



## 贵金属迎来战略性做多良机

联系人：李婷

电话：021-68555105

邮箱：li.t@jyqh.com.cn

### 操作策略

#### 设置止损，做多 Au2006

操作方式	买入 Au2006	操作策略	单边
建仓区域	330-340 元/克	成交均价	335
止损位	沪期金有效下破 330	保证金占用	30%

#### 资金管理运作：

初始资金（万）	100	保证金占用（万）	30 万左右
分比建仓区间	330-340	预计建仓均价	335
预计开仓数量（手）	黄金 6 手	335*1000*0.15*6=301500 元	

#### 参考止盈、止损位以及预期盈亏：

第一目标位：	350	预期收益：	9%	（占总资金）	盈亏比 3：1
第二目标位：	360	预期收益：	15%	（占总资金）	盈亏比 3：1

止损位： Au2006 跌破 330                      最大预期亏损： 3%      （占总资金）

#### 策略依据：

- 1、近期贵金属快速下跌使得市场头寸的结构性风险得到较充分的释放
  - 2、黄金投资需求旺盛，仍有增长余力
  - 3、央行购金热情不减，已连续十年净买入
  - 4、美联储货币宽松政策加码，全球流动性开闸
  - 5、在目前经济前景不明，及地缘政治等风险因素频发的背景下，避险需求将使黄金持续强于白银
- 风险提示：疫情在全球范围内很快得到控制

交易周期：中长期                      短期指 1 月以内，中期指 1-3 个月，长期指 3 个月以上。

建仓过程解释：如被止损，计划还在，需跟踪关注，寻机再做！

受疫情的冲击的影响,全球经济衰退风险增加,金融资产剧烈波动,贵金属也遭受重创。我们认为贵金属价格在短期调整之后,中长期走势依然看好。

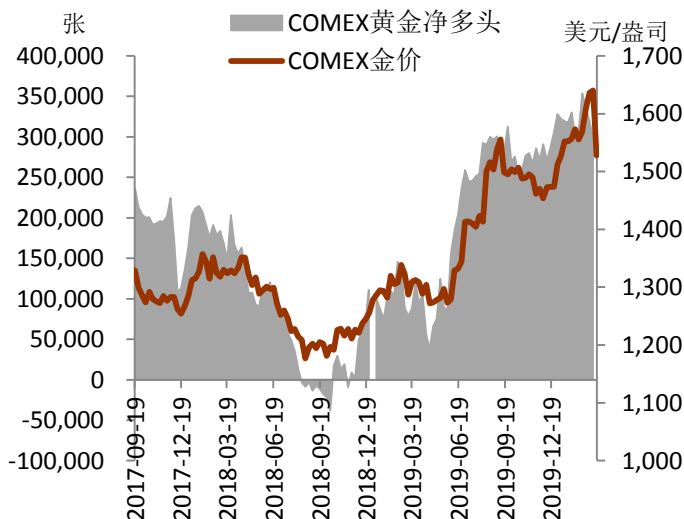
## 一、近期贵金属市场分析

### 1、近期快速下跌使得市场头寸的结构性风险得到释放

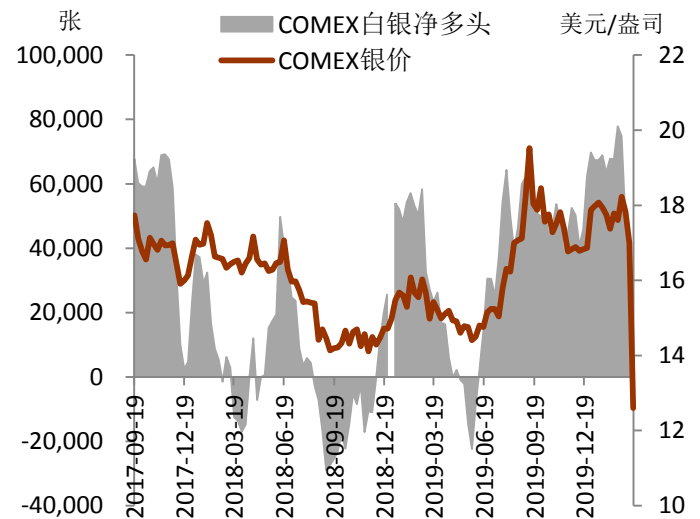
短期来看,投机资金的持仓变化是助推行情的直接因素。近期各国股市、大宗商品纷纷下挫,特别是近期、美股、原油资产价格大幅下跌,在市场恐慌加剧的情况下,很多投资者需卖出贵金属头寸以换取资金补充保证金的需求,这是导致贵金属价格大幅下挫的主要原因之一。

从 CFTC 的持仓数据来看,投机资金今年以来在黄金白银上的多头确实显得拥挤,特别是在 2 月中旬达到顶峰。截至于最新 3 月 10 日的数据显示,黄金期货的非商业性净多头下降至 30 万张一下,距离 2 月 18 日的高点 353649 张有所减少,而白银期货的非商业性净多头从 2 月 18 日 77877 张的高点大幅下降至 44947 张,降幅超过 42%。多头明显减仓,这是近期金银价格均出现回调,但白银跌幅更为猛烈的直接原因之一。贵金属的持仓结构近期出现明显的调整,我们认为,短期市场头寸的结构性风险得到了比较充分的释放。

图表 1 CFTC 黄金非商业性净多头持仓变化



图表 2 CFTC 白银非商业性净多头持仓变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

### 2、黄金投资需求旺盛, 仍有增长余力

伴随着贵金属价格的上涨, 贵金属的投资需求也增加。黄金 ETF 的持仓从去年下半年

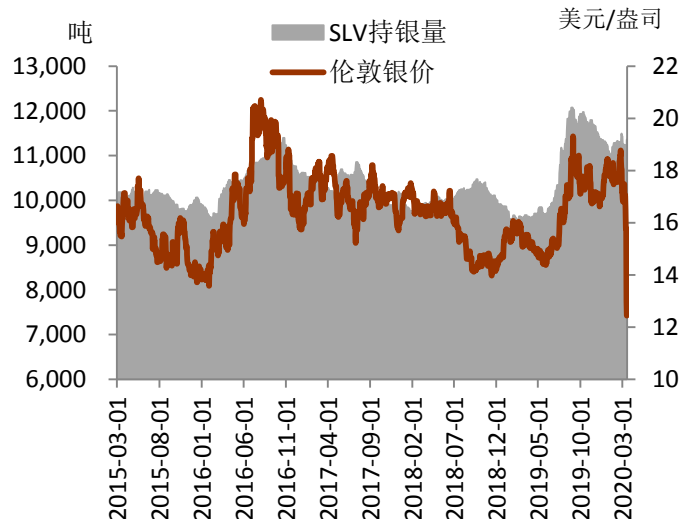
持续增加，目前全球最大的黄金 ETF-SPDR 的持仓有 930 吨，低于 2016 年 980 吨的高点，而且距离 2012 年 12 月底 1350 吨的持仓峰值配置，仍有 30% 的增配空间。黄金 ETF 等机构增持仍有余力。

全球最大的白银 ETF-ishares 的持仓从 2019 年 9 月份 12000 吨的高点回落了一些，目前白银持有量为 11226 多吨，与 2016 年的高点相当，仍处于高位水平。

图表 3 黄金 ETF 持仓变化



图表 4 白银 ETF 持仓变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

### 3、央行购金热情不减，已连续十年净买入

全球央行从 2010 年开始成为黄金的净买入方，各国央行连续已是第十年净买入黄金，突显出各国央行在其储备组合中对配置黄金的重视程度。2019 年全球黄金储备规模增长了 650.3 吨，增速较去年同比放缓 1%，但也是过去五十年来第二高的水平。2019 中国、俄罗斯、土耳其等央行持续增持。

中国央行曾从 2018 年 12 月起连续 10 个月增持黄金。根据国家外汇管理局数据显示，2 月末黄金储备报 6264 万盎司，约 1948.32 吨，与上个月持平。目前中国央行的黄金储备已经 2019 年 9 月开始起连续第 5 个月维持不变。黄金储备在外汇储备中占比极低，有很大的增长空间。

图表 5 各国黄金储备数量及排名

排名	国家和地区	黄金储备（吨）	占外汇储备比例
1	美国	8133.46	76.92%
2	德国	3366.77	72.97%
3	国际货币基金组织	2814.04	
4	意大利	2451.84	68.44%
5	法国	2436.01	62.94%

6	俄罗斯	2241.86	20.20%
7	中国	1948.31	2.89%
8	瑞士	1040	5.97%
9	日本	785.22	2.76%
10	印度	618.16	6.85%
11	荷兰	612.45	69.67%
12	欧洲央行	504.77	32.36%

数据来源：World Gold Council，铜冠金源期货（截止于 2019 年 12 月）

#### 四、美联储加码货币宽松政策，全球流动性开闸

为应对金融市场动荡和疫情蔓延担忧，美联储在近半个月两次降息。美联储 3 月 3 日紧急降息 50BP，但紧急降息未能挽救信心。受国际油价“闪崩”等因素影响，美股此后几次熔断。3 月 15 日，美联储再度大幅降息并重启量化宽松计划。宣布将联邦基金目标利率下调 1 个百分点，重新降至 2008 年底-2015 年底长达 7 年的零利率水平，并推出 7000 亿美元量化宽松计划，包括几个月内回购至少 5000 亿美元国债，增持至少 2000 亿美元规模的抵押担保证券。美联储还宣布了其他几项行动，包括银行可以从贴现窗口借款长达 90 天，并将存款准备金利率降至零。美国财长努钦表示将推出 1 万亿美元的经济刺激计划，其中包括为小企业提供 3000 亿美元的贷款，2000 亿美元用来保持稳定性，还包括两轮 2500 亿美元的支票发放。美国政府又制定了新的刺激政策，美联储为市场提供流动性支持，以提振了市场信心。

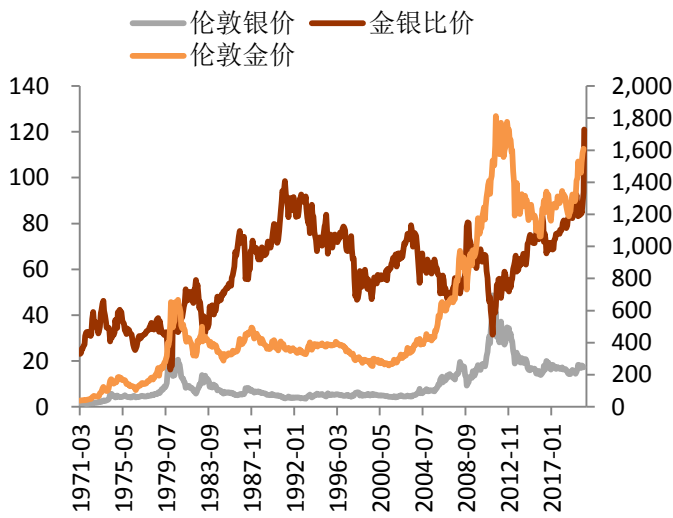
美联储是全球流动性的总闸口，它开始加码货币宽松政策，其他国家的央行出于维持利差、维护金融市场和汇率稳定，可能会跟随降息。近期加拿大、英国央行已经跟进，预计接下来还会有其它经济体宣布降息，全球利率水平会整体下行。全球负利率国债的规模将加大，这对于作为零息资产的黄金将持续利好。

#### 五、金银比价创历史新高，避险需求将使得金价持续强于银价

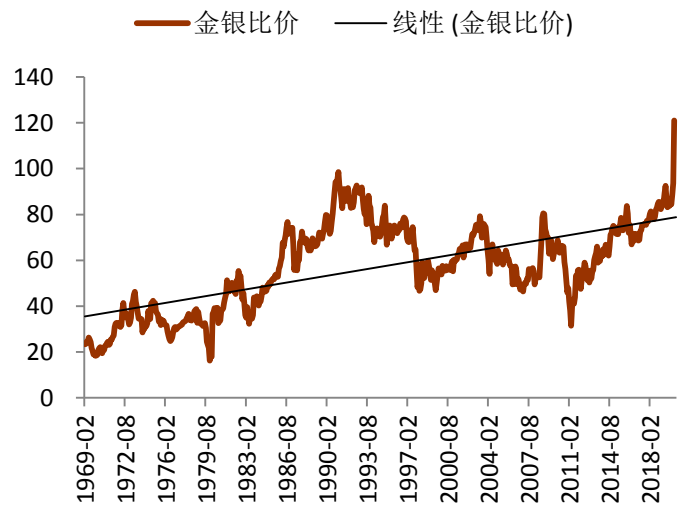
近几年黄金价格走势整体强于白银，金银比价一直呈震荡走高的趋势。虽然金银比价在去年第三季度达到 93 的高点后快速回落至 75 一线，但从去年 9 月开始又持续走高，并在 3 月份后加速上涨，并在近期突破 1991 年 98 的高点，创历史新高。目前 COMEX 金银比价已经上行至 120 以上，为有史以来的高点。

整体来看，在目前经济衰退风险加大，及地缘政治等风险因素频发的背景下，市场的避险情绪将保持，黄金价格会持续强于白银，预计金银比价将继续走高。

图表 6 COMEX 金银比价变化



图表 7 沪期金银比价变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

## 二、贵金属行情展望及投资策略

近期金融资产剧烈波动拖累贵金属遭受重创,大幅的回调会对市场信心形成打击。我们认为贵金属价格短期价格可能会震荡,不过调整之后,中长期走势依然看好。

虽然近期白银的跌幅更大,但从资产配置的角度来看,我们认为黄金依然是比白银更有价值的配置品种,当前国际黄金价格低于 1500 美元/盎司是战略性配置良机。对应国内沪期金价格在 340 元/克以下可以逢低买入。

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
大连期货大厦 2506B 室  
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。