

2020 年 3 月 23 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：美元流动性持续紧张，金银走势承压	中期展望
贵金属	新冠肺炎疫情蔓延导致全球越来越多的地区陷入停滞，对经济活动造成严重打击，并引发金融市场恐慌。上周包括美股在内的全球众多股票市场再度出现熔断，美原油价格最低下挫至 20 美元/桶贵金属价格继续下跌。投资者继续抛售黄金，筹集现金来冲其他资产的抵保证金，资本市场避险情绪并未在贵金属市场得到体现。在当前极端情况下，投资者更愿意持有现金，美元流动性收紧，美元指数大幅上涨。过去一周各国政府和央行火力全开，发布了大规模的财政和货币刺激措施，预计未来还将出台更多举措，来缓和疫情对经济打击。一方面，美元指数的走强对贵金属影响压制；另一方面，近期金融资产剧烈波动拖累贵金属遭受重创，剧烈回调会对市场信心形成打击。我们认为贵金属价格短期价格可能会弱势震荡，不过调整之后，中长期走势依然看好。 本周重点关注：美国的 2 月耐用品订单、个人收支、第四季度 GDP 终值、每周初请失业金人数等数据。另外，日本、欧元区、英国、美国 3 月 PMI 将陆续出炉。 操作建议：沪期金银逢低做多 风险因素：美国经济数据好于预期	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格继续下跌。COMEX 期间主力合约从 1500 美元/盎司上方下挫最低触及 1450 美元/盎司。而后低位震荡，反弹至 1500 美元一线。上周包括美股在内的全球众多股票市场再度出现熔断，美原油价格最低下挫至 20 美元/桶。投资者继续抛售黄金，筹集现金来冲其他资产的抵保证金，资本市场避险情绪并未在贵金属市场得到体现。在当前极端情况下，投资者更愿意持有现金，美元流动性收紧，美元指数大幅上涨。

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	339.78	-16.62	-4.66	222716	279631	元/克
沪金 T+D	340.04	-15.43	-4.34	152386	265204	元/克
COMEX 黄金	1501.10	-27.80	-1.82			美元/盎司
SHFE 白银	3132	-659	-17.38	937852	706923	元/千克
沪银 T+D	3143	-614	-16.34	18486458	8767220	元/千克
COMEX 白银	12.64	-2.05	-13.96			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

新冠肺炎疫情蔓延导致全球越来越多的地区陷入停滞，对经济活动造成严重打击，并引发金融市场恐慌。过去一周各国政府和央行火力全开，发布了大规模的财政和货币刺激措施，预计未来还将出台更多举措，来缓和疫情造成的影响。

上周末美联储又在紧急会议后做出上述决定，宣布降息 100BP，将利率下调至 0%-0.25% 的目标区间，并表示未来几周将至少将资产负债表扩大 7000 亿美元，以及海外央行大规模货币互换计划。尽管美联储采取这样的紧急行动，但市场对衰退到来的担忧仍然非常高。但美联储紧急宣布零利率加 QE 的刺激政策对市场几乎没有起到作用，反而造成更多的恐慌，债收益率下降，股市暴跌，油价跳水，金属全线收跌。美国财长努钦表示将推出 1 万亿美元经济刺激计划，其中包括为小企业提供 3000 亿美元的贷款，2000 亿美元用来保持稳定性，还包括两轮 2500 亿美元的支票发放。美国政府继续加码刺激经济。

紧跟美联储步伐，各国央行纷纷注入大量流动性。欧洲央行宣布 7500 亿欧元 PEPP 计划应对疫情；罕见声明准备好适当时对所有措施适当调整。英国央行一周来第二次降息，在紧急会议上宣布：降息至 0.1%，扩大 QE 规模。澳洲联储 1997 年来首次在例会之外行动：降息至记录新低，首次推出 QE。日本央行买入 ETF 2016 亿日元，单日购买规模创最高纪录，宣布计划追加购买 1 万亿日元日本国债。印尼央行、菲律宾央行、南非央行等降息。有媒体称：德国政府考虑宣布全国紧急状态，将可以提供无限量贷款。

数据方面：美国 2 月零售销售月率-0.5%，预期 0.2%，前值 0.3%。美国 2 月工业产出月率 0.6%，预期 0.4%，前值-0.3%。美国 2 月季调后 CPI 月率 0.1%，预期 0%，前值 0.1%。美国 2 月 PPI 月率-0.6%，预期-0.1%，前值 0.5%。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值 95.9，预期 95，前值 101。欧元区第四季度修正值 1%，预期 0.9%，前值 0.9%。

目前海外的新增新冠确诊人数仍在快速增长，市场的恐惧加剧，使交易员纷纷抛售资产换取现金。一方面，美元指数的走强对贵金属影响压制；另一方面，近期金融资产剧烈波动拖累贵金属遭受重创，剧烈回调会对市场信心形成打击。我们认为贵金属价格短期价格可能会弱势震荡，不过调整之后，中长期走势依然看好。1500 美元/盎司下方的黄金是值得战略配置的。

本周重点关注：美国的 2 月耐用品订单、个人收支、第四季度 GDP 终值、每周初请失业金人数等数据。另外，日本、欧元区、英国、美国 3 月 PMI 将陆续出炉。

投资策略建议：沪金银逢低做多

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/3/20	2020/3/13	2020/2/18	2019/3/21	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	908.18	931.59	929.84	778.09	-23.41	-21.66	130.09
ishare 白银持仓	11615.51	11101.95	11304.03	9668.46	513.56	311.48	1947.05

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

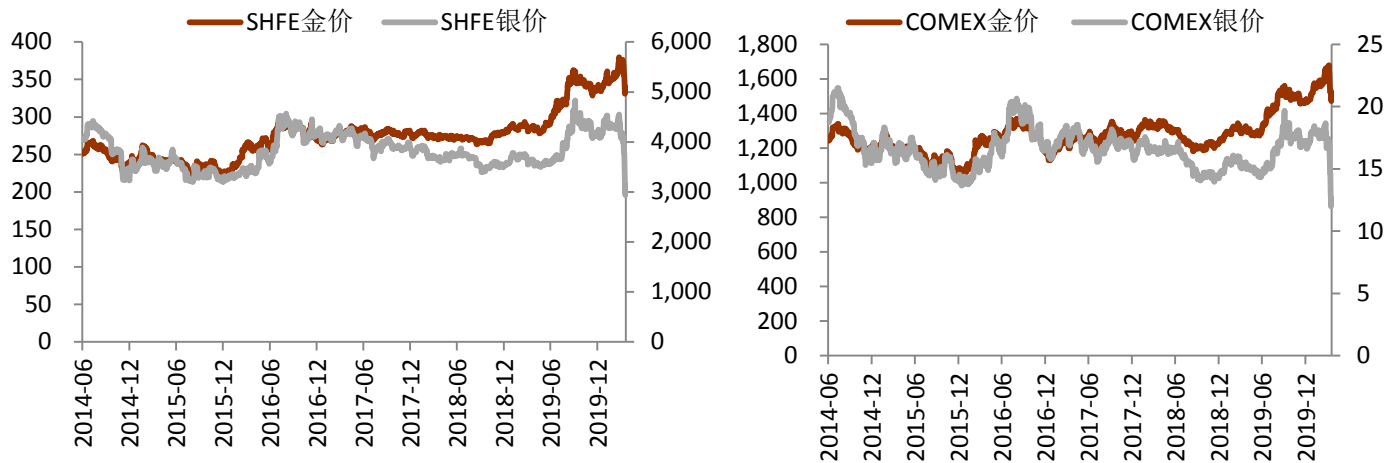
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-03-17	317405	35489	281916	-17615
2020-03-10	336290	36759	299531	-20202
2020-03-03	366173	46440	319733	-16132
2020-02-25	389339	53474	335865	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-03-17	61215	19247	41968	-2979
2020-03-10	82570	34267	48303	-26490
2020-03-03	107490	32697	74793	-3084
2020-02-25	107940	30063	77877	

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

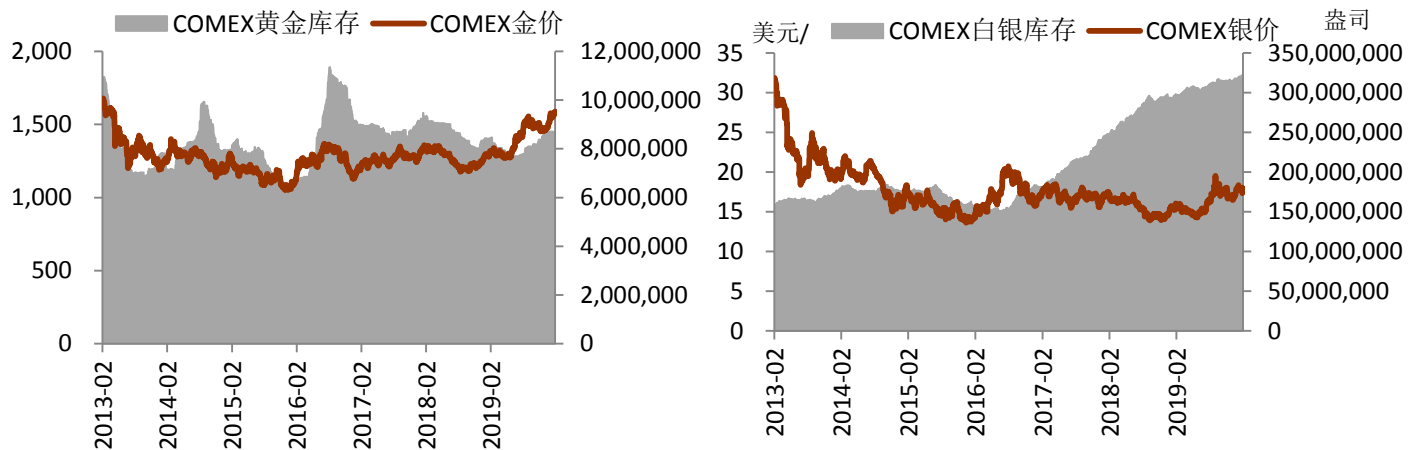
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

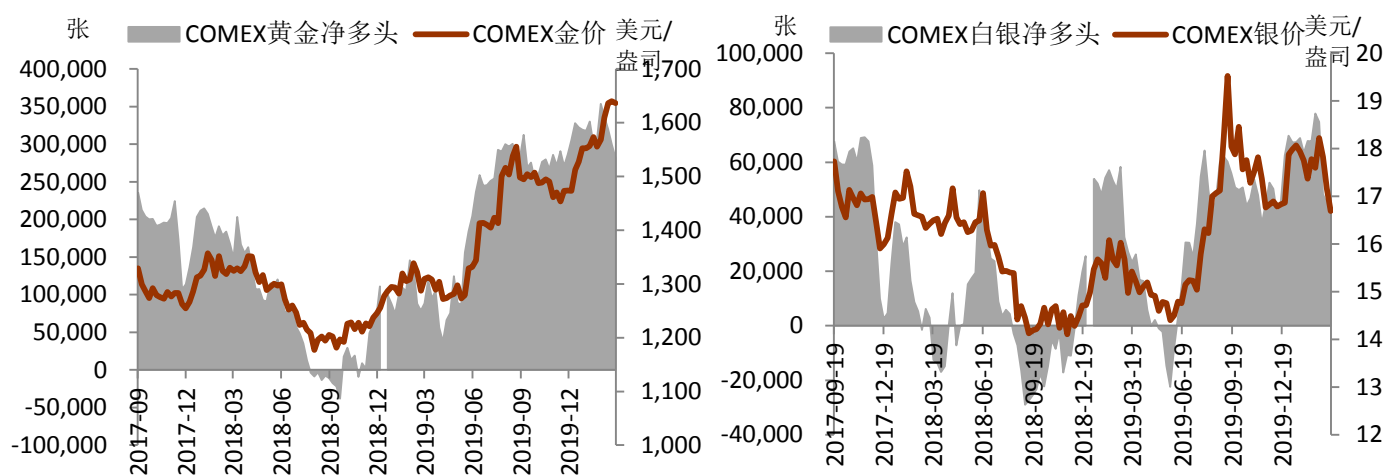
图4 COMEX 白银库存变化



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

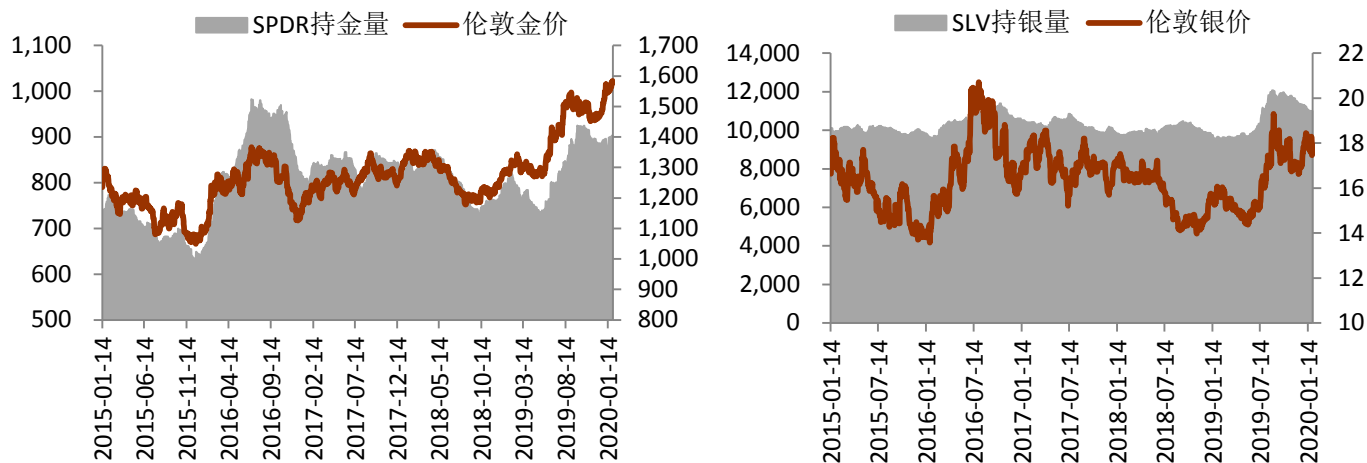
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

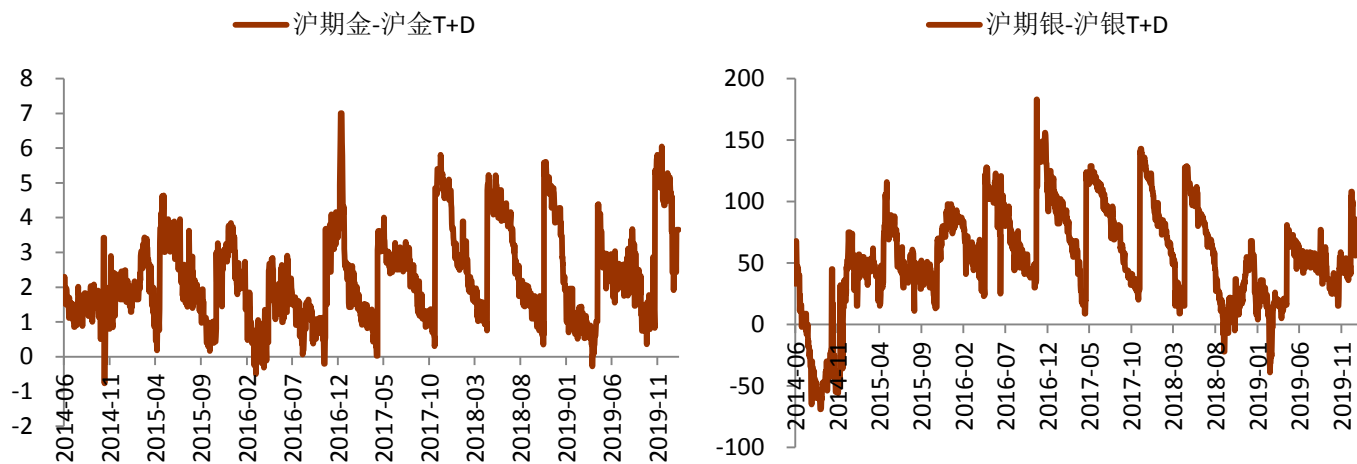
图8 SLV 白银持有量变化



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

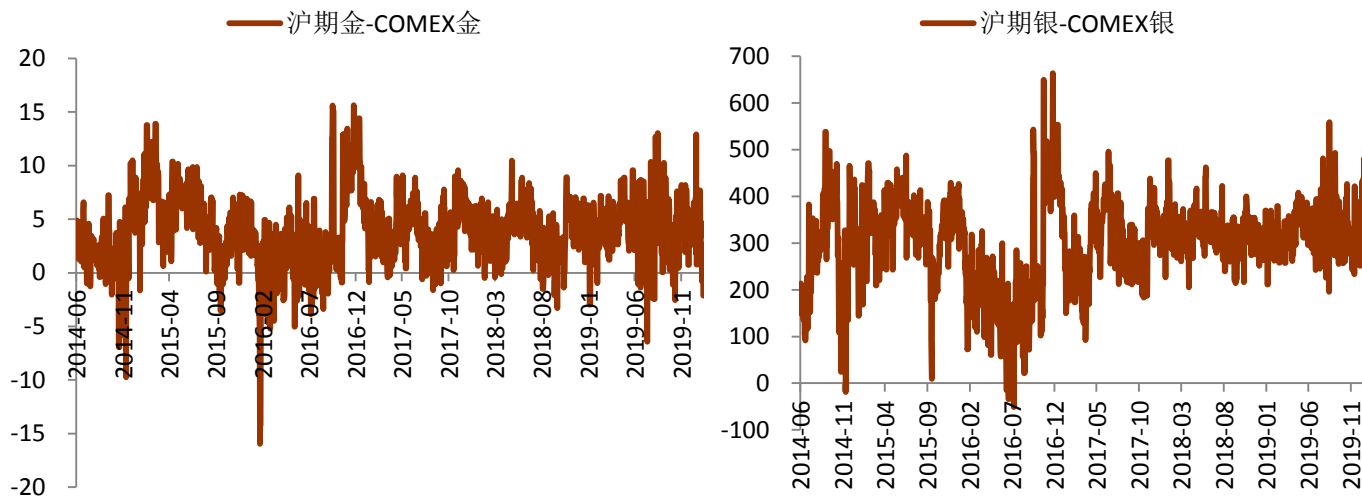
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

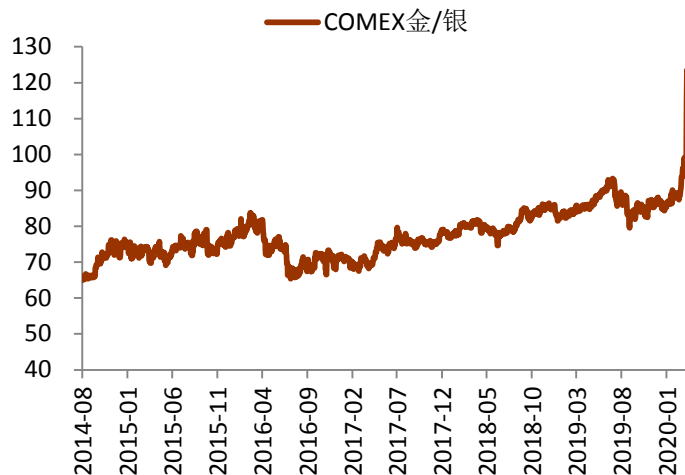
图12 白银内外盘价格变化



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

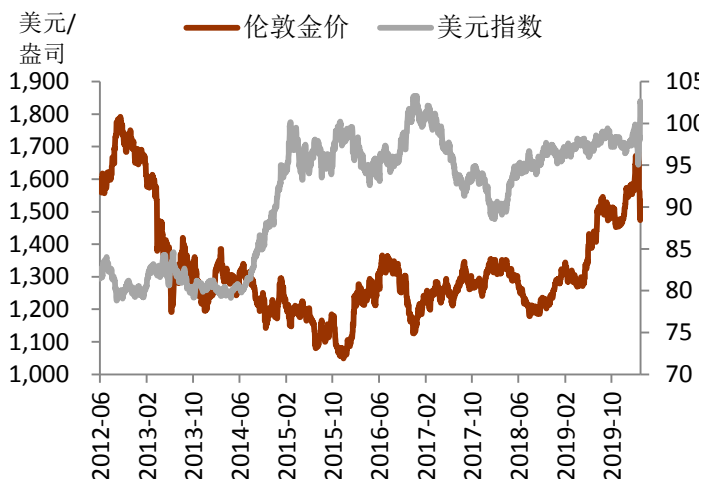


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

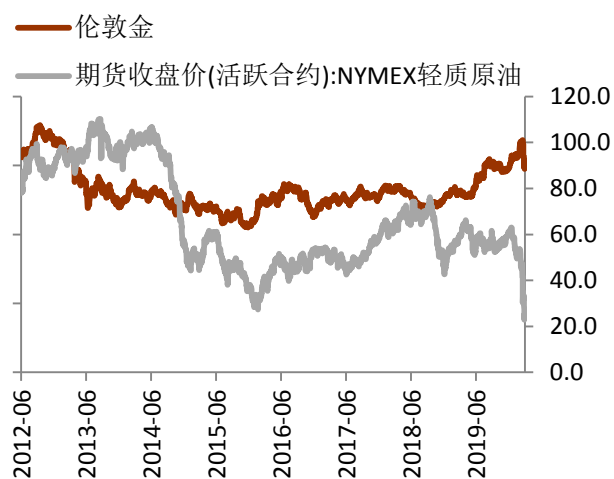
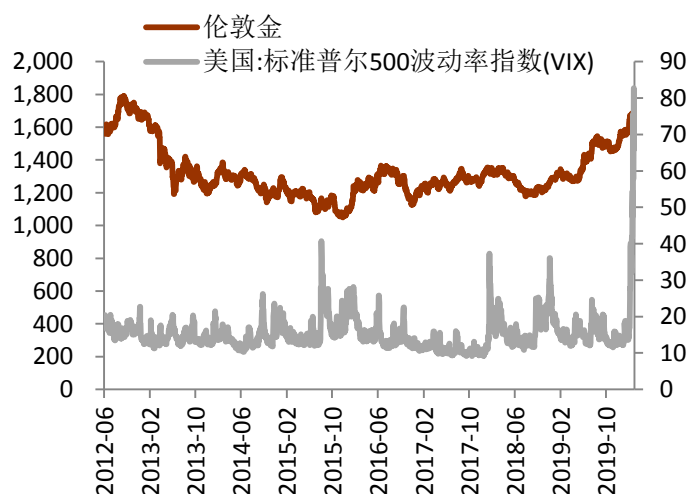


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

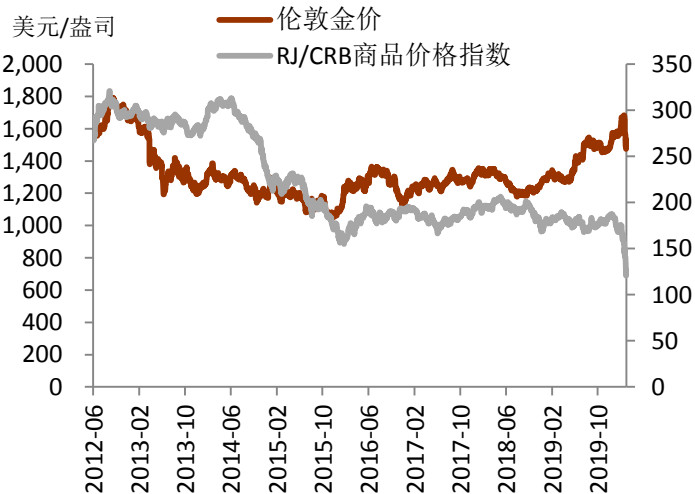
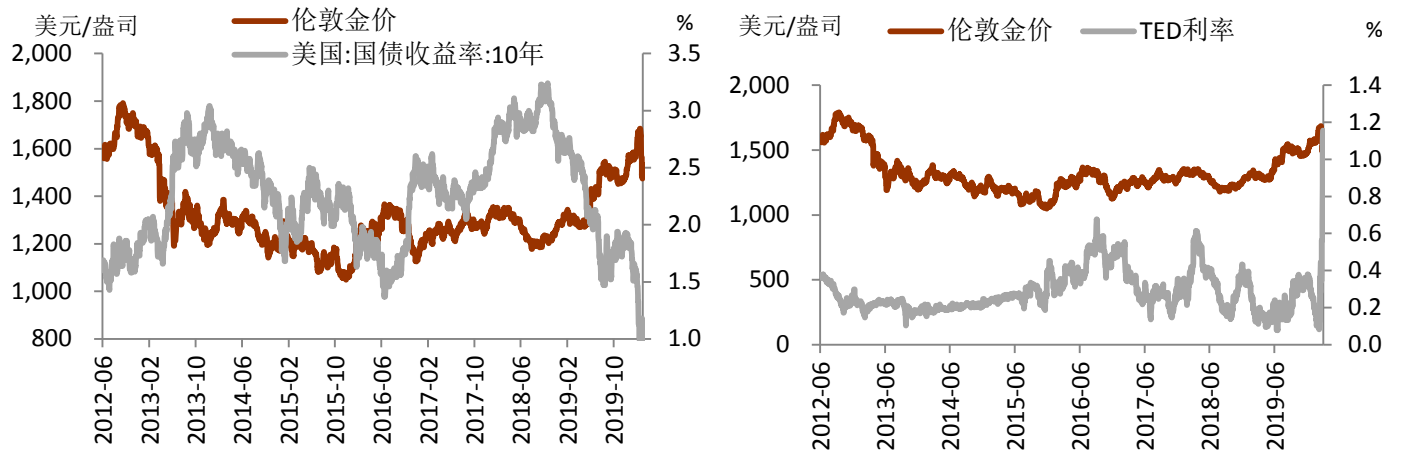


图 20 金价与 TED 利率走势



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。