



2019 年 8 月 12 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	贵金属：避险需求支撑，金银继续走高	中期展望
贵金属	上周贵金属价格继续走强，国际金价一举突破 1500 美元的整数关口，而国际白银价格也突破 17 美元的大关因人民币兑美元汇率破 7，引发市场对人民币贬值的预期，沪金银走势强于外盘。近期美元指数下挫、美债收益率持续走低，和市场避险情绪升温共同提振了贵金属价格的走势。短期来看，黄金白银的投机资金持仓已处于高位，在没有风险因素进一步助推的情况下，金银或面临短期回调风险，但回调幅度受限，预计会呈宽幅震荡格局。中长期来看，全球经济的疲软和各国央行纷纷央行降息，给边际宽松的货币政策打开空间，同时也一定程度上加快美国降息节奏，这将利好贵金属价格。当前全球经济与政治风险增加，避险需求将支撑金价走势强于银价，金银比价在短期回调后还有望继续走高。	美联储开启降息将提振金银价格
	本周重点关注：美国周二的 CPI 和周四的零售销售；中国包括工业生产和零售销售在内的经济数据；以及中美之间的贸易摩擦的言辞，可能会使冲突进一步恶化。	
	操作建议：沪金银暂时观望，等待逢低做多	
	风险因素：市场避险情绪减弱	

一、一周市场综述

上周贵金属价格继续走强，国际金价一举突破 1500 美元的整数关口，运行在 1510 美元/盎司上方，而国际白银价格也突破 17 美元的大关。COMEX 金银比价小幅回调至 89 一线。因人民币兑美元汇率破 7，引发市场对人民币贬值的预期，沪金银走势强于外盘。

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	345.90	21.65	6.68	639736	667440	元/克
沪金 T+D	343.40	21.03	6.52	119172	307344	元/克
COMEX 黄金	1508.00	55.50	3.82			美元/盎司
SHFE 白银	4191	278	7.10	2016336	1469310	元/千克
沪银 T+D	4142	281	7.28	13942522	11920792	元/千克
COMEX 白银	16.95	0.72	4.44			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、市场分析展望

上周美元指数在周一大幅回落之后至，呈震荡走势。目前美国经济数据走弱，各国央行纷纷降息，市场对美联储 9 月继续降息的预期非常强烈。中美贸易形势的恶化使得投资者对于经济衰退的担忧加剧，资金涌入避险资产，黄金、国债受到青睐继续上涨。

数据方面：美国 7 月份 ISM 制造业 PMI 指数为 51.2，下滑依旧在延续。从分项上看，下滑最严重的是制造业产出指数和就业指数，意味着当下制造业仍然面临很大的下行压力，而具有领先意义的新订单有小幅抬升，但仍然对未来难以形成有力支撑，而预期的降息 25bp 刺激有限，短期内恐怕很难逆转 PMI 的颓势。7 月份美国 PPI 和上期持平，但仍然处于底部范围，PPI 已经经历了长达一年的下跌，和疲软的工业制造相匹配。美国 7 月 Markit 服务业采购经理人指数终值为 53，高于前值和预期 52.2，虽然服务业 PMI 数据表明 7 月美国商业增速整体改善，但扩张步伐疲弱仍是担忧。美国 7 月 ISM 非制造业采购经理人指数为 53.7，低于前值 55.1 和预期 55.5，刷新自 2016 年 8 月以来最低水平。美国 6 月批发销售环比减 0.3%，预期增 0.2%。美国至 8 月 3 日当周初请失业金人数为 20.9 万人，预期为 21.5 万人。数据总体影响不大。

上周美债利率再次出现大幅下跌，10 年国债利率从 1.84% 下跌到 1.74%，而短端利率并没有出现明显下滑，美债收益率倒挂严重，欧洲政府债券收益率也大幅下挫，债券收益率的下降将促使各国央行采取宽松政策，有些国家已经进入了负利率区域。

全球最大的黄金 ETF 基金——美国 SPDR Gold Trust 基金公司的持仓量从 8 月以来累计增持约 15 吨。

各国央行均继续以健康的速度积累黄金储备。世界黄金协会 8 月发布的数据显示，2019 年上

半年全球各国央行的净购金量达 374.1 吨，同比增长 57%，是自 2010 年各国央行成为净买家以来的最高水平（按年度计算）。根据中国人民银行公布的数据，截至 7 月末，中国黄金储备增加 9.95 吨，达 1,936.5 吨。这是自 2018 年 12 月以来中国央行黄金储备连续八个月增持黄金储备。整体来看，中国黄金储备在上半年共增长 74 吨。

近期美元指数下挫、美债收益率持续走低，和市场避险情绪升温共同提振了贵金属价格的走势。短期来看，黄金白银的投机资金持仓已处于高位，在没有风险因素进一步助推的情况下，金银或面临短期回调风险，但回调幅度受限，预计会呈宽幅震荡格局。中长期来看，全球经济的疲软和各国央行纷纷央行降息，给边际宽松的货币政策打开空间，同时也一定程度上加快美国降息节奏，这将利好贵金属价格。当前全球经济与政治风险增加，避险需求将支撑金价走势强于银价，金银比价在短期回调后还有望继续走高。

本周重点关注：美国周二的 CPI 和周四的零售销售；中国包括工业生产和零售销售在内的经济数据；以及中美之间的贸易摩擦的言辞，可能会使冲突进一步恶化。

投资策略建议：做多沪期金，继续看到金银比价

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/8/23	2019/7/12	2019/8/2	2019/8/9	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2119.5	2312.0	2361.8	2400.7	38.9	88.7	281.3
SPDR 黄金持仓	784.6	800.5	824.9	839.9	15.0	39.3	55.3
ETF 白银总持仓	16514.7	16920.6	18429.9	18665.7	235.9	1745.1	2151.0
ishare 白银持仓	10215.8	10342.5	11095.1	11300.2	205.2	957.8	1084.4

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

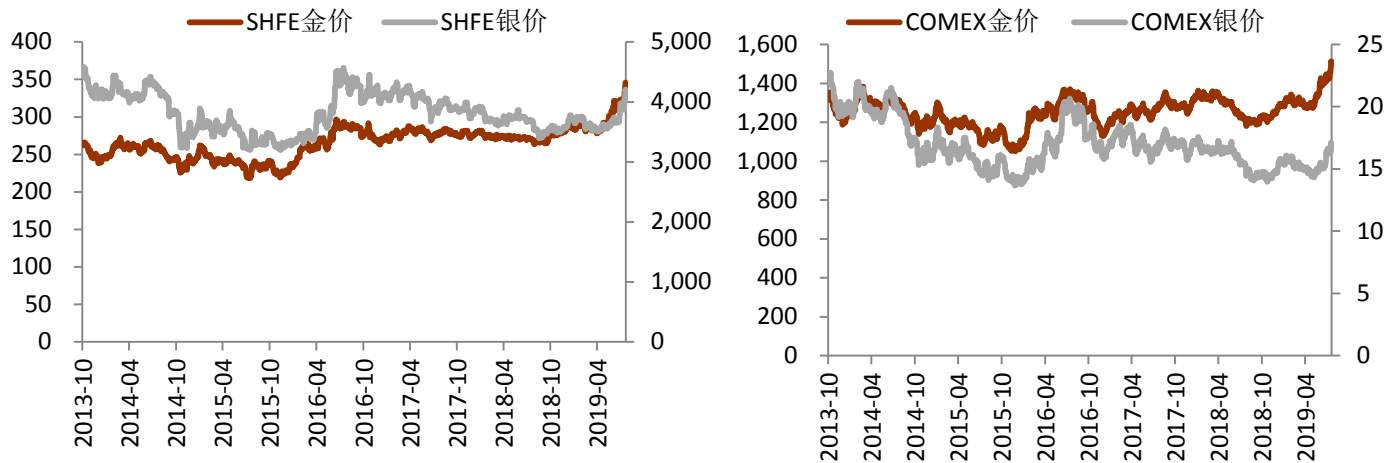
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/8/9	7782116			311184		
2019/8/2	7783638	-1522	-0.02%	310364	820	0.26%
2019/7/12	7697027	85089	1.11%	306648	4536	1.48%
2018/8/13	8577118	-795002	-9.27%	286034	25151	8.79%

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

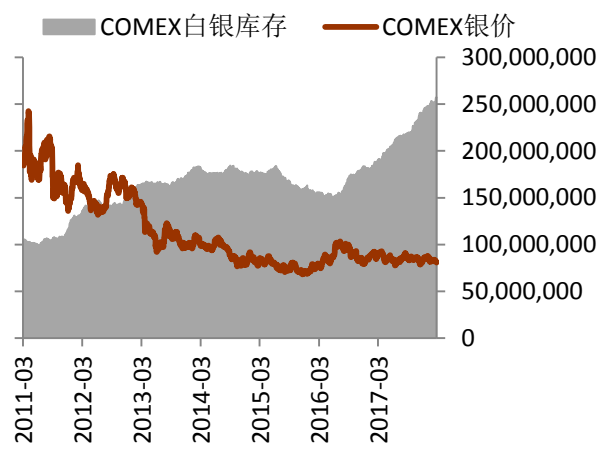
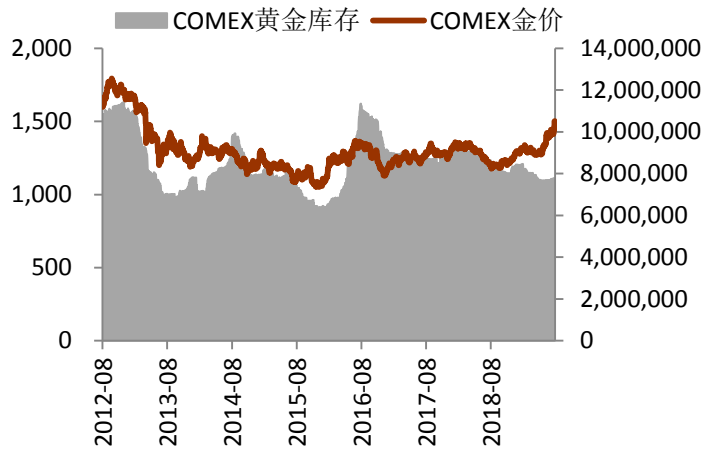
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

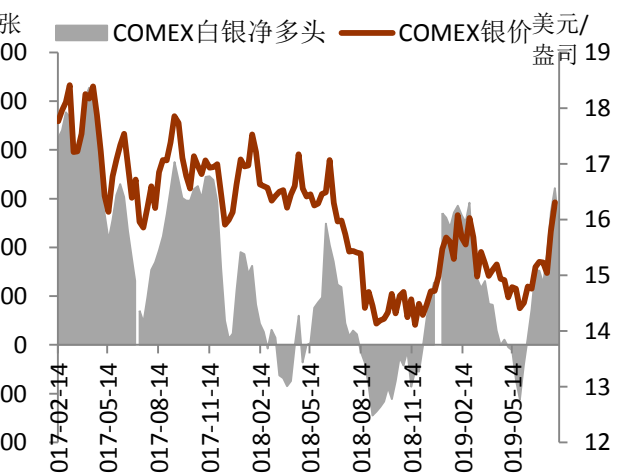
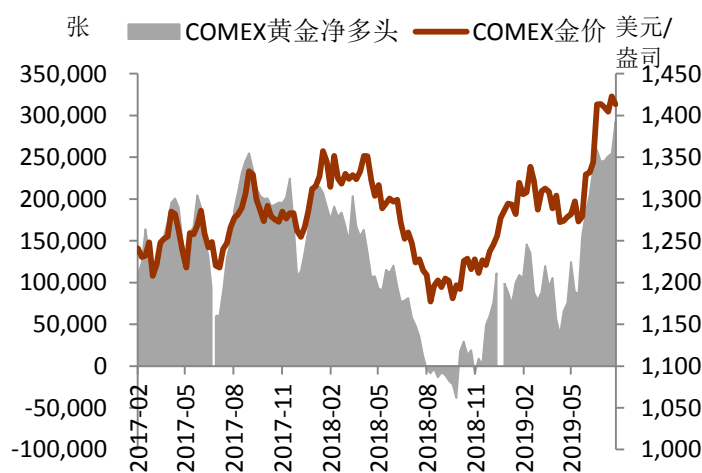
图4 COMEX 白银库存变化



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

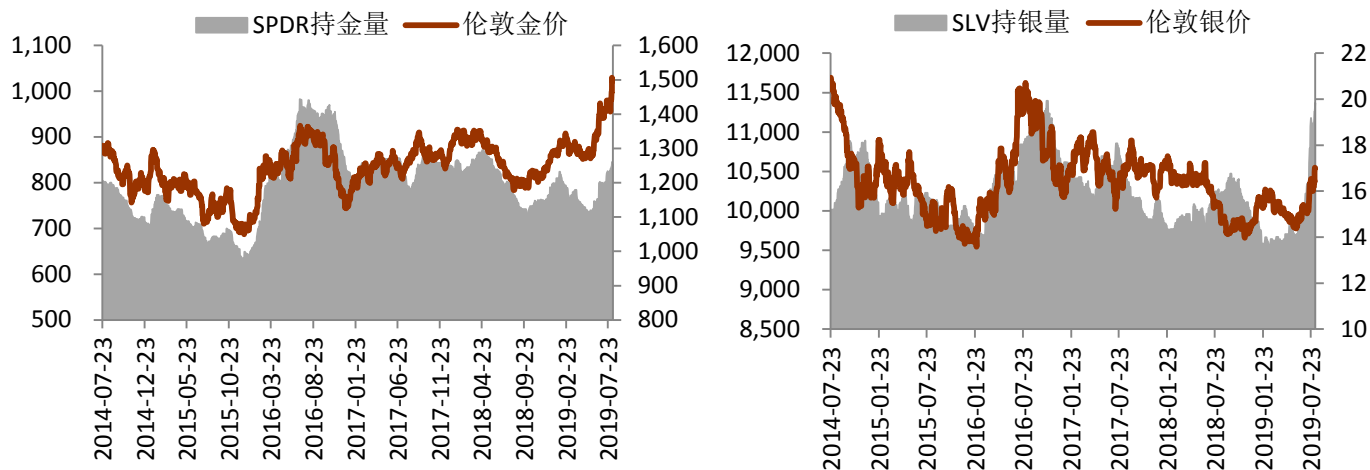
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

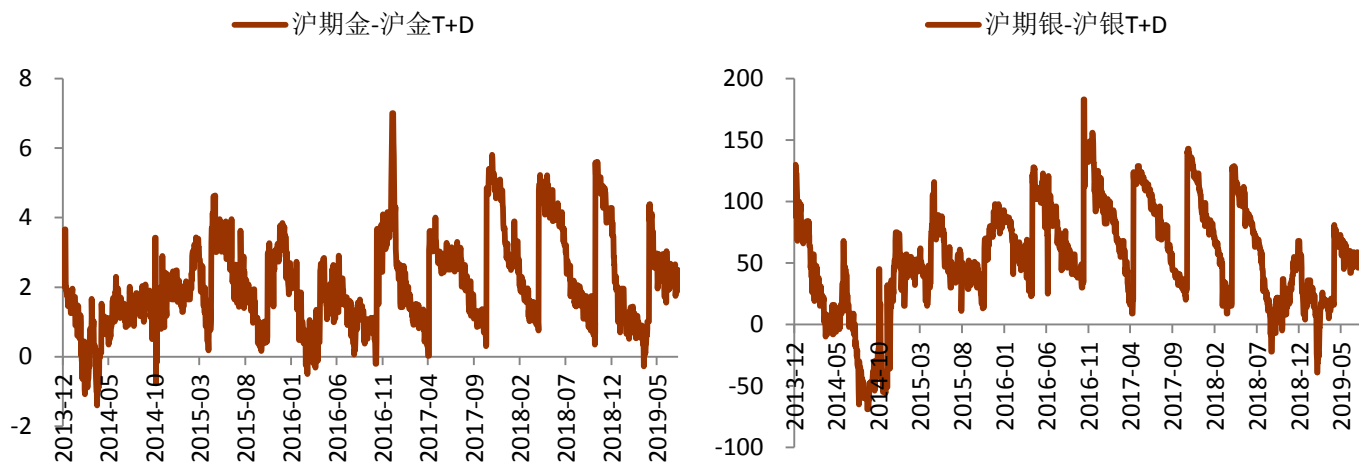
图8 SLV 白银持有量变化



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

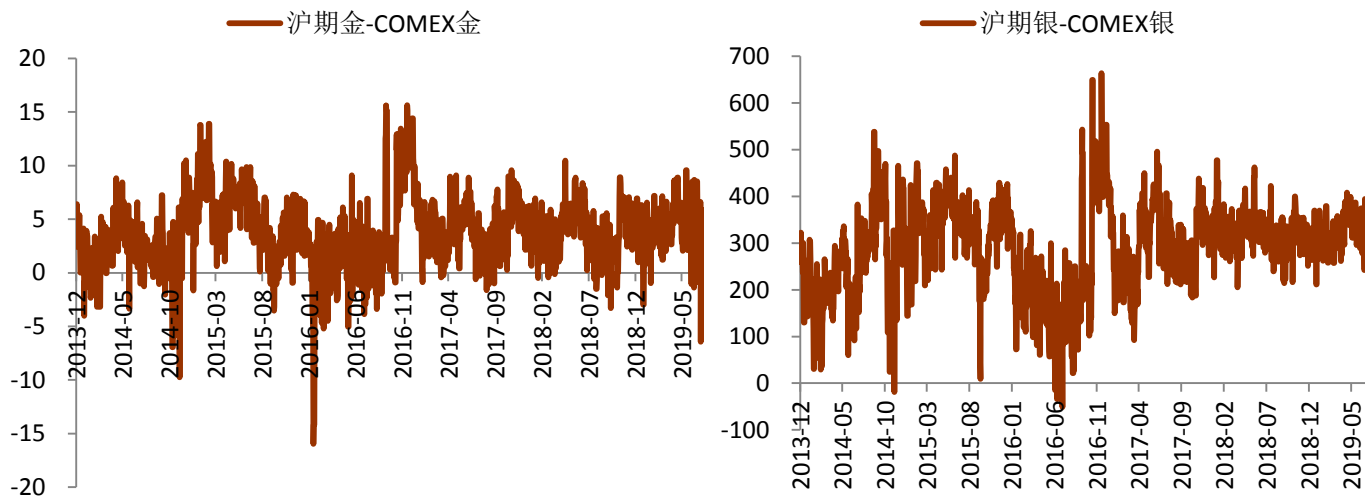
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

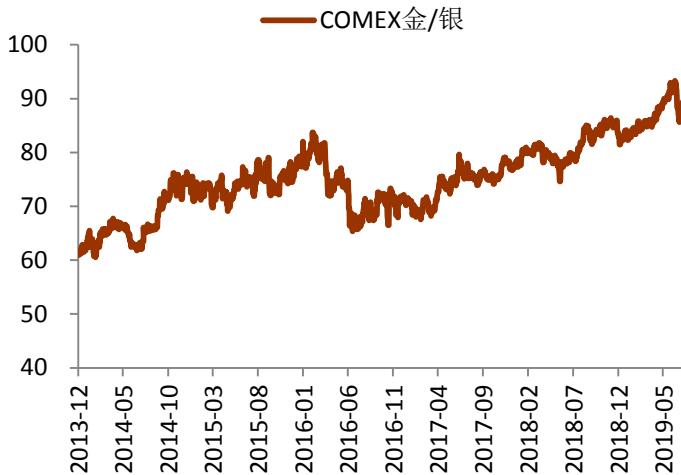
图12 白银内外盘价格变化



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

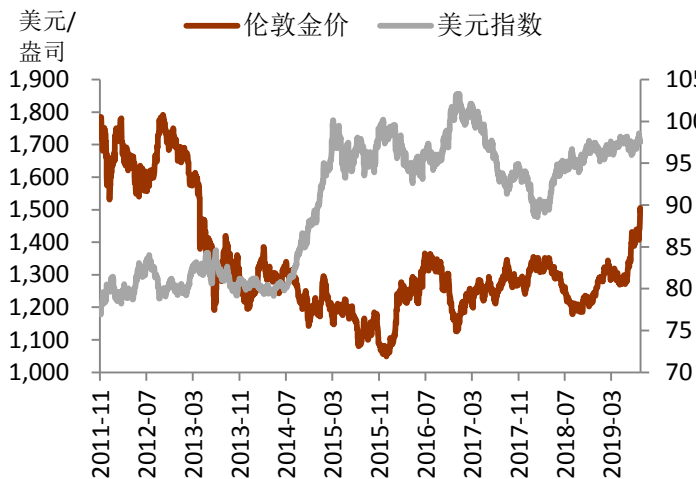


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

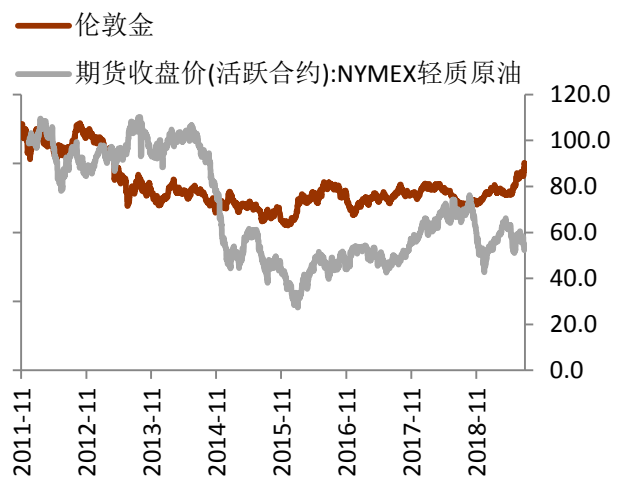
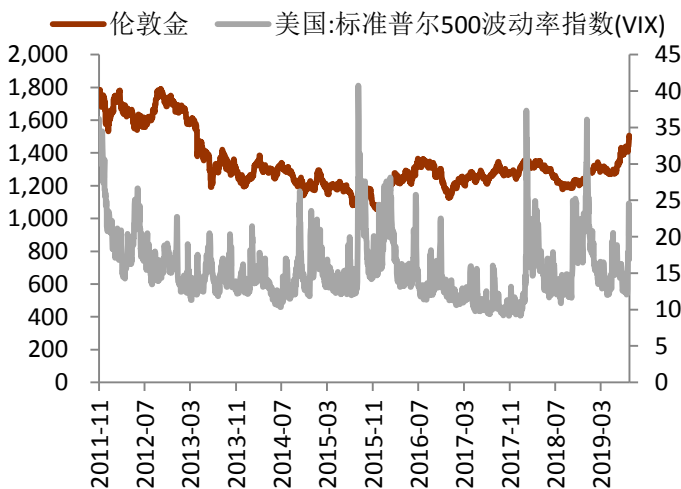


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

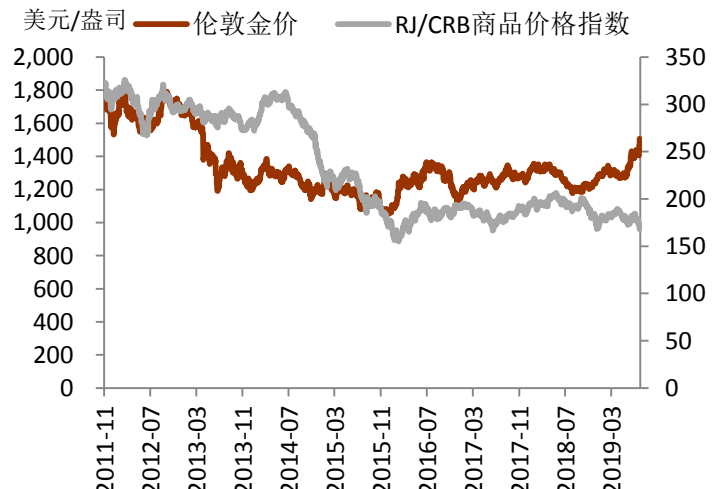
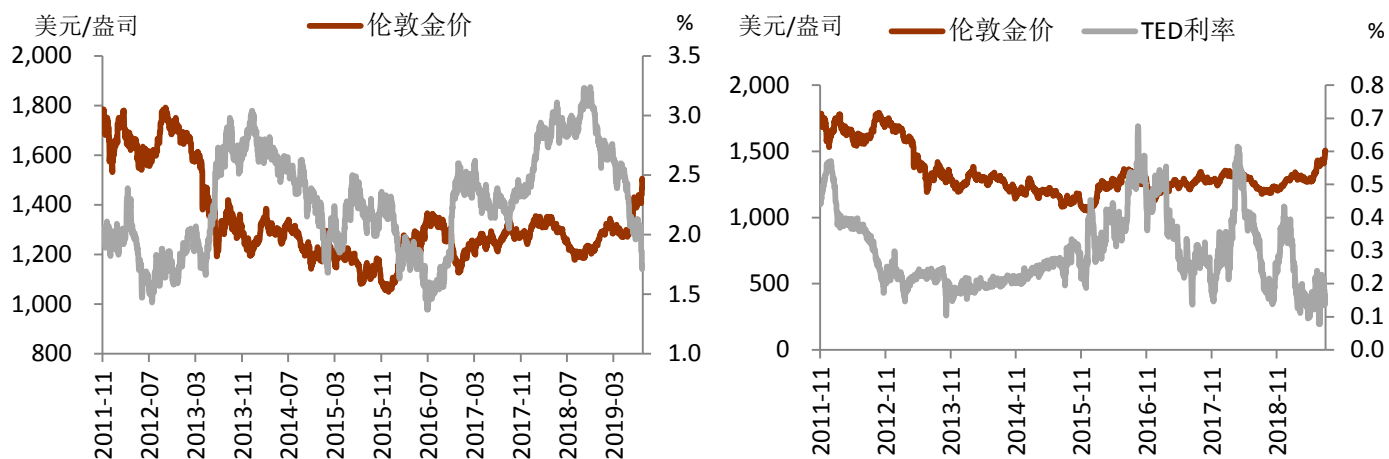


图 20 金价与 TED 利率走势



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

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号

期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762



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。