

2020年6月15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：金价得到修复，后期将震荡上行	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格走势呈现出金强银弱。COMEX 金价在上周止跌大幅上涨 2.88%，COMEX 银价与前一周基本收平。COMEX 金银比价上涨至 98 一线。主要因最新公布的美国失业人数依然居高不下，令市场对经济前景的担忧重燃，金价从“失真”的 5 月非农就业数据的打压中得到修复。美联储在 5 月的 FOMC 会议上维持利率不变，表示至少维持当前购债力度，预计近零利率将保持到 2022 年底。鲍威尔承诺使用所有工具，称经济前景极不确定，将继续讨论收益率曲线控制。美联储发布了今年的首个经济预期，其预计 2020 年美国 GDP 将下滑 6.5%，2021 年上涨 5.0%。美联储发布悲观的前景预测后，市场的避险需求增加。总体而言，美国的就业市场并不乐观，美联储对美国经济前景预期显悲观，QE 以及低利率环境将长期保持。在全球低利率和避险需求共存的背景下，我们坚定看好金银价格走势。由于目前各国重启经济后数据整体都会出现好转，但也会出现差于预期的情况，市场的风险偏好可能会跟随美国经济数据的好坏而波动，预计接下来贵金属将呈震荡上行走势。 </p> <p> 本周重点关注：美国第一季度经常帐、欧元区 4 月季调后贸易帐等数据，预计日本和英国央行的议息会议、美联储主席鲍威尔的半年度货币政策报告证词。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美元流动性再度紧张 </p>	<p> 全球央行维持低利率利好贵金属 </p>

一、一周市场综述

上周贵金属价格走势呈现出金强银弱。COMEX 金价在上周止跌大幅上涨 2.88%，COMEX 银价与前一周基本收平。COMEX 金银比价上涨至 98 一线。主要因最新公布的美国失业人数依然居高不下，令市场对经济前景的担忧重燃，金价从“失真”的 5 月非农就业数据的打压中得到修复。

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	393.62	3.44	0.88	231022	257342	元/克
沪金 T+D	391.60	3.89	1.00	99896	230894	元/克
COMEX 黄金	1737.30	48.80	2.89			美元/盎司
SHFE 白银	4297	-28	-0.65	1566011	668494	元/千克
沪银 T+D	4229	-45	-1.05	23327966	12809292	元/千克
COMEX 白银	17.58	0.01	0.06			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

上周公布的美国就业市场的数据都弱于预期，说明美国的就业复苏并不顺利，而且当前面临通缩的风险仍很高。美联储零利率水平的维持时间将维持至 2022 年底，货币宽松程度超预期，并表示计划在未来多年对美国经济提供非常规支持。

数据方面：在前“失真”的 5 月非农就业数据公布后，上周公布的就业市场数据弱于预期。美国 4 月职位空缺数从 3 月修正后的 601 万降至 505 万，职位空缺数降至 2014 年以来最低。4 月包含裁员与辞职的离职人数从 3 月创纪录的 1,464 万降到 989 万。显示了雇主转向快速裁员。美国 6 月 6 日当周初请失业金人数为 154.2 万人，预期 155 万人，前值 187.7 万人；四周均值为 200.2 万人，前值 228.4 万人；5 月 30 日当周续请失业金人数为 2092.9 万人，预期 2000 万人，前值 2148.7 万人。美国申请失业救济金人数居高不下，并且有迹象显示一些州可能出现第二波疫情。

美国 4 月份批发销售下降 16.9%。美国 5 月核心 CPI 环比下跌 0.1%，连续三个月下滑。预期升 0.2%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 1.2%，预期升 1.3%，前值升 1.4%。美国 5 月政府预算-3988 亿美元，较上年接近翻倍，预期-5440 亿美元，前值-2078 亿美元。美联储继续购买 MBS 和美国国债，表现美联储认为经济的复苏还需要更多的支持。美联储的资产负债表持续扩张。6 月 10 日当周，美联储总体资产负债表规模大体上持稳于 7.22 万亿美元，总资产为 7.17 万亿美元。第一季度美国家庭净资产减少 6.55 万亿美元，创历史最大降幅；美国第一季度企业债务年化增幅达到创纪录的 18.8%。美国 5 月 PPI 环比增 0.4%，预期增 0.1%，前值降 1.3%；同比降 0.8%，预期降 1.2%，前值降 1.2%。

美联储在 5 月的 FOMC 会议上维持利率不变，表示至少维持当前购债力度，预计近零利率将保持到 2022 年底。鲍威尔承诺使用所有工具，称经济前景极不确定，将继续讨论收益率曲线控制。美联储发布了今年的首个经济预期，其预计 2020 年美国 GDP 将下滑 6.5%，2021 年上涨 5.0%。美联储发布悲观的前景预测后，市场的避险需求增加。美财长也称绝对需要追加财政刺激。

受家庭支出暴跌拖累，欧元区第一季度 GDP 终值同比降 3.1%，预期降 3.2%，修正值降 3.2%；环比降 3.6%，预期降 3.8%，修正值降 3.8%。英国央行副行长坎利夫表示：负利率是一种可能的工具；最新数据显示英国经济在四月和五月有所复苏，更快的指标表明经济开始复苏；在 2021 年年中前，经济将不能达到危机前的水平。

印度 5 月黄金进口量同比下降 99% 至 1.3 吨。高金价严重抑制了黄金的实物消费。世界黄金协会数据显示，截至 4 月底，全球官方黄金储备共计 34891.5 吨。其中，欧元区（包括欧洲央行）共计 10773.9 吨，占其外汇总储备 59.8%。5 月末中国央行黄金储备数据为 6264 万盎司，即 1948.3 吨，维持不变。

总体而言，美国的就业市场并不乐观，美联储对美国前景预期显悲观，QE 以及低利率环境将长期保持。在全球低利率和避险需求共存的背景下，我们坚定看好金银价格走势。由于目前各国重启经济后数据整体都会出现好转，但也会出现差于预期的情况，市场的风险偏好可能会跟随美国经济数据的好坏而波动，预计接下来贵金属将呈震荡上行走势。

本周重点关注：美国第一季度经常帐、欧元区 4 月季调后贸易帐等数据，预计日本和英国央行的议息会议、美联储主席鲍威尔的半年度货币政策报告证词。

操作建议：金银逢低做多

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）	2020/6/12	2020/6/5	2020/5/12	2019/6/13	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1136.22	1128.11	1083.66	759.70	8.11	52.56	376.52
ishare 白银持仓	14991.32	14672.49	13177.25	9852.83	318.83	1814.07	5138.49

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
2020-06-09	43991	263972	55359	2197
2020-06-02	43984	272196	53162	2928
2020-05-17	43977	288148	50234	6628
2020-05-26	43970	295394	43606	
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
2020-06-09	208613	65660	32295	4522
2020-06-02	219034	64997	27773	3437
2020-05-17	237914	61525	24336	873
2020-05-26	251788	54391	23463	

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

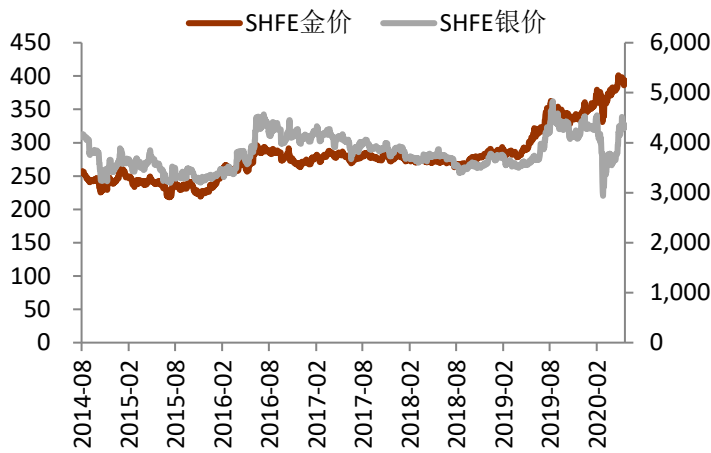
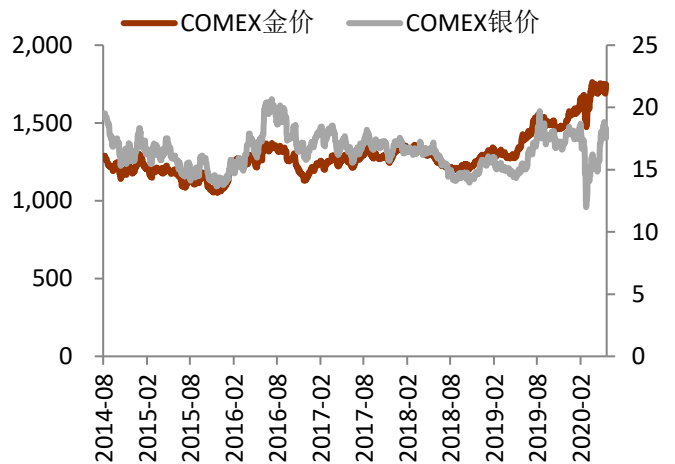


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

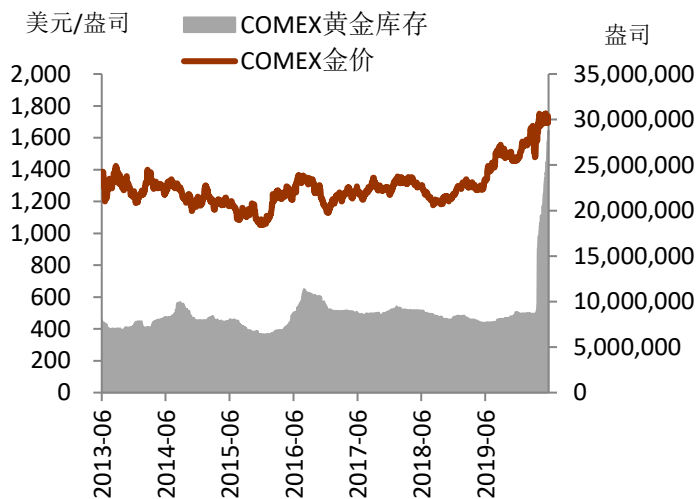
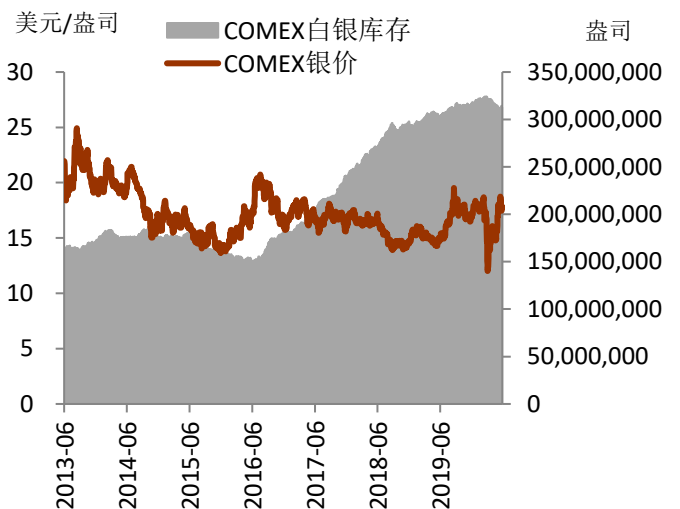


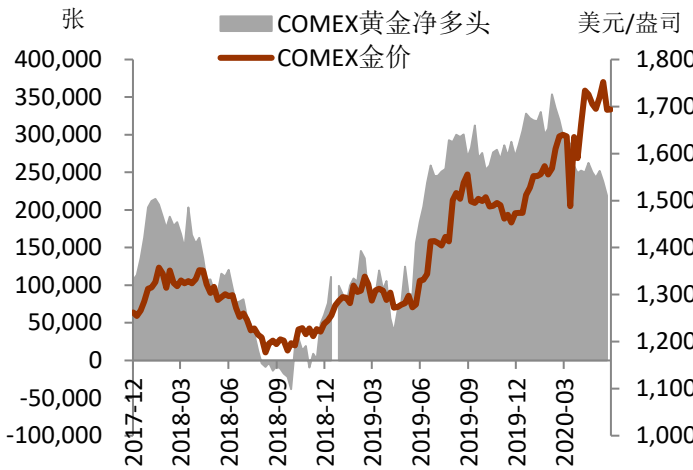
图4 COMEX 白银库存变化



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

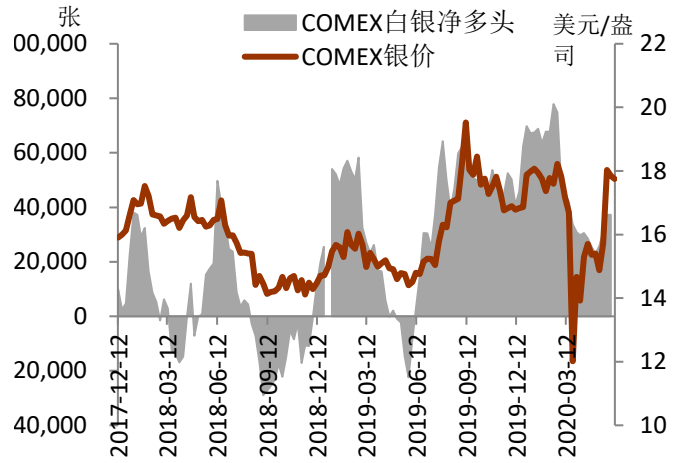
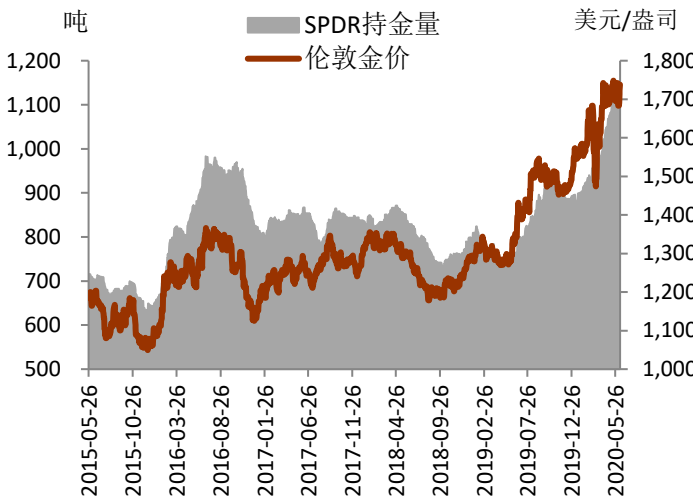


图8 SLV 白银持有量变化



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

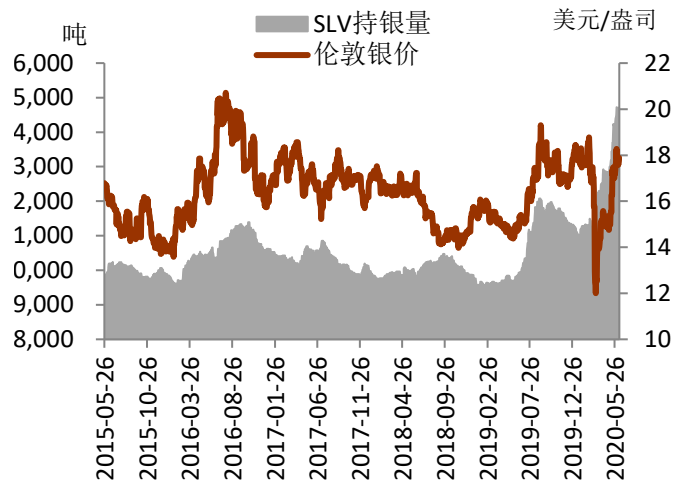
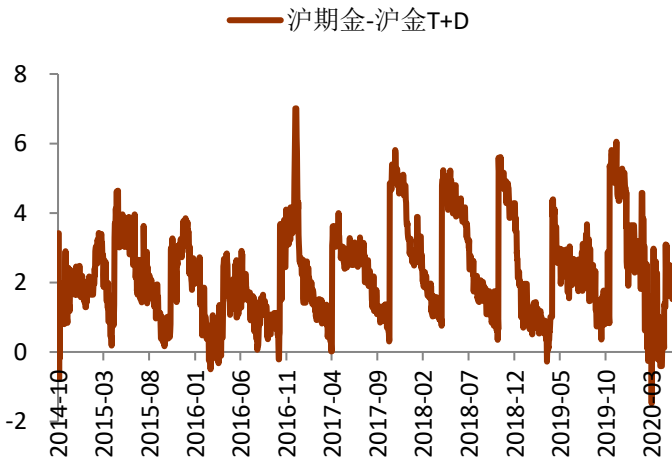


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

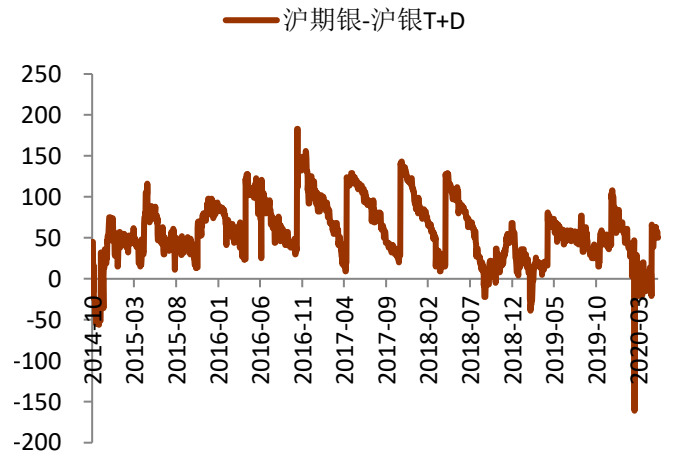
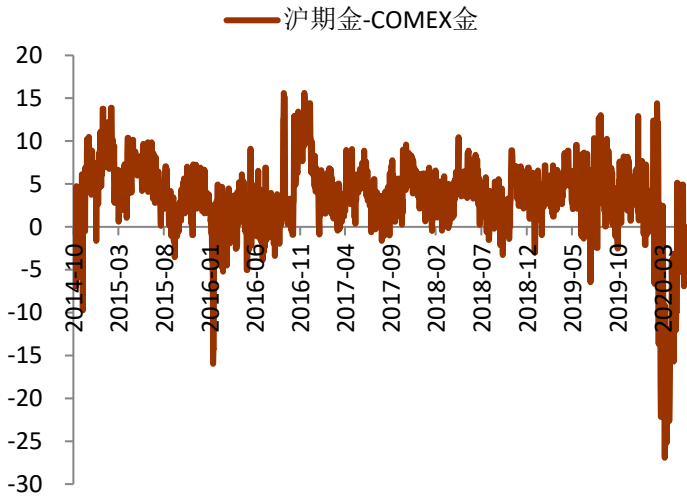


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

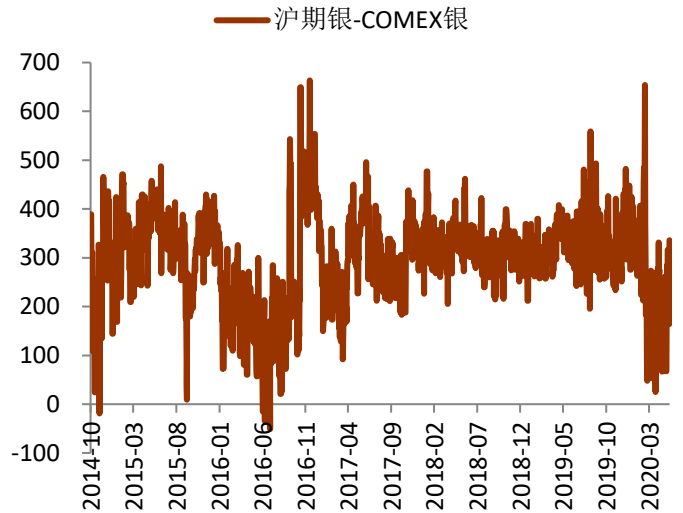
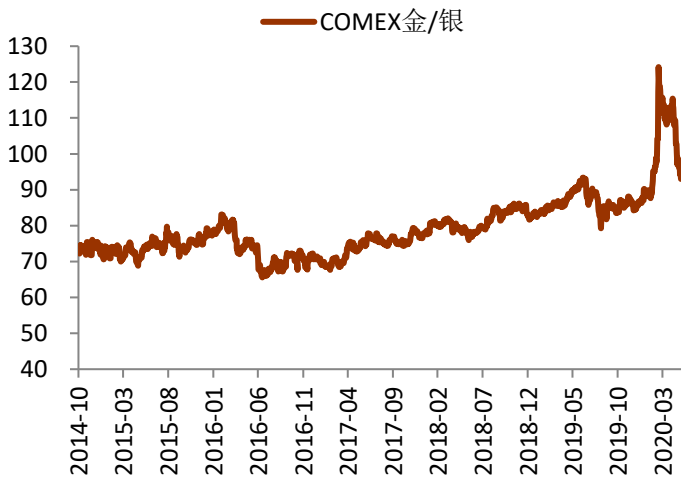


图 14 黄金原油比价

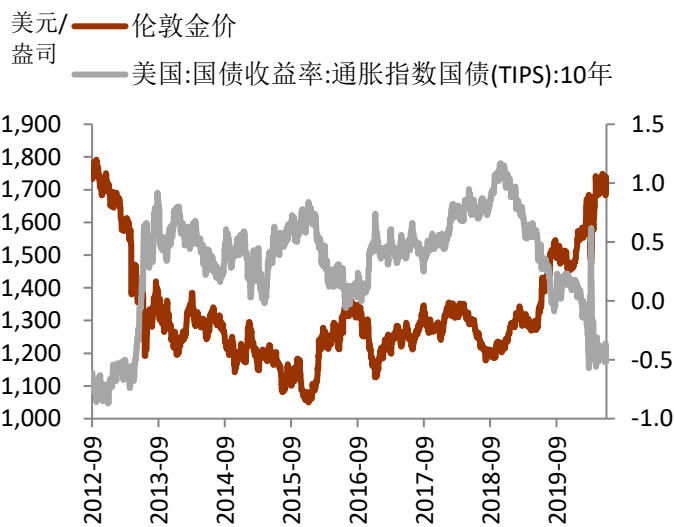


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

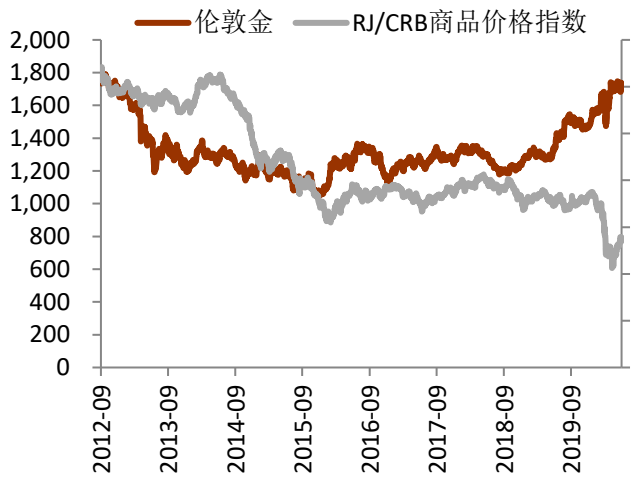


图 16 金价与原油价格走势



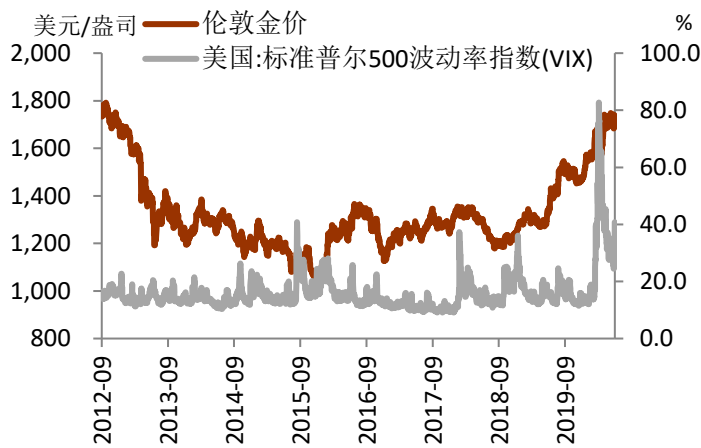
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势



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



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 18 金价与 CRB 指数走势

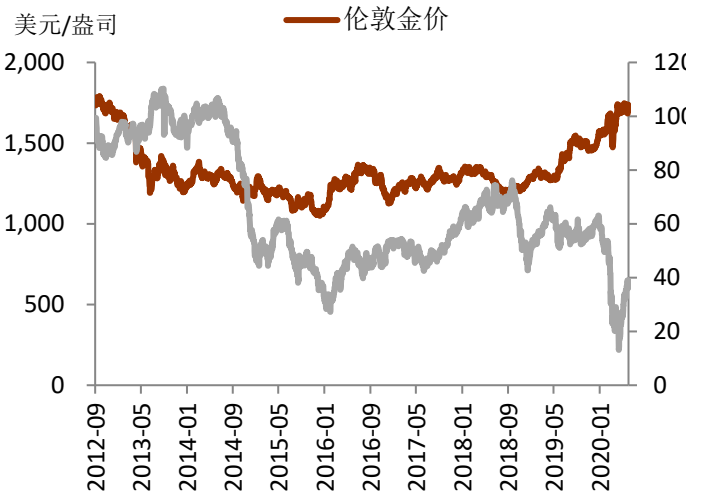
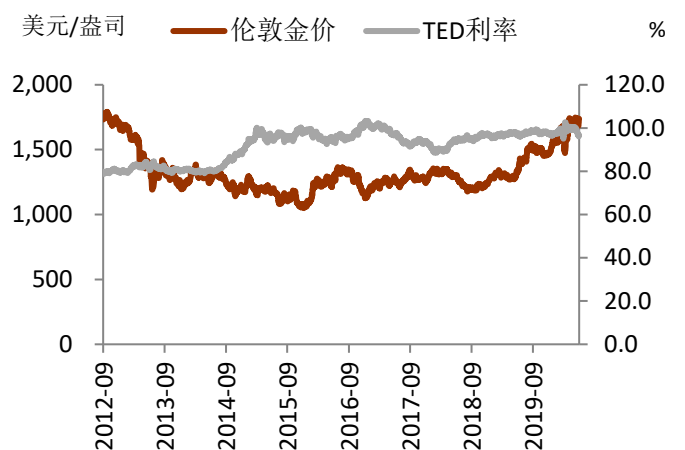


图 20 金价与 TED 利率走势



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。