

2020 年 1 月 20 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：风险偏好抬升，金银将呈震荡走势	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格先抑后扬。因中东局势缓和抑制了市场的避险需求，贵金属价格在上周以继续回落，但上周二公布的美国 12 月未季调 CPI 年率不及预期，使得市场对于美联储 2020 年放松政策的预期上升。贵金属价格止跌反弹，基本上收回先前的跌幅。但上周五公布的美国 12 月零售销售月率 0.3%，好于预期及前值。居民消费是美国经济增长重要支撑，好于预期的数据暗示美国经济增长仍有动力，为美元指数强劲反弹，国际金价未能突破 1560 美元/盎司关口。国际银价走势整体弱于金价。上周人民币兑美元汇率继续升值，但沪金银走势弱于外盘。近期美元指数大幅反弹，10 年期国债收益率维持区间震荡，美国三大股指表现强劲。近期中美签署贸易协议和美国经济数据好转，使得市场的风险偏好抬升，贵金属短期难现强劲走势，但我们认为金银价格下跌空间有限，中长期走势依然看好。预计本周贵金属价格将呈震荡走势。 </p> <p> 本周重点关注：全球多国 1 月制造业、服务业和综合 PMI 将纷纷出炉。日本、加拿大和欧洲央行等主要央行将陆续开始公布 2020 年首次货币政策决定，预计都将按兵不动。此外，一年一度的世界经济论坛年会将于 1 月 21-24 日在瑞士达沃斯举行，特朗普将出席。周一是马丁路德金纪念日，美国休市一日。周五中国将进入春节假期。 </p> <p> 操作建议：沪金银暂时观望 </p> <p> 风险因素：美国经济数据好于预期 </p>	<p> 全球央行进入降息潮将长期利好贵金属 </p>

一、一周市场综述

上周贵金属价格先抑后扬。因中东局势缓和抑制了市场的避险需求，贵金属价格在上周前期继续回落，但在上周二公布的美国 12 月未季调 CPI 年率不及预期，使得市场对于美联储 2020 年放松政策的预期上升。贵金属价格止跌反弹，基本上收回先前的跌幅。但受到上周五美国经济数据表现的影响，国际金价未能突破 1560 美元/盎司关口。国际银价走势整体弱于金价。上周人民币兑美元汇率继续升值，但沪金银走势弱于外盘。

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	347.78	-1.52	-0.44	158333	269856	元/克
沪金 T+D	344.29	-2.58	-0.74	35176	255130	元/克
COMEX 黄金	1557.30	-5.90	-0.38			美元/盎司
SHFE 白银	4335	-4	-0.09	489058	772191	元/千克
沪银 T+D	4254	-29	-0.68	4896142	11795516	元/千克
COMEX 白银	18.04	-0.09	-0.50			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

上周美元指数强劲反弹，10 年期国债收益率维持区间震荡，美国三大股指表现强劲。美国 12 月零售销售月率 0.3%，好于预期及前值。居民消费是美国经济增长重要支撑，好于预期的数据暗示美国经济增长仍有动力，为美元指数提供支撑。

数据方面：美国 12 月未季调 CPI 年率不及预期，联邦基金利率期货显示，市场对于美联储 2020 年放松政策的预期上升。美联储 1 月议息会议临近，市场普遍预期利率政策维持利率区间不变。从美联储主要官员的发言来看，美联储今年利率政策偏鹰派。美国 12 月 PPI 年率为 1.3%，高于前值 1.1% 但不及预期。美国 12 月核心 PPI 同比涨 1.1%，不及预期。美国 12 月零售销售月率为 0.3，为连续三个月增长，好于预期。美国上周失业金申领人数录得 20.4 万，为连续第五周减少，且降幅超过预期，表明尽管就业增速近期放缓，但劳动力市场仍然保持强劲。美联储公布的最新经济褐皮书显示，美国经济在 2019 年最后六周温和扩张，制造业就业的恶化掩盖了就业市场的紧俏状况。

近期中国 PMI 数据和进出口数据都略有改善。中国经济基本面改善也会通过拉动欧元区出口，为欧元区经济带来利好。德国 2019 年 GDP 增速为 0.6%，创六年新低。

上周三中美签署第一阶段经贸协议，对中美等经济体经济增长形成利好。但是由于这项因素已在贵金属价格中提前体现了，因此对贵金属价格形成干扰较小。

近期中美签署贸易协议和美国经济数据好转，使得市场的风险偏好抬升，贵金属短期难现强劲走势，但我们认为金银价格下跌空间有限，中长期走势依然看好。预计本周贵金属价格将

呈震荡走势。

本周重点关注：全球多国 1 月制造业、服务业和综合 PMI 将纷纷出炉。日本、加拿大和欧洲央行等主要央行将陆续开始公布 2020 年首次货币政策决定，预计都将按兵不动。

此外，一年一度的世界经济论坛年会将于 1 月 21-24 日在瑞士达沃斯举行，特朗普将出席。

周一是马丁路德金纪念日，美国休市一日。周五中国将进入春节假期。

投资策略建议：沪金银暂时观望

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2019/1/31	2019/12/20	2020/1/10	2020/1/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2280.8	2523.0	2525.9	2539.9	14.0	16.9	259.1
SPDR 黄金持仓	809.8	883.3	896.2	898.8	2.6	15.5	89.1
ETF 白银总持仓	16039.8	18914.2	18701.0	18620.3	-80.6	-293.9	2580.5
ishare 白银持仓	9552.2	11348.4	11102.6	11024.2	-78.4	-324.1	1472.0

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
2020/1/17	8699475			319425		
2019/1/10	8707377	-7902	-0.09%	319855	-430	-0.13%
2019/12/18	8712364	-12889	-0.15%	317666	1759	0.55%
2019/1/22	8405975	293500	3.49%	296102	23324	7.88%

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

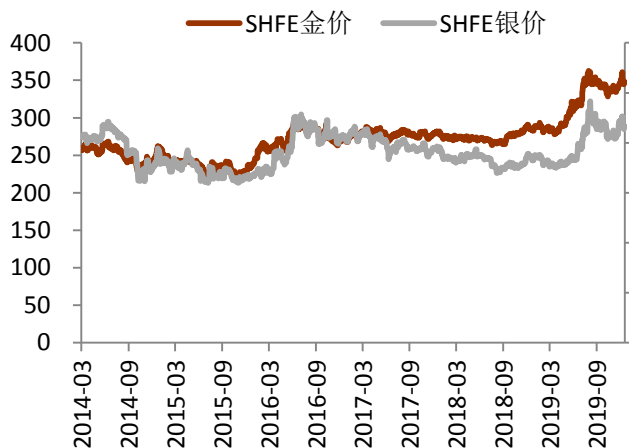
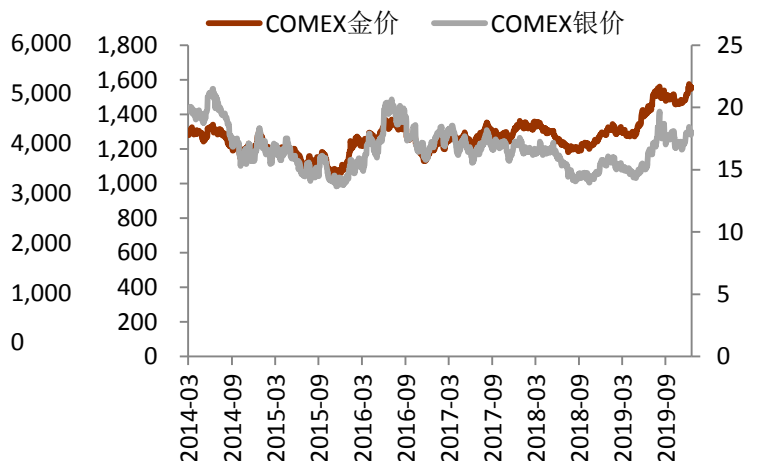


图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

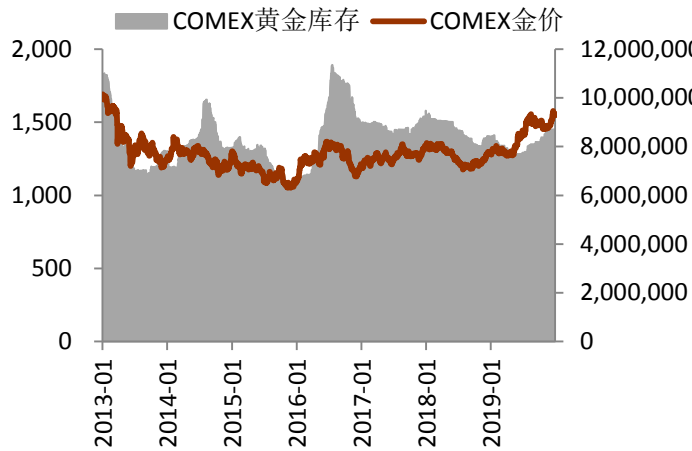
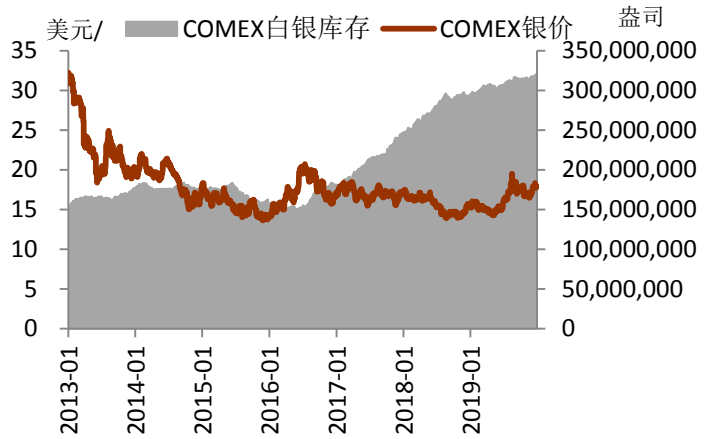


图4 COMEX 白银库存变化



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

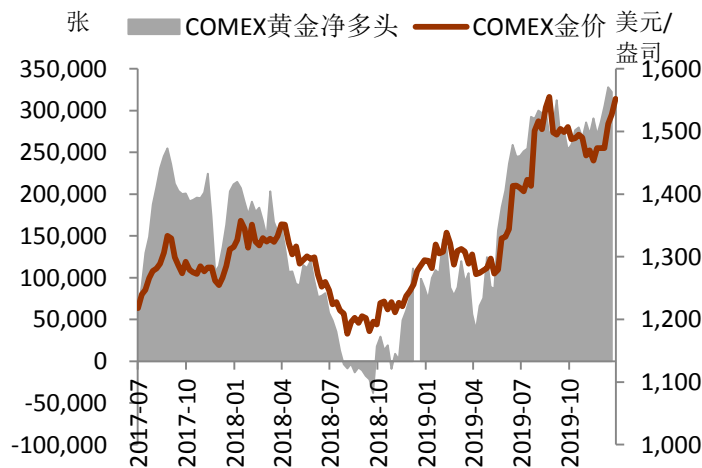
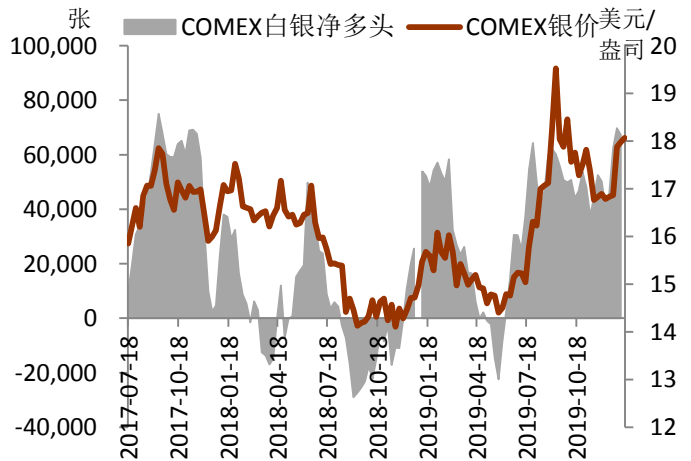


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

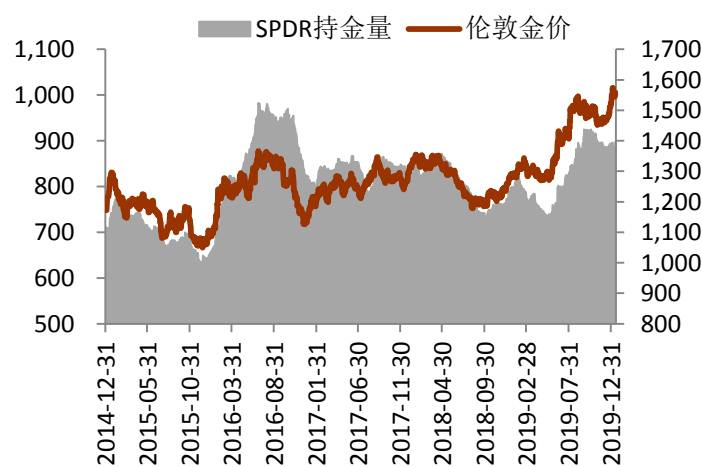
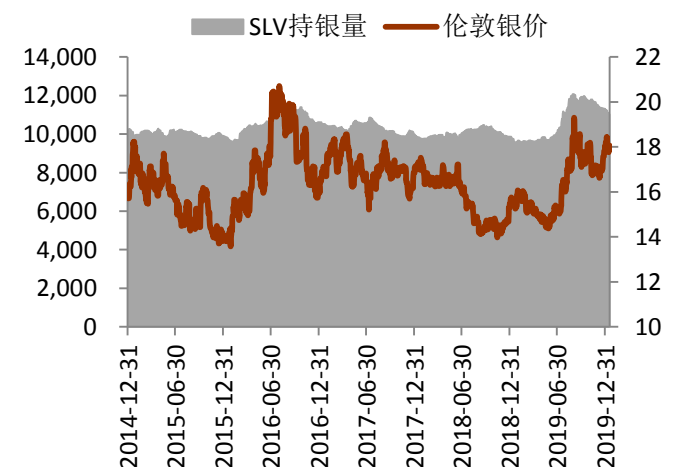


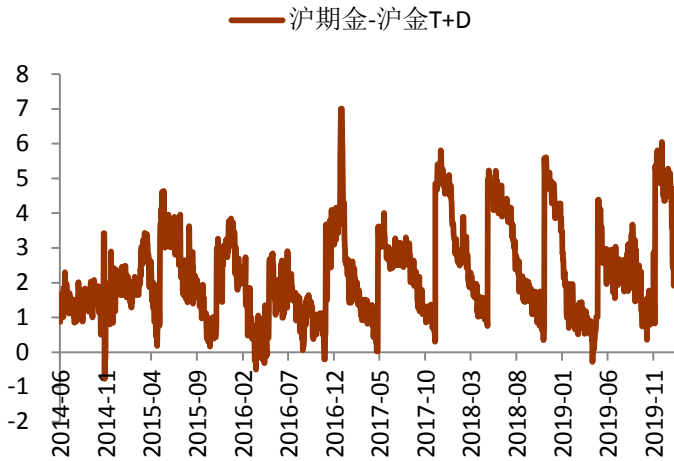
图8 SLV 白银持有量变化



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

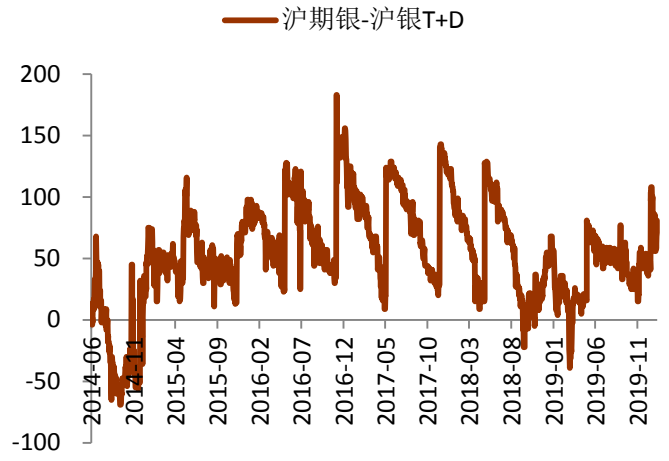
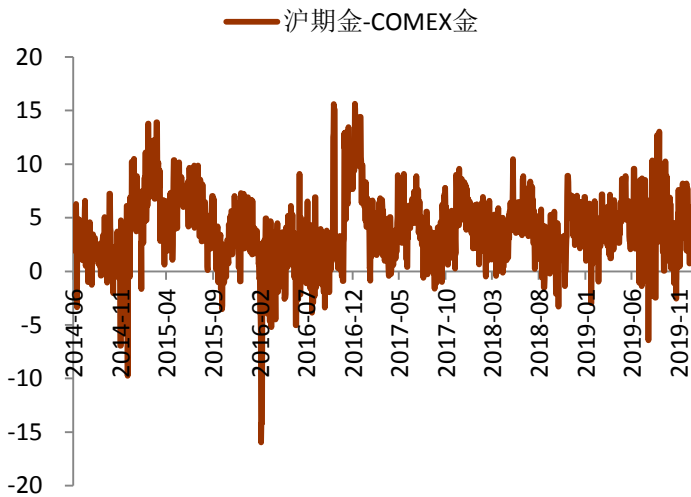


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

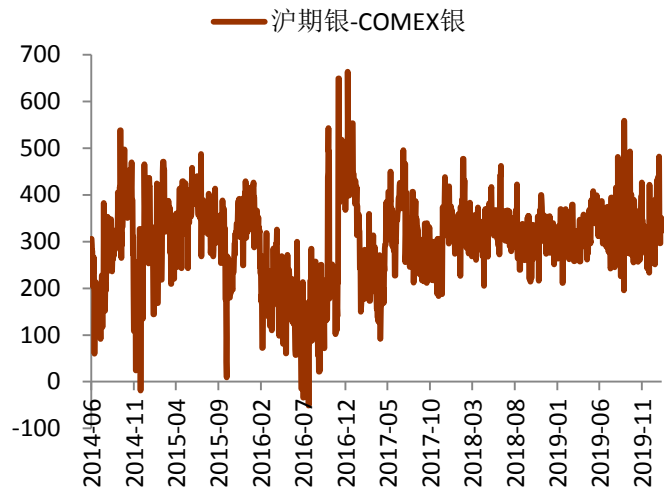
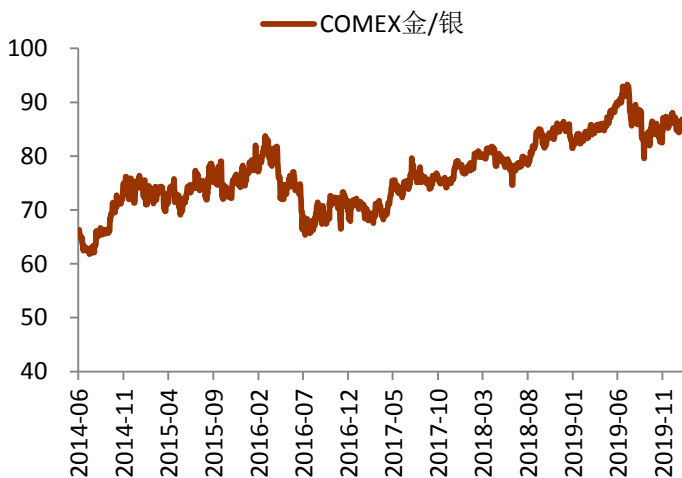


图 14 黄金原油比价

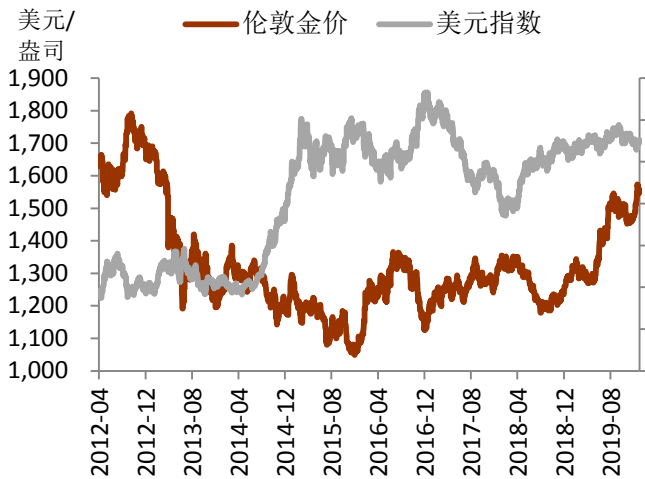


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

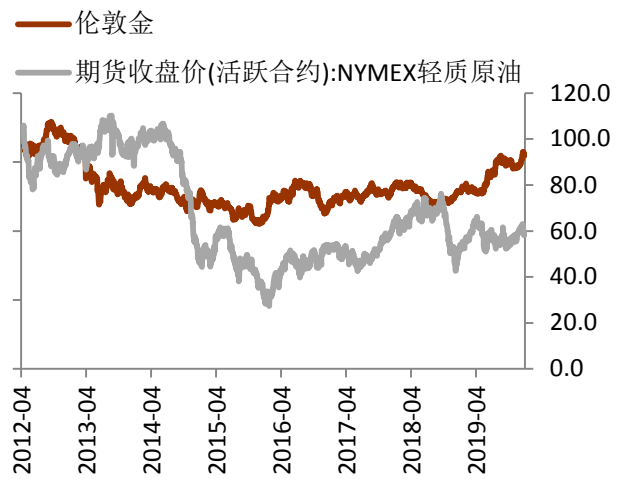
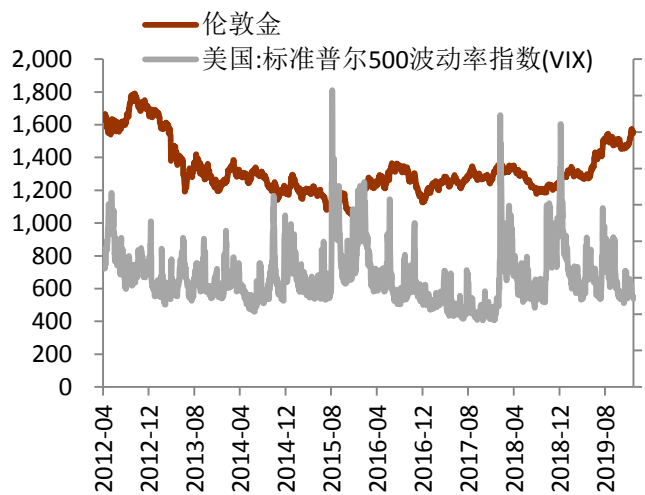


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

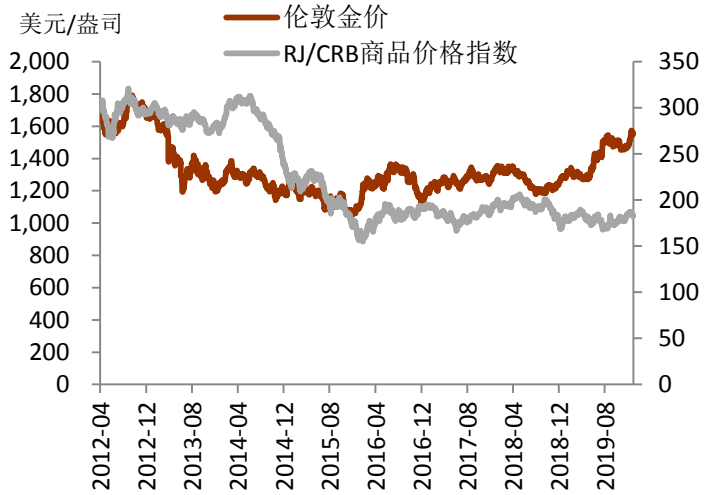
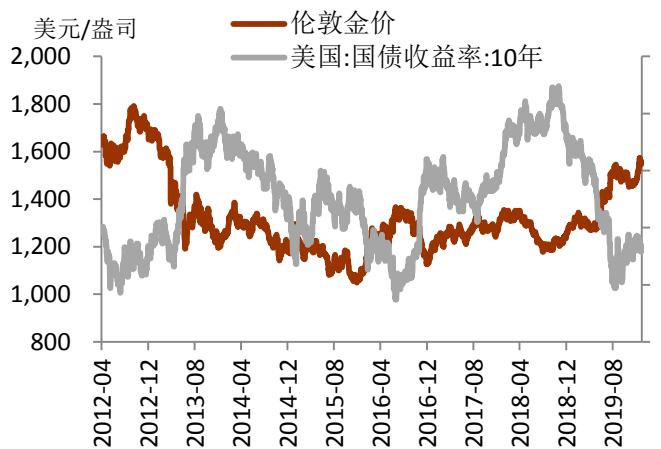
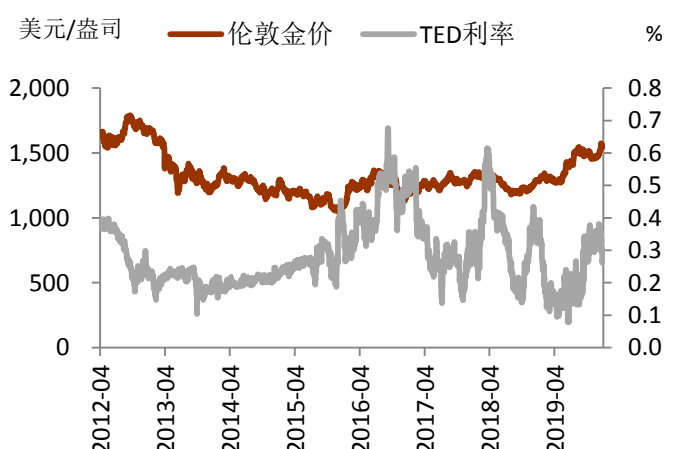


图 20 金价与 TED 利率走势



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。