



2019年5月27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：避险需求弱化，贵金属上涨空间有限	中期展望
贵金属	<p>上周国际金价先抑后扬，前三个交易日一直弱势回调，直到上周四在风险因素集中出现使得美股和美元都回调的情况下，贵金属才止跌反弹，周度收涨。央行加强调控，近日在岸人民币高位震荡，离岸人民币汇率略有回调，贬值预期明显减弱，国内金价走势弱于外盘。</p> <p>当前美股成为衡量市场风险偏好的重要指标，美股跌则会提振黄金的避险需求，金银价格有所反弹。黄金要持续上涨的条件就是摩擦继续扩大并打击美股，但从当前来看保持谨慎，预计贵金属反弹空间有限，贵金属仍处于弱势格局。</p> <p>本周重点关注：美国一季度GDP修正值、4月PCE通胀率和中国4月工业利润和5月官方PMI数据。另外，周三加拿大央行将公布利率决议。</p>	美元有望保持强势，金银后期走势或偏空
	操作建议：反弹后沽空	
	风险因素：美元指数大幅下跌	

一、一周市场综述

上周国际金价先抑后扬，前三个交易日一直弱势回调，直到上周四在风险因素集中出现使得美股和美元都回调的情况下，贵金属才止跌反弹，周度收涨。央行加强调控，近日在岸人民币高位震荡，离岸人民币汇率略有回调，贬值预期明显减弱，国内金价走势弱于外盘。

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	291.10	-0.60	-0.21	259642	557090	元/克
沪金 T+D	288.45	0.35	0.12	80896	258852	元/克
COMEX 黄金	1289.70	12.30	0.96			美元/盎司
SHFE 白银	3584	7	0.20	392632	744008	元/千克
沪银 T+D	3517	7	0.20	3093820	13779734	元/千克
COMEX 白银	14.55	0.15	1.08			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

目前美元指数虽有回调，但整体仍在高位运行格局。贸易问题的升级会加剧美元的避险作用，推升美元指数的进一步走强，而欧元得脆弱加剧了美元的强势，英国首相下台加剧英国脱欧乱局、意大利的财政问题都压制欧元促进美元走强。

在美联储 5 月初的会议纪要中，许多美联储官员认为通胀水平降低可能是暂时的。美联储委员认为保持耐心方式在一定时间仍是合适的。部分委员认为全球经济增长风险减小。总体而言美联储会议纪要符合预期，黄金也并未受此影响。FOMC 提及或讨论降息的次数为零，暗示美联储并没有立刻降息的需求。目前美联储基本维持中性态度，对黄金的影响也明显弱于去年。另外美国 10 年国债利率在本周经历了大幅暴跌，长端利率不断走低，致使即使当下美国经济表现不俗，美联储也没有加息空间。

数据方面：全球 PMI 惨淡凸显经济下行压力增加：美 5 月 Markit 制造业 PMI52.6 创 2009 年来新低，服务业 PMI 创 2016 年 2 月以来新低；欧元区 5 月制造业 PMI47.9 连续 4 个月位于荣枯线下方；德国 5 月制造业 PMI 44.4，日本 5 月制造业 PMI 初值跌破荣枯线。

4 月美国成屋销售年化总数为 519 万户，逊于预期和前值，继续从 2 月所创的 11 个月最高回落。4 月销售环比降 0.4%，市场预期为增长 2.7%；同比跌 4.4%，连降 14 个月，是十年前美国楼市危机以来最长连跌周期。欧元区 5 月消费者信心指数-7.9，低于预期和前值。日本一季度实际 GDP 年化季环比初值 2.1%，预期-0.2%，前值 1.6%。日本的经济一季度表现出乎意料的好，增长的最大动力来源于进口下降速度超过出口，

当前美股成为衡量市场风险偏好的重要指标，美股跌则会提振黄金的避险需求，金银价格

有所反弹。黄金要持续上涨的条件就是摩擦继续扩大并打击美股，但从当前来看保持谨慎，预计贵金属反弹空间有限，贵金属仍处于弱势格局。

技术面看上，COMEX 金价短期波动区间在 1275-1290 美元/盎司之间、COMEX 银价的主要波动区间在 14.4-14.8 美元/盎司之间。

本周重点关注：美国一季度 GDP 修正值、4 月 PCE 通胀率和中国 4 月工业利润和 5 月官方 PMI 数据。另外，周三加拿大央行将公布利率决议。

投资策略建议：反弹后沽空

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/6/7	2019/4/26	2019/5/17	2019/5/24	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	2217.8	2207.2	2194.4	2190.9	-3.6	-16.4	-27.0
SPDR 黄金持仓	851.5	746.7	736.5	738.8	2.3	-7.9	-112.6
ETF 白银总持仓	16705.5	15942.2	16048.6	15886.7	-161.9	-55.5	-818.8
ishare 白银持仓	9984.3	9703.6	9814.8	9692.4	-122.4	-11.3	-292.0

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
2019/5/26	7679488			306089		
2019/5/17	7701988	-22500	-0.29%	305264	825	0.27%
2019/4/26	7851382	-171894	-2.19%	307090	-1001	-0.33%
2018/5/29	9017569	-1338081	-14.84%	270860	35230	13.01%

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

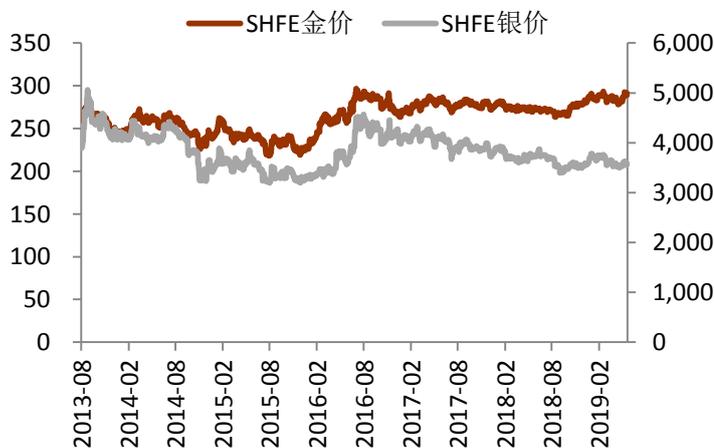
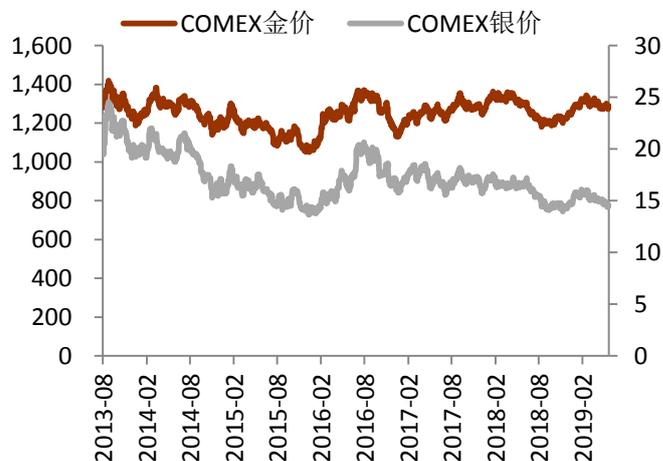


图 2 COMEX 金银价格走势



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4 COMEX 白银库存变化

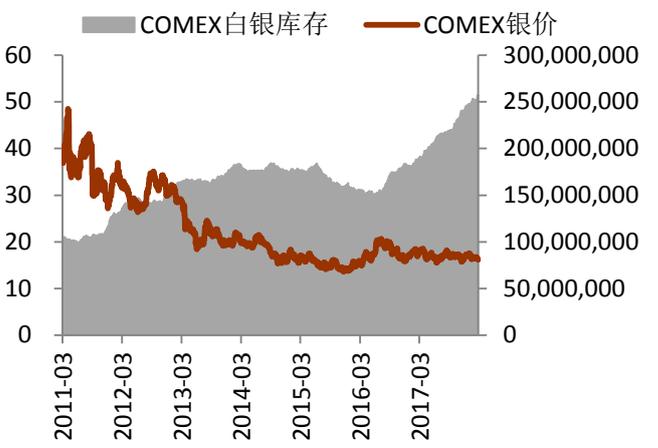
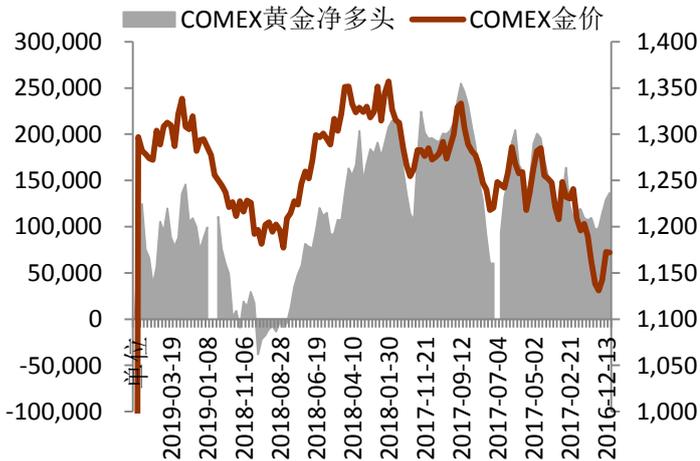


图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化

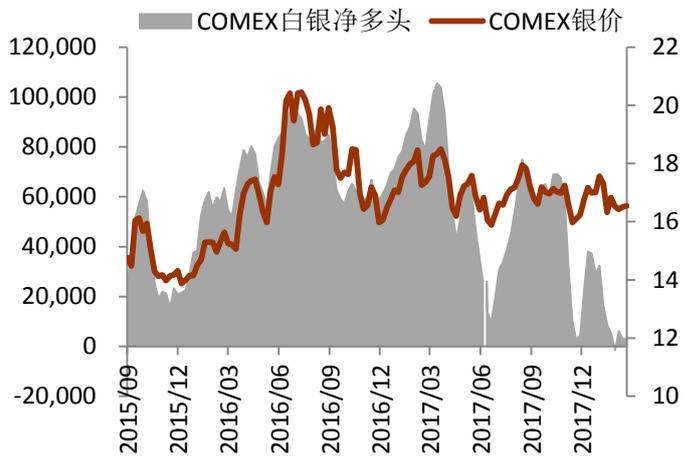
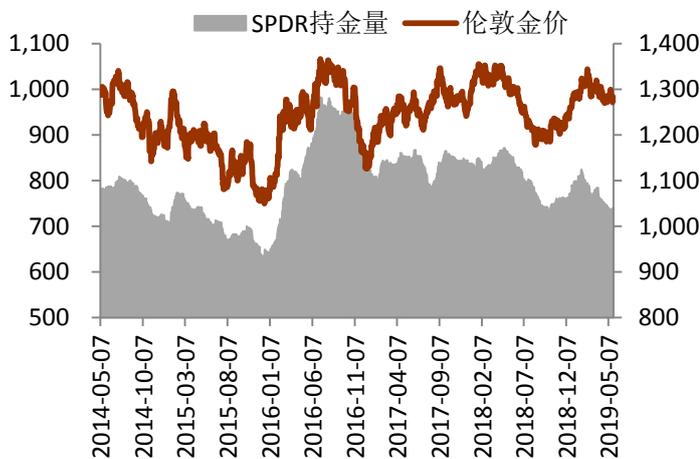


图7 SPDR 黄金持有量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图8 SLV 白银持有量变化

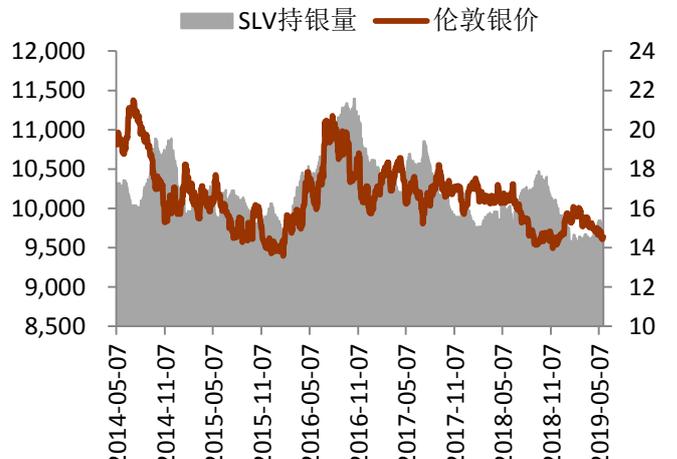
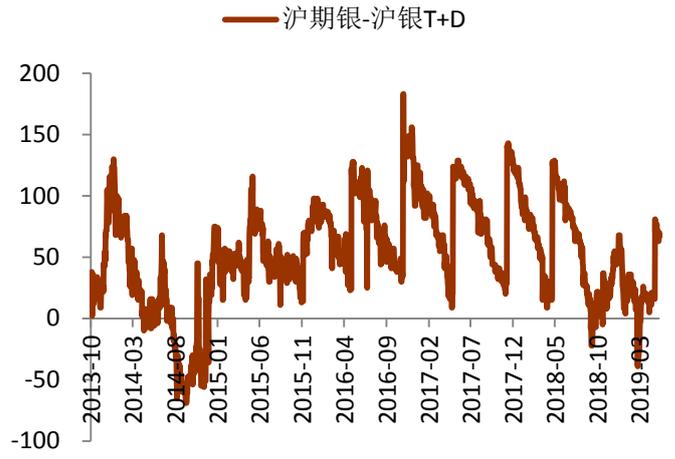
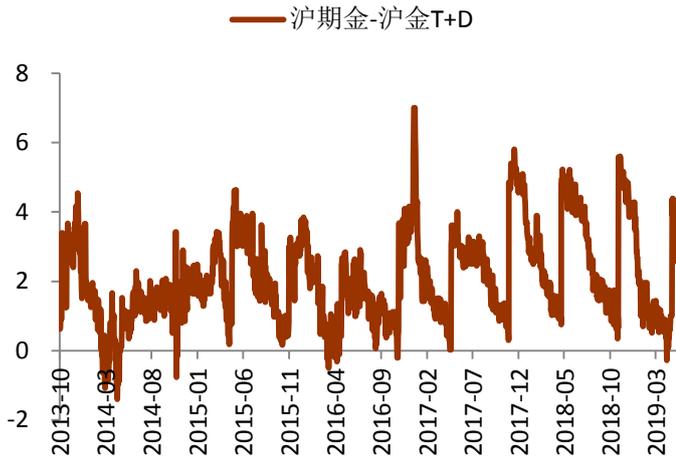


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

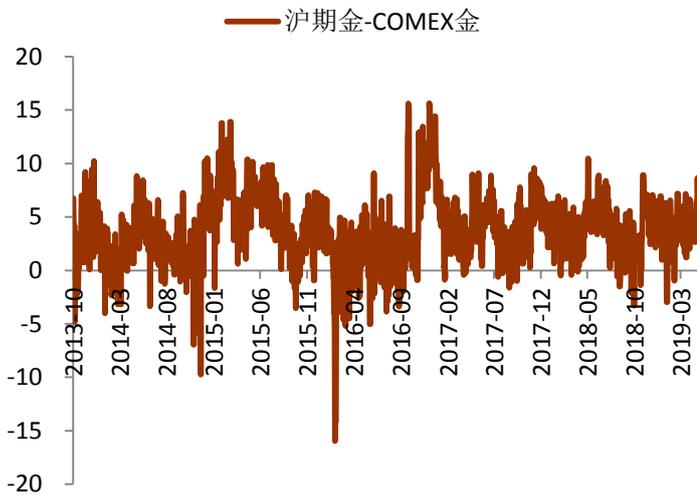
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

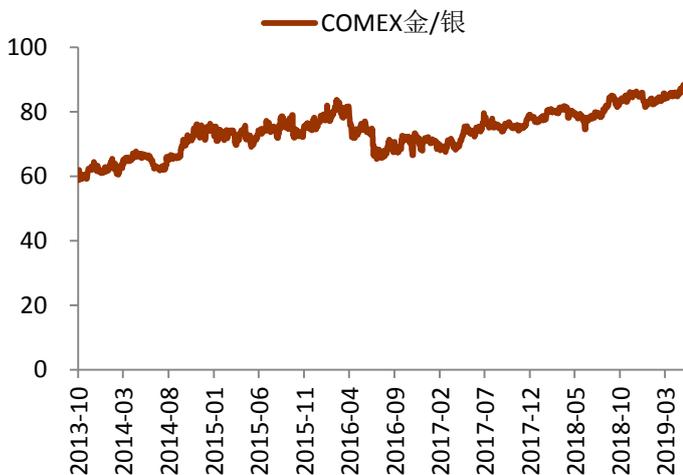
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

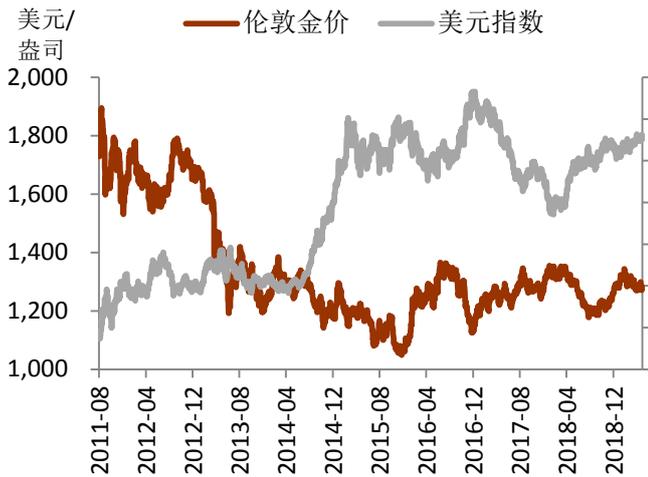
图 14 黄金原油比价



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

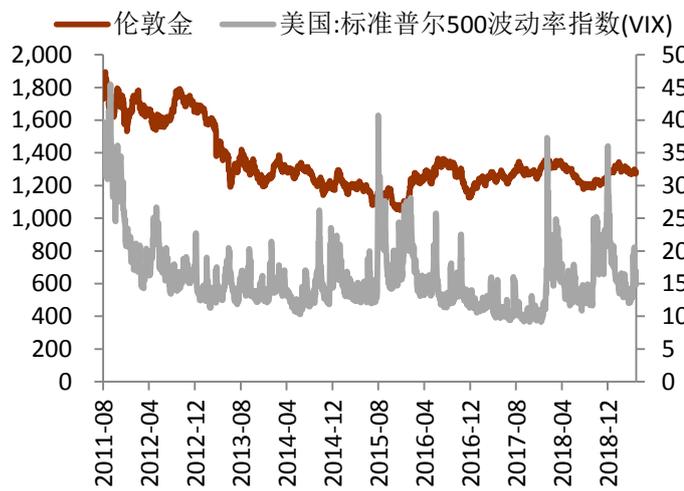


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

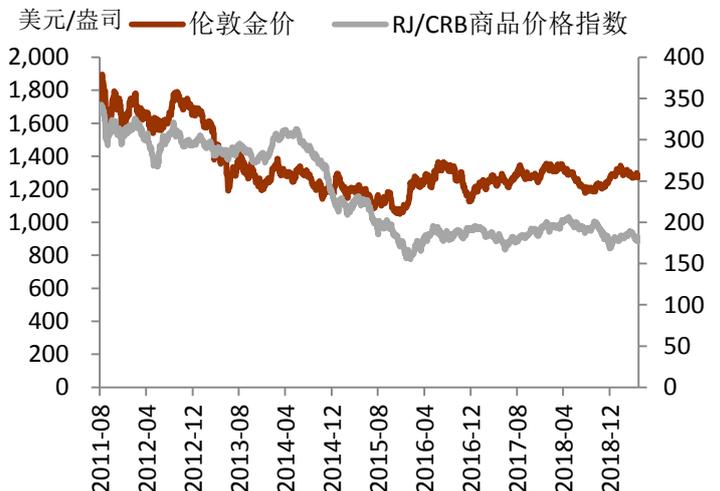
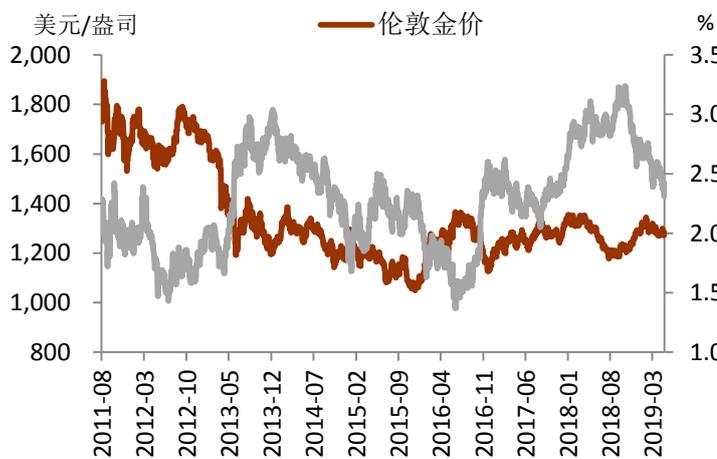
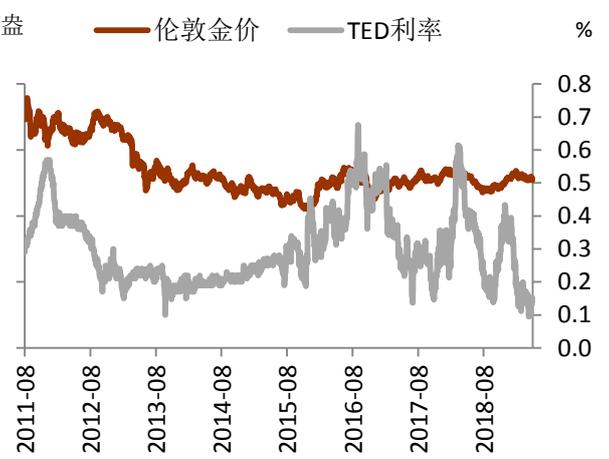


图 20 金价与 TED 利率走势



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。