

2020年9月7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：金银高位震荡，仍处于调整格局	中期展望
贵金属	<p>上周市场的反应依然较混乱。再加上近期数据较多，市场剧烈波动。上周贵金属价格呈回调走势。在上周五美国非农就业数据公布之后，贵金属价格先抑后扬，收回之前的跌幅。COMEX 金银比价小幅行至 71 一线。最近市场波动率加大。美股、美元指数都呈现大幅波动。备受市场关注的上周五公布的美国 8 月新增非农就业人口达到 137.1 万人，相比上月的 176.3 万略有回落，但略好于预期。就业市场连续第四个月出现反弹，给人们带来了经济会继续复苏的希望，未来失业率或将存在反复。当前美国第二波疫情趋势回落叠加新冠疫苗取得进展，以及美国经济数据好于预期，增强了市场对经济稳步复苏的乐观预期。从资金流向来看，结合近期美国经济数据的好转，短期美元指数有望低位反弹，这将压制贵金属价格走势。我们长期看好贵金属价格的观点保持不变，短期认为金银仍处于调整格局。</p> <p>本周重点关注：中国、日本、德国等国的贸易数据，及中国和美国的 CPI 数据。事件方面，关注欧洲央行利率决议、加拿大央行利率决议和欧洲央行官员讲话。</p>	<p>全球央行维持低利率利好贵金属</p>
	操作建议：金银逢低做多	
	风险因素：美元流动性再度紧张	

## 一、一周市场综述

上周贵金属价格呈回调走势。在上周五美国非农就业数据公布之后，贵金属价格先抑后扬，收回之前的跌幅。COMEX 金银比价小幅行至 71 一线。最近市场波动率加大。美股、美元指数都呈现大幅波动。

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	420.40	0.92	0.22	498901	313044	元/克
沪金 T+D	417.55	3.21	0.77	109956	244006	元/克
COMEX 黄金	1972.60	25.20	1.29			美元/盎司
SHFE 白银	6099	11	0.18	3789252	755310	元/千克
沪银 T+D	6030	88	1.48	33023194	12137120	元/千克
COMEX 白银	27.61	0.72	2.68			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

在美联储调整货币政策执行制度后，上周市场的反应依然较混乱。再加上近期数据较多，市场剧烈波动。

数据方面：美国 8 月 ISM 制造业 PMI 升至 56，为自 2019 年 1 月以来的最高水平，因新订单激增超预期。好于预期的美国经济数据提振了对经济稳步复苏的乐观情绪。但美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 56.9，不及预期与前值，新冠肺炎疫情正在改变企业和消费者的行为模式。即使美国经济从疫情中复苏，长期来看美国经济产出仍可能比疫情前的水平低。美国 8 月 ADP 就业人数增加 42.8 万远逊预期，显示劳动力市场复苏放缓。美国上周初请失业金人数降至 100 万以下，这是自美国爆发新冠疫情以来的第二次。

备受市场关注的上周五公布的美国 8 月新增非农就业人口达到 137.1 万人，相比上月的 176.3 万略有回落，但略好于预期。8 月失业率 8.4%，相比上月的 10.2%，显著回落，也大幅好于市场预期的 9.8%。就业改善较为明显的行业为政府雇佣，零售及商业服务，说明受疫情影响较大的行业恢复较好。但是从结构上来看报告暂时性失业的人群失业率下降速度高于预期；二是报告永久性失业的人数量持续上升。就业市场连续第四个月出现反弹，给人们带来了经济会继续复苏的希望，未来失业率或将存在反复。就业数据公布以后，贵金属、美债及美股等资产价格都有大幅波动。

欧元区 8 月制造业 PMI 51.7 保持扩张，与前值和预期持平。欧元区 8 月 CPI 年率初值，前值 0.40%，预期 0.20%，公布-0.2%。欧元区 7 月失业率，前值 7.80%，预期 8.00%，公布 7.9%。

昨日欧元高位回落。

美联储褐皮书认为经济增幅远低于疫情爆发前水平。虽然美国经济活动温和回暖，但部分地区经济增长仍然低迷，整体而言经济仍远差于新冠肺炎疫情前的水平。国际关系恶化以及美国财政刺激措施迟迟未能出台导致投资者信心受挫。美国财长姆努钦呼吁国会采取更多刺激措施。美联储理事布雷纳德称经济面临相当大不确定性，仍需财政和货币支持。美国参议院共和党本周拟就 5000 亿美元刺激方案进行表决。

近期黄金白银 ETF 的持仓均有所下降。特别是白银 ETF 的持仓上周有明显减少，可见市场做多贵金属的热情有所减退。世界黄金协会：全球各国央行 7 月份净买入黄金 8.9 吨，创 1 年新低；当月出售黄金 17.7 吨，创 1 年新高。

美国第二波疫情趋势回落叠加新冠疫苗取得进展，以及美国经济数据好于预期，增强了市场对经济稳步复苏的乐观预期。从资金流向来看，结合近期美国经济数据的好转，短期美元指数有望低位反弹，这将压制贵金属价格走势。我们长期看好贵金属价格的观点保持不变，短期认为金银仍处于调整格局。

本周重点关注：中国、日本、德国等国的贸易数据，及中国和美国的 CPI 数据。事件方面，关注欧洲央行利率决议、加拿大央行利率决议和欧洲央行官员讲话。

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）	2020/9/4	2020/8/28	2020/8/4	2019/9/5	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1250.04	1251.50	1257.73	889.75	-1.46	-7.69	360.29
ishare 白银持仓	17567.24	17791.37	17649.43	12024.75	-224.13	-82.19	5542.49

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

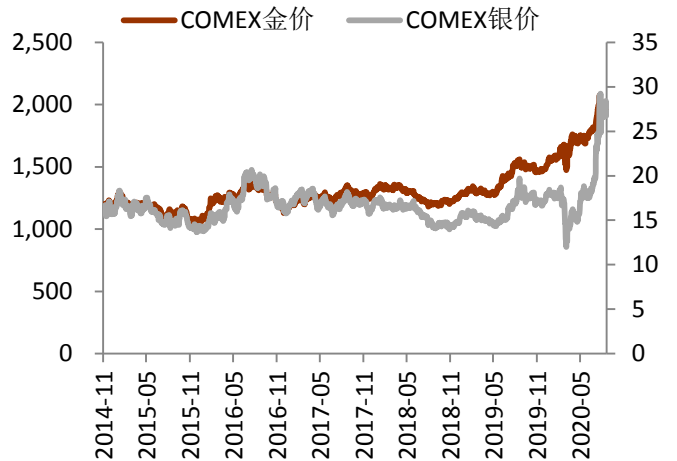
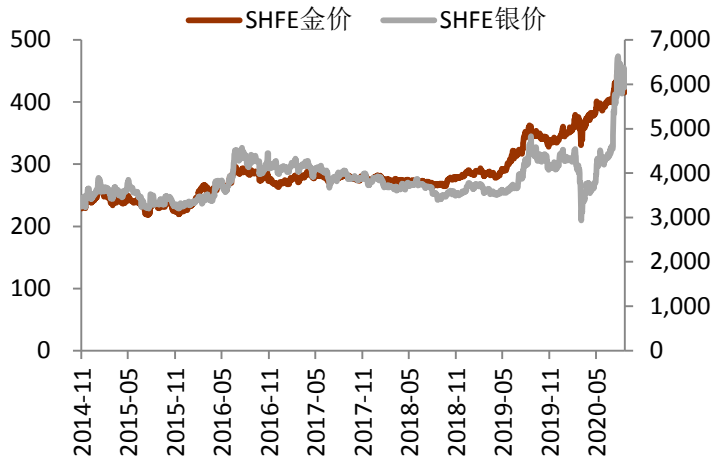
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-09-01	44075	306118	75322	-5199
2020-08-25	44068	301559	80521	1670
2020-08-18	44061	302369	78851	-3963
2020-08-11	44054	306867	82814	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-09-01	230796	76346	42874	-100
2020-08-25	221038	74311	42974	-1753
2020-08-18	223518	71283	44727	867
2020-08-11	224053	67428	43860	

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

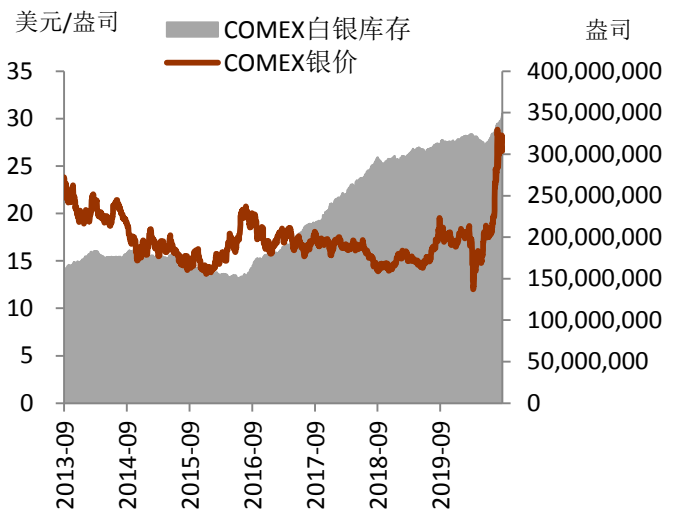
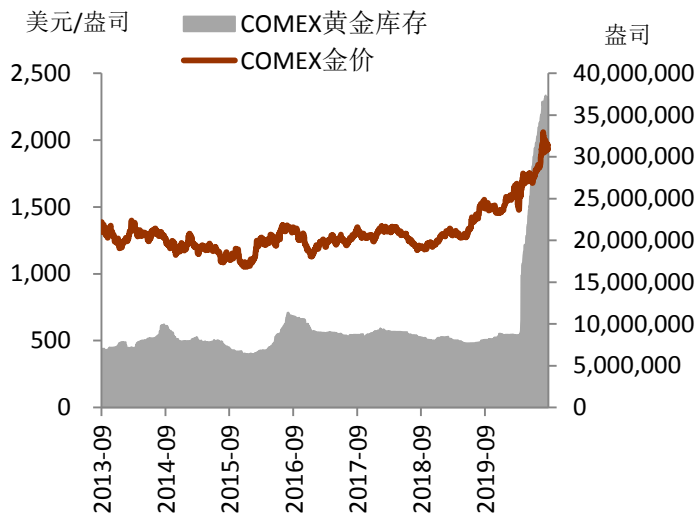
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

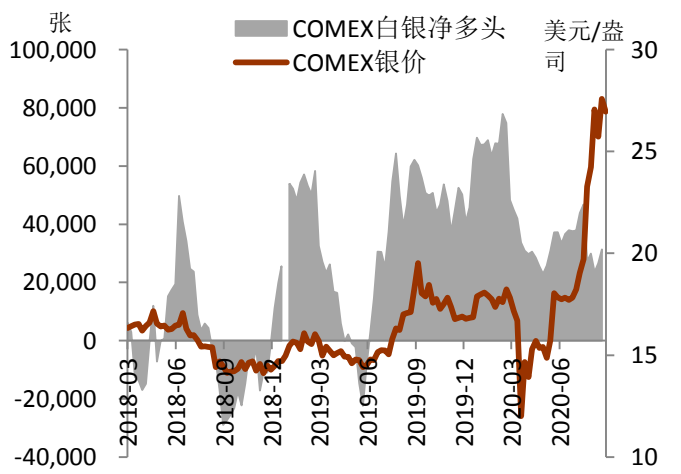
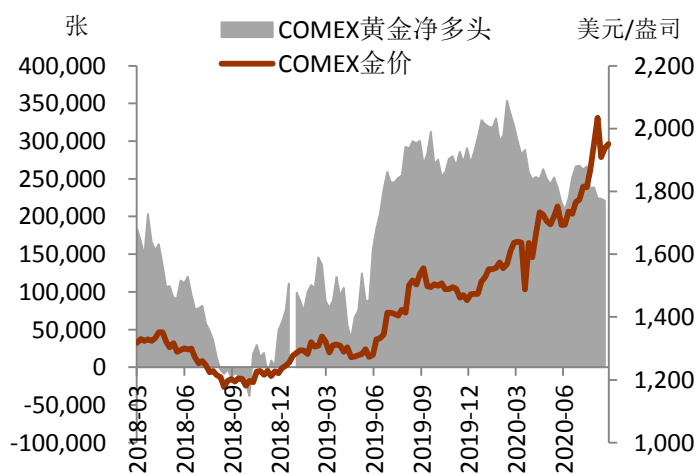
图4 COMEX 白银库存变化



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

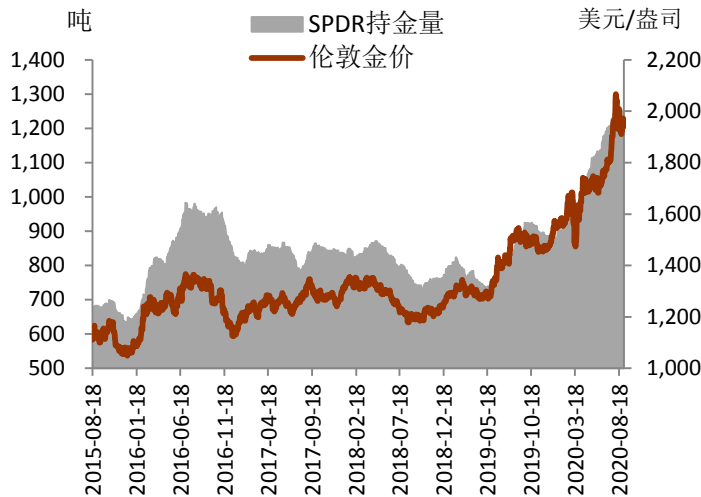
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

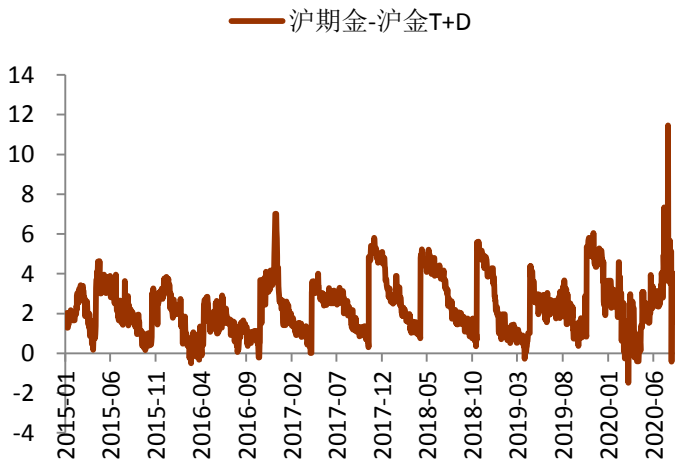


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

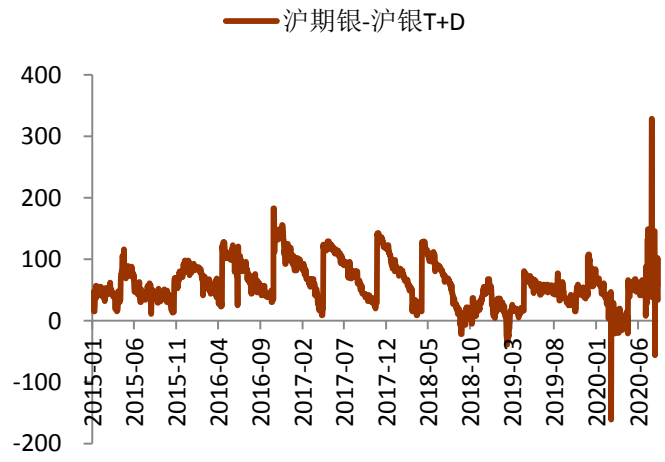
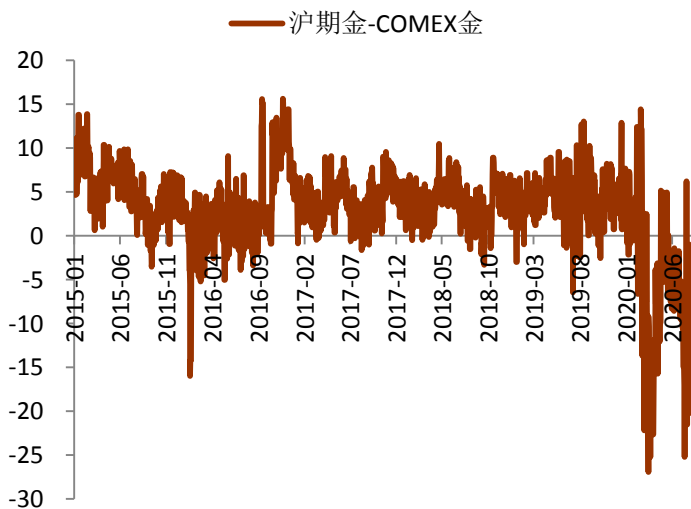


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

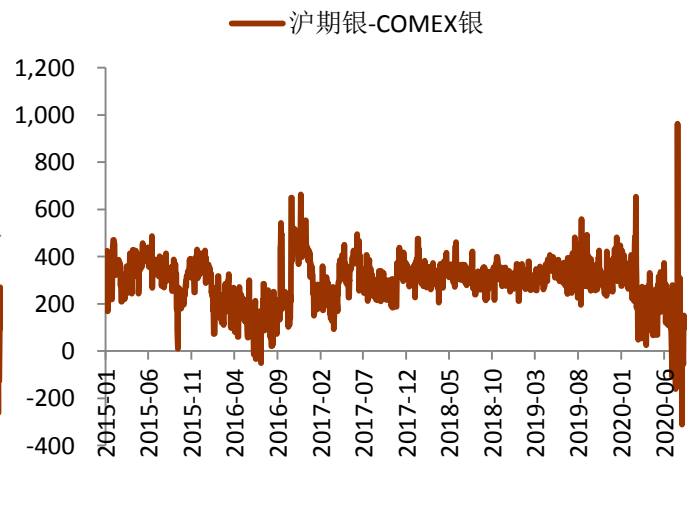


图 13 COMEX 金银比价

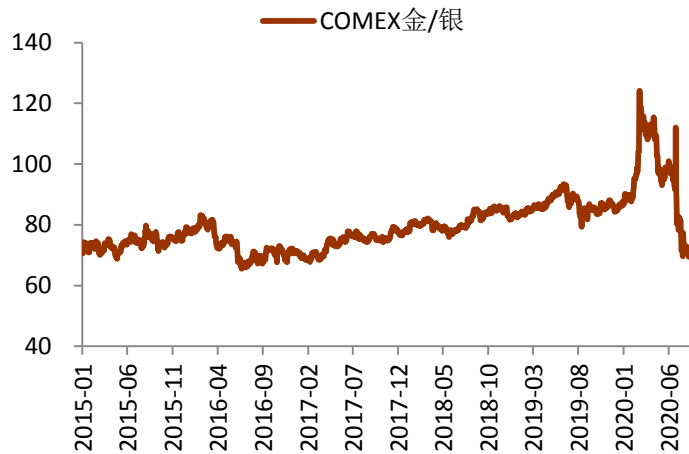


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

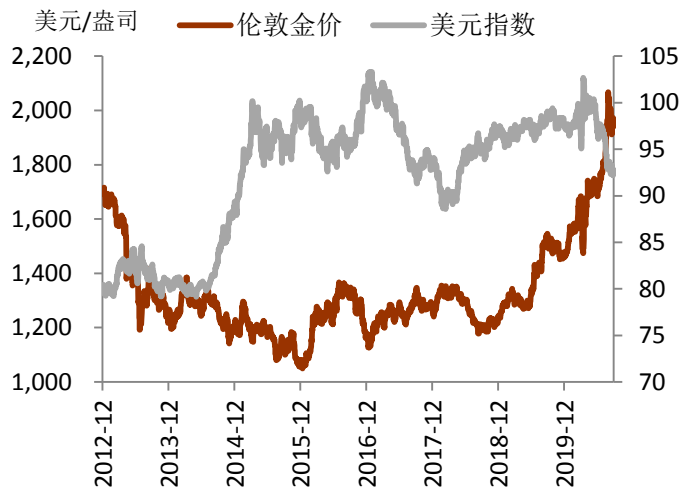
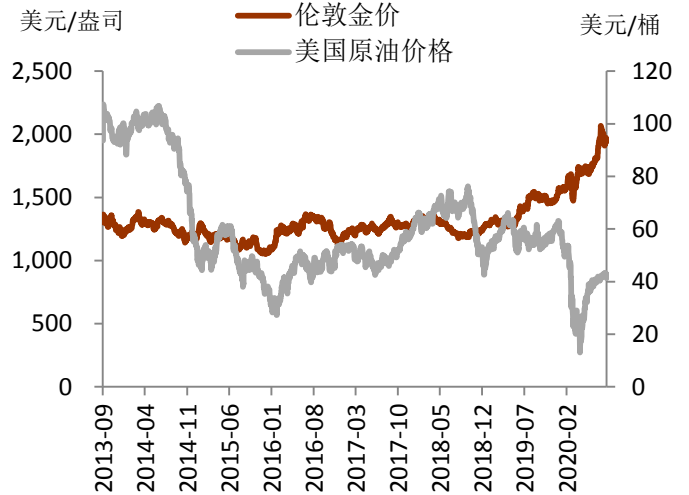


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

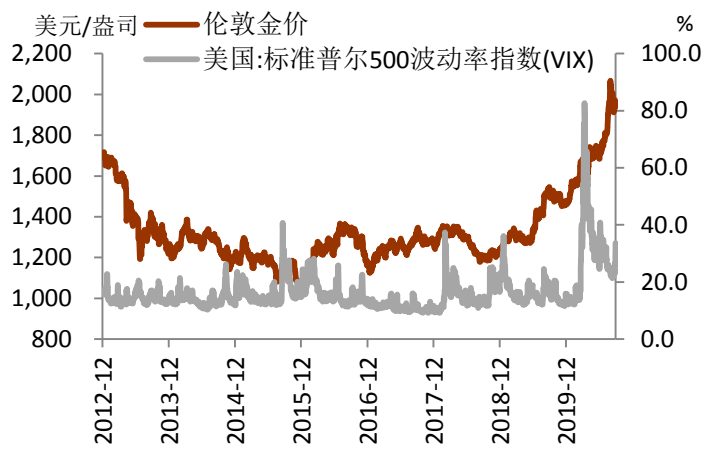
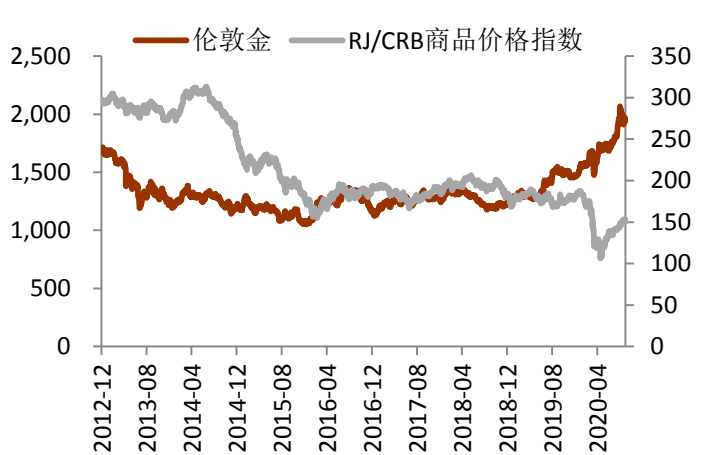


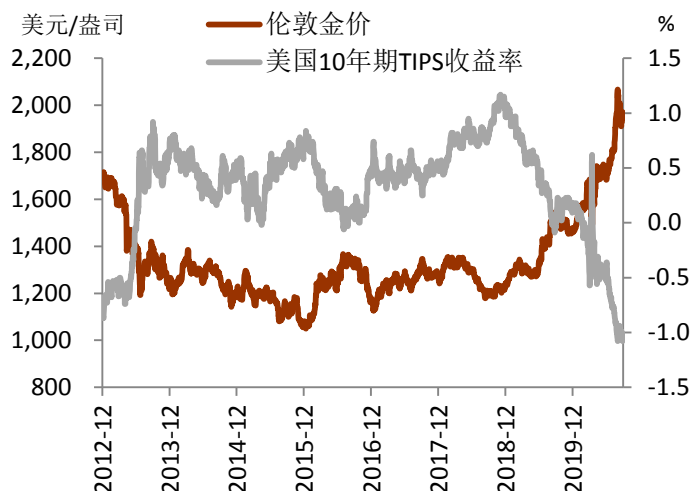
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。