



2019年8月19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：金银短期或现调整，回调空间有限	中期展望
贵金属	<p>                             上周美元指数持续走高，一方面因为美国公布的经济数据好于预期外，另一方面中美两国代表将再度就贸易问题进行磋商，贸易摩擦再度缓和也给予市场一定信心。由于美债收益率曲线部分倒挂在不断加剧，暗示短期利率已经过高，美联储7月份的降息只是一个开始，后续仍然会接着继续降息。在美联储降息之前，日本和欧洲早已进入了负利率时代。中国央行也在8月17日公告将首次发布新的LPR（贷款市场报价利率）形成机制，推动降低实体经济融资成本。接下来会有越来越多的经济体相继进入到降息潮中来，最终将会迎来一个全球化的低利率时代。这将利好长期金价。                         </p> <p>                             从资金流向来看，从上周CFTC公布的持仓数据显示，COMEX黄金期货投机性净多头持仓占比已接近历史峰值，COMEX白银期货的净多持仓出现减少，可见自己做多的动能在减弱。短期看来，贵金属价格回调的风险加大，但下跌空间受限，或呈高位震荡走势。                         </p> <p>                             本周重点关注：将在美国举行的一年一度的杰克逊霍尔会议，美联储、欧洲央行将会公布货币政策会议纪要，欧美各国的制造业PMI数据将公布，周末G7会议也将在法国举行。                         </p> <p>                             操作建议：沪金银暂时观望                         </p> <p>                             风险因素：美国经济走弱超预期                         </p>	<p>                             全球央行进入降息潮将长期利好贵金属                         </p>

## 一、一周市场综述

上周贵金属价格继续走强，国际金价整体运行在 1510 美元/盎司上方，而国际白银价格也运行在 17 美元上方。COMEX 金银比价小在 89 一线盘整。上周二人民币兑美元离岸汇率明显回调，引发市场对人民币贬值的预期缓和，沪金银整体弱于外盘。

**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	347.75	1.85	0.53	838412	659722	元/克
沪金 T+D	345.33	1.93	0.56	109814	304384	元/克
COMEX 黄金	1523.60	15.60	1.03			美元/盎司
SHFE 白银	4231	40	0.95	1442282	1516650	元/千克
沪银 T+D	4174	32	0.77	8890888	11711578	元/千克
COMEX 白银	17.09	0.14	0.83			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

上周美元指数持续走高，一方面因为美国公布的经济数据好于预期外，另一方面中美两国代表将再度就贸易问题进行磋商，贸易摩擦再度缓和也给予市场一定信心。

数据方面：上周公布的美国 7 月制造业产出结束了连续两个月的增长，而上周初请失业金人数数据也弱于预期。但美国 7 月 CPI 指数和零售销售数据均好于预期及前值，其中核心 CPI 指数为 2.2，高于前值和预测值 2.1，而核心零售销售月率为 1%，高于前值 0.3 及预测值 0.4，零售方面的良好表现对冲制造业的低迷，表明短期内美国经济依然具有韧性，受此影响美元指数也持续回升，但是长期面临的压力依然不减。受出口拖累，“欧洲火车头”德国二季度 GDP 增速六年来首次出现零增长，环比下滑 0.1%，不及前值 0.4%。德国经济已处在“停滞和衰退的边缘”。贸易摩擦、英国脱欧以及地缘政治危机正在破坏全球贸易和经济，从而冲击德国制造业。

继 10 年期和 3 个月期美债持续倒挂逾两个月后，上周三 10 年期和 2 年期美债也自金融危机以来首次出现倒挂，这是自 2007 年以来首次出现倒挂，全球经济衰退指标再度亮起红灯。美债收益率倒挂引发经济衰退担忧引燃避险情绪，美股大幅收跌，也提振了贵金属价格走势。

由于美债收益率曲线部分倒挂在不断加剧，暗示短期利率已经过高，美联储 7 月份的降息只是一个开始，后续仍然会接着继续降息。在美联储降息之前，日本和欧洲早已进入了负利率时代。中国央行也在 8 月 17 日公告将首次发布新的 LPR（贷款市场报价利率）形成机制，推动降低实体经济融资成本。接下来会有越来越多的经济体相继进入到降息潮中来，最终将会迎来一个全球化的低利率时代。这将利好长期金价。

从资金流向来看，从上周 CFTC 公布的持仓数据显示，COMEX 黄金期货投机性净多头持仓占

比已接近历史峰值，COMEX 白银期货的净多持仓出现减少，可见自己做多的动能在减弱。短期看来，贵金属价格回调的风险加大，但下跌空间受限，或呈高位震荡走势。

本周重点关注：将在美国举行的一年一度的杰克逊霍尔会议，美联储、欧洲央行将会公布货币政策会议纪要，欧美各国的制造业 PMI 数据将公布，周末 G7 会议也将在法国举行。

投资策略建议：沪金银暂时观望

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/8/30	2019/7/19	2019/8/9	2019/8/16	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2116.1	2340.1	2400.7	2412.6	11.9	72.5	296.5
SPDR 黄金持仓	772.2	820.5	836.9	843.4	6.5	22.9	71.2
ETF 白银总持仓	16508.6	17369.0	18665.7	19352.5	686.8	1983.5	2844.0
ishare 白银持仓	10177.8	10690.4	11300.2	11824.1	523.9	1133.7	1646.4

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
2019/8/16	8013410			312609		
2019/8/9	7782116	231294	2.98%	311184	1425	0.46%
2019/7/19	7749902	263508	3.40%	307104	5505	1.79%
2018/8/20	8476117	-462707	-5.46%	288296	24313	8.43%

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

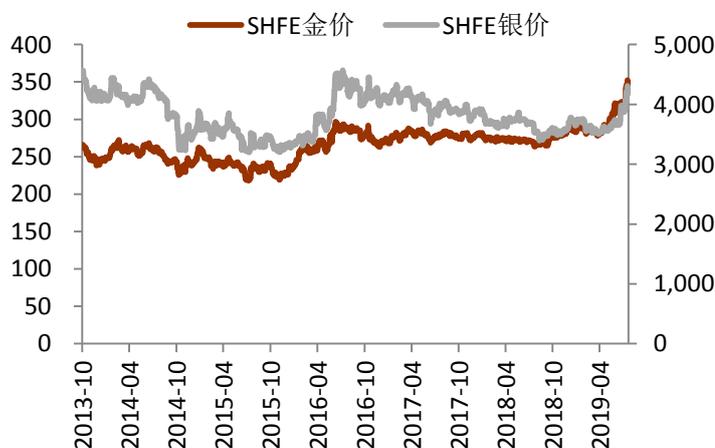
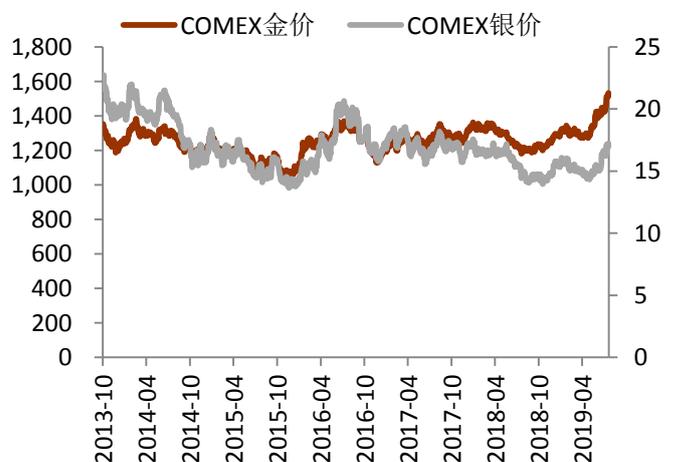


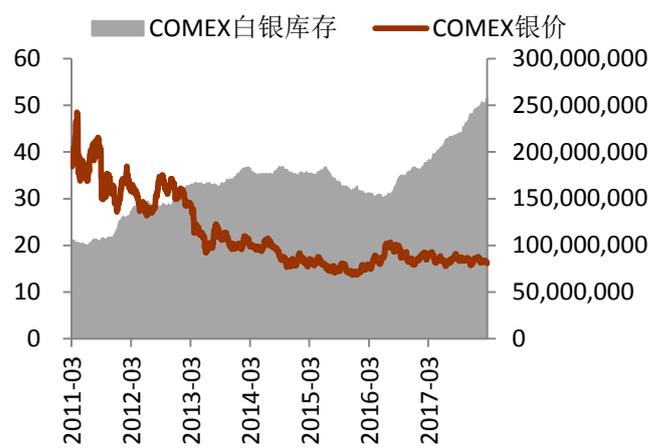
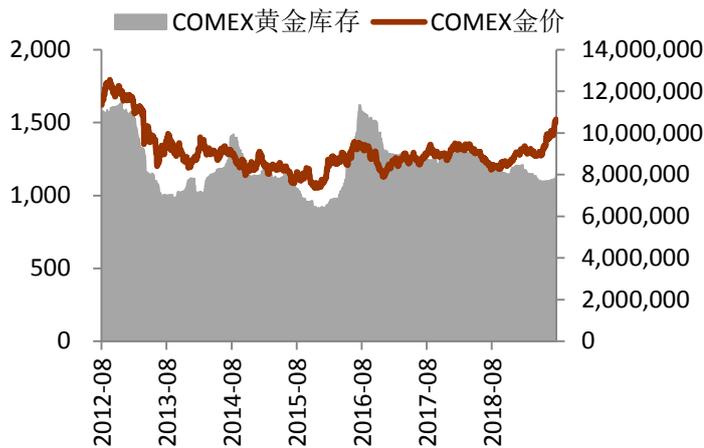
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

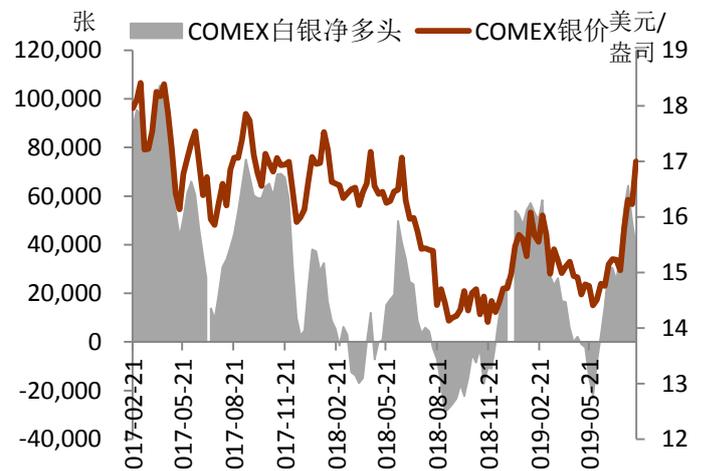
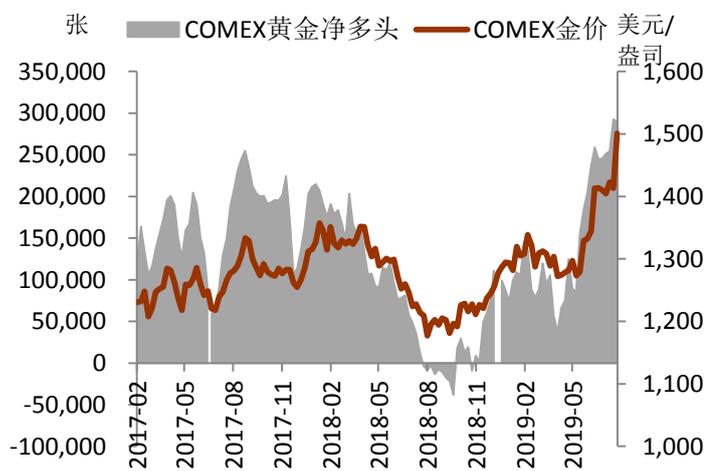
图4 COMEX 白银库存变化



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

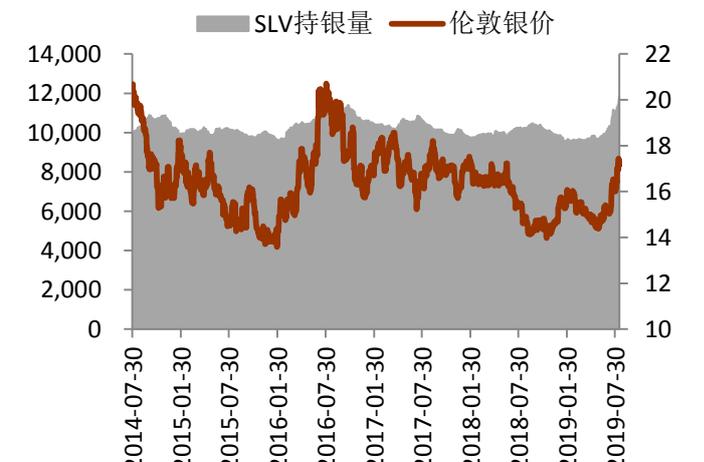
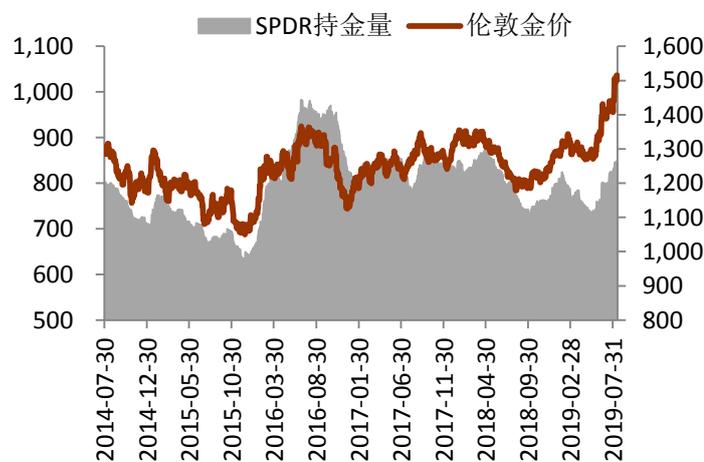
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

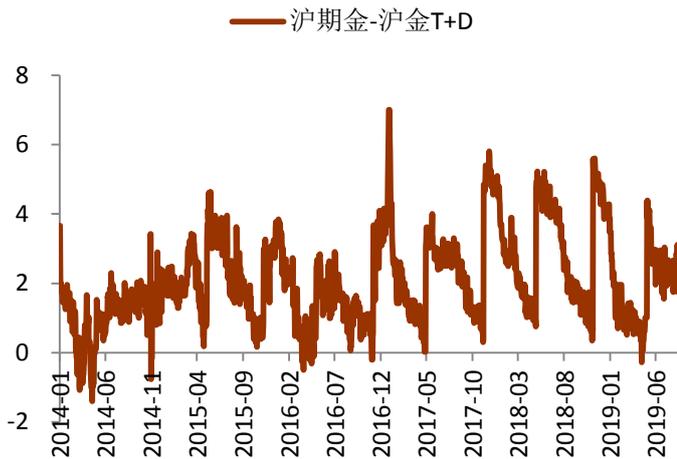
图8 SLV 白银持有量变化



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

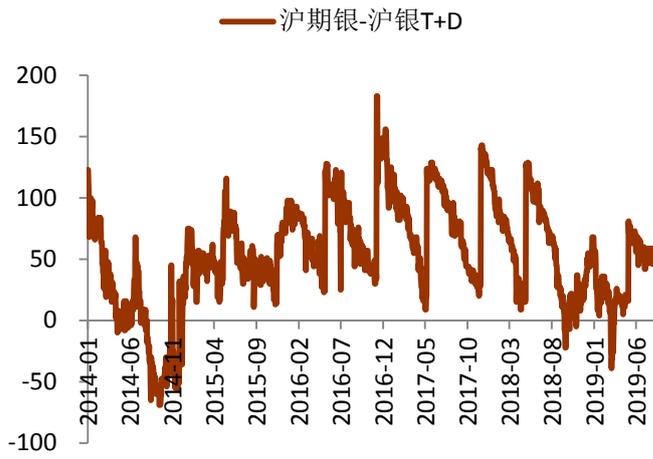
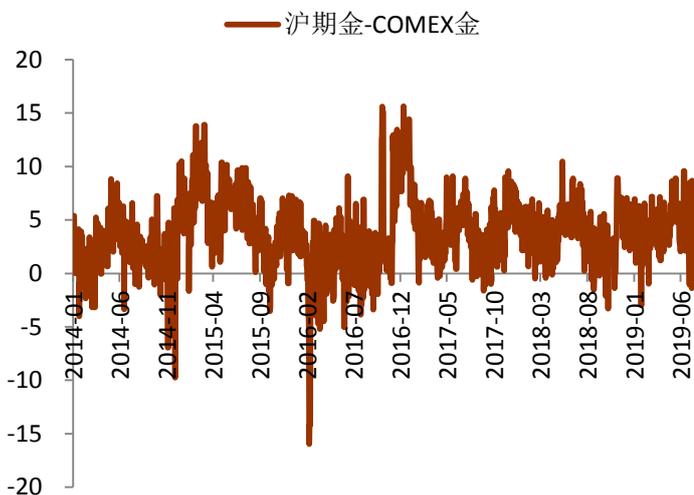


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

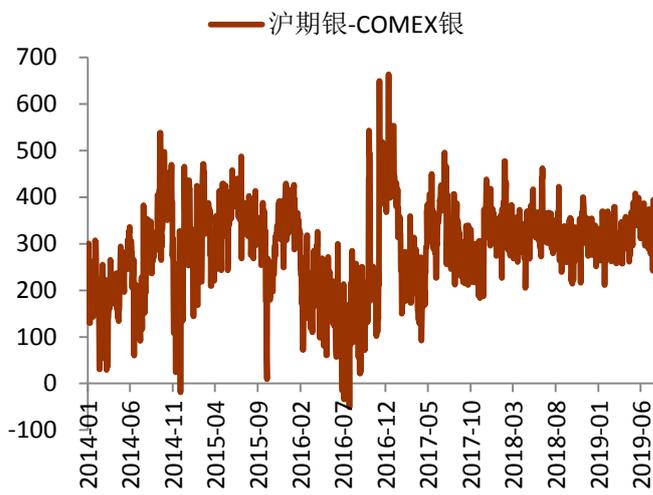


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

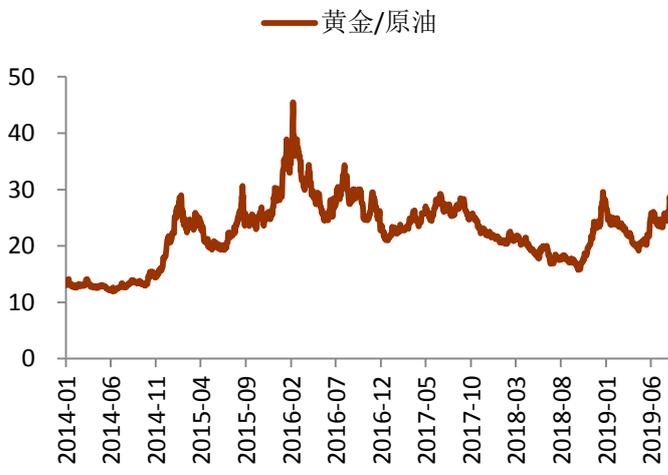
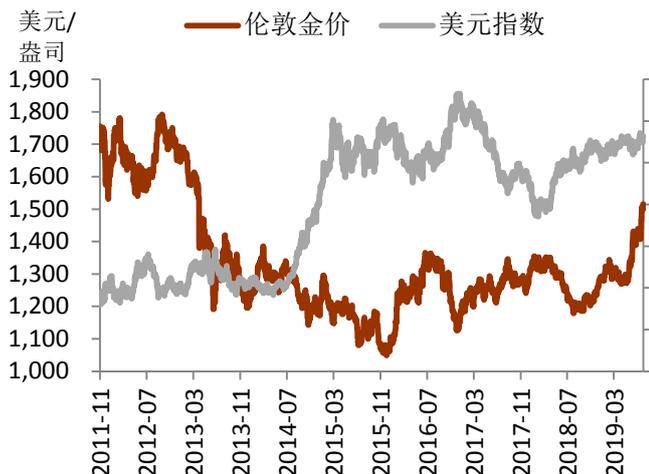


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

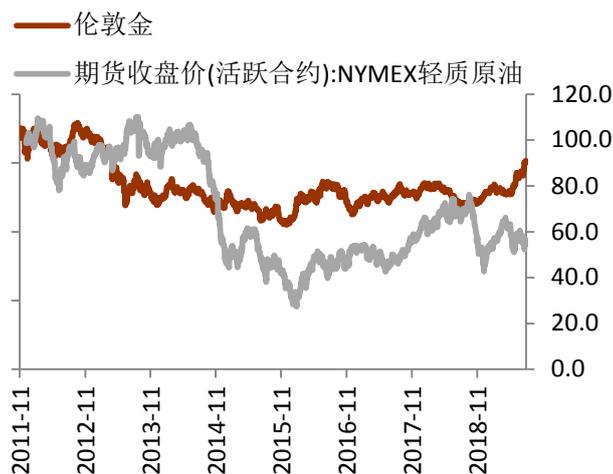
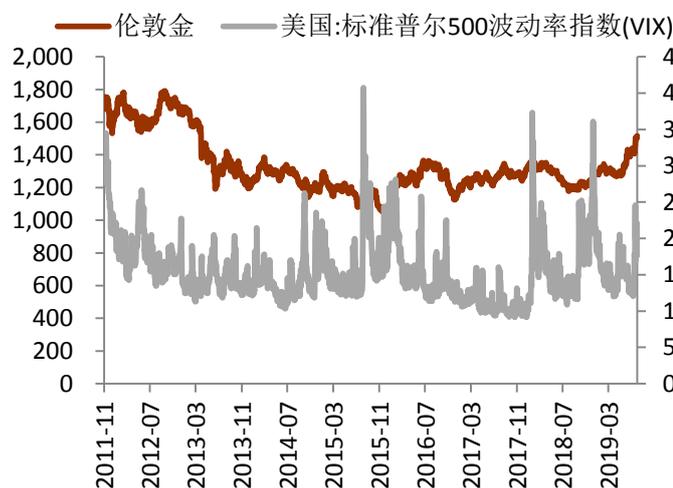


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

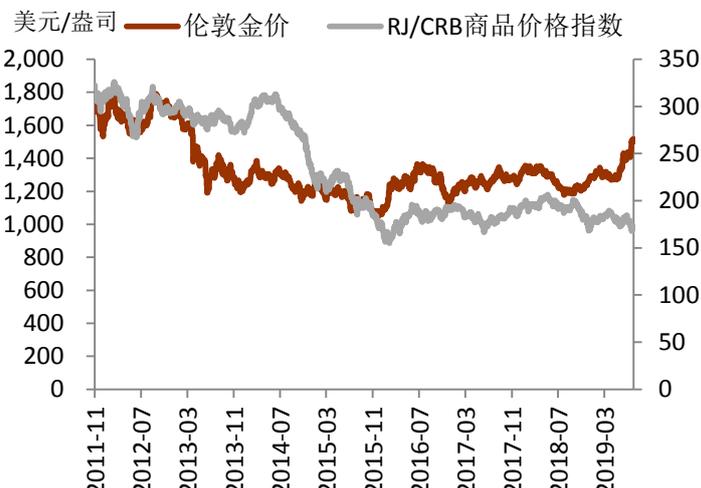
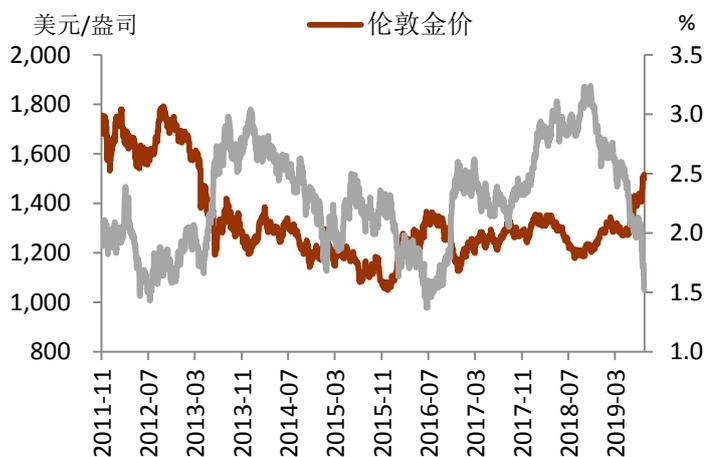
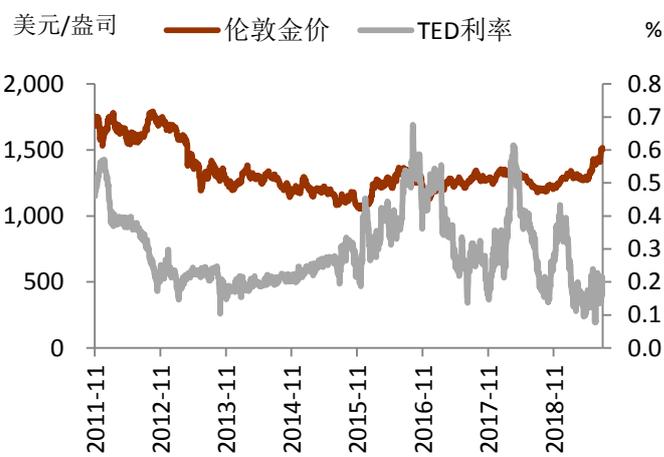


图 20 金价与 TED 利率走势



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。