



2019 年 7 月 22 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：金银比价修复，关注美国第二季度 GDP	中期展望
贵金属	上周国际金价呈震荡上行走势，前期压抑已久的白银出现猛烈的反弹。COMEX 金银比价由 93 上方回调至 87.8 一线。沪金银比价也跟随外盘明显回调。上周美元指数先抑后扬，仍运行在 97 关口上方。市场对于美联储降息的预期依然主导着美元指走势。虽然美国经济基本面尚未发生实质性的衰退，但是降息的预期已至。由于 6 月份美国的经济数据并未恶化，美联储和市场一同正在等待一个清晰的走弱数据来给降息带来强有力，这很可能就是下周公布的美国二季度 GDP 增速数据。短期看，白银的上涨行情可能还未结束。从 CFTC 公布的持仓数据来看，白银期货的净多单持仓非常健康，有进一步增加的动能。而全球经济周期性向下的背景下，多个经济体已再度进入宽松货币政策，逆周期政策是普遍趋势。全球流动性宽松的背景利多贵金属。 本周重点关注：美联储的货币政策声将在月底才会发布，围绕美联储将降息 50 或 25 个基点的争论仍在继续。周五将公布的美国第二季 GDP 数据。如果数据显示美国经济具有韧性，市场可能会继续改变对利率的预期。	美联储开启降息将提振金银价格
	操作建议：做多沪银，或做空金银比价	
	风险因素：美国第二季度 GDP 好于预期	

一、一周市场综述

上周国际金价呈震荡上行走势，而银价强劲上涨，弹性释放，COMEX 白银上涨 6.29%，沪银上涨 8.8%。前期压抑已久的白银出现猛烈的反弹。COMEX 金银比价由 93 上方回调至 87.8 一线。沪金银比价也跟随外盘明显回调。

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	323.30	6.65	2.10	546662	600256	元/克
沪金 T+D	320.68	6.00	1.91	125788	295964	元/克
COMEX 黄金	1426.50	8.80	0.62			美元/盎司
SHFE 白银	3976	309	8.43	2038278	1372794	元/千克
沪银 T+D	3919	298	8.23	12956430	12888084	元/千克
COMEX 白银	16.23	0.98	6.43			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

上周美元指数先抑后扬，最高触及 97.44，仍运行在 97 关口上方。市场对于美联储降息的预期依然主导着美元指走势。

数据方面：上周公布的美国 6 月份零售销售额环比增长 0.4%，显示 6 月份的销售仍然处于一个相对良好的分为之中，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值为 98.4，消费表现良好。与此前公布的 6 月份非农和通胀数据方向一致，体现了美国 6 月份的整体宏观数据并不弱，但这可能并不会改变美联储的态度。德国 7 月 ZEW 经济景气指数-24.5，进一步下滑，显示德国的经济增长在疲软之中。与此同时，欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数为-20.3，也是出于近期的最低值，欧洲整体的经济依然延续疲软。

美联储三号人物威廉姆斯表示，当利率处于低位、经济增长放缓时，央行官员需要迅速采取有力行动，其表示与其坐等灾难发生，不如采取预防措施。鲍威尔近期的态度也更加鸽派，也体现了他对于降息的开放程度。

虽然美国经济基本面尚未发生实质性的衰退，但是降息的预期已至。由于 6 月份美国的经济数据并未恶化，美联储和市场一同正在等待一个清晰的走弱数据来给降息带来强有力，这很可能就是下周公布的美国二季度 GDP 增速数据。

短期看，白银的上涨行情可能还未结束。从 CFTC 公布的持仓数据来看，白银期货的净多单持仓非常健康，有进一步增加的动能。而全球经济周期性向下的背景下，多个经济体已再度进入宽松货币政策，逆周期政策是普遍趋势。全球流动性宽松的背景利多贵金属。

本周重点关注：周五将公布的美国第二季 GDP 数据。如果数据显示美国经济具有韧性，市

场可能会继续改变对利率的预期。美联储的货币政策声明还有 10 天才会发布，围绕美联储将降息 50 或 25 个基点的争论仍在继续。

投资策略建议：做多沪银，或做空金银比价

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/8/2	2019/6/21	2019/7/12	2019/7/19	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2153.9	2291.9	2312.0	2340.1	28.1	48.2	186.2
SPDR 黄金持仓	802.6	764.1	794.1	820.5	26.4	56.4	17.9
ETF 白银总持仓	16589.4	16214.2	16920.6	17369.0	448.4	1154.8	779.6
ishare 白银持仓	10164.6	9924.2	10342.5	10690.4	347.9	766.2	525.8

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/7/19	7749902			307104		
2019/7/12	7697027	52875	0.69%	306648	456	0.15%
2019/6/20	7697380	52522	0.68%	304692	2412	0.79%
2018/7/23	8661382	-911480	-10.52%	280533	26571	9.47%

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

四、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

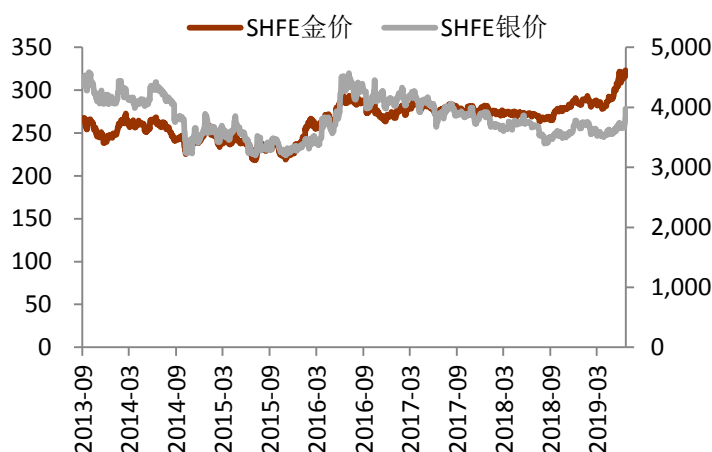
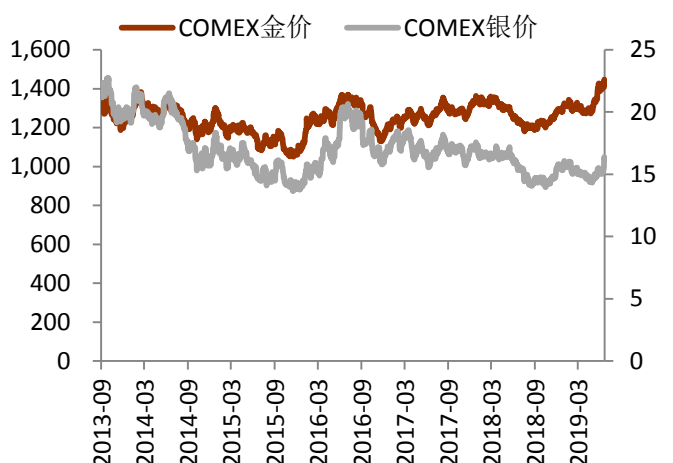


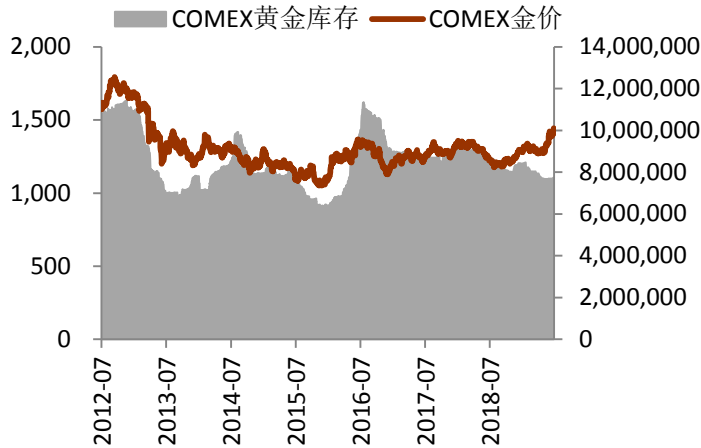
图 2 COMEX 金银价格走势



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

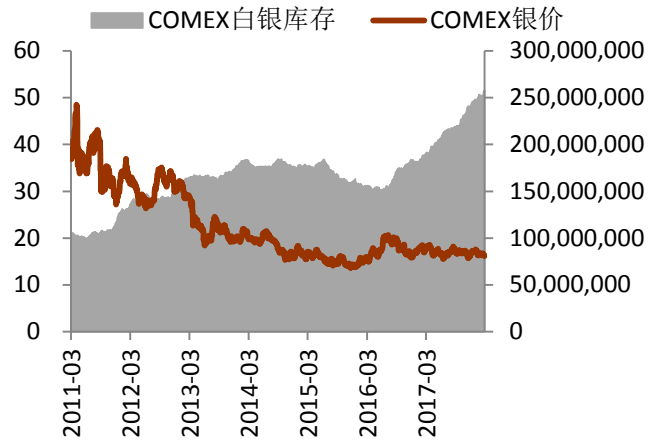
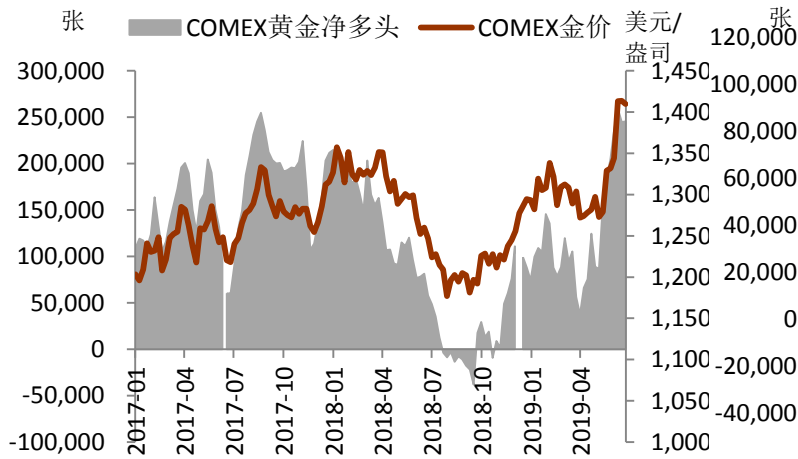


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

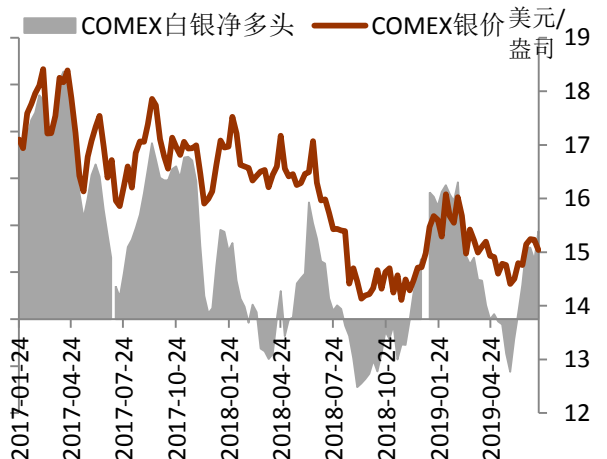
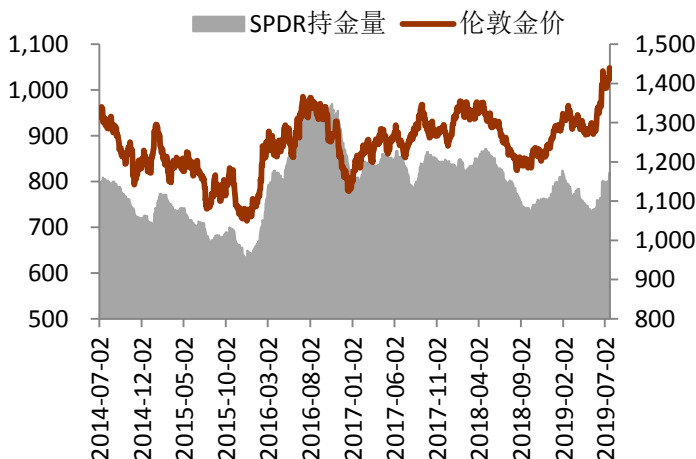


图8 SLV 白银持有量变化



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

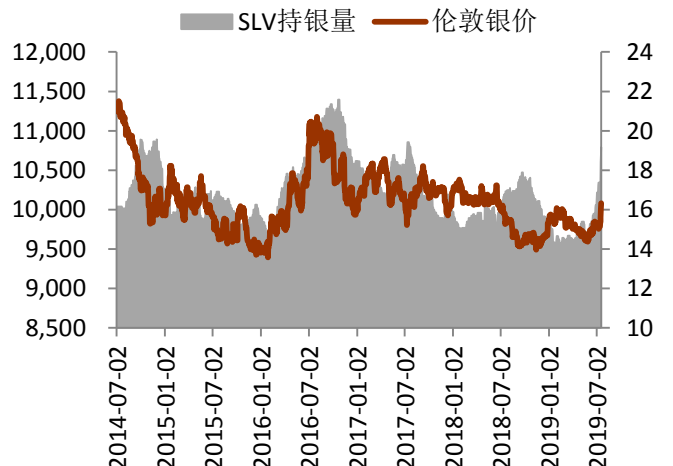
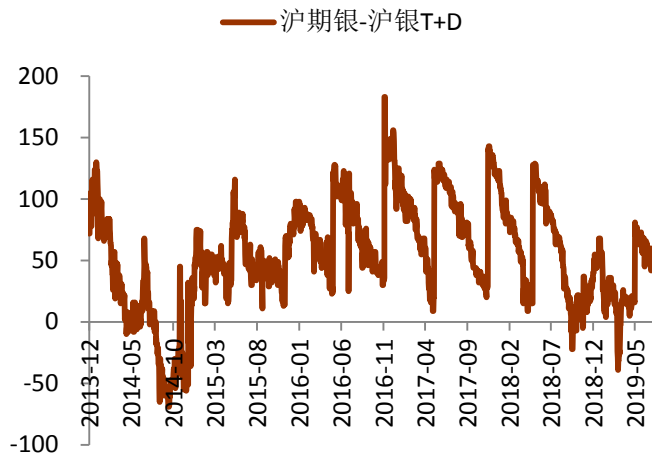
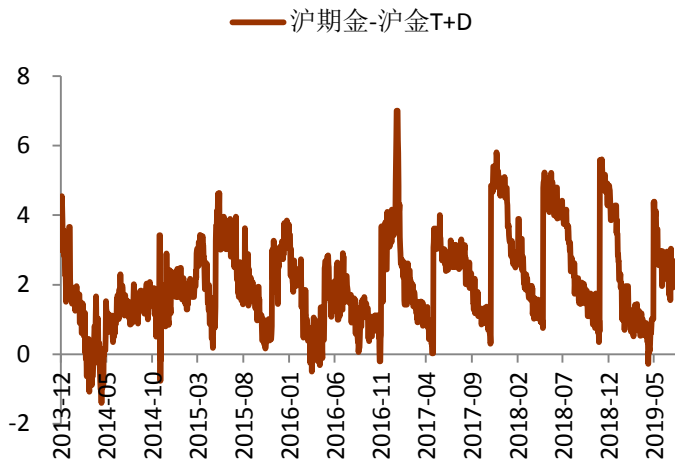


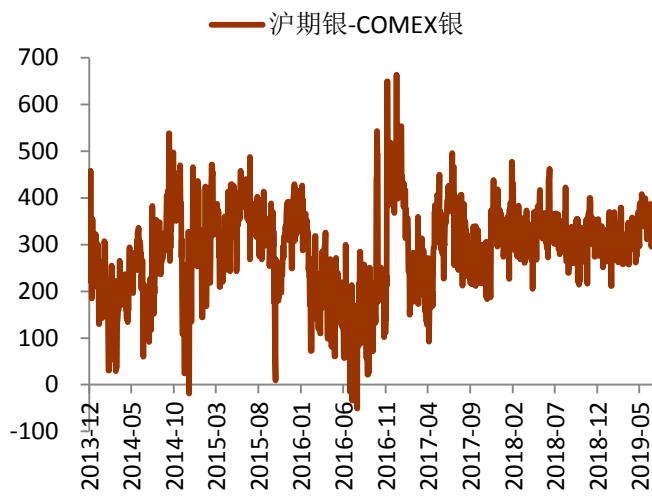
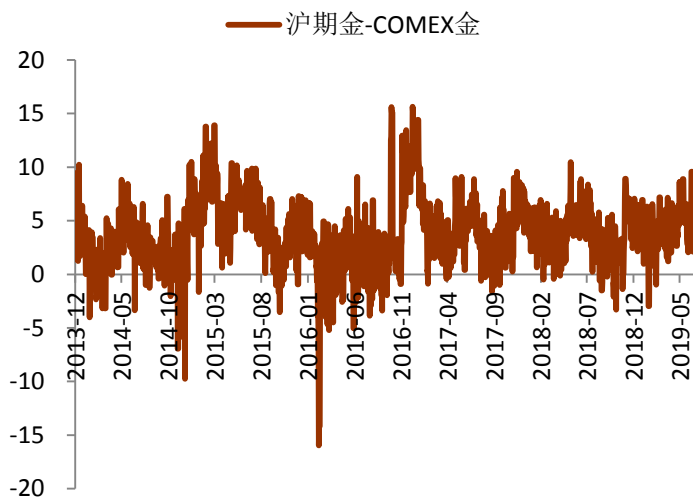
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

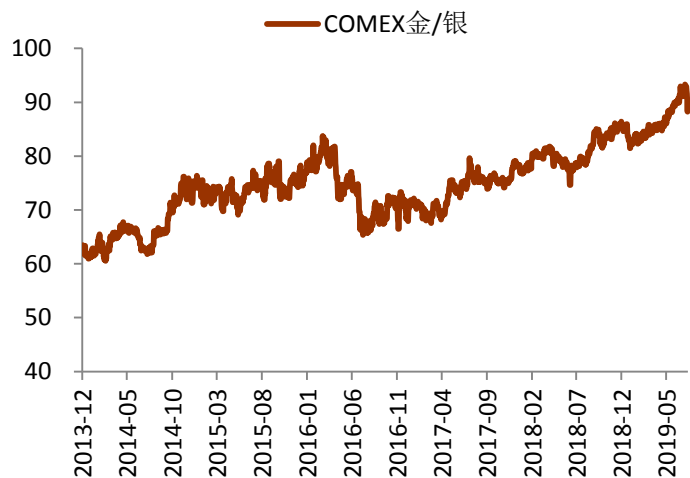
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

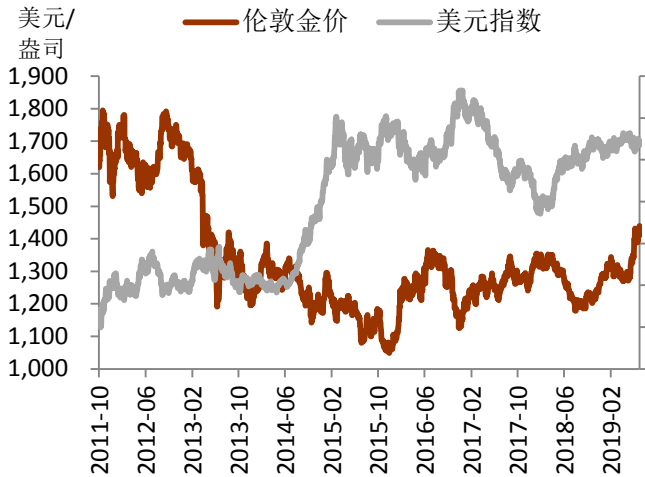
图 14 黄金原油比价



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

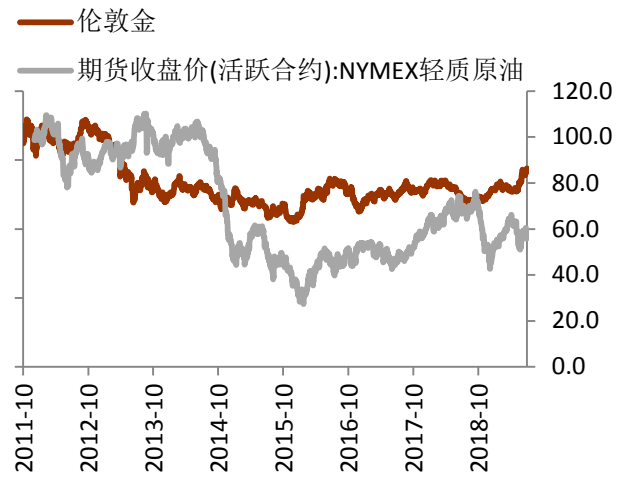
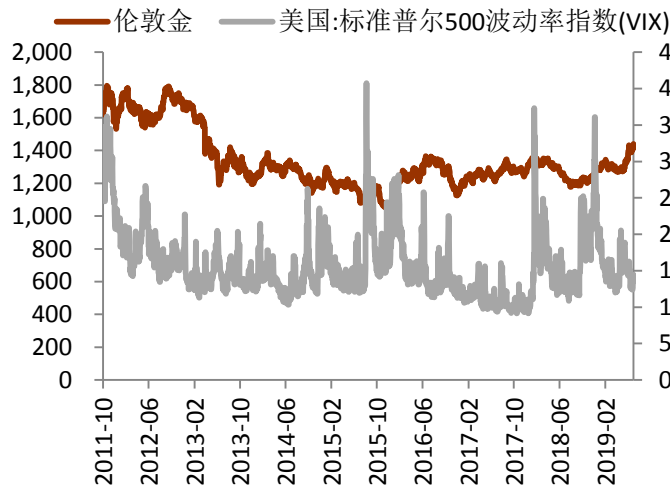


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

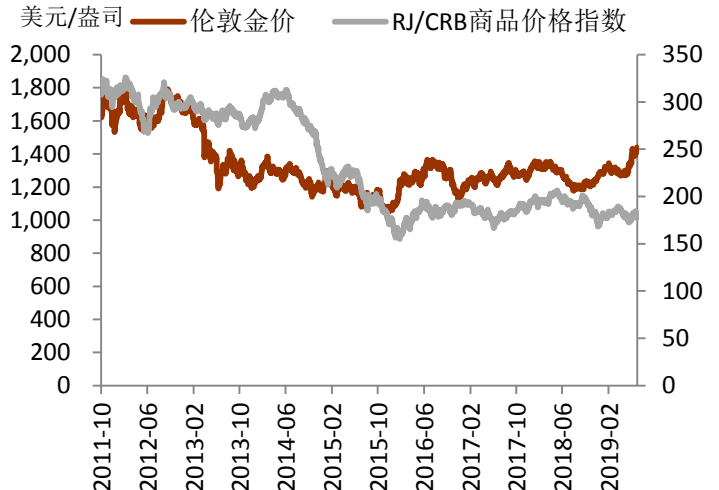
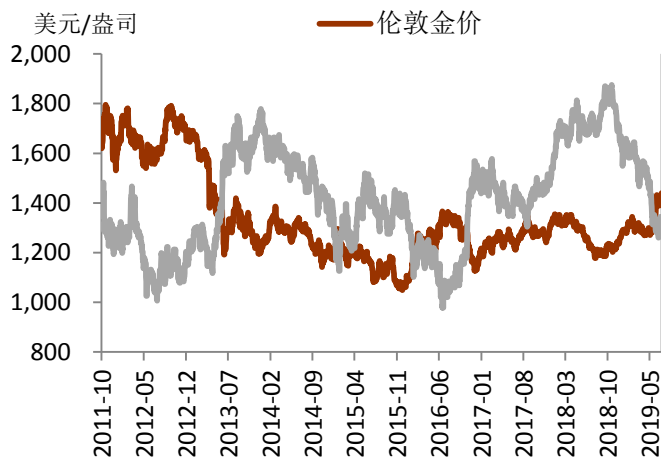
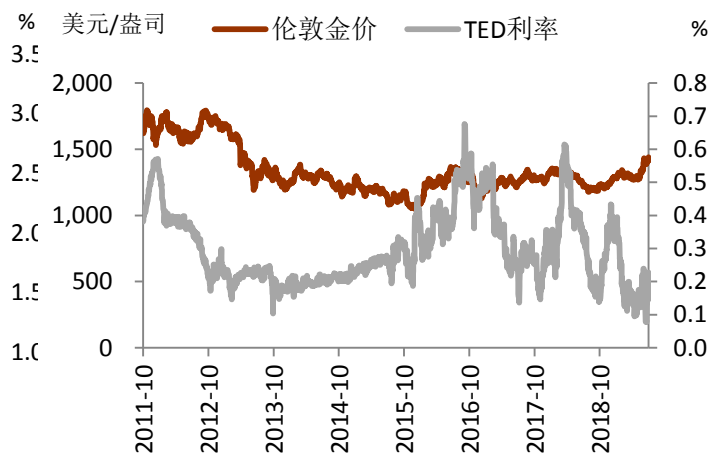


图 20 金价与 TED 利率走势



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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号

1803、2104B 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。