2020 年 7 月 20 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：金银冲高回落，回调空间有限	中期展望
贵金属	上周贵金属价格冲高回落。国际金价盘中还跌破了 1800 美元整数关口的支撑。而近期涨幅更大的白银也出现回调，但走势依然强于黄金,COMEX 金银比价回调至 92 一线。近期全球经济环比出现明显的修复，市场风险偏好回升，刺激了包括全球股市和大宗商品价格反弹，也引发黄金获利回吐，黄金避险需求降温。但当前由于美国疫情再创新高，部分州已经开始采取限制措施，近期内美国内需的恢复或又将面临不确定性，但长期经济恢复的趋势并不会逆转。在疫情危机完全结束之前，美联储有很大的意愿将美债利率维持在低水平，以支撑美国财政的扩张。美债利率仍将保持在 0.7%附近波动，但美债实际收益率却在持续下滑，周内已经下滑至-0.76%，两者之差也印证了通胀预期的不断抬升，当前实际利率已经接近历史最低水平，对于金价而言会有持续利好，加上近期美国疫情的二次抬升，中美摩擦加剧，带动避险需求上升。我们长期看好贵金属价格走势的观点不变。贵金属短期波动受到经济数据好坏和市场情绪的影响。在美国经济重启后，经济指标表现出有力反弹，市场的避险需求下降，短期贵金属价格有调整的需求，预计回调的空间有限。 本周重点关注：欧洲多国 7 月 PMI 数据将出炉，日本、加拿大将先后公布 6 月通胀数据。欧盟还将讨论预算和经济刺激计划。全球尤其是美国疫情动态依然是关注焦点。	全球央行维持低利率利好贵金属
	操作建议：金银逢低做多	
	风险因素：美国经济恢复好于预期	

一、一周市场综述

上周贵金属价格冲高回落。国际金价没有冲高至上周 1830 美元/盎司一线的高点,还跌破了 1800 美元整数关口的支撑。而近期涨幅更大的白银也在本周冲高至 19.9 美元/盎司之后出现更大回调幅度，走势依然强于黄金。COMEX 金银比价回调至 92 一线。

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	399.76	-2.12	-0.53	157329	283472	元/克
沪金 T+D	396.99	-2.54	-0.64	63732	259774	元/克
COMEX 黄金	1812.00	10.20	0.57			美元/盎司
SHFE 白银	4544	94	2.11	997676	664175	元/千克
沪银 T+D	4502	93	2.11	13711562	14070860	元/千克
COMEX 白银	19.75	0.67	3.49			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

近期全球经济环比出现明显的修复，市场风险偏好回升，刺激了包括全球股市和大宗商品价格反弹，也引发黄金获利回吐，黄金避险需求降温。

数据方面:美国 6 月未季调 CPI 同比升 0.6%,预期升 0.6%,前值升 0.1%;季调后环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值降 0.1%，创 2012 年以来最大增幅。核心 CPI 同比升 1.2%，预期升 1.1%，前值升 1.2%；环比升 0.2%，预期升 0.1%，前值降 0.1%；实际收入环比降 2.3%，前值升 0.5%。美国 6 月零售销售 5243 亿美元，前值为 4855.45 亿美元；环比增 7.5%，预期增 5%，前值修正为增 18.2%。6 月零售销售连续第二个月增长。但美国劳工部周四发布的另一份报告，美国 7 月 11 日当周初请失业金人数为 130 万，预期 125 万，前值 131.4 万。新冠疫情再度加重，正在削弱刚刚开始的复苏，仍有 3,200 万美国人在领取失业救济金。欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数为 59.6，前值 58.6；现况指数为-88.7，前值-89.6。欧元区 5 月工业产出同比降 20.9%，预期降 20%，前值降 28%；环比升 12.4%，预期升 15%，前值降 17.1%。

日本央行、加拿大央行和欧洲央行的三大央行议息会议都如预期均维持利率不变。警告前景不确定性极高，都暗示将长期维持低利率。美联储数据显示，至 7 月 15 日，美联储所持总资产达到 6.958604 万亿美元，之前一周为 6.920716 万亿美元，一个月之前为 7.168936 万亿美元，一年之前为 3.808110 万亿美元。美联储资产负债表规模又开始转跌为至。

黄金 ETF 持仓不断创新高,显示投资资金依然青睐贵金属。截至 7 月 17 日，SPRD 黄金 ETF 持仓量为 1206.89 吨，同比大幅增长 50.3%。反映更灵活的投机资金的 CFTC 非商业性净多持仓，

其对于黄金的投资兴趣在 2020 年 2 月之后快速下降，但 6 月 5 日之后，黄金 CFTC 基金净多单开始快速增加，但上周出现小幅下降。

但当前由于美国疫情再创新高，部分州已经开始采取限制措施，近期内美国内需的恢复或又将面临不确定性，但长期经济恢复的趋势并不会逆转。在疫情危机完全结束之前，美联储有很大的意愿将美债利率维持在低水平，以支撑美国财政的扩张。美债利率仍将保持在 0.7%附近波动，但美债实际收益率却在持续下滑，周内已经下滑至-0.76%，两者之差也印证了通胀预期的不断抬升，当前实际利率已经接近历史最低水平，对于金价而言会有持续利好，加上近期美国疫情的二次抬升，中美摩擦加剧，带动避险需求上升。我们长期看好贵金属价格走势的观点不变。

贵金属短期波动受到经济数据好坏和市场情绪的影响。在美国经济重启后，经济指标表现出有力反弹，市场的避险需求下降，短期贵金属价格有调整的需求，预计回调的空间有限。

本周重点关注：欧洲多国 7 月 PMI 数据将出炉，日本、加拿大将先后公布 6 月通胀数据，英国将公布 6 月零售数据。全球尤其是美国疫情动态依然是关注焦点。美联储官员已处于新一期利率决议公布前的禁声期，计划发表公开讲话的重要官员有澳洲联储主席洛威和欧盟委员会副主席东布罗夫斯基。另外，欧盟还将讨论预算和经济刺激计划。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济恢复好于预期

表 2　贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/7/17	2020/7/10	2020/6/16	2019/7/18	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1206.89	1200.46	1136.22	814.62	6.43	70.67	392.27
ishare 白银持仓	16260.30	16043.02	15026.10	10690.40	217.28	1234.20	5569.90

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3　CFTC 非商业性持仓变化

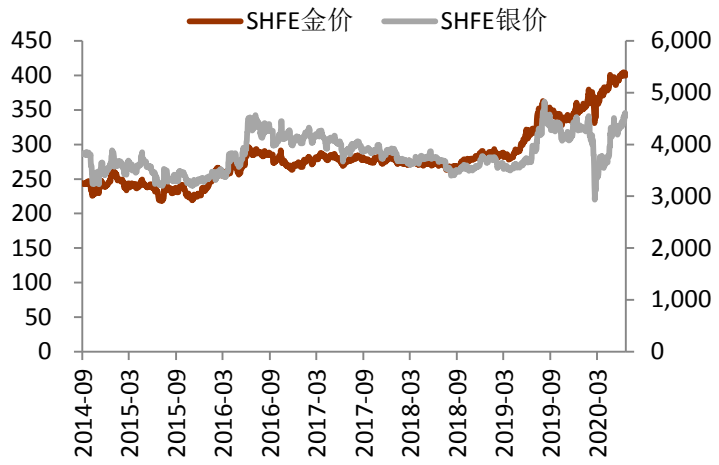
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-07-14	44026	330205	67777	-1895
2020-07-07	44019	337030	69672	7400
2020-06-30	44012	328942	62272	5770
2020-06-23	44005	308459	56502	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-07-14	262428	85679	41810	-1106
2020-07-07	267358	80741	42916	1771
2020-06-30	266670	78746	41145	7209
2020-06-23	251957	71859	33936	

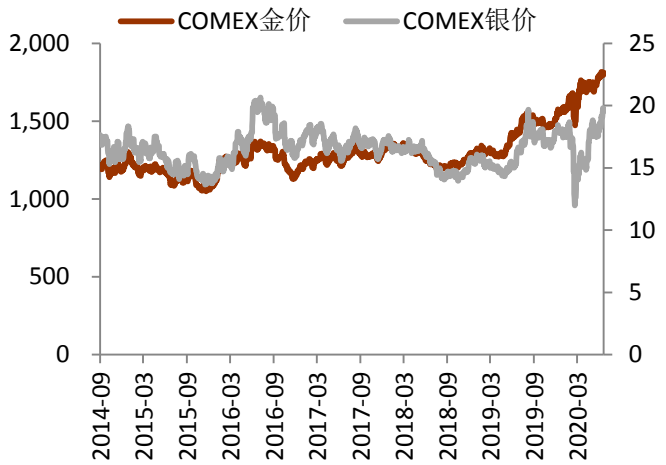
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图 1　SHFE 金银价格走势

图 2　COMEX 金银价格走势

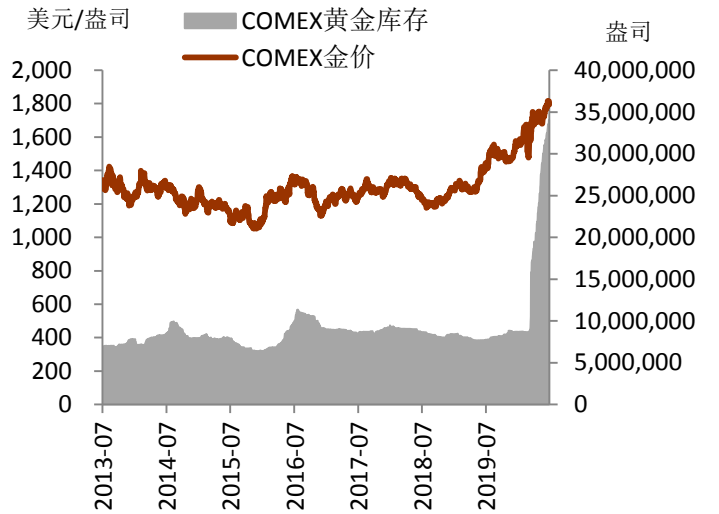


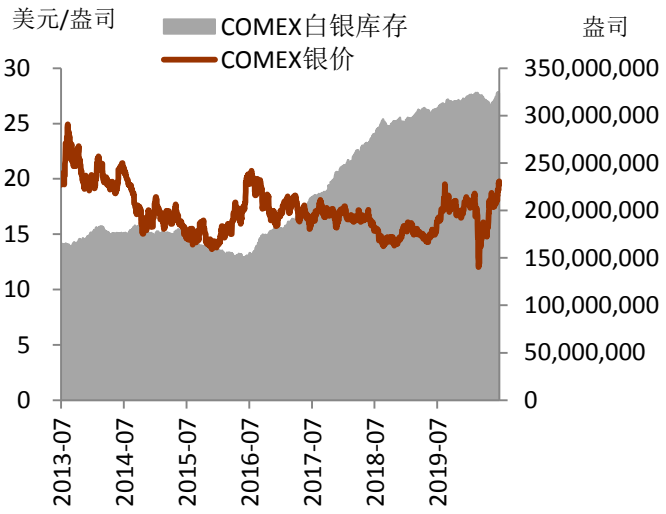


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 3　COMEX 黄金库存变化

图 4　COMEX 白银库存变化

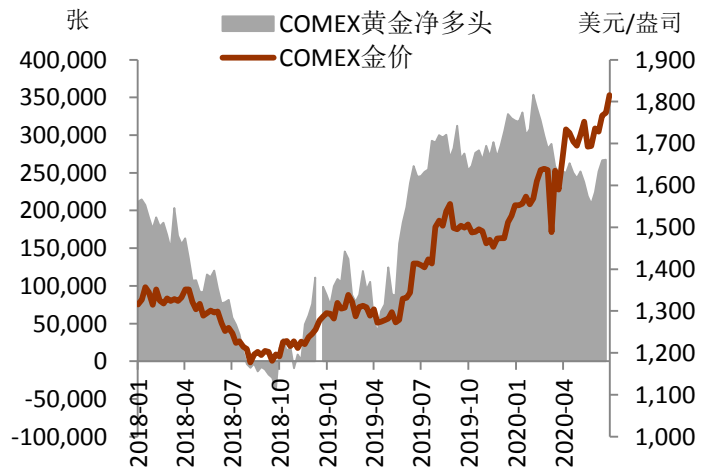


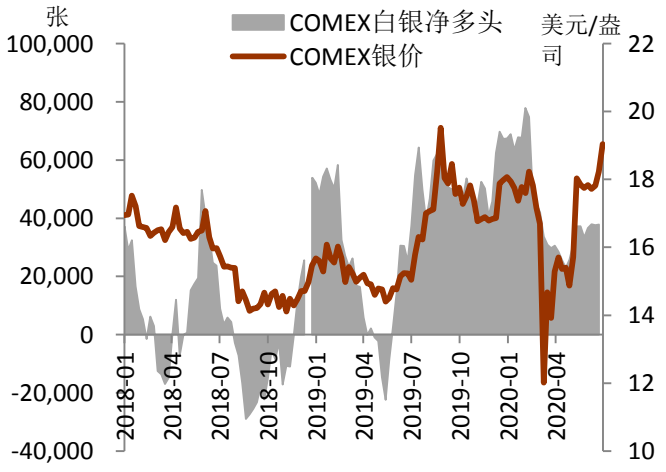


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

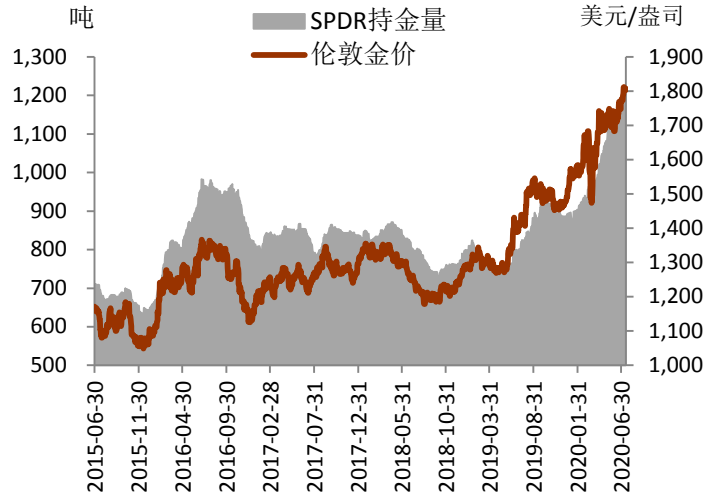


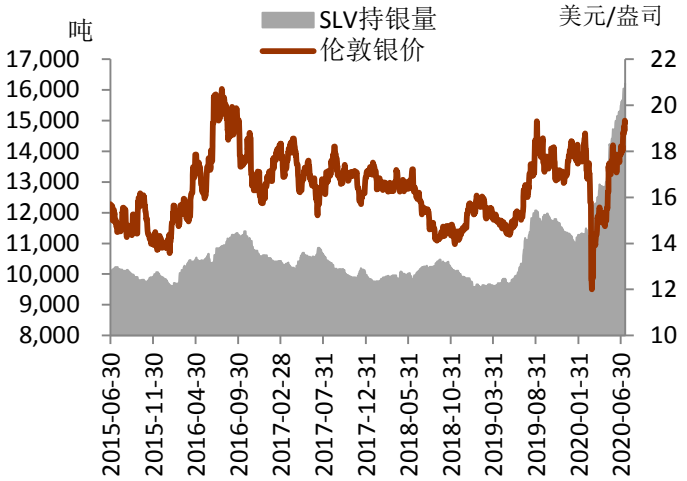


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 7　SPDR 黄金持有量变化

图 8　SLV 白银持有量变化

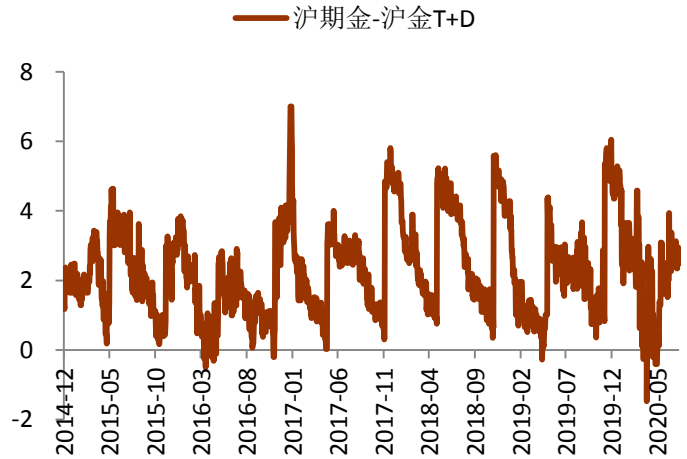


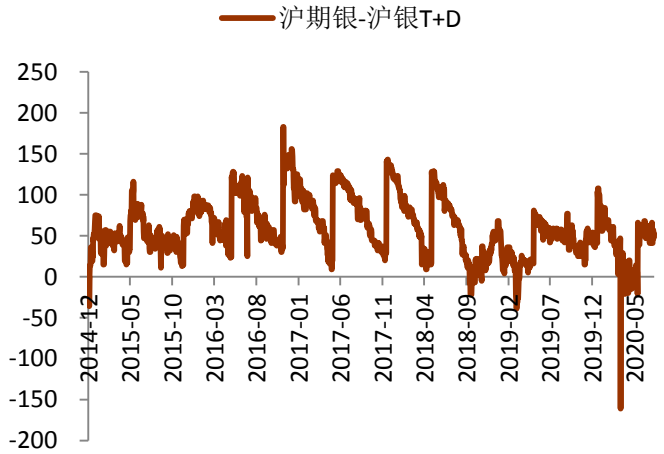


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

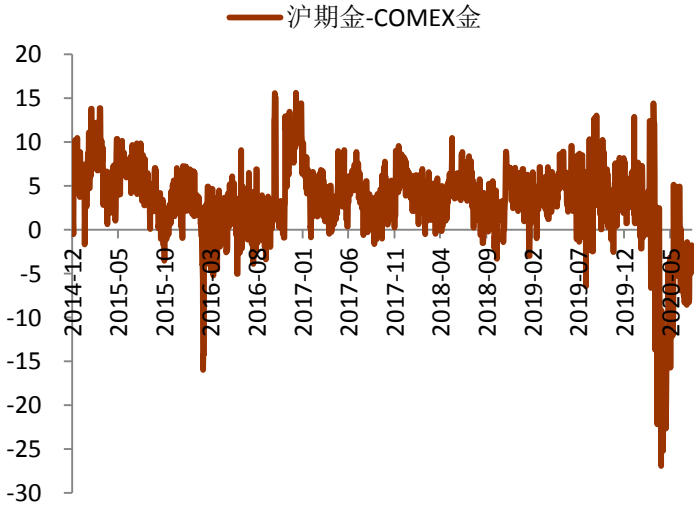


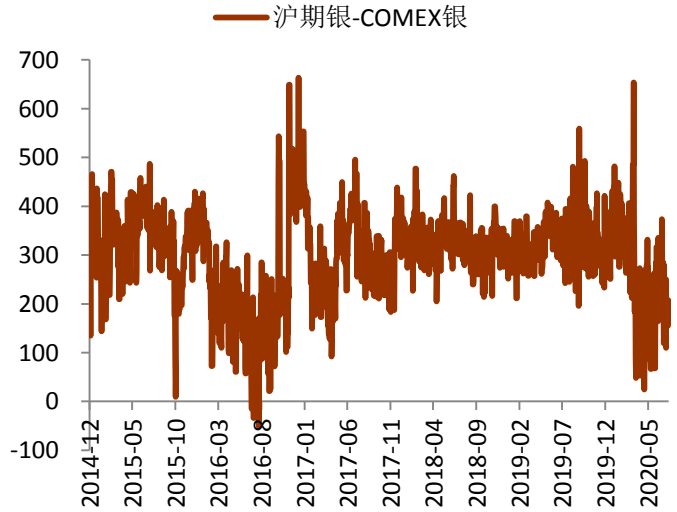


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

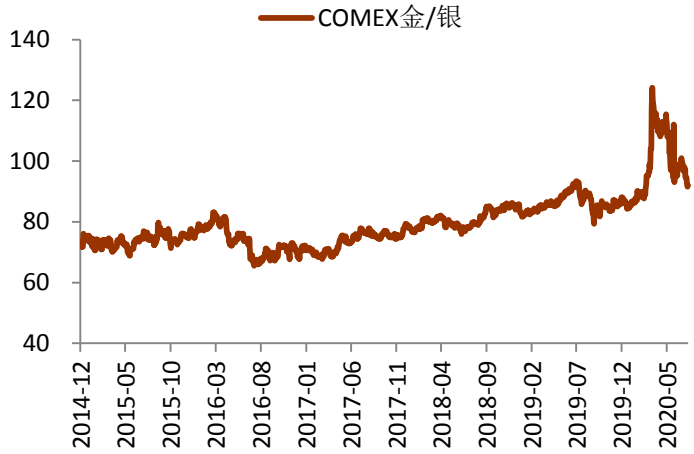


图 14　黄金原油比价

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

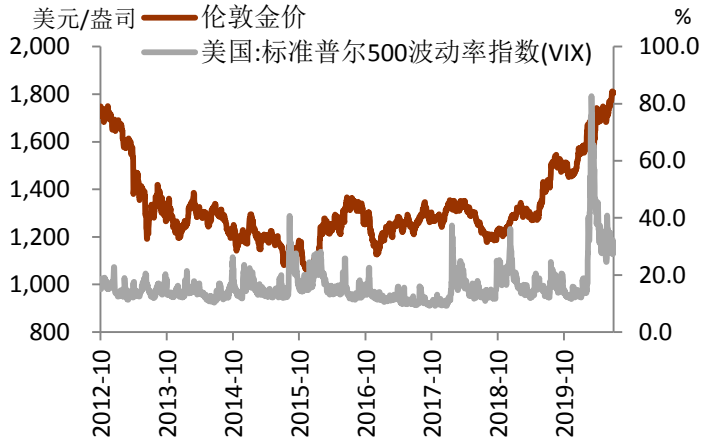
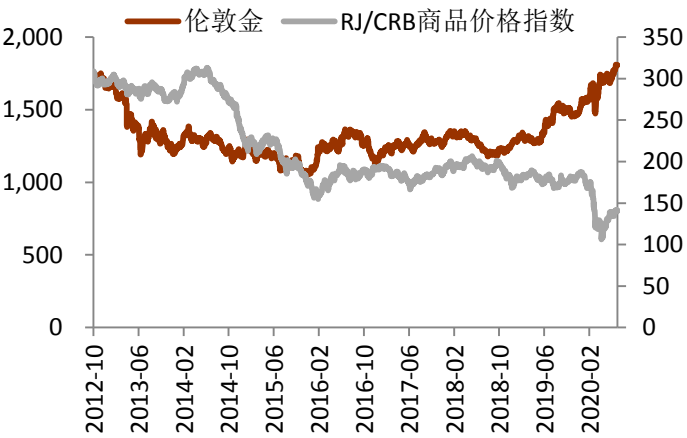


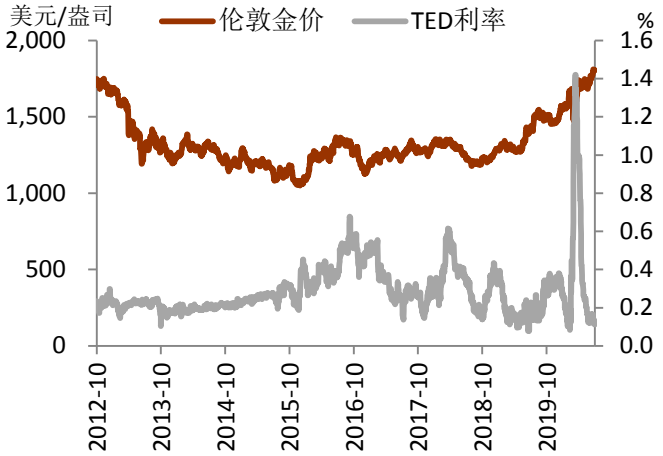
图 18　金价与 CRB 指数走势



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

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

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 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。