

2020 年 8 月 24 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：金银延续回调，等待逢低做多的时机	中期展望
贵金属	上周美联储会议纪要显示的鸽派程度不及市场预期，美元指数反弹，贵金属价格回落。银价下跌幅度大于金价，COMEX 金银比价反弹至 72 一线。美联储 7 月会议纪要因并未暗示将放松 QE，也没有讨论收益率曲线控制，市场认为美联储对未来宽松承诺不及预期，美元从两年低点反弹，重回 93 上方，压制贵金属价格走势。而美债收益率持续走高以及市场风险偏好情绪升温也令金价承压。当前美国经济遭受疫情困扰，复苏或将延缓，这为美联储保持货币政策长期宽松提供了基础。而欧元区疫情控制得相对较好，经济延续复苏，也将导致美元指数延续弱势，这将中长期利好贵金属价格。但美元指数期货的净空多单处于极值附近，美元指数短期反弹的可能性较大，再加上前期贵金属价格大幅上涨多单有获利回调的需求，我们认为当前贵金属正处于调整之中，短期金银价格还将继续回调，国际金价可能会下挫至 1800-1850 美元/盎司一线去寻求支撑，短期可以逢高沽空，或者耐心等待调整结束再逢低入场做多。 本周重点关注：德国二季度 GDP、美国二季度 GDP 修正值、美国消费信心数据、中国 7 月规模以上工业企业利润，杰克逊霍尔全球央行年会将在周四召开。贸易谈判、疫情和疫苗的进展仍然是近期市场的焦点。 操作建议：金银短期可以沽空，或等待逢低做多的机会 风险因素：美国经济恢复好于预期	全球央行维持低利率利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格在前两个交易日延续反弹之势，在上周三美联储公布的7月会议纪要鸽派程度不及预期，美元指数反弹，贵金属价格大幅下跌。银价下跌幅度大于金价，COMEX金银比价反弹至72一线。

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	419.48	-0.82	-0.20	356231	333209	元/克
沪金 T+D	414.34	-2.08	-0.50	72788	263248	元/克
COMEX 黄金	1947.40	-6.30	-0.32			美元/盎司
SHFE 白银	6088	-28	-0.46	2944522	712166	元/千克
沪银 T+D	5942	-136	-2.24	26940990	13202782	元/千克
COMEX 白银	26.89	0.34	1.28			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

上周美联储会议纪要显示的政策宽松程度不及市场预期，美元指数反弹，贵金属价格回落。而美债收益率持续走高以及市场风险偏好情绪升温也令金价承压。

数据方面：美国8月Markit制造业PMI初值53.6，预期52，前值50.9。欧元区8月制造业PMI初值51.7，预期52.7，前值51.8。德国8月制造业PMI初值53，预期52.3，前值51。欧元区7月CPI终值同比升0.4%，预期升0.4%，初值升0.4%；环比降0.4%，预期降0.3%，初值降0.3%；核心CPI终值同比升1.3%，预期升1.3%，初值升1.3%；环比降0.3%，预期降0.3%，初值降0.3%。另外，美国房地产数据表现亮眼。美国房屋建筑商信心在8月连续第三个月上升，追平纪录高位，因利率处于纪录低位刺激看房客流量激增，特别是在郊区的房屋，因疫情流行而越来越受到购房者的青睐。美国住房需求激增，美国7月新屋开工环比大增22.6%，预期升5%，前值升17.3%；新屋开工年化总数为149.6万户，预期为124.5万户，前值为118.6万户。美国7月营建许可环比增18.8%，预期增5.3%，前值增2.1%；营建许可总数为149.5万户，预期为132.5万户，前值为124.1万户。美国7月房屋营建活动连续第三个月走强，这一最新迹象显示，在受新冠疫情影响而创纪录放缓的美国经济中，楼市正成为为数不多的几个强劲领域之一。美国8月15日当周初请失业金人数为110.6万人，预期92.5万人，前值96.3万人。美国上周初请失业金人数意外回升至100万人以上，表明美国就业市场因病毒大流行陷入困境。当前新的感染病例继续在全国增加，迫使一些疫情最严重地区的企业要么再次关闭，要么暂停重启，整体就业形势依然不容乐观。

上周公布的美联储 7 月会议纪要，因并未暗示将放松 QE，也没有讨论收益率曲线控制，市场认为美联储对未来宽松承诺不及预期，美元从两年低点反弹，重回 93 上方，压制贵金属价格走势。FOMC 委员认为经济前景的不确定性仍非常高，经济道路严重依赖疫情发展路径和相关应对，而这种路径有很高的不确定性。特朗普政府的一名高级官员上周三表示，可能会达成规模约为 5000 亿美元的、规模较小的疫情救助议案，而不是之前预期的 1-3 万亿美元规模。

上周公布的欧洲央行会议纪要显示：在有利的融资条件、扩张性的财政立场和全球经济活动恢复的支持下，随着遏制措施进一步放松，欧元区经济活动预计将在第三季度出现反弹，尽管关于反弹的总体速度和规模的不确定性仍然很高，多个欧洲国家的单日新增新冠病例数出现明显反弹。对于紧急抗疫购债计划，部分委员认为紧急抗疫购债计划（PEPP）额度应为上限，而非目标。

当前美国经济遭受疫情困扰，复苏或将延缓，这为美联储保持货币政策长期宽松提供了基础。而欧元区疫情控制得相对较好，经济延续复苏，也将导致美元指数延续弱势，这将中长期利好贵金属价格。但美元指数期货的净空多单处于极值附近，美元指数短期反弹的可能性较大，再加上前期贵金属价格大幅上涨多单有获利回调的需求，我们认为当前贵金属正处于调整之中，短期金银价格还将继续回调，国际金价可能会下挫至 1800-1850 美元/盎司一线去寻求支撑，短期可以逢高沽空，或者耐心等待调整结束再逢低入场做多。

本周重点关注：德国二季度 GDP、美国二季度 GDP 修正值、美国消费信心数据、中国 7 月规模以上工业企业利润，杰克逊霍尔全球央行年会将在周四召开。贸易谈判、疫情和疫苗的进展仍然是近期市场的焦点。

操作建议：金银短期可以沽空，或等待逢低做多的机会

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）	2020/8/21	2020/8/14	2020/7/21	2019/8/22	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1252.38	1248.29	1219.75	854.84	4.09	32.63	397.54
ishare 白银持仓	17843.49	17855.07	16857.08	11939.08	-11.58	986.41	5904.41

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
2020-08-18	44061	302369	78851	-3963
2020-08-11	44054	306867	82814	-287
2020-08-04	44047	321847	83101	7314
2020-07-28	44040	312588	75787	
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
2020-08-18	223518	71283	44727	867
2020-08-11	224053	67428	43860	-1749
2020-08-04	238746	75498	45609	-1484
2020-07-28	236801	74401	47093	

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

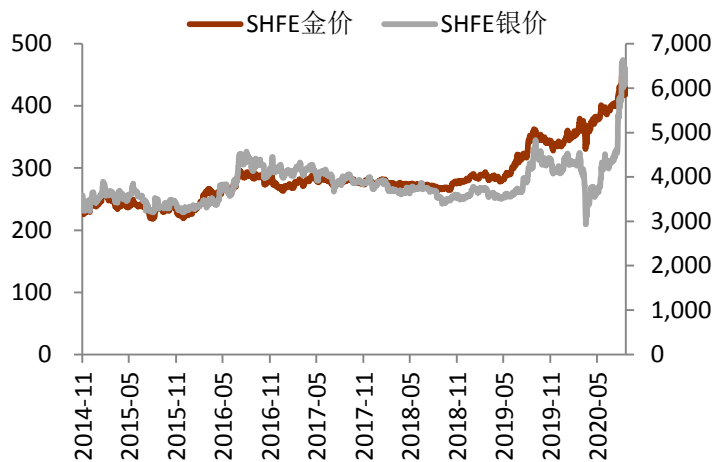
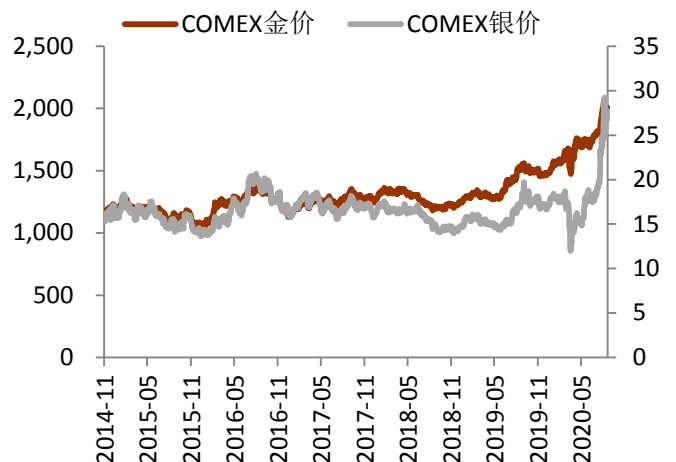


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

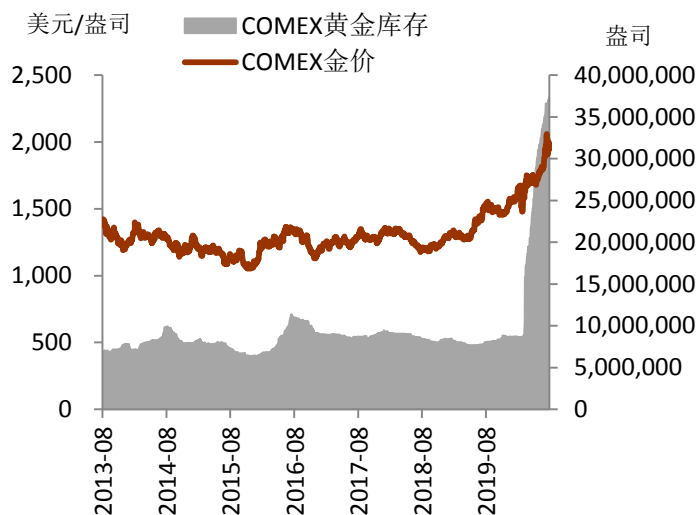
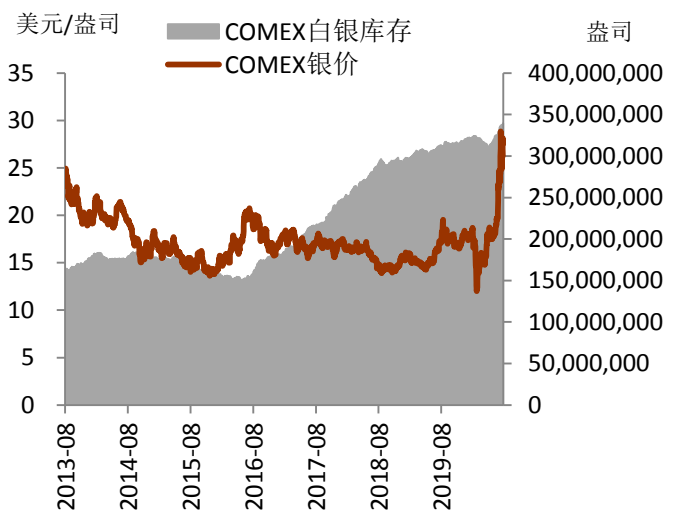


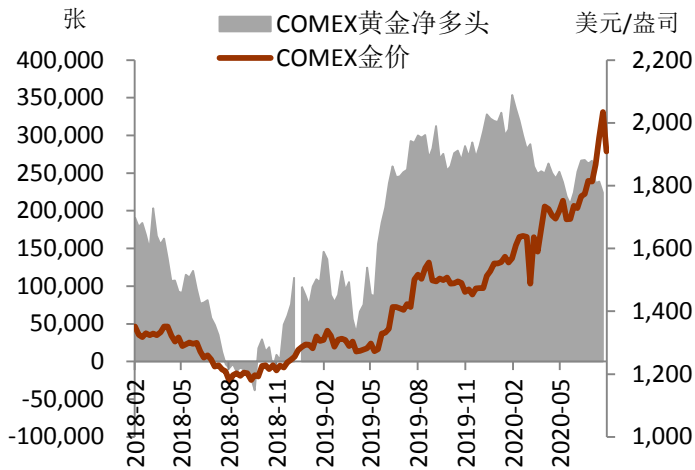
图4 COMEX 白银库存变化



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

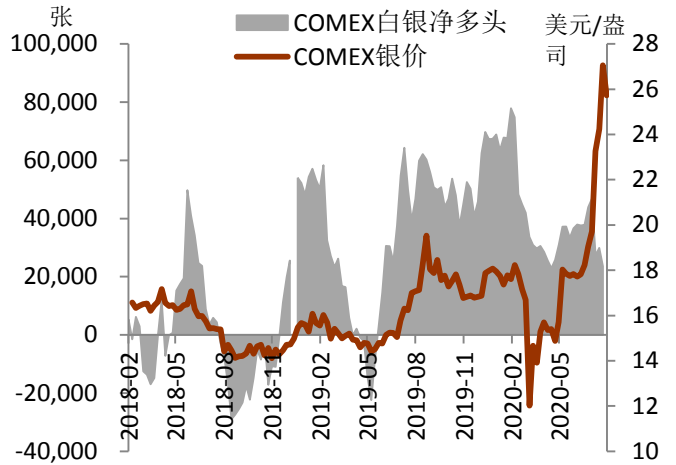
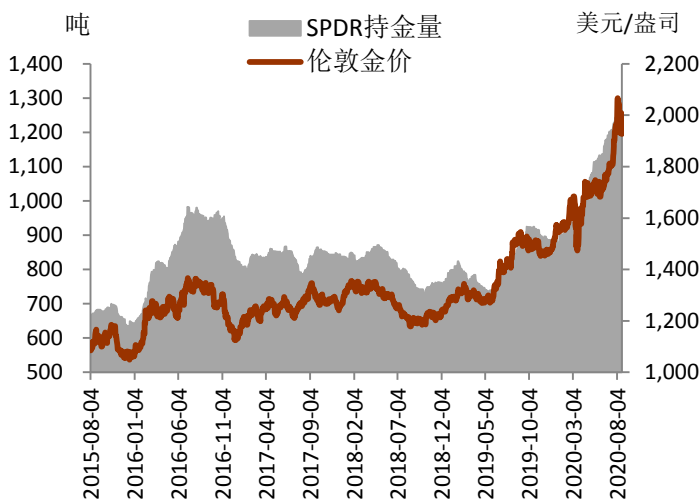


图8 SLV 白银持有量变化

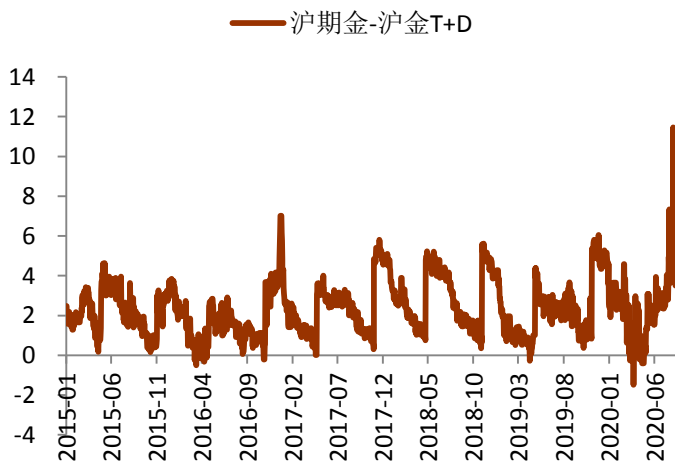


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

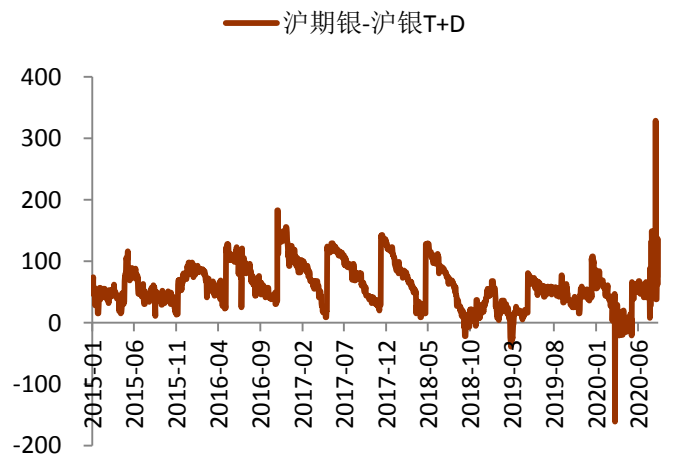
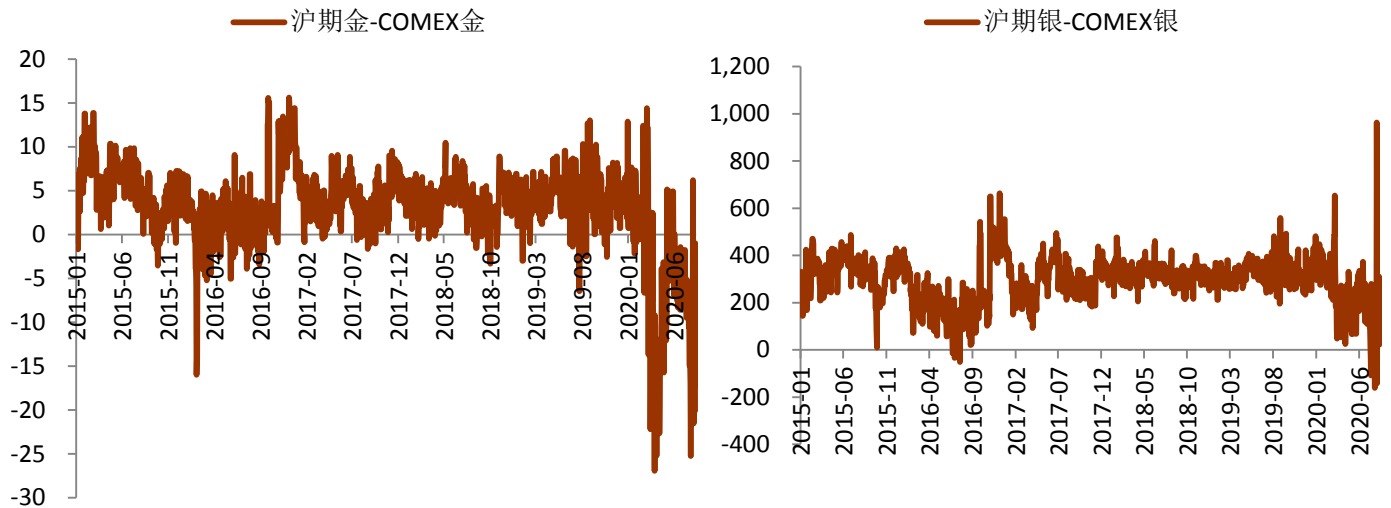


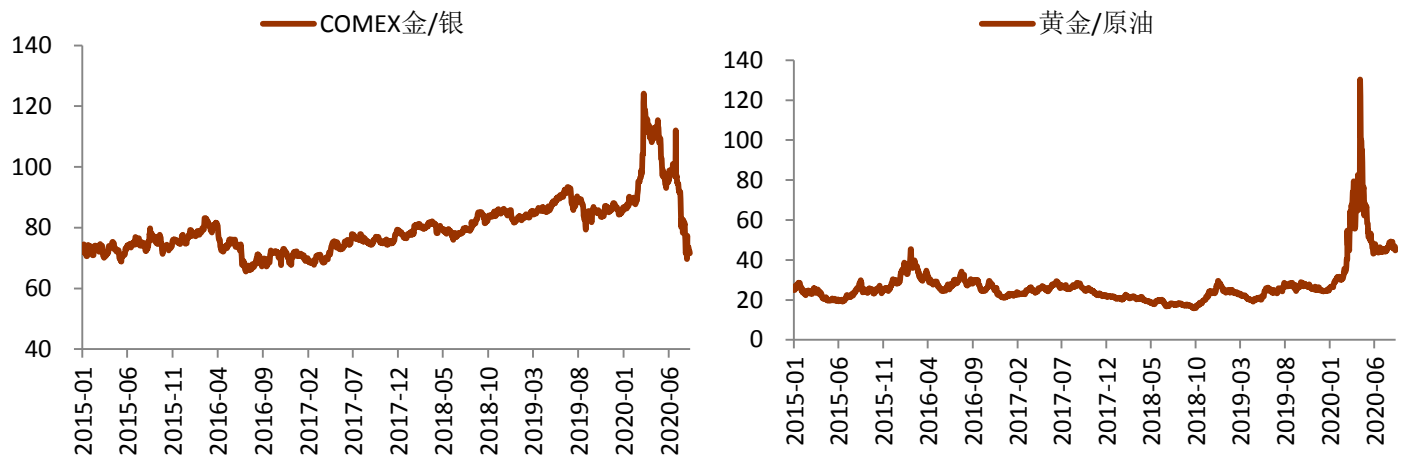
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

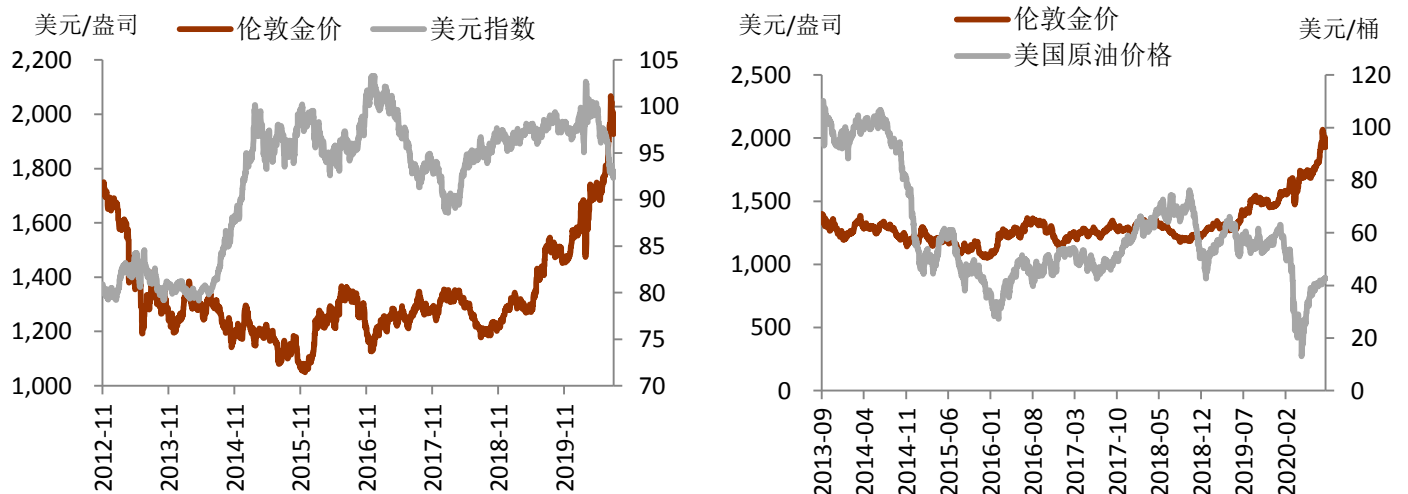
图 14 黄金原油比价



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

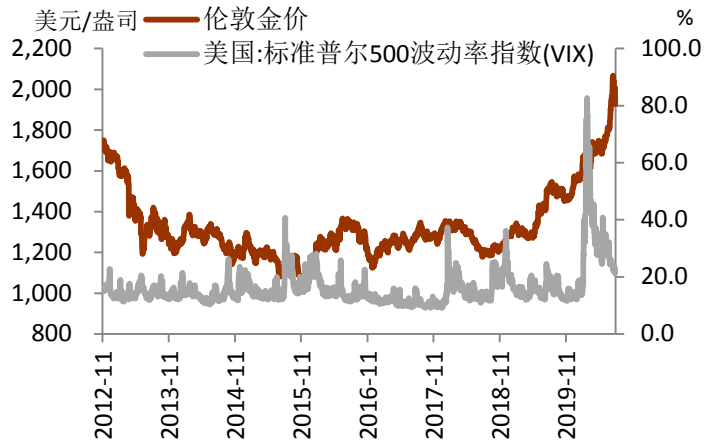


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

图 18 金价与 CRB 指数走势

敬请参阅最后一页免责声明



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

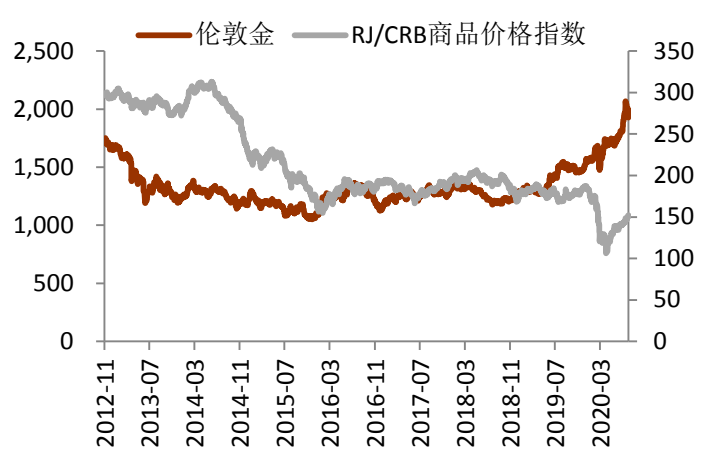
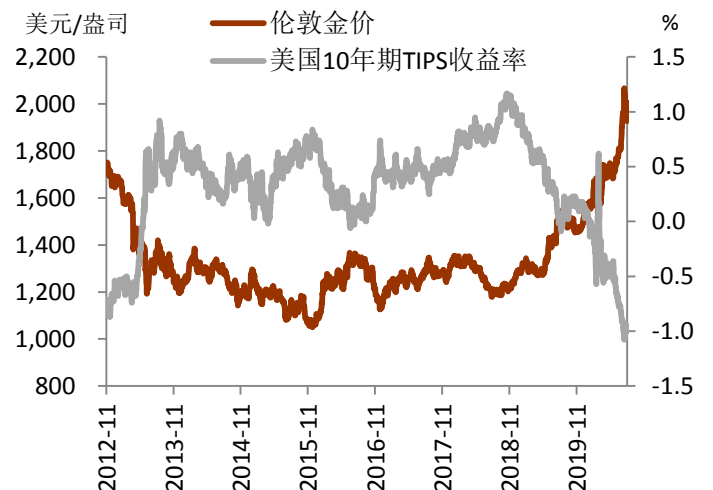


图 20 金价与美国实际利率



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。