

2020年8月31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>                             上周贵金属基本面没有较大变动，价格整体呈现区间波动。上周四，杰克逊霍尔全球央行会议举办，美联储主席鲍威尔于会调整货币政策结构，将通胀目标调整为平均通胀目标制，提升了通胀预期和货币宽松预期，上周五贵金属价格出现大幅上涨。当前疫情二次爆发的影响还继续，美联储大规模刺激并未有效促进实体经济的恢复，美国经济仍处于修复期，经济回归常态仍需时日。这为美债名义收益率保持低位提供了一定基础。从通胀角度来看，当前通胀预期距离 2.0% 的控制目标还有一定空间，美联储将把通胀目标调整为一个平均水平，对通胀的容忍度更大，这将允许通胀在美联储加息前升到比之前高的水平，通胀控制目标上限有所提高，也使得美联储刺激政策有更大的空间。我们对贵金属的价格走势长期看涨的观点保持不变。当前美联储将就业的关注度置于通胀之前，目前失业率在 10% 以上，通胀预期有抬升预期，美债实际收益率仍有下降空间。而美联储的宽松货币政策获奖持续更长的时间，美元指数可能再下一个台阶，这将提振贵金属价格走势。我们认为当前金银价格处于震荡调整的格局，是否将重启新一轮涨势还需进一步观察。                         </p> <p>                             本周重点关注：中美等主要经济体的 8 月制造业 PMI 数据、欧元区通胀和就业数据，以及美国 8 月份非农就业报告。此外，美联储副主席克拉里达等多位官员将发表讲话，或将为美联储 9 月份货币政策会议提供前瞻指引。                         </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

上周贵金属价格呈震荡走势。金价在 1900 美元/盎司一线后止跌，白银价格走势更强，周度小幅上涨。上周四在美联储宣布调整货币政策结构之后，贵金属价格盘中大起大落，可见市场对政策的解读非常混乱。整体看来，市场做多贵金属的热情依然很强。COMEX 金银比价小幅回调至 71 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	420.40	0.92	0.22	498901	313044	元/克
沪金 T+D	417.55	3.21	0.77	109956	244006	元/克
COMEX 黄金	1972.60	25.20	1.29			美元/盎司
SHFE 白银	6099	11	0.18	3789252	755310	元/千克
沪银 T+D	6030	88	1.48	33023194	12137120	元/千克
COMEX 白银	27.61	0.72	2.68			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

上周贵金属基本面没有较大变动，价格整体呈现区间波动。上周四，杰克逊霍尔全球央行会议举办，美联储主席鲍威尔于会调整货币政策结构，将通胀目标调整为平均通胀目标制，提升了通胀预期和货币宽松预期，上周五贵金属价格出现大幅上涨。

数据方面：昨日公布的美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值下滑 31.70%，仍为有记录以来最大降幅，前值为下滑 32.90%，市场预期为下滑 32.50%。美国二季度个人消费支出(PCE)年化季环比修正值-34.1%，预期-34.2%，初值-34.6%。美国 8 月 22 日当周初请失业金人数为 100.6 万人，预期为 100 万人，前值为 110.6 万人。美国 7 月成屋签约销售指数环比升 5.9%，预期升 3%，前值升 16.6%；同比升 15.4%，预期升 10.8%，前值升 12.7%；7 月成屋签约销售指数为 122.1，前值修正为 115.3。

备受市场关注的是杰克逊霍尔全球央行年会上周举办，鲍威尔在 2020 年杰克逊霍尔央行大会中宣布对货币政策执行框架进行重大调整，一是将通胀制度转换为灵活的平均通胀目标制，这提升未来通胀预期，美国通胀可能在未来较长时间内维持在 2% 以上水平。二是提高对就业市场过热的容忍度。

当前疫情二次爆发的影响还继续，美联储大规模刺激并未有效促进实体经济的恢复，美国经济仍处于修复期，经济回归常态仍需时日。这为美债名义收益率保持低位提供了一定基础。从通胀角度来看，当前通胀预期距离 2.0% 的美联储控制目标还有一定空间，美联储将把通胀目标调

整为一个平均水平，对通胀的容忍度更大，这将允许通胀在美联储加息前升到比之前高的水平，通胀控制目标上限有所提高，也使得美联储刺激政策有更大的空间。从这个角度来看，至少 2-3 年内，美联储将不再加息，而一般只有在加息前一年才开始收缩 QE。

本次政策调整将提升美国未来通胀和货币政策宽松预期，预计年内美元将继续震荡下行并对黄金起到有效支撑；大选前鲍威尔的鸽派风格将成为持续驱动美股上行的动力。鉴于美联储对于负利率的抗拒态度未改，未来的宽松政策仍将集中在数量型领域，美联储资产负债表规模将继续向 8 万亿美元挺进。由于货币政策存在能力边界，需要和财政政策配合开展，下半年美国经济的复苏强度仍将在极大程度上取决于财政刺激政策能否在 9 月国会复会后如期落地。

我们对贵金属的价格走势长期看涨的观点保持不变，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。当前美联储将就业的关注度置于通胀之前，目前失业率 10% 以上，美联储采取平均通胀制，通胀预期有抬升预期，美债实际收益率仍有下降空间。而美联储的宽松货币政策获奖持续更长的时间，美元指数可能再下一个台阶。这将提振贵金属价格走势。我们认为当前金银价格处于震荡调整的格局，是否将重启新一轮涨势还需进一步观察。

本周重点关注：中美等主要经济体的 8 月制造业 PMI 数据、欧元区通胀和就业数据，以及美国 8 月份非农就业报告。此外，美联储副主席克拉里达等多位官员将发表讲话，或将为美联储 9 月份货币政策会议提供前瞻指引。

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）	2020/8/28	2020/8/21	2020/7/28	2019/8/29	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1251.50	1252.38	1243.12	880.36	-0.88	8.38	371.14
ishare 白银持仓	17791.37	17843.49	17611.72	12072.94	-52.12	179.65	5718.43

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
2020-08-25	44068	301559	80521	1670
2020-08-18	44061	302369	78851	-3963
2020-08-11	44054	306867	82814	-287
2020-08-04	44047	321847	83101	
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
2020-08-25	221038	74311	42974	-1753
2020-08-18	223518	71283	44727	867
2020-08-11	224053	67428	43860	-1749
2020-08-04	238746	75498	45609	

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

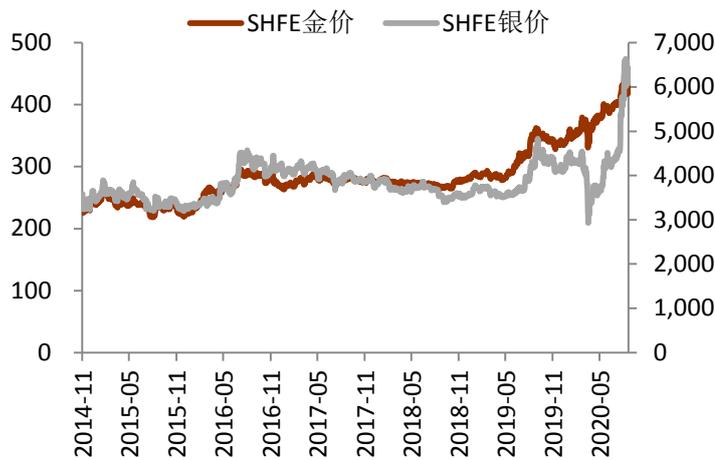
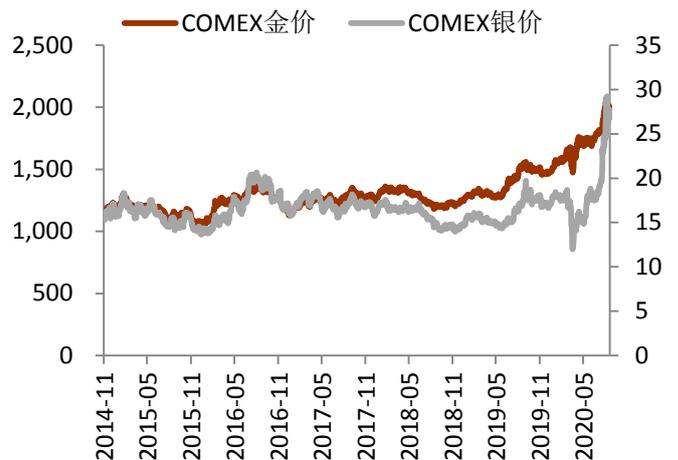


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

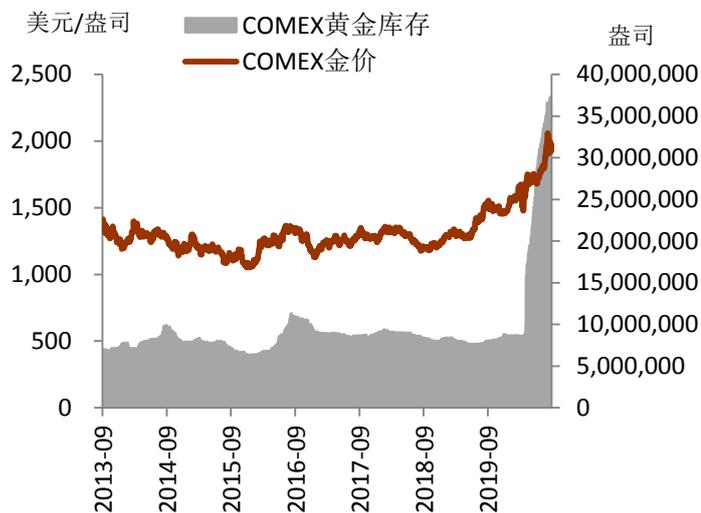
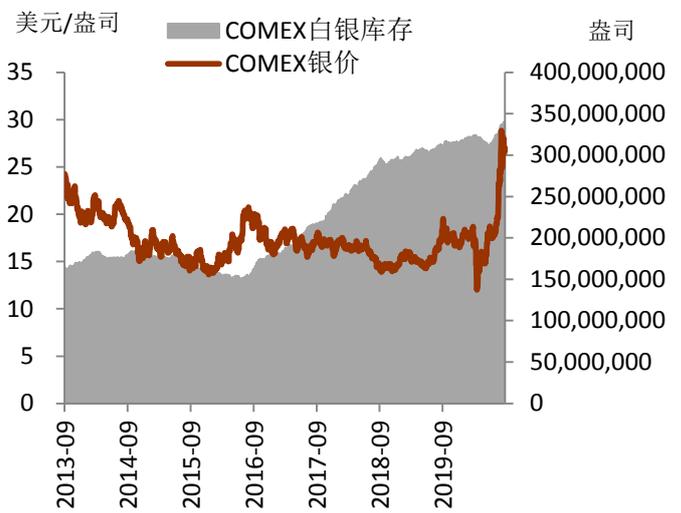


图4 COMEX 白银库存变化



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

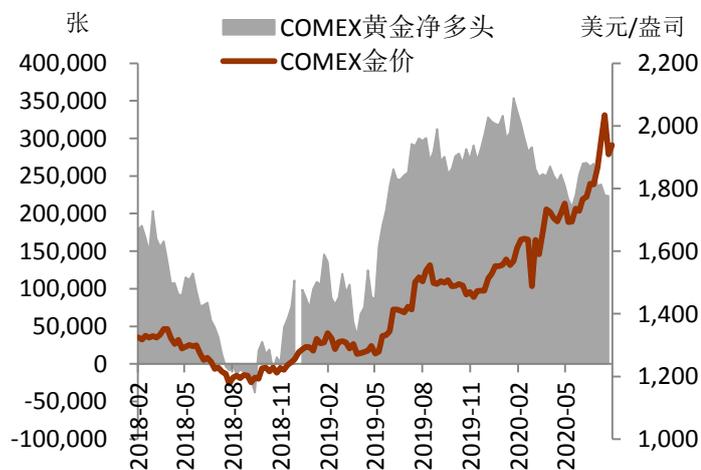
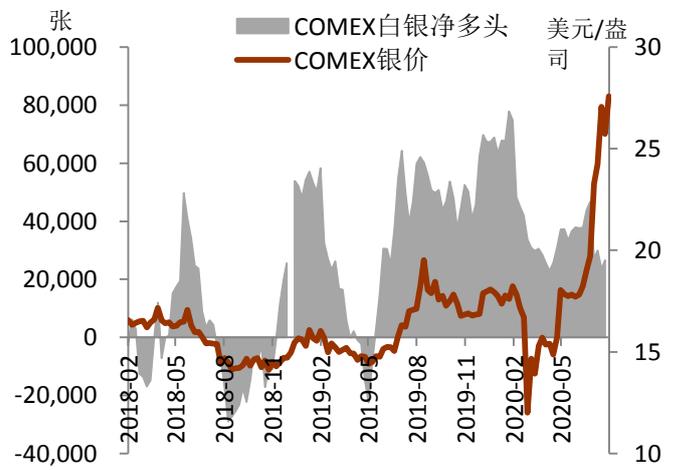


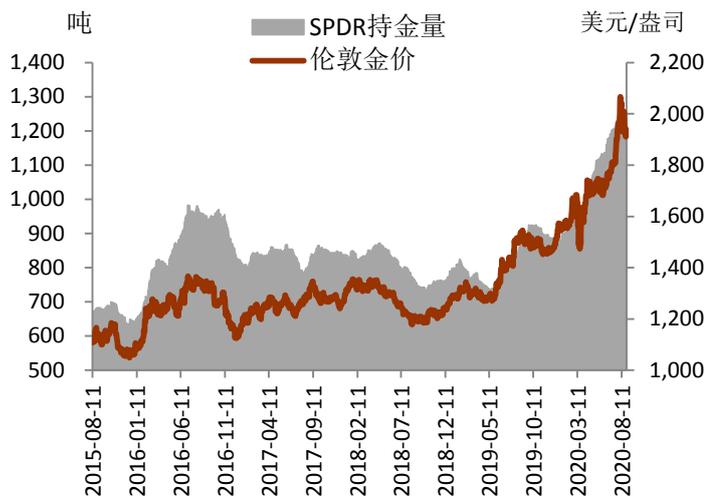
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

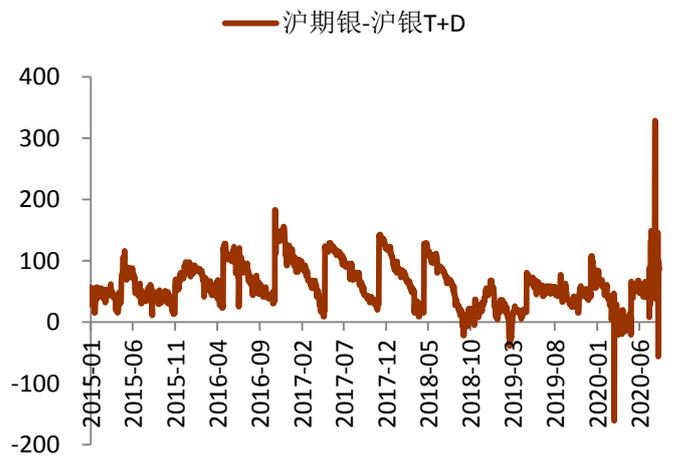
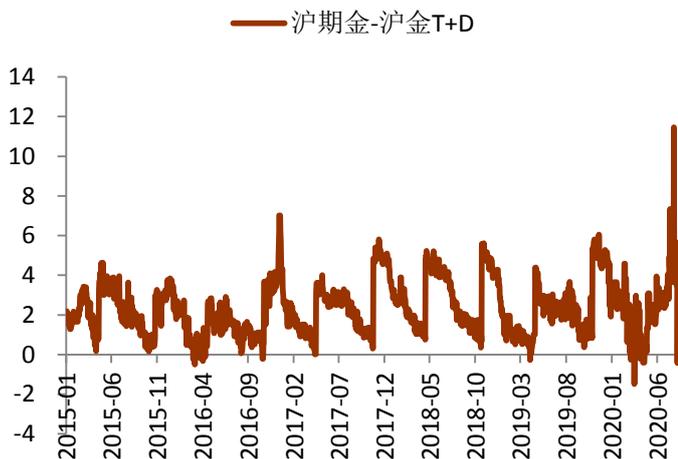
图8 SLV 白银持有量变化



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

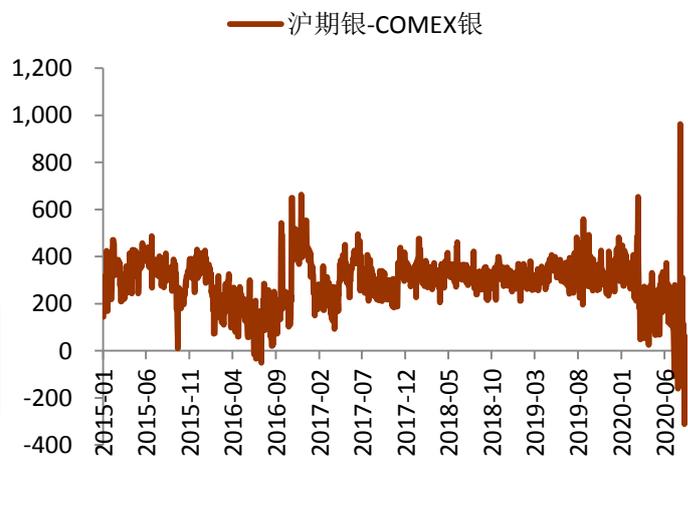
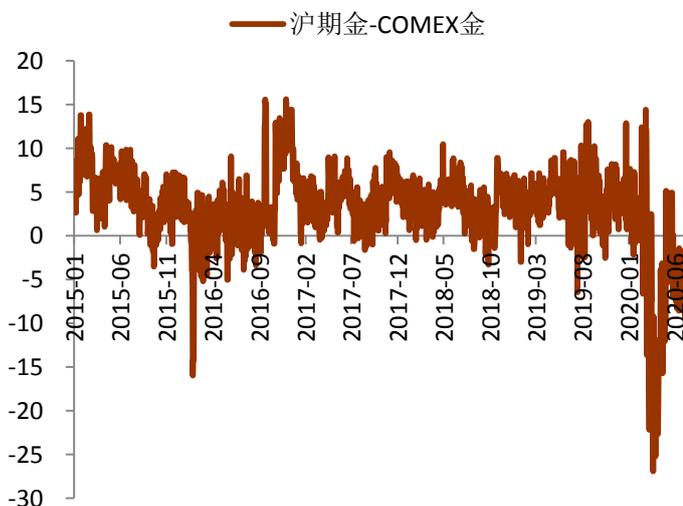
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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



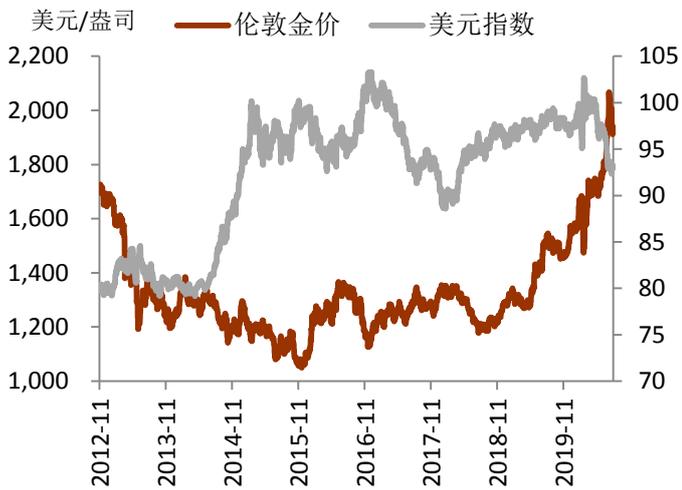
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



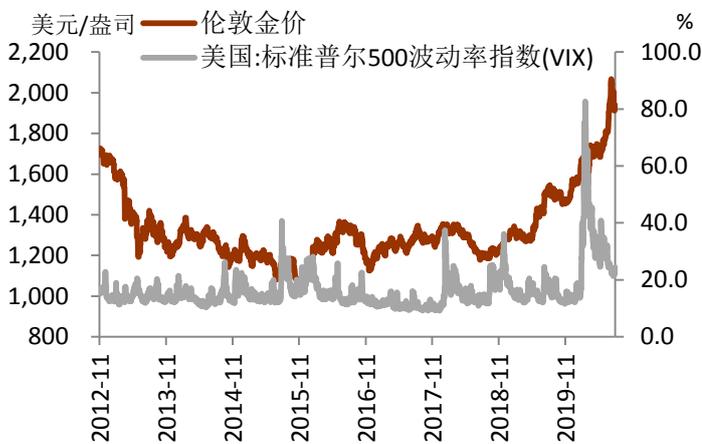
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 14 黄金原油比价



图 16 金价与原油价格走势

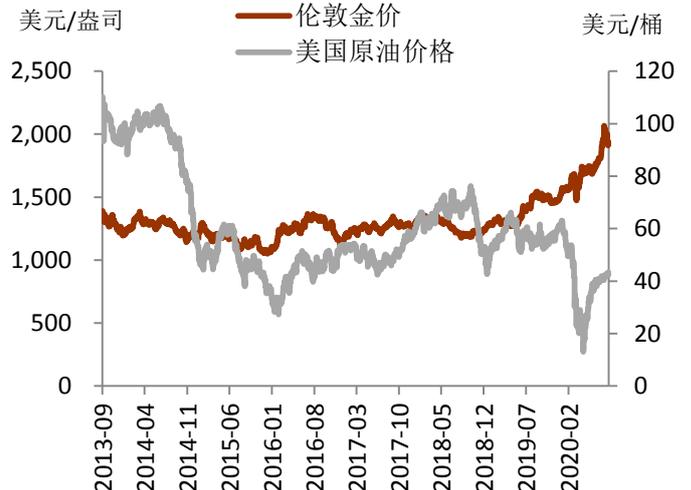
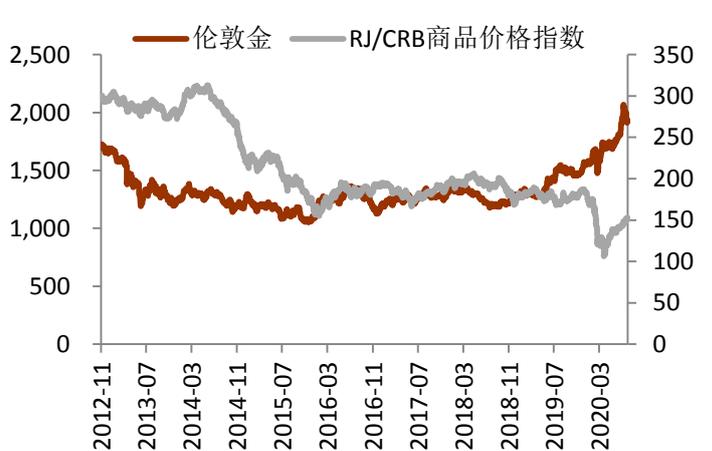


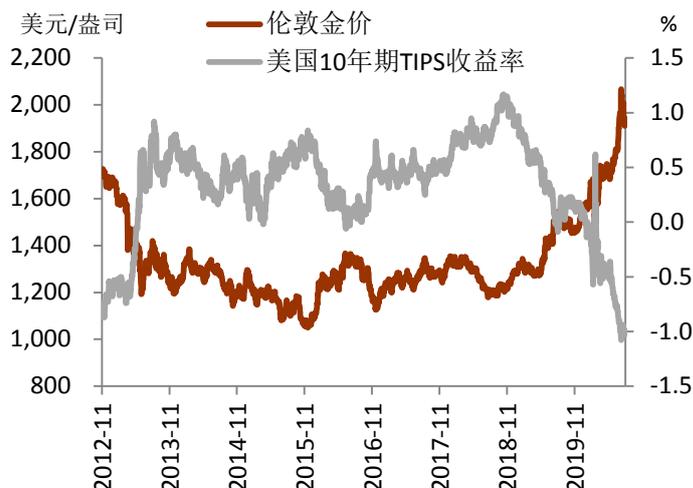
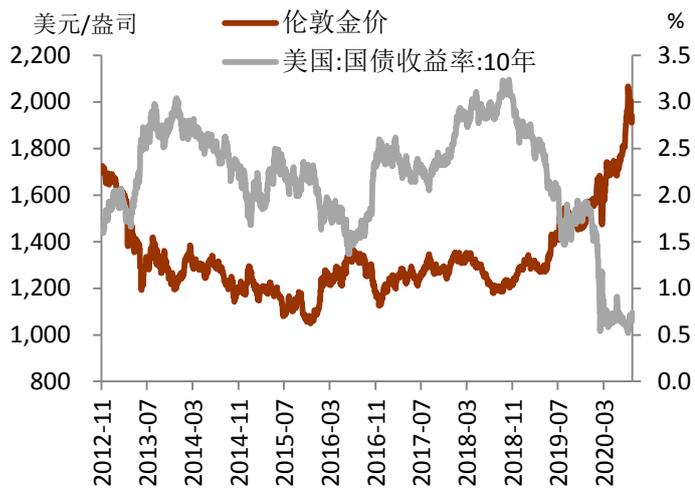
图 18 金价与 CRB 指数走势



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 金价与美国实际利率走势



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。