



2019年6月3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：避险情绪抬升，金价大幅上涨	中期展望
贵金属	<p> 上周国际金价大幅上扬，美元指数及美股回调及美债收益率下降等风险因素集中出现，市场避险情绪的爆发，令金价在上周五大涨超 15 美元，一举突破下 1300 美元关口，站上 1310 美元/盎司上方，创近两个月新高。金价走势持续强于白银价格，COMEX 金/银比价再度走高至 90 上方，沪金银比价也再传新高。近期央行加强调控，人民币兑美元汇率保持相对稳定，贬值预期明显减弱，国内金价走势弱于外盘。上周的美债收益率再次下滑，部分出现倒挂且倒挂正在加深。实际利率的大幅下行警示了美国经济的经济增长下滑的风险，这也是造成上周五黄金出现爆发式增长的重要原因。但由于当下美国经济增长并未失速，贸易问题的升级会增强美元的避险作用，而欧元区经济的脆弱和风险因素也加剧了美元的强势。目前美元指数虽有回调，但整体仍在高位运行格局，这将对金价形成压制，预计金银上涨的持续性不强。本周重点关注：全球主要经济体 PMI 和欧元区 CPI 之外，美国 5 月非农就业报告将重磅压轴。此外，澳洲联储和欧洲央行将公布利率决议，美联储将发布经济状况褐皮书，多家主要央行官员将轮番发表讲话。 </p> <p> 操作建议：反弹后沽空 </p> <p> 风险因素：美元指数大幅下跌 </p>	<p> 美元有望保持强势，金银后期走势或偏空 </p>

一、一周市场综述

上周国际金价大幅上扬，美元指数及美股回调及美债收益率下降等风险因素集中出现，市场避险情绪的爆发，令金价在上周五大涨超 15 美元，一举突破下 1300 美元关口，站上 1310 美元/盎司上方，创近两个月新高。金价走势持续强于白银价格，COMEX 金/银比价再度走高至 90 上方，沪金银比价也再传新高。近期央行加强调控，人民币兑美元汇率保持相对稳定，贬值预期明显减弱，国内金价走势弱于外盘。

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	293.45	2.35	0.81	269864	548708	元/克
沪金 T+D	290.72	2.27	0.79	92734	263478	元/克
COMEX 黄金	1293.20	3.50	0.27			美元/盎司
SHFE 白银	3576	-8	-0.22	360596	745514	元/千克
沪银 T+D	3508	-9	-0.26	3023116	14051790	元/千克
COMEX 白银	14.51	-0.04	-0.28			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、市场分析展望

上周的美债收益率再次下滑，部分出现倒挂且倒挂正在加深。实际利率的大幅下行警示了美国经济的经济增长下滑的风险，这也是造成上周五黄金出现爆发式增长的重要原因。但由于当下美国经济增长并未失速，贸易问题的升级会增强美元的避险作用，而欧元区经济的脆弱和风险因素也加剧了美元的强势。目前美元指数虽有回调，但整体仍在高位运行格局。

数据方面：上周公布的美国一季度 GDP 下修至 3.1%，尽管库存投资略有下调，但是出口增速有所提高，这两个因素也成为了美国一季度经济增长的主要动力。消费支出从增长 1.2%上修至增长 1.3%，不过仍为一年来最低增速，是消费型美国经济长期下行最大的压力，这种趋势或在下半年的经济数据中逐步体现。美联储看重的通胀指标-美国第一季度核心 PCE 物价指数修正增长率为 1.0%，而不是此前公布的 1.3%；4 月制造业、零售业、住宅销售和出口也出现下滑。美国 4 月个人消费支出(PCE) 环比 0.3%，预期 0.2%，前值由 0.9%修正为 1.1%。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 100，预期 101.5，初值 102.4。数据均显示美国的消费和通胀不及预期，导致市场对于美联储的降息预期也在上升，因而美元指数出现回调。

近期美国公布的核心数据显示经济前景面临压力，美元指数在上周五出现回调，美股及美债收益率纷纷下跌提振黄金的避险需求，金银显示止跌反弹之势。但在贸易争端升级期间，美元继续受到青睐，美元指数依然保持高位对金价形成压制，预计金银上涨的持续性不强。

本周重点关注：全球主要经济体 PMI 和欧元区 CPI 之外，美国 5 月非农就业报告将重磅压

轴。此外，澳洲联储和欧洲央行将公布利率决议，美联储将发布经济状况褐皮书，多家主要央行官员将轮番发表讲话。

投资策略建议：反弹后沽空

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/6/14	2019/5/3	2019/5/24	2019/5/31	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2210.5	2197.1	2190.9	2197.3	6.4	0.2	-13.3
SPDR 黄金持仓	836.4	745.5	736.2	743.2	7.0	-2.3	-93.2
ETF 白银总持仓	16499.1	16029.1	15886.7	15910.6	23.9	-118.5	-588.5
ishare 白银持仓	9952.1	9703.6	9692.4	9705.5	13.1	1.8	-246.6

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
2019/5/31	7678317			305854		
2019/5/23	7687412	-9095	-0.12%	305515	339	0.11%
2019/5/2	7782016	-103699	-1.33%	307734	-1880	-0.61%
2018/5/4	9015162	-1336845	-14.83%	271575	34279	12.62%

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

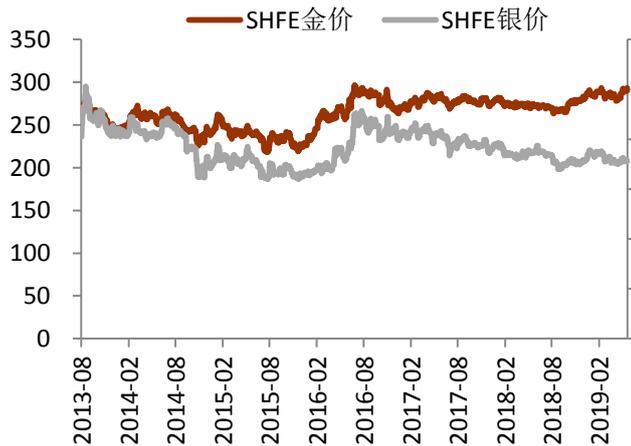
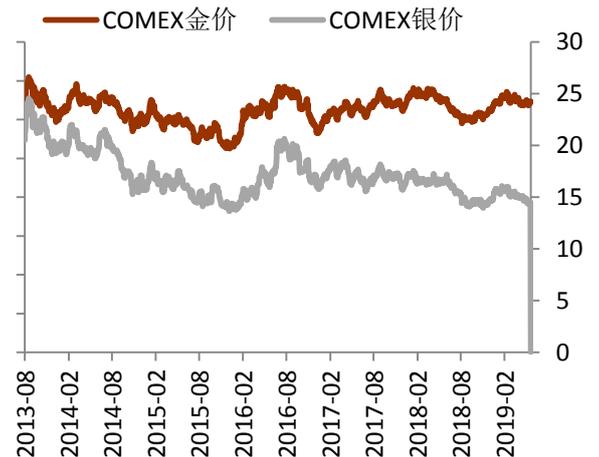


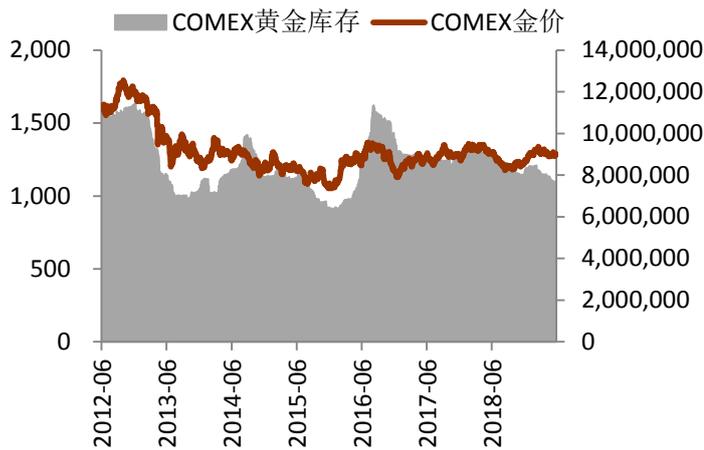
图 2 COMEX 金银价格走势



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

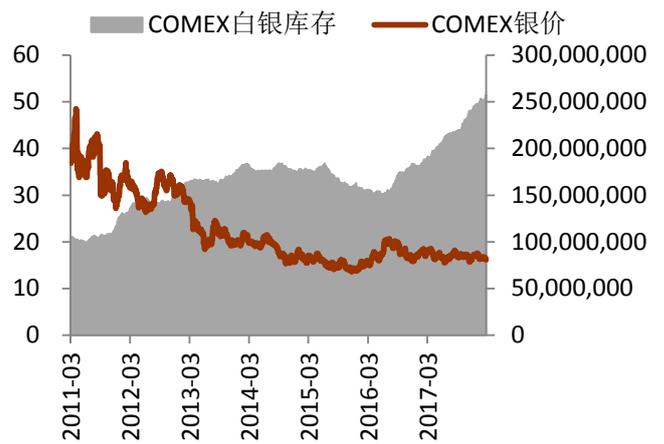
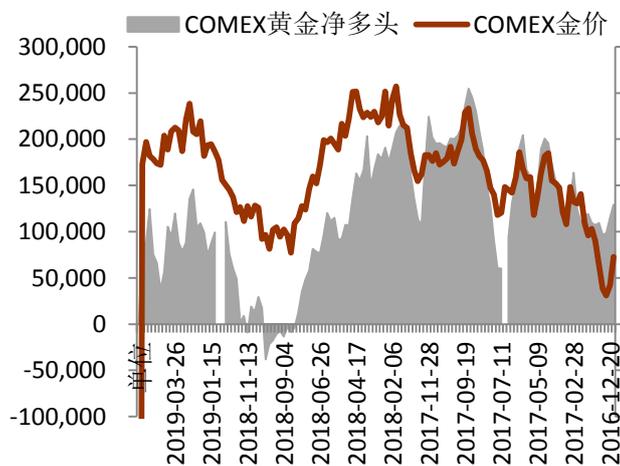


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

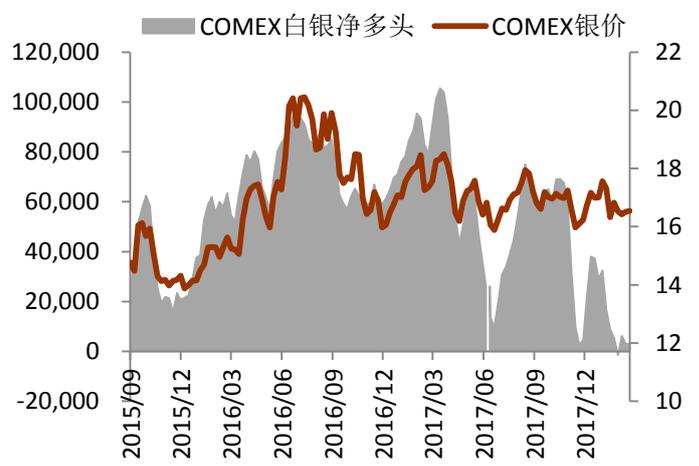
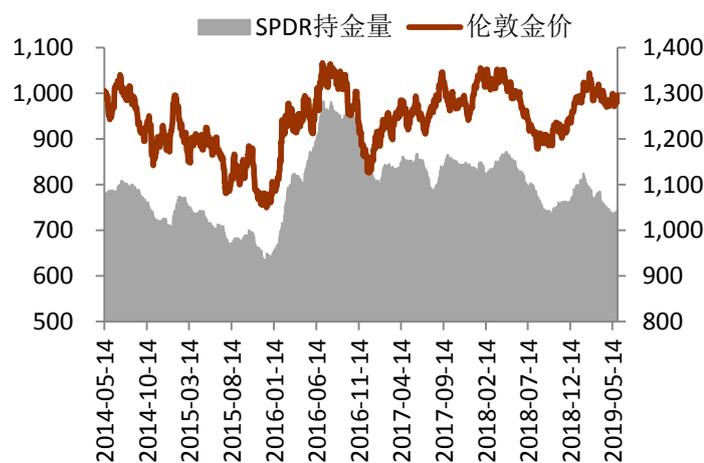


图8 SLV 白银持有量变化



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

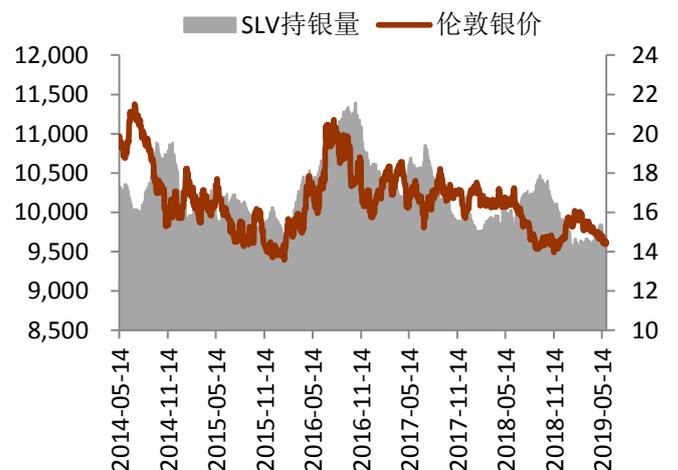
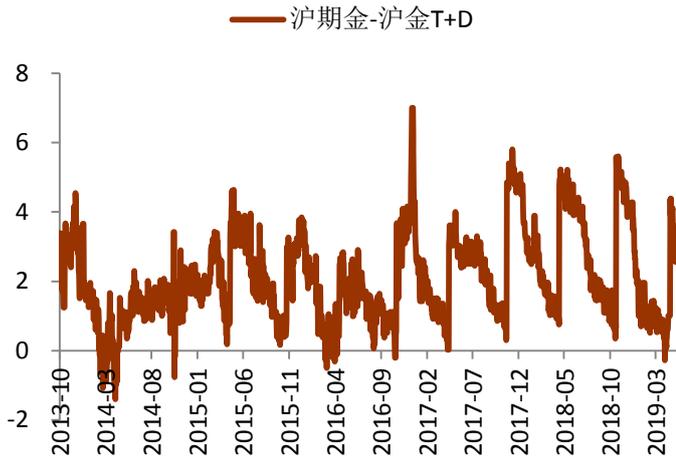


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

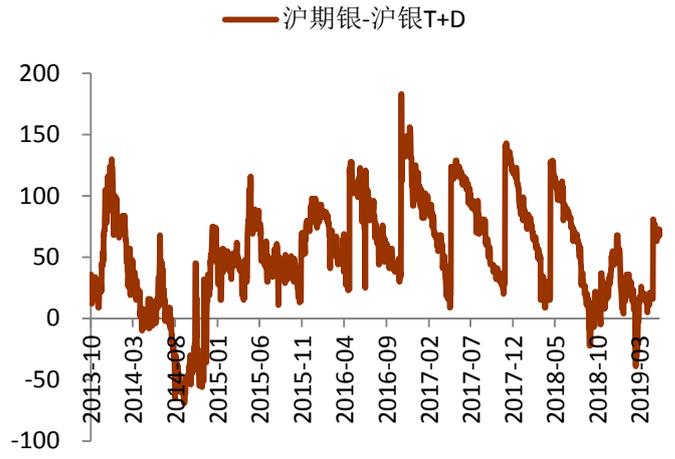
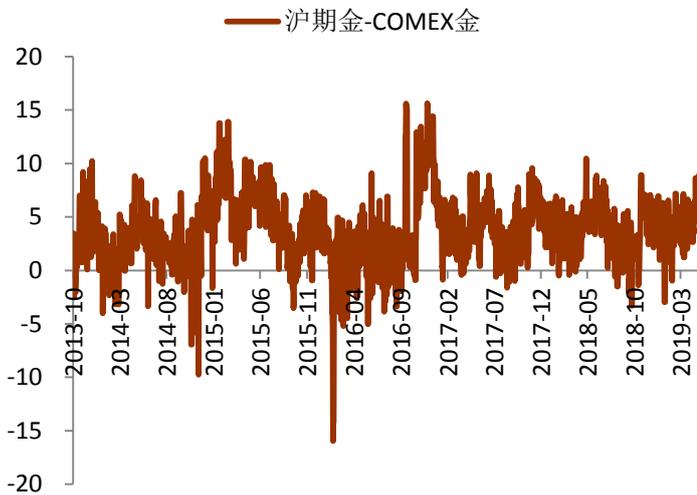


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

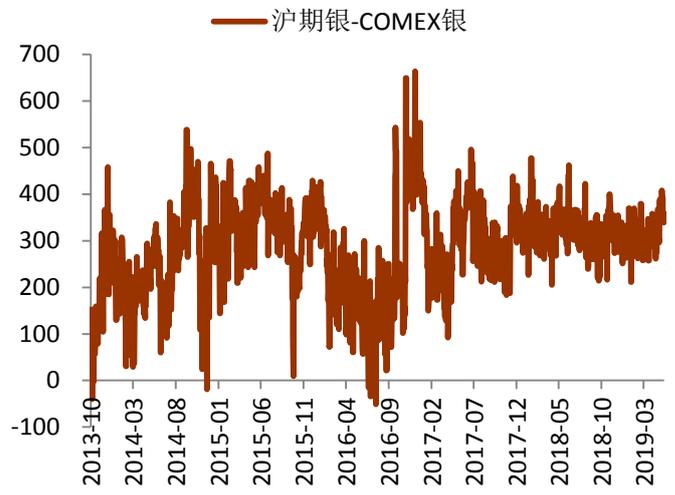
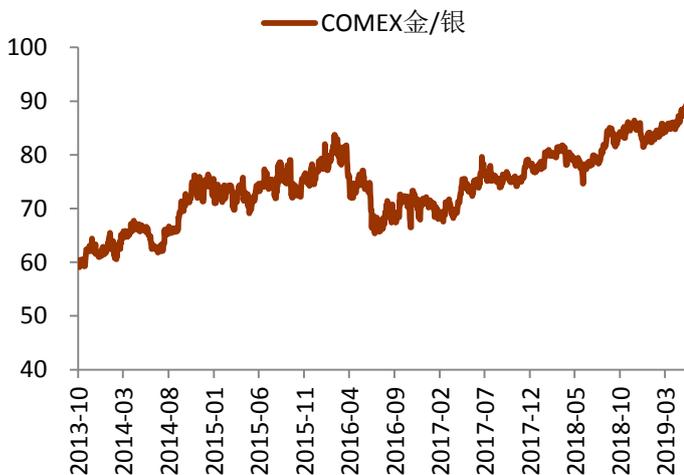


图 14 黄金原油比价

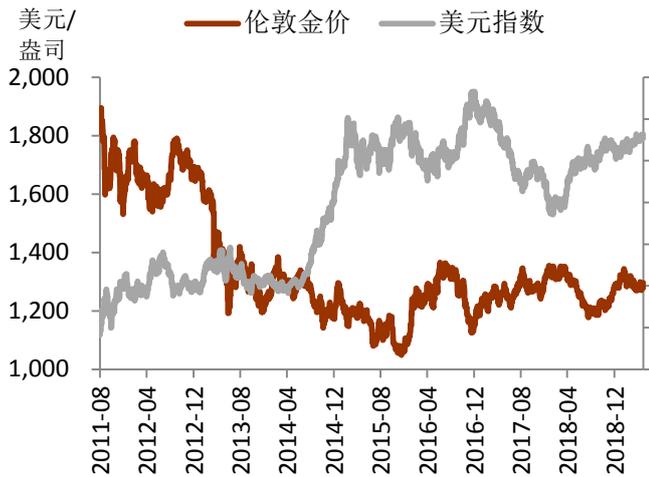


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



图 16 金价与原油价格走势

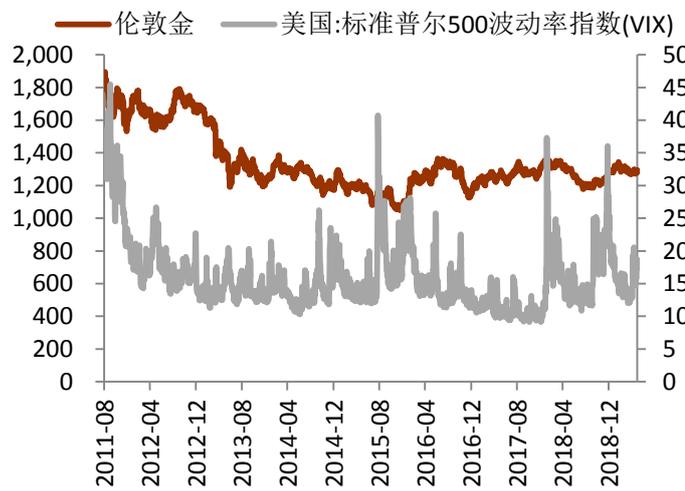


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

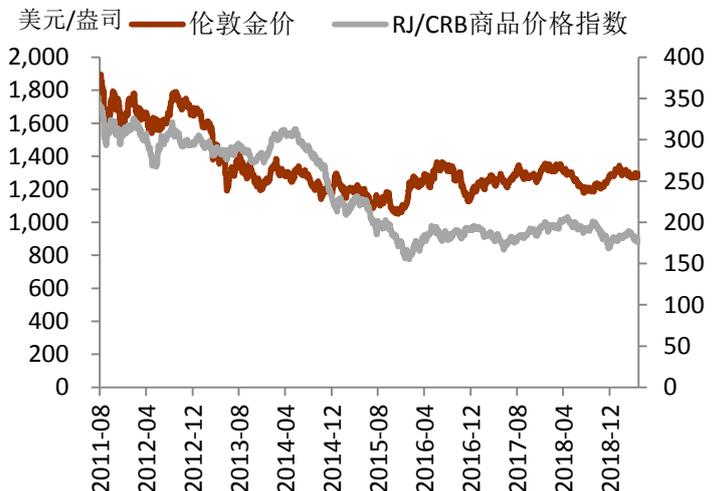
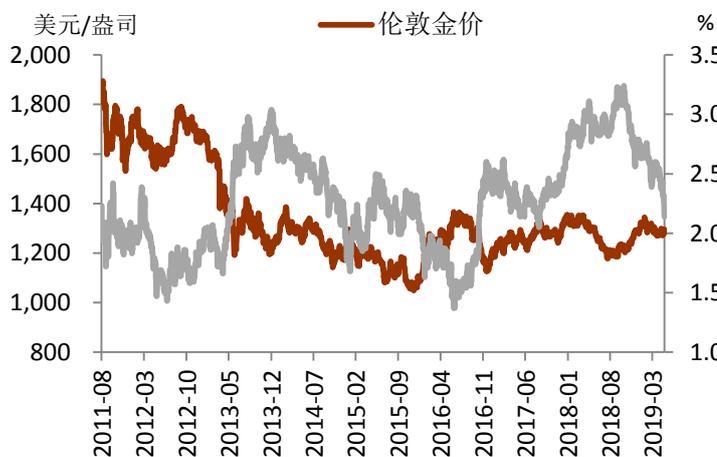
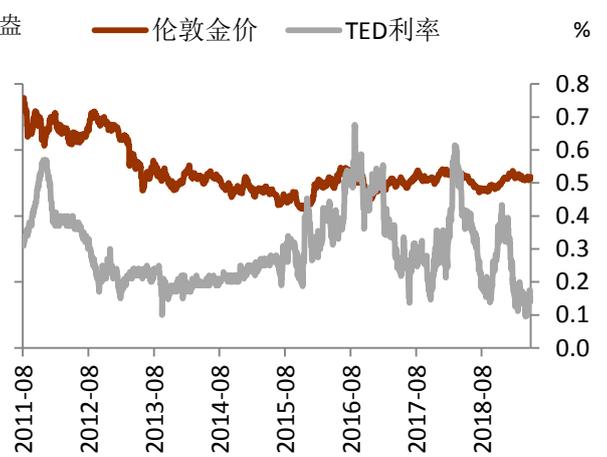


图 20 金价与 TED 利率走势



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 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。