



2019 年 12 月 9 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：非农数据好于预期，金银回吐涨幅	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格呈先扬后抑的走势，周三周四公布的 ADP 数据和上周初请失业金人数都超预期，使得市场的风险偏好降低，但上周五公布的 11 月非农就业数据远超预期。在非农的强劲表现下，国际金价大幅下跌 15 美元，金价回调至 1465 美元/盎司一线。市场的风险偏好再度抬升，白银价格走势明显弱于金价。沪金银价格走势要略强于外盘。金融市场风险情绪回暖，美股不断再创新高，对贵金属价格形成压力。目前来看，美联储将会在本周的货币政策会议上维持利率不变。而明年美联储是否降息仍主要取决于美国经济走势是否放缓，后期仍需持续关注美国经济走向对明年降息预期带来的影响。我们倾向于认为美联储继续降息概率降低，对金价支撑减弱。而中美贸易关系在还存在不确定性，本月 15 日的美国是否对中美商品加征关税将影响下一阶段中美贸易关系的走向。我们认为，目前市场风险偏好明显抬升，短期金银走势将承压。 </p> <p> 本周重点关注：美联储、欧洲央行和瑞士央行货币政策会议，预计都将按兵不动。英国大选在即，市场押注保守党将赢得议会多数席位。数据方面值得关注的则有中美 CPI、美国零售销售以及日本和英国 GDP。 </p> <p> 操作建议：沪金银以逢高沽空操作为主 </p> <p> 风险因素：中美贸易关系再现波折 </p>	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格呈先扬后抑的走势，周三周四公布的 ADP 数据和上周初请失业金人数都超预期，使得市场的风险偏好降低，但上周五公布的 11 月非农就业数据远超预期。在非农的强劲表现下，国际金价大幅下跌 15 美元，金价回调至 1465 美元/盎司一线。市场的风险偏好再度抬升，白银价格走势明显弱于金价。沪金银价格走势要略强于外盘。

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	339.10	3.40	1.01	379914	407796	元/克
沪金 T+D	334.00	3.55	1.07	54414	232758	元/克
COMEX 黄金	1464.50	-5.90	-0.40			美元/盎司
SHFE 白银	4148	13	0.31	1325860	1332532	元/千克
沪银 T+D	4094	4	0.10	6423342	13710234	元/千克
COMEX 白银	16.63	-0.48	-2.81			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

上周市场情绪受到公布的一些宏观数据影响。在好于市场的 11 月非农数据公布后，金融市场风险情绪回暖，美股不断再创新高，对贵金属价格形成压力。

数据方面：ADP 数据显示 11 月民间就业岗位增幅数 6.7 万人，不及预期及前值，为六个月来最低，推动美元继续走软。美 11 月 ISM 非制造业指数放缓程度也超预期。公布的美国上周初请失业金人数为 20.3 万人，为近七个月低位，预期 21.5 万人，前值 21.3 万人。此前公布的小非农 ADP 远不及预期，这令市场许认为周五的就业人数也将不乐观，可能促使市场揣测美联储会在下周的利率决议上略偏向鸽派立场。上周五美国公布 11 月新增非农就业人数 26.6 万人，远超预期的 18 万人。数据三大美股股指均大涨，同时黄金也大幅下滑。在非农数据公布后，CME “美联储观察”显示，美联储 12 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 99.3%，降息 25 个基点的概率为 0%，加息 25 个基点的概率为 0.7%；到明年 1 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 90.5%，降息 25 个基点的概率为 8.8%，加息 25 个基点的概率为 0.7%。

欧洲方面，欧元区公布 11 月制造业 PMI 终值虽然持续多月位于 50 以下，但是也有所反弹。上周公布的欧元区经济景气指数回升，再加上近期中国 PMI 数据向好，中国经济略有企稳倾向，欧元区对中国出口或将改善，对欧元区经济增长有一定支撑。

此前美联储主席鲍威尔表示，如果美国经济前景发生实质性变化，货币政策才将做出调整。目前来看，美联储将会在本周的货币政策会议上维持利率不变。而明年美联储是否降息仍主要取决于美国经济走势是否放缓，后期仍需持续关注美国经济走向对明年降息预期带来的影响。我们倾向于认为美联储继续降息概率降低，对金价支撑减弱。而中美贸易关系在还存在不确定

性，本月 15 日的美国是否对中美商品加征关税将影响下一阶段中美贸易关系的走向。我们认为，目前市场风险偏好明显抬升，短期金银走势将承压。

本周重点关注：美联储、欧洲央行和瑞士央行货币政策会议，预计都将按兵不动。英国大选在即，市场押注保守党将赢得议会多数席位。数据方面值得关注的则有中美 CPI、美国零售销售以及日本和英国 GDP。

投资策略建议：沪金银以逢高沽空操作为主

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/12/20	2019/11/8	2019/11/29	2019/12/6	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2176.3	2540.5	2528.6	2518.5	-10.0	-22.0	342.2
SPDR 黄金持仓	760.3	914.4	896.5	886.2	-10.3	-28.2	125.9
ETF 白银总持仓	16379.7	19488.7	19095.6	19059.2	-36.4	-429.5	2679.4
ishare 白银持仓	9913.8	11793.6	11523.3	11476.2	-47.0	-317.3	1562.4

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
2019/12/6	8820400			314537		
2019/11/29	8828027	-7627	-0.09%	313408	1130	0.36%
2019/11/7	8378566	441834	5.27%	315073	-536	-0.17%
2018/12/10	8294113	526287	6.35%	296133	18405	6.22%

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

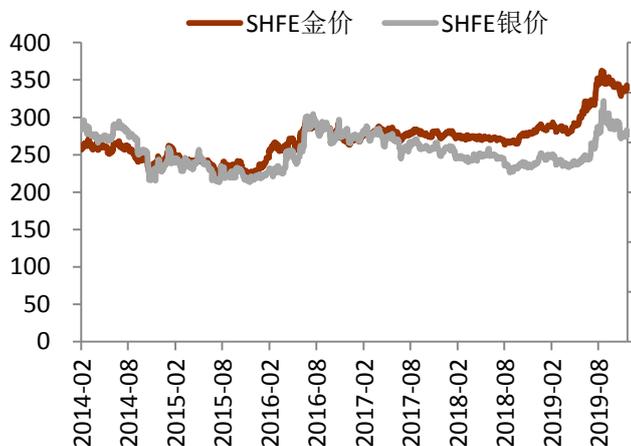
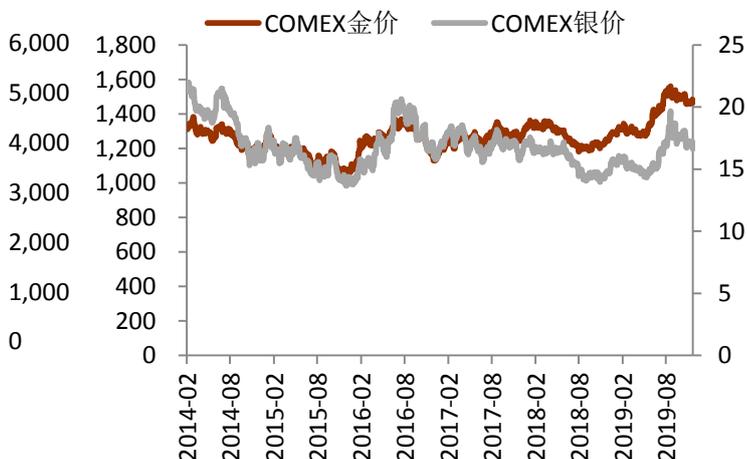


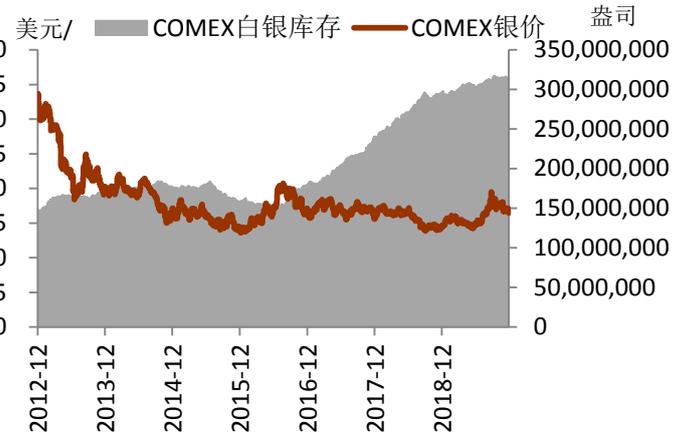
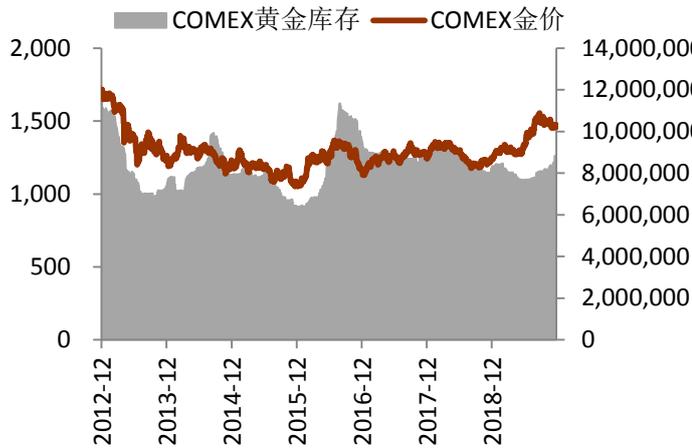
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

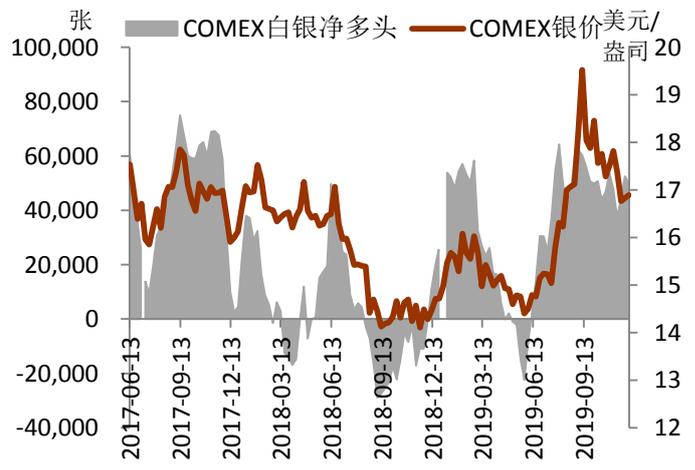
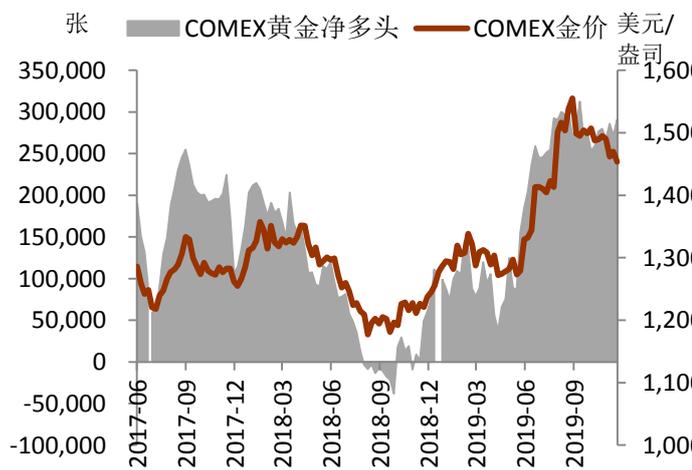
图4 COMEX 白银库存变化



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

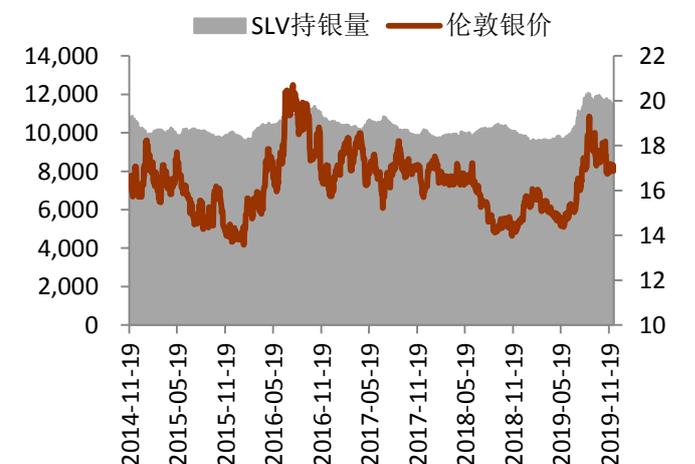
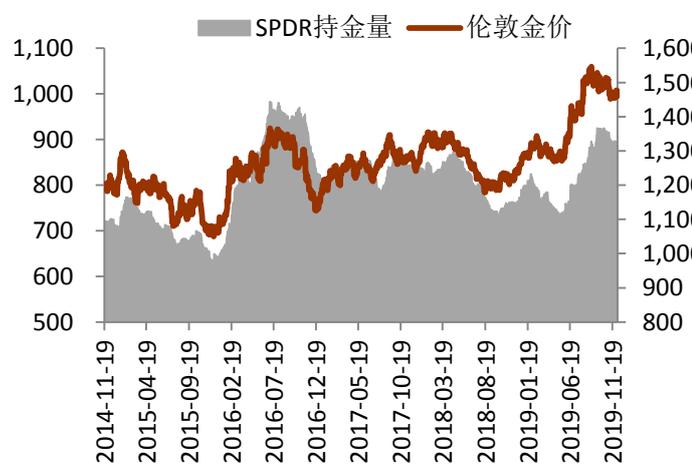
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

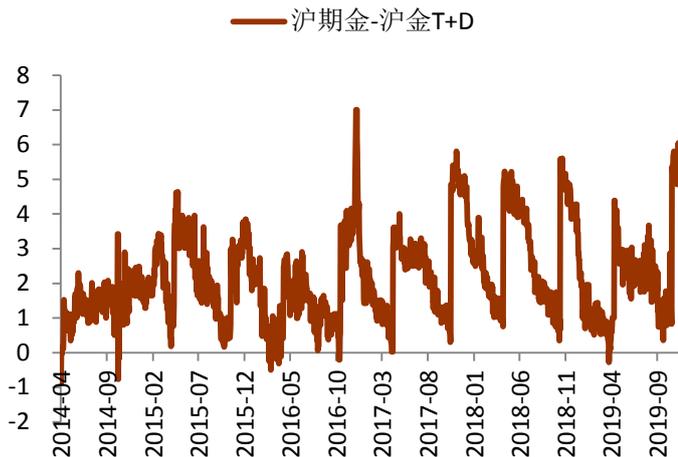
图8 SLV 白银持有量变化



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

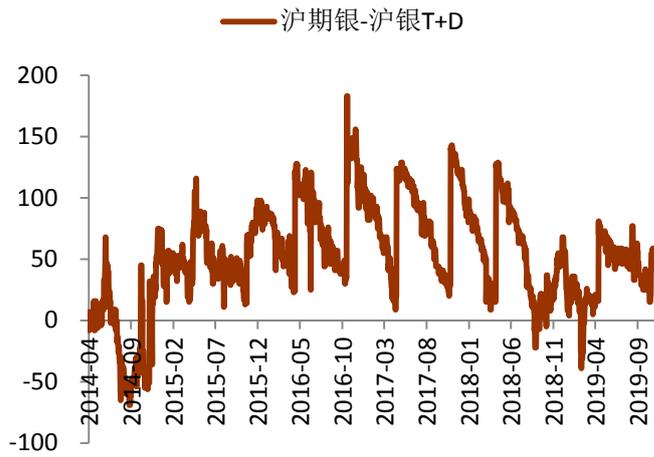
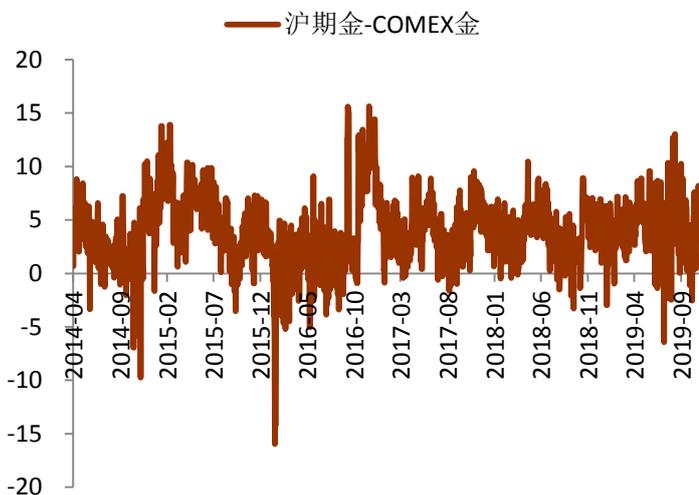


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

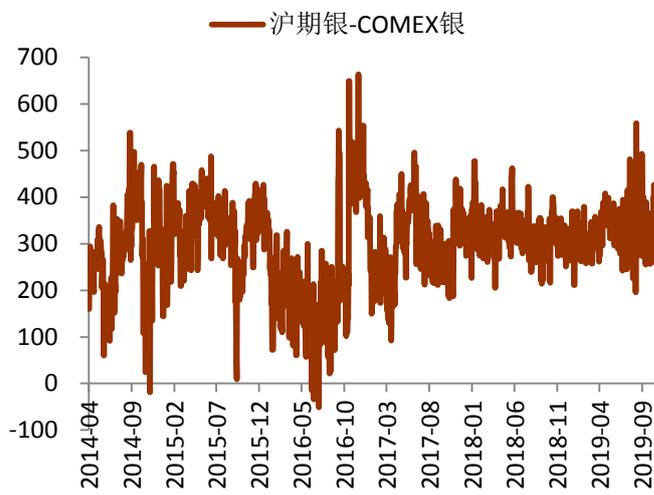
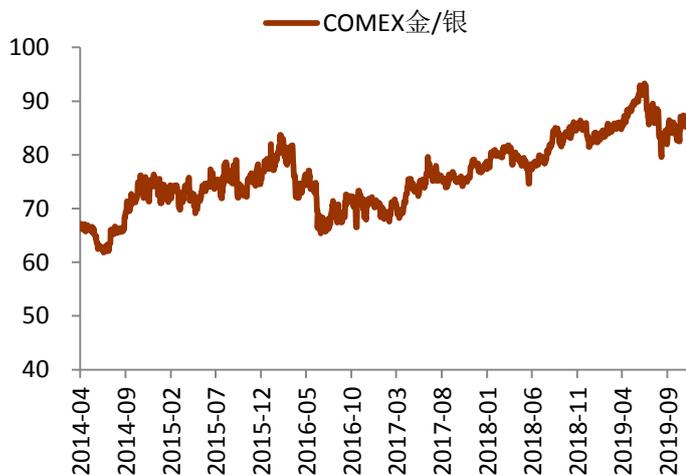


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

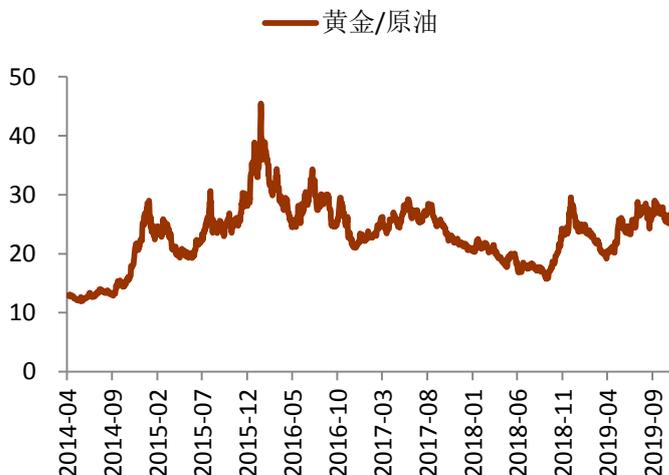
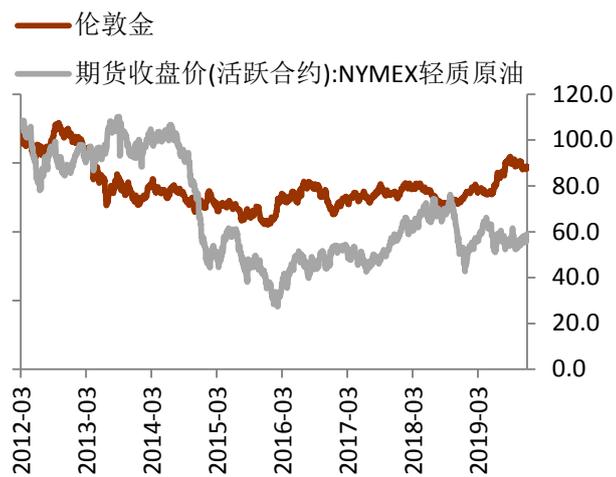
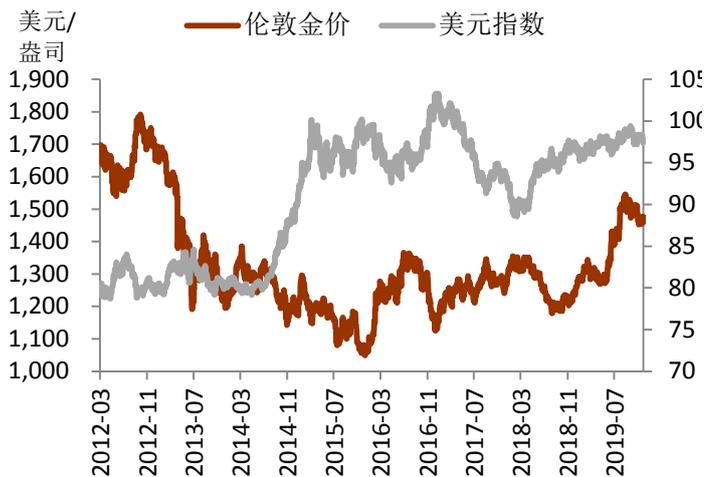


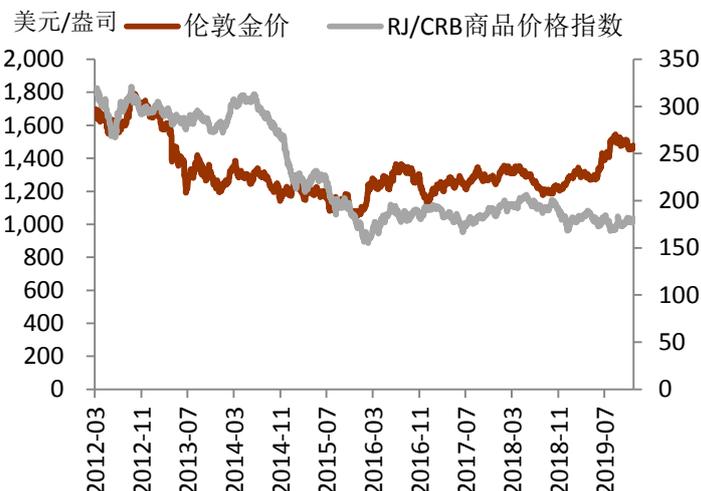
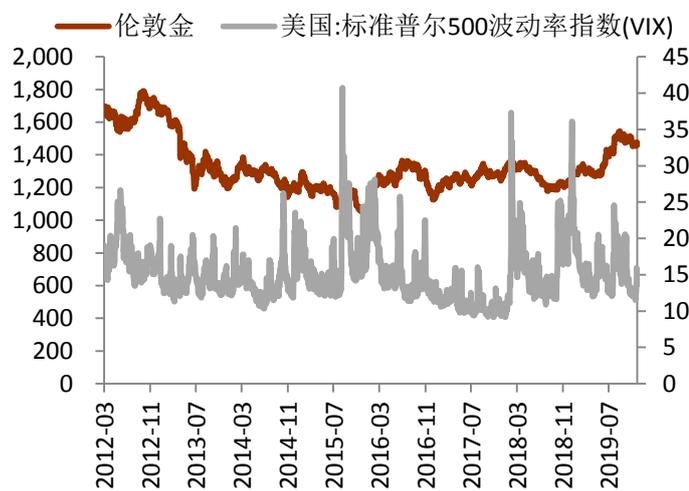
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

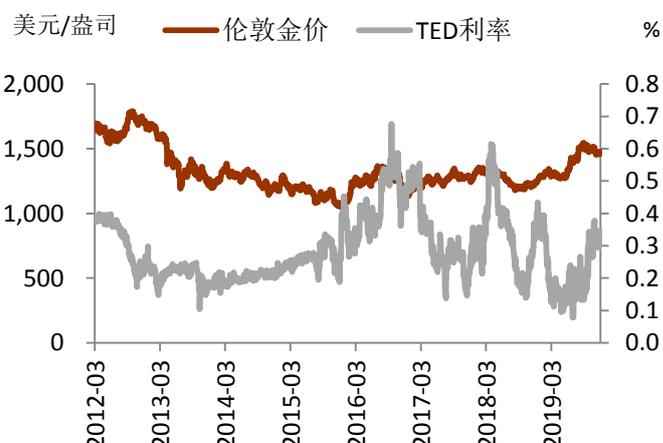
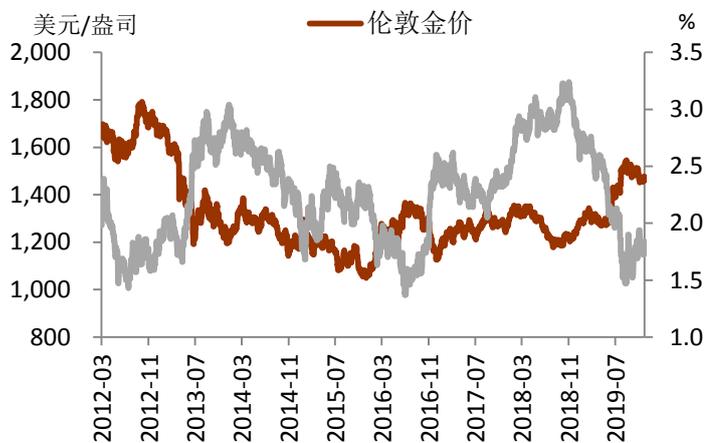
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。