

2020年2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：疫情拖累经济，金价再创七年新高	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格持续走强，在新冠肺炎疫情等因素的持续影响下，市场对全球经济增长放缓的隐忧不断加剧。特别是上周五晚间公布的数据不佳，表明疫情正开始影响美国经济，美元重挫下跌，美债收益率下滑，美股回调，提振贵金属价格大幅走强，再创七年新高。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值跌至 50.8，为 2013 年以来最低水平，Markit 服务业 PMI 为 49.4，意外创六年多新低，四年来首次萎缩。美国 2 月 Markit 综合 PMI 为 49.6，自 2013 年 10 月以来首次低于 50 的荣枯分界。2 月美国商业活动经历金融危机以来首次收缩。线新冠肺炎疫情的发展仍是全球关注的焦点。由于疫情在海外地区尤其是日本、韩国的快速发展，并且开始影响美国经济，市场担忧情绪加剧。一方面，疫情的扩大会对经济造成不利影响；另一方面，各国央行为应对经济下行风险而放松货币政策，这两者是支撑贵金属价格上涨的主要因素。预计短期金银价格将维持强势，继续上涨，国际金价有望突击 1700 美元/盎司的整数关口。</p> <p>本周重点关注：美国第四季度 GDP 修正值、1 月耐用品订单和 PCE 通胀率，欧元区 2 月 CPI 初值和德国 IFO 景气指数，以及中国 2 月官方 PMI 等；以及拉加德等多位全球主要央行官员的讲话。</p> <p>操作建议：沪期金多单持有</p> <p>风险因素：美国经济数据持续好于预期</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

上周贵金属价格持续走强，国际金价连续四个交易日走高，特别是上周五，美元指数高位回落，提振贵金属价格大幅走强。截至上周五，COMEX 期金主力合约报收于 1646 美元/盎司，一周上涨近 60 美元，周度涨幅为 3.72%；银价涨幅更大，COMEX 期银主力合约报收于 18.45 美元/盎司，一周度涨幅为 4.18%。白银价走势强于金价。人民币兑美元汇率继续贬值，国内金银价格走势强于外盘。

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	371.90	15.12	4.24	128961	298851	元/克
沪金 T+D	369.48	15.54	4.39	84828	237242	元/克
COMEX 黄金	1645.90	59.00	3.72			美元/盎司
SHFE 白银	4512	219	5.10	439106	744422	元/千克
沪银 T+D	4469	225	5.30	10703764	11785466	元/千克
COMEX 白银	18.46	0.74	4.18			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

在新冠肺炎疫情等因素的持续影响下，市场对全球经济增长放缓的隐忧不断加剧。特别是上周五晚间公布的数据不佳表明疫情正开始影响美国经济，美元重挫下跌，美债收益率下滑，美股回调，继续支撑贵金属价格走势。

数据方面：上周五晚间公布的美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值跌至 50.8，为 2013 年以来最低水平，2 月美国商业活动经历金融危机以来首次收缩。美国 2 月 Markit 综合 PMI 为 49.6，自 2013 年 10 月以来首次低于 50 的荣枯分界线，服务业 PMI 为 49.4，自 2016 年 2 月以来首次低于 50 的荣枯分界线。主要问题出现在服务业，服务业活动为四年来首次下降，制造业生产也因新订单增长近乎停滞而遭受打击。PMI 数据恶化与近期全球事件有部分关系，主要因各行各业需求减少，旅游、出口及供应链等遭到打击。美国至 2 月 15 日当周初申请失业金人数 21 万人，预期 21 万人，前值 20.5 万人。美国 1 月 PPI 月率 0.5%，预期 0.1%，前值 0.1%。创下 2018 年 10 月以来的最大涨幅。美国 1 月房屋开工的降幅小于预期，建筑许可升至近 13 年高位，显示楼市持续走强。

美联储最新公布的上次政策会议的会议纪要显示，尽管决策者们承认新冠疫情带来新的风险，但他们对今年保持利率稳定持谨慎乐观态度，预计利率将在一段时间不变，同时暗示 4 月以后可能逐步撤销购买债券的临时回购操作。

欧元区 2 月制造业 PMI 初值 49.1，预期 47.5，前值 47.9。欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数 10.4，前值 25.6。德国智库 ZEW 显示，2019 年底及 2020 年初，德国经济的发展比预期要差，

卫生事件或拖累德国第一季度 GDP 下降 0.1 个百分点，同时也将拖累欧元区经济表现。

新冠肺炎疫情的发展仍是全球关注的焦点。由于疫情在海外地区尤其是日本、韩国的快速发展，并且开始影响美国经济，市场担忧情绪加剧。一方面，疫情的扩大会对经济造成不利影响；另一方面，各国央行为应对经济下行风险而放松货币政策，这两者是支撑贵金属价格上涨的主要因素。预计短期金银价格将维持强势，继续上涨，国际金价有望突击 1700 美元/盎司的整数关口。

本周重点关注：美国第四季度 GDP 修正值、1 月耐用品订单和 PCE 通胀率，欧元区 2 月 CPI 初值和德国 IFO 景气指数，以及中国 2 月官方 PMI 等；以及拉加德等多位全球主要央行官员的讲话。

投资策略建议：沪金银多单持有

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/2/21	2020/2/14	2020/1/21	2019/2/21	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	933.94	923.99	898.82	789.51	9.95	35.12	144.43
ishare 白银持仓	11304.03	11304.03	11005.35	9641.59	0.00	298.68	1662.44

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

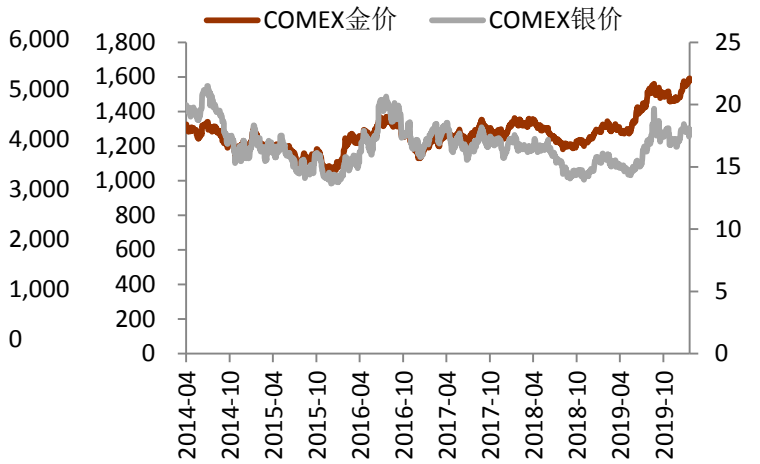
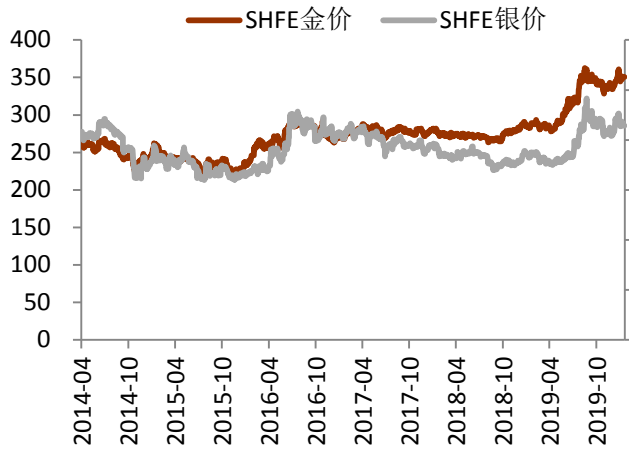
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-02-18	408349	54700	353649	45675
2020-02-11	356535	48561	307974	8168
2020-02-04	355909	56103	299806	-30286
2020-01-28	376401	46309	330092	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-02-18	107940	30063	77877	10240
2020-02-11	96395	28758	67637	-166
2020-02-04	97078	29275	67803	4386
2020-01-28	105637	42220	63417	

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

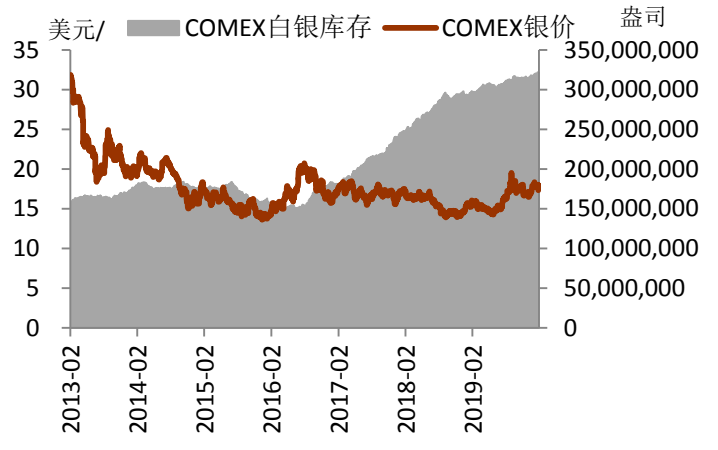
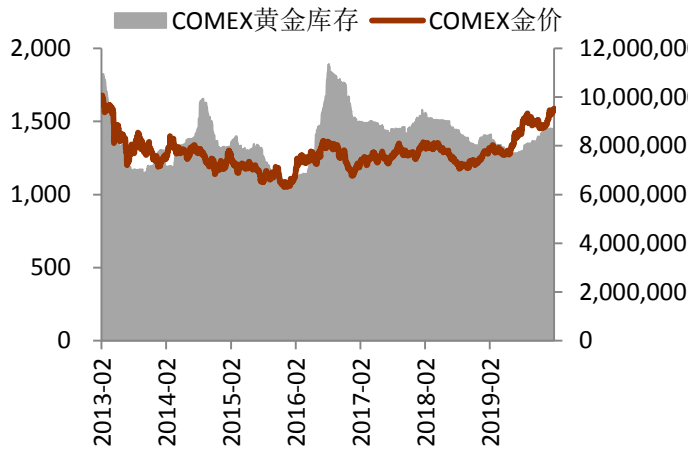
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

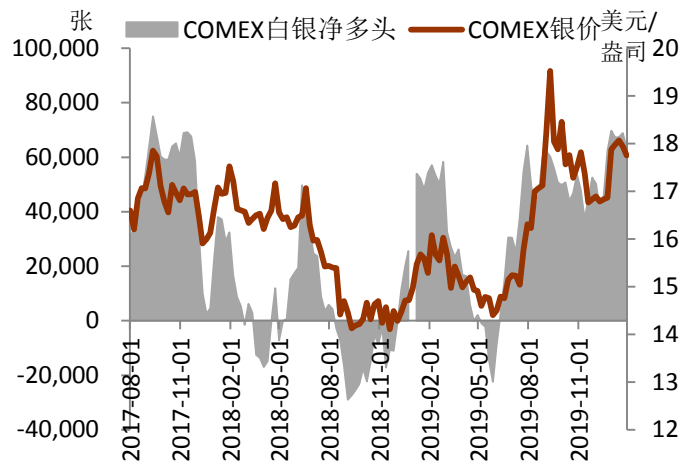
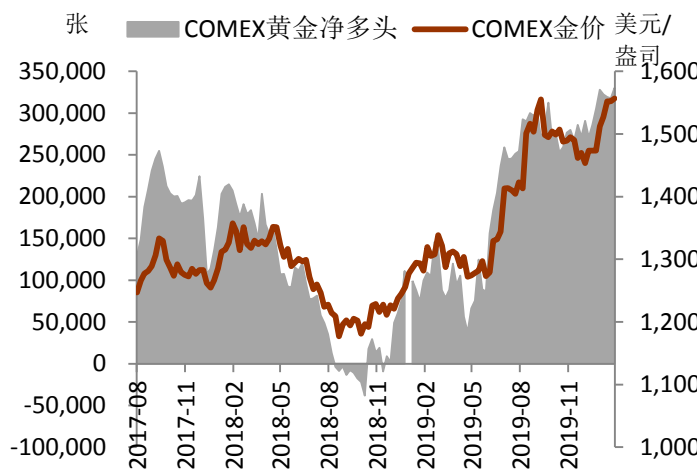
图4 COMEX 白银库存变化



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

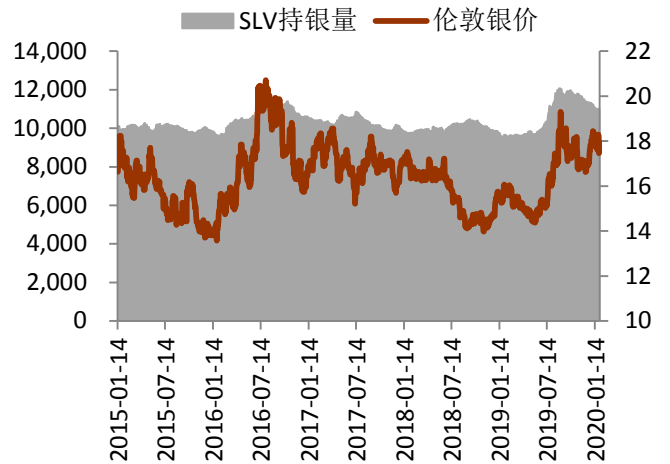
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

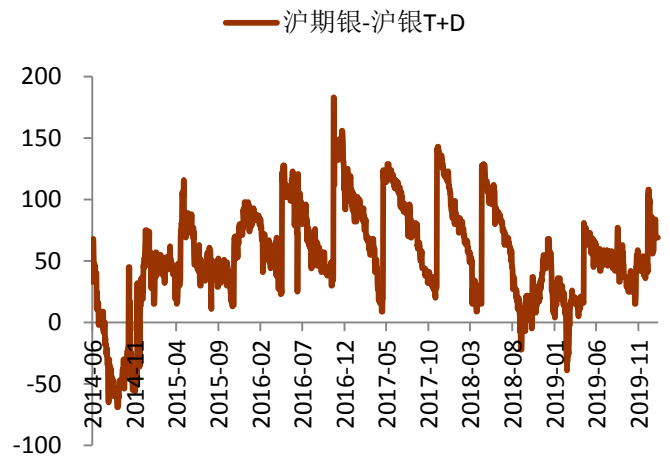
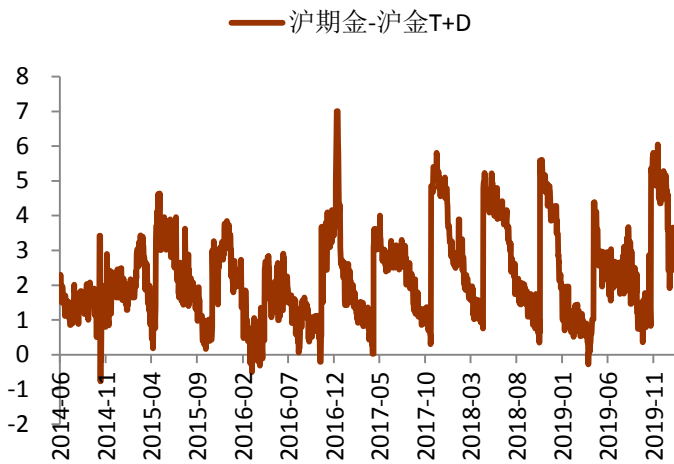
图8 SLV 白银持有量变化



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

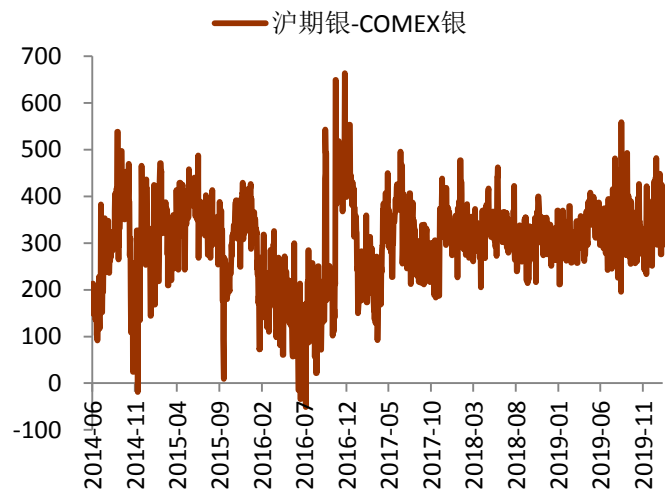
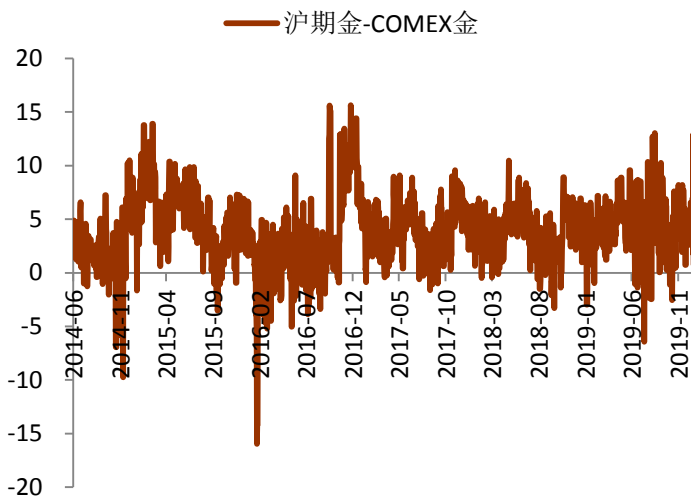
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

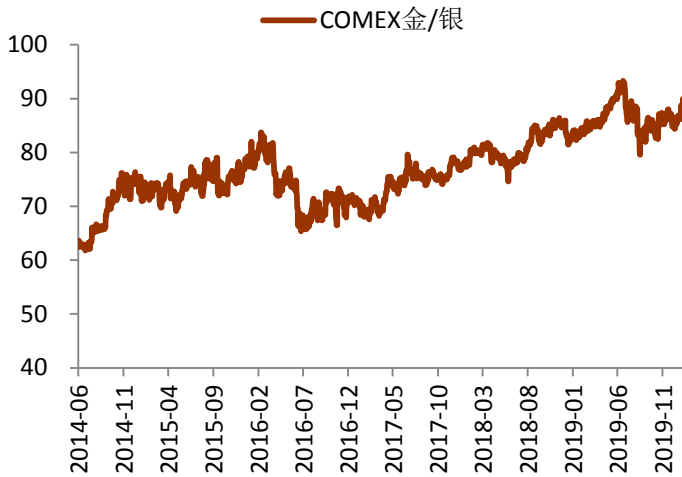
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

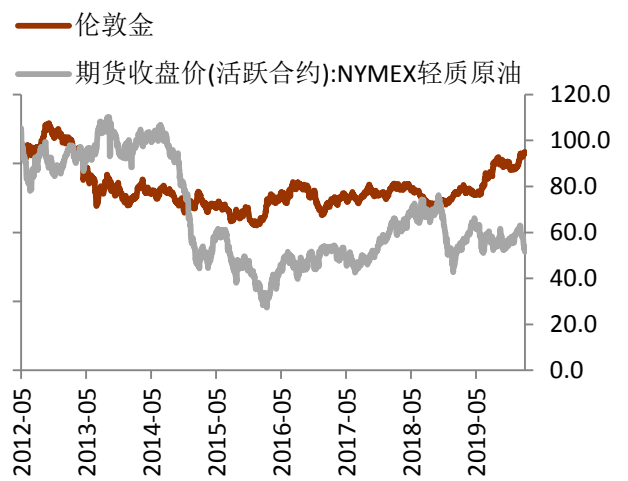
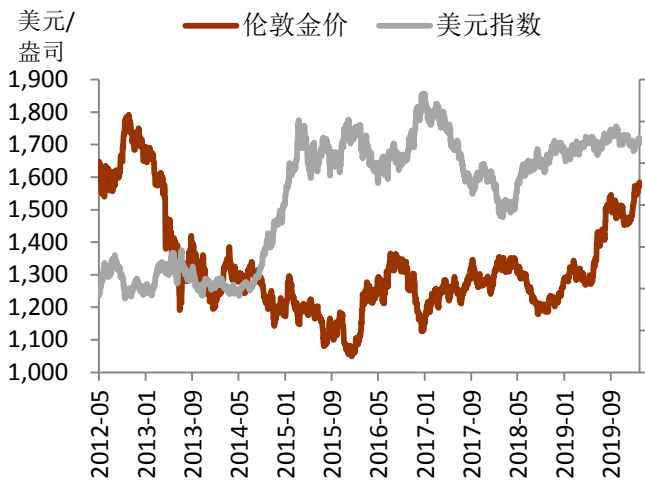
图14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

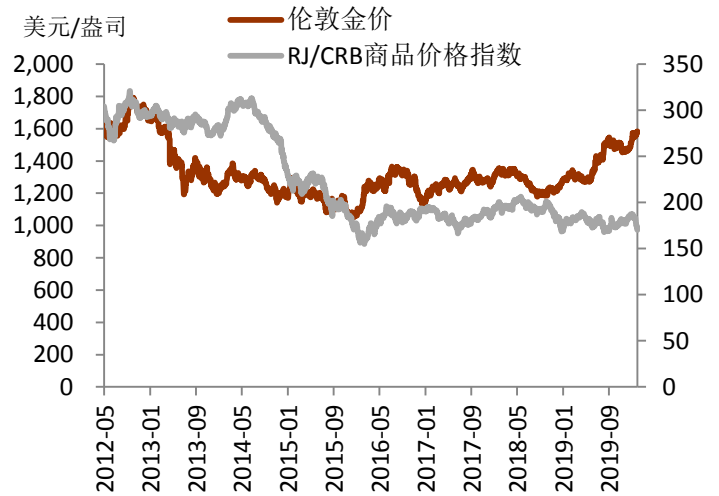
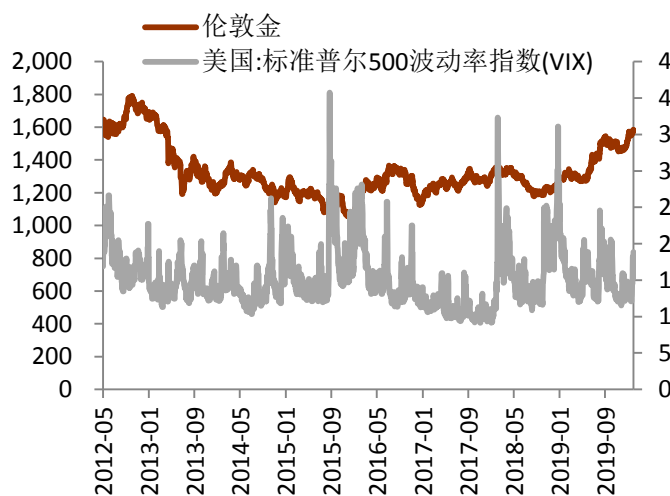
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

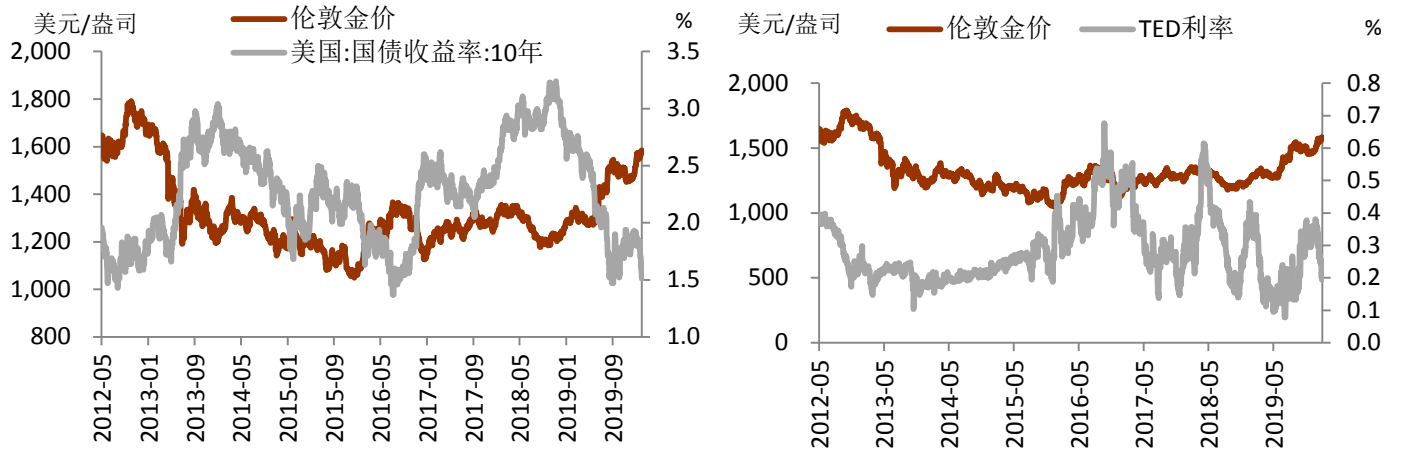
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。