

2020年9月28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：美元指数强劲反弹，金银大幅下挫	中期展望
贵金属	<p>上周美元指数大幅反弹至 94.7，主因欧洲疫情二次爆发引起的美元指数大幅反弹，以及通胀预期回落的影响。9月欧洲新冠肺炎感染病例明显增多，欧洲疫情二次爆发的峰值可能还未到来，这助推了美元指数将保持较强走势。鲍威尔称美国经济复苏之路漫长，仍需财政支持，且直接的财政支持比美联储的贷款更好。市场关注美国财政刺激措施的进展。我们之前预期美元指数反弹将压制国际金价将回调至 1800-1850 美元/盎司一线寻求支撑，昨日国际金价下跌至 1850 美元/盎司一线而止跌。虽然我们认为当前美元指数的反弹行情还将未结束，但在经济前景黯淡避险需求依然存在的情况下，当前下挫至两个月低位的金银价格是贵金属资产配置良机，预计金银价格后期将出现反弹，又逢国庆节长假，外盘的可能剧烈波动，投资者可以轻仓入场逢低做多。</p> <p>本周重点关注：中国适逢长达八天的国庆假期，中国 PMI、各国 GDP、以及重要的美国非农数据将陆续公布。事件方面，英国和欧盟开始新一轮脱欧贸易磋商，美国大选辩论将上演，另外欧洲央行及美联储官员都有一些重要讲话。</p>	全球央行维持低利率利好贵金属
	操作建议：金银逢低做多	
	风险因素：美元指数大幅下挫	

一、一周市场综述

上周贵金属价格在大幅下挫之后止跌。国际黄金价格在上周四盘中一度跌至 1851 美元/盎司，刷新两个月新低，但晚间有所回升抹去日内跌幅。白银价格也在跌破 22 美元/盎司之后止跌反弹而小幅收涨。近期白银走势明显弱于黄金，COMEX 金银比大幅上涨至 81 一线。最近美元指数强劲反弹，大宗商品普遍下跌，贵金属价格也大幅回调。

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	401.06	-15.86	-3.80	294266	272896	元/克
沪金 T+D	399.49	-15.30	-3.69	45272	271676	元/克
COMEX 黄金	1864.30	-92.80	-4.74			美元/盎司
SHFE 白银	4987	-900	-15.29	3589013	818503	元/千克
沪银 T+D	4943	-876	-15.05	25988492	11942984	元/千克
COMEX 白银	22.99	-3.97	-14.73			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 & 展望

上周美元指数大幅反弹至 94.7，主因欧洲疫情二次爆发引起的美元指数大幅反弹，以及通胀预期回落的影响。

当前疫情二次爆发，9 月欧洲新冠肺炎感染病例明显增多，此次疫情或将再次席卷欧洲，从而为欧元区及英国经济增长蒙上阴影。从美国疫情数据来看，美国在 7 月份也经历了疫情二次爆发，从二次反弹的起点到峰值时间跨度约为一个半月。欧洲疫情二次爆发的峰值可能还未到来，这助推了美元指数将保持较强走势。

数据方面：美国 9 月 19 日当周首次申请失业救济人数 87 万人，预期 84 万人，前值 86 万人。美国 8 月成屋销售总数年化环比 2.4%，预期 2.4%，前值 24.7%，房屋销售跃升至 14 年新高，价格创历史新高。美国 8 月新屋销售 101.1 万户，预期 89 万户，前值 90.1 万户。美国房地产市场保持强劲。而疫情复燃冲击欧洲经济，欧元区 9 月服务业活动萎缩至 4 个月新低。欧元区 9 月制造业 PMI 初值录得 53.7，创 2018 年 8 月以来新高。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.5，前值 53.1，预期 53.1。9 月随着新冠肺炎感染病例的增多，以及服务业活动的下降，欧元区经济复苏陷入停滞。

美联储官员对经济状况的言论有些许分歧。美国芝加哥联储主席称不排除在平均通胀率达到 2% 之前就加息，令市场的担忧情绪加剧。鲍威尔称美国经济复苏之路漫长，仍需财政支持，且直接的财政支持比美联储的贷款更好。市场更关注美国财政刺激措施的进展，以及美联储主席

鲍威尔和美财长姆努钦的国会证词。

我们之前预期美元指数反弹将压制国际金价将回调至 1800-1850 美元/盎司一线寻求支撑，昨日国际金价下跌至 1850 美元/盎司一线而止跌。虽然我们认为当前美元指数的反弹行情还将未结束，但在经济前景黯淡避险需求依然存在的情况下，当前下挫至两个月低位的金银价格是贵金属资产配置良机，预计金银价格后期将出现反弹，又逢国庆节长假，外盘的可能剧烈波动，投资者可以轻仓入场逢低做多。

本周重点关注：中国适逢长达八天的国庆假期，中国 PMI、各国 GDP、以及重要的美国非农数据将陆续公布。事件方面，英国和欧盟开始新一轮脱欧贸易磋商，美国大选辩论将上演，另外欧洲央行及美联储官员都有一些重要讲话。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美元指数大幅下挫

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/9/25	2020/9/18	2020/8/25	2019/9/26	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1266.84	1246.98	1248.87	924.94	19.86	17.97	341.90
ishare 白银持仓	17014.31	17211.13	17762.41	11874.87	-196.82	-748.10	5139.44

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

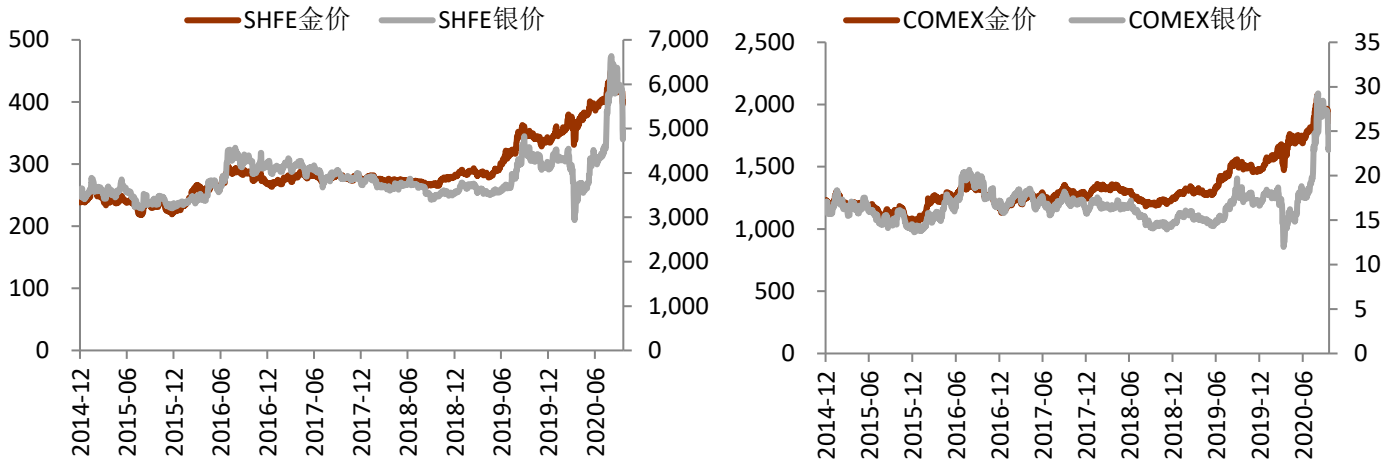
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-09-22	44096	309015	89955	6420
2020-09-15	44089	324512	83535	6835
2020-09-08	44082	313173	76700	1378
2020-09-01	44075	306118	75322	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-09-22	219060	75009	36062	-2593
2020-09-15	240977	77004	38655	-884
2020-09-08	236473	73019	39539	-3335
2020-09-01	230796	76346	42874	

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

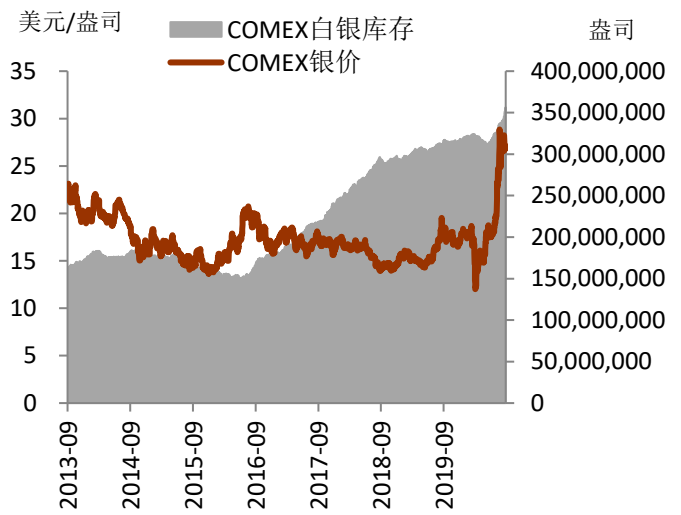
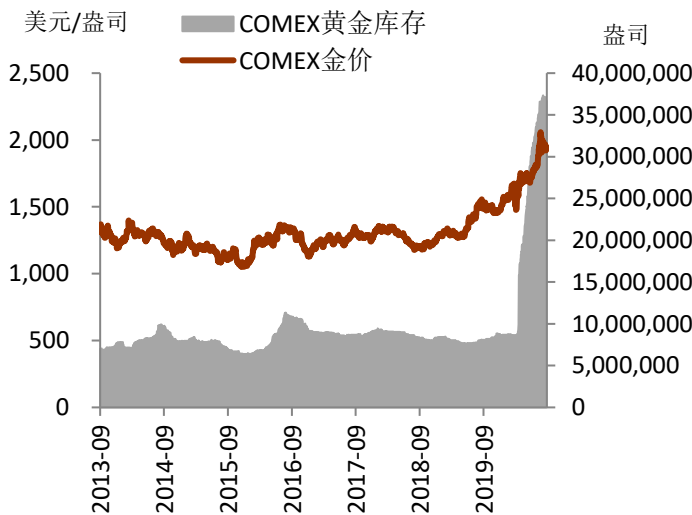
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

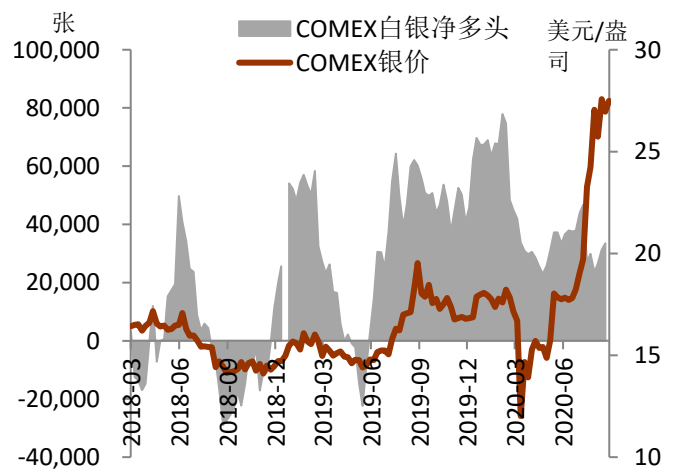
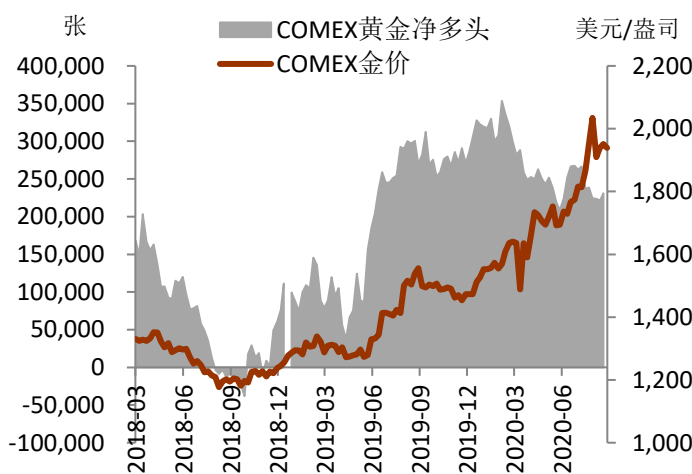
图4 COMEX 白银库存变化



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

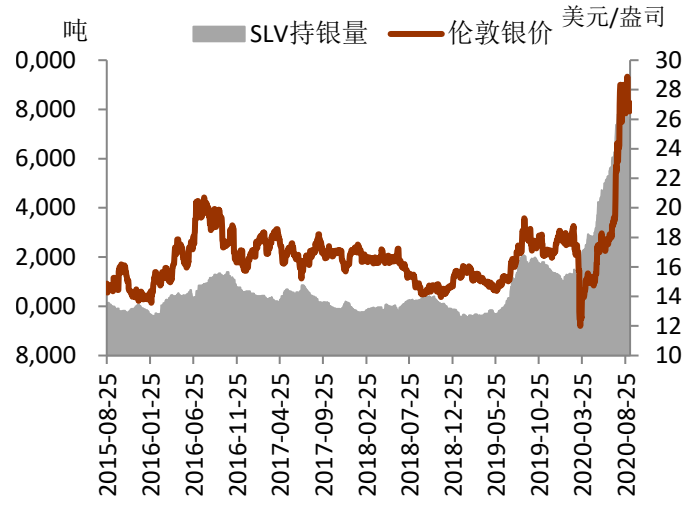
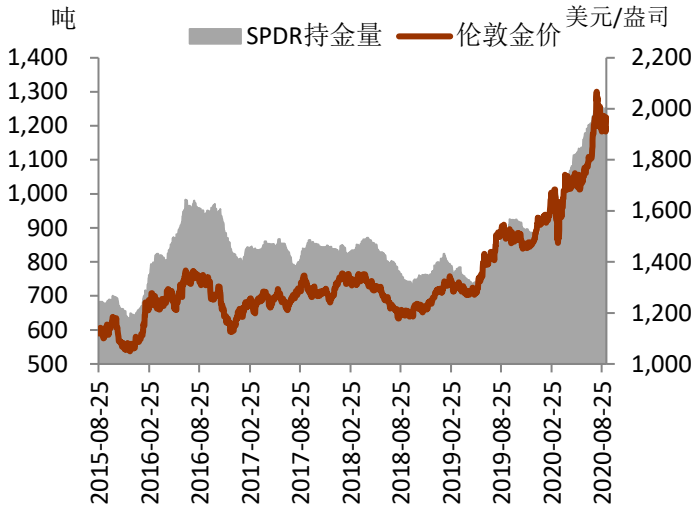
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

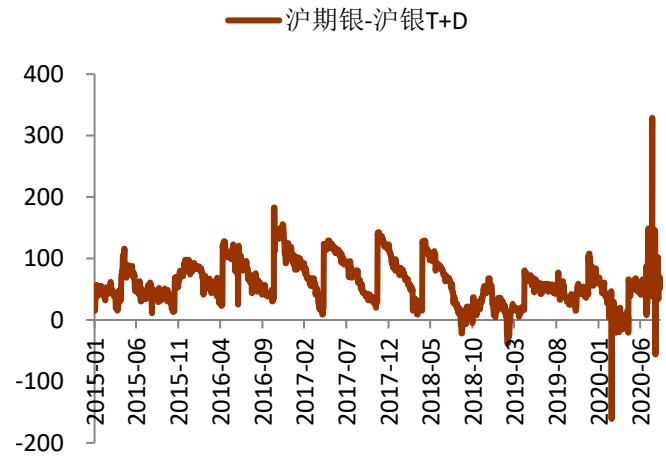
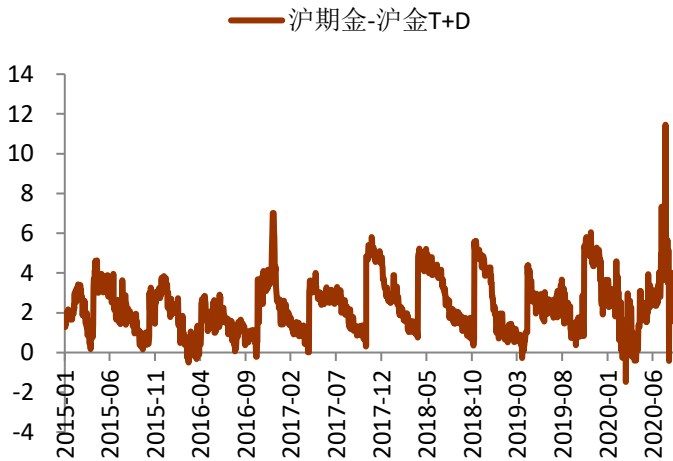
图8 SLV 白银持有量变化



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

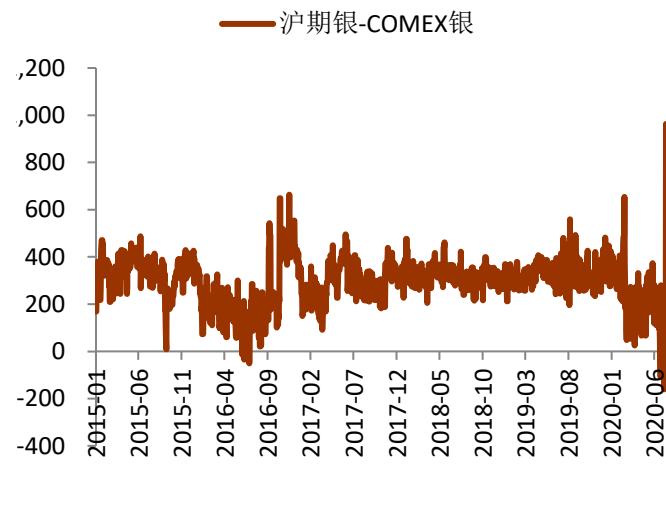
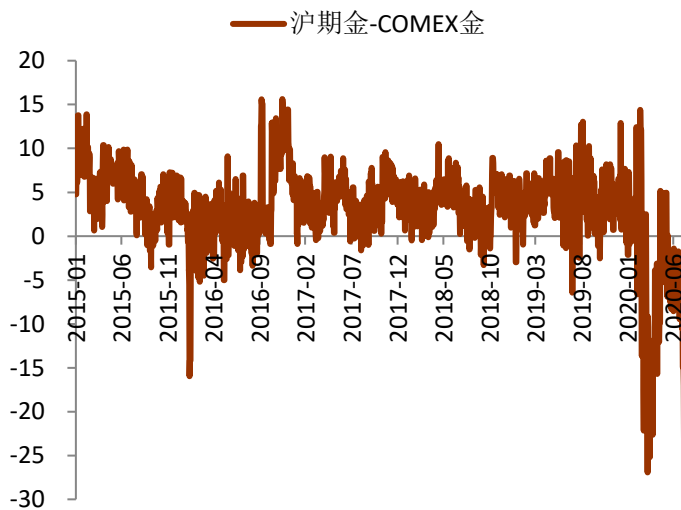
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

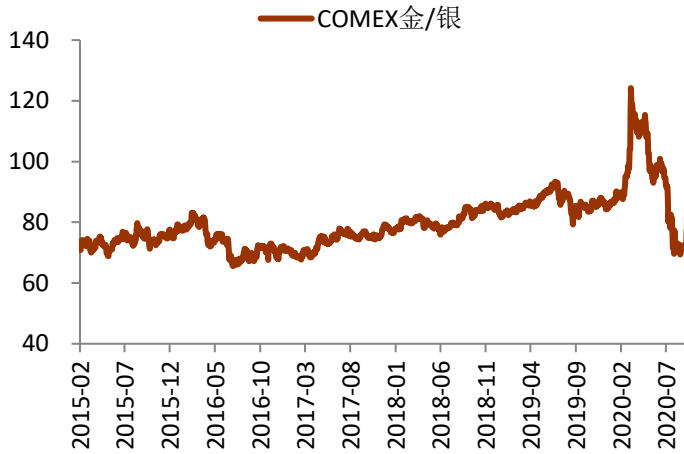
图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化



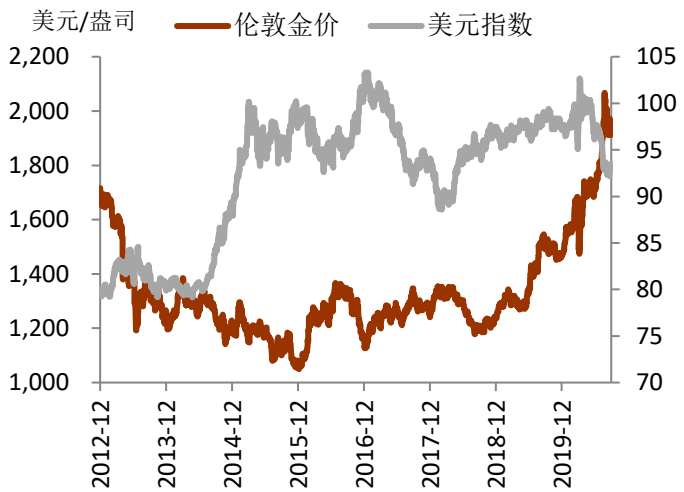
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



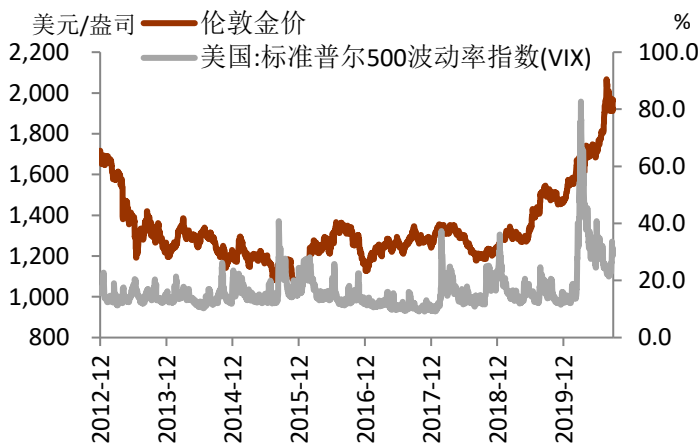
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 14 黄金原油比价



图 16 金价与原油价格走势

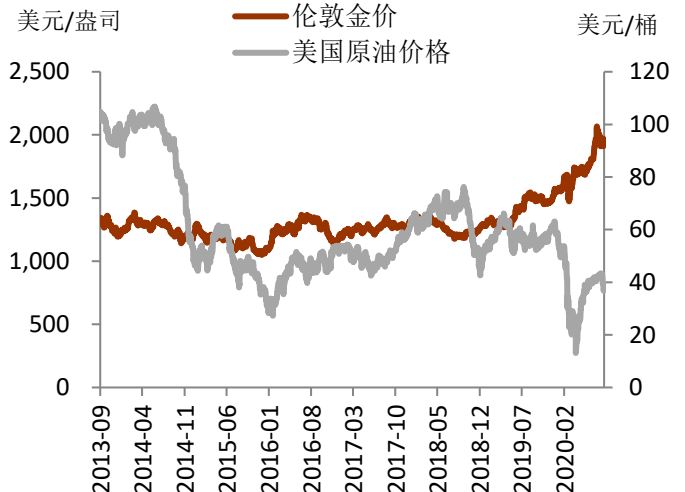
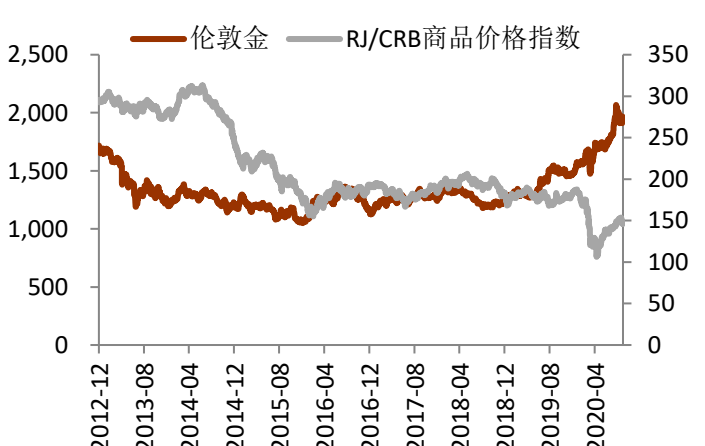


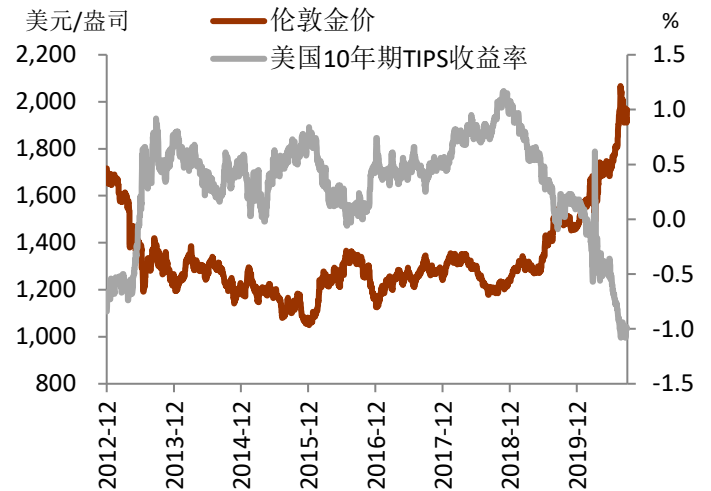
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。