



2020 年 5 月 11 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：美国就业数据走弱好于预期，金价高位震荡	中期展望
贵金属	节后贵金属价格依然呈震荡走势。国际金价在 1700 美元/盎司上下窄幅震荡，周度下跌 0.32%，而白银价格则在上周大幅上涨 4.71%。目前白银价格的走势强于黄金，近期金银比价出现明显回调。虽然目前市场的避险情绪依然存在，但近期美元指数处于震荡走势，及美债收益率暂时比较稳定，黄金价格短期缺乏指引。美国 4 月非农就业人口变动-2050 万人，降幅创 1939 年有记录来新高。美国 4 月失业率 14.7%，好于预期的 16%。虽然非农就业数据很差，但并不出意料。美国 4 月非农就业人口变动-2050 万人，预期-2200 万人，前值-70.1 万人。降幅创 1939 年有记录来新高。美国 4 月失业率 14.7%，预期 16%，前值 4.4%。美国 4 月平均每小时工资环比 4.7%，预期 0.5%，前值 0.4%。虽然非农就业数据很差，但并不出意料。虽然美联储购买国债规模缩减，但是预计仍将持续。在全球低利率甚至可能负利率，以及美联储维持 QE 的环境下，我们持续看好黄金价格。目前多个国家相继解封提振经济，市场情绪有所回暖，预计近期金价将呈高位震荡走势，而短期白银的价格的阶段性走势会强于黄金。后市进一步关注美国经济重启的进展。 本周重点关注：美国的 4 月 CPI、PPI、零售销售数据，及欧元区第一季度季调后 GDP 季率初值，中国的一系列 4 月经济数据。 操作建议：逢低做多白银 风险因素：美国经济数据走弱超预期	全球央行加码量化宽松利好贵金属

一、一周市场综述

节后贵金属价格依然呈震荡走势。国际金价在 1700 美元/盎司上下窄幅震荡，在上周五金价一度刷新近两周新高后受晚间公布的非农数据影响，黄金冲高后承压回落，周度下跌 0.32%，而白银价格则在上周大幅上涨 4.71%。目前白银价格的走势强于黄金，近期金银比价出现明显回调。

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	383.38	3.10	0.82	258489	230448	元/克
沪金 T+D	382.99	2.30	0.60	79224	217604	元/克
COMEX 黄金	1704.80	-5.40	-0.32			美元/盎司
SHFE 白银	3777	81	2.19	970596	595312	元/千克
沪银 T+D	3773	70	1.89	12645438	8757738	元/千克
COMEX 白银	15.78	0.71	4.71			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

虽然目前市场的避险情绪依然存在，但近期美元指数处于震荡走势，及美债收益率暂时比较稳定，黄金价格短期缺乏指引。

数据方面：数据显示，美国 4 月非农就业人口变动-2050 万人，预期-2200 万人，前值-70.1 万人。降幅创 1939 年有记录来新高。美国 4 月失业率 14.7%，预期 16%，前值 4.4%。美国 4 月平均每小时工资环比 4.7%，预期 0.5%，前值 0.4%。虽然非农就业数据很差，但并不出意料。非农数据公布后，据 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率在 0%-0.25% 之间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 的概率为 0%；7 月维持利率在 0%-0.25% 的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 的概率为 0%，与非农前一致。美国 4 月 ADP 就业人数减少 2023.6 万人，是此前最高纪录的 24 倍。预期减少 2005 万人，前值由减少 2.7 万人修正为减少 14.9 万人。美联储布拉德预计，年底失业率将重回个位数，继续保持低位；下半年美联储望能提供更多前瞻性指引。美国 5 月 2 日当周初请失业金人数为 316.9 万，预期 300 万，前值为 383.9 万；虽然 5 月 2 日当周初请失业金人数不到 3 月底时峰值 690 万人的一半，四周均值为 417.35 万人，前值由 503.325 万修正为 503.5 万人，七周累计 3348 万人。上周美国首申失业金人数再超预期，意味着裁员的范围从面向消费者的行业扩大到了经济的其他领域，即使美国许多地方开始重启经济，但失业率仍可能居高不下。

欧元区 3 月零售销售同比减 9.2%，预期减 8%，前值由增 3%修正为增 2.5%；环比减 11.2%，

预期减 10.5%，前值由增 0.9%修正为增 0.6%。德国 3 月季调后制造业订单环比降 15.6%，预期降 10%，前值降 1.4%。欧洲央行行长拉加德：3 月份的银行放贷规模创下历史新高。欧洲央行将在其职权范围内充分履行职责，以帮助经济。今年的政府融资需求或超过 GDP 的 10%。欧洲央行的政策反应不应该受到过度的限制。

美国经济数据显示短期内美国就业面临较大压力。目前美联储购买美国国债规模从每日 750 亿美元，降至最近的 100 亿美元/日。MBS 购买规模则从每日 100 亿美元降至了近期的 77 亿美元/日。虽然美联储购买国债规模缩减，但是预计仍将持续。美联储的资产负债表规模已增至约 6.66 万亿美元的纪录新高。在全球低利率甚至可能负利率，以及美联储维持 QE 的环境下，我们持续看好黄金价格。目前多个国家相继解封提振经济，市场情绪有所回暖，预计近期金价将呈高位震荡走势，而短期白银的价格的阶段性走势会强于黄金。后市进一步关注美国经济重启的进展。

本周重点关注：美国的 4 月 CPI、PPI、零售零售数据，及欧元区第一季度季调后 GDP 季率初值，中国的一系列 4 月经济数据。

操作建议：逢低做多白银

风险因素：美国经济数据走弱超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/5/8	2020/5/1	2020/4/7	2019/5/9	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1081.65	1067.90	985.71	739.94	13.75	95.94	341.71
ishare 白银持仓	12994.58	12796.83	12489.35	9846.81	197.75	505.23	3147.77

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

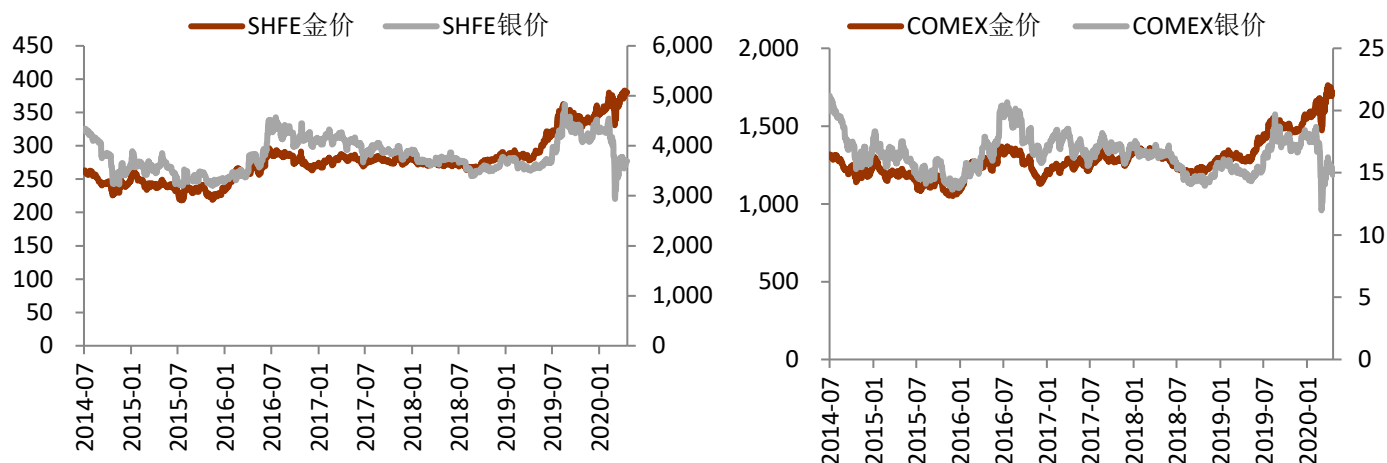
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-05	275571	25567	250004	-12725
2020-04-28	287382	24653	262729	13158
2020-04-21	282263	32692	249571	-2930
2020-04-14	286617	34116	252501	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-05-05	44052	21137	22915	-2590
2020-04-28	45020	19515	25505	-3003
2020-04-21	46688	18180	28508	-2046
2020-04-14	48003	17449	30554	

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

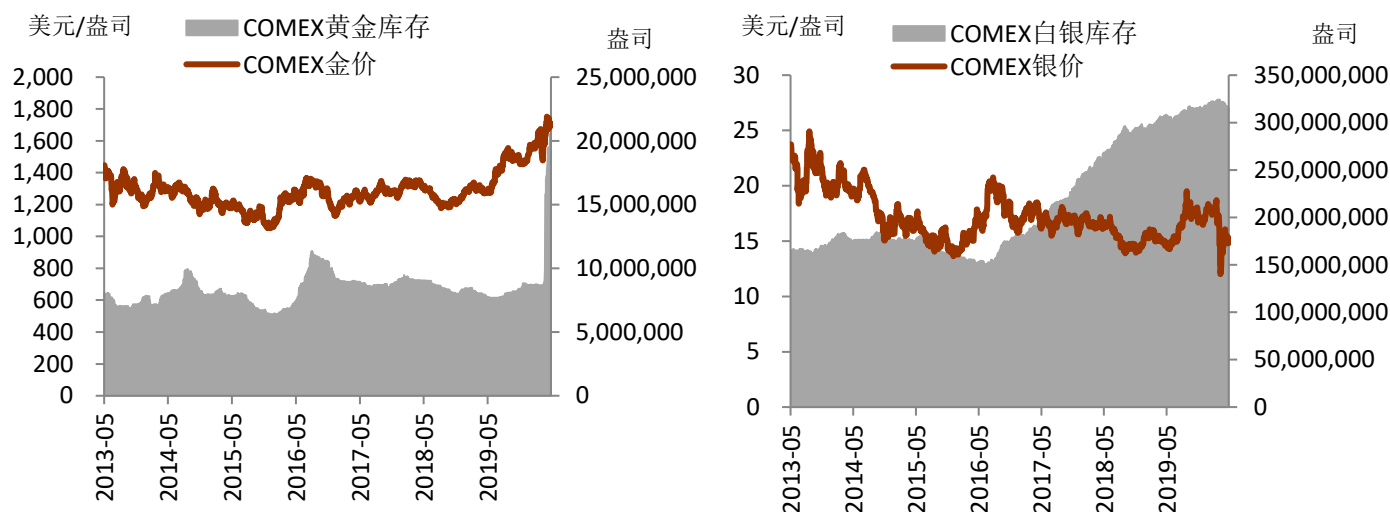
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

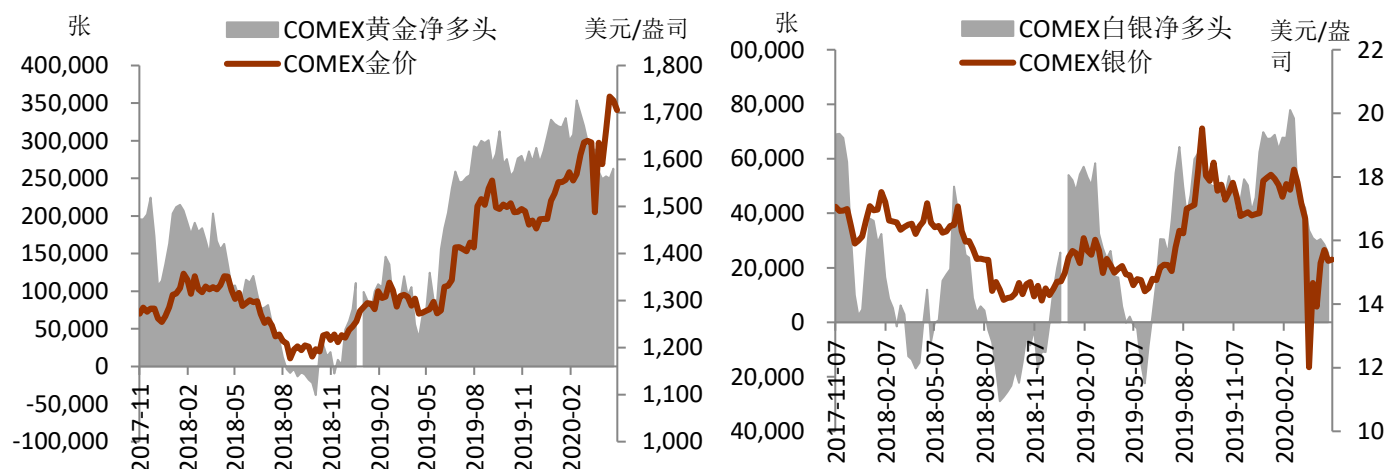
图4 COMEX 白银库存变化



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

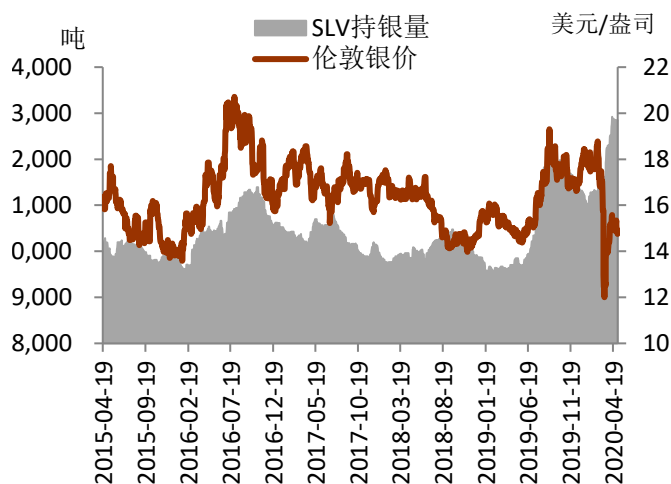
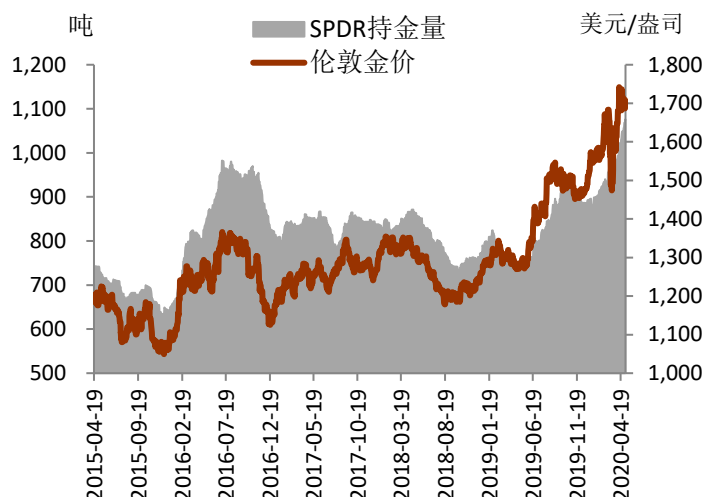
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

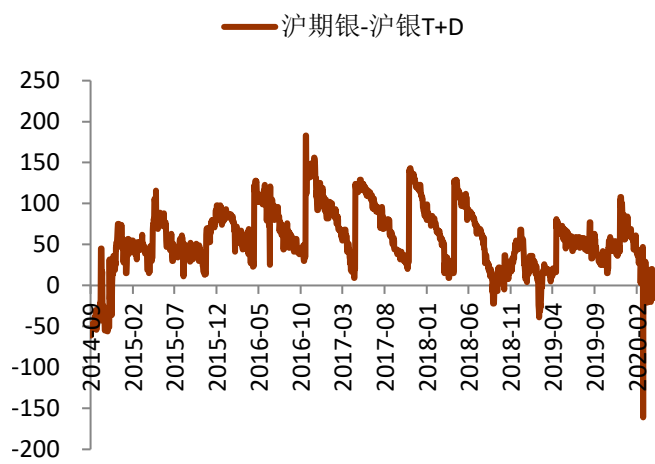
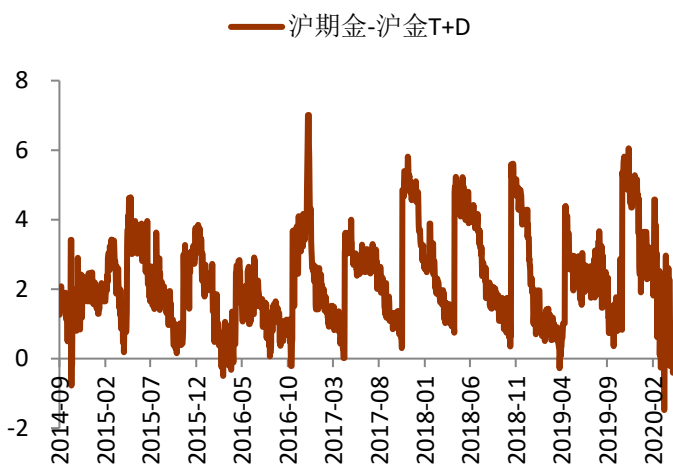
图8 SLV 白银持有量变化



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

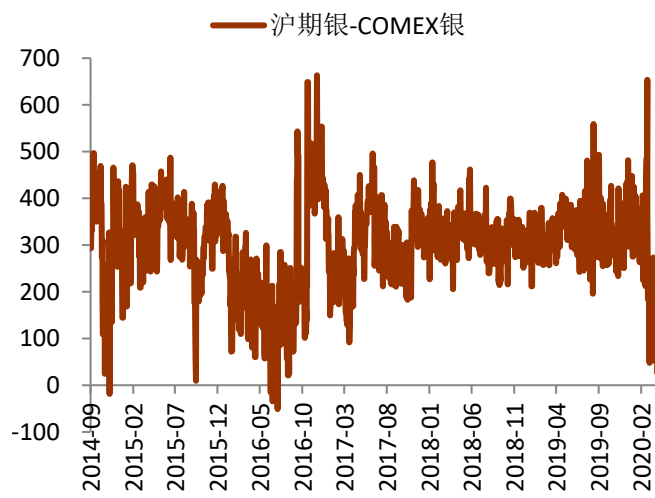
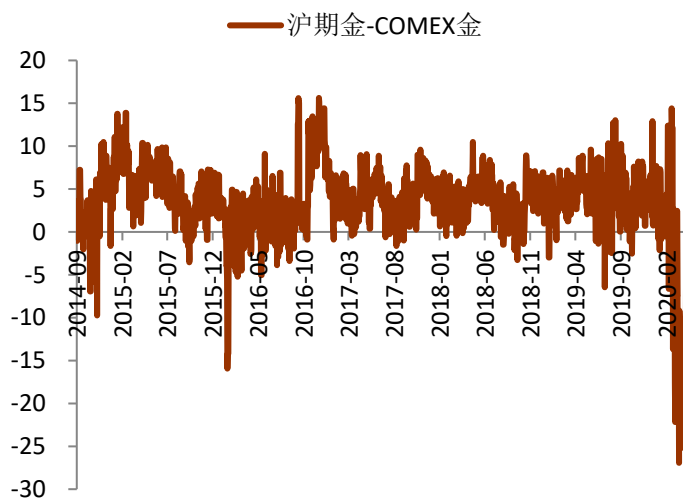
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 13 COMEX 金银比价

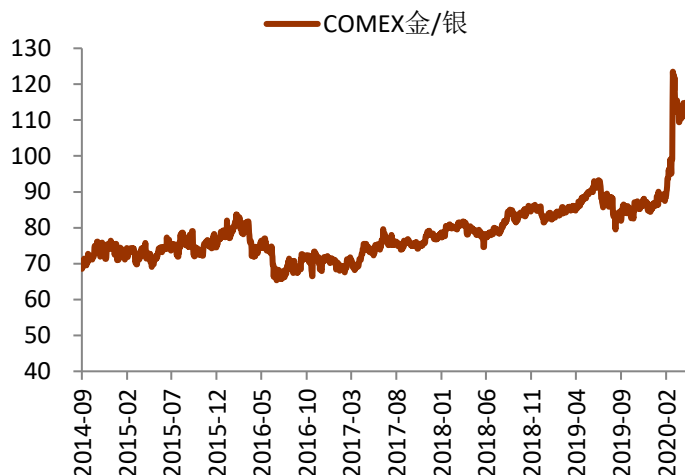


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

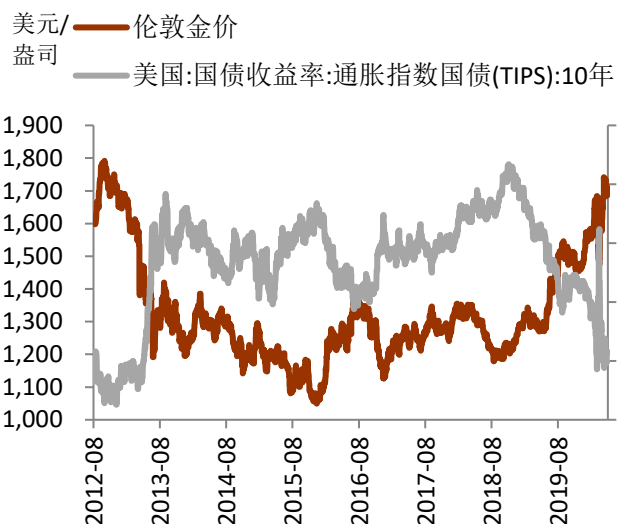


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

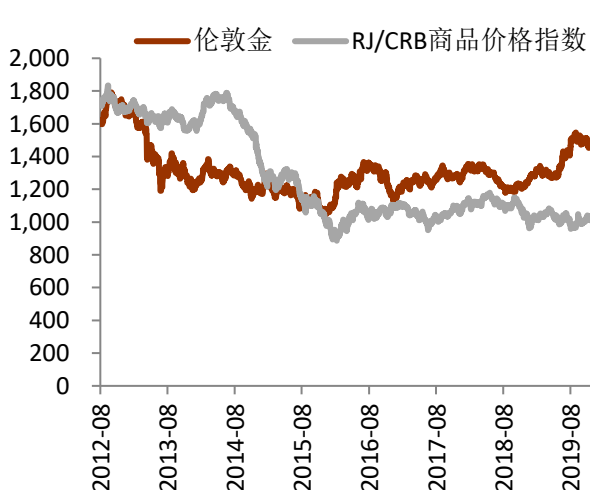
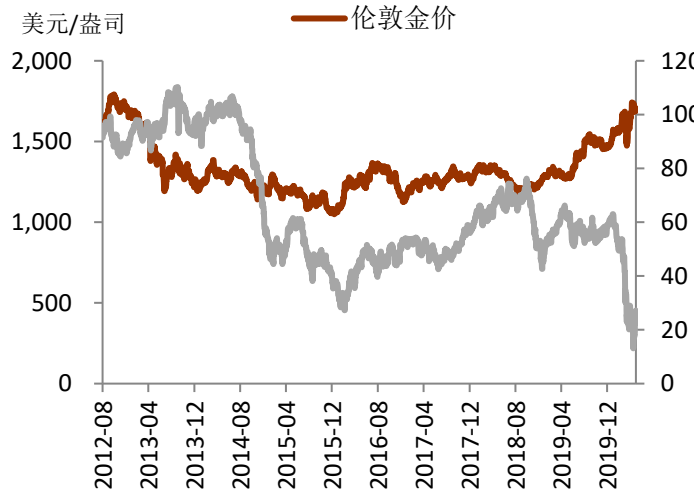


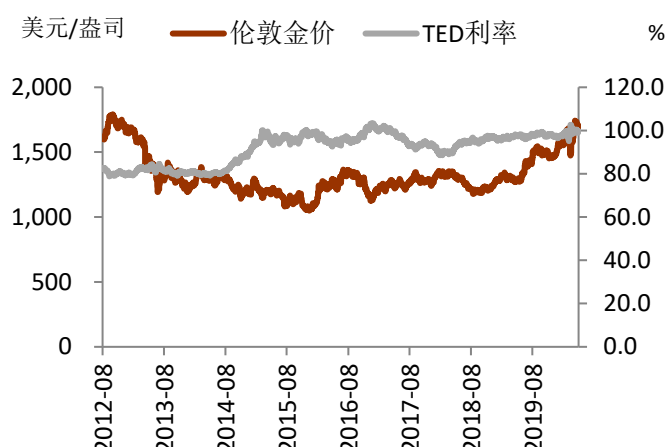
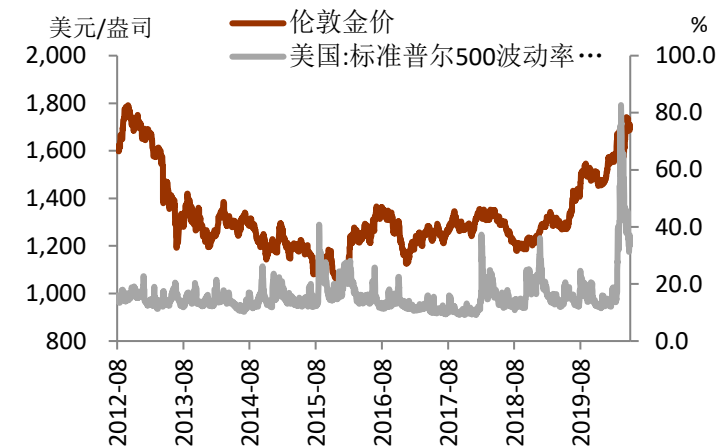
图 18 金价与 CRB 指数走势



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
电话：021-685599
传真：021-685500



路 158 号 305、

88

路 1072 号东方
室
655

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。