



2019年7月29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，等待美联储降息落地	中期展望
贵金属	<p>                             上周金银价格走势分化，国际金价小幅回调，而国际白银价格继续上涨，但涨势趋缓。COMEX 金银比价在上周三跌至 85.7 一线后止跌小幅回升至 87.3。沪金银跟随外盘走势高位震荡。上周美元指数持续上涨，最高突破 98 一线，主要因近期公布的美国 6 月份的宏观数据整体表现有所改善，另外，美国国会两党达成债务上限的协议也给美元一定的支撑。在欧洲央行会议和美国好于预期的数据的影响下，市场对于美联储 7 月降息的强烈预期有所松动，贵金属价格略有承压。本周美联储将召开 7 月议息会议，由于目前市场对美联储降息的预期非常充足，普遍预期本次会降息 25 个基点，预计在美联储降息之前贵金属价格都将保持高位震荡，而在降息落地后，会因预期兑现而回调。金银比价在近期快速回调后上周止跌。当前全球经济与政治风险增加，避险需求将支撑金价走势强于银价，金银比价后市继续走高的概率更大。                         </p> <p>                             本周重磅事件云集：日、美、英三大央行将公布利率决议。周五美国 7 月非农就业数据，耐用品订单数据。除此之外，德国 CPI 数据、美国 PCE 物价指数，主要国家的 PMI 数据将集中公布。                         </p> <p>                             操作建议：沪金银暂时观望                         </p> <p>                             风险因素：美联储此次会议不降息                         </p>	美联储开启降息将提振金银价格

## 一、一周市场综述

上周金银价格走势分化，国际金价小幅回调，而国际白银价格继续上涨，但涨势趋缓。COMEX 金银比价在上周三跌至 85.7 一线后止跌小幅回升至 87.3。沪金银跟随外盘走势高位震荡。

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	319.10	-4.20	-1.30	483538	570322	元/克
沪金 T+D	316.87	-3.81	-1.19	89616	304948	元/克
COMEX 黄金	1431.80	5.30	0.37			美元/盎司
SHFE 白银	3966	-10	-0.25	1497610	1298614	元/千克
沪银 T+D	3908	-11	-0.28	9631620	13321922	元/千克
COMEX 白银	16.41	0.18	1.11			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

上周美元指数持续上涨，最高突破 98 一线，主要因近期公布的美国 6 月份的宏观数据整体表现有所改善，另外，美国国会两党达成债务上限的协议也给美元一定的支撑。

数据方面：美国二季度实际 GDP 初值为 2.1%，从前值 3.1% 的顶部下滑，但同时略高于预期 1.8%。从分项上看，最大的变量来自于消费，一季度的个人消费对 GDP 的拉动为 0.78%，是多年来的最低值，二季度回复至 2.85%，出现了底部回升。但是私人投资和净出口从拉动项转为拖累项，分别有 1% 和 0.73% 转至 -1% 和 -0.65%，净出口的波动性大，但私人投资下滑暗示企业投资开始放缓。总体而言，美国二季度 GDP 整体回落，但幅度好于预期，主要受消费底部回升支撑，投资开始显示走弱。美国 6 月份耐用品订单环比初值为 2%，6 月份的耐用品超预期，这和 6 月份整体表现较好的宏观数据匹配。二季度美国的个人消费支出物价指数 2.3%，出现了较为明显的改善。美国上周季调后初请失业金人数为 20.6 万人，低于前值 21.6 万人和预期 21.8 万人，显示就业市场仍然强劲。数据显示美国经济数据整体表现较为强劲，增长动力依然未见减少。这些数据对持鹰派观点的人提供支持。美国收益率集体反弹。欧元区 7 月份 Market 制造业 PMI 初值 46.4，继续低于前值。

上周四欧洲央行宣布维持三大利率不变，但未表现出明显的鸽派倾向。欧洲央行调整前瞻性指引，预计将保持现有关键利率水平不变或者更低水平至少至 2020 年上半年，将在更长时间内将债券收入再投资，并将评估政策选项，包括利率分层制度以及潜在的 QE，随时准备调整其所有工具。

英国新首相约翰逊表示：和所有大臣们致力于在 10 月 31 日脱欧。经济前景变得越来越差，

尤其是制造业，下半年反弹的可能性正在下降；英国硬脱欧的可能性是前景恶化的一个风险。

在欧洲央行会议和美国好于预期的数据的影响下，市场对于美联储 7 月降息的强烈预期有所松动，贵金属价格略有承压。本周美联储将召开 7 月议息会议，由于目前市场对美联储降息的预期非常充足，普遍预期本次会降息 25 个基点，预计在美联储降息之前贵金属价格都将保持高位震荡，而在降息落地后，会因预期兑现而回调。金银比价在近期快速回调后上周止跌。当前全球经济与政治风险增加，避险需求将支撑金价走势强于银价，金银比价后市继续走高的概率更大。

本周重磅事件云集：三大央行将公布利率决议：日本央行将在周二(7月30日)公布最新的利率决议，美联储将在北京时间周四(8月1日)凌晨 02:00 公布最新利率决议，英国央行则在周四晚间公布利率决议。周三将公布 ADP 就业数据，周五将公布美国 7 月非农就业数据，耐用品订单数据。除此之外，德国 CPI 数据、美国 PCE 物价指数，主要国家的 PMI 数据将集中公布。

投资策略建议：沪金银暂时观望

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位(吨)	2018/8/9	2019/6/28	2019/7/19	2019/7/26	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	2138.7	2306.7	2340.1	2338.0	-2.1	31.3	199.4
SPDR 黄金持仓	800.2	795.8	799.4	818.1	18.8	22.3	17.9
ETF 白银总持仓	16546.1	16379.1	17369.0	18423.4	1054.3	2044.3	1877.3
ishare 白银持仓	10231.9	9947.5	10690.4	11141.7	451.3	1194.2	909.8

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 贵金属库存变化**

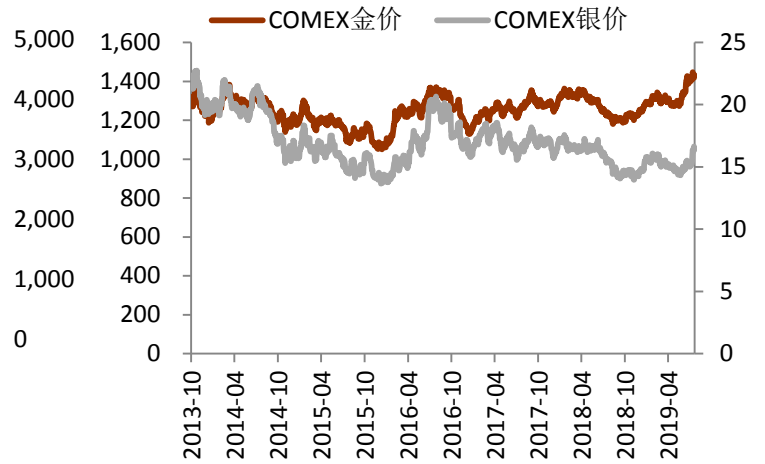
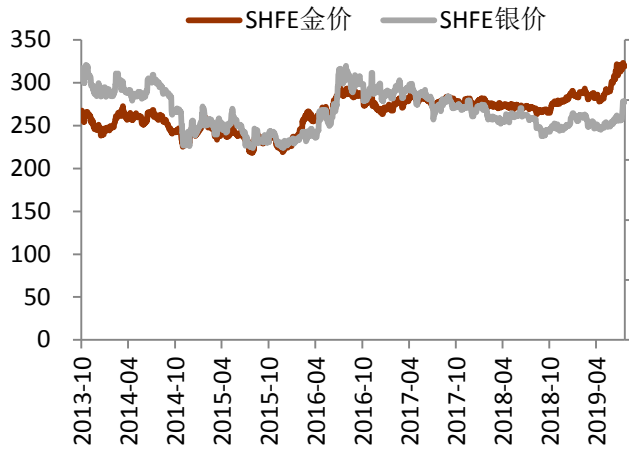
黄金(盎司) 白银(千盎司)	Comex 黄金库存	黄金库存变化	黄金变化比	Comex 白银库存	白银库存变化	变化比
2019/7/26	7750262			308738		
2019/7/19	7749902	360	0.00%	307104	1634	0.53%
2019/6/27	7690604	59658	0.78%	306165	2573	0.84%
2018/7/30	8661189	-910927	-10.52%	283557	25182	8.88%

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

#### 四、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

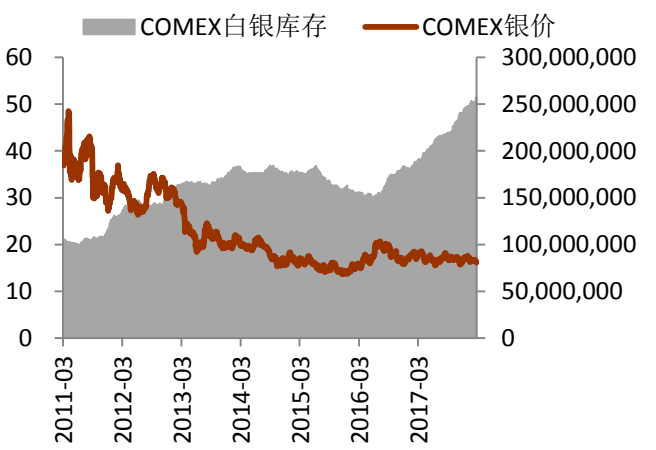
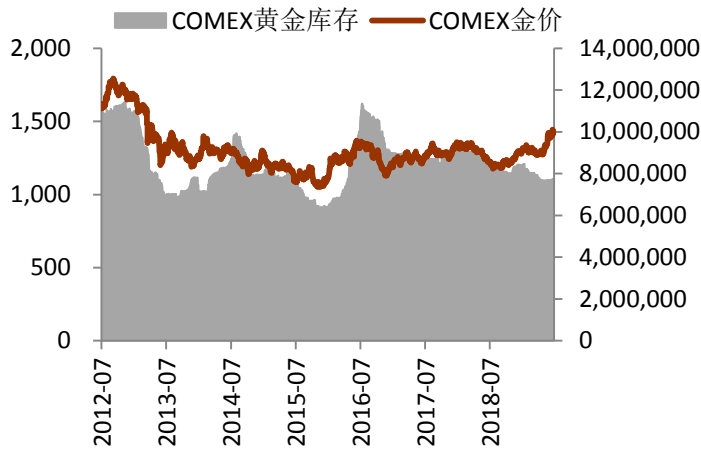
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX黄金库存变化

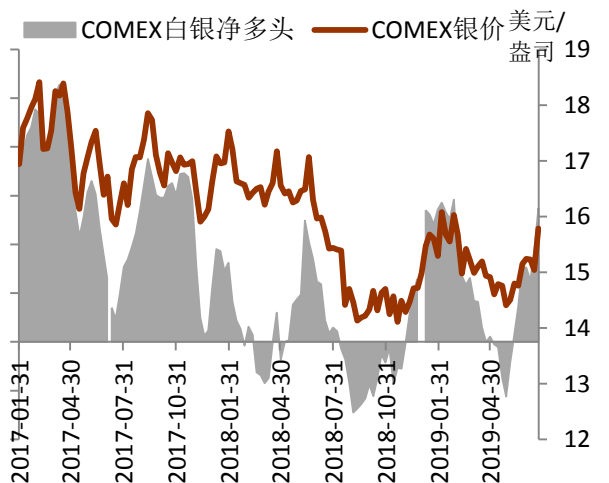
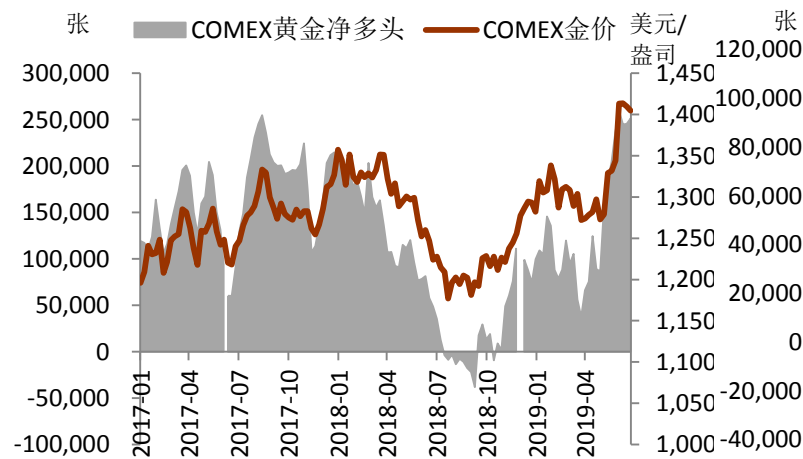
图4 COMEX白银库存变化



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

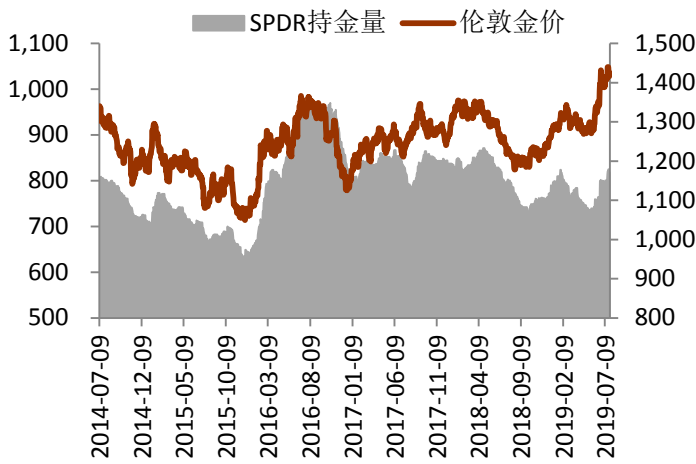
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



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

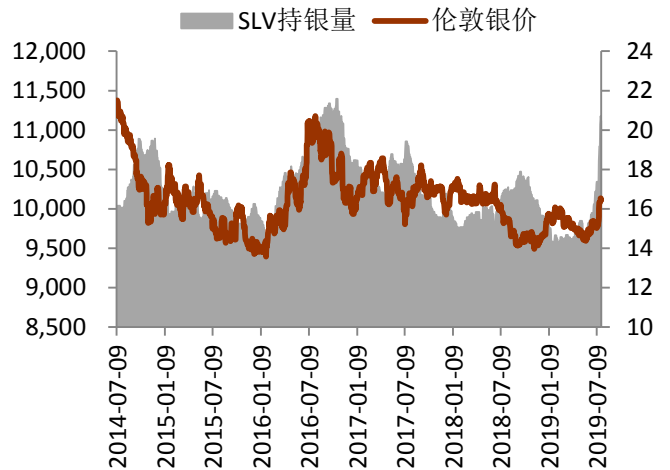
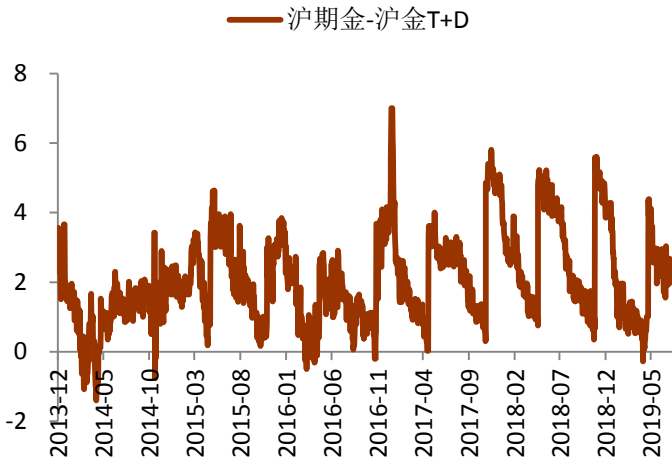


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

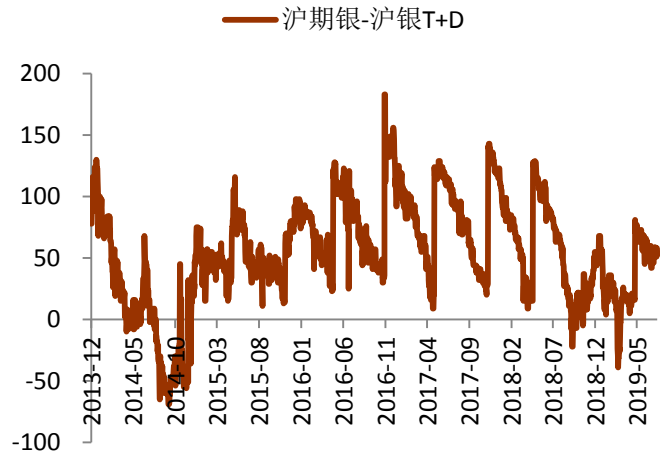
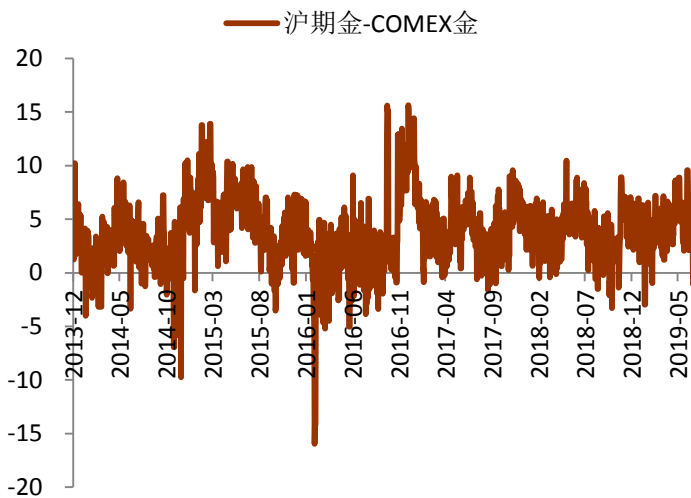


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

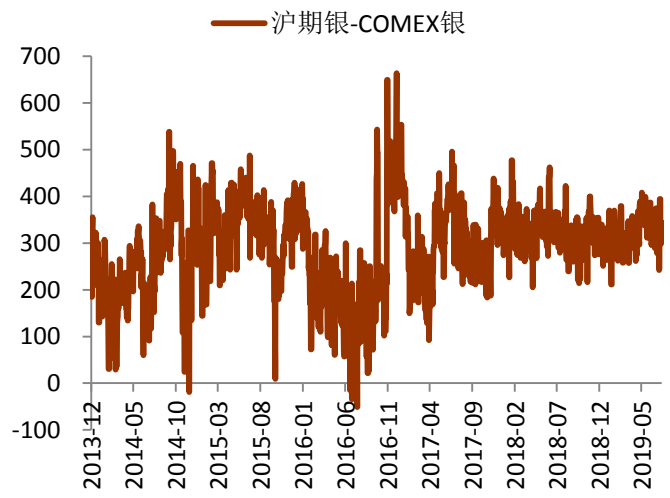
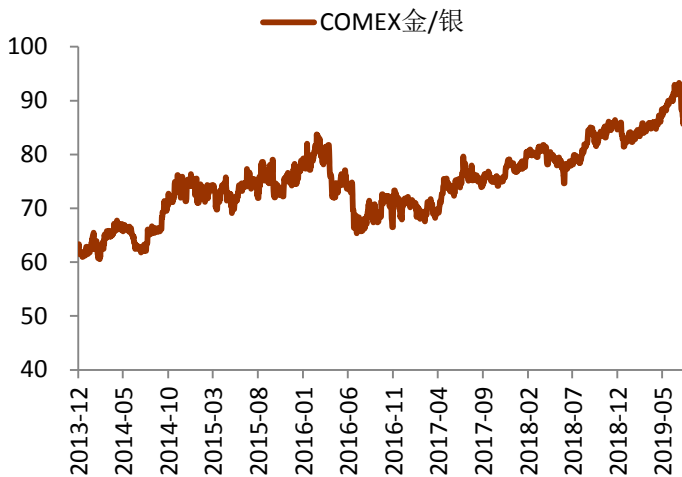


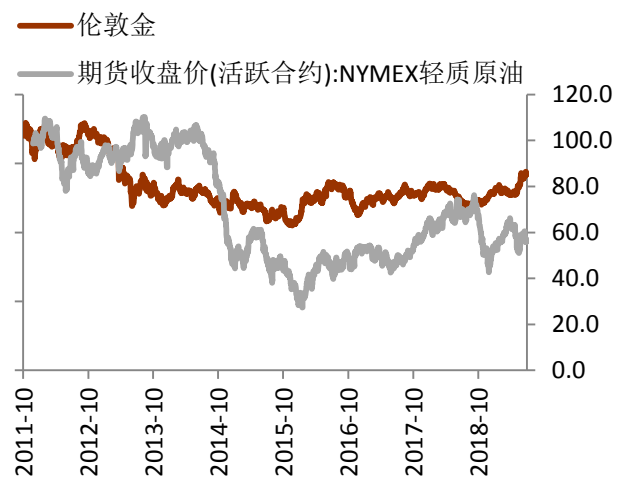
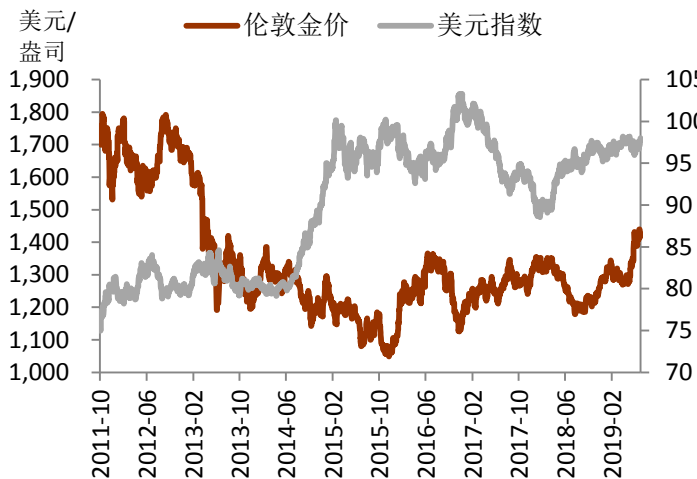
图14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

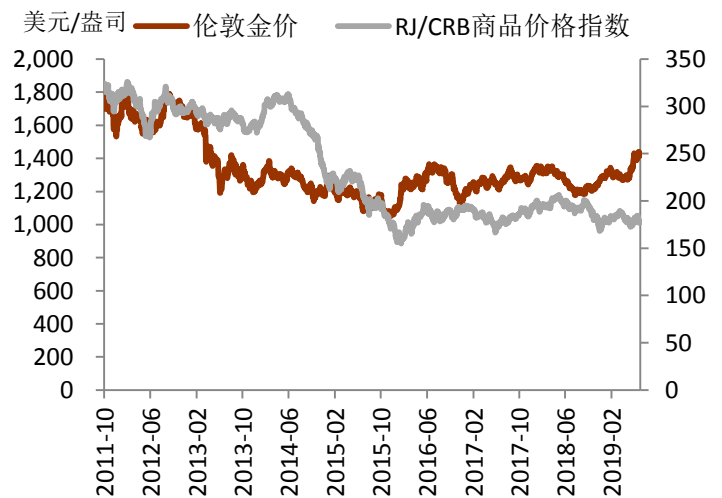
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

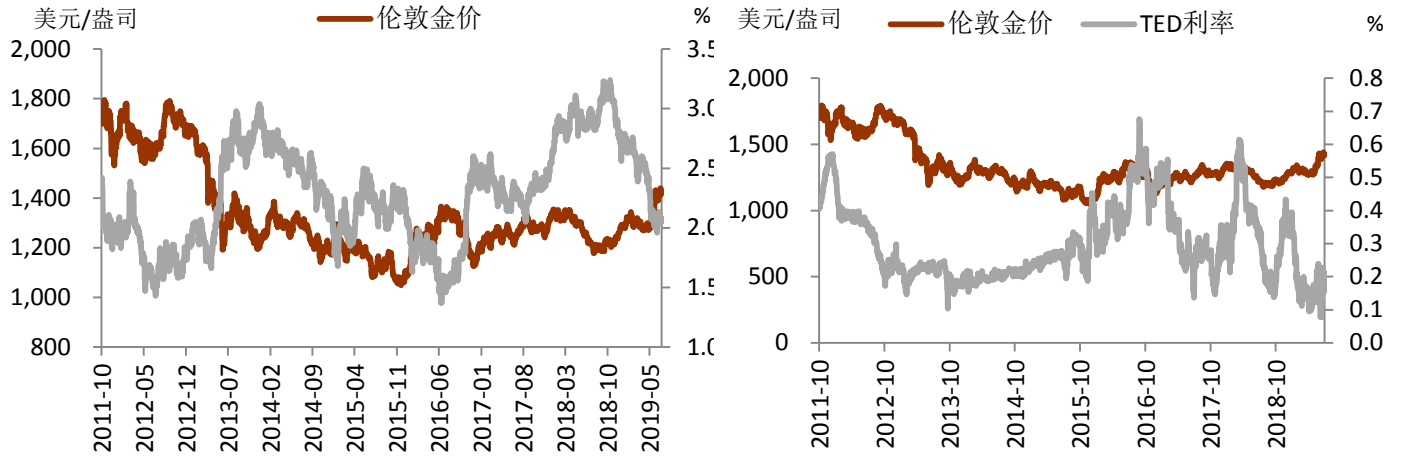
图 18 金价与 CRB 指数走势



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 TED 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

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 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。