

2020年8月17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：金银短期可能继续回调，等待更好的入场时机	中期展望
贵金属	<p>在美国财政刺激磋商陷入僵局以及中美贸易紧张局势加剧的情况下，美元作为避险货币受到支撑而止跌。数据好转显示美联储刺激政策带来的效果在进一步显现，也为通胀预期的提升提供了空间，也推动美元反弹。但美国劳动力市场复苏缓慢，凸显出新冠大流行造成的经济损失。此外，美国两党在刺激方案谈判上陷入僵局，距离失业救助到期已经过期了两个星期，如果僵局持续可能会进一步打击经济前景，将加剧美联储的政策压力。当前美债的实际利率和名义利率都在上升，因为市场对刺激政策仍有积极预期，风险情绪在回升，而美元也从低位有所反弹。再加上俄罗斯疫苗的消息提振了市场的风险偏好，贵金属价格承压回落。我们认为金银价格在前期快速上涨后出现短期回调在预期之内，后市金银价格仍有上行潜力，我们依然坚定看好贵金属的中长期走势，金银价格回调后正是逢低入场的良机。虽然近上周四贵金属价格再度走强，特别是白银又现飙升，但我们认为短期金银的此轮调整并未结束，再度回调的可能性较大，所以不建议追多，可耐心等待调整结束再逢低入场。</p> <p>本周重点关注：日本二季度GDP、美国上周失业金数据、欧美各国制造业PMI数据、及美联储7月会议纪要、欧央行会议纪要、杰克逊霍尔全球央行年会、英欧新一轮脱欧谈判。</p> <p>操作建议：金银待短期回调后逢低做多</p> <p>风险因素：美国经济恢复好于预期</p>	<p>全球央行维持低利率利好贵金属</p>

一、一周市场综述

上周贵金属价格延续了美国好于预期的非农数据公布之后的回调。国际金价回调至 2000 美元下方，周二盘中最低到了 1874 美元/盎司，而国际银价盘中最低到了 23.5 美元/盎司。但大幅下挫之后上周三就止跌回升，在上周四继续上涨，特别是白银又出现了飙升。可见，市场做多贵金属的热情依然很强。COMEX 金银比价大幅回调至 71 一线。

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	420.30	-29.42	-6.54	366222	323223	元/克
沪金 T+D	416.42	-29.30	-6.57	137666	284726	元/克
COMEX 黄金	1953.70	-92.40	-4.52			美元/盎司
SHFE 白银	6116	-478	-7.25	3653469	777312	元/千克
沪银 T+D	6078	-407	-6.28	52584484	12721962	元/千克
COMEX 白银	26.55	-1.84	-6.48			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

在美国财政刺激磋商陷入僵局以及中美贸易紧张局势加剧的情况下，美元作为避险货币受到支撑而止跌。尽管规模空前的 10 年期美国国债招标显示需求强劲，美国国债收益率仍然上涨。美债收益率持续走高以及风险偏好情绪升温也令金价承压。

数据方面：上周四公布的美国上涨新增失业人数低于预期，上周首申失业救济 96.3 万人，疫情来首次低于 100 万。美国 8 月 8 日当周初请失业金人数为 96.3 万人，为 3 月 14 日以来首次低于 100 万人，预期 112 万人，前值 118.6 万人。8 月 1 日当周续请失业金人数为 1548.6 万人，连续第二周下降且创 4 月 4 日以来低位，预期 1589.8 万人，前值 1610.7 万人。不过，截至 7 月底，仍有 2,830 万人领取各类失业补助，这表明劳动力市场疲软。美国劳动力市场复苏缓慢，凸显出新冠大流行造成的经济损失。

上周公布的美国 7 月生产者物价指数 (PPI) 较前月上升 0.6%，这是自 2018 年 10 月以来的最大涨幅，也是该指数六个月来首次同比加速上涨，美国 7 月剔除食品和能源成本的核心 PPI 环比则上升 0.3%。美国 7 月未季调 CPI 年率实际公布 1.0%，高于预期的 0.7%。CPI 和 PPI 数据暗示美联储的刺激已经开始对通胀产生明显的作用。此外二季度美国个人可支配收入增速创下 11.5% 的新高，为通胀预期的提升提供了空间。数据好转显示美联储刺激政策带来的效果在进一步显现，也为通胀预期的提升提供了空间，也推动美元反弹。

欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数为 64，前值 59.6；现况指数为-89.8，前值-88.7。欧元区 6

月工业产出环比增长 9.1%，预期为 10%，前值为 12.40%。当月欧元区工业生产同比仍为负增长，且降幅高于市场预期。英国二季度环比大跌逾 20%，英国经济表现成了欧洲最差。

南非国家统计局：南非 6 月黄金产量同比下降 17%，矿业产量下降 28.2%；5 月黄金产量同比降幅修正为 21.8%，此前为 20.3%。

此外，美国两党在刺激方案谈判上陷入僵局，距离失业救助到期已经过期了两个星期，如果僵局持续可能会进一步打击经济前景，将加剧美联储的政策压力。

当前美债的实际利率和名义利率都在上升，因为市场对刺激政策仍有积极预期，风险情绪在回升，而美元也从低位有所反弹。再加上俄罗斯疫苗的消息提振了市场的风险偏好，贵金属价格承压回落。我们认为金银价格在前期快速上涨后出现短期回调在预期之内，后市金银价格仍有上行潜力，我们依然坚定看好贵金属的中长期走势，金银价格回调后正是逢低入场的良机。虽然近上周四贵金属价格再度走强，特别是白银又现飙升，但我们认为短期金银的此轮调整并未结束，再度回调的可能性较大，所以不建议追多，可耐心等待调整结束再逢低入场。

本周重点关注：日本二季度 GDP、美国上周失业金数据、欧美各国制造业 PMI 数据、及美联储 7 月会议纪要、欧央行会议纪要、杰克逊霍尔全球央行年会、英欧新一轮脱欧谈判。

操作建议：金银待短期回调后逢低做多

风险因素：美国经济恢复好于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/8/14	2020/8/7	2020/7/14	2019/8/15	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1248.29	1262.12	1206.89	844.29	-13.83	41.40	404.00
ishare 白银持仓	17855.07	17823.22	15990.87	11824.13	31.85	1864.20	6030.94

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

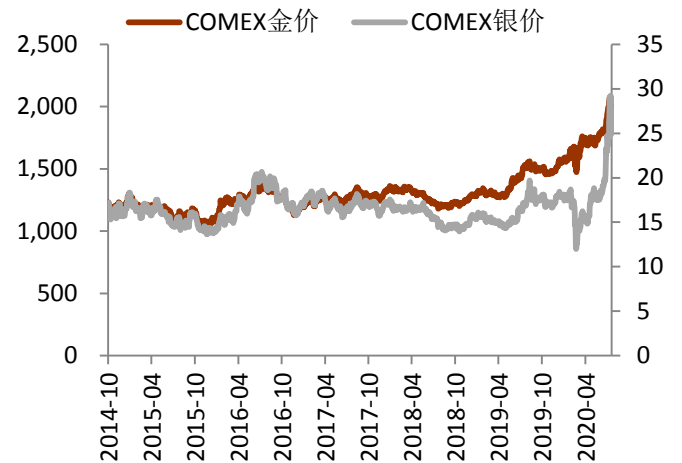
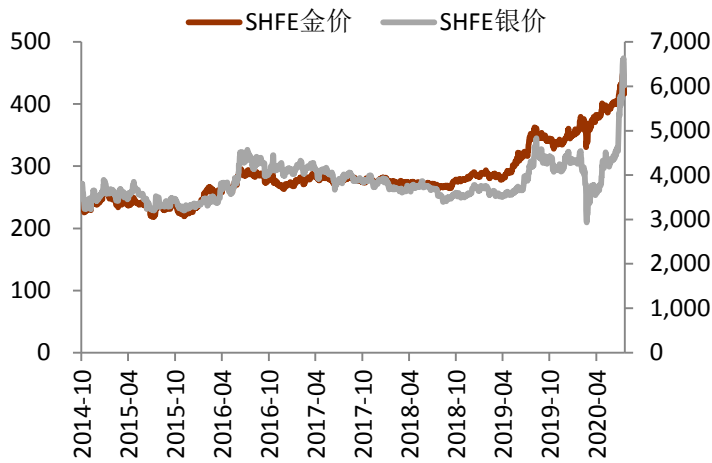
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-08-11	44054	306867	82814	-287
2020-08-04	44047	321847	83101	7314
2020-07-28	44040	312588	75787	7986
2020-07-21	44033	334237	67801	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-08-11	224053	67428	43860	-1749
2020-08-04	238746	75498	45609	-1484
2020-07-28	236801	74401	47093	3838
2020-07-21	266436	90010	43255	

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

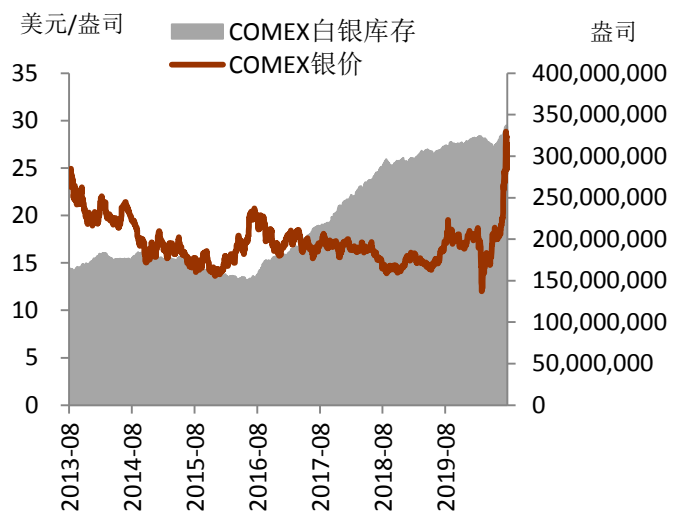
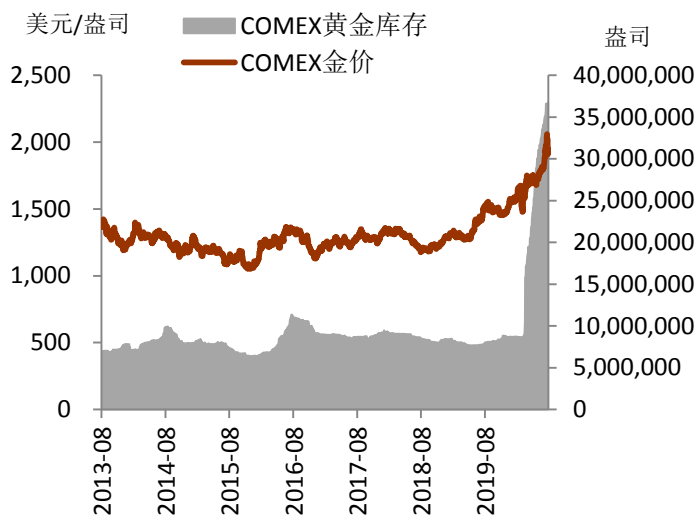
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

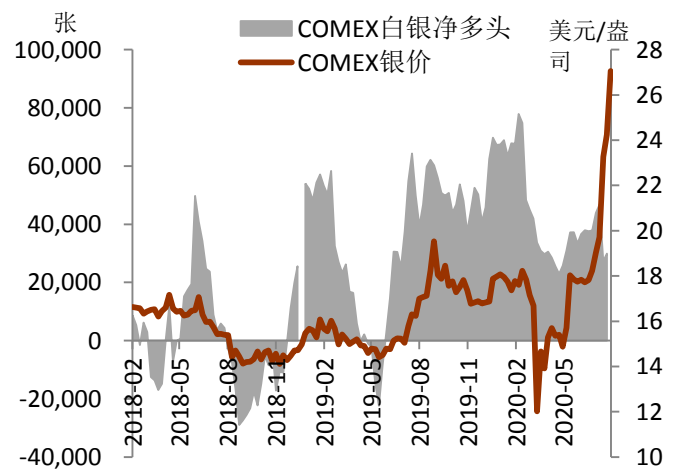
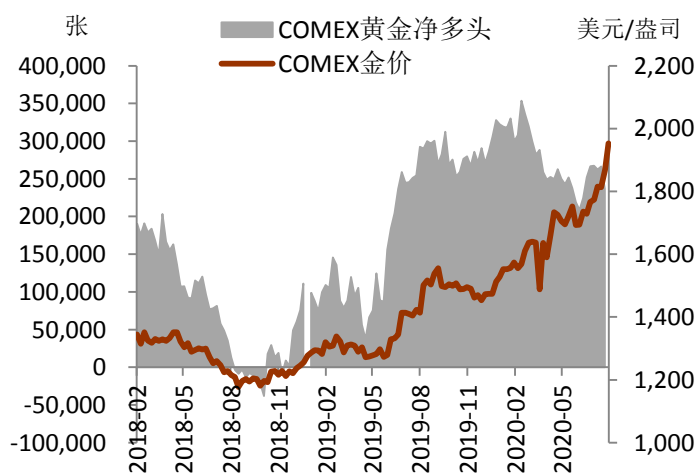
图4 COMEX 白银库存变化



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

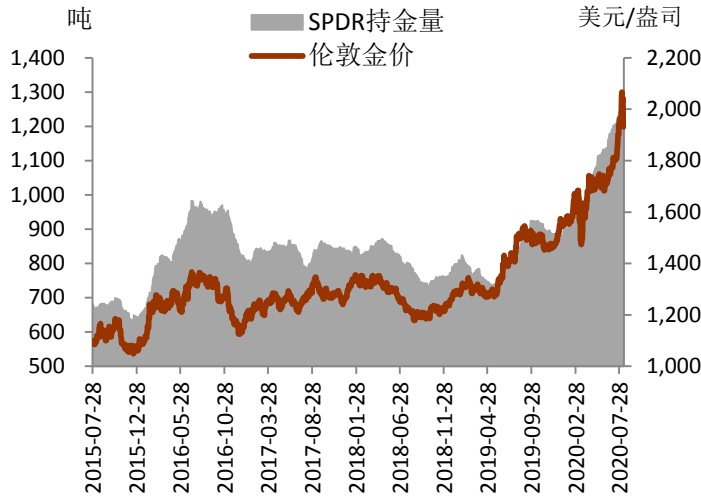
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

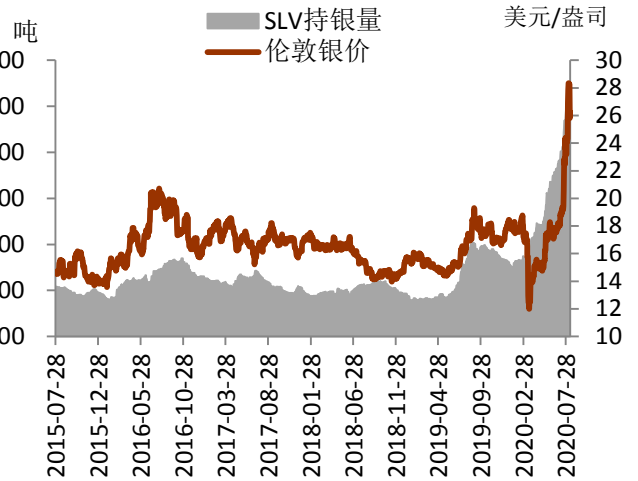
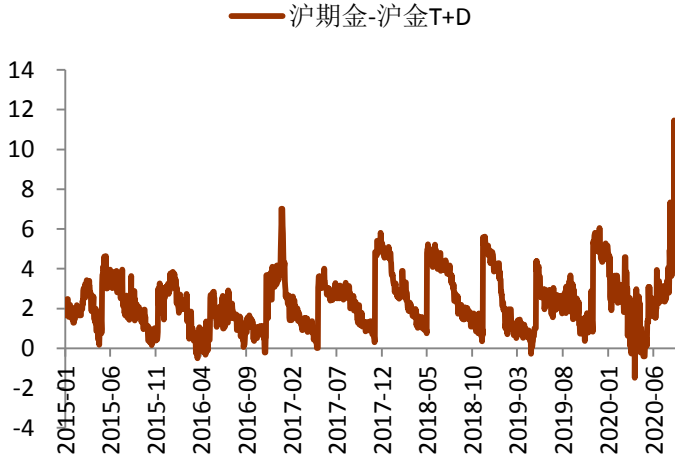


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

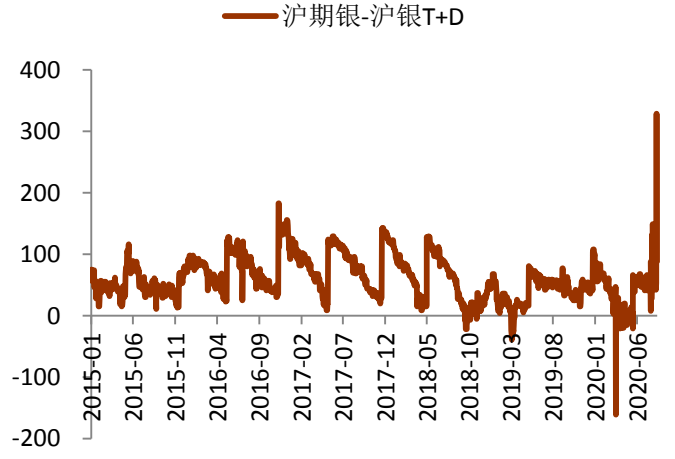
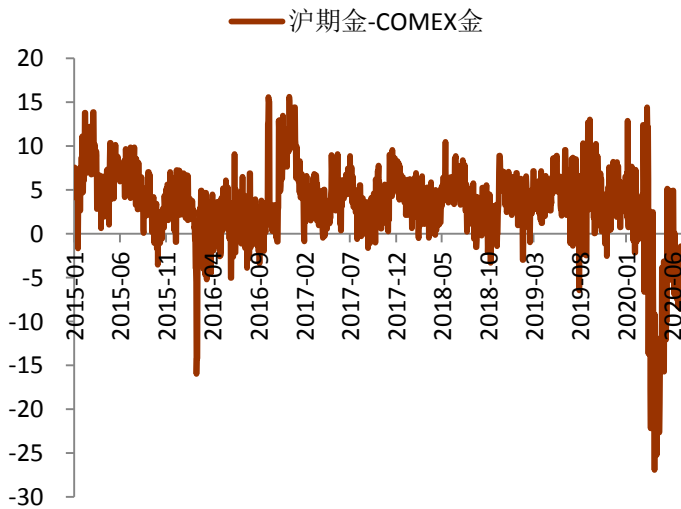


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

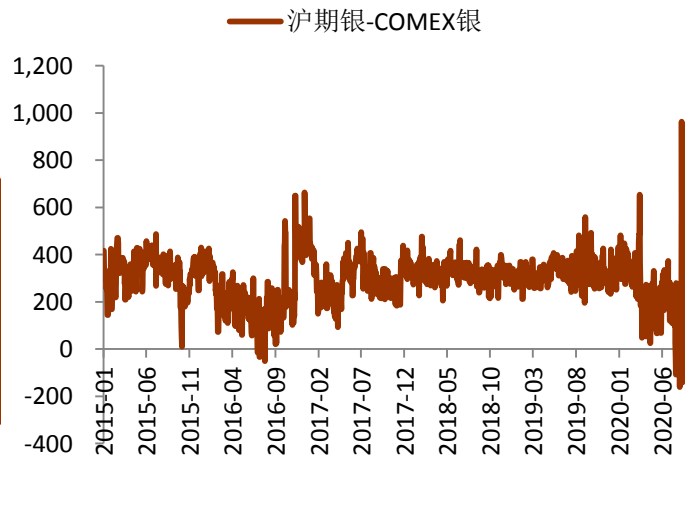


图 13 COMEX 金银比价

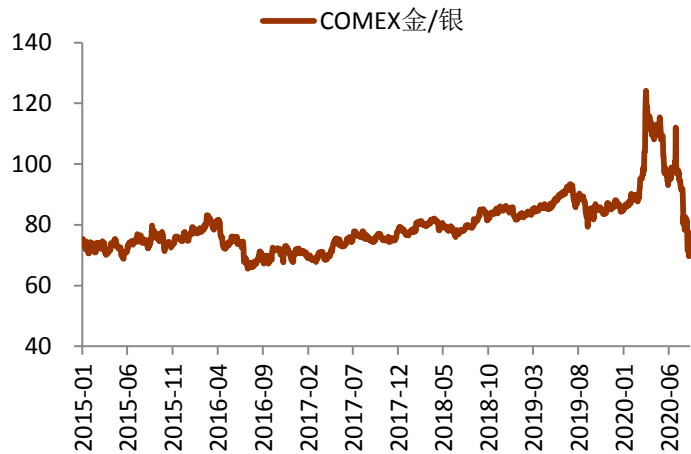


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

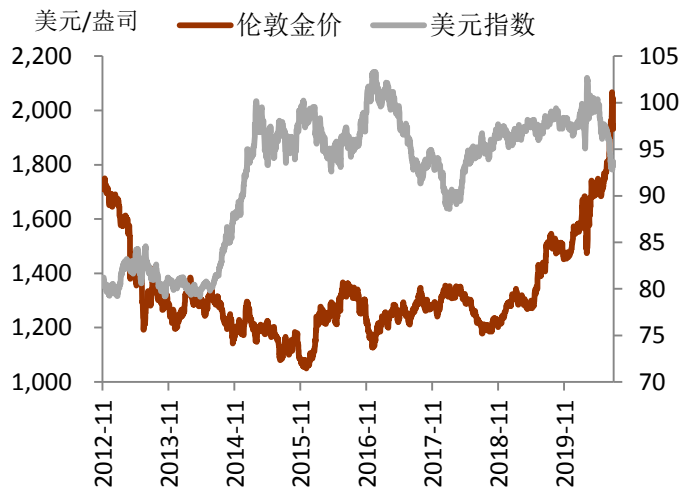
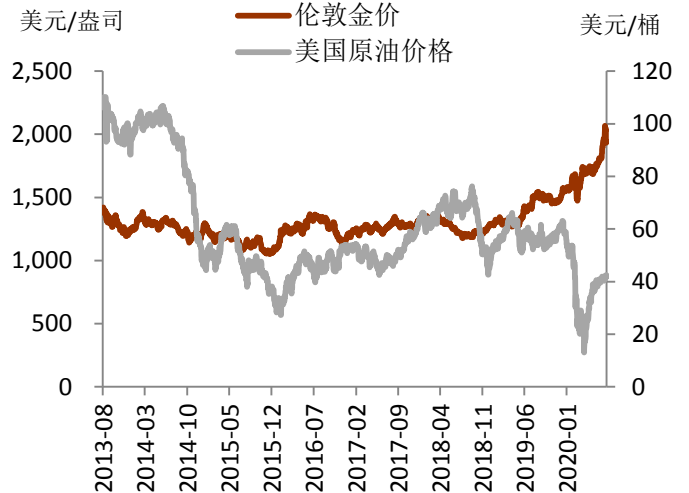


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

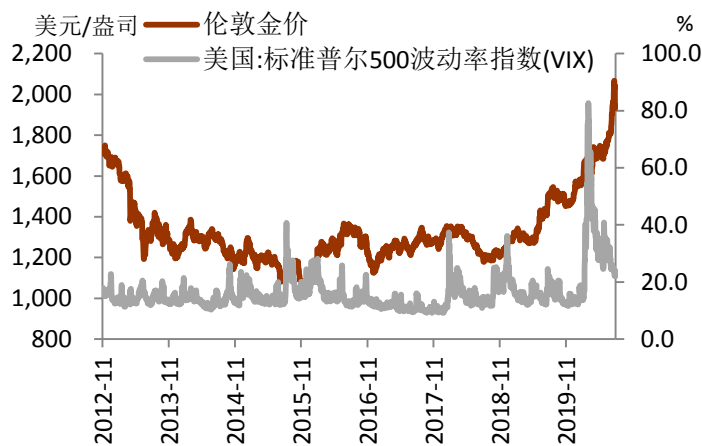
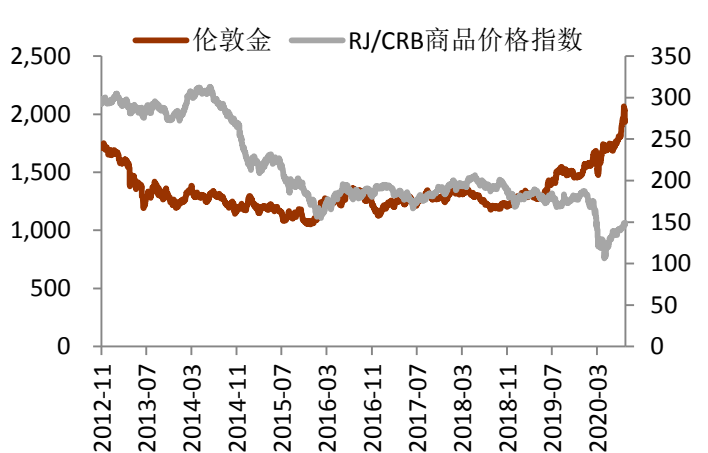


图 18 金价与 CRB 指数走势

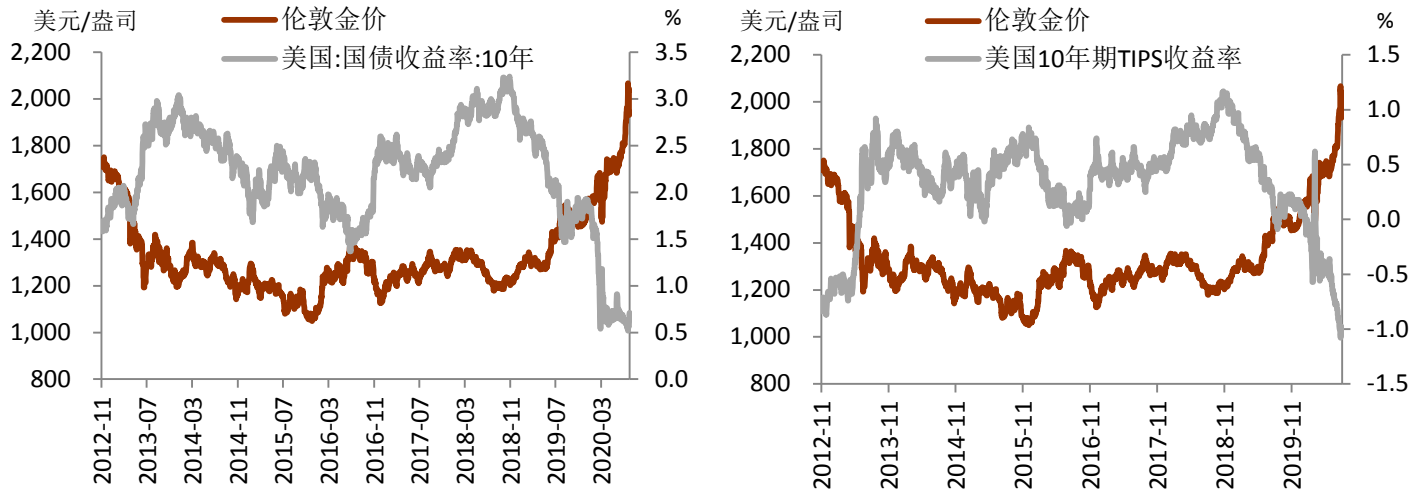


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率

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。