



2019 年 3 月 25 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：欧美制造业数据走弱，避险情绪上涨提振金价	中期展望
贵金属	虽然上周五市场避险情绪暴涨推动金价继续上涨，但近期美元走低对金价的支撑越来越弱了。一方面，美联储的议息会议之后，靴子已经落地。美联储鸽派对黄金的利多效应已被市场逐步消化。另外，美国的经济数据相对于欧元区还是表现较好的。再加上英国脱欧风波还会继续上演，将对欧元造成压力提振美元走势。预计后期随着美国经济数据的边际好转，美元指数将会走强，而压制贵金属价格走势，预计本周金价或延续震荡偏强走势，但上涨空间有限。短期关注在上方 1320 美元/盎司一线的压力。 本周重点关注周三的英国首相特里莎·梅的脱欧协议将第三次交付议会投票表决；第八轮经贸高级别磋商将举行，博鳌亚洲论坛也将于周二开幕。此外，美联储和欧洲央行多位官员将密集讲话，其中包括德拉吉。数据方面，重点关注美国 and 英国 GDP 以及欧元区和美国通胀数据。	金银上涨空间有限，后期走势或偏空
	操作建议：中性偏空操作	
	风险因素：市场避险情绪再度上扬	

一、一周市场综述

上周贵金属价格继续上涨，主要是由于延续了市场对于美联储偏鸽派预期的强化，而最新的美联储议息会议的鸽派程度又超出市场预期，导致美元继续美元走低，对金价形成支撑。上周五因 3 月期和 10 年期美债收益率 2007 年来首次出现倒挂，市场避险情绪上涨，助推美元指数与金价同涨。截止上周五，国际金价站上 1310 美元上方。

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	286.35	1.45	0.51	236302.00	519856.00	元/克
COMEX 黄金	1319.70	17.40	1.34			美元/盎司
SHFE 白银	3641.00	45.00	1.25	350570.00	891190.00	元/千克
COMEX 白银	15.435	0.145	0.948			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、市场分析展望

美联储在 3 月的议会如预期按兵不动，鉴于经济和货币市场条件符合预期，美联储有意在 5 月份放慢缩表速度，在 9 月份停止缩表。点阵图显示预期美联储年内不加息、明年加息一次。美联储主席鲍威尔称将保持耐心和观望，预计今年美国经济稳健。并下调今明两年的 GDP 增速和 PCE 通胀预期。此次会议声明的鸽派超市场预期，美元指数大幅下挫，提振贵金属止跌反弹。

上周五 3 月期和 10 年期美债收益率 2007 年来首次出现倒挂，这表明全球经济有放缓迹象，美股大跌，市场避险情绪上涨，助推美元指数与金价同涨。

英国央行按兵不动，符合预期。英国脱欧风波继续上演。但欧盟决定无条件将英国脱欧截止日期推迟至 4 月 12 日，若英国批准脱欧协议，还可延期至 5 月 22 日。英国脱欧闹剧继续，脱欧日期尚无定论之际。脱欧相关的担忧打压英镑和欧元，提振美元走势，压制金价。

数据方面：上周五公布的周五公布的欧元区 PMI 刺激了市场情绪。欧元区制造业 PMI 数据疲软至 47.6，大幅不及预期 49.5；德国制造业的跌势更为明显，德国 3 月制造业 PMI 初值 44.7，创 79 个月低点，连续第三个月位于荣枯线下方。德国 3 月服务业 PMI 初值为 2 个月低点，综合服务业 PMI 为 69 个月低点。德国制造业的衰退，主要在于新订单和出口的加速下滑，而且已经变得更加根深蒂固。数据出炉之后，欧美债券收益率大跌。其中美债收益率曲线结构再次发生变化，3 月期和 10 年期美债收益率 2007 年来首次出现倒挂。全球经济有放缓迹象加重，市场避险情绪上涨，受此影响，恐慌指标 VIX 飙升逾 20%，欧美股市纷纷重挫，美元指数与金价同涨。美国 3 月 PMI 数据继续下滑，制造业 PMI 初值为 54.3，创 2017 年 6 月以来新低，产出分项指数初值降至 51.6，创 2016 年 6 月以来新低。

虽然上周五市场避险情绪暴涨推动金价继续上涨，但近期美元走低对金价的支撑越来越弱了。一方面，美联储的议息会议之后，靴子已经落地。美联储鸽派对黄金的利多效应已被市场

逐步消化。另外，美国的经济数据相对于欧元区还是表现较好的。再加上英国脱欧风波还会继续上演，将对欧元造成压力提振美元走势。预计后期随着美国经济数据的边际好转，美元指数将会走强，而压制贵金属价格走势，预计本周金价或延续震荡偏强走势，但上涨空间有限。短期关注在上方 1320 美元/盎司一线的压力。

本周重点关注周三的英国首相特里莎·梅的脱欧协议将第三次交付议会投票表决；第八轮经贸高级别磋商将举行，博鳌亚洲论坛也将于周二开幕。此外，美联储和欧洲央行多位官员将密集讲话，其中包括德拉吉。数据方面，重点关注美国 and 英国 GDP 以及欧元区和美国通胀数据。

操作建议：中性偏空操作

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/4/5	2019/2/22	2019/3/15	2019/3/22	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2186.7	2257.1	2231.6	2242.0	10.4	-15.2	55.3
SPDR 黄金持仓	847.3	789.5	772.5	781.0	8.6	-8.5	-66.3
ETF 白银总持仓	16485.7	15966.6	15946.2	15963.3	17.1	-3.3	-522.3
ishare 白银持仓	9922.4	9641.6	9668.5	9668.5	0.0	26.9	-253.9

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

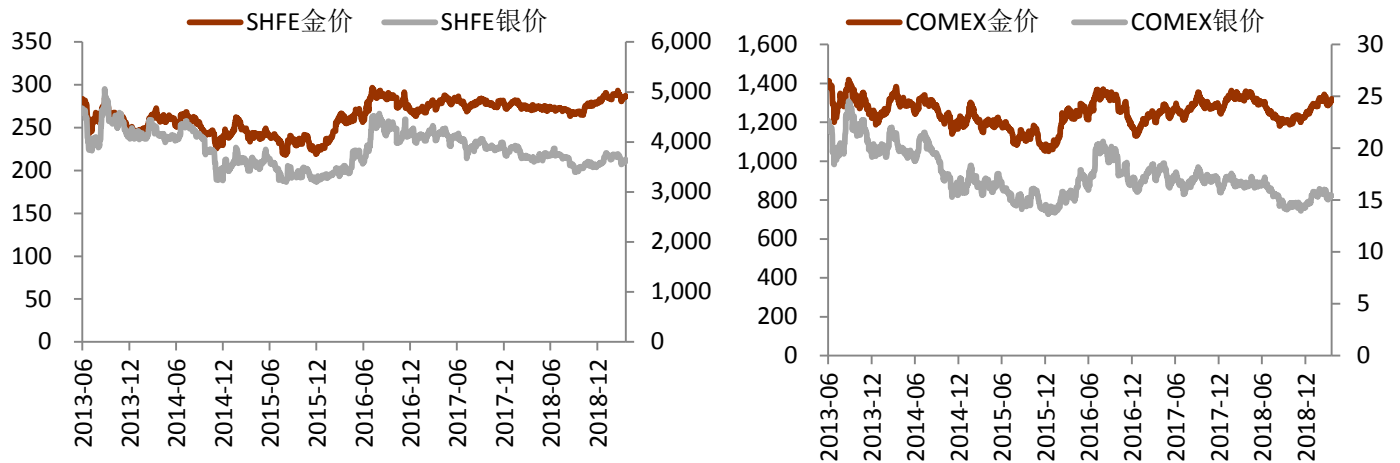
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/3/22	8038812			302422		
2019/3/15	8037697	1115	0.01%	301450	972	0.32%
2019/2/22	8231128	-192316	-2.34%	297310	5112	1.72%
2018/3/26	9060591	-1021779	-11.28%	258923	43499	16.80%

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

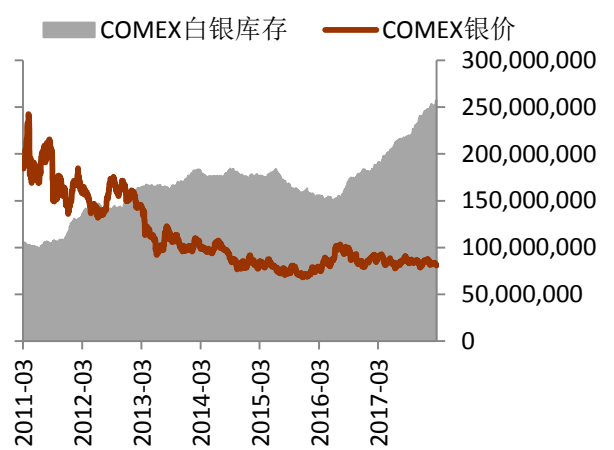
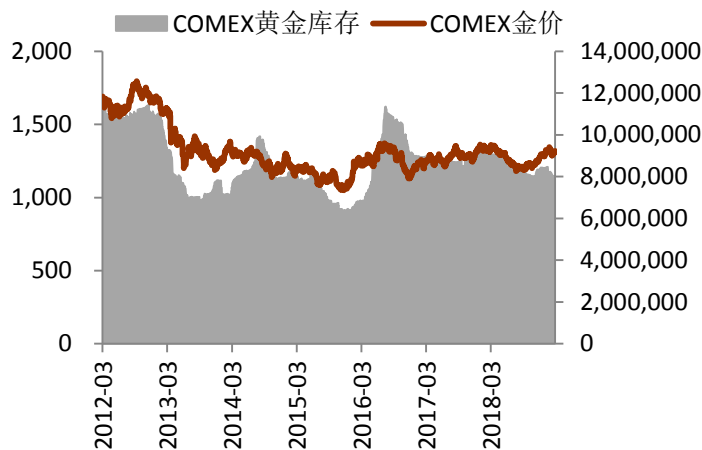
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

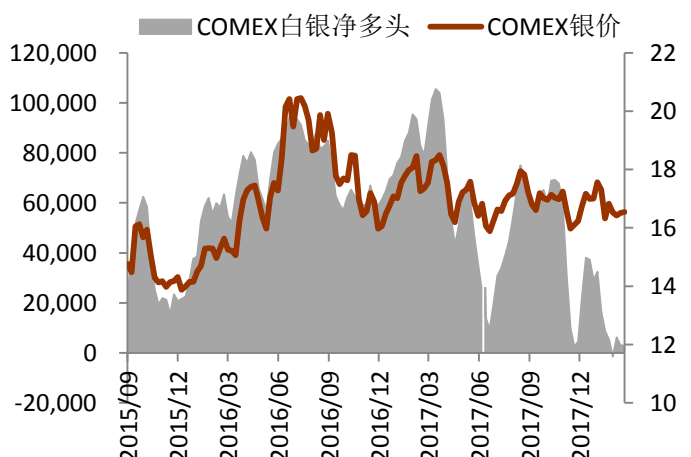
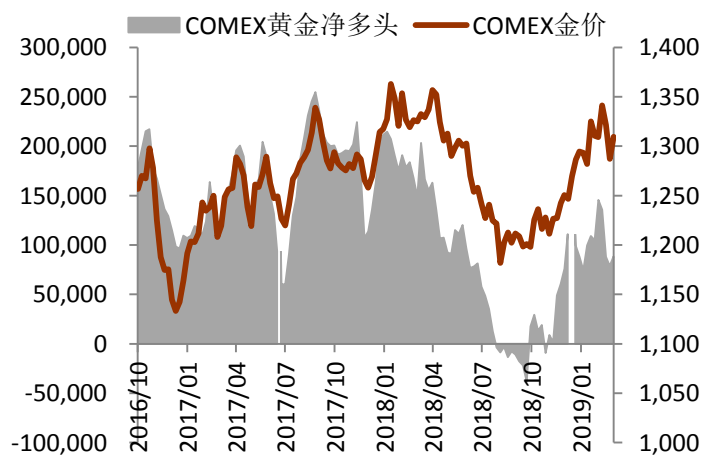
图4 COMEX 白银库存变化



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

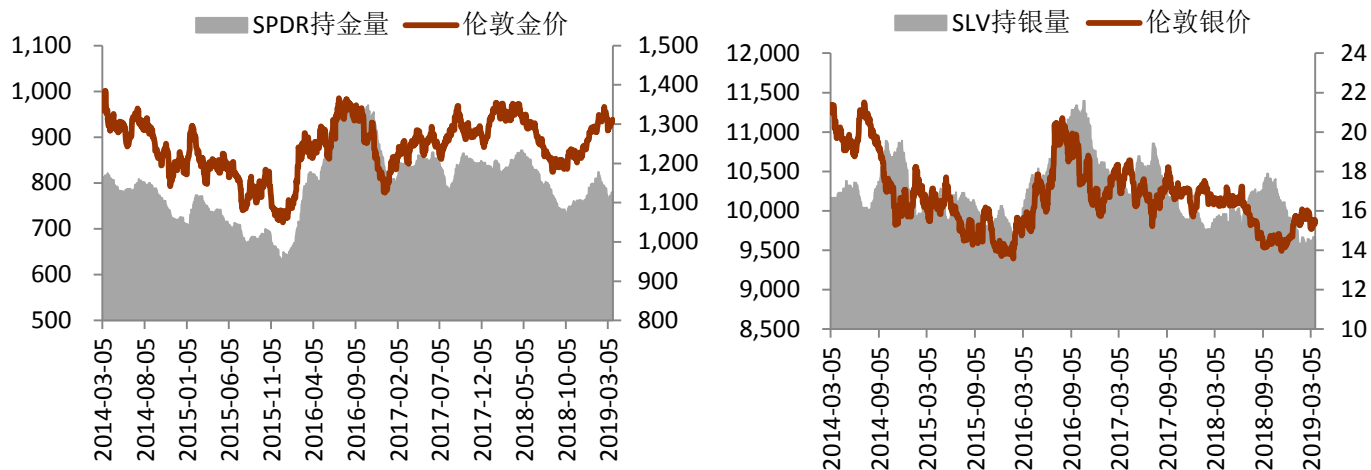
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

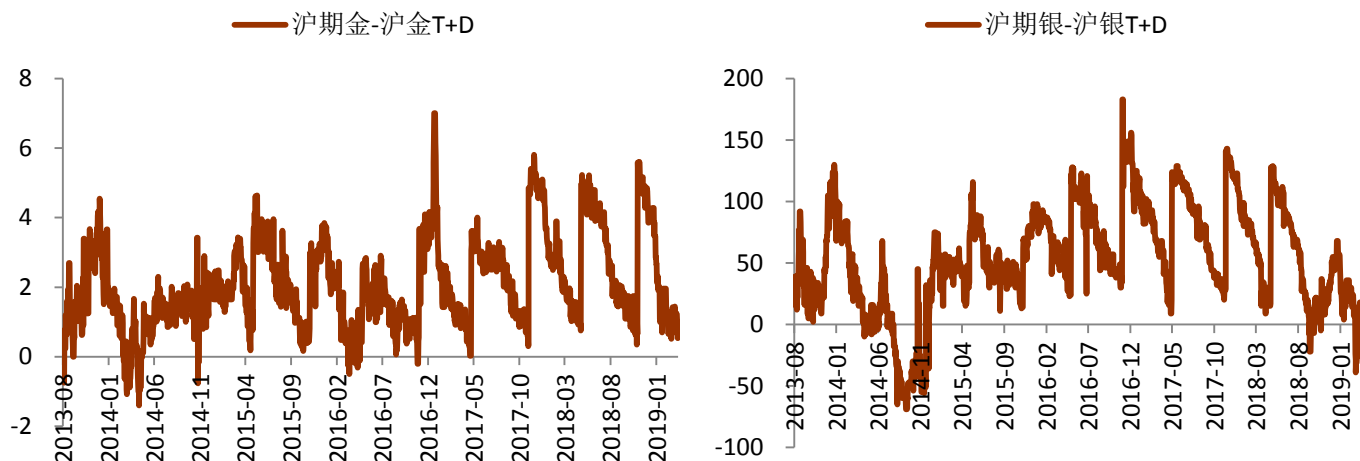
图8 SLV 白银持有量变化



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

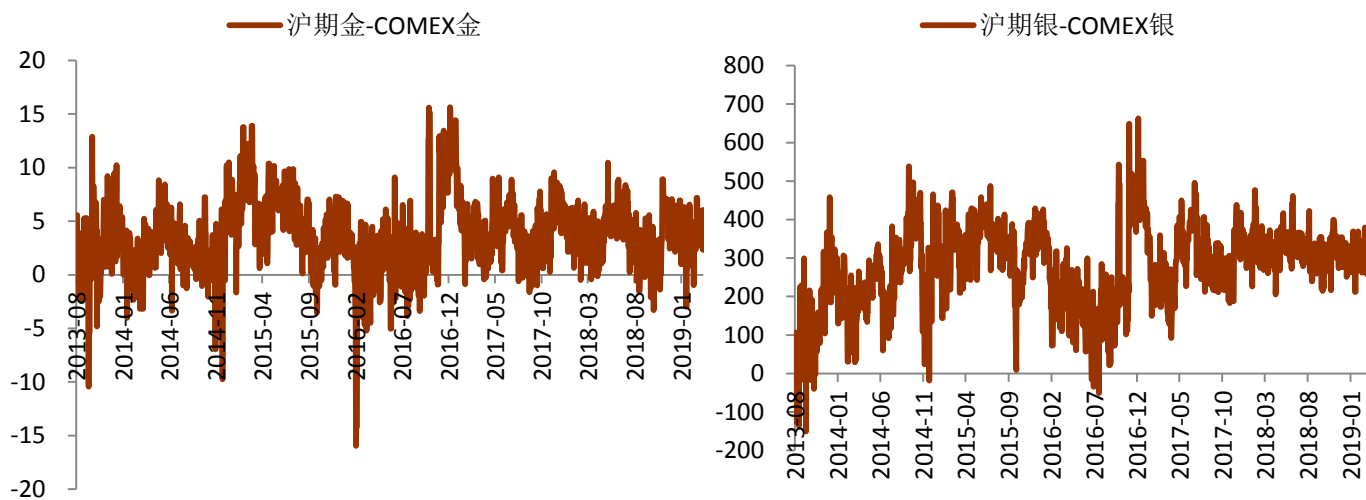
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

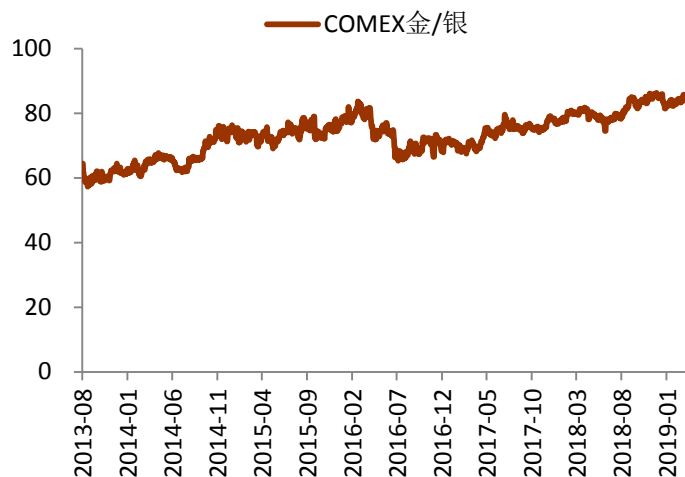
图12 白银内外盘价格变化



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

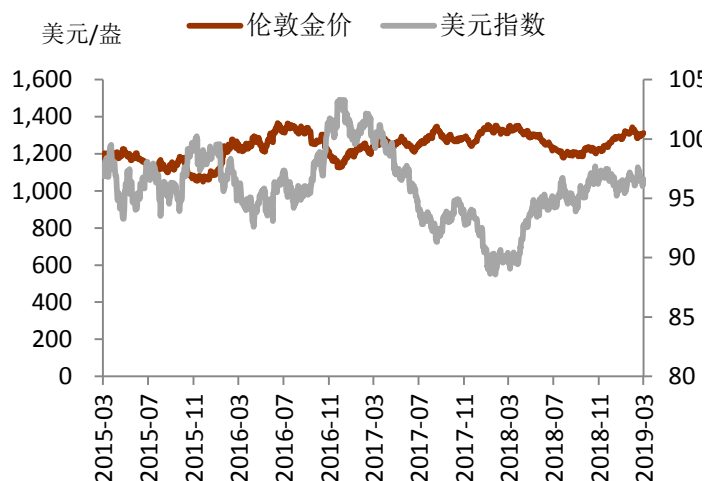


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

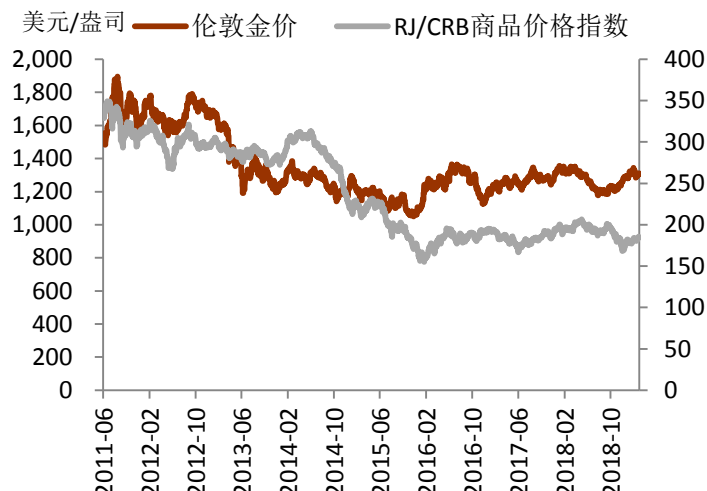
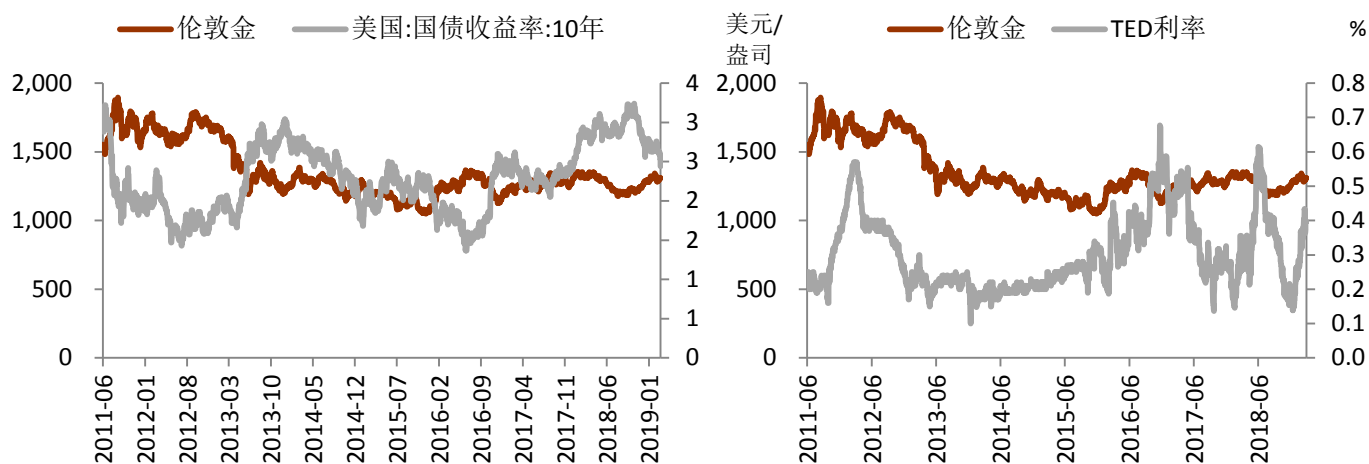


图 20 金价与 TED 利率走势



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。