



2019 年 9 月 2 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：市场避险情绪缓和，金银走势持续分化	中期展望
贵金属	上周国际贵金属价格继续分化，金价冲高回落而收跌，银价则继续强劲上攻再创新高。COMEX 金银比价小幅下跌至 82.8 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。上周随着中美两国释放出 9 月继续进行谈判的信号，市场对于贸易摩擦出现缓和预期增加，美股反弹，美元指数持续走高，金价出现回调。英镑汇率暴跌也助推了美元指数走强，压制了金价的走势。目前经济前景不佳，越来越多的国家进入负利率的背景下，贵金属依然是资产配置中的优先选择。而中美两国将以各自利益为导向利用贸易关系长期彼此施压，持续的不确定性会使金价走势充满波动，但长期向上的趋势并不会改变。而前期一直走势较弱的白银近期强势补涨，金银比价也快速回归，短期看来，金银有技术性回调的需求，多头继续追高的风险较大。 本周重点关注：全球主要国家的 PMI 数据将集中公布，重点关注周五的 8 月美国非农就业报告。	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属
	操作建议：沪金银短期观望为宜	
	风险因素：中美贸易摩擦再度升级	

一、一周市场综述

上周国际贵金属价格继续分化，金价冲高回落而收跌，银价则继续强劲上攻再创新高。COMEX 金银比价小幅下跌至 82.8 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	356.70	10.45	3.02	899954	716476	元/克
沪金 T+D	353.52	10.27	2.99	135336	315656	元/克
COMEX 黄金	1529.20	-7.70	-0.50			美元/盎司
SHFE 白银	4561	353	8.39	3871888	1733670	元/千克
沪银 T+D	4505	345	8.29	18856042	12364400	元/千克
COMEX 白银	18.48	0.93	5.30			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

上周随着中美两国释放出 9 月继续进行谈判的信号，市场对于贸易摩擦出现缓和预期增加，美股反弹，美元指数持续走高，金价出现回调。

数据方面：上周公布的美国第二季度实际 GDP 值较第一季度有所下滑，由 2.1% 下滑至 2.0%，而美国 7 月核心 PCE 物价指数基本符合预期，维持在 1.6% 的水平，距离美联储的通胀目标 2.0% 具有一定差距，同时美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值仅为 89.8，为年内最低值，表明美国国内对经济形势同样充满忧虑。而德国第二季度 GDP 终值符合预期，法国第二季度 GDP 终值则高于预期，同时欧元区 8 月经济和工业景气指数环比有所上升，CPI 数据与上月持平，尽管数据显示欧洲经济走势平稳，但 1% 的低通胀水平无疑仍是欧洲国家需要担忧的主要问题，而目前欧洲央行的利率水平已经回到 0，部分国家重回负利率水平，低通胀使欧洲宏观经济好转带来巨大压力。

另外，英国首相约翰逊已誓言，除非布鲁塞尔同意重新谈判脱欧协议，否则将在 10 月底带领英国无协议脱欧。英镑汇率暴跌也助推了美元指数走强，压制了金价的走势。

全球三大产银国银矿供应量纷纷遭遇滑铁卢，也为银价上涨提供强大助力。上半年全球三大白银生产国秘鲁、智利和墨西哥银矿供应量大幅萎缩，其中秘鲁降幅最大。据各国公布的银矿供应数据显示，上半年秘鲁白银产量下降 10%（216 公吨），智利下降 7%（44 公吨），墨西哥 1 月至 5 月下降 4%（113 公吨）。由于全球三大白银生产国的白银产量占全球白银总产量的 45%，银矿供应减少将使得白银市场供过于求的状况得到改观。这也助推白银价格的强势运行。

目前经济前景不佳，越来越多的国家进入负利率的背景下，贵金属依然是资产配置中的优

先选择。而中美两国将以各自利益为导向利用贸易关系长期彼此施压，持续的不确定性会使金价走势充满波动，但长期向上的趋势并不会改变。而前期一直走势较弱的白银近期强势补涨，金银比价也快速回归，短期看来，金银有技术性回调的需求，多头继续追高的风险较大。

本周重点关注：全球主要国家的 PMI 数据将集中公布，以及周五的 8 月美国非农就业报告。

投资策略建议：沪金银短期以观望为宜

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/9/13	2019/8/2	2019/8/23	2019/8/30	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2104.7	2361.8	2427.0	2453.4	26.3	91.6	348.7
SPDR 黄金持仓	746.9	830.8	845.2	878.3	33.1	47.6	131.4
ETF 白银总持仓	16710.5	18429.9	19463.6	19652.0	188.4	1222.1	2941.5
ishare 白银持仓	10236.3	11095.1	11939.1	12072.9	133.9	977.8	1836.7

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
2019/8/30	8057110			311900		
2019/8/23	8039652	17458	0.22%	313110	-1210	-0.39%
2019/8/2	7783638	273472	3.51%	310364	1535	0.49%
2018/9/4	8432742	-375632	-4.45%	294697	17203	5.84%

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

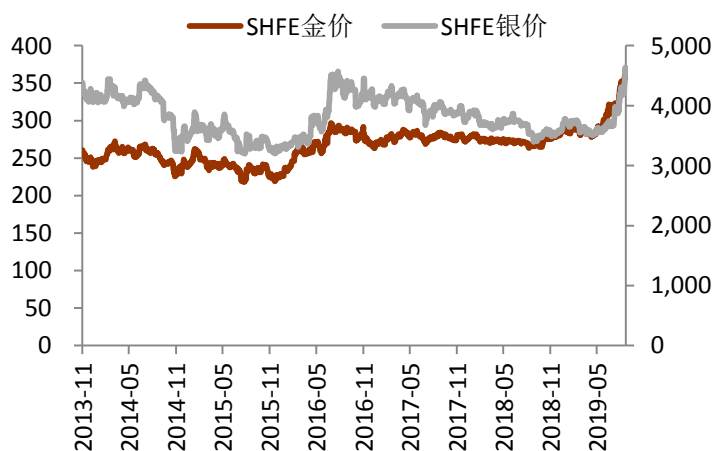
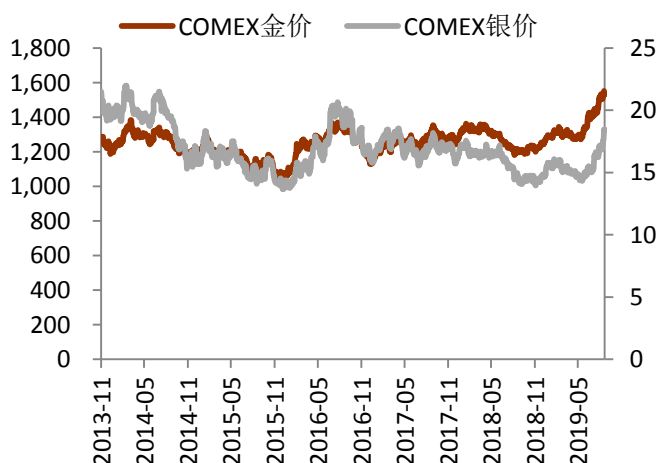


图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

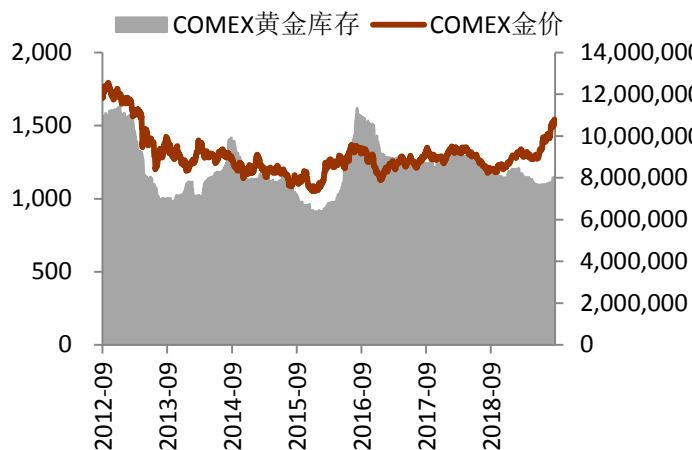
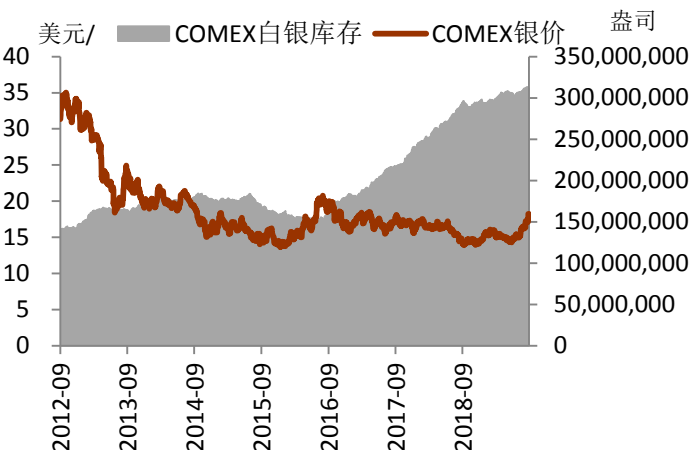


图4 COMEX 白银库存变化



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

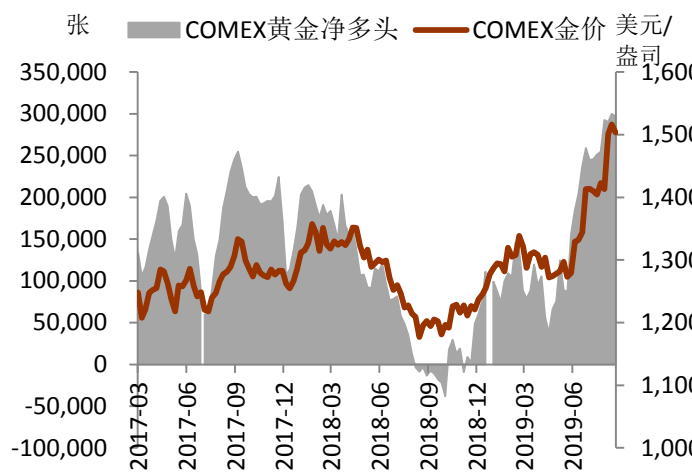
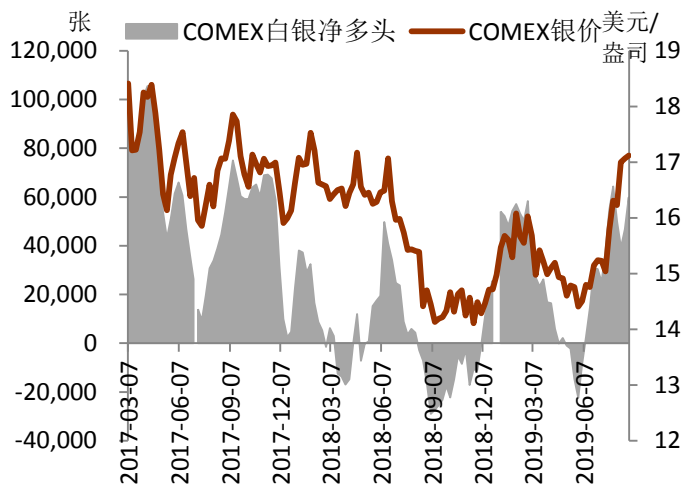


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

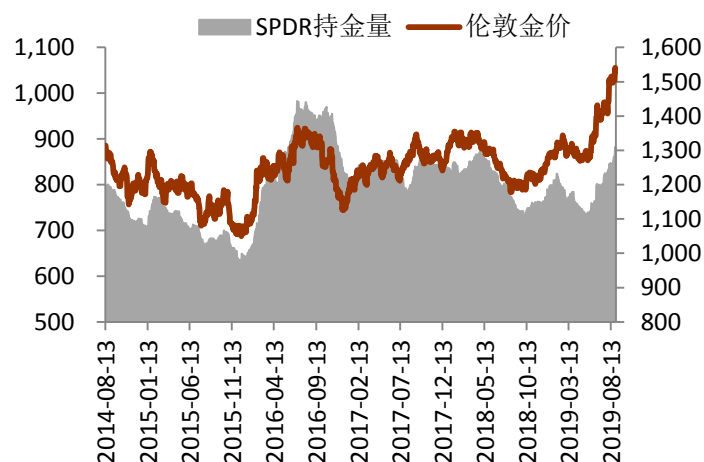
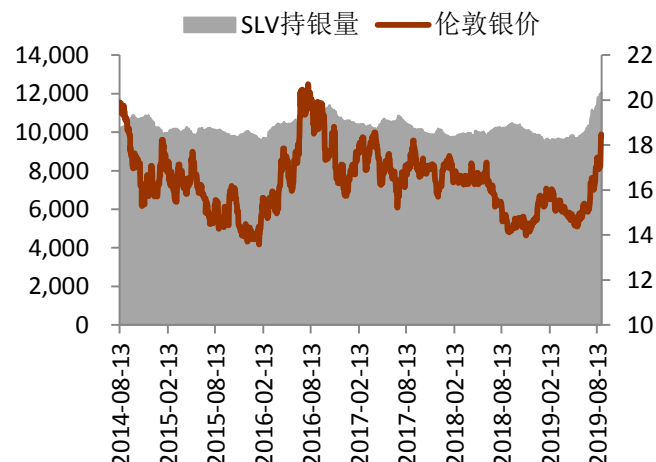


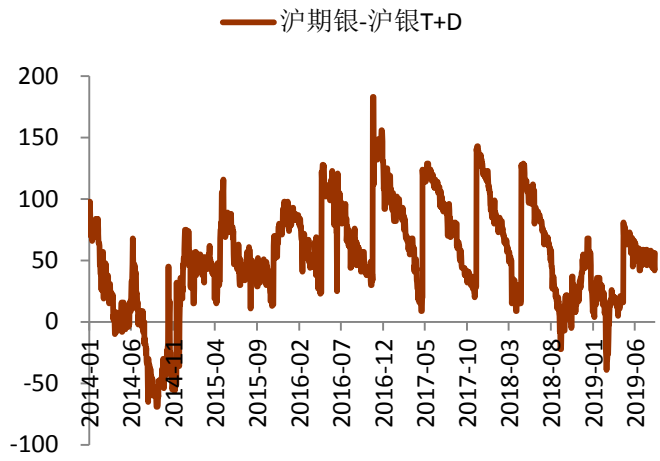
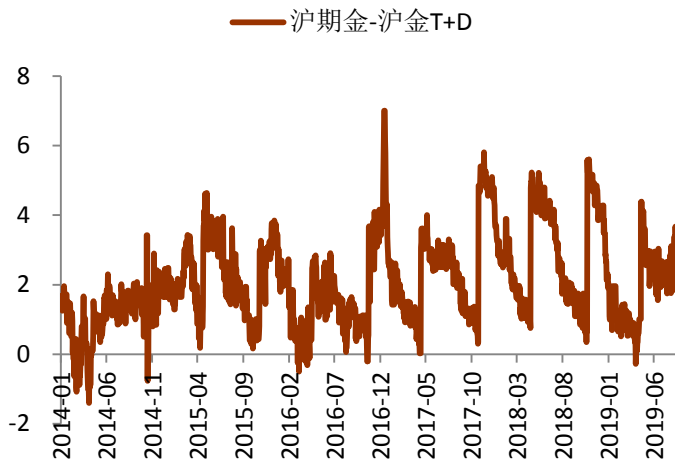
图8 SLV 白银持有量变化



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

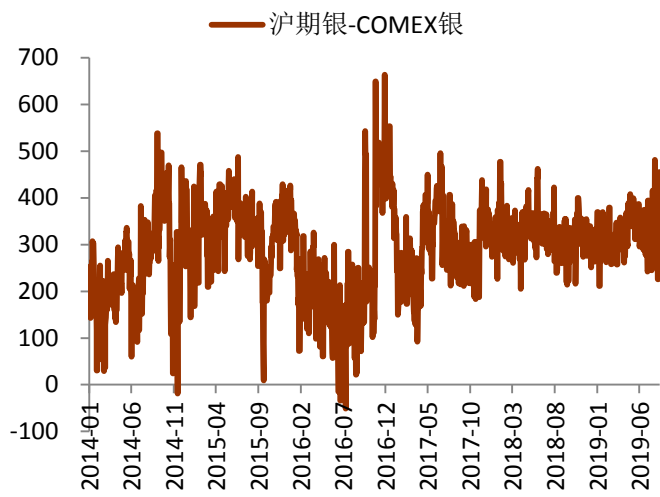
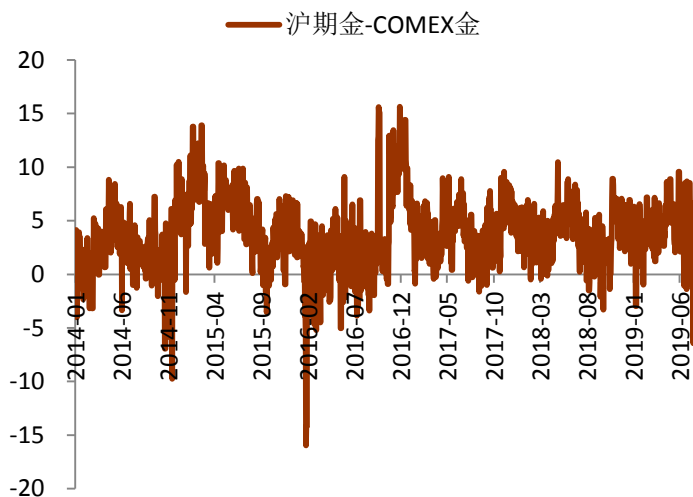
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

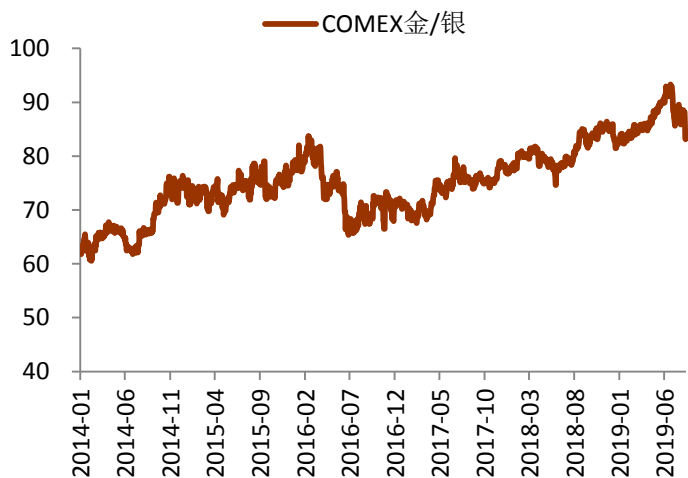
图 12 白银内外盘价格变化



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

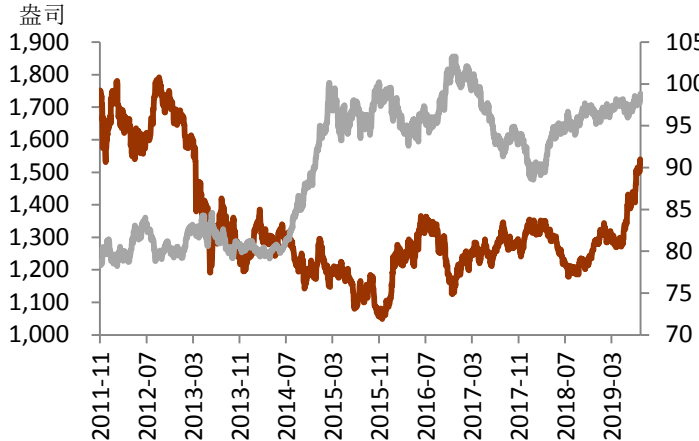


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

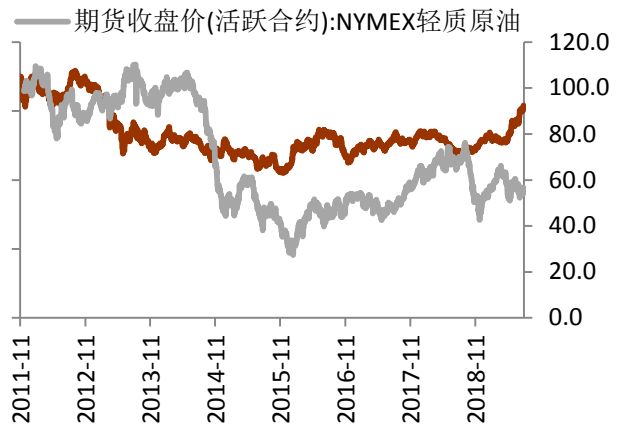
图 15 金价与美元走势

图 16 金价与原油价格走势

美元/盎司 — 伦敦金价 — 美元指数



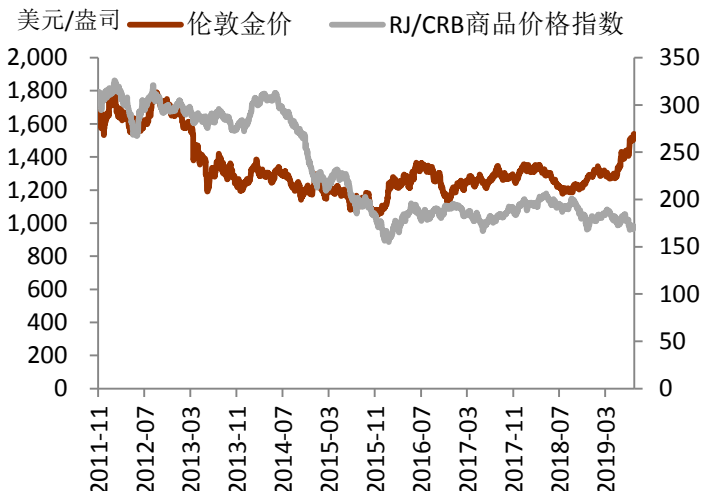
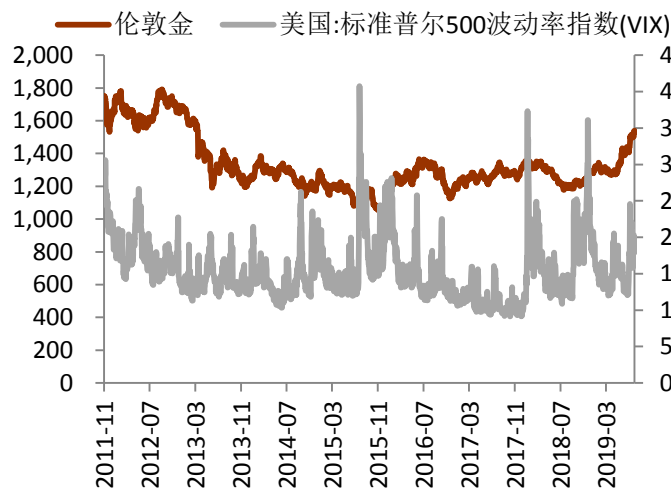
— 伦敦金



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

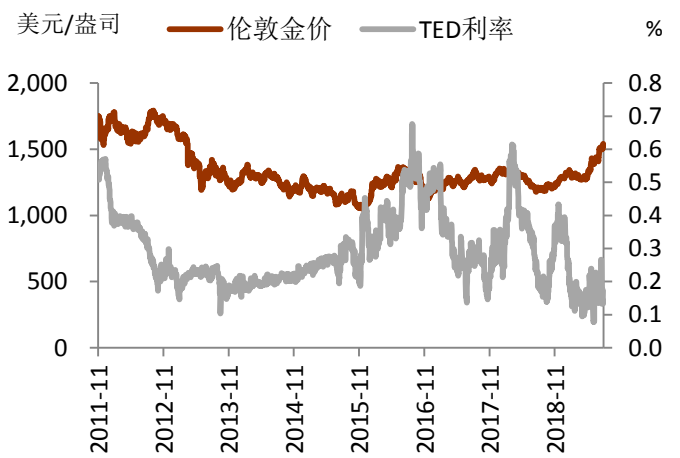
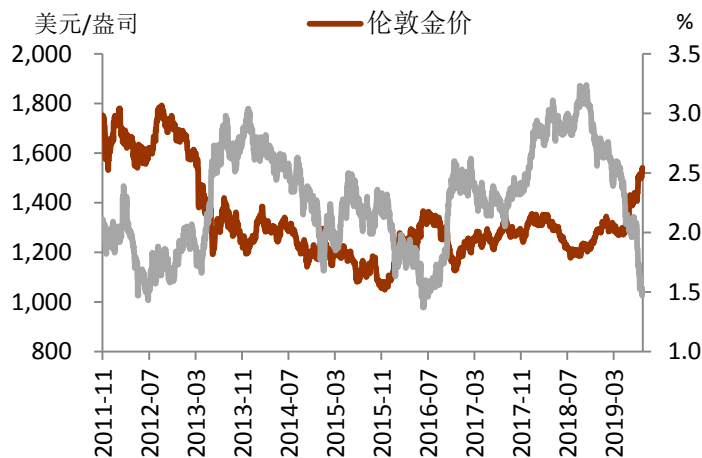
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。