

2020年5月6日

星期三


**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：市场情绪回暖，金银维持震荡	中期展望
贵金属	<p>国内五一长假期间，国际贵金属呈震荡走势价格波动幅度不大。虽然目前市场的避险情绪依然存在，但近期美元指数处于震荡走势，及美债收益率暂时比较稳定，黄金价格短期缺乏指引。美国经济数据大幅低于预期，主要是因为疫情导致的城市封闭，美国经济主要面临需求萎缩的问题。而且主要是耐用品消费的拖累，后期美国恢复市民通行，预计短期内受抑制的耐用品消费或出现一定幅度反弹。在短期的美元流动性危机度之后，目前美联储每日 QE 规模逐步减少，但仍将持续。美联储购买美国国债规模从每日 750 亿美元，降至最近的 100 亿美元/日。MBS 购买规模则从每日 100 亿美元降至了近期的 77 亿美元/日。但美联储的资产负债表规模增至约 6.66 万亿美元的纪录新高。美国经济数据显示经济状况低于预期水平，5 月开始也陆续复工复产，预计部分经济数据会出现反弹，但是经济的低迷还将维持一段时间，而且疫情仍存在二次爆发的可能性。虽然美联储已经在缩减购买国债规模，但是 QE 仍在持续。在全球央行保持低利率的环境下，黄金价格走势必定易涨难跌，我们持续看好黄金价格。短期市场情绪有所回暖，预计金银价格将维持震荡。后市进一步关注欧美经济重启的进展。</p> <p>本周重点关注：美国 4 月 ADP 就业人数，及 4 月非农就业数据，以及中国的一系列 4 月经济数据。</p> <p>操作建议：沪金银暂时观望</p> <p>风险因素：美元流动性再度紧张</p>	全球央行加码量化宽松利好贵金属

## 一、一周市场综述

国内五一长假期间，国际贵金属呈震荡走势价格波动幅度不大。COMEX 黄金期货主力合约在 1700 美元/盎司上方震荡。整体来看，白银价格的走势依然弱于黄金。

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	380.28	0.14	0.04	107070	231254	元/克
沪金 T+D	380.69	-1.32	-0.35	61934	226176	元/克
COMEX 黄金	1710.70	-13.60	-0.79			美元/盎司
SHFE 白银	3696	22	0.60	337036	537561	元/千克
沪银 T+D	3703	-8	-0.22	7380204	9409636	元/千克
COMEX 白银	14.83	-0.60	-3.89			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

虽然目前市场的避险情绪依然存在，但近期美元指数处于震荡走势，及美债收益率暂时比较稳定，黄金价格短期缺乏指引。

数据方面：美国经济数据低于市场预期。美国 1 季度 GDP 年率同比-4.8%，低于预期的-4.0%，为 2008 年第四季度以来最低水平。个人消费支出远低于预期水平，但是其中食品等非耐用品消费正增长 6.9%，非耐用品消费环比增长为-16.1%。美国经济数据大幅低于预期，主要是因为疫情导致的城市封闭，美国经济主要面临需求萎缩的问题。而且主要是耐用品消费的拖累，后期美国恢复市民通行，预计短期内受抑制的耐用品消费或出现一定幅度反弹。美国一季度核心 PCE 物价指数年率初值 1.8%，前值 1.6%。美国至 4 月 29 日美联储利率决定上限 0.25%，预期 0.25%，前值 0.25%。美国至 4 月 25 日当周初申请失业金人数 383.9 万人，预期 350 万人，前值 444.2 万人。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值 36.1，预期 36.7，前值 36.9。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 41.5，预期 36.9，前值 49.1。欧元区 4 月经济景气指数 67，预期 74.7，前值 94.2。德国 4 月 ZEW 经济景气指数 28.2，前值-49.5。

上周三美联储维持零利率不变，并重申利用“所有工具”支撑美国经济的承诺，因目前肆虐全球的冠状病毒大流行不仅会“严重拖累”短期前景，还对中期前景构成“相当大的风险”。美联储采取大规模 QE 政策已缓解了此前出现的美元流动性危机。目前美联储每日 QE 规模逐步减少，但仍将持续。美联储购买美国国债规模从每日 750 亿美元，降至最近的 100 亿美元/日。MBS 购买规模则从每日 100 亿美元降至了近期的 77 亿美元/日。但美联储的资产负债表规模增至约 6.66 万亿美元的纪录新高。

美国经济数据显示经济状况低于预期水平，5月开始也陆续复工复产，预计部分经济数据会出现反弹，但是经济的低迷还将维持一段时间，而且疫情仍存在二次爆发的可能性。虽然美联储已经在缩减购买国债规模，但是QE仍在持续。在全球央行保持低利率的环境下，黄金价格走势必定易涨难跌，我们持续看好黄金价格。目前美欧逐步解除封锁、重启经济及冠状病毒疫苗迅速研发等消息提振市场情绪有所回暖，预计短期金银价格将维持震荡。后市进一步关注欧美经济重启的进展。

本周重点关注：美国4月ADP就业人数，及4月非农就业数据，以及中国的一系列4月经济数据。

操作建议：沪金银暂时观望

风险因素：美元流动性再度紧张

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2020/5/4	2020/4/27	2020/4/3	2019/5/5	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1071.71	1048.31	978.99	740.82	23.40	92.72	330.89
ishare 白银持仓	12849.60	12840.33	12303.69	9819.12	9.27	545.91	3030.48

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

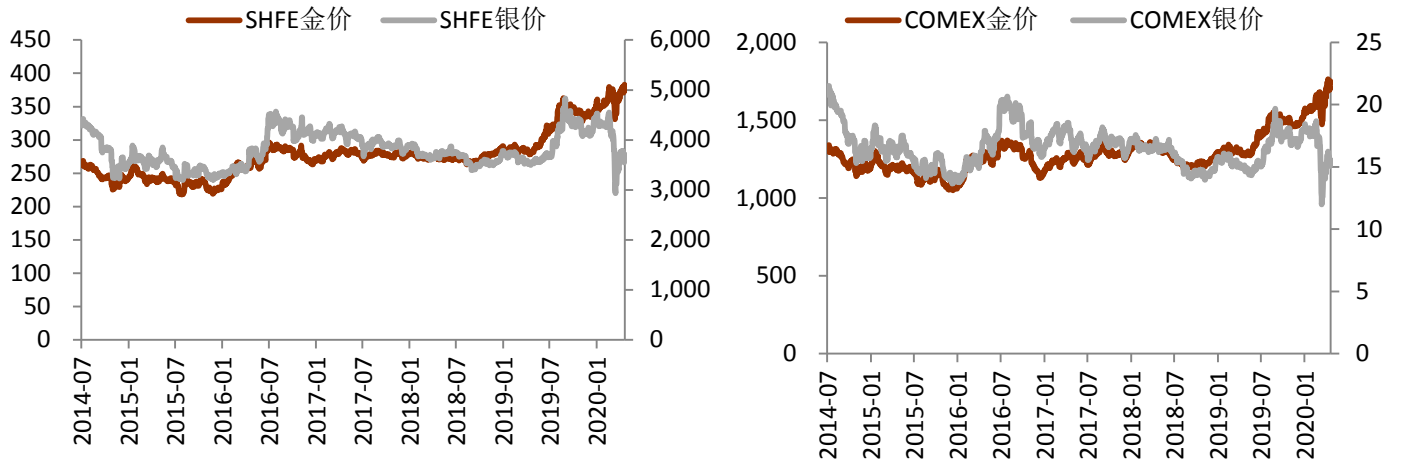
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-04-28	287382	24653	262729	13158
2020-04-21	282263	32692	249571	-2930
2020-04-14	286617	34116	252501	3559
2020-04-07	279880	30938	248942	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-04-28	45020	19515	25505	-3003
2020-04-21	46688	18180	28508	-2046
2020-04-14	48003	17449	30554	837
2020-04-07	46471	16754	29717	

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

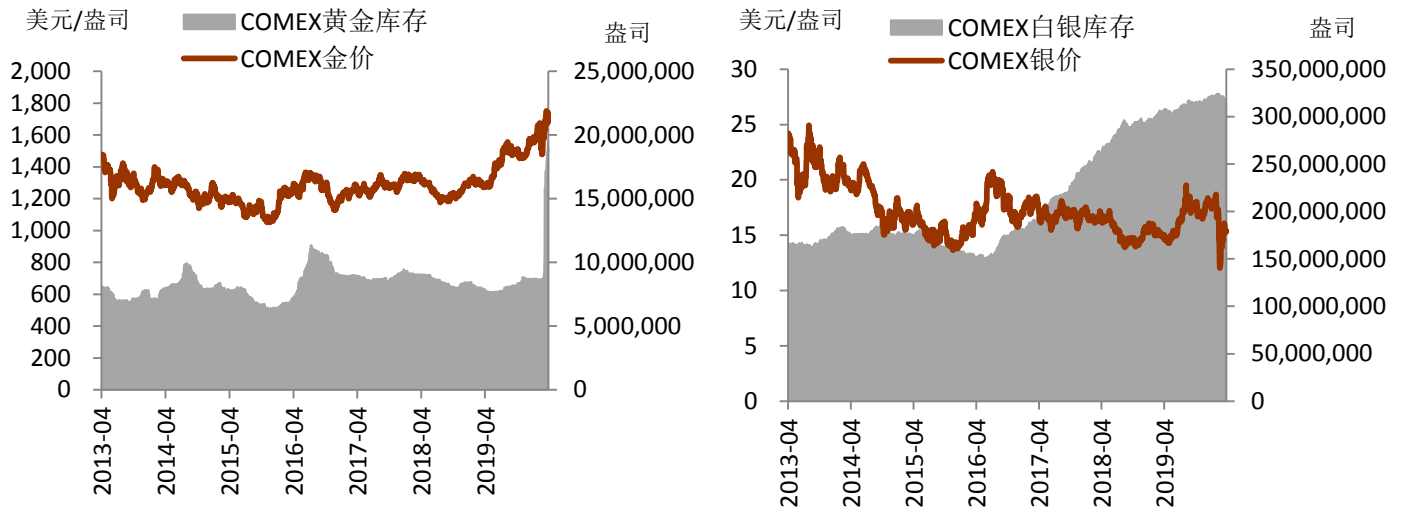
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

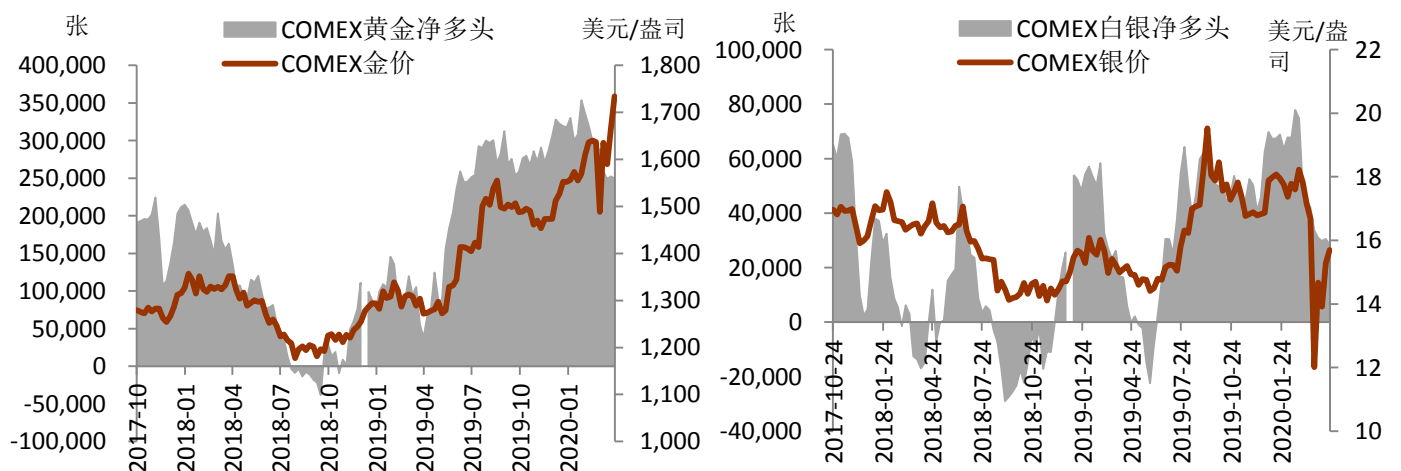
图4 COMEX 白银库存变化



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

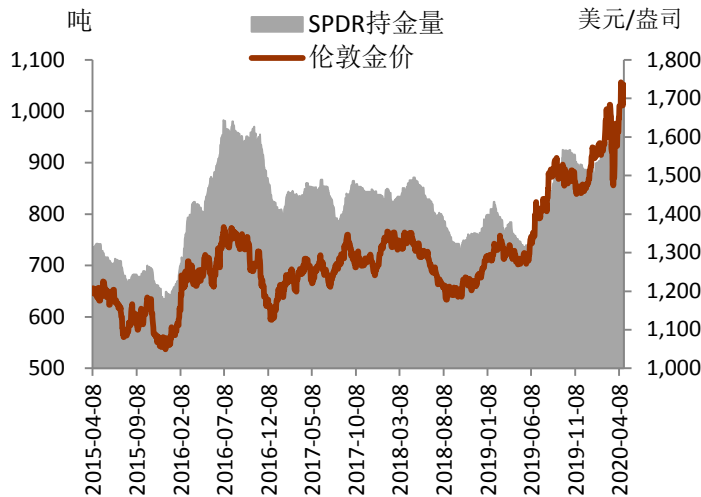
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

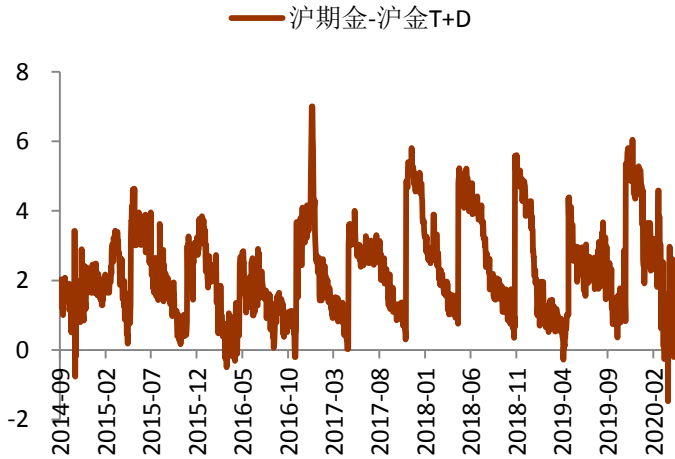


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

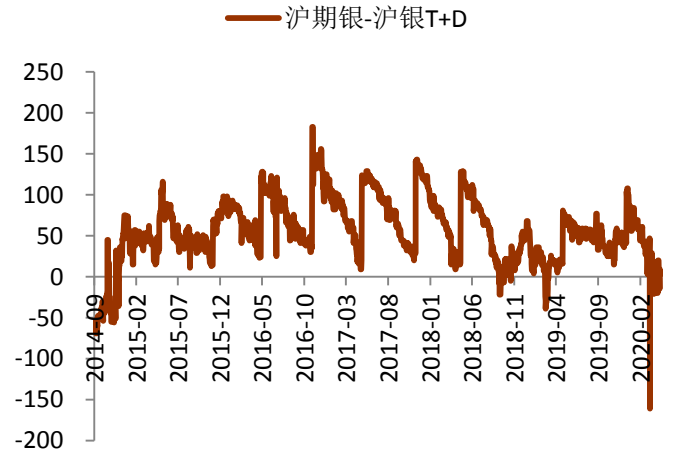
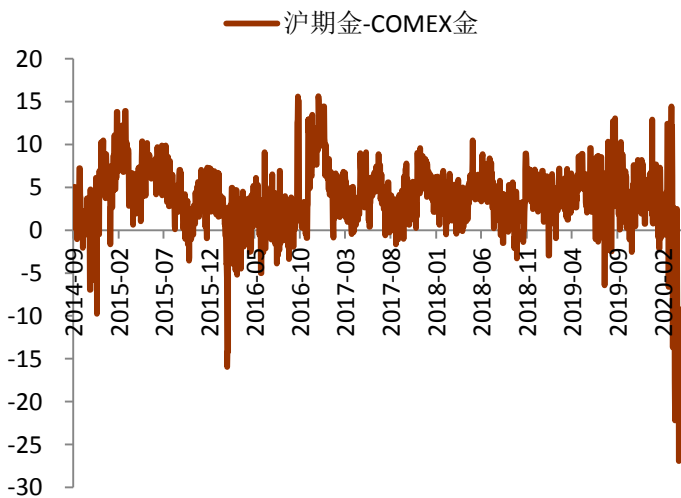


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX金银比价

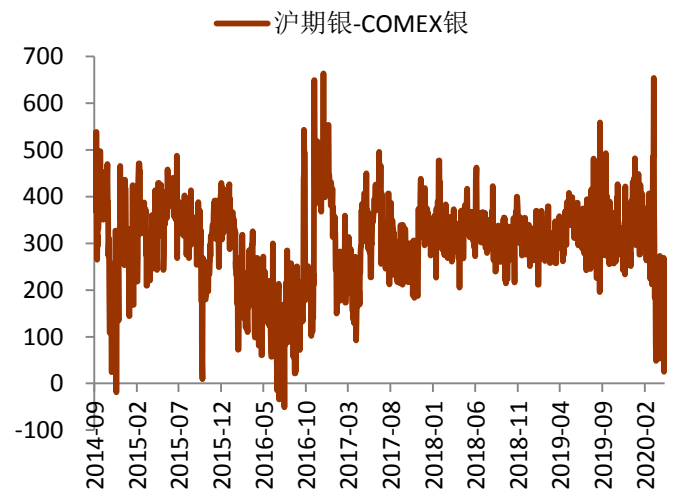
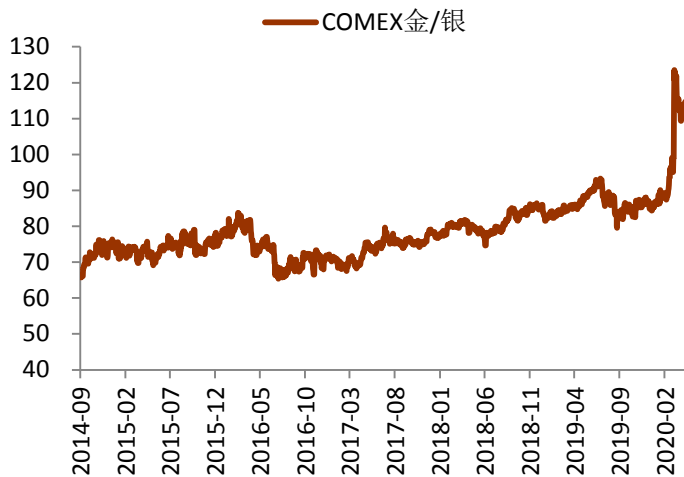


图14 黄金原油比价

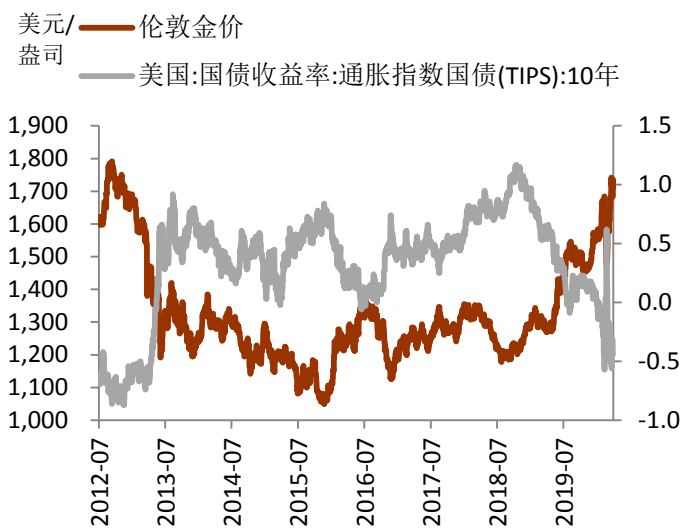
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

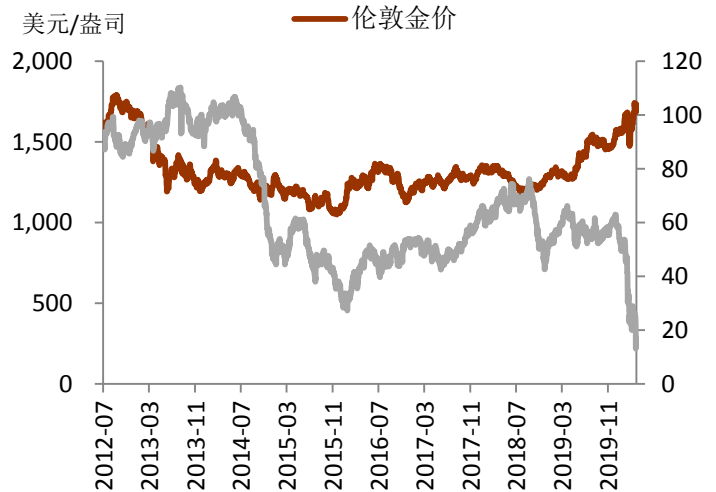
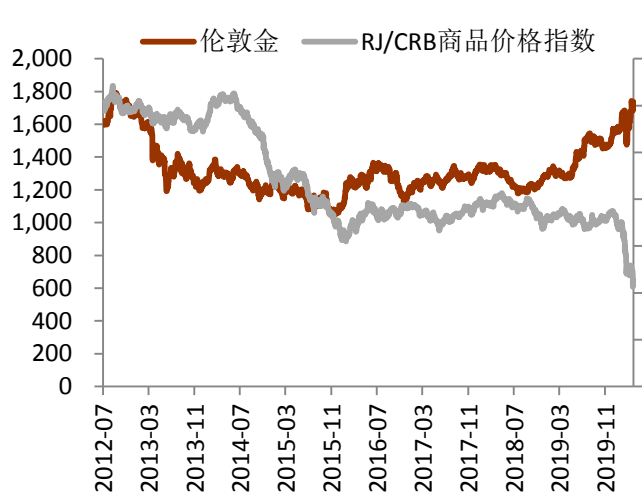
图 16 金价与原油价格走势



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

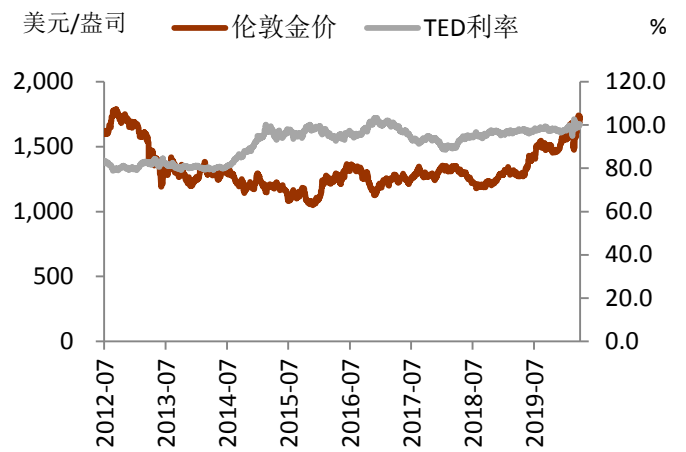
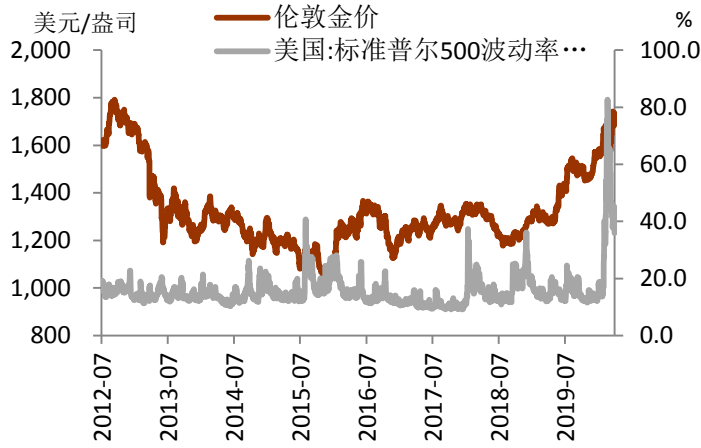


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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。