

2020 年 4 月 20 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：市场风险偏好抬升，金价高位回调	中期展望
贵金属	上周贵金属价格冲高回落。COMEX 黄金期货主力合约在上周二盘中再创七年半新高，达到 1788.8 美元/盎司之后持续回落，特别是在上周五大幅下挫近 30 美元，跌至 1700 美元下方。贵金属价格的回调主要是因为主要因美国新增疫情病例出现拐点，且最新公布的上周初请失业金人数少于前一周，令市场对美国放松冠状病毒限制措施的希望升温，投资者避险需求减弱所致。美联储 3 月以来不断加码的货币政策改善了美元的流动性问题，也使得债务规模迅速上升至历史最高水平。而近期公布的一季度报显示美国企业的盈利水平明显下滑，市场的担忧情绪尚存，推出美元指数上涨再度上涨至 100 附近。目前看来，全球疫情已经出现拐点，但对经济的负面影响还将持续。虽然 3 月份的欧美制造业 PMI 分别跌至欧债危机和金融危机以来低点，随着抗疫举措力度加大，4 月份的调查数据料将比 3 月更加糟糕。全球各国政府为刺激经济回暖在不断出台政策，预计在疫情稳定之后，欧美的经济数据会出现改善，市场风险偏好正在抬升，导致金价高位回落。预计在全球刺激政策的加码下，资产价格会迎来一波较大幅度的反弹，而在金银价格高位回调之后，后期白银价格的走势会强于金价。 本周重点关注：周四将公布美国、欧洲、英国、日本 4 月制造业 PMI 数据，以及美国每周的申请失业金数据。 操作建议：沪金银暂时观望 风险因素：美元流动性再度紧张	全球央行加码量化宽松利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格冲高回落。COMEX 黄金期货主力合约在上周二盘中再创七年半新高，达到 1788.8 美元/盎司之后持续回落，特别是在上周五大幅下挫近 30 美元，跌至 1700 美元下方。截至上周五，COMEX 黄金期货主力合约报收于 1694.5 美元/盎司，周度跌幅为 2.65%。COMEX 白银期货主力合约报收于 15.49 美元/盎司，周度跌幅为 2.70%。贵金属价格的回调主要是因为主要因美国新增疫情病例出现拐点，且最新公布的上周初请失业金人数少于前一周，令市场对美国放松冠状病毒限制措施的希望升温，投资者避险需求减弱所致。

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	372.18	-1.56	-0.42	194412	275598	元/克
沪金 T+D	369.91	-2.68	-0.72	174854	256048	元/克
COMEX 黄金	1694.50	-46.10	-2.65			美元/盎司
SHFE 白银	3681	-46	-1.23	620761	674473	元/千克
沪银 T+D	3661	-85	-2.27	17415822	10327094	元/千克
COMEX 白银	15.49	-0.43	-2.70			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

美联储 3 月以来不断加码的货币政策改善了美元的流动性问题，也使得债务规模迅速上升至历史最高水平。而近期公布的一季度报显示美国企业的盈利水平明显下滑，市场的担忧情绪尚存，推出美元指数上涨再度上涨至 100 附近。

数据方面：美国 3 月零售销售环比降 8.7%，创历史最大降幅，预期降 8%，前值降 0.5%。美国 4 月纽约联储制造业指数为-78.2，创历史新低，预期为-35，前值为-21.5。美国 3 月工业产出环比降 5.4%，创历史最差表现，预期降 4%。美国 4 月 NAHB 房地产市场指数降至 30，下降 42 点，创历史最大降幅，预期降至 55，前值 72。美国 2 月商业库存环比降 0.4%，录得 2009 年 9 月以来最差表现，预期降 0.4%。美国劳工部上周四公布的数据显示，上周有 520 万美国人初请失业金，低于前一周修正后的 660 万，但过去一个月初请失业金总人数突破 2,000 万。主要因美国新增疫情出现拐点，且最新公布的上周初请失业金人数少于前一周，令市场对美国放松冠状病毒限制措施的希望升温，投资者避险需求减弱。

IMF 预计，由于冠状病毒疫情导致经济活动停摆，今年全球经济将萎缩 3%，这比 2009 年金融危机时 GDP 下跌的 0.1%要糟糕得多，是 1930 年代大萧条以来最严重的经济滑坡。不过 IMF 预计明年全球经济增长 5.8%。

印度作为全球第二大黄金购买国，因该国在重要的节日和婚礼季期间实施了全国范围的限制

措施，导致多家珠宝店关闭，印度的黄金实物消费量可能在 2020 年跌至 30 年来的低点。

另外，荷兰银行上周四在一份报告中称，上调今年第二季度金价预估至每盎司 1,575 美元，此前其对第二季度的金价预估为每盎司 1,300 美元。汇丰上周四将 2020 年黄金均价预估从每盎司 1,613 美元上调至 1,743 美元；将 2021 年黄金均价预估从每盎司 1,575 美元上调至 1,690 美元。

目前看来，全球疫情已经出现拐点，但对经济的负面影响还将持续。3 月份的数据显示，欧元区和美国制造业 PMI 分别跌至欧债危机和金融危机以来低点，日本工厂活动也以逾 10 年最快速度萎缩。随着抗疫举措力度加大，4 月份的调查数据料将比 3 月更加糟糕。

全球各国政府为刺激经济回暖不断出台政策，预计在疫情稳定之后，欧美的经济数据会出现改善，市场风险偏好正在抬升，导致金价高位回落。预计在全球刺激政策的加码下，资产价格会迎来一波较大幅度的反弹，而在金银价格高位回调之后，后期白银价格的走势会强于金价。

本周重点关注：周四将公布美国、欧洲、英国、日本 4 月制造业 PMI 数据。美国还将公布房屋销售、耐用品订单、消费者信心等数据，预计都将出现显著下滑；同时，继续关注美国每周数百万人申请失业金的局面会持续多久。

操作建议：沪金银暂时观望

风险因素：美元流动性再度紧张

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/4/17	2020/4/10	2020/3/17	2019/4/18	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1021.69	994.19	929.84	751.68	27.50	91.85	270.01
ishare 白银持仓	12878.04	12515.45	11360.18	9703.64	362.59	1517.86	3174.40

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

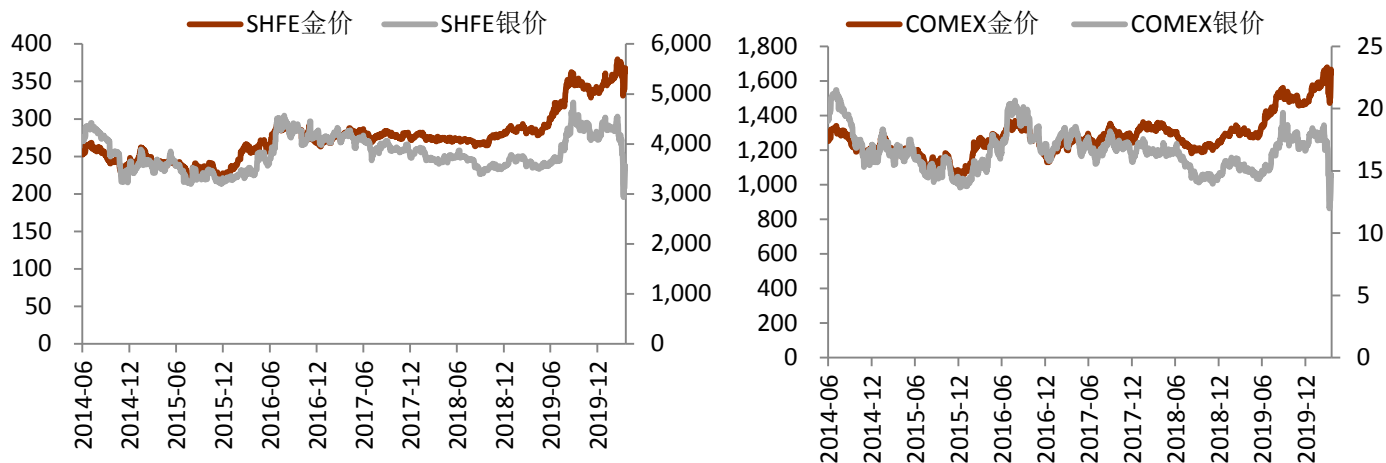
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-04-14	286617	34116	252501	3559
2020-04-07	279880	30938	248942	-9907
2020-03-31	287529	28680	258849	-29517
2020-03-24	317928	29562	288366	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-04-14	48003	17449	30554	837
2020-04-07	46471	16754	29717	-1161
2020-03-31	47050	16172	30878	-2809
2020-03-24	53077	19390	33687	

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

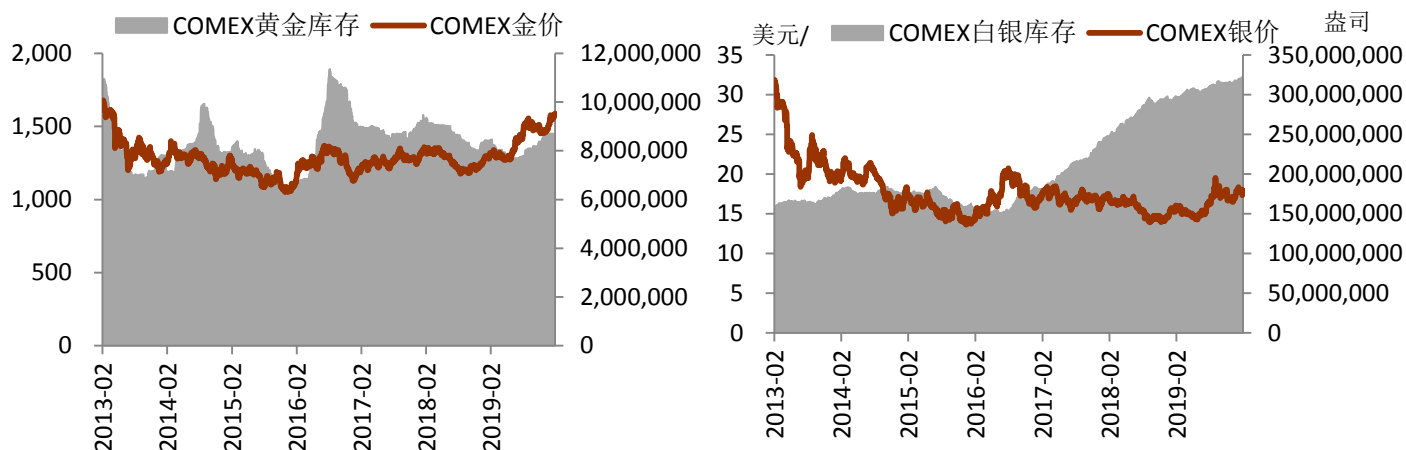
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

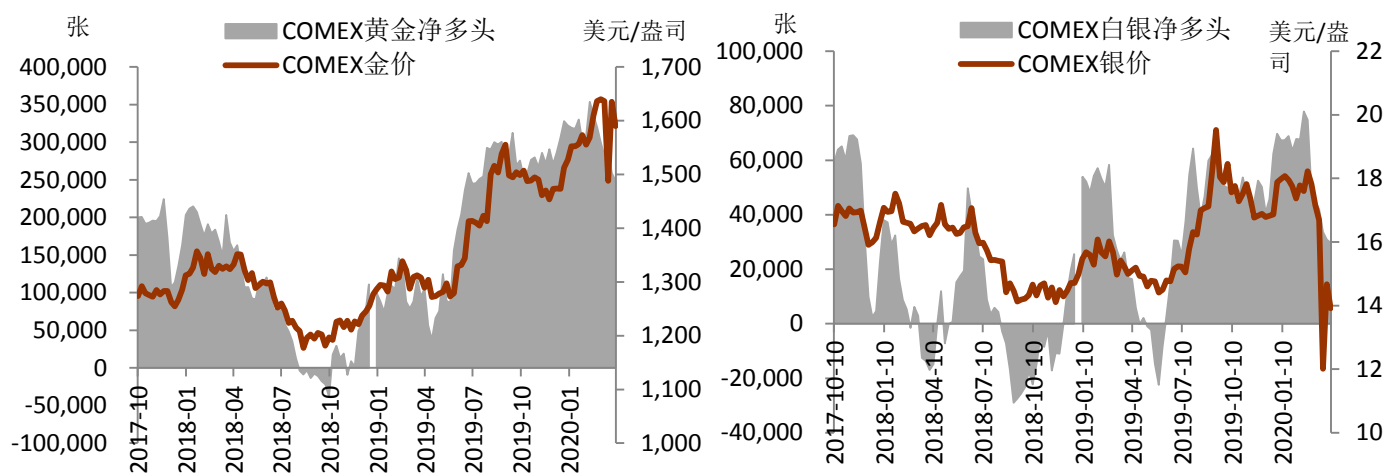
图4 COMEX 白银库存变化



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

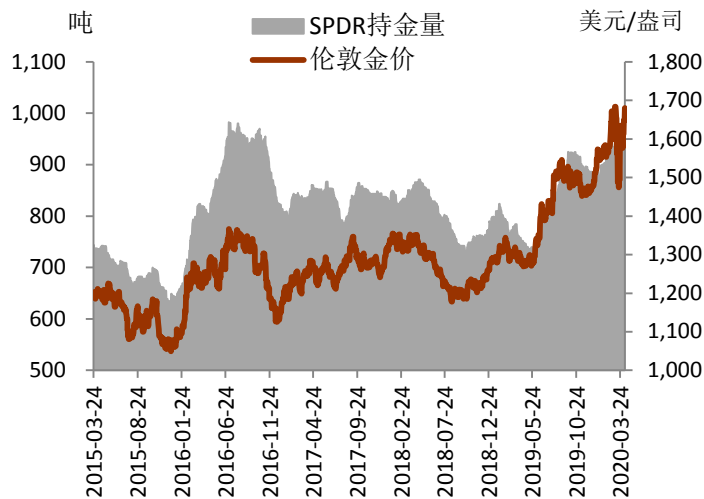
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

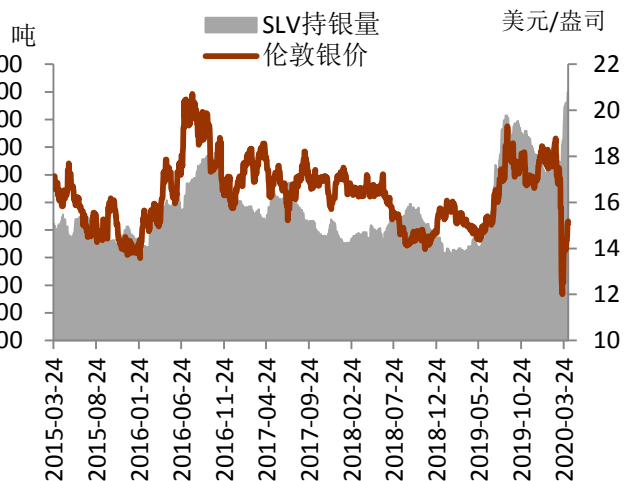
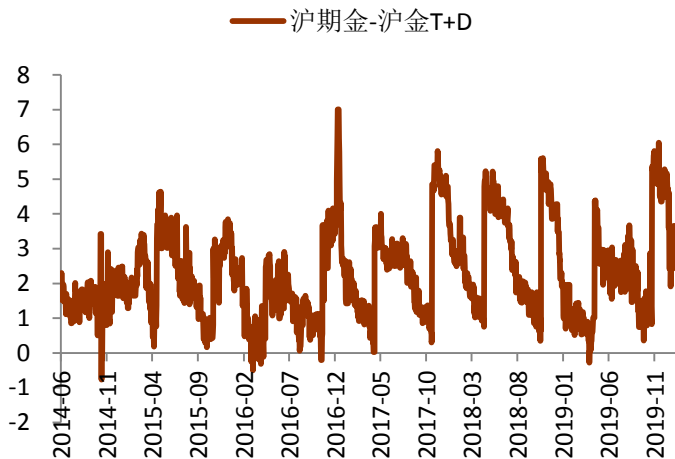


图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

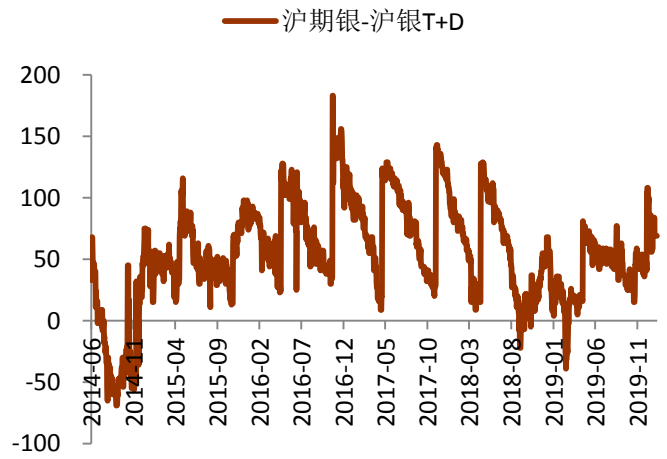
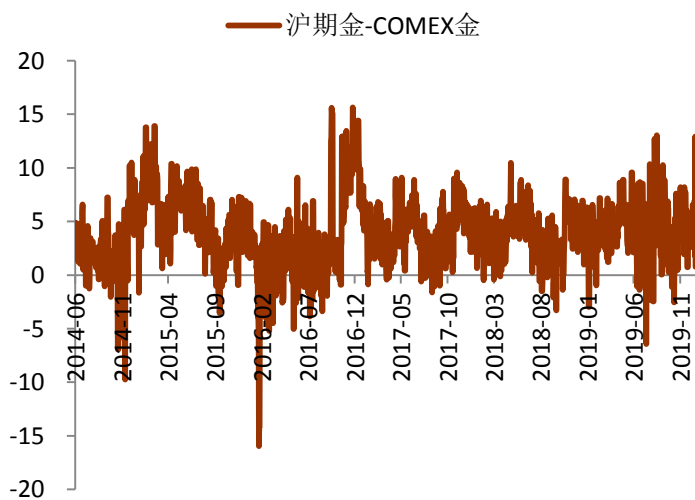


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

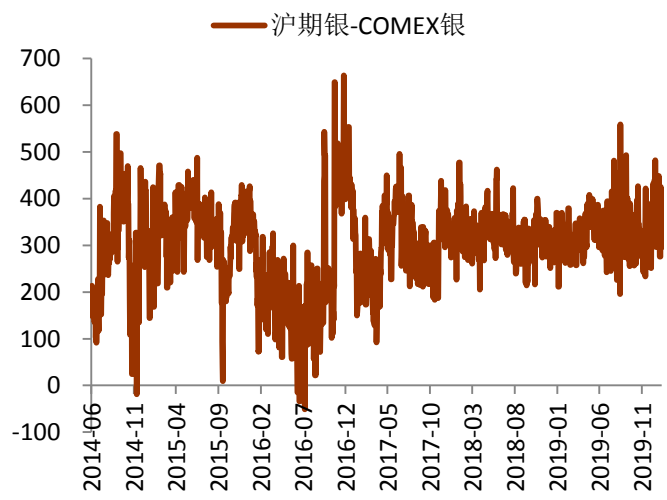
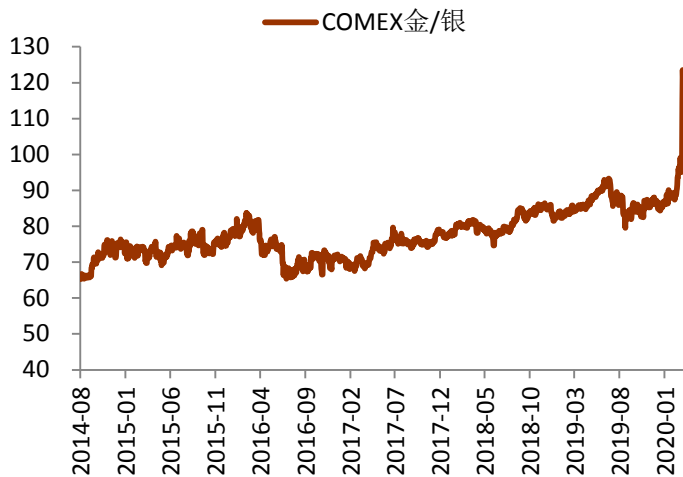


图14 黄金原油比价

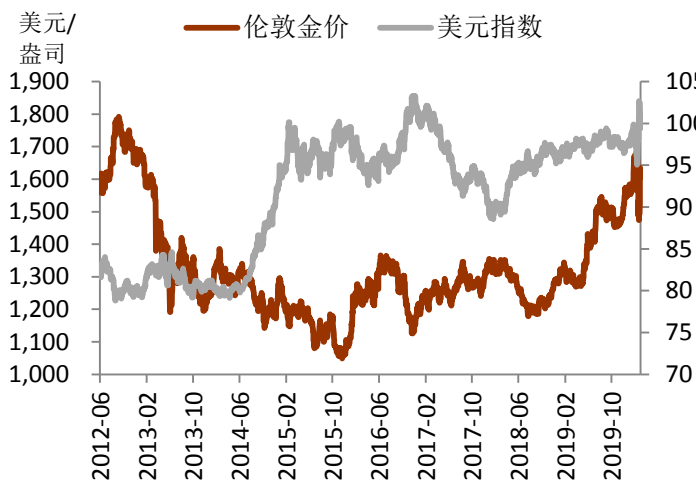


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

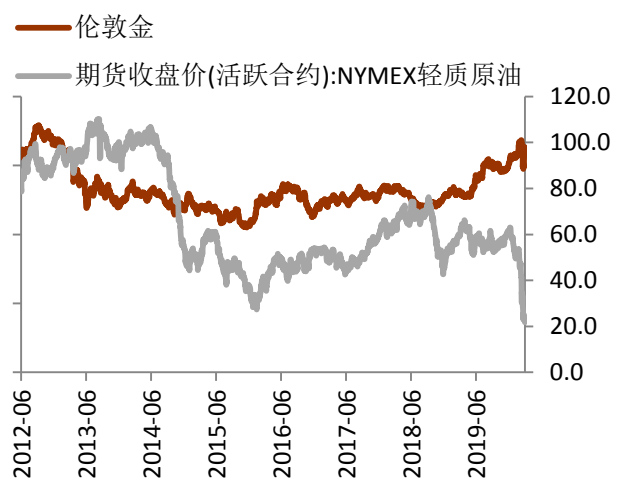
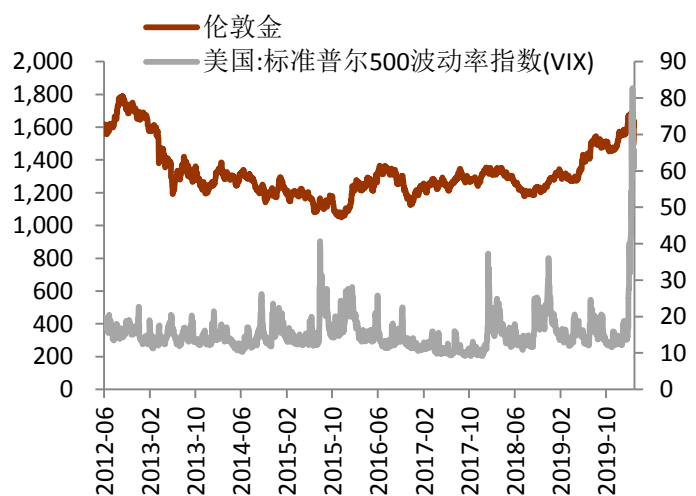


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

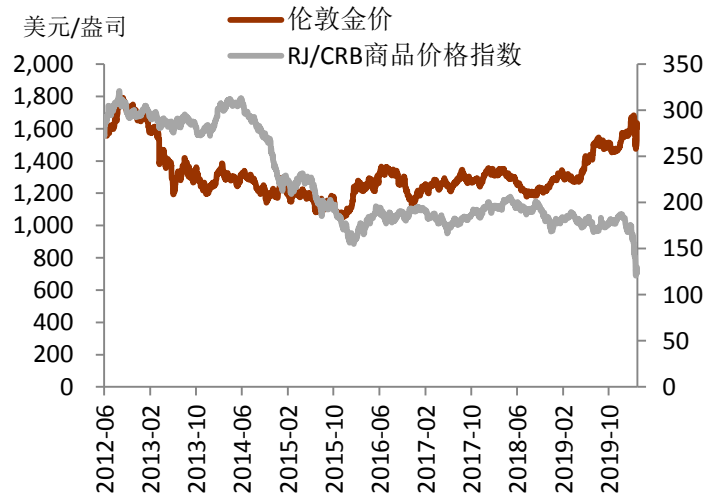
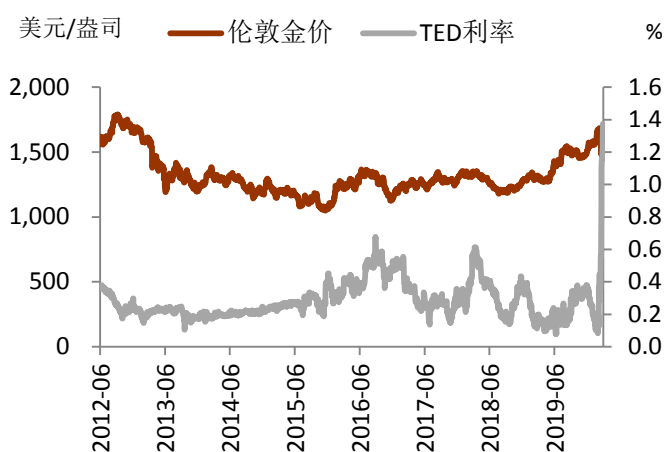
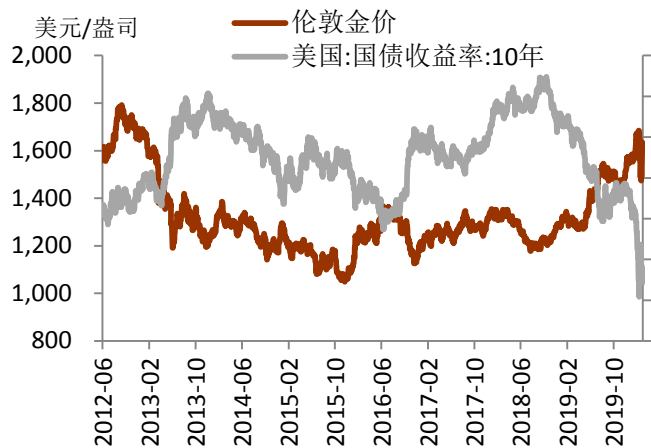


图 20 金价与 TED 利率走势



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。