



2019 年 12 月 2 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：避险情绪降温，金银易跌难涨	中期展望
贵金属	上周贵金属价格继续延续震荡偏弱的走势，直到上周五巨量交易涌入原油大跌，贵金属走势才出现反弹，黄金走高重返 1460 美元/盎司上方。国际白银价格走势弱于金价。上周因人民币兑美元小幅贬值，国内贵金属价格走势略强于外盘。从贸易谈判进展来看，本周中美双方高层再度通话接触，进行高级别商务磋商，就解决好相关问题取得共识。中美贸易关系总体趋势偏好，贸易冲突带来的经济增长风险已有所缓解，因而贵金属避险需求逐步下滑。但是双方并未敲定签订协议的时间及地点，谈判风向仍有突然恶化的可能，避险情绪阶段性反弹。 最新数据显示美国经济增长稳健，市场对中美贸易紧张关系得到解决仍持谨慎乐观态度，市场风险偏好抬升，美国股市攀升至纪录高位，这也对避险资产黄金形成压力。我们维持贵金属的阶段性走势易跌难涨的观点，金银短期将延续弱势运行。 本周重点关注：澳洲联储和加拿大央行将召开货币政策会议，欧洲央行行长拉加德将在欧洲议会作证；OPEC+预计将在下周会议上延长减产。数据方面，重点关注全球主要经济体 PMI 以及美国非农就业报告。	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属
	操作建议：沪金银以逢高沽空操作为主	
	风险因素：中美贸易关系再现波折	

一、一周市场综述

上周贵金属价格继续延续震荡偏弱的走势，直到上周五巨量交易涌入原油大跌，贵金属走势才出现反弹，黄金走高重返 1460 美元/盎司上方。国际白银价格走势弱于金价。上周因人民币兑美元小幅贬值，国内贵金属价格走势略强于外盘。

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	335.70	-2.20	-0.65	135462	421574	元/克
沪金 T+D	330.45	-2.14	-0.64	32050	216108	元/克
COMEX 黄金	1470.40	1.60	0.11			美元/盎司
SHFE 白银	4135	-26	-0.62	631902	1204578	元/千克
沪银 T+D	4090	-26	-0.63	2042140	12822744	元/千克
COMEX 白银	17.11	-0.02	-0.09			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

目前中美贸易关系在向好的方面进一步推进，投资者对贸易问题较为乐观，金融市场风险情绪回暖，美股不断再创新高，对贵金属价格形成压力。而美联储近期的表态来看，后期降息概率降低。鲍威尔表示只要经济仍在目前的轨道上，美联储就不太可能很快调整利率。我们认为若美国在当前的经济轨道上运行，美国利率进一步下行的可能性较小。

数据方面：上周公布美国三季度实际 GDP 年化季率为 2.1%，好于预期和初值的 1.9%。0 月耐用品订单比升 0.6%，也好于预期，慢慢有更多数据证明美国经济企稳倾向。美国 10 月个人支出同比增速创八个月新低，美联储青睐的通胀指标回升乏力。再加上美国 11 月 Markit 制造业 PMI 值出现较大幅度反弹，而此前公布的更具指导意义的 ISM 制造业 PMI 数据连续多月位于荣枯线下。美国新屋销售数据连续两个月走强，为近 12 年以来首次。美国 10 月新屋销售总数年化 73.3 万户，预期 70.9，前值 70.1。数据显示当前美国经济在回暖，此外美国利率进一步下行的可能性较小。

欧元区主要经济体 11 月 PMI 整体大幅好转，其中欧元区 11 月制造业 PMI 初值 46.6，好于预期和前值。虽然 PMI 指数多月位于荣枯线之下，但是难得出现反弹，欧元区经济似有触底企稳倾向。德国 12 月 Gfk 消费者信心指数为 9.7，预期 9.6，前值 9.6。中国 10 月工业企业利润同比下降 9.9%，高技术制造业利润增长加快。

从贸易谈判进展来看，本周中美双方高层再度通话接触，进行高级别商务磋商，就解决好相关问题取得共识。中美贸易关系总体趋势偏好，贸易冲突带来的经济增长风险已有所缓解，因而贵金属避险需求逐步下滑。但是双方并未敲定签订协议的时间及地点，谈判风向仍有突然恶化的可能，避险情绪阶段性反弹。

最新数据显示美国经济增长稳健，市场对中美贸易紧张关系得到解决仍持谨慎乐观态度，市场风险偏好抬升，美国股市攀升至纪录高位，这也对避险资产黄金形成压力。我们维持贵金属的阶段性走势易跌难涨的观点，金银短期将延续弱势运行。

本周重点关注：澳洲联储和加拿大央行将召开货币政策会议，欧洲央行行长拉加德将在欧洲议会作证；OPEC+预计将在下周会议上延长减产。数据方面，重点关注全球主要经济体 PMI 以及美国非农就业报告。

投资策略建议：沪金银以逢高沽空操作为主

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/12/13	2019/11/1	2019/11/22	2019/11/29	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2160.3	2557.1	2519.5	2528.6	9.1	-28.5	368.3
SPDR 黄金持仓	758.2	915.6	891.8	895.6	3.8	-19.9	137.4
ETF 白银总持仓	16574.9	19424.7	19226.9	19095.6	-131.3	-329.0	2520.7
ishare 白银持仓	10043.5	11711.3	11655.5	11523.3	-132.2	-188.0	1479.7

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

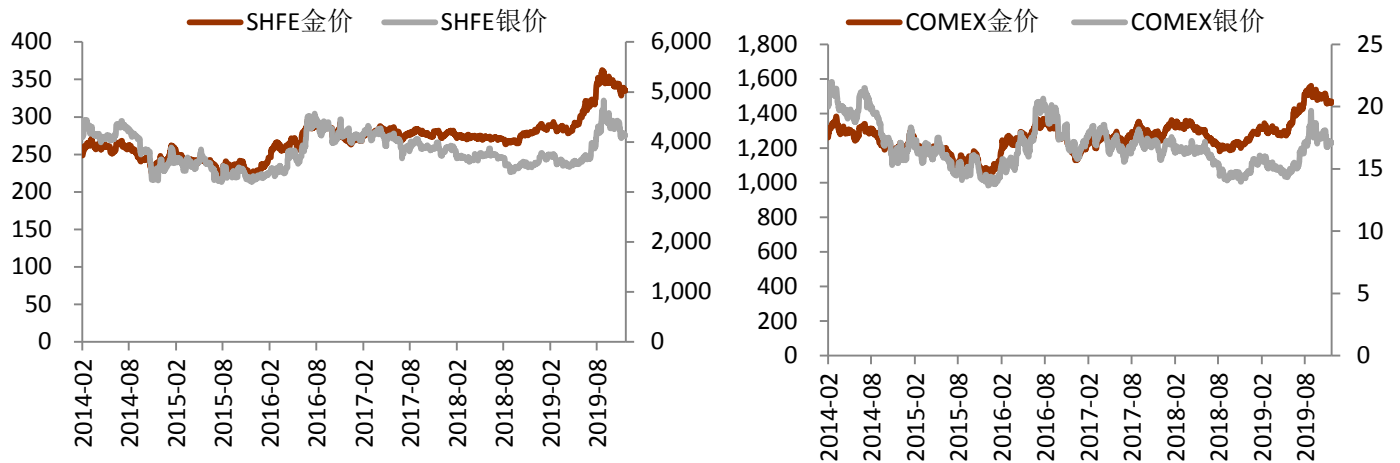
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/11/29	8828027			313408		
2019/11/21	8506990	321037	3.88%	316718	-3310	-1.05%
2019/10/31	8284403	543624	6.56%	315504	-2096	-0.66%
2018/12/3	8020709	807318	10.07%	295015	18393	6.23%

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

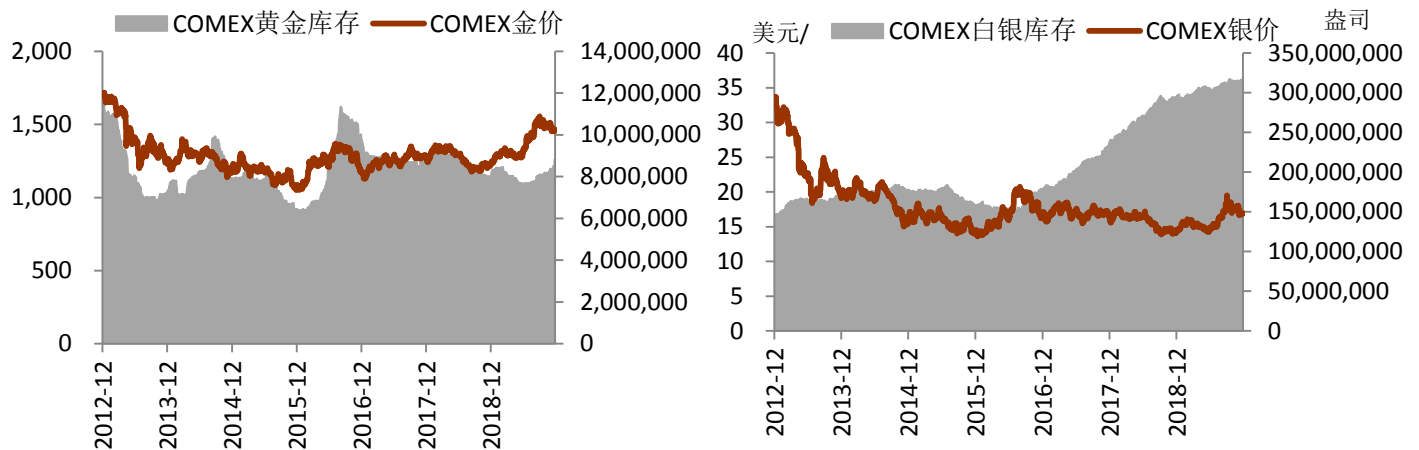
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

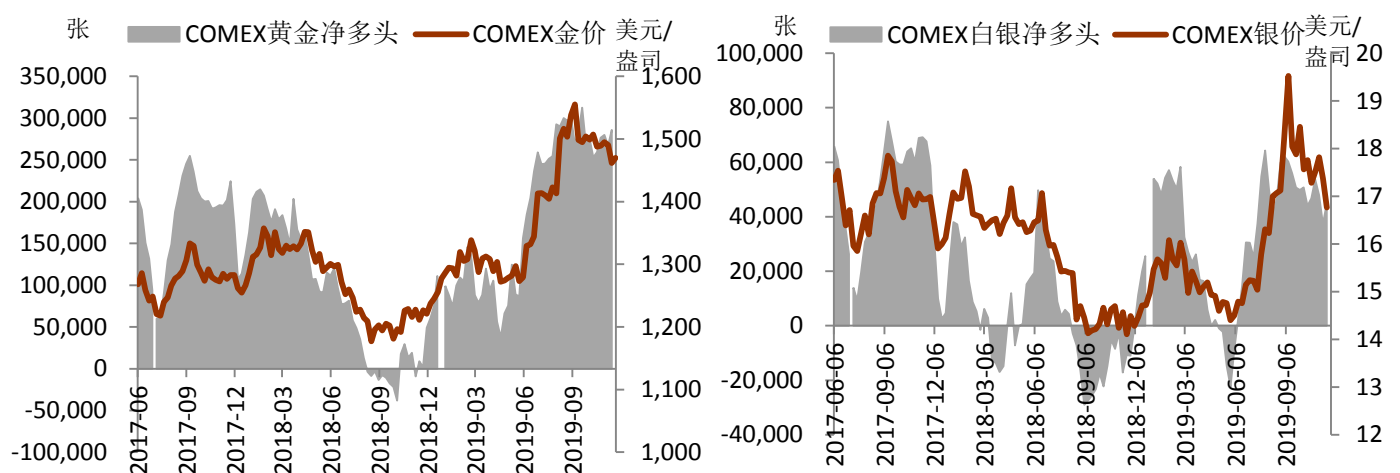
图4 COMEX 白银库存变化



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

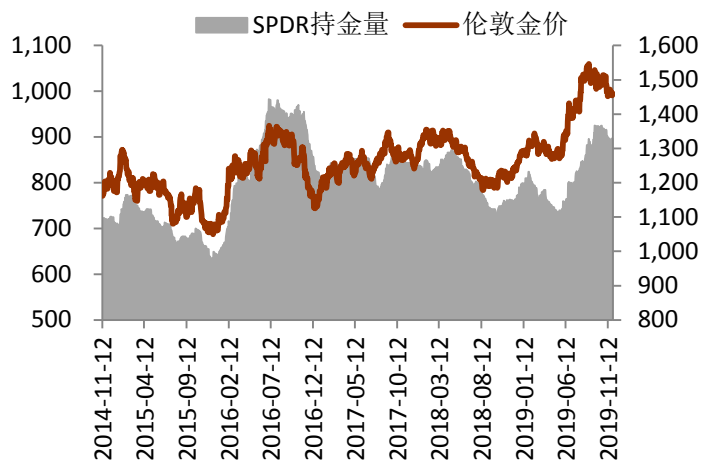
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

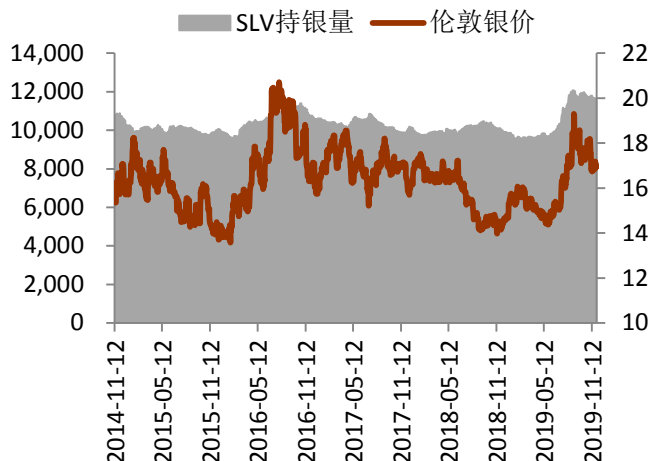
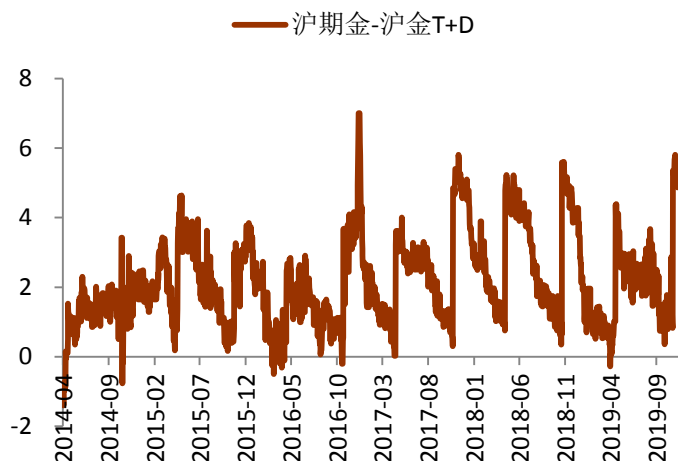


图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

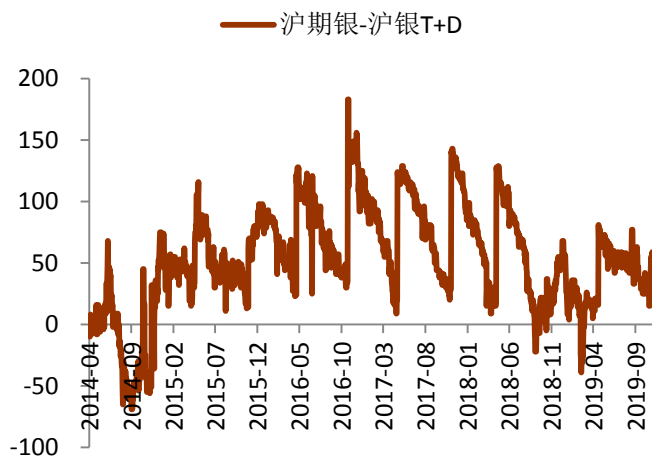
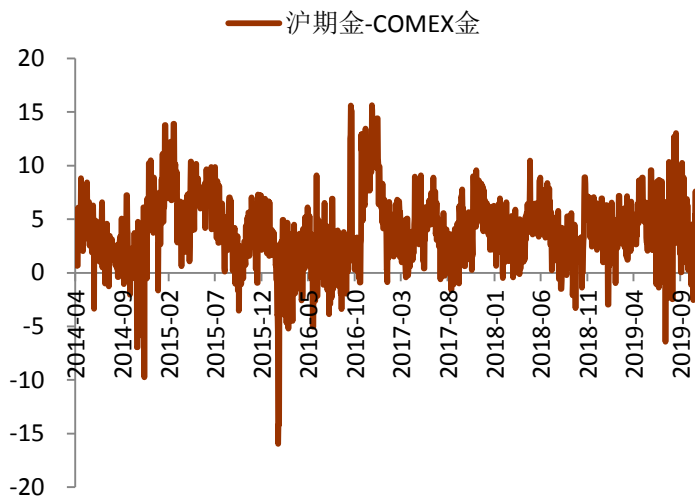


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

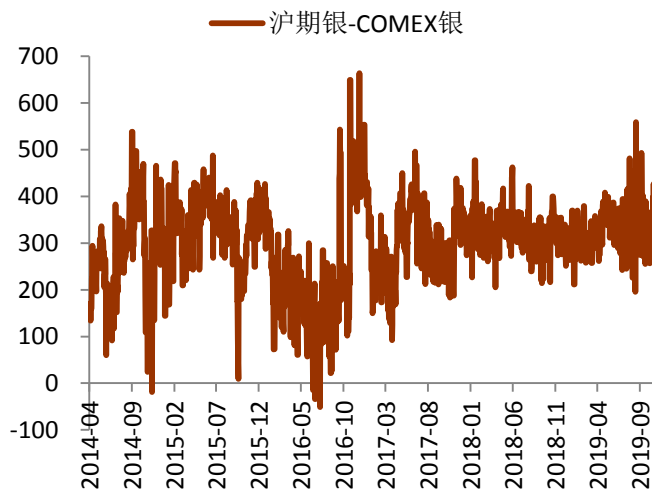
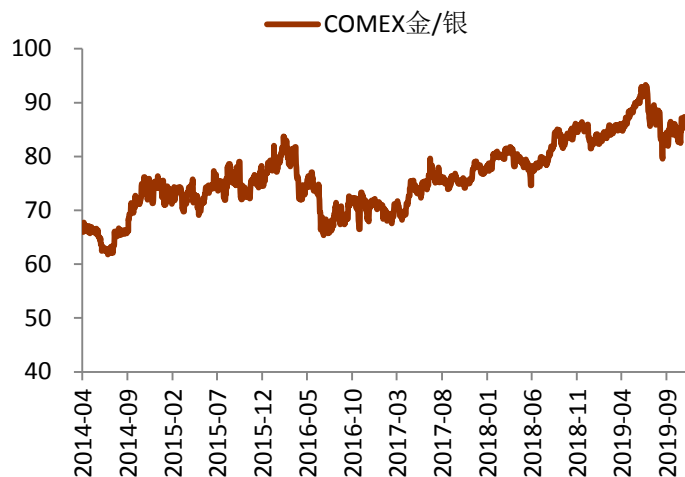


图14 黄金原油比价

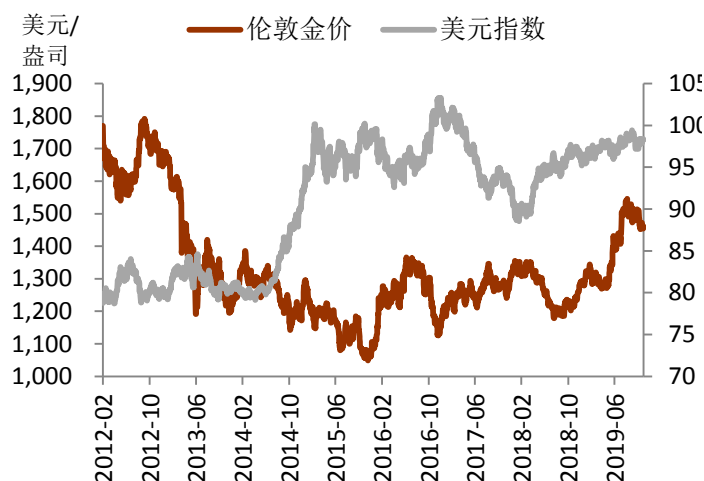


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

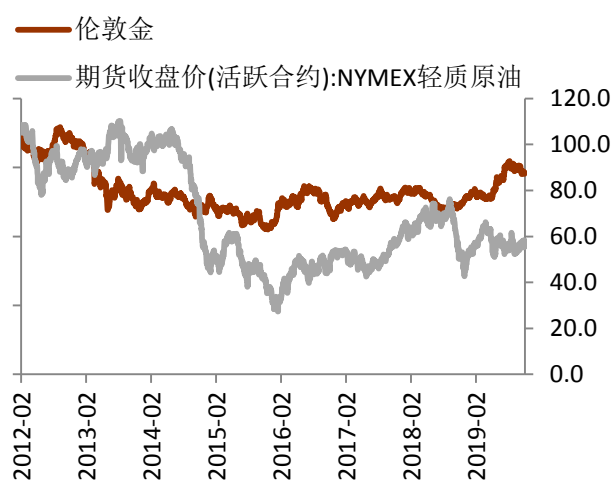
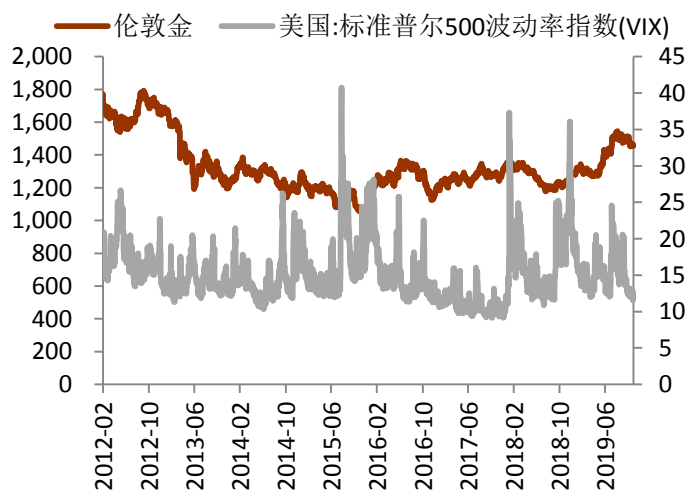


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

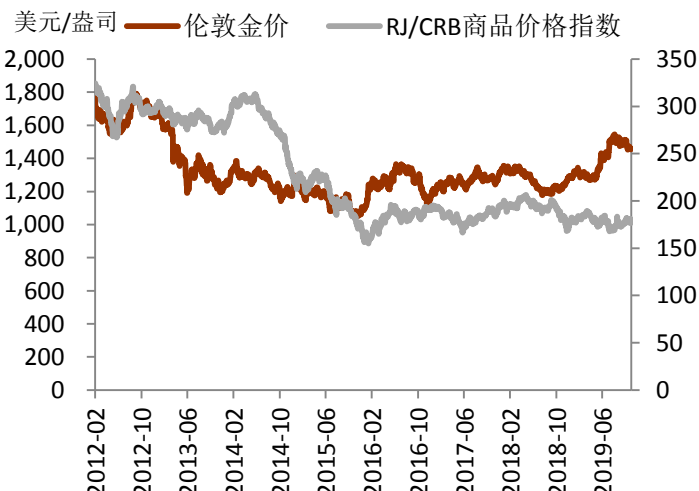
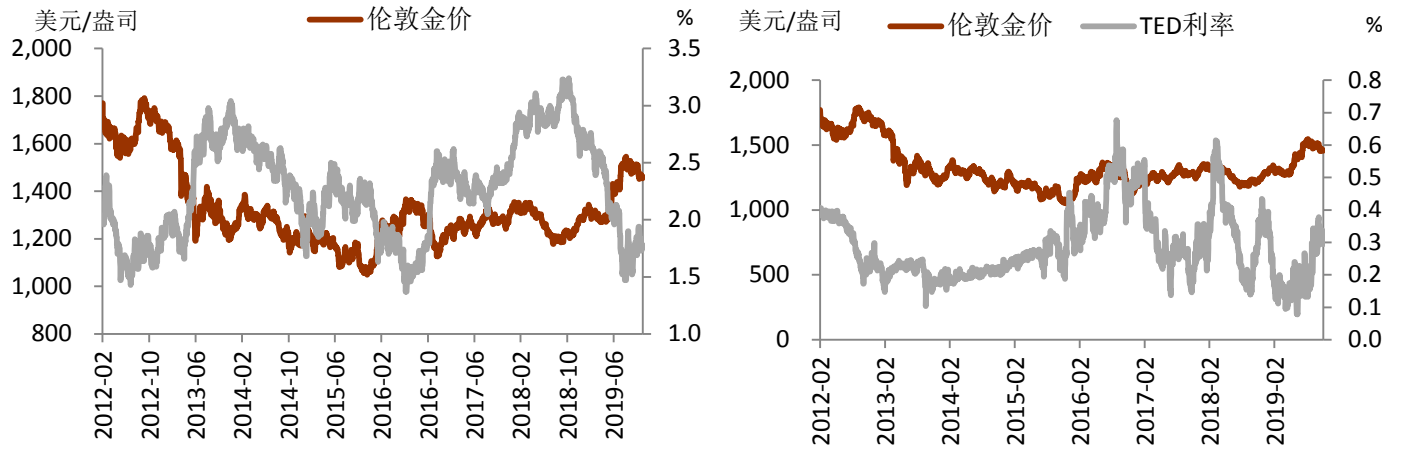


图 20 金价与 TED 利率走势



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。