



2019 年 12 月 30 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：风险因素仍在，继续看好金银价格	中期展望
贵金属	上周贵金属市场表现强劲。国际金价再度走高突破 1500 美元/盎司，白银价格走势明显强于金价，人民币兑美元汇率再度回到 7 以内，沪金银走势强于外盘，特别是白银价格出现大幅上涨。年末之际，虽然目前市场风险情绪依然高涨，美股不断再创新高，但国际金价也强势上涨。临近年底黄金向好的表现体现了市场对于明年的风险担忧依然较强，并且在重新调整投资组合来对冲风险。目前美国经济处于后复苏阶段，经济增长的内在动能在下降，美元指数回调的概率加大。全球经济下行预期叠加负利率政策的持续将全面拉低全球债券收益率，这会使贵金属的投资需求增加，将利好贵金属中长期价格走势。而地缘政治风险和中美贸易关系的波动将对金价形成脉冲式的助推。 本周重点关注：本周全球市场将辞旧迎新，重大事件方面依然较为清淡，主要关注点在于元旦过后将于北京时间周六凌晨 3 点发布的美联储 12 月货币政策会议纪要，以及多位美联储官员的讲话。数据方面，关注欧美和中国将公布 12 月制造业 PMI。	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属
	操作建议：沪金银多单持有	
	风险因素：中美贸易关系再现波折	

一、一周市场综述

上周贵金属市场表现强劲。国际金价自 1480 美元/盎司下方开始，走高突破 1500 美元/盎司大关，周度涨幅为 2.24%，刷新一个多月新高。白银价格走势明显强于金价，周度涨幅为 3.27%。人民币兑美元汇率再度回到 7 以内，沪金银走势强于外盘，特别是白银价格出现大幅上涨。

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	345.30	6.20	1.83	384414	415894	元/克
沪金 T+D	340.39	6.20	1.86	63920	273728	元/克
COMEX 黄金	1515.60	33.20	2.24			美元/盎司
SHFE 白银	4395	227	5.45	2193680	1488906	元/千克
沪银 T+D	4287	163	3.95	12591820	13454582	元/千克
COMEX 白银	17.83	0.56	3.27			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

近期出现美股、美债收益率，及贵金属价格同比上涨的态势。上周贵金属价格上涨主要是受到全球经济增长担忧以及中美贸易不确定性的支撑。美元指数的走弱也给与贵金属价格提振。我们在年报中预计美元指数将大概率回调，这也是利于金价上涨的因素之一。目前全球许多央行放松货币政策，黄金也受益于较低的利率环境。

商务部新闻发言人高峰本周四表示，目前，中美双方正在履行法律审核、翻译校对等必要程序，并对协议签署等后续工作密切沟通。我由于原本预计双方第一阶段贸易协议将远早于年底前签署，投资者对发布的每条相关消息都持谨慎态度。我们认为达成协议的节奏或趋缓，但是方向向好，从这个角度来看，中美贸易争端引起的避险情绪将在长周期内缓慢消退。

数据方面：上周美国公布 11 月耐用品订单月率为-2%，低于预期和前值。美国经济增长主要依靠消费的拉动，消费数据短暂疲软，恐为未来经济增长蒙上阴影。

受工业生产销售增长加快和 PPI 降幅收窄影响，中国 11 月工业企业利润同比转跌为升，涨幅创八个月最高。11 月份，中国规模以上工业企业实现利润总额 5939.1 亿元，同比增长 5.4%，10 月份为同比下降 9.9%。

年末之际，虽然目前市场风险情绪依然高涨，美股不断再创新高，但国际金价也强势上涨。临近年底黄金向好的表现体现了市场对于明年的风险担忧依然较强，并且在重新调整投资组合来对冲风险。目前美国经济处于后复苏阶段，经济增长的内在动能在下降，美元指数回调的概率加大。全球经济下行预期叠加负利率政策的持续将全面拉低全球债券收益率，这会使贵金属的投资需求增加，将利好贵金属中长期价格走势。而地缘政治风险和中美贸易关系的波动将对

金价形成脉冲式的助推。

本周重点关注：本周全球市场将辞旧迎新，重大事件方面依然较为清淡，主要关注点在于元旦过后将于北京时间周六凌晨3点发布的美联储12月货币政策会议纪要，以及多位美联储官员的讲话。数据方面，关注欧美和中国将公布12月制造业PMI。

投资策略建议：沪金银多单持有

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2019/1/10	2019/11/29	2019/12/20	2019/12/27	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2234.0	2528.6	2523.0	2529.2	6.3	0.7	295.2
SPDR 黄金持仓	787.7	896.5	886.2	893.3	7.0	-3.2	105.6
ETF 白银总持仓	16187.5	19095.6	18914.2	18897.9	-16.3	-197.7	2710.4
ishare 白银持仓	9867.1	11597.4	11348.4	11316.4	-32.0	-281.0	1449.3

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
2019/12/27	8589692			317782		
2019/12/19	8676433	-86741	-0.98%	318252	-470	-0.15%
2019/11/27	8828027	-238335	-2.70%	313207	4575	1.46%
2018/12/31	8434262	155430	1.84%	293901	23880	8.13%

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

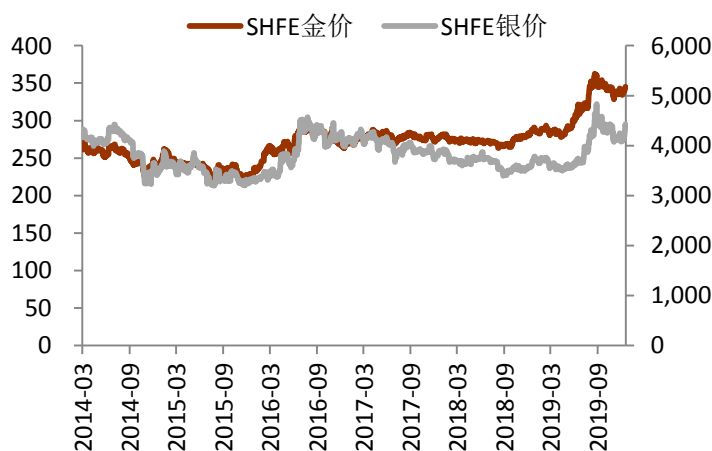
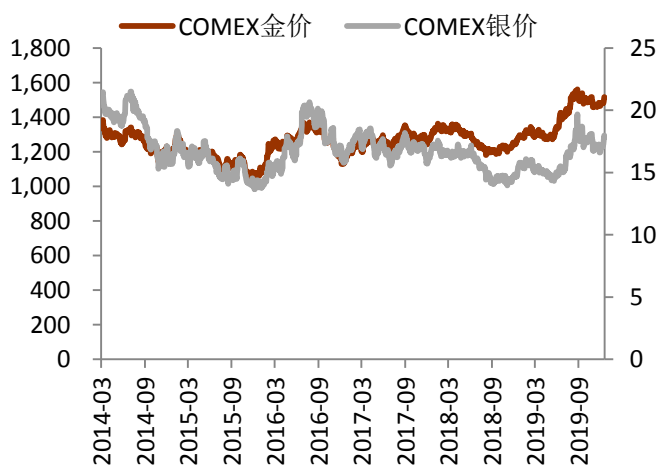


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

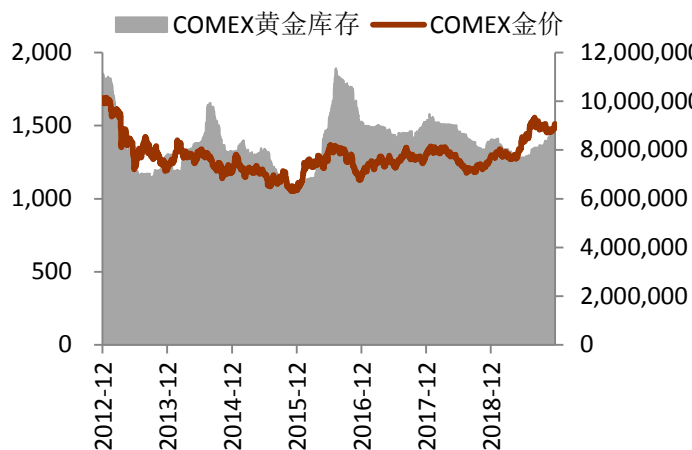
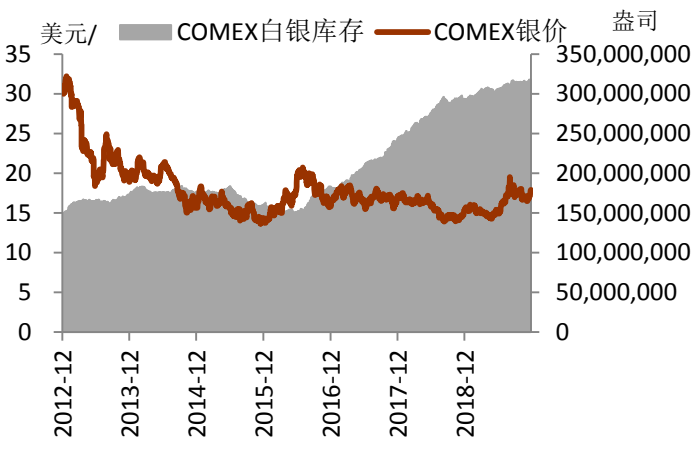


图4 COMEX 白银库存变化



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

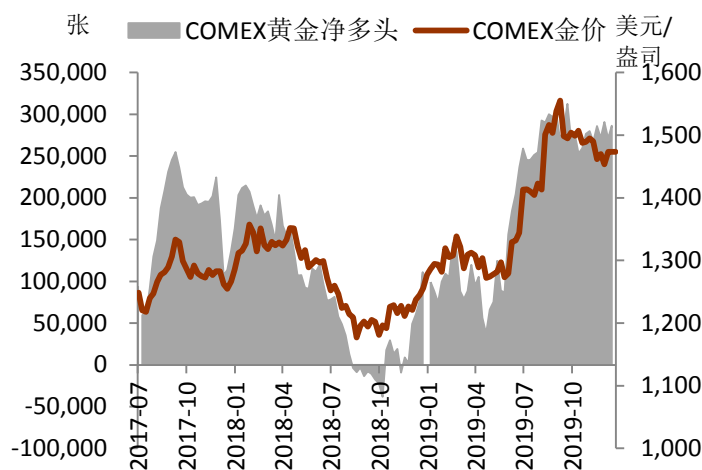
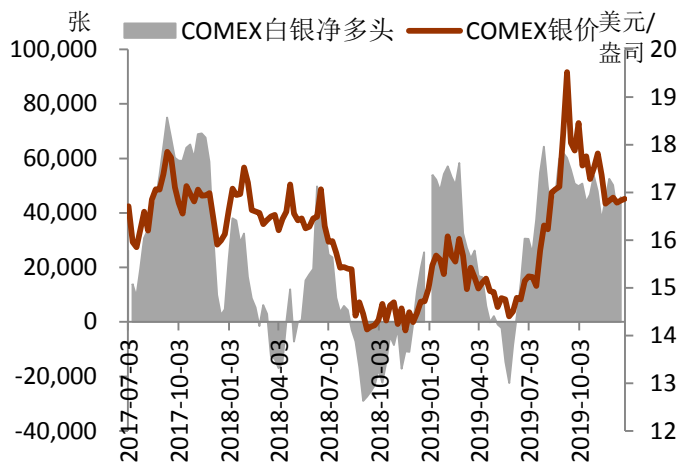


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

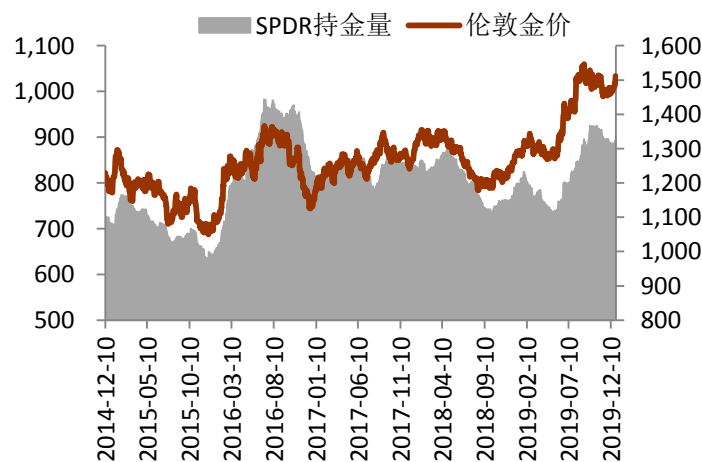
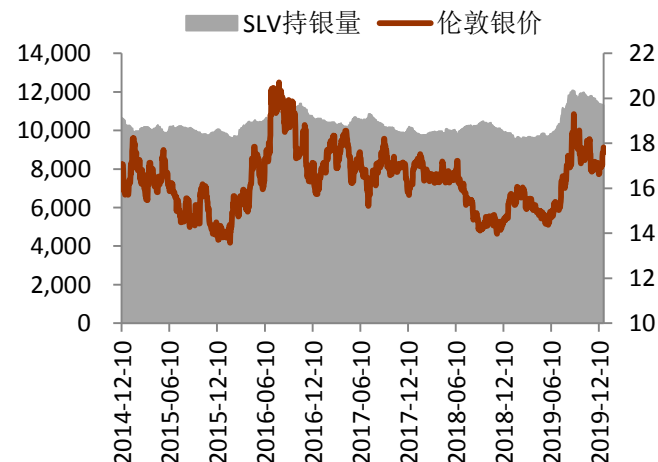


图8 SLV 白银持有量变化

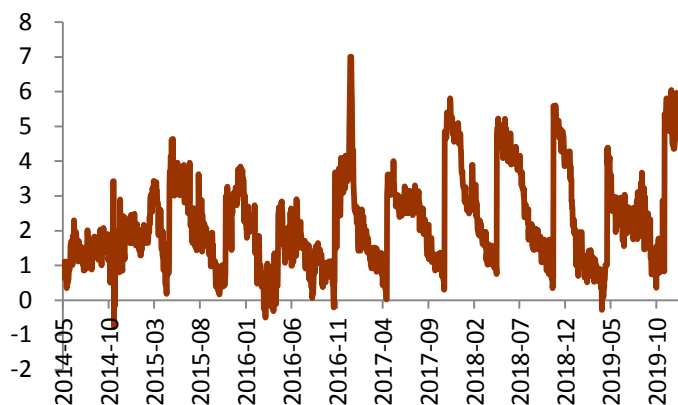


资料来源：Wind，铜冠金源期货

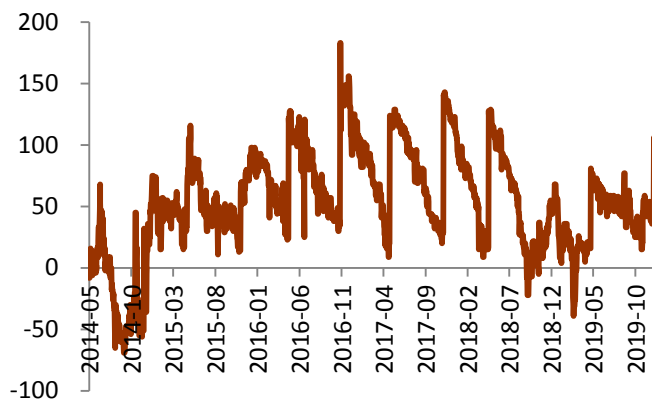
图9 沪期金与沪金T+D价差变化

图10 沪期银与沪银T+D价差变化

沪期金-沪金T+D



沪期银-沪银T+D

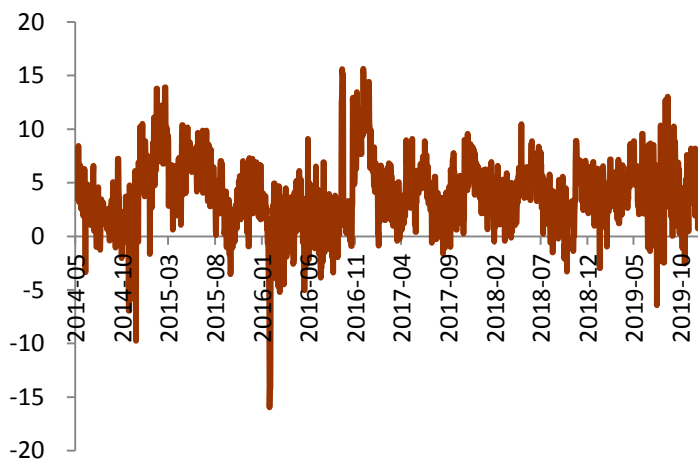


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

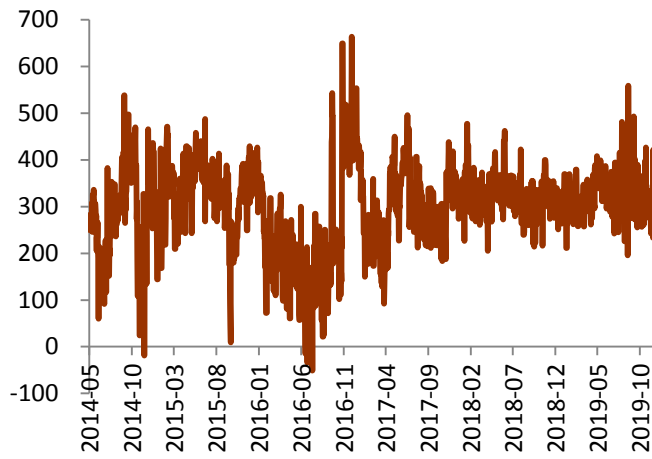
图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

沪期金-COMEX金



沪期银-COMEX银

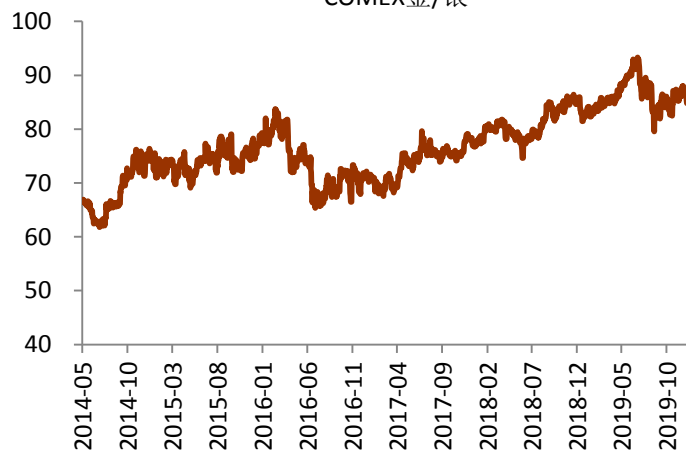


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

图 14 黄金原油比价

COMEX金/银



黄金/原油

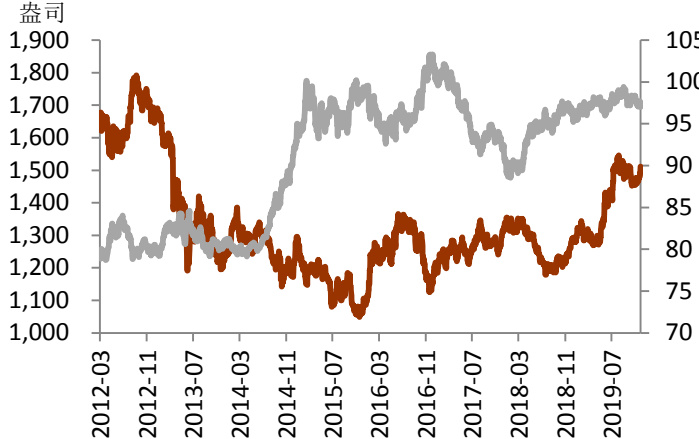


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与原油价格走势

美元/盎司 — 伦敦金价 — 美元指数



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

— 伦敦金

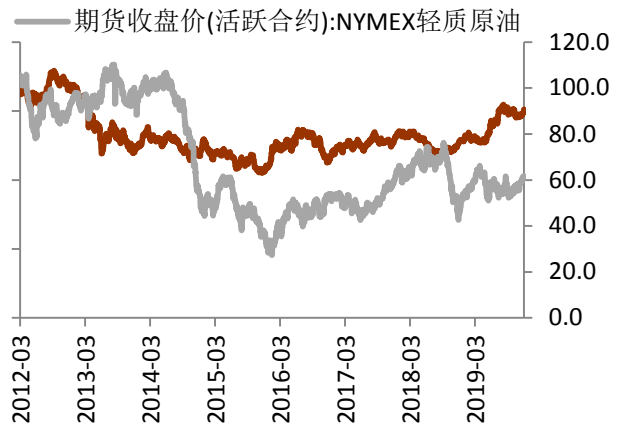
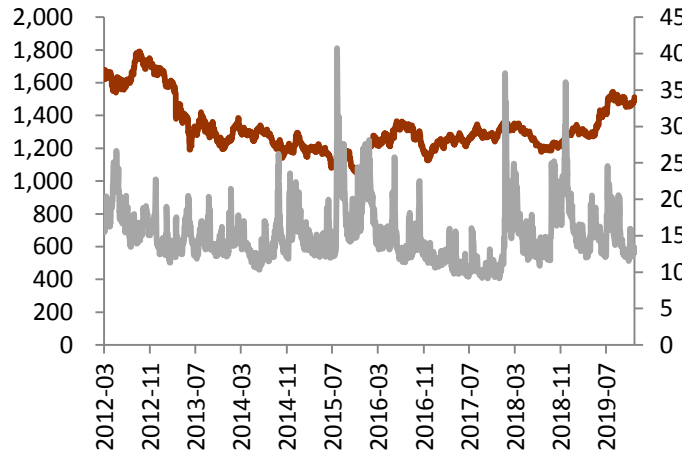
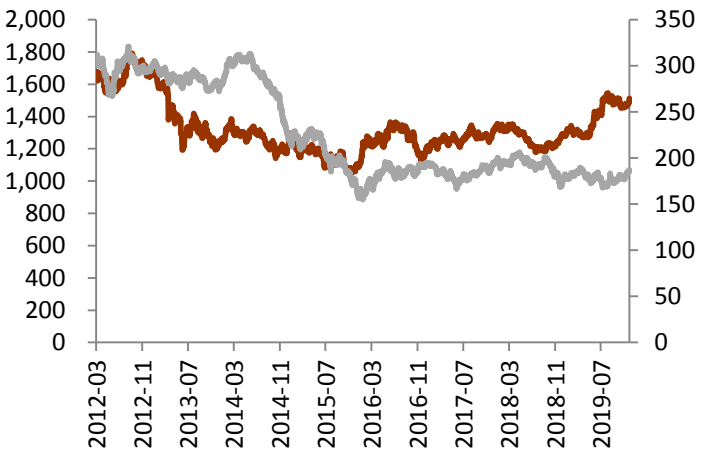


图 18 金价与 CRB 指数走势

— 伦敦金 — 美国:标准普尔500波动率指数(VIX)



美元/盎司 — 伦敦金价 — RJ/CRB商品价格指数

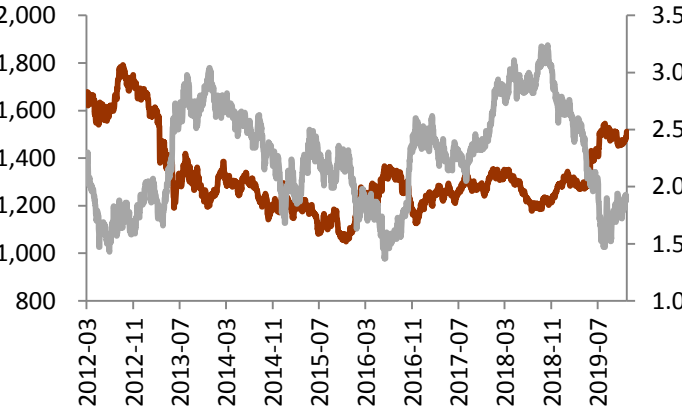


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

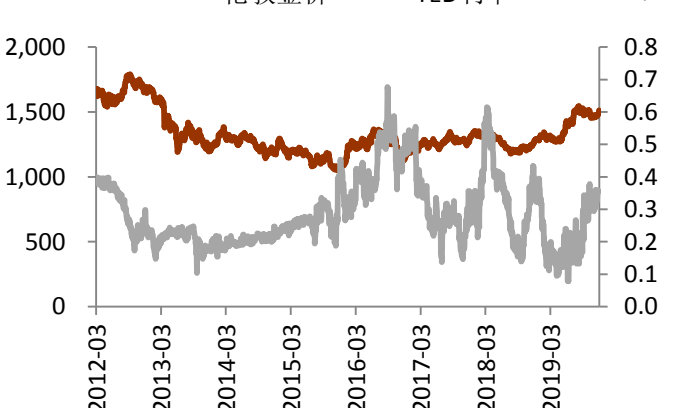
图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与 TED 利率走势

美元/盎司 — 伦敦金价



美元/盎司 — 伦敦金价 — TED利率



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。