

2020年3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：市场流动性匮乏，贵金属遭到抛售	中期展望
贵金属	<p>                             虽然疫情已经在中国的得到明显控制，但却在海外地区，尤其是日本、韩国的快速发展，在欧洲和北美也开始爆发。疫情的蔓延使得金融市场恐怖情绪加剧，上周前四个交易日贵金属及金属价格区间震荡，直到上周五国际金价暴跌，主要因为市场流动性匮乏，其他品种近期持续下跌导致爆仓，投资者需大幅平仓贵金属来补充流动性。市场担忧情绪加剧，美元指数回调，美债收益率下滑，美股持续下跌，其他金属也纷纷走低，市场悲观浓厚。美债收益率持续倒挂也提升对美联储进一步宽松的预期。美国第四季度实际 GDP 修正值显示潜在需求更加疲软。1 月耐用品订单下滑和消费支出增速放缓，均展现出美国消费者支出增速在年初降温的趋势。新冠肺炎疫情依然是影响是全球市场的焦点。一方面，疫情的扩大会对经济造成不利影响；另一方面，在应对冠状病毒影响的过程中，全球主要央行可能将开始新一轮的大规模货币宽松。从中长期来看，贵金属的前景依然非常乐观，预计本周沪金银价格将低开高走。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国、中国和欧洲等主要经济体 PMI 数据，欧元区 CPI 等，澳大利亚将公布去年第四季度 GDP，以及最重磅的美国 2 月非农就业数据。美联储将发布经济状况褐皮书，欧美央行多位重要官员将发表讲话等。                         </p> <p>                             操作建议：沪期金低位做多                         </p> <p>                             风险因素：美国经济数据持续好于预期                         </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

疫情在欧美等多个国家蔓延使得金融市场恐怖情绪加剧。上周前四个交易日贵金属及金属价格区间震荡，最高触及 1689 美元/盎司。在金融市场恐怖情绪加剧的情况下，国际金价直到上周五出现暴跌，COMEX 期金主力合约跌至 1587 美元/盎司，单日跌幅达到 3.36%。主要原因是近期其他品种持续下跌导致爆仓，而市场流动性匮乏，投资者需大幅平仓贵金属来补充流动性。白银的下跌幅度更大，COMEX 期银主力合约周度跌幅达 9.6%。

因疫情期间国内暂停夜盘，预计周一开盘后国内金价会跟随外盘走势，大幅低开。

**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	369.98	-1.92	-0.52	230280	285919	元/克
沪金 T+D	365.40	-4.08	-1.10	150156	262480	元/克
COMEX 黄金	1587.30	-58.60	-3.56			美元/盎司
SHFE 白银	4164	-348	-7.71	1077717	668221	元/千克
沪银 T+D	4124	-345	-7.72	24727484	13414966	元/千克
COMEX 白银	16.68	-1.78	-9.62			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

虽然疫情已经在中国的得到明显控制，但却在海外地区，尤其是日本、韩国的快速发展，在欧洲和北美也开始爆发。市场担忧情绪加剧，美元指数回调，美债收益率下滑，美股持续下跌，其他金属也纷纷走低，市场悲观浓厚。美债收益率持续倒挂也提升对美联储进一步宽松的预期。

数据方面：上周公布的美国第四季度实际 GDP 年化季调率修正值 2.1%，与预期和前值持平。但经济占比高达三分之二的消费开支增速从 1.8% 下修至 1.7%，显示潜在需求更加疲软。非住宅固定投资下修至下降 2.3%，是连续第三个季度下滑，且追平 2015 年以来最大降幅。此外美国 1 月耐用品订单初值降幅不及预期，1 月耐用品订单月率-0.2%，预期-1.5%，前值 2.4。而四季度核心 PCE 物价指数略不及预期。美国 1 月核心 PCE 物价指数年率 1.6%，预期 1.7%，前值 1.5%。美国 1 月个人支出月率 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。均展现出美国消费者支出增速在年初降温的趋势。德国四季度末季调 GDP 年率终值 0%，预期 0%，前值 0%。欧元区 2 月经济景气指数 103.5，预期 102.8，前值 102.6。

世界卫生组织在上周五将世界各地的冠状病毒威胁评估提高到“非常高”的水平，指出这种病毒已经蔓延到至少 49 个国家。

新冠肺炎疫情依然是影响全球市场的焦点。一方面，疫情的扩大会对经济造成不利影响；另一方面，在应对冠状病毒影响的过程中，全球主要央行可能将开始新一轮的大规模货币宽松。

从中长期来看，贵金属的前景依然非常乐观，预计本周金银价格将止跌回升。

本周重点关注：美国、中国和欧洲等主要经济体 PMI 将陆续出炉，欧元区将发布 CPI，澳大利亚将公布去年第四季度 GDP，以及最重磅的美国 2 月非农就业数据。美联储将发布经济状况褐皮书，欧美央行多位重要官员将发表讲话；OPEC+将在维也纳举行会议；美国民主党初选迎来“超级星期二”；英国与欧盟将举行第一轮贸易谈判；经合组织将公布经济展望。

投资策略建议：沪金银低位做多

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/2/28	2020/2/21	2020/1/28	2019/2/28	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	934.23	933.94	899.41	784.22	0.29	34.82	150.01
ishare 白银持仓	11434.66	11304.03	11201.37	9622.63	130.63	233.29	1812.03

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
2020-02-25	389339	53474	335865	-17784
2020-02-18	408349	54700	353649	45675
2020-02-11	356535	48561	307974	8168
2020-02-04	355909	56103	299806	
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
2020-02-25	107490	32697	74793	-3084
2020-02-18	107940	30063	77877	10240
2020-02-11	96395	28758	67637	-166
2020-02-04	97078	29275	67803	

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

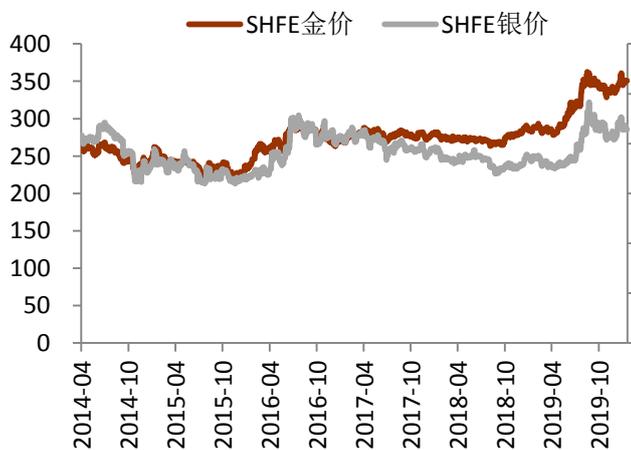
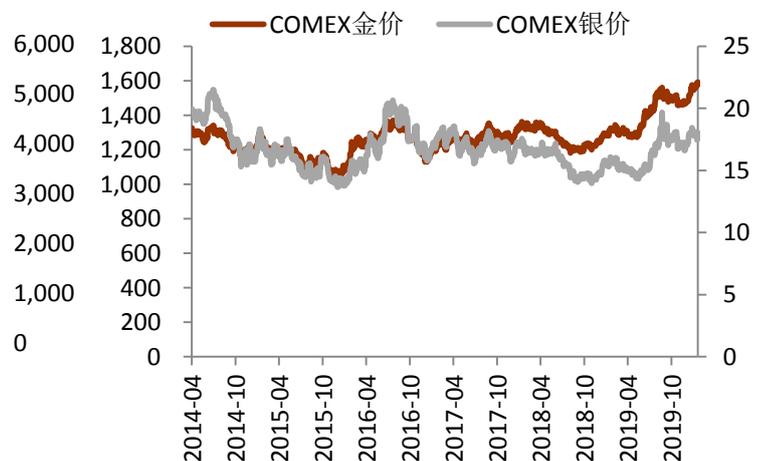


图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

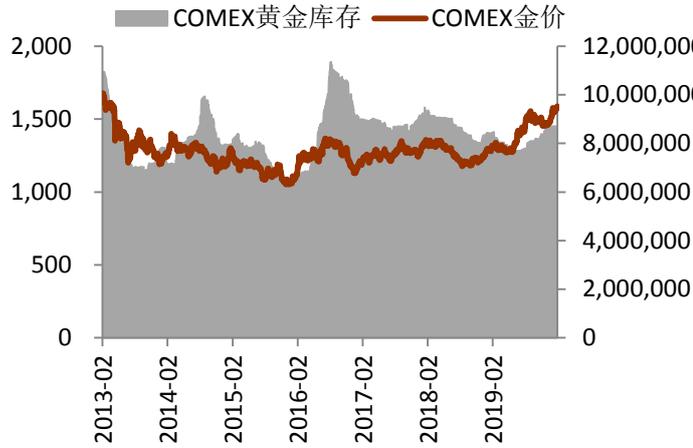
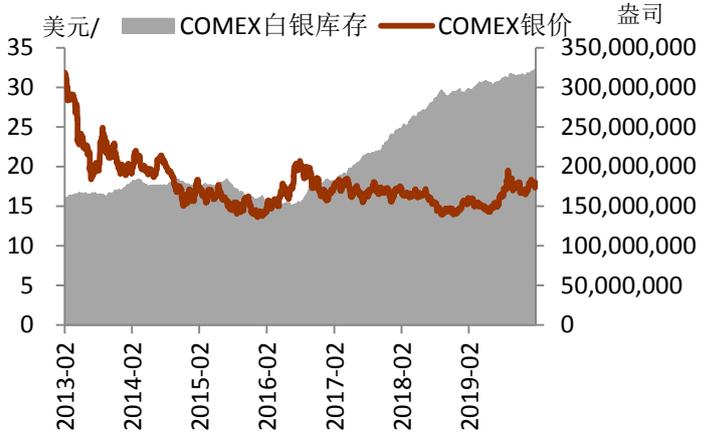


图4 COMEX 白银库存变化



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

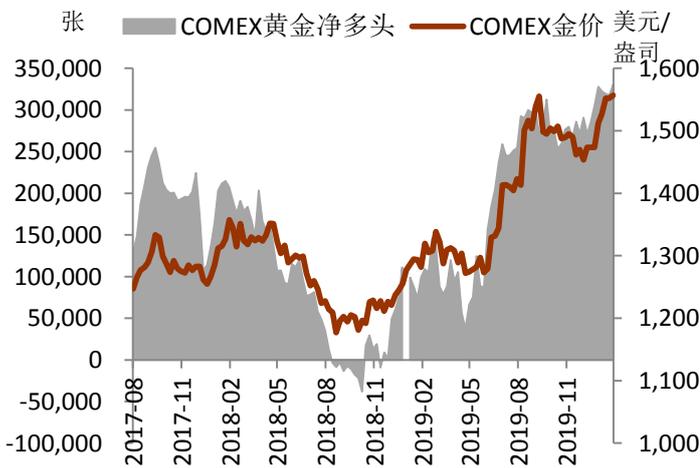
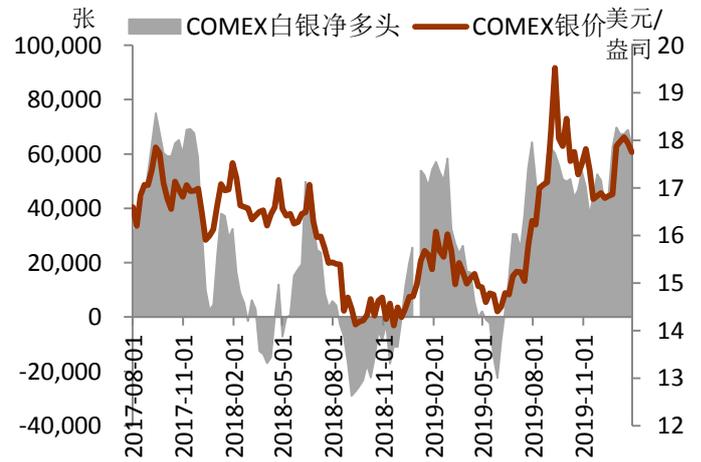


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化

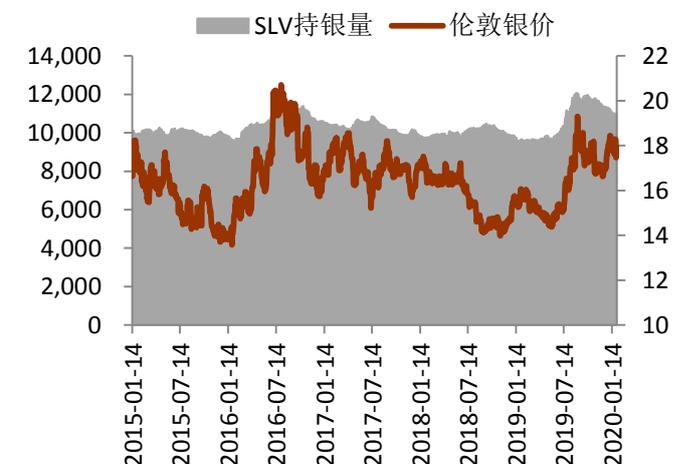


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化



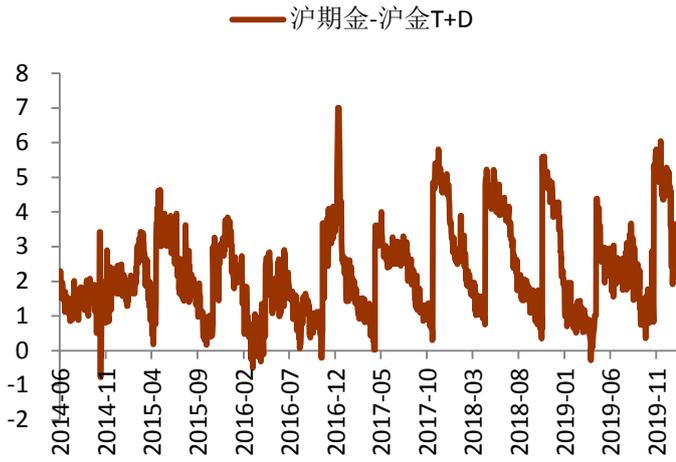
图8 SLV 白银持有量变化



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

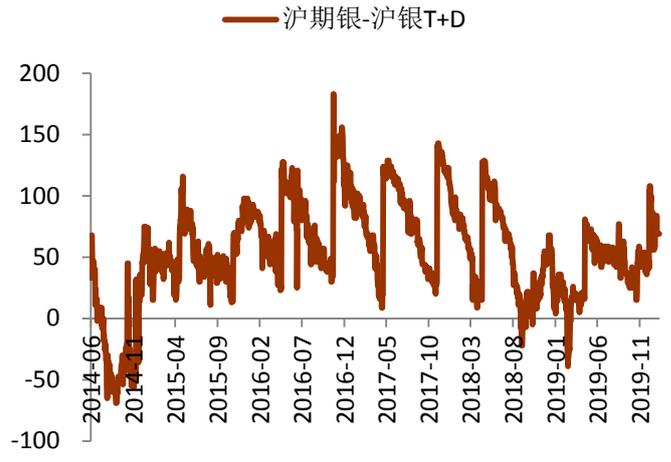
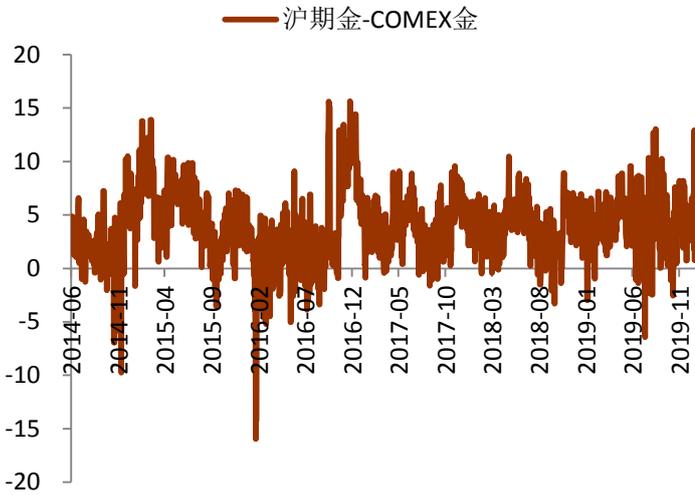


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

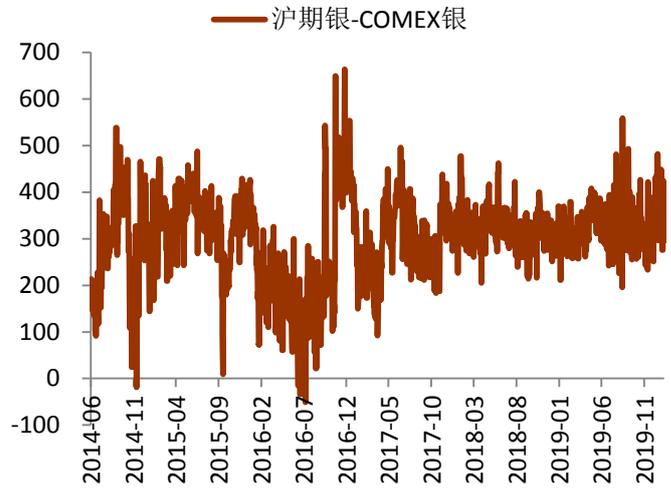
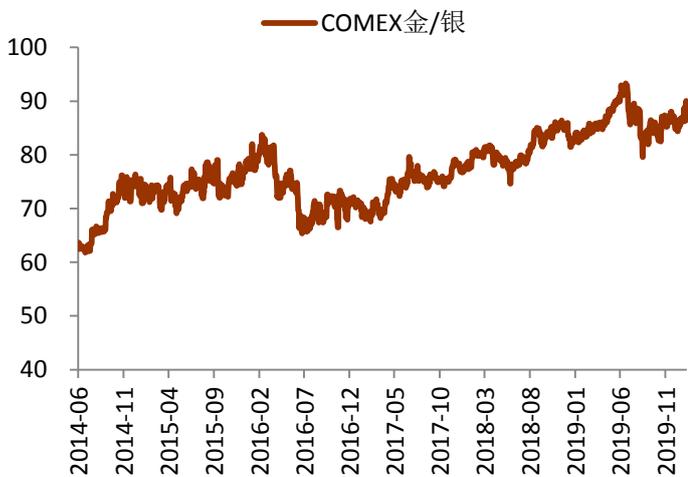


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

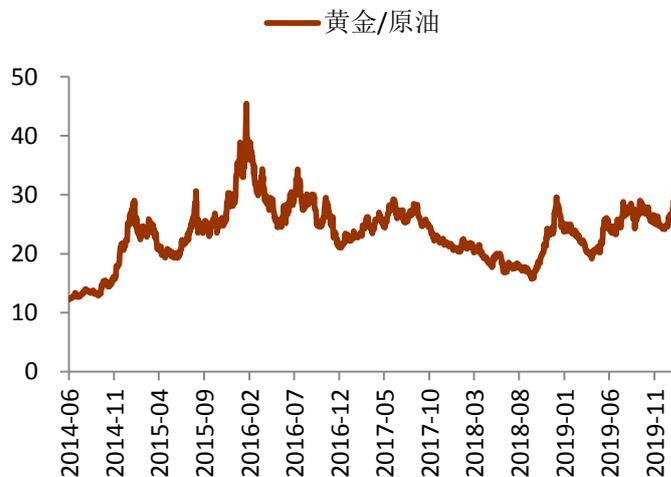
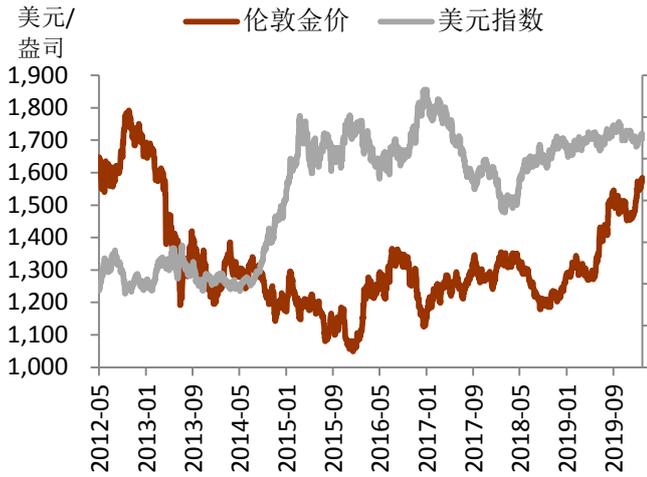


图 16 金价与原油价格走势

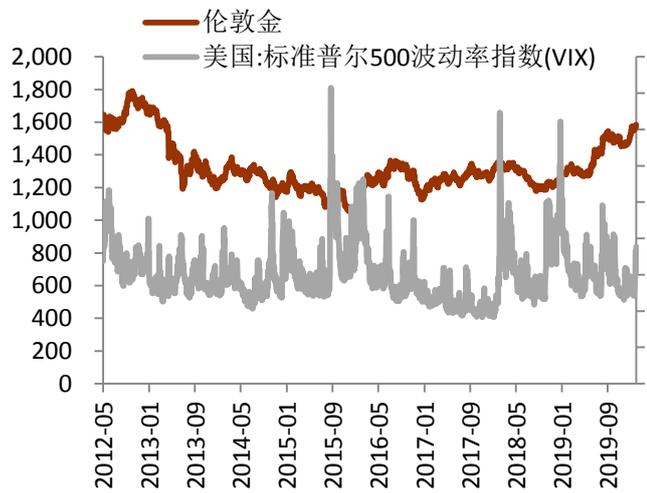


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

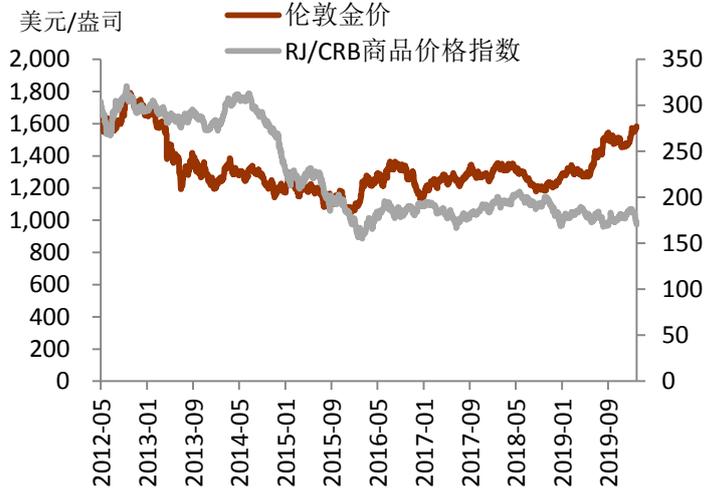
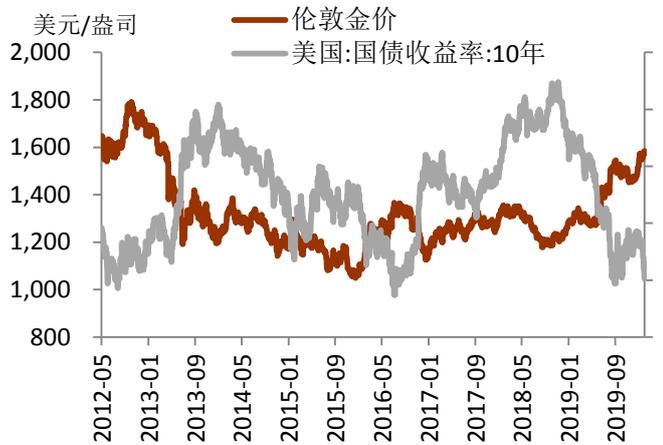
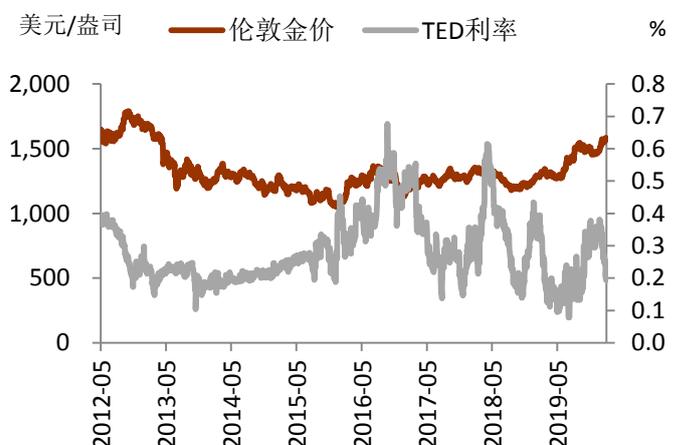


图 20 金价与 TED 利率走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货



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。