



2019年5月20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：金银比价将持续走高	中期展望
贵金属	<p>                             上周国际贵金属价格呈冲高回落走势。美股的反弹提振了市场风险偏好，美元触及两周高位也给贵金属带来利空。虽然近日人民币兑美元继续，但国际金价回调，国内金价的强势趋缓，呈高位震荡之势，而沪期银则呈现调整之势，沪金银比价也再度走高。                         </p> <p>                             近期美股走势成了衡量市场风险偏好的重要指标，而上周美股经济数据向好支撑美元止跌反弹，也打压了贵金属的避险需求。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。从技术形态上看，国际金价在 1300 美元/盎司一线有明显阻力。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，而金价走势将持续强于白银，金银比价还将不断走高。                         </p> <p>                             本周重点关注：主要经济体 PMI 数据、日本 GDP 和英国 CPI。此外，美联储、欧洲央行和澳洲联储将公布最近一次货币政策会议纪要；多位美联储和欧洲央行的官员将发表讲话。                         </p> <p>                             操作建议：做多沪期金做空沪期银套利                         </p> <p>                             风险因素：美元指数强劲上涨                         </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

上周国际贵金属价格呈冲高回落走势。美股的反弹提振了市场风险偏好，美元触及两周高位也给贵金属带来利空。截止上周五，国际黄金已经回吐上周一的所有涨幅，并跌至 1280 美元下方。银价跌幅更大，COMEX 金银比价再创新高至 88.7。虽然近日人民币兑美元继续，但国际金价回调，国内金价的强势趋缓，呈高位震荡之势，而沪期银则呈现调整之势，沪金银比价也再度走高。

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	291.70	4.45	1.55	232620	567816	元/克
沪金 T+D	288.10	4.83	1.71	75118	298280	元/克
COMEX 黄金	1277.40	-9.40	-0.73			美元/盎司
SHFE 白银	3577	-14	-0.39	532172	775130	元/千克
沪银 T+D	3510	-11	-0.31	4075126	12896340	元/千克
COMEX 白银	14.39	-0.39	-2.61			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

虽然中美贸易摩擦再度升级，但并没有对贵金属形成提振，与去年的情形有几分相似。在美国经济保持良好的态势下，避险资金更加青睐美元。近期美元指数反弹和美股上涨都对贵金属价格走势形成压制。

数据方面：欧元区一季度 GDP 同比初值 1.2%，预期 1.2%，前值 1.2%。美国 4 月零售销售环比-0.2%，预期 0.2%，前值 1.7%。美国 5 月 11 日当周首次申请失业救济人数(万人)21.2，预期 22，前值 22.8。美国 4 月新屋开工(万户)123.5，预期 120.9，前值 116.8。欧元区 4 月调和 CPI 同比终值 1.7%，预期 1.7%，前值 1.7%。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 102.4，预期 97.2，前值 97.2。

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数升至 102.4，创下 15 年以来新高。上周四公布的美国至 5 月 11 日当周初请失业金人数为 21.2 万人，低于预期和前值，初请失业金人数仍处于低位。这些数据表明美国就业市场根基仍然稳固。美国 4 月新屋开工总数年化为 123.5 万户，高于前值 113.9 万户和预期 120.5 万户，表明抵押贷款利率的下行开始为房地产市场提供支撑。上月房屋开工率上升至 5.7%。此前的调查显示，住宅建筑商信心升至 7 个月高位。

近期美股走势成了衡量市场风险偏好的重要指标，而上周美股经济数据向好支撑美元止跌反弹，也打压了贵金属的避险需求。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。从技术形态上看，国际金价在 1300 美元/盎司一线

有明显阻力。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，而金价走势将持续强于白银，金银比价还将不断走高。

本周重点关注：主要经济体 PMI 数据、日本 GDP 和英国 CPI。此外，美联储、欧洲央行和澳洲联储将公布最近一次货币政策会议纪要；鲍威尔、德拉吉、卡尼等主要央行行长将轮番登场，多位美联储官员也将发表讲话。

投资策略建议：做多沪期金做空沪期银套利

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/5/31	2019/4/19	2019/5/10	2019/5/17	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	2229.0	2221.2	2186.0	2194.4	8.5	-26.8	-34.6
SPDR 黄金持仓	852.0	751.7	739.9	736.2	-3.8	-15.5	-115.9
ETF 白银总持仓	16490.9	15956.7	16075.2	16048.6	-26.6	91.8	-442.4
ishare 白银持仓	9940.4	9703.6	9846.8	9814.8	-32.1	111.1	-125.7

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
2019/5/17	7701988			305264		
2019/5/10	7702776	-788	-0.01%	307495	-2231	-0.73%
2019/4/18	7939405	-237417	-2.99%	305681	-417	-0.14%
2018/5/21	9032390	-1330402	-14.73%	267599	37666	14.08%

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

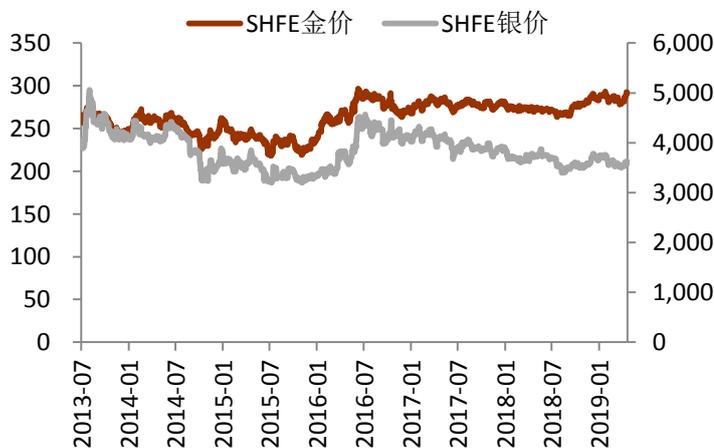
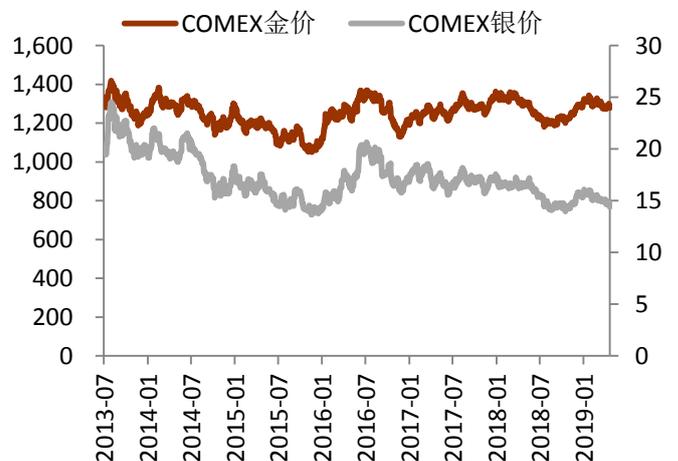
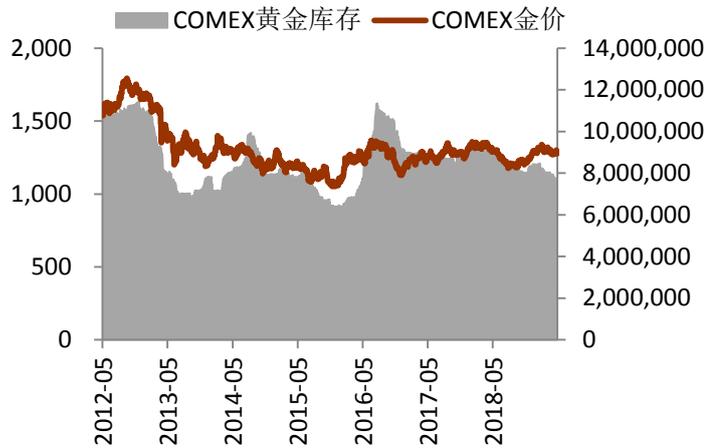


图 2 COMEX 金银价格走势



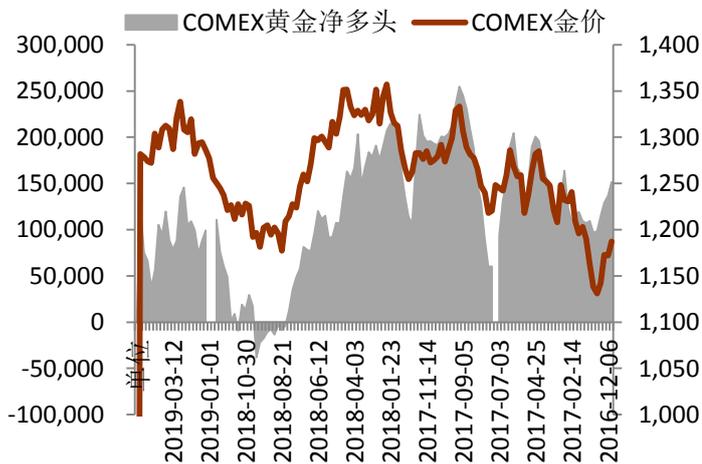
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化



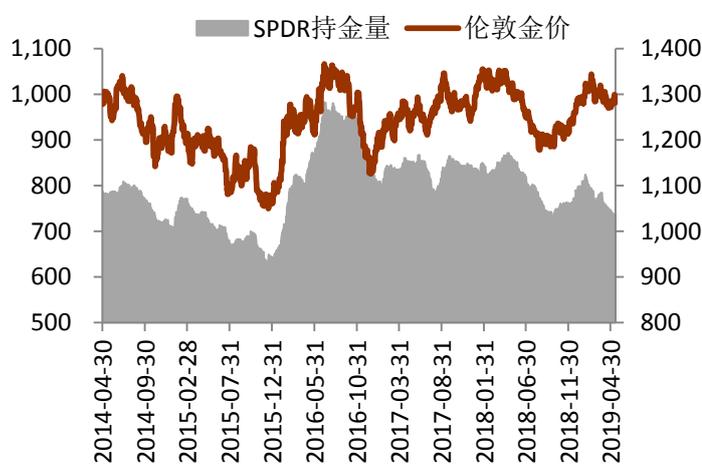
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化



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4 COMEX 白银库存变化

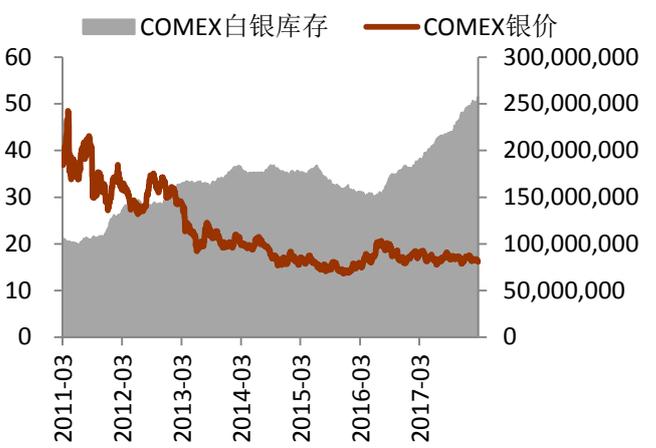


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化

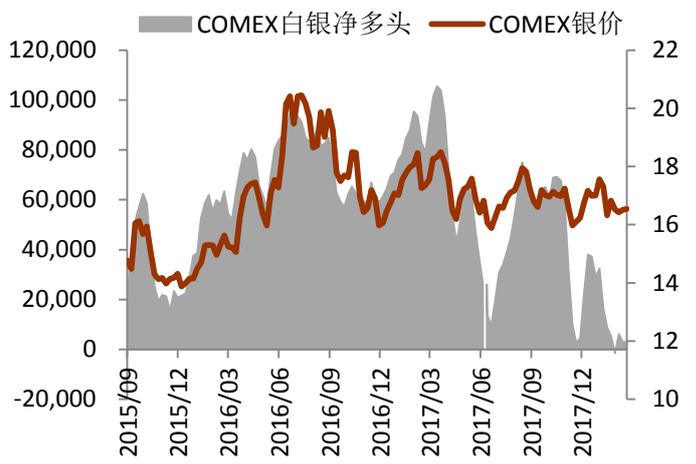


图8 SLV 白银持有量变化

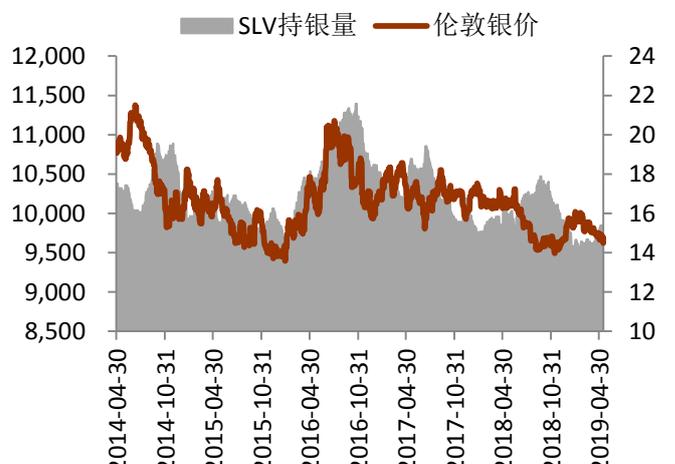
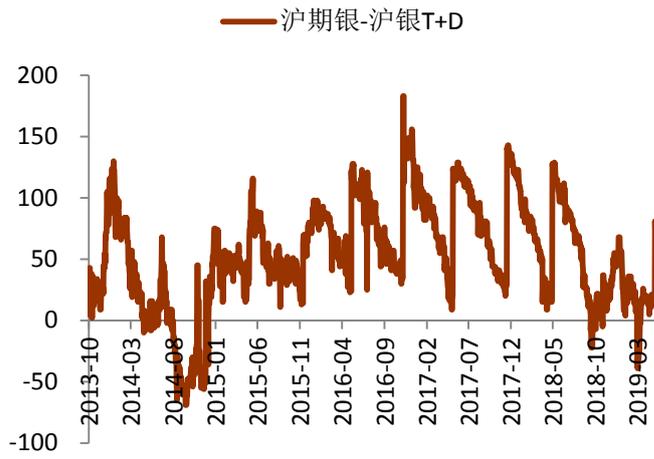
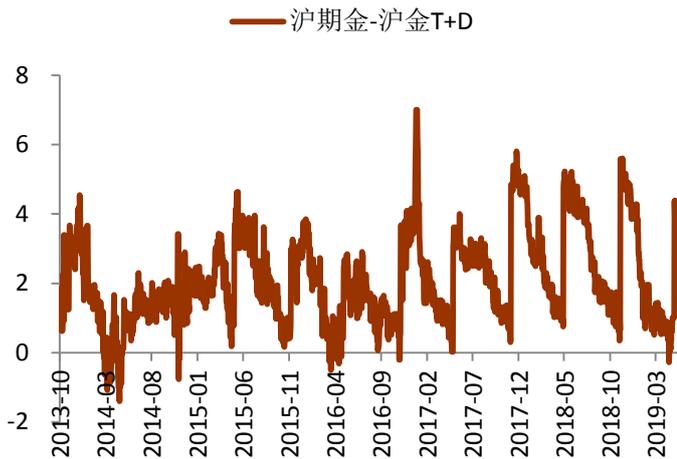


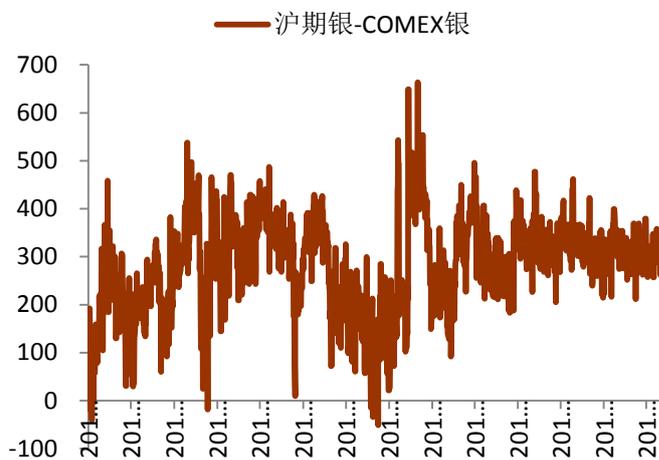
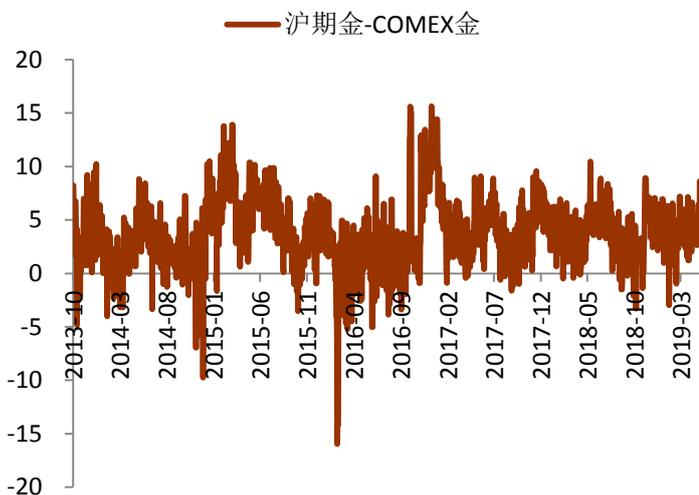
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

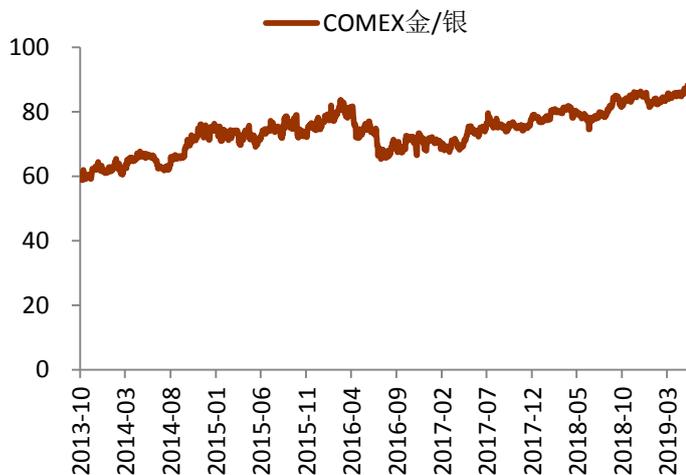
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

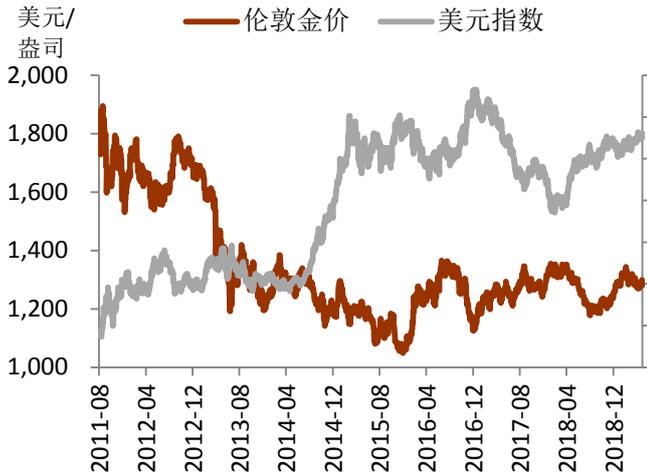
图 14 黄金原油比价



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

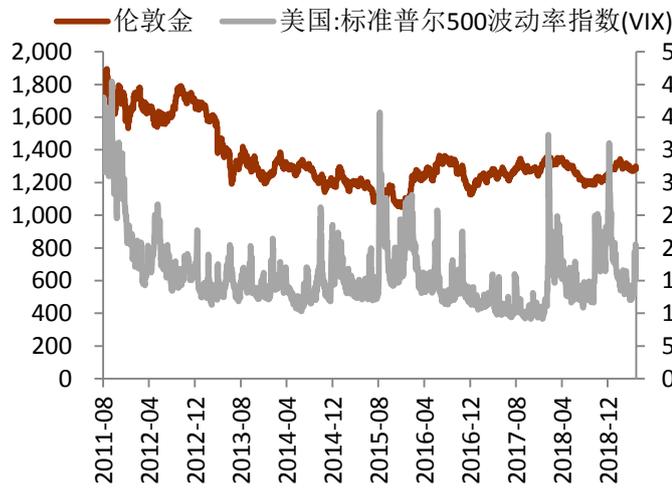


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

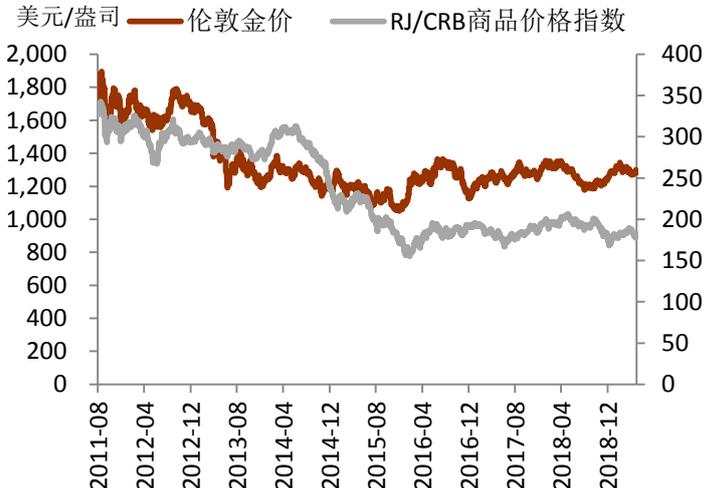
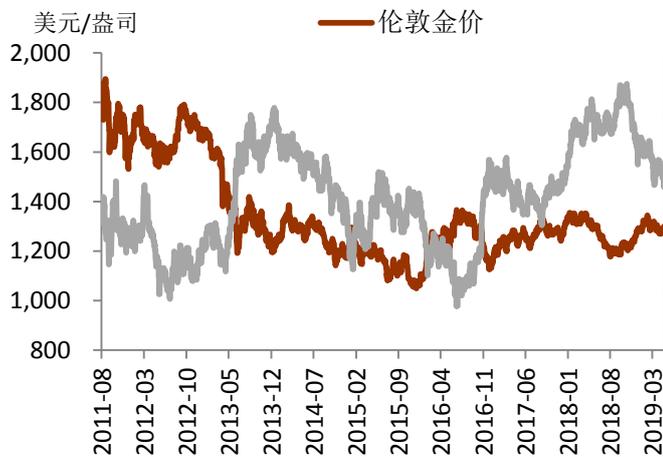
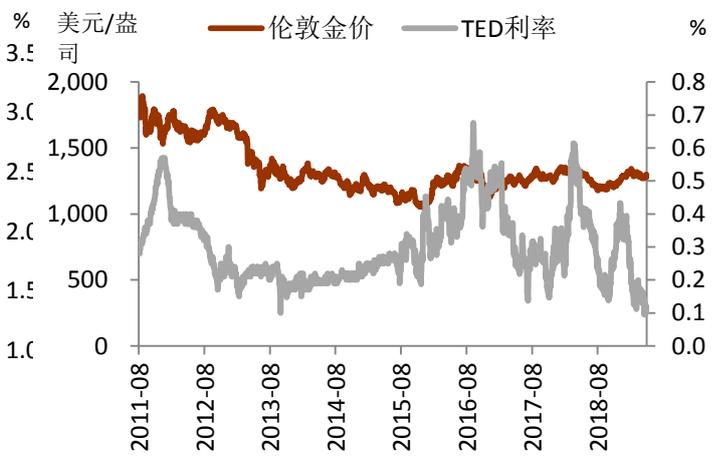


图 20 金价与 TED 利率走势



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。