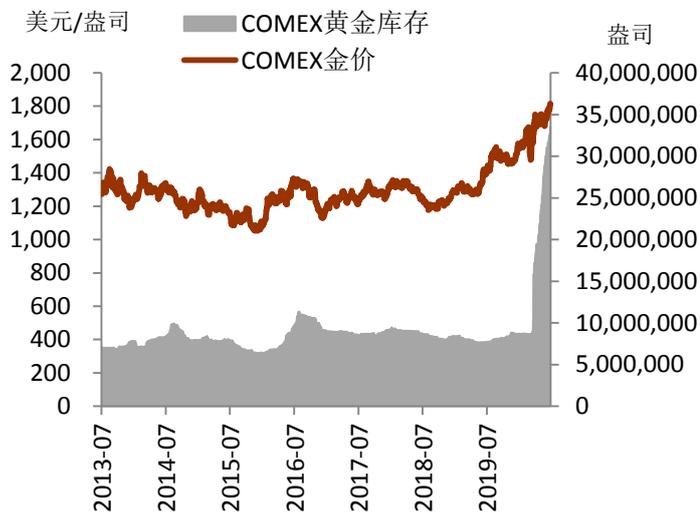
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

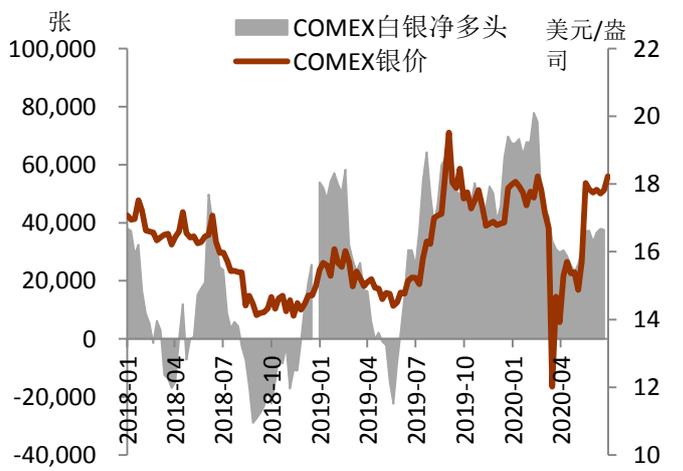
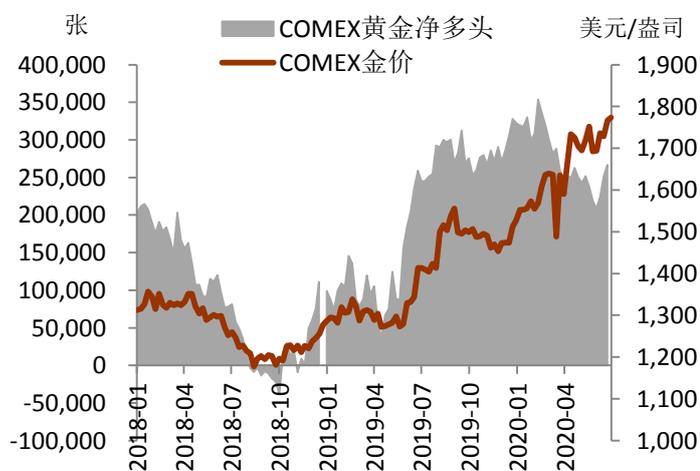
图4 COMEX 白银库存变化



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

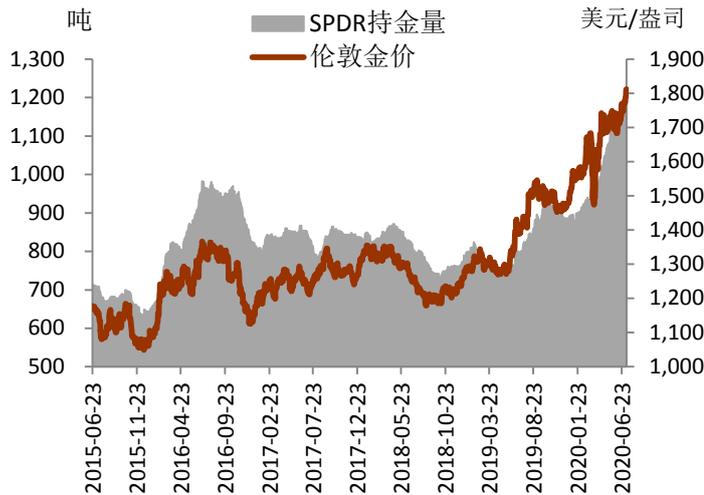
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

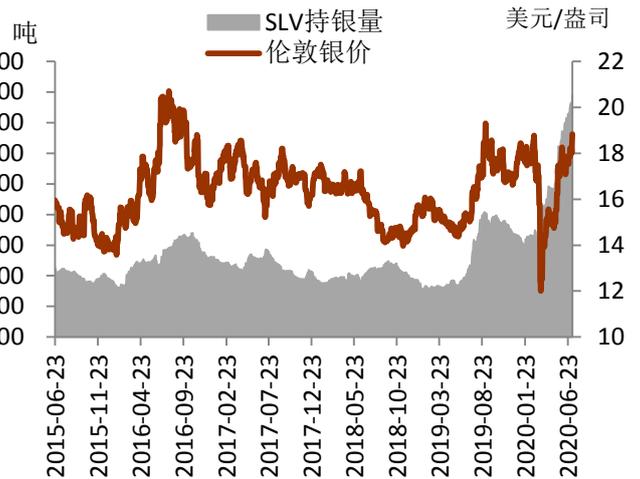
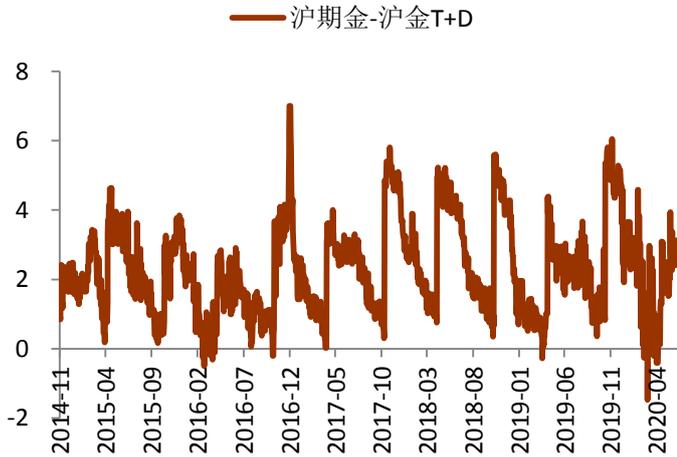


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

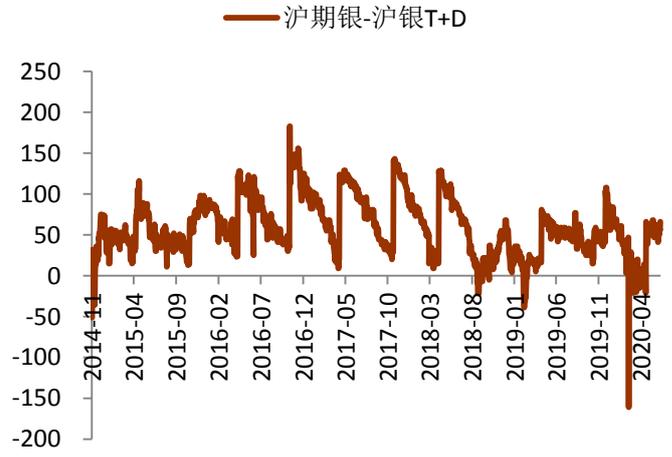
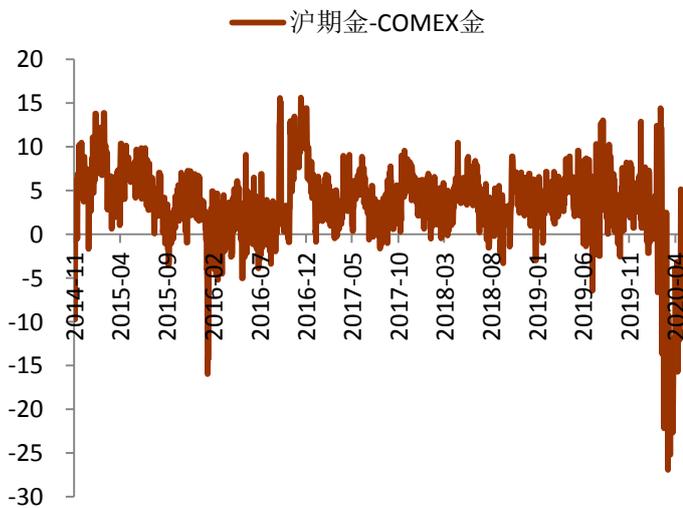


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

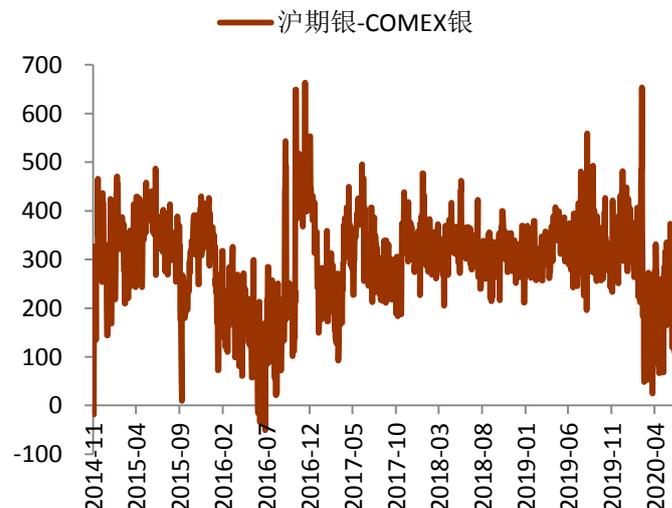


图 13 COMEX 金银比价



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

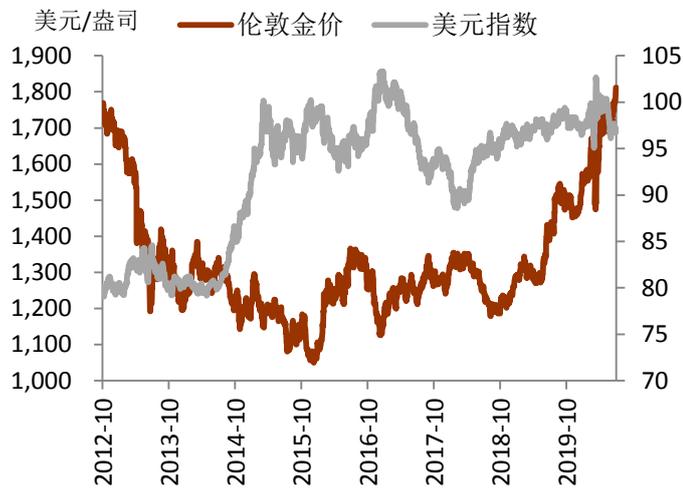
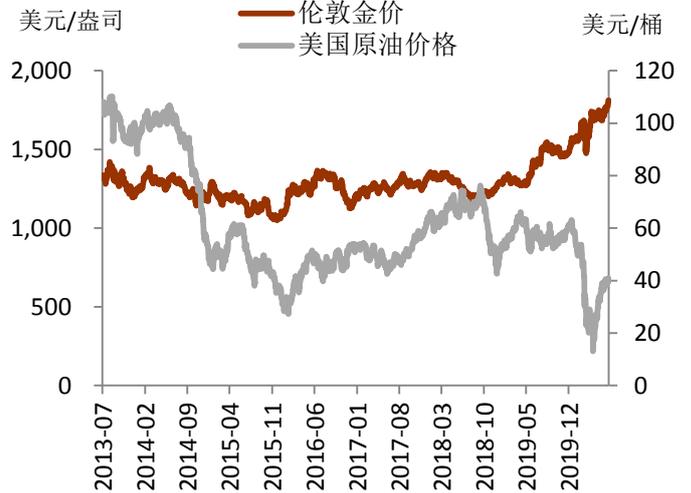


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

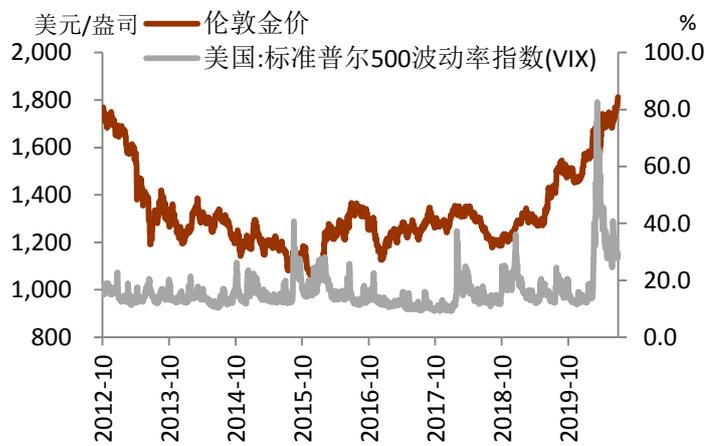
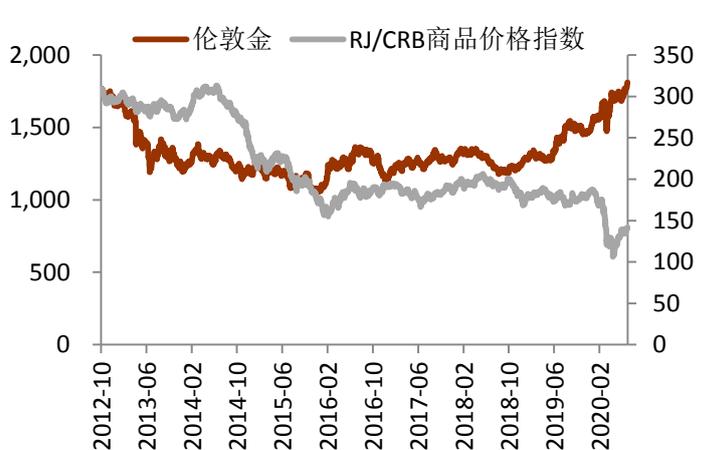


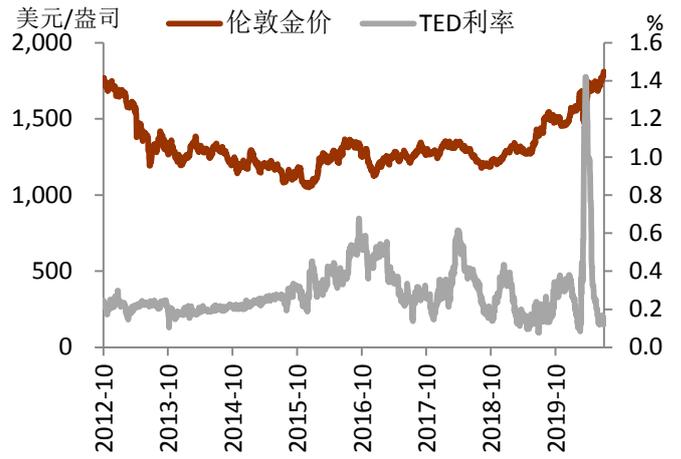
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。