



2019年3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	观点：金银止跌反弹，短期可能震荡偏强	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格先抑后扬，在上周五远止跌反弹，尤其是在上周五远低于预期的非农就业数据公布后，国际金价盘中一度上攻至 1300 美元/盎司的整数关口。前期一直滞后的白银价格的反弹之势更为强劲。</p> <p>上周五公布的美国非农数据大幅低于预期再度刺激了市场避险情绪。而美股也连续下跌，股市的波动率开始上升。目前全球经济正在放缓，市场风险抬升，全球央行重回宽松的货币政策将利多黄金。而相对于其他主要经济体，美国的经济依然韧性较强，这将支撑美元指数继续走强或将使得贵金属价格承压。短期国际金价可能会呈线震荡偏强走势，关注市场的风险点。</p> <p>本周重点关注：英国议会投票决定是否批准特雷莎·梅修订后的脱欧协议；在主要央行明显转鸽之际，日本央行将召开货币政策会议。数据方面，重点关注美国 CPI、零售销售及英国 GDP。</p> <p>操作建议：暂时观望</p> <p>风险因素：美元指数走低</p>	<p>市场对美联储货币政策转向的预期已经完全兑现，美元有望持续反弹，将使得金银价格继续承压。</p>

一、一周市场综述

上周贵金属价格先抑后扬，在上周五远止跌反弹，尤其是在上周五远低于预期的非农就业数据公布后，国际金价盘中一度上攻至 1300 美元/盎司的整数关口。前期一直滞后的白银价格的反弹之势更为强劲。

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	283.55	-2.30	-0.80	258316.00	535218.00	元/克
COMEX 黄金	1298.60	4.10	0.32			美元/盎司
SHFE 白银	3578.00	-79.00	-2.16	459114.00	899690.00	元/千克
COMEX 白银	15.360	0.135	0.887			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%；

二、市场分析及展望

上周四欧洲央行的最新货币政策决议欧洲央行此次如期按兵不动，但会后的声明比预想中还要鸽派。欧央行宣布了为银行提供的廉价贷款政策，定向长期再融资操作（TLTRO），上一轮 TLTRO 将于 6 月份到期，本次会议欧银宣布了新一轮的 TLTRO 将于 9 月份实施。欧洲央行决定延缓加息，并准备为市场注入更多货币刺激，这些导致欧元大幅走低，此次欧洲央行也确实全线下调了未来三年通胀，并将 2019 年 GDP 增速预期下调至 1.1%，而此前为 1.7%；预计 2020 年 GDP 增长 1.6%，此前为 1.7%。欧洲央行还下调了 2019 年和 2020 年的通胀预测。对于欧元区经济的担忧加上欧洲央行即将再度增加货币供应令欧元大跌，推升美元指数度突破 97 的整数关口。

数据方面：上周五美国劳工部公布的数据显示，美国 2 月非农就业人数仅仅增加 2 万人，远低于预期的 18 万人，创下 17 个月以来最低增幅。虽然市场已经将美国政府此前停摆的负面因素考虑在内，但这一实际数据与预期相去甚远，造成市场的膝跳反应。有由于建筑业和其他几个行业的就业人数萎缩，美国经济仅创造了 2 万个就业岗位，这可能引发人们对经济活动急剧放缓的担忧。但美国 2 月份是失业率却依旧在回落，目前从上个月的 4% 下降至 3.8%，就业市场依旧充分。美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 59.7，高于前值 56.7 和预期 57.3，新订单指数创 13 年新高。这意味着美国非制造业扩张速度加快，也是连续第 109 个月增长。上周二公布的美国 12 月新屋销售上涨 3.7%，经季节调整后为 62.1 万户，录得 7 个月的高位，远超市场预期和前值。美国服务业和新屋销售数据意外强劲，缓解了部份对美国经济形势的担忧，美元指数受到提振。

上周黄金 ETF 继续坚持黄金 16.4 吨。据最新的 CFTC 数据，对冲基金在非农数据发布之前就在抛售黄金。截至 3 月 5 日当周，对冲基金将 COMEX 黄金期货投机性净多头头寸削减 35%，使得净多仓降至 88018 手，创六周新低。对冲基金在削减黄金净多仓的同时，也在押注银价走低。数据显示，截至 3 月 5 日当周，COMEX 白银期货投机性净多仓数量减少 25792 手，降幅高达近

45%。

上周五公布的美国非农数据大幅低于预期再度刺激了市场避险情绪。而美股也连续下跌，股市的波动率开始上升。目前全球经济正在放缓，市场风险抬升，全球央行重回宽松的货币政策将利多黄金。而相对于其他主要经济体，美国的经济依然韧性较强，这将支撑美元指数继续走强或将使得贵金属价格承压。短期国际金价可能会在 1300 美元/盎司一线震荡，关注后市市场的风险点。

本周重点关注：英国议会投票决定是否批准特雷莎·梅修订后的脱欧协议；在主要央行明显转鸽之际，日本央行将召开货币政策会议。数据方面，重点关注美国 CPI、零售销售及英国 GDP。

操作建议：暂时观望

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/3/22	2019/2/8	2019/3/1	2019/3/8	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2174.7	2261.8	2239.6	2223.2	-16.4	-38.6	48.4
SPDR 黄金持仓	833.7	803.3	788.3	766.6	-21.7	-36.7	-67.1
ETF 白银总持仓	16335.1	15763.3	15868.5	15787.1	-81.4	23.9	-547.9
ishare 白银持仓	9847.1	9631.4	9622.6	9573.7	-49.0	-57.7	-273.4

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

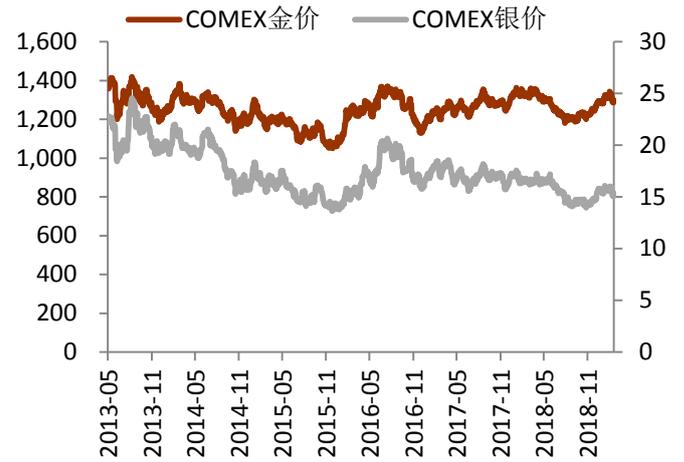
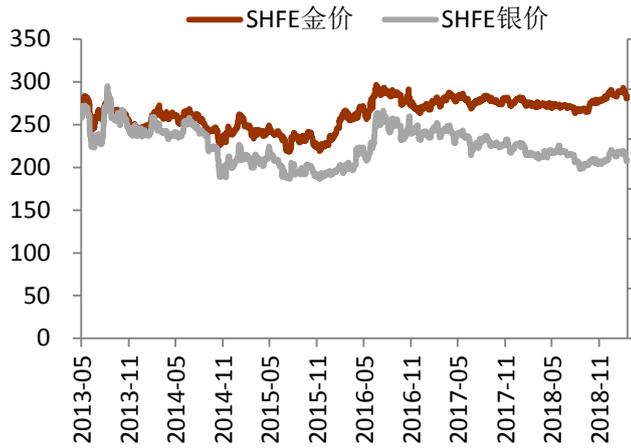
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/3/8	8036244			300168		
2019/3/1	8162489	-126245	-1.49%	298099	2069	0.69%
2019/2/7	8466182	-429938	-5.08%	296894	3274	1.10%
2018/3/12	9124611	-1088367	-11.93%	252110	48058	19.06%

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

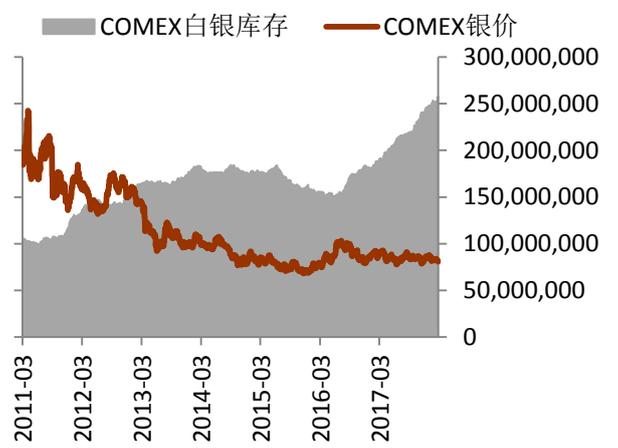
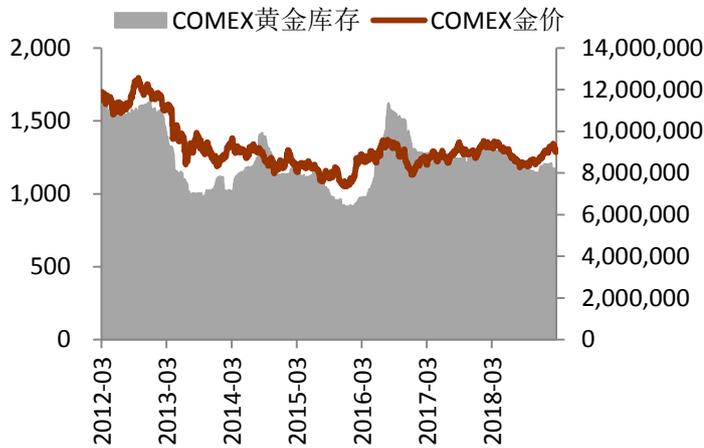
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX黄金库存变化

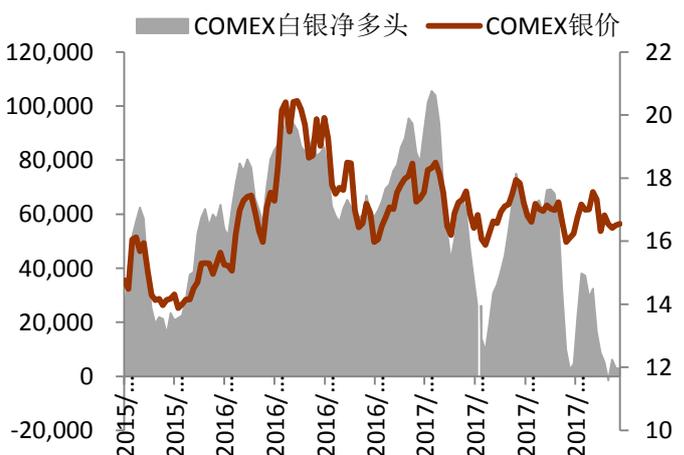
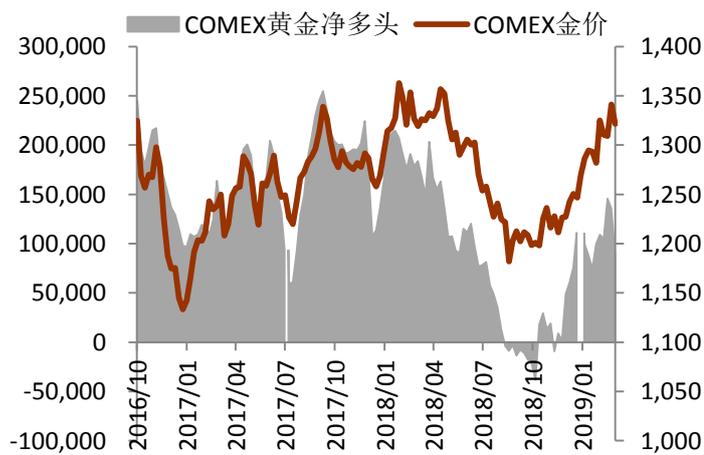
图4 COMEX白银库存变化



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

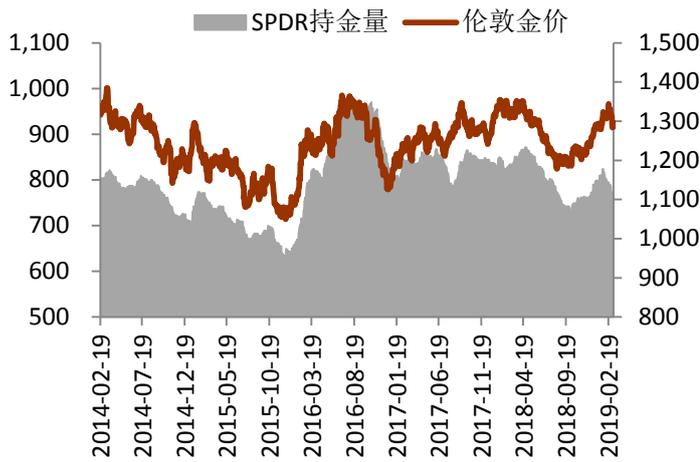
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



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

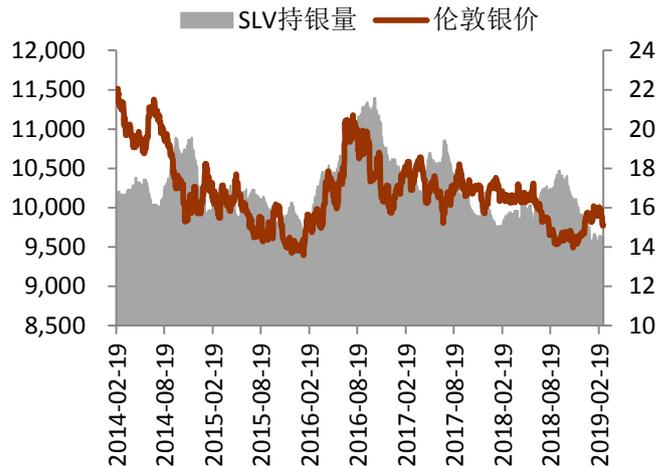
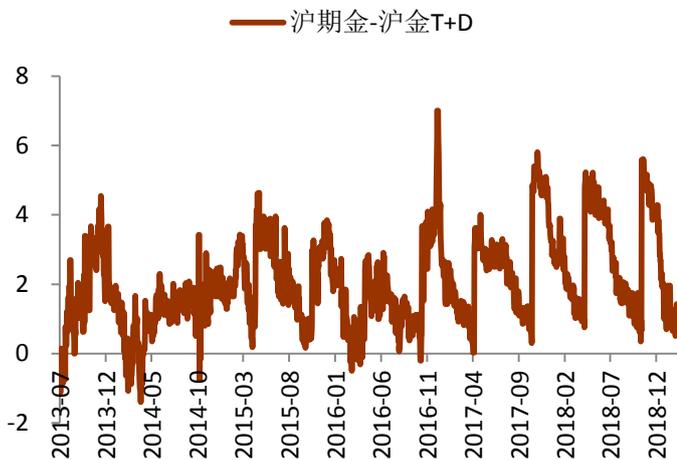


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

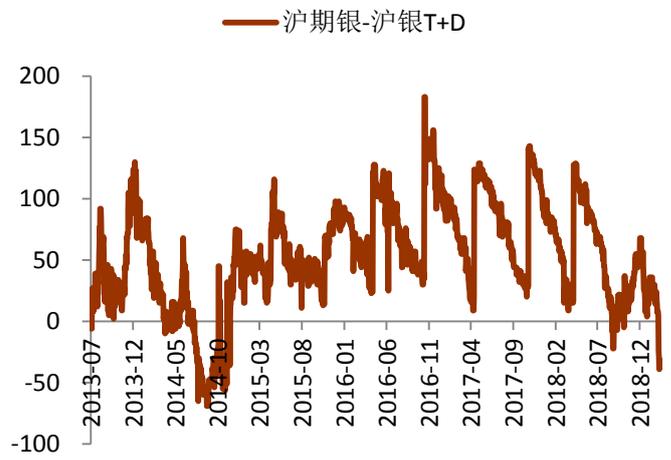
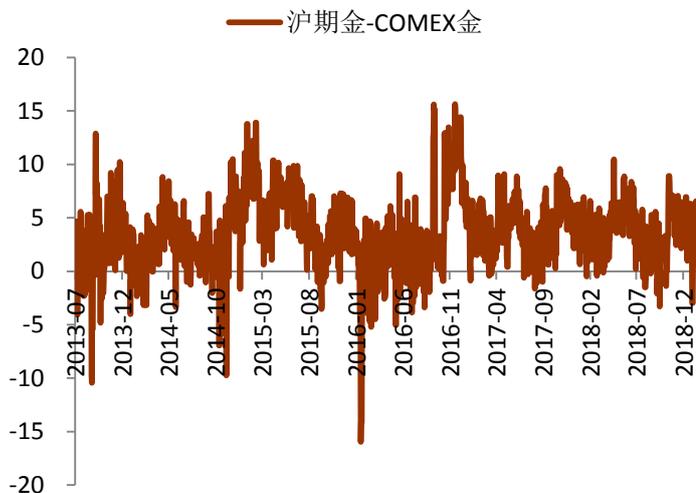


图12 白银内外盘价格变化

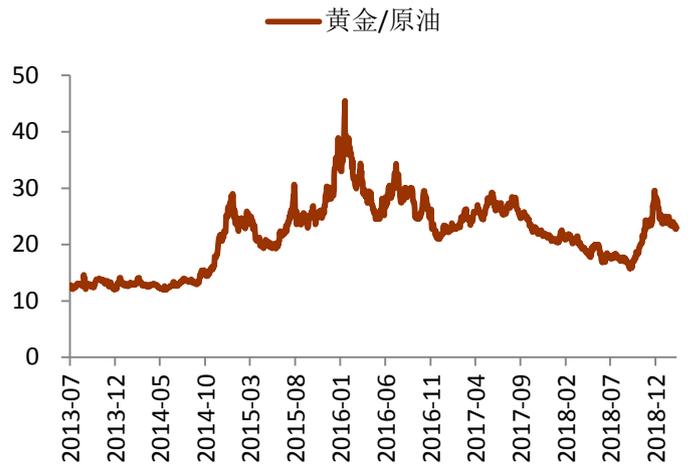
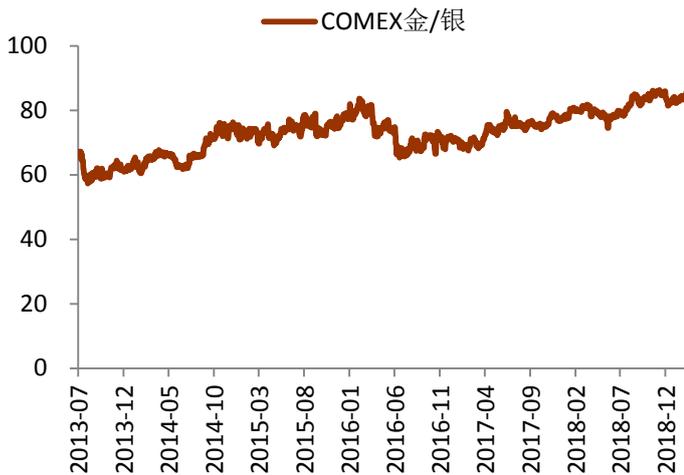


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价



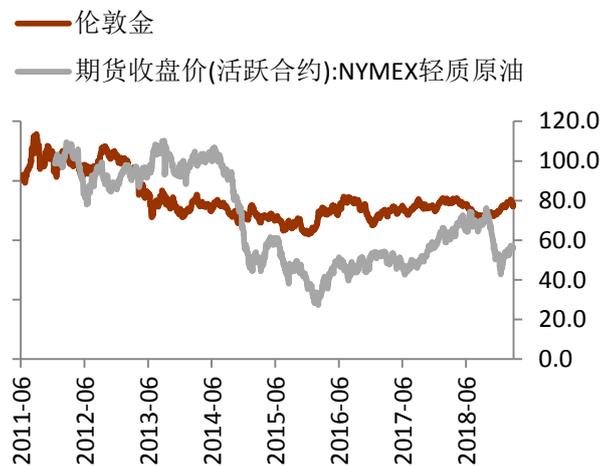
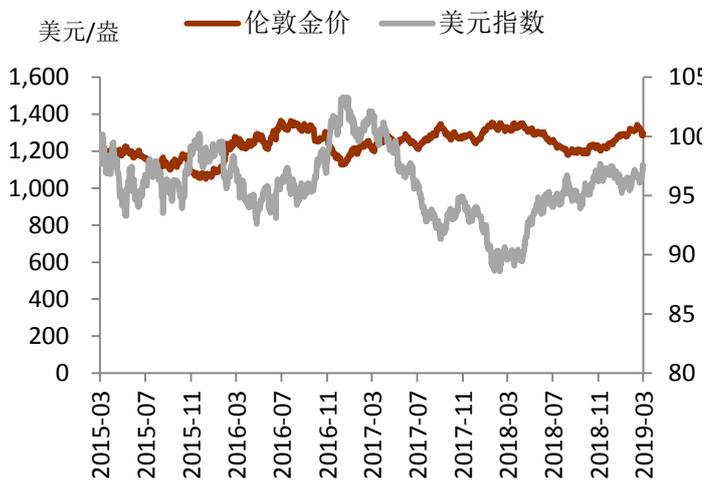
图14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

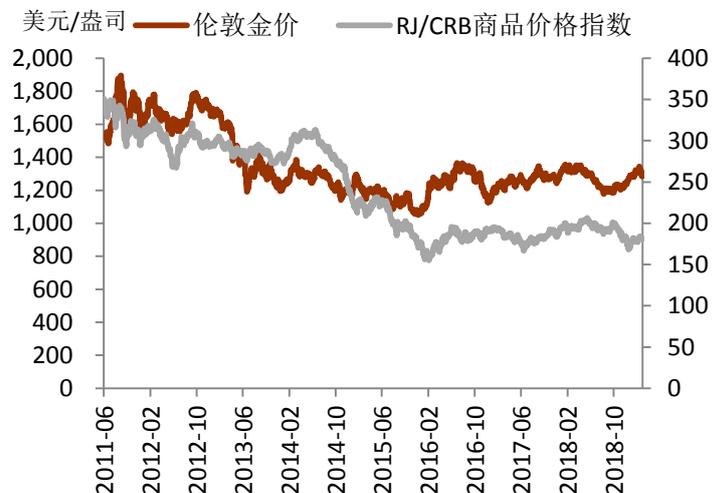
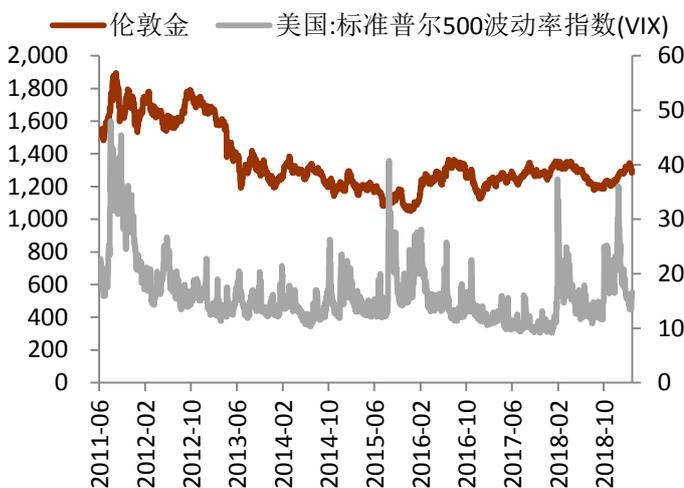
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

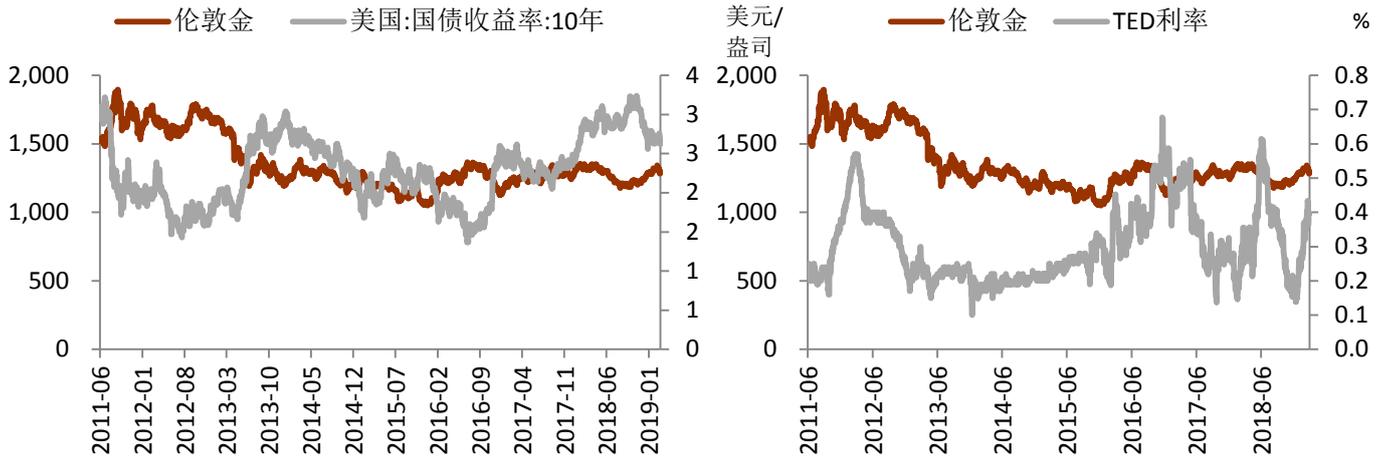
图 18 金价与 CRB 指数走势



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

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货
大厦 2506B
电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
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。