

2020 年 3 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：美元流动紧张缓解，金银强劲反弹	中期展望
贵金属	在连续大幅下跌之后，上周贵金属价格大幅强劲上涨。主要原因是美联储推出无限量 QE，美元流动性紧缺有所缓和，美元指数大幅回调，金融市场暴跌之势暂止。前市场的关注点开始转向疫情带来的部分供应受扰，大宗商品普遍反弹，贵金属价格走势强劲。在美联储宣布无限量宽松政策之后，世界各地主要央行纷纷出台新一轮财政和货币措施，以缓解新冠疫情经济影响。上周美联储宣布无限量宽松政策，将无限制购买美国国债和 MBS（抵押贷款支持证券）以支持市场平稳运行，致力于缓解美元流动性风险。同时，CMBS（机构商业抵押贷款支持证券）也将被纳入购买范畴。美元流动性紧缺程度确实有所缓和，前期打压贵金属价格的因素或将消散，贵金属价格强劲反弹，目前贵金属处于剧烈波动之后的修复期，短期可能继续呈震荡走势。目前欧美国家新冠疫情还在持续恶化之中，对经济产生的负面影响会继续加大，市场避险情绪仍然存在，就业情况恶化也将使得量化宽松将持续更长时间，这必将支撑贵金属价格的中长期价格走势。 本周重点关注：美国 3 月非农就业数据和主要经济体 PMI 终值。预计疫情带来的经济冲击加大，关注各国进一步刺激政策的力度。 操作建议：沪金银暂时观望，等待逢低做多 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

在连续大幅下跌之后，上周贵金属价格大幅强劲上涨。COMEX 黄金期货主力合约在上周前两个交易日从 1500 美元/盎司一线强劲上涨，盘中一度触及 1700 美元/盎司，最终报收于 1654 美元，周度涨幅为 8.18%。白银价格反弹幅度更大，COMEX 白银期货主力合约周度涨幅为 15.76%。主要原因是美联储推出无限量 QE，美元流动性紧缺有所缓和，美元指数大幅回调，金融市场暴跌之势暂止。前市场的关注点开始转向疫情带来的部分供应受扰，大宗商品普遍反弹，贵金属价格走势强劲。

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	367.58	27.80	8.18	128617	273938	元/克
沪金 T+D	365.98	25.94	7.63	136958	251552	元/克
COMEX 黄金	1654.00	152.90	10.19			美元/盎司
SHFE 白银	3564	432	13.79	565598	698042	元/千克
沪银 T+D	3546	403	12.82	13755242	9508766	元/千克
COMEX 白银	14.63	1.99	15.75			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

上周美联储宣布无限量宽松政策，将无限制购买美国国债和 MBS（抵押贷款支持证券）以支持市场平稳运行，致力于缓解美元流动性风险。同时，CMBS（机构商业抵押贷款支持证券）也将被纳入购买范畴。美联储宣布采取广泛新措施来支持经济，美国就 2 万亿美元抗新冠肺炎疫情刺激方案达成一致，等待参院投票表决。

在美联储宣布无限量宽松政策之后，世界各地主要央行纷纷出台新一轮财政和货币措施，以缓解新冠疫情经济影响。欧洲国家最大刺激：德国批准 7500 亿欧元疫情应对方案，政府预算将六年来首现赤字。欧洲央行管委维斯科：将尽一切所能确保欧元区金融市场良好运作，以及货币政策能发挥作用；如有需要，欧洲央行准备采取更多措施。日本央行宣布买入 2016 亿日元 ETF，与上次持平，均为纪录新高。新西兰史上首次推出 QE。

上周 COMEX 期金与伦敦现货金价格持续大幅升水。市场依然担心航空旅行限制和贵金属炼厂关闭将影响黄金运往美国，难以满足纽约黄金合约的交割要求。美国芝商所(CME)上周二宣布推出一项新的黄金期货合约，以缓解黄金供应途经受阻导致的价格波动，但这不会马上对市场起到安抚作用。

受疫情影响，主要生产国南非宣布实施封锁措施，南非占全球铂金供应量约 70%，占钯金供应量 35%，21 天的封闭期可能分别导致 2020 年供应量分别减少 4%和 2%，铂金钯金价格大涨。

数据方面：因新冠病毒疫情抑制了制造业和服务业的活动，美国 3 月企业活动进一步萎缩，

触及纪录低点。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.2，跌入萎缩区间，为 2019 年 7 月以来首次，该数值也创下 2009 年以来新低，预期 42.8，前值 50.7。3 月 Markit 服务业 PMI 初值为 39.1，创历史新低，预期为 42，前值为 49.4。欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 44.8，预期为 39，前值为 49.2；3 月服务业 PMI 初值为 28.4，预期为 39，前值为 52.6；3 月综合 PMI 初值为 31.4，预期为 38.8，前值为 51.6。

上周公布的美国上周初请失业金人数 328.3 万人，远超预期，是历史最高纪录的近 5 倍。因遏制冠状病毒疫情蔓延的严格措施令美国经济活动陷入停止状态，引发一波裁员潮，这可能终结美国历史上持续时间最长的就业热潮。美国四季度 GDP 终值 2.1%，符合预期；受疫情影响，美国经济将在二季度大幅萎缩。

在上周美联储推出改善美元流动性措施以后，美元流动性紧缺程度确实有所缓和，前期打压贵金属价格的因素或将消散，贵金属价格强劲反弹，目前贵金属处于剧烈波动之后的修复期，短期可能继续呈震荡走势。目前欧美国家新冠疫情还在持续恶化之中，对经济产生的负面影响会继续加大，市场避险情绪仍然存在，就业情况恶化也将使得量化宽松将持续更长时间，这必将支撑贵金属价格的中长期价格走势。

本周重点关注：美国 3 月非农就业数据和主要经济体 PMI 终值。预计疫情带来的经济冲击加大，关注各国进一步刺激政策的力度。

操作建议：沪金银暂时观望，等待逢低做多

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/3/27	2020/3/20	2020/2/25	2019/3/28	较上上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	964.66	908.18	940.09	784.26	56.48	24.57	180.40
ishare 白银持仓	12239.31	11615.51	11324.35	9640.75	623.80	914.96	2598.56

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
2020-03-24	317928	29562	288366	6450
2020-03-17	317405	35489	281916	-17615
2020-03-10	336290	36759	299531	-20202
2020-03-03	366173	46440	319733	
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
2020-03-24	53077	19390	33687	-8281
2020-03-17	61215	19247	41968	-2979
2020-03-10	75117	30170	44947	-3356
2020-03-03	82570	34267	48303	

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

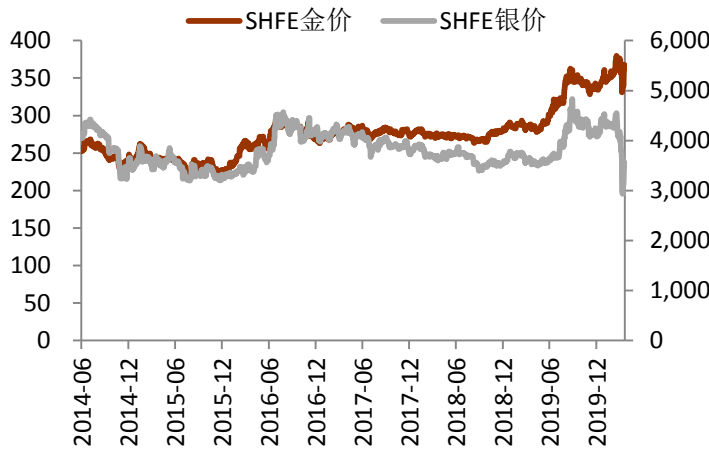
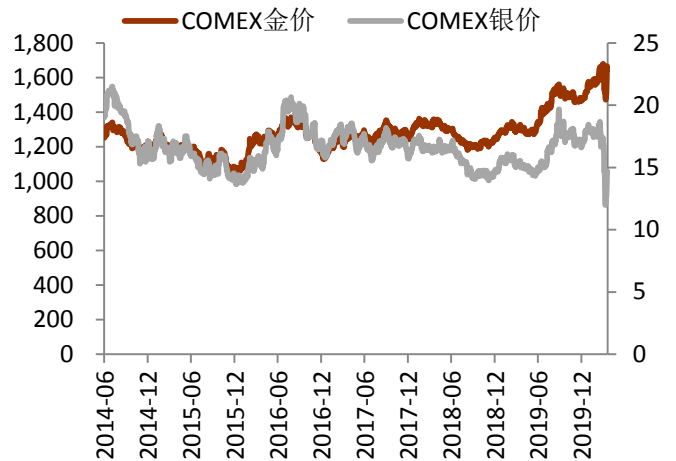


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

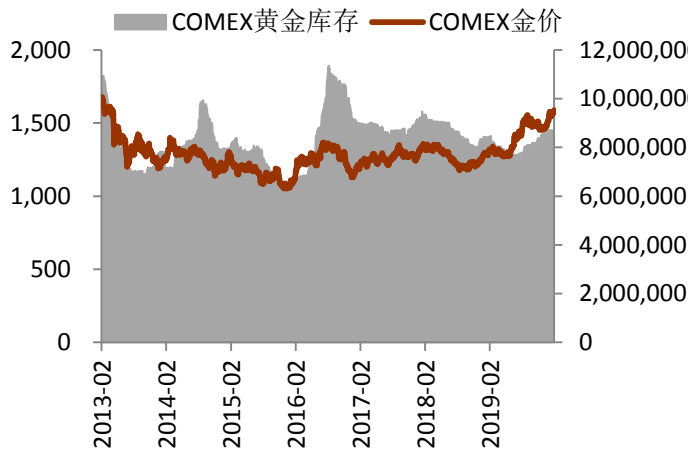
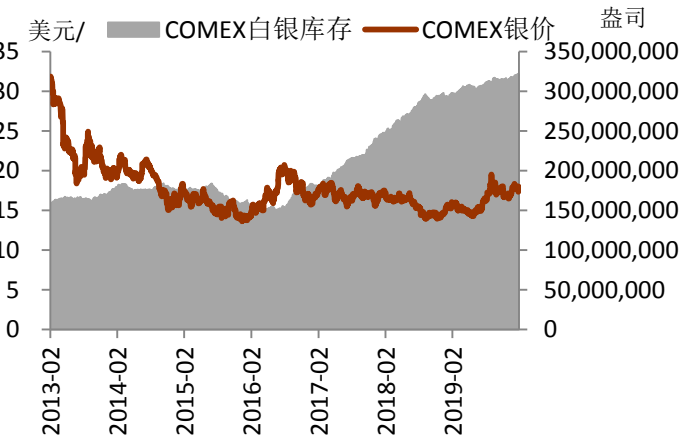


图4 COMEX 白银库存变化



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

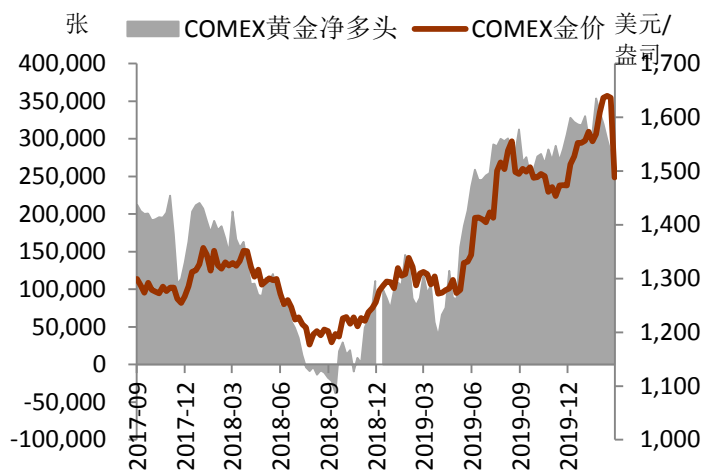
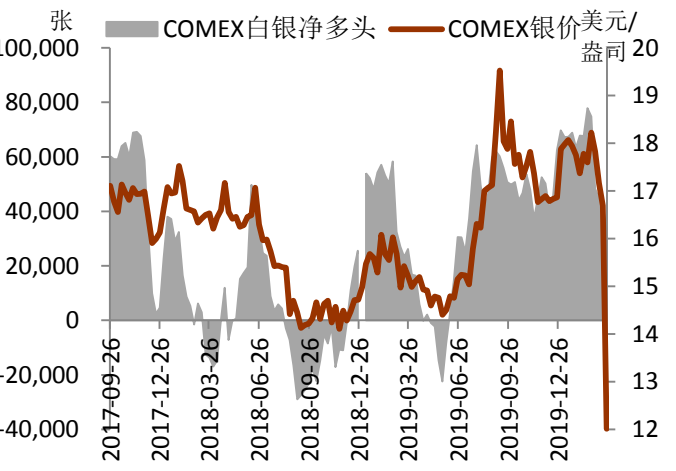


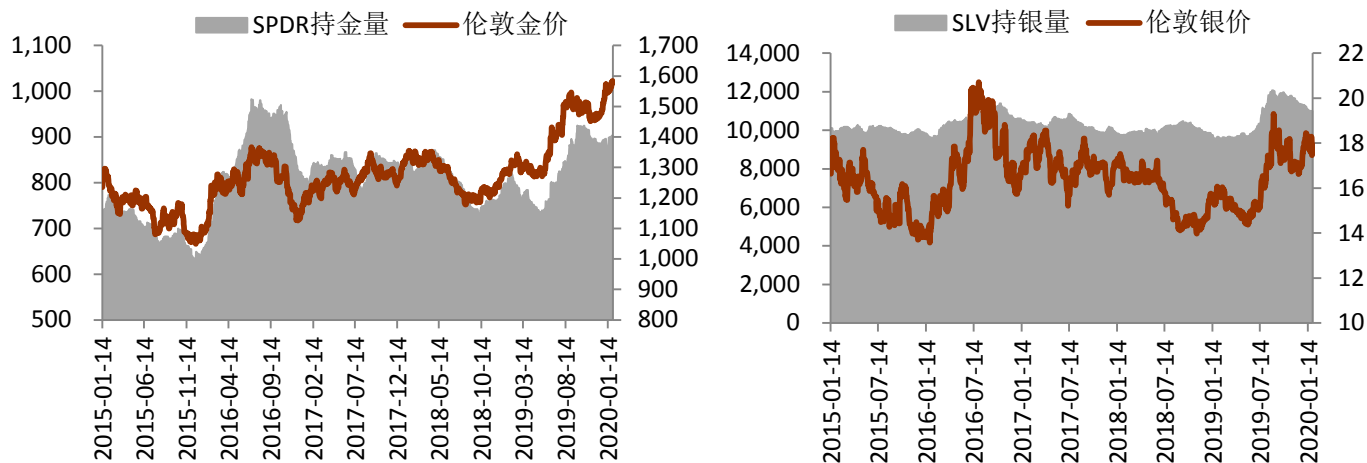
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

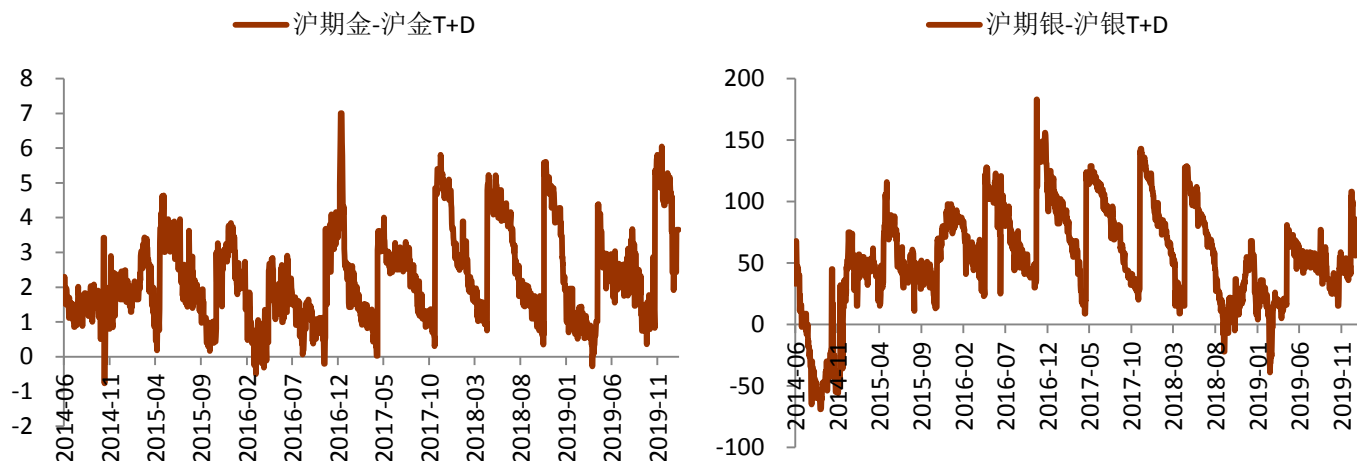
图8 SLV 白银持有量变化



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

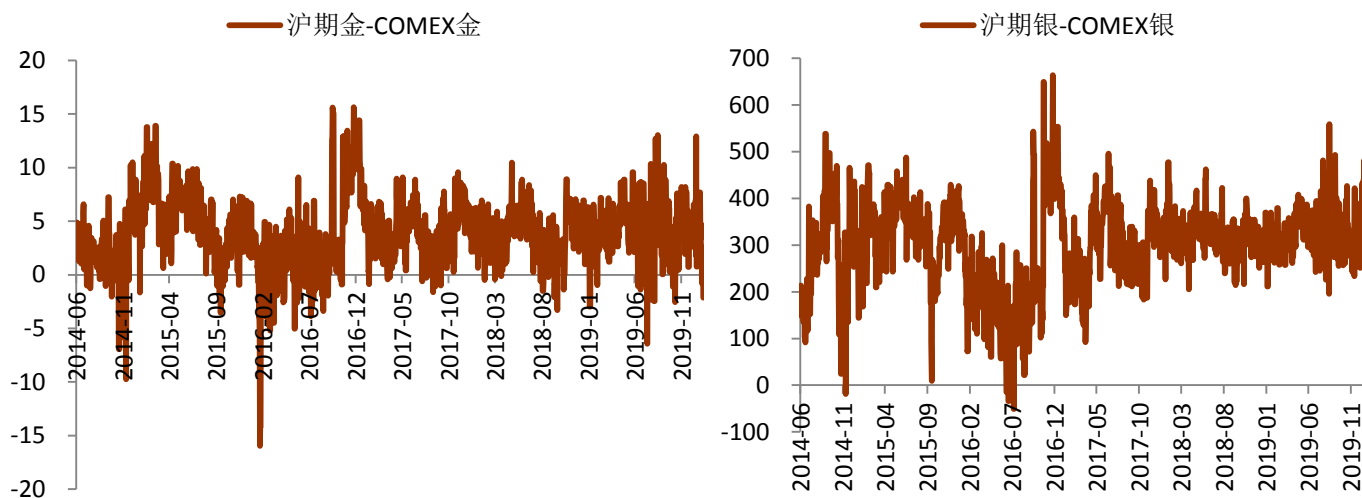
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

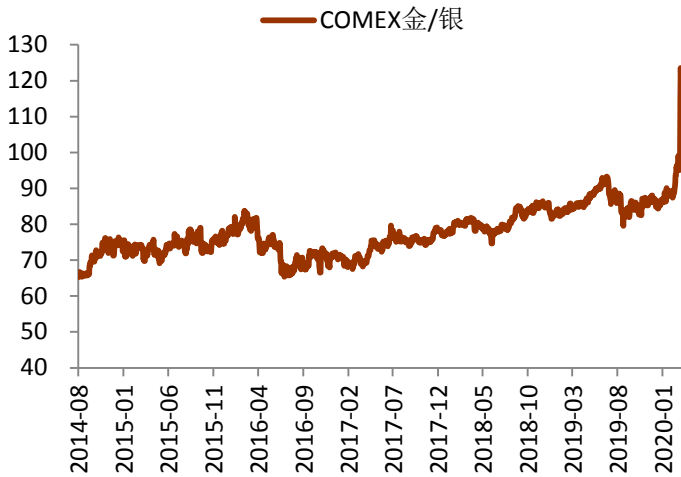
图12 白银内外盘价格变化



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

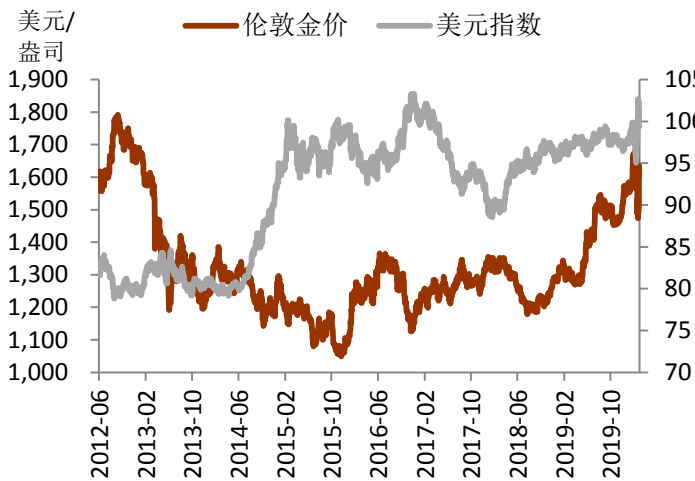


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

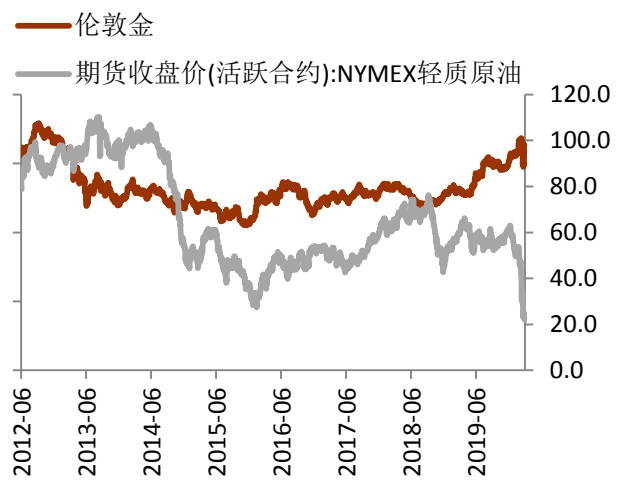
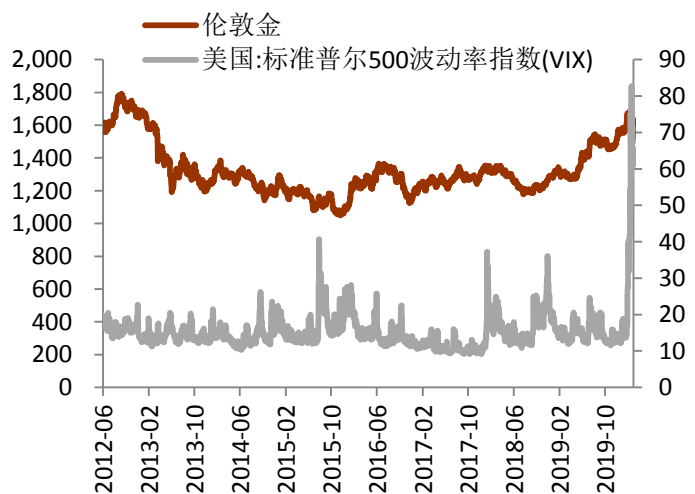


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

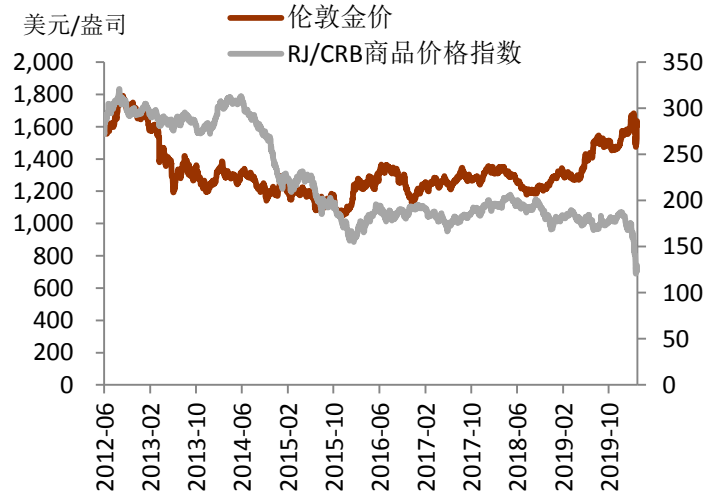
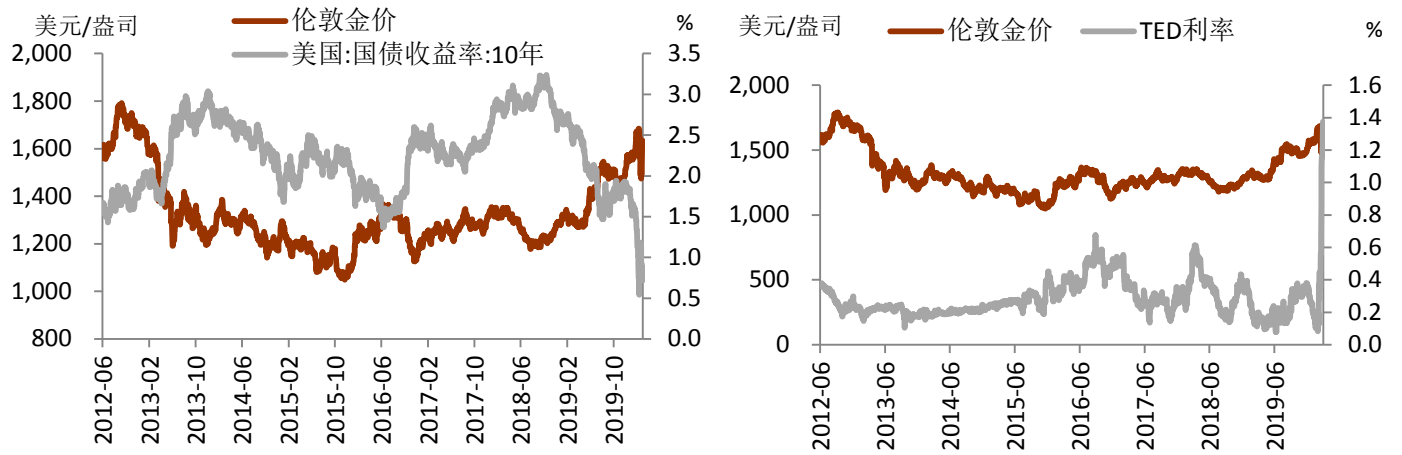


图 20 金价与 TED 利率走势



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。