



2019年8月26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：贸易形势再度恶化，金银继续走强	中期展望
贵金属	<p>美元指数在上周五出现大幅回调，一方面因为中美贸易摩擦再度升级，另一方面美国总统特朗普针对贸易问题的一系列言论打压美元，引发美元大规模抛售。由于上周离岸人民币再度出现贬值，沪金银整体强于外盘。鲍威尔讲话依然未透露出较为明确的降息信号，减弱了市场对更激进宽松政策的预期。贸易问题的持续存在无疑对全球的下行经济施加更大压力，美国股市大跌，黄金走强。全球央行步入降息周期，负利率或将成为货币政策的“新常态”，黄金作为零息资产，在资产配置中的比重必然会增加，这将利好黄金价格走势。</p> <p>本周重点关注：周四公布美国第二季度 GDP 数据，周五公布 PCE 数据。以及其他一些重要数据还包括耐用品、消费者信心和住房数据。</p>	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属
	操作建议：沪金银逢低做多	
	风险因素：中美贸易摩擦超预期缓和	

一、一周市场综述

上周国际贵金属价格先抑后扬。前期市场风险情绪上升，金价在 1500 美元上方呈震荡偏弱运行，而后在在有关中美贸易争端消息以及美联储鸽派的推动下，上周五黄金上涨了近 2%。目前 COMEX 期金已站上 1550 美元/盎司上方。COMEX 金银比价小幅下跌至 87.5 一线。由于上周离岸人民币再度出现贬值，沪金银整体强于外盘。

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	346.25	-1.50	-0.43	379684	664188	元/克
沪金 T+D	343.25	-2.08	-0.60	62180	295694	元/克
COMEX 黄金	1536.90	13.30	0.87			美元/盎司
SHFE 白银	4208	-23	-0.54	953038	1461152	元/千克
沪银 T+D	4160	-14	-0.34	5719656	11939178	元/千克
COMEX 白银	17.55	0.47	2.72			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

美元指数在上周五出现大幅回调，一方面因为中美贸易摩擦再度升级，另一方面美国总统特朗普针对贸易问题的一系列言论打压美元，引发美元大规模抛售。

数据方面：美国 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，低于前值 50.4 和预期值 50.5，同时也是自 2009 年以来首次跌至荣枯线之下，美国制造业持续的低迷佐证美国经济下滑的趋势。

从上周公开的美联储 7 月会议纪要显示，尽管美联储的委员们认为美国经济增长面临下行风险，需要通过降息来有所应对，但强调此次降息更多是“周期中期调整”，并非宽松政策的开始。这可能也会对金价产生重大影响。而备受关注的杰克逊霍尔会议上，美联储主席鲍威尔认为目前美国经济表现仍好，但全球经济增速放缓以及贸易的不确定性的确带来了外部压力，然而由于缺少先例指引政策如何应对贸易不确定性，美联储仍要评估前景和风险来制定适当的政策来维持扩张。鲍威尔讲话依然未透露出较为明确的降息信号，减弱了市场对更激进宽松政策的预期。

欧元区 8 月 PMI 数据依然处于荣枯线之下，初值为 47，超过前值 46.5 和预期值 46.2，其中欧元区的领头羊德国和法国表现均有所回暖，但是欧元区仍未摆脱经济下滑的趋势。欧洲央行 7 月会议记录显示，欧洲央行将在 9 月公布大规模宽松政策。而目前欧元区通缩下滑也是央行主要担忧的问题，但欧洲多国利率已处于 0 附近，甚至是负利率，货币政策的影响已经大大降低，欧元区将长期面临低通胀的压力，欧洲经济放缓时间可能更为持久。

上周中美贸易形势再度恶化。8月23日，中国宣布对价值750亿美元的美国商品征收报复性关税，对5078种美国商品征收5%或10%的额外关税，将于9月1日和12月15日生效。8月24日，美方宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率。贸易问题的持续存在无疑对全球的下行经济施加更大压力，美国股市大跌，黄金走强。全球央行步入降息周期，负利率或将成为货币政策的“新常态”，黄金作为零息资产，在资产配置中的比重必然会增加，这将利好黄金价格走势。

本周重点关注：周四公布美国第二季度GDP数据，周五公布美国7月PCE数据，以及其他一些包括耐用品、消费者信心指数在内的数据。

投资策略建议：沪金银逢低做多

表2 贵金属ETF持仓变化

单位(吨)	2018/9/6	2019/7/26	2019/8/16	2019/8/23	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF黄金总持仓	2111.1	2338.0	2412.6	2427.0	14.5	89.0	315.9
SPDR黄金持仓	764.6	818.1	836.7	859.8	23.2	41.7	95.3
ETF白银总持仓	16595.3	18423.4	19352.5	19463.6	111.1	1040.3	2868.4
ishare白银持仓	10236.3	11141.7	11824.1	11939.1	114.9	797.4	1702.8

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表3 贵金属库存变化

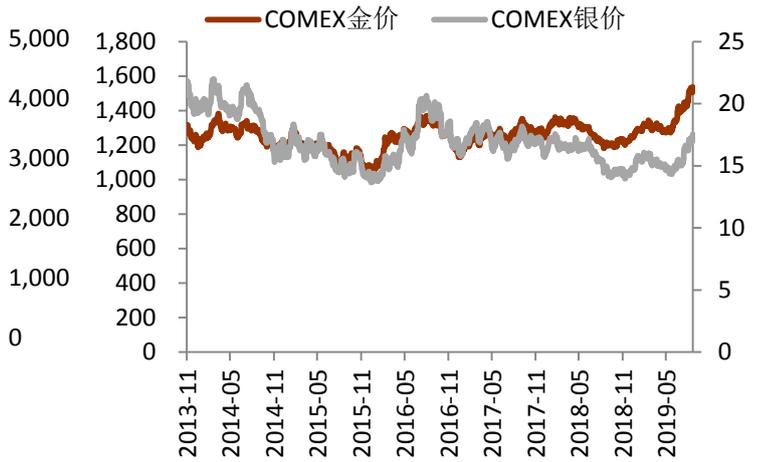
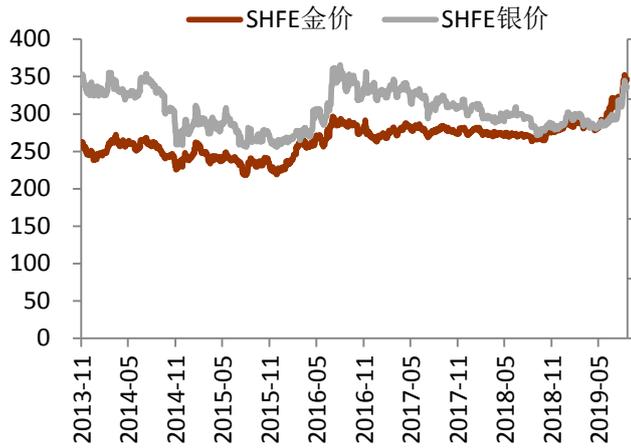
黄金(盎司) 白银(千盎司)	Comex黄金库存	黄金库存变化	黄金变化比	Comex白银库存	白银库存变化	变化比
2019/8/23	8039652			313110		
2019/8/16	8013410	26242	0.34%	312609	501	0.16%
2019/7/26	7750262	289390	3.73%	308738	4372	1.42%
2018/8/27	8432742	-393090	-4.66%	291025	22085	7.59%

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

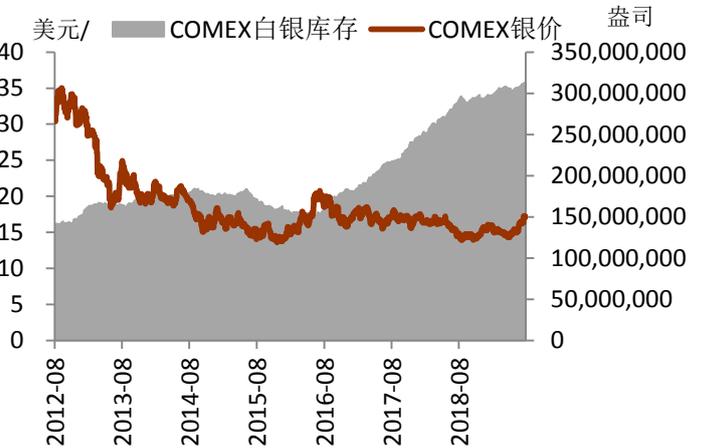
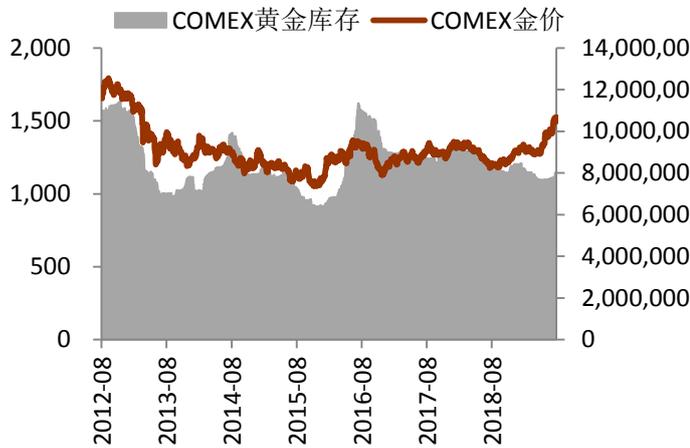
图2 COMEX金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

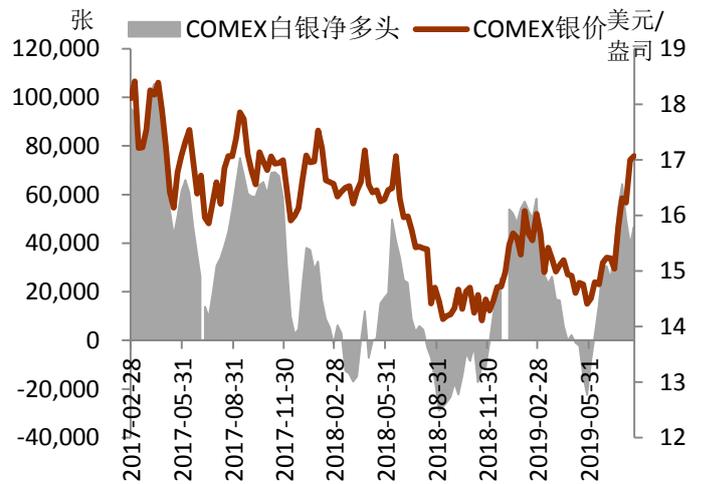
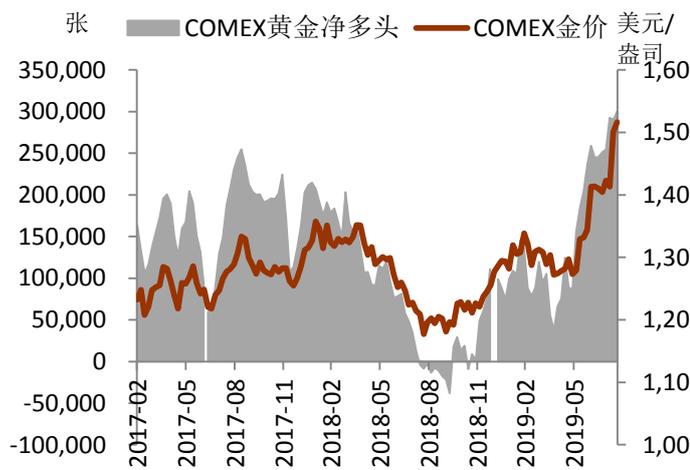
图4 COMEX 白银库存变化



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

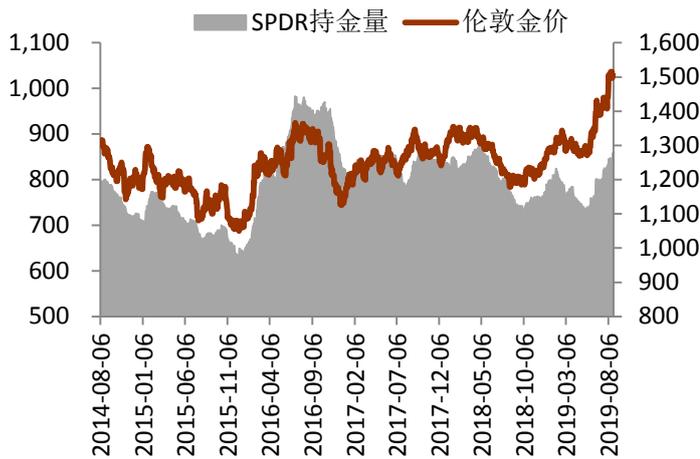
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

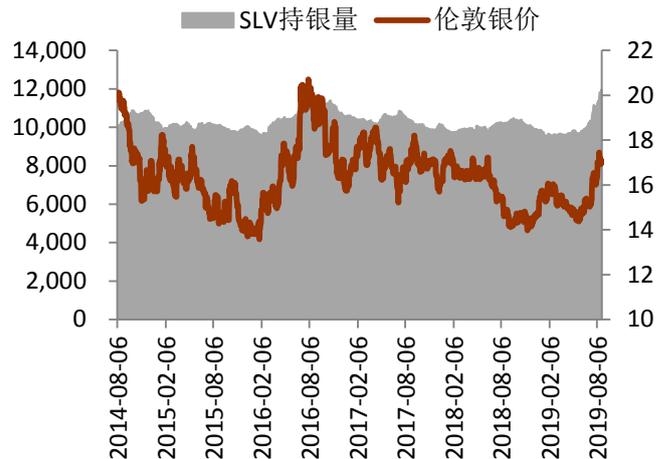
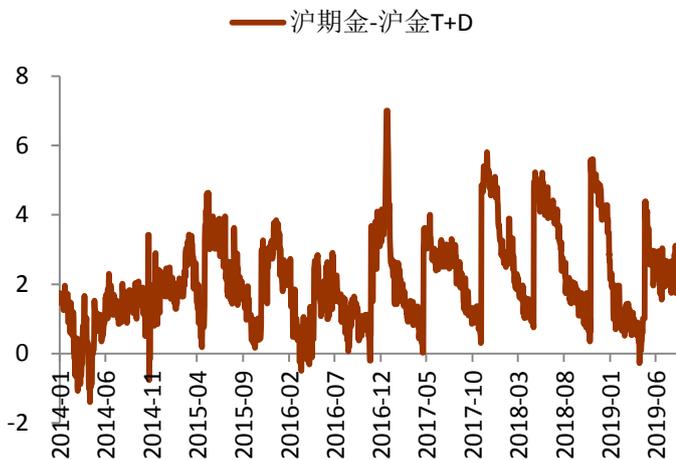


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

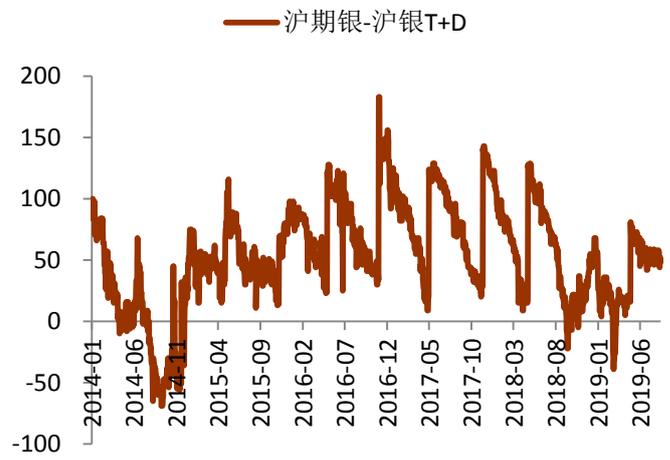
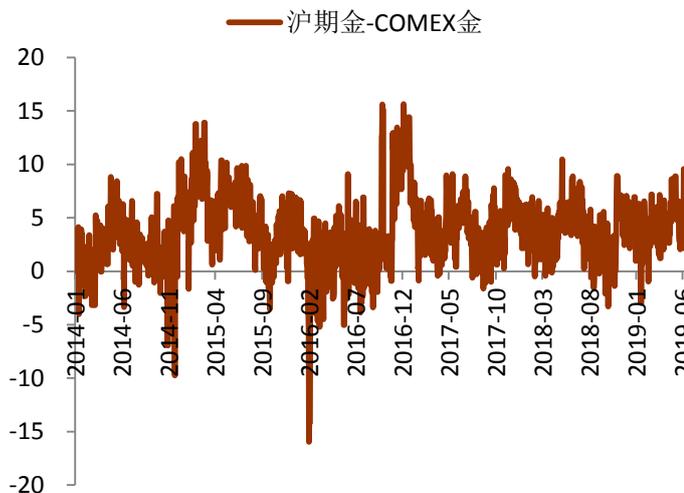


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

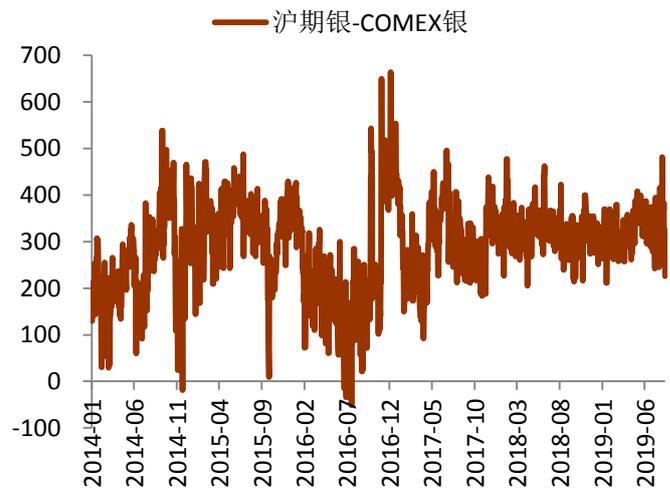
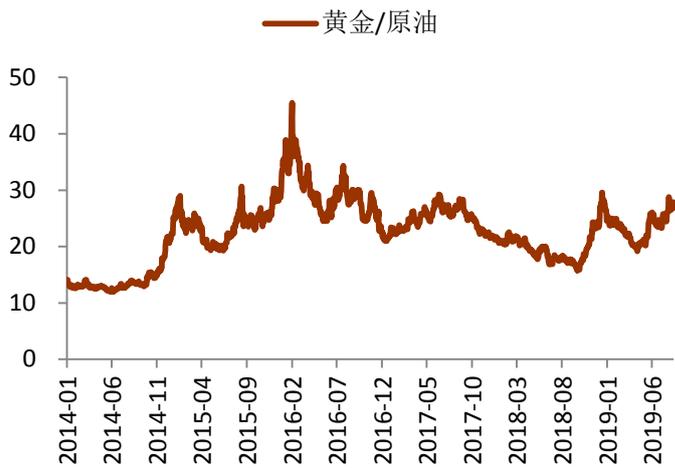


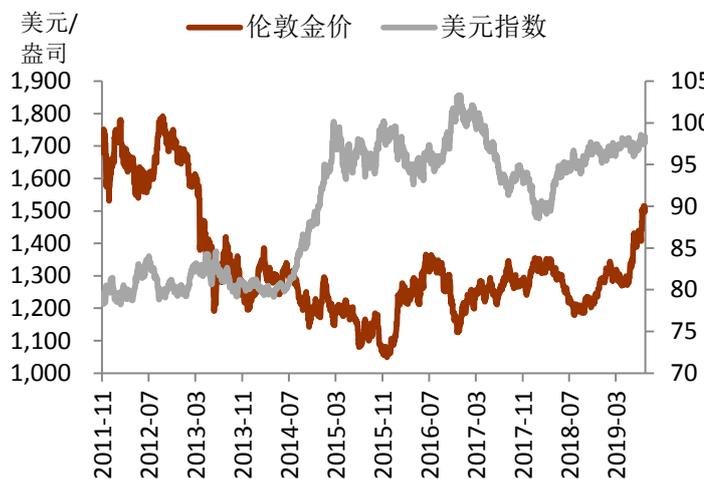
图14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

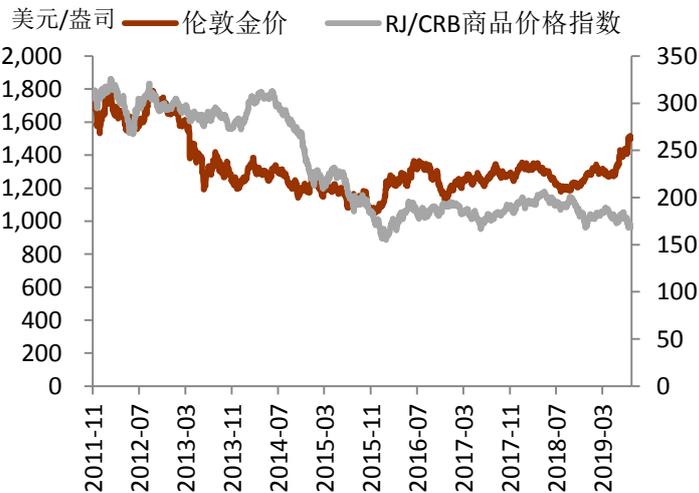
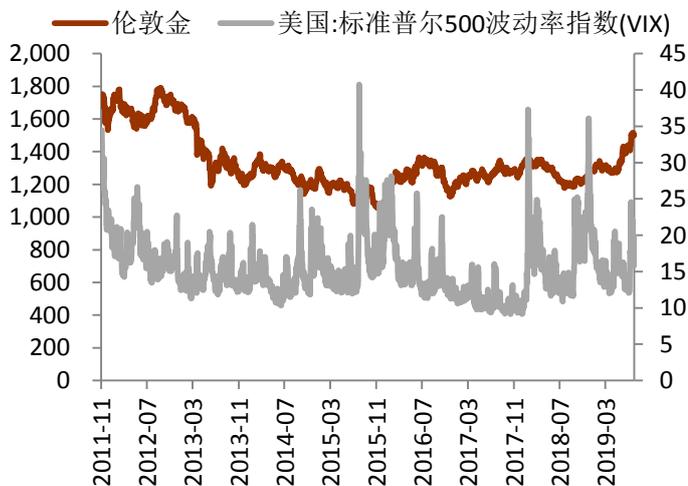
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

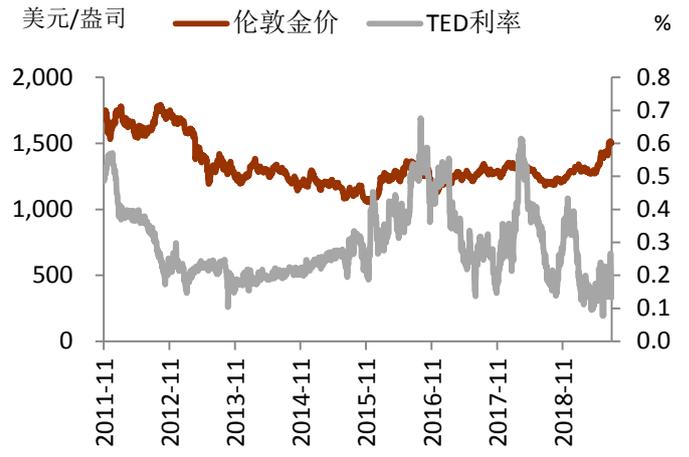
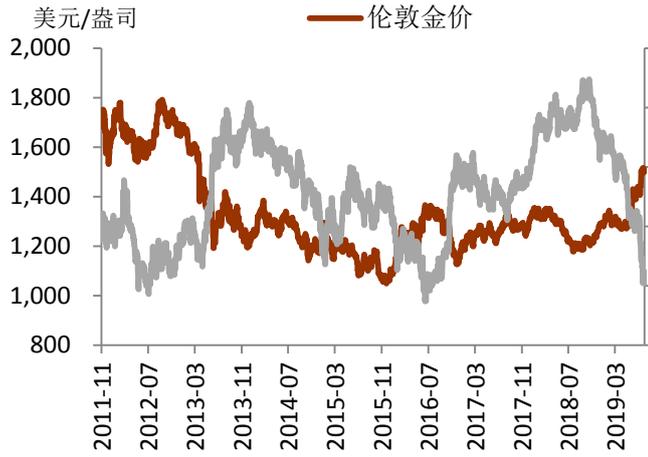
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。