



2019 年 5 月 13 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：金价内强外弱，分化或将持续	中期展望
贵金属	上周美元指数整体呈震荡回调的走势，主要因市场对美国经济高速增长持续性存疑，美元指数冲高回落。但美元的回调并未能提振贵金属走强，国际金价仍在 1285 美元/盎司一线震荡，国际银价走势更为疲弱。近期人民币快速贬值，内盘走势强于外盘。 虽然美国的经济数据和就业市场依旧强劲，但因美国的 PMI 数据在延续下滑，个人消费支出 PCE 也在不断萎缩，市场对美国经济高速增长持续性存疑，美元指数冲高回落，提振贵金属反弹。再加上近期美国对中国关税升级，市场避险情绪再度上涨，但国际金价反弹有限，可见黄金的做多动力不强。由于短期内美国经济增长的惯性仍在，美元指数或仍将维持高位震荡，这将限制贵金属的上涨空间。预计短期贵金属价格会呈震荡走势，金价的走势依然会强于银价。中美关税升级或将使得人民币继续贬值，预计沪金银走势继续强于外盘。 本周重点关注：美国 4 月零售销售和工业产出、德国和欧元区 GDP 及 CPI、以及中国社会消费品零售、工业增加值等。此外，多位美联储和欧洲央行的官员将发表讲话。	美元有望保持强势，金银后期走势或偏空
	操作建议：沪金多单持有	
	风险因素：美元指数强劲上涨	

一、一周市场综述

上周国际贵金属价格仍呈弱势震荡之势。美股回调，中美贸易谈判再度刺激市场避险情绪升温，美元及美债仍成为避险首选，黄金受到的支撑较少，国际金价仍在 1285 美元/盎司一线震荡，国际银价走势更为疲弱，COMEX 金银比价再度上涨至 87 上方再创新高。因近期人民币快速贬值，内盘走势强于外盘，国内金价已走出一波明显的反弹，沪期金主力 1912 合约已经上涨至 288 元/克一线，创几个月新高。

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	287.25	5.70	2.02	332332	510348	元/克
沪金 T+D	283.27	2.73	0.97	78900	258120	元/克
COMEX 黄金	1286.80	6.60	0.52			美元/盎司
SHFE 白银	3591	57	1.61	389428	813590	元/千克
沪银 T+D	3521	4	0.11	2218542	13140960	元/千克
COMEX 白银	14.78	-0.17	-1.17			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

上周美元指数整体呈震荡回调的走势，主要因市场对美国经济高增长速的持续性存疑，美元指数冲高回落。但美元的回调并未能提振贵金属走强，国际金价仍在 1285 美元/盎司一线震荡，国际银价走势更为疲弱。

数据方面：美国 3 月贸易帐为-500 亿美元，高于前值-494 亿美元但低于预期-502 亿美元，美国对中国商品贸易逆差收窄至 283 亿美元，创 5 年以来最低。2019 年以来美国的贸易赤字出现了明显的缩窄，是导致美国一季度 GDP 增速意外走强的部分原因，而不是靠美国国内的消费带动，这种贸易赤字缩窄带动的 GDP 增速可能很难维持。

美国 4 月 PPI 月率为 0.2%，低于前值 0.6%符合预期；4 月份美国生产者物价指数温和上涨，潜在通胀压力正在提升。剔除食品、能源和贸易服务的 PPI 指数环比增长 0.4%，是 2018 年 1 月以来最大增幅。PPI 的数据表现较为疲软，这和 ISM 制造业指数是走势是吻合的，工业生产表现为持续低迷。美国 4 月份 CPI 同比增长 2%不及预期，表明美国潜在通胀压力依然温和，支持美联储在未来一段时间内或将继续维持利率不变。另外，美国至 5 月 4 日当周初请失业金人数为 22.8 万人，低于前值 23 万人但高于预期 22 万人，但仍趋于稳定。

欧盟再度下调欧元区及德、意等国经济增长预期。上周二，欧盟委员会将 2019 年德国 GDP 增速预期降至 0.5%，此前预期为 1.1%，并警告欧元区风险。欧盟委员会还将欧元区 2019 年 GDP 增速由 1.3%下调至 1.2%；预算欧元区今年通胀率为 1.4%，2020 年为 1.4%；预计今年欧元区失

业率为 7.7%，2020 年将降至 7.3%。

国内公布的数据显示：中国 4 月社融增量环比腰斩，M1 增速再度大幅回落，新增信贷亦大幅回落至仅过 1 万亿。中国 4 月 CPI、PPI 继续回升，鲜菜价格同比涨 17.4%，猪肉同比涨 14.4%。国内通胀压力初现。另外，中国 4 月黄金储备为 6110 万盎司（约 1732 吨），环比增加 48 万盎司，为连续五个月增持。

虽然美国的经济数据和就业市场依旧强劲，但因美国的 PMI 数据在延续下滑，个人消费支出 PCE 也在不断萎缩，市场对美国经济高速增长持续性存疑，美元指数冲高回落，提振贵金属反弹。再加上近期美国对中国关税升级，市场避险情绪再度上涨，但国际金价反弹有限，可见黄金的做多动力不强。由于短期内美国经济增长的惯性仍在，美元指数或仍将维持高位震荡，这将限制贵金属的上涨空间。预计短期贵金属价格会呈震荡走势，金价的走势依然会强于银价。中美关税升级或将使得人民币继续贬值，预计沪金银走势继续强于外盘。

本周重点关注：美国 4 月零售销售和工业产出、德国和欧元区 GDP 及 CPI、以及中国社会消费品零售、工业增加值等。此外，多位美联储和欧洲央行的官员将发表讲话。

投资策略建议：沪金多单持有

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/5/24	2019/4/12	2019/5/3	2019/5/10	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	2230.1	2237.6	2197.1	2186.0	-11.2	-51.7	-44.1
SPDR 黄金持仓	856.2	757.9	746.7	733.2	-13.5	-24.6	-122.9
ETF 白银总持仓	16547.6	15917.4	16029.1	16075.2	46.1	157.8	-472.4
ishare 白银持仓	10054.6	9616.2	9792.9	9846.8	53.9	230.6	-207.8

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

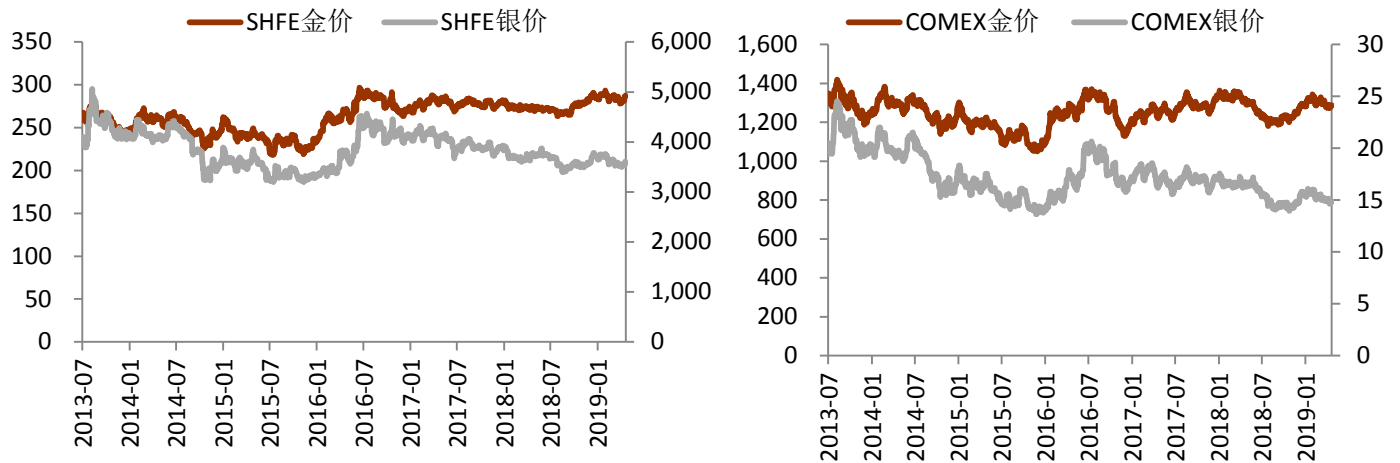
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄金库存	黄金库存变化	黄金变化比	Comex 白银库存	白银库存变化	变化比
2019/5/10	7702776			307495		
2019/5/3	7782016	-79240	-1.00%	307709	-214	-0.07%
2019/4/11	7937405	-234629	-2.96%	305239	2257	0.74%
2018/5/14	9049523	-1346747	-14.88%	268521	38974	14.51%

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

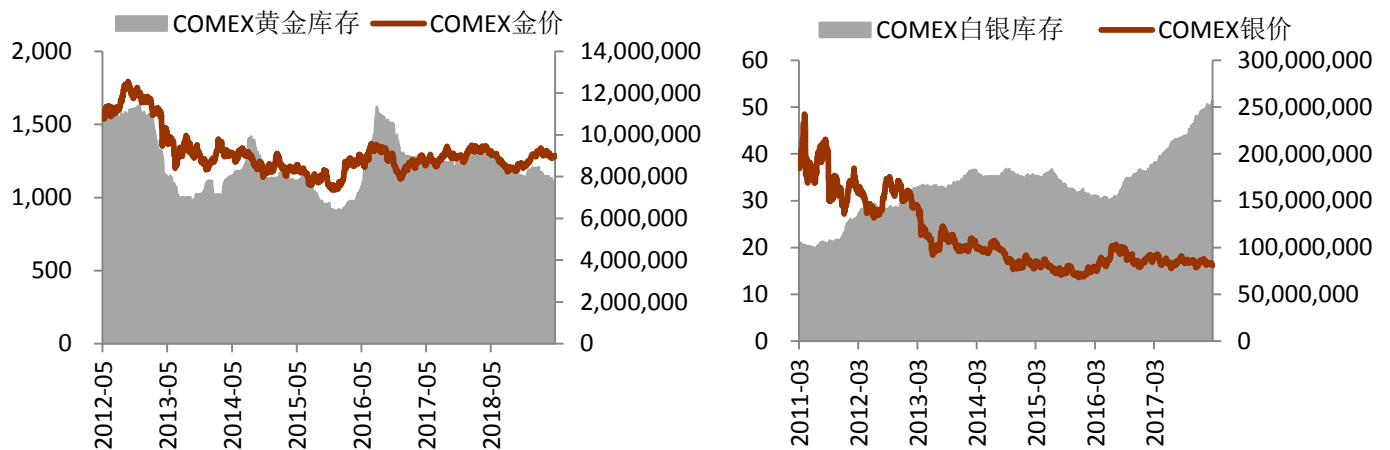
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

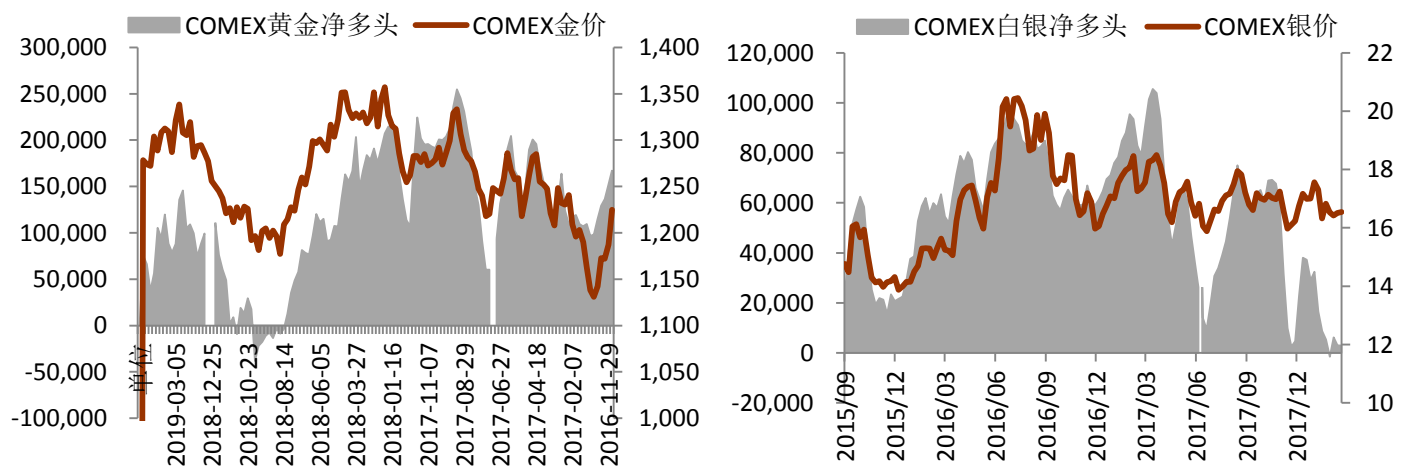
图4 COMEX 白银库存变化



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

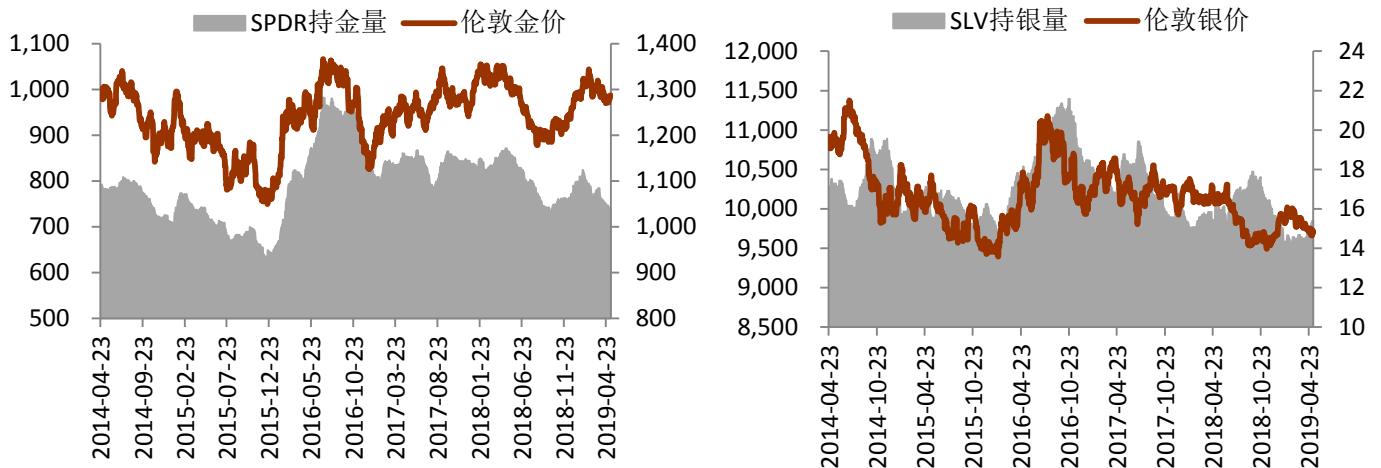
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

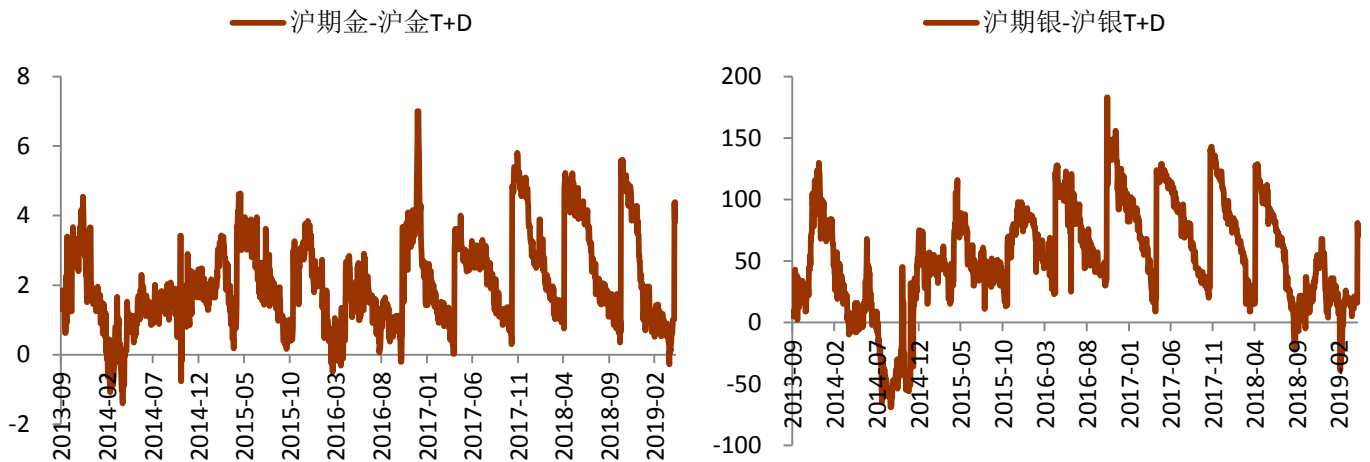
图8 SLV 白银持有量变化



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

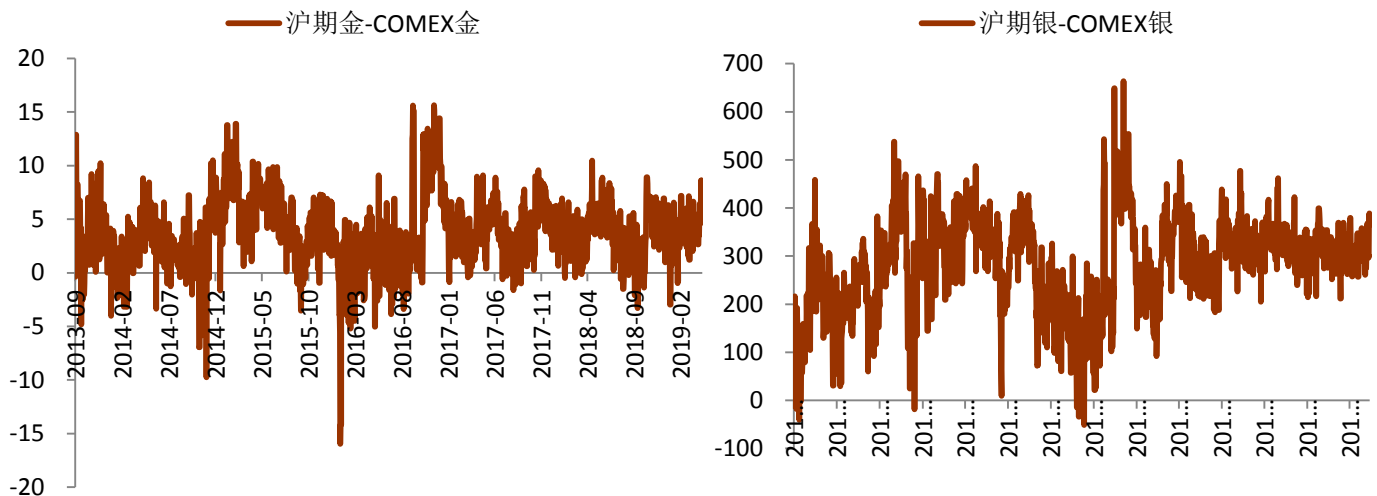
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

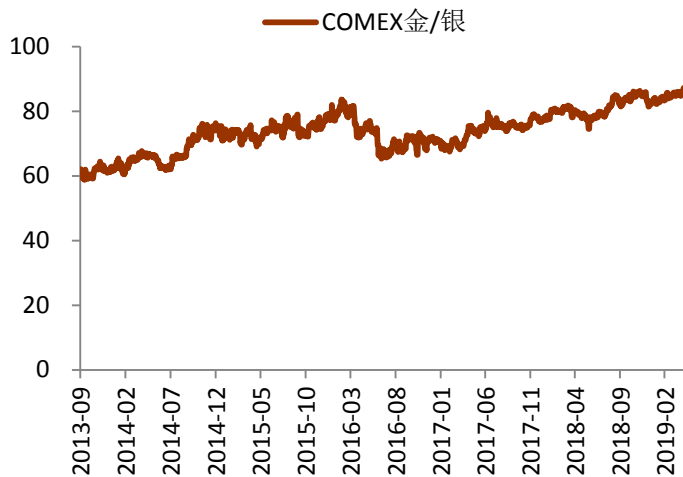
图12 白银内外盘价格变化



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

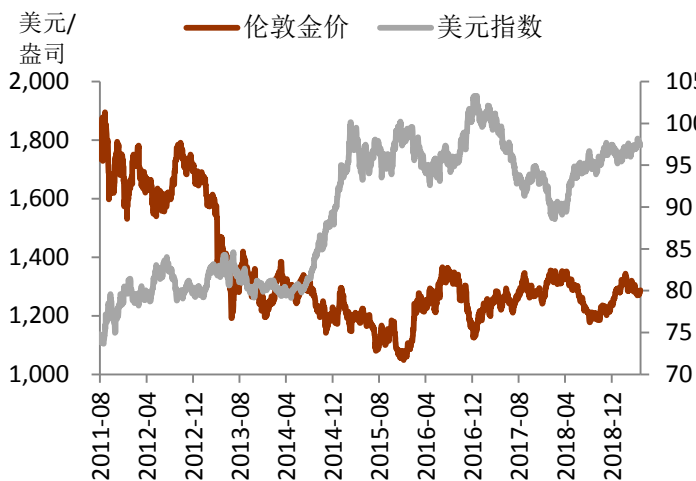


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

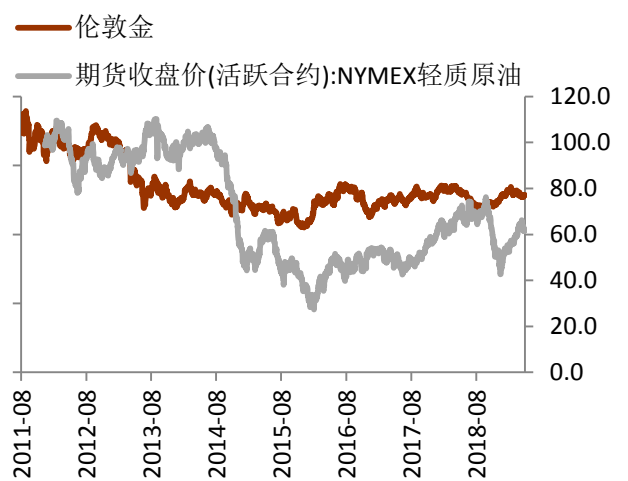
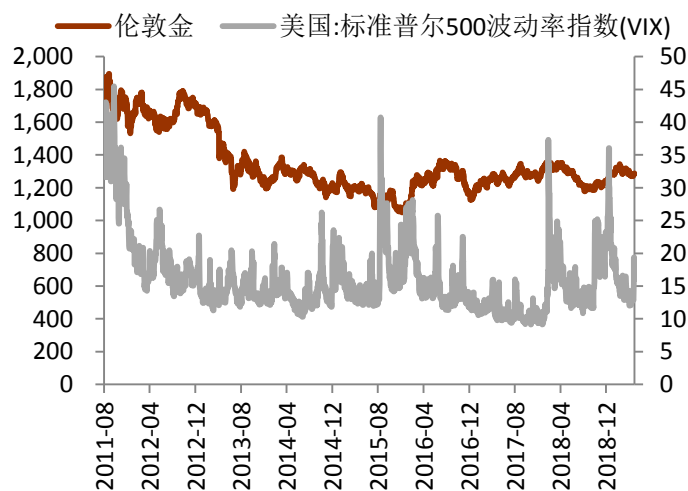


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

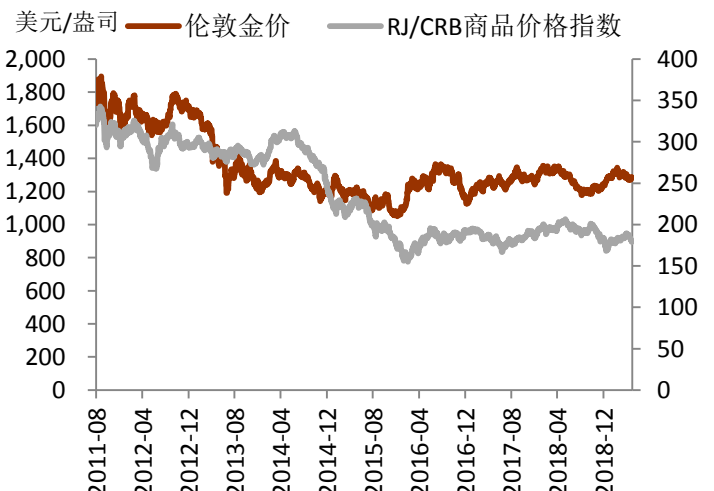
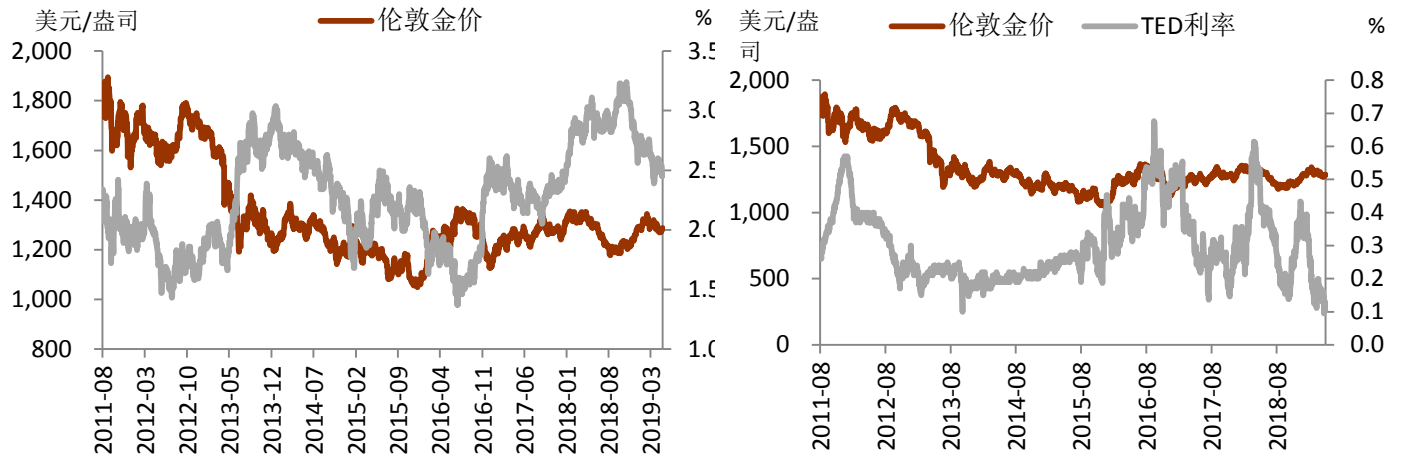


图 20 金价与 TED 利率走势



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。