

2020 年 10 月 19 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：美元指数走强，金价弱勢震荡	中期展望
贵金属	<p>                             上周贵金属价格小幅回落。美国财政刺激方案难以落地、欧美严重的疫情蔓延，以及经济下行风险，都支撑了美元的需求，美元指数走强至 93.7，压制贵金属价格下行。美国财政刺激法案一波三折难以落地。白宫最近提出了 1.8 万亿美元的一揽子援助计划，较此前的金额提升了 0.3 万亿美元，众议院议长民主党人士佩洛西以刺激力度“远远不足”为由再度将其否决。目前来看，两党难以在大选前就财政刺激方案达成一致。虽然进一步宽松的货币政策将会配合财政刺激，但两党就刺激法案迟迟未能达成共识，因此货币政策也因此滞后实施，同时将拖累美国经济修复时间。当前贵金属价格短期走势受到疫情发展及美国财政刺激方案的谈判的影响。我们认为美国的财政刺激计划在大选前通过的概率极低，拜登民调领先也将支撑美元指数继续走强，当前贵金属价格仍处于调整格局之中，预计金银价格将继续弱勢震荡。                         </p> <p>                             本周重点关注：中国三季度 GDP、美国制造业 PMI 数据、德国法国和欧元区制造业 PMI 数据等，同时美联储还会公布褐皮书报告，事件方面，继续关注美国大选，美国财政刺激谈判的进展，及欧美国家新冠疫情的表现。                         </p> <p>                             操作建议：金银阶段性逢高沽空                         </p> <p>                             风险因素：美元指数大幅下挫                         </p>	<p>                             全球央行维持低利率利好贵金属                         </p>

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格小幅回落。美元指数走强压制国际金价再度返回 1900 美元/盎司一线，而白银价格跌幅更大，国际银价上周大幅下跌超过 4%，至 24.28 美元/盎司。COMEX 金银比价上涨至 78 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	404.98	-0.38	-0.09	192099	261369	元/克
沪金 T+D	403.64	-0.43	-0.11	31580	215072	元/克
COMEX 黄金	1902.90	-33.40	-1.72			美元/盎司
SHFE 白银	5133	22	0.43	2161269	807027	元/千克
沪银 T+D	5111	32	0.63	19408252	11895186	元/千克
COMEX 白银	24.28	-1.02	-4.03			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

美国财政刺激方案难以落地、欧美严重的疫情蔓延，以及经济下行风险，都支撑了美元的需求，美元指数走强至 93.7，压制贵金属价格下行。

美国财政刺激法案一波三折难以落地。白宫最近提出了 1.8 万亿美元的一揽子援助计划，较此前的金额提升了 0.3 万亿美元，众议院议长民主党人士佩洛西以刺激力度“远远不足”为由再度将其否决。目前来看，两党难以在大选前就财政刺激方案达成一致。虽然进一步宽松的货币政策将会配合财政刺激，但两党就刺激法案迟迟未能达成共识，因此货币政策也因此滞后实施，同时将拖累美国经济修复时间。

临近 11 月 3 日美国大选日，当前市场对拜登当选并且民主党拿下美国参众两院多数席位有所预期，这样所谓的“蓝色浪潮”提振了市场对美国更多流动性被注入市场的预期。另外，就今年美国大选来看，民主党候选人拜登如果当选，意味着美国政府将出台更多刺激，这是目前美股获得支撑的原因之一。

9 月以来后，随着欧洲疫情的不断发酵，美元指数开始上涨。虽然近期随着美国经济活动进一步活跃，疫情也有再度发酵的苗头，但当前各国对疫情控制的效率加强，预计后期美欧之间的疫情状况会继续收敛，美元指数继续上行的动力依然存在。另外，根据 CFTC 公布的美元指数期货的持仓来看，截至 10 月 13 日，美元的非商业性净多头寸增加 3471 张至 437 张合约，恢复为净多头，表明投资者看多美元的意愿升温。

数据方面：美国 9 月核心 CPI 同比 1.7%，前值 1.7%，预期 1.7%。美国 9 月 CPI 同比 1.4%，

前值 1.3%，预期 1.4%；美国 9 月 CPI 环比上涨 0.2%，创 4 个月以来最低涨幅。美国通胀预期减弱美债实际收益率持续上涨也使得贵金属价格承压。美国 9 月 PPI 同比 0.4%，6 个月来首次转正。美国 9 月零售销售环比 1.9%，好于前值和预期。美国 10 月 10 日当周首次申请失业金人数 89.8 万人，高于前值和预期，显示就业市场的复苏开始减弱。

当前贵金属价格短期走势受到疫情发展及美国财政刺激方案的谈判的影响。我们认为美国的财政刺激计划在大选前通过的概率极低，拜登民调领先也将支撑美元指数继续走强，当前贵金属价格仍处于调整格局之中，预计金银价格将继续弱势震荡。

本周重点关注：中国三季度 GDP、美国、欧元区、及德国法国的制造业 PMI 数据等，美联储还会公布褐皮书报告。事件方面，继续关注美国大选，美国财政刺激谈判的进展，及欧美国家新冠疫情的发展。

操作建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美元指大幅下挫

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2020/10/16	2020/10/9	2020/9/15	2019/10/17	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1272.56	1271.52	1247.57	918.19	1.04	24.99	354.37
ishare 白银持仓	17527.43	17382.74	17379.04	11847.91	144.69	148.39	5679.52

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

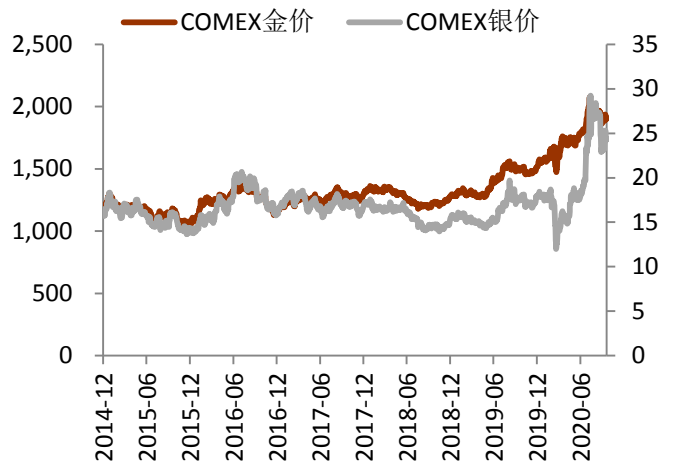
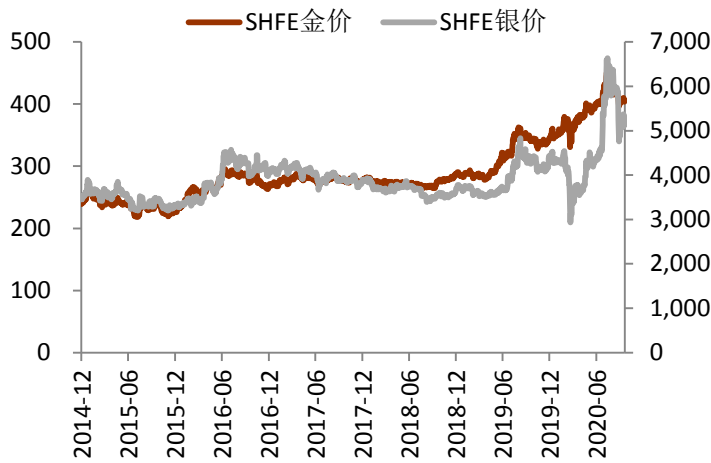
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-10-13	326986	86315	240671	-7916
2020-10-06	320922	72335	248587	4928
2020-09-29	316106	72447	243659	24599
2020-09-22	309015	89955	219060	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-10-13	76920	36132	40788	-469
2020-10-06	75358	34101	41257	527
2020-09-29	74631	33901	40730	1783
2020-09-22	75009	36062	38947	

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

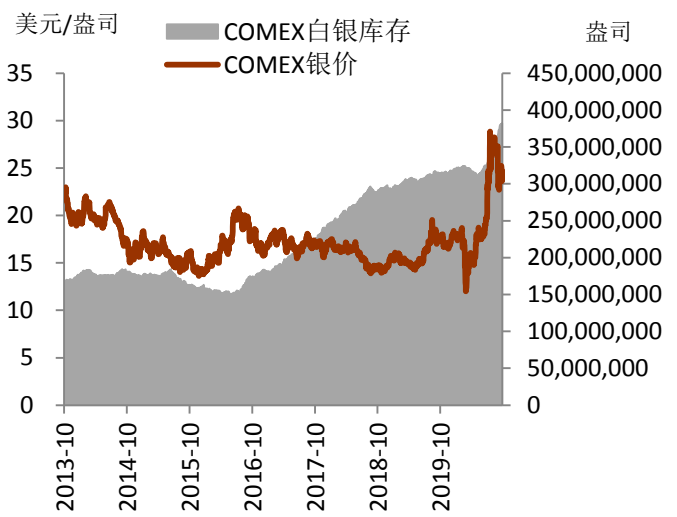
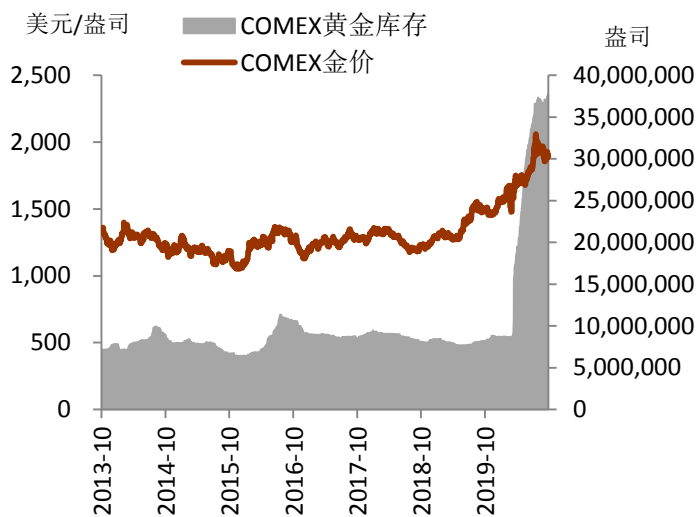
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

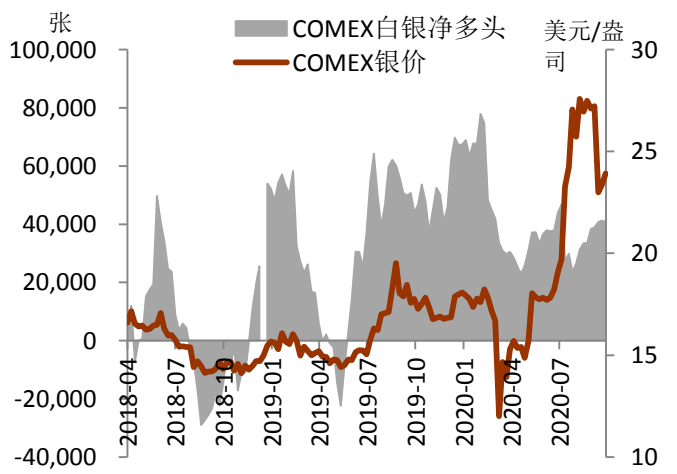
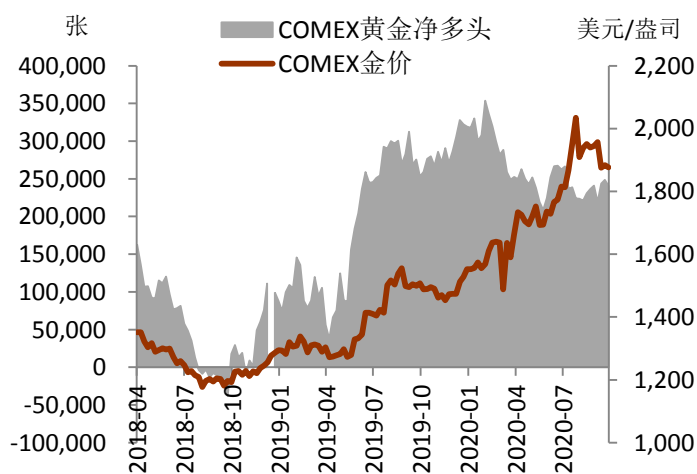
图4 COMEX 白银库存变化



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

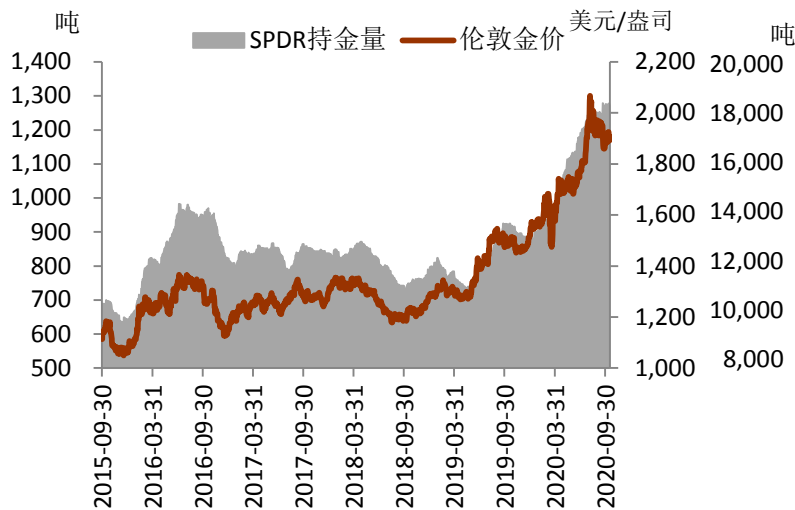
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

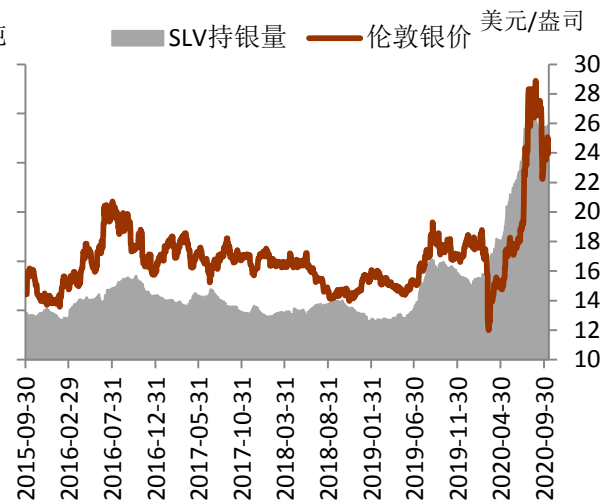
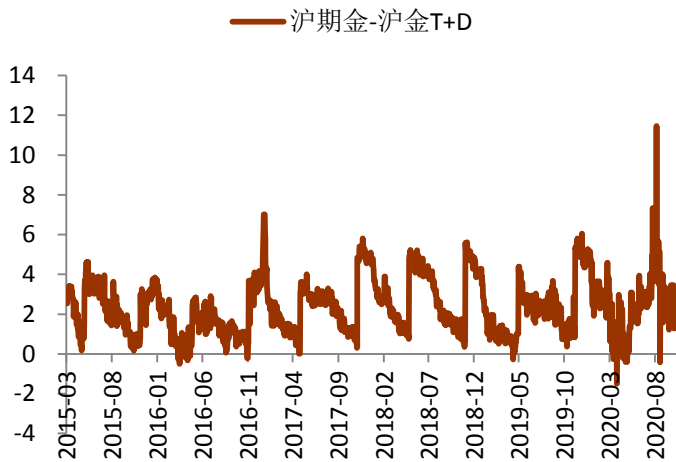


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

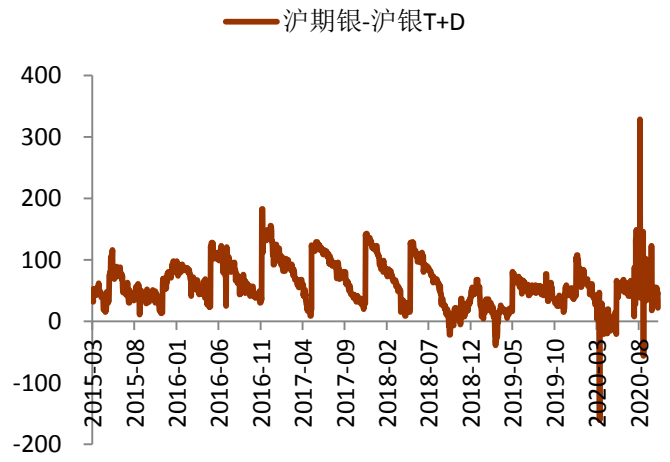
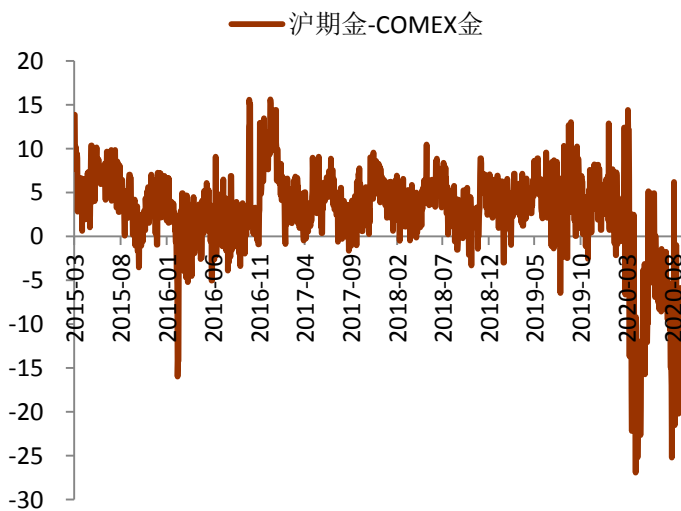


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货



图 13 COMEX 金银比价

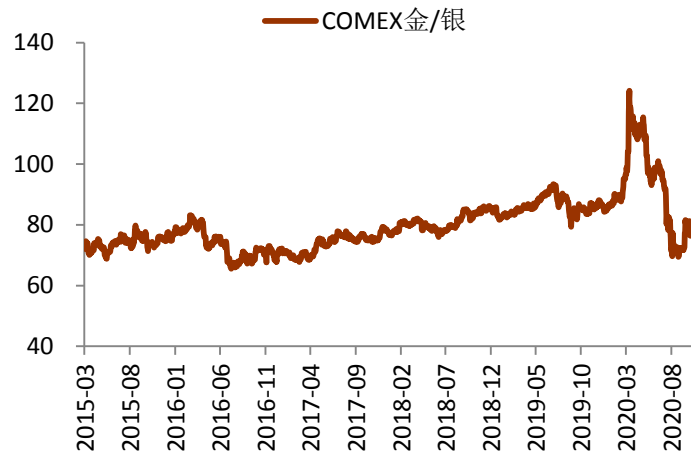


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

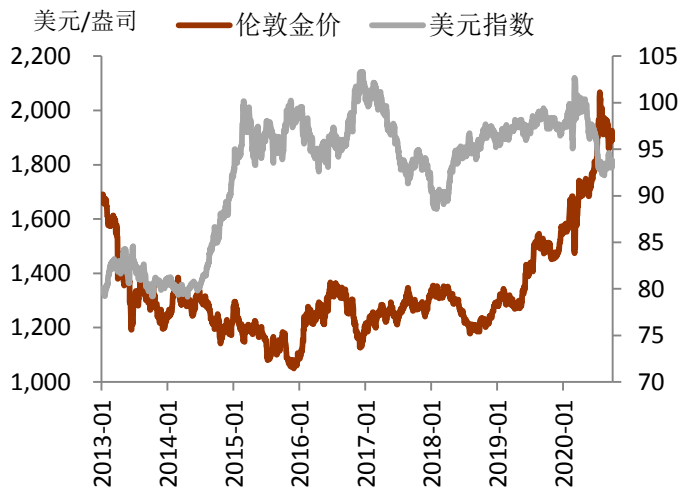
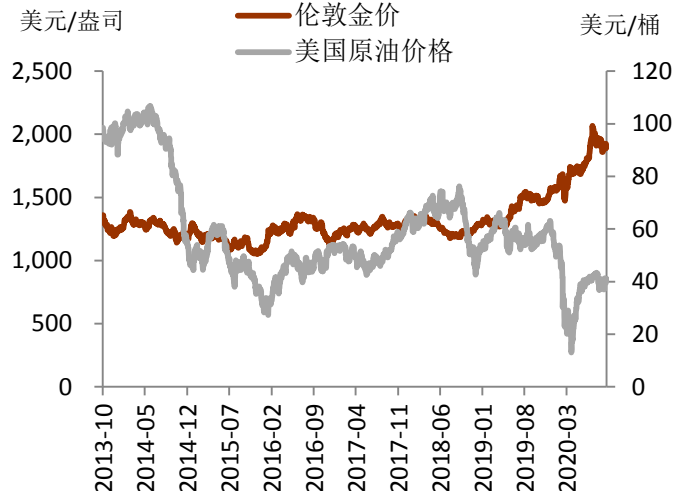


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

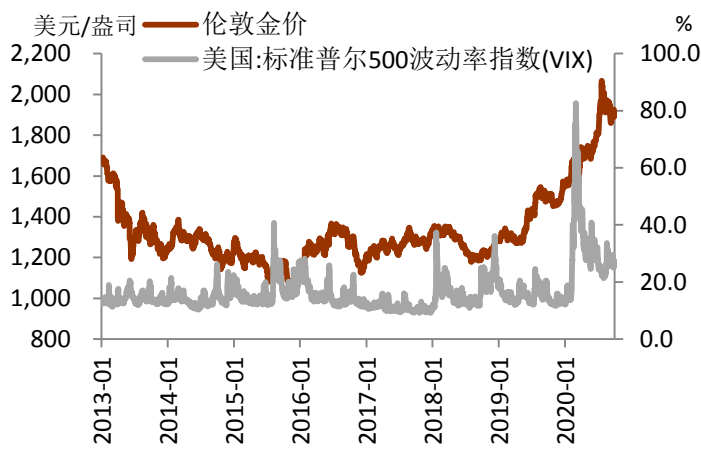
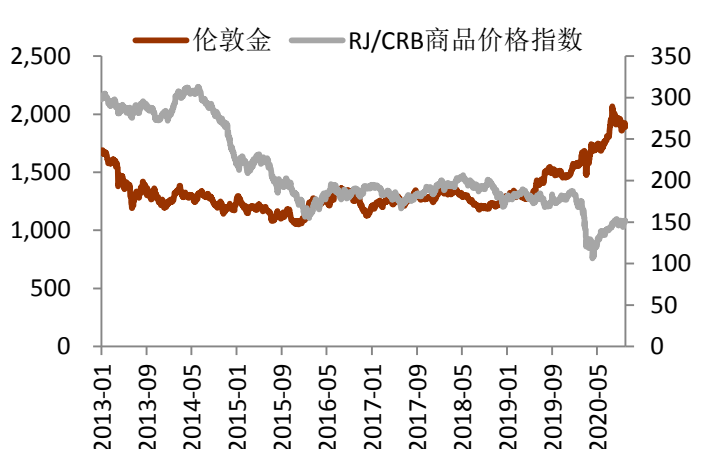


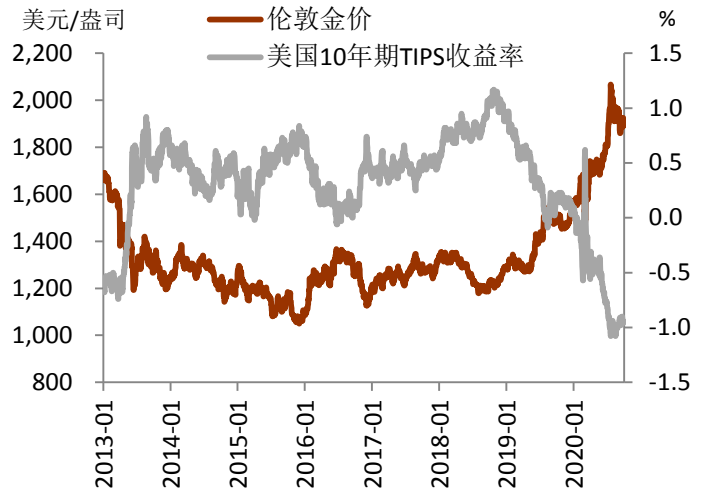
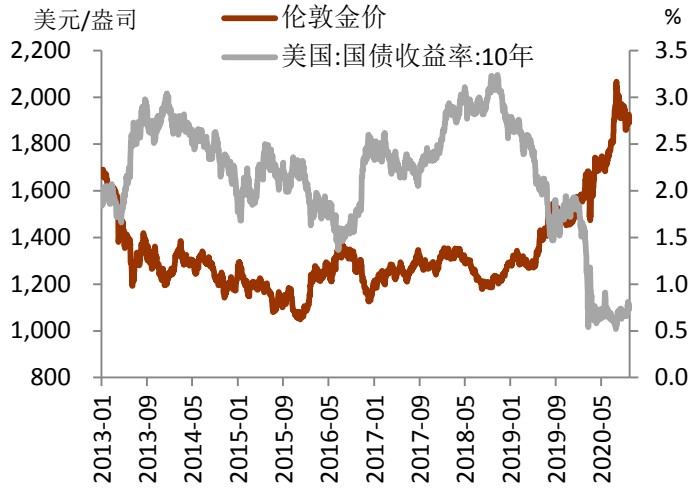
图 18 金价与 CRB 指数走势



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：

### 总部

400-700-0188

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

### 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

### 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

### 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。