

2020 年 3 月 16 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：金银大幅回调，值得战略性配置	中期展望
贵金属	上周贵金属价格高位回落。COMEX 期金主力合约大幅下挫 8.68%，最低跌至 1504 美元/盎司。白银价格跌幅更大，跌幅超过 15%，再度回到 15 美元下方。主要因为主要因疫情在欧美等多个国家蔓延使得金融市场恐怖情绪加剧，上周美股出现熔断、原油价格大跌，市场流动匮乏，投资者抛售黄金筹集现金来增加保证金所致。上周金融市场剧烈波动，市场恐慌情绪加剧原油美股大幅下挫，美元指数强劲反弹，美债收益率略有回升。但是受到特朗普积极财政政策影响，周五美股出现较大幅度反弹。据报道，美国总统特朗普于会议上告知美国财长努钦，应鼓励美联储主席鲍威尔采取更多行动以刺激经济，阻止股市的下跌。冠状病毒疫情在全球蔓延使得市场对经济的担忧加剧，多国央行加码货币宽松政策，美联储整体内部声音偏鸽派，预计将继续采取积极应对措施，将会即将到来的 3 月 19 日利率决议至少降息 50BP。由于金融资产剧烈波动，贵金属受其他品种下跌拖累价格遭受重创，剧烈回调会对市场信心形成打击，我们认为贵金属价格短期价格可能会震荡，不过调整之后，中长期走势依然看好。1500 美元/盎司左右的金价是值得战略配置的。 本周重点关注：美国零售销售、工业产出，欧元区 CPI，及一系列中国经济数据。美联储或再度大幅下调利率；日本也料将进一步宽松。 策略建议：沪金银逢低做多 风险因素：美联储降息低于预期	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格高位回落。COMEX 期金主力合约大幅下挫 8.68%，最低跌至 1504 美元/盎司。白银价格跌幅更大，跌幅超过 15%，再度回到 15 美元下方。主要因为主要因疫情在欧美等多个国家蔓延，使得金融市场恐怖情绪加剧，上周美股出现熔断、原油价格大跌，市场流动匮乏，投资者抛售黄金筹集现金来增加保证金所致。

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	356.40	-19.68	-5.23	296366	289875	元/克
沪金 T+D	355.47	-17.58	-4.71	348256	278702	元/克
COMEX 黄金	1528.90	-145.30	-8.68			美元/盎司
SHFE 白银	3791	-386	-9.24	652576	688804	元/千克
沪银 T+D	3757	-386	-9.32	30130042	13163320	元/千克
COMEX 白银	14.69	-2.66	-15.34			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

上周金融市场剧烈波动，市场恐慌情绪加剧原油美股大幅下挫，美元指数强劲反弹，美债收益率略有回升。但是受到特朗普积极财政政策影响，周五美股出现较大幅度反弹。据报道，美国总统特朗普于会议上告知美国财长努钦，应鼓励美联储主席鲍威尔采取更多行动以刺激经济，阻止股市的下跌。

抵御新冠病毒疫情引发的对经济的冲击，上周三英国央行周三无预警大幅降息 50 个基点至 0.25%。上周四欧洲央行维持主要再融资利率于 0% 不变，存款机制利率于 -0.5% 不变，边际借贷利率于 0.25% 不变。此前市场预期欧洲央行将存款机制利率降低 10 个基点至 -0.6%。欧洲央行同时加大量化宽松和流动性工具，公布新的 LTRO 工具，并额外增加 1200 亿欧元资产购买规模，直至今年底。欧洲央行下调今明两年经济增速预期，预计 2020 年 GDP 增速为 0.8%，去年 12 月预期为 1.1%；预计 2021 年 GDP 增速为 1.3%，去年 12 月预期为 1.4%。

美联储释放超 5000 亿美元流动性，将日常隔夜回购操作限额提高 250 亿美元至 1750 亿美元，新增 3 个一月期回购操作，每次至少 500 亿美元。美联储 3 月议息会议临近，降息概率进一步加大。美联储 3 月降息 75 个基点至 0.25%-0.50% 的概率为 23.2%，降息 100 个基点至 0%-0.25% 的概率为 76.8%；到 4 月降息 75 个基点的概率为 30.1%，降息 100 个基点的概率为 69.9%。我们认为近期美联储持续关注新冠病毒对美国经济影响，加上上周紧急降息，美联储整体内部声音偏鸽，预计在即将到来的 3 月 19 日利率决议至少降息 50BP。

数据方面：美国 2 月未季调 CPI 同比升 2.3%，预期升 2.2%，前值升 2.5%；2 月季调后 CPI

环比升 0.1%，预期持平，前值升 0.1%。美国 2 月 PPI 月率-0.6%，预期-0.1%，前值 0.5%。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值 95.9，预期 95，前值 101。欧元区第四季度修正值 1%，预期 0.9%，前值 0.9%。

冠状病毒疫情在全球蔓延使得市场对经济的担忧加剧，多国央行加码货币宽松政策，市场预期美联储将继续采取积极应对措施。由于金融资产剧烈波动，贵金属在流动性匮乏的情况下也遭到抛售来补充其他品种的保证金，价格遭受重创，剧烈回调会对市场信心形成打击，我们认为贵金属价格短期价格可能会震荡，不过调整之后，中长期走势依然看好。1500 美元/盎司左右的金价是值得战略配置的。

本周重点关注：美国零售销售、工业产出，欧元区和日本 CPI，德国 ZEW 经济景气指数以及中国一系列经济数据。市场预期，在紧急降息 50 个基点后，美联储或再度大幅下调利率；日本央行也料将进一步宽松政策。

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）	2020/3/13	2020/3/6	2020/2/11	2019/3/14	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	931.59	955.60	922.23	772.46	-24.01	9.36	159.13
ishare 白银持仓	11101.95	11241.24	11327.26	9668.46	-139.29	-225.31	1433.49

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

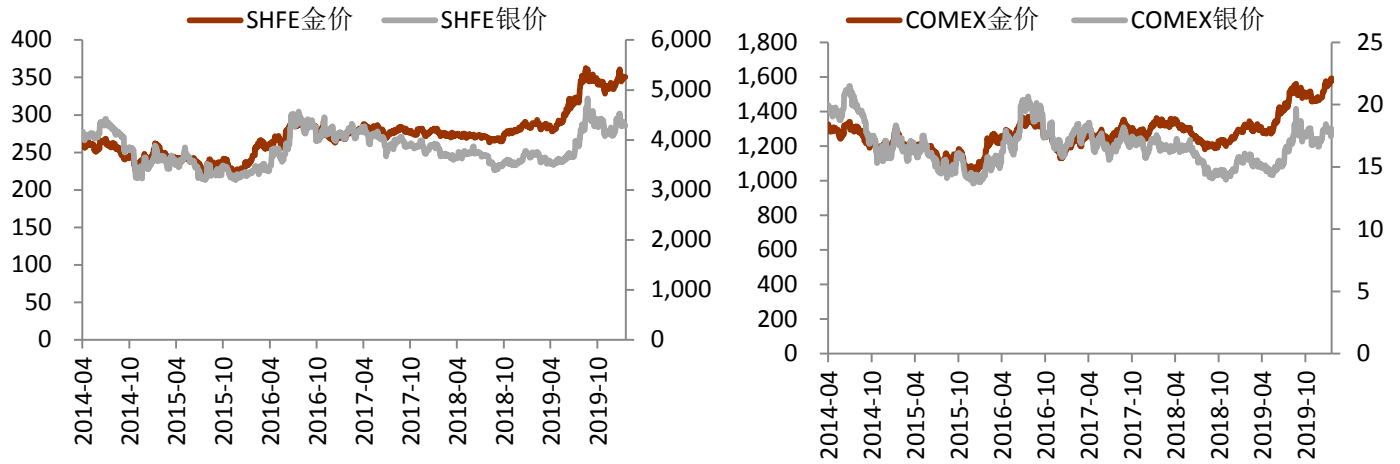
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-03-10	336290	36759	299531	-20202
2020-03-03	366173	46440	319733	-16132
2020-02-25	389339	53474	335865	-17784
2020-02-18	408349	54700	353649	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-03-10	75117	30170	44947	-3356
2020-03-03	82570	34267	48303	-26490
2020-02-25	107490	32697	74793	-3084
2020-02-18	107940	30063	77877	

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

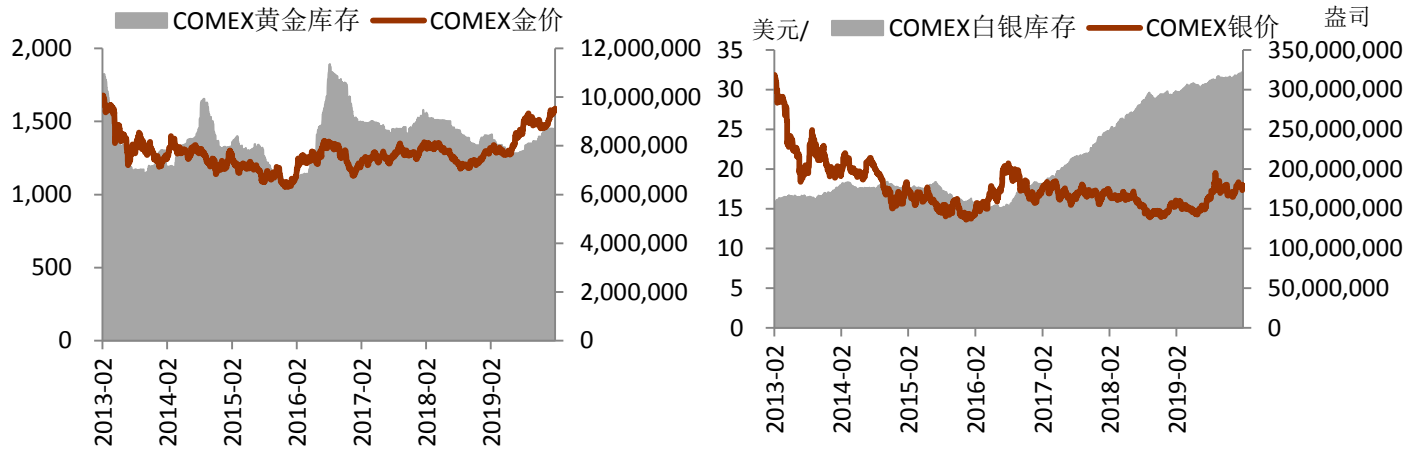
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

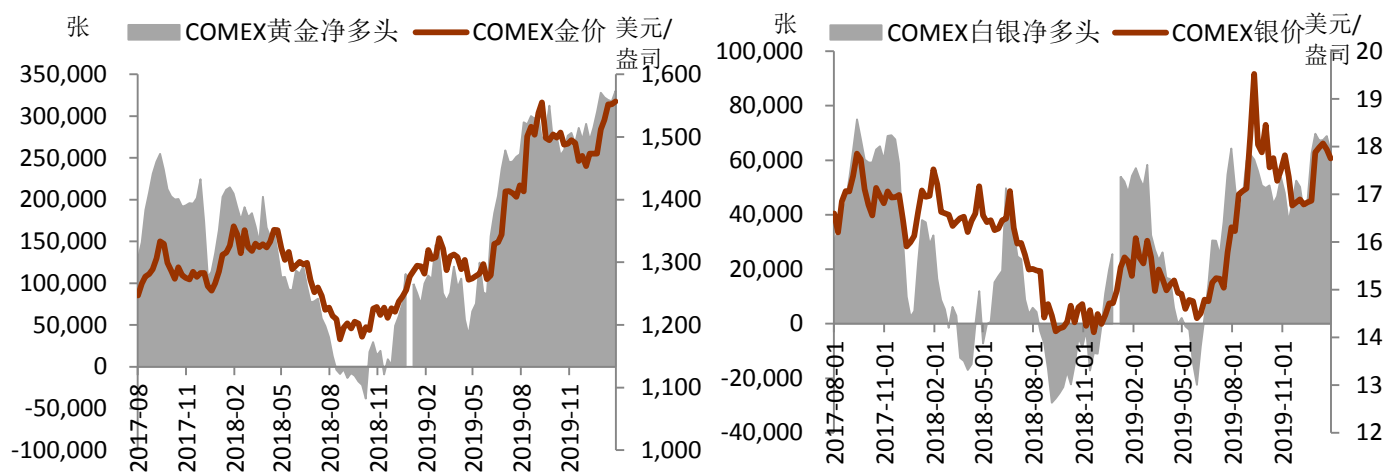
图4 COMEX 白银库存变化



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

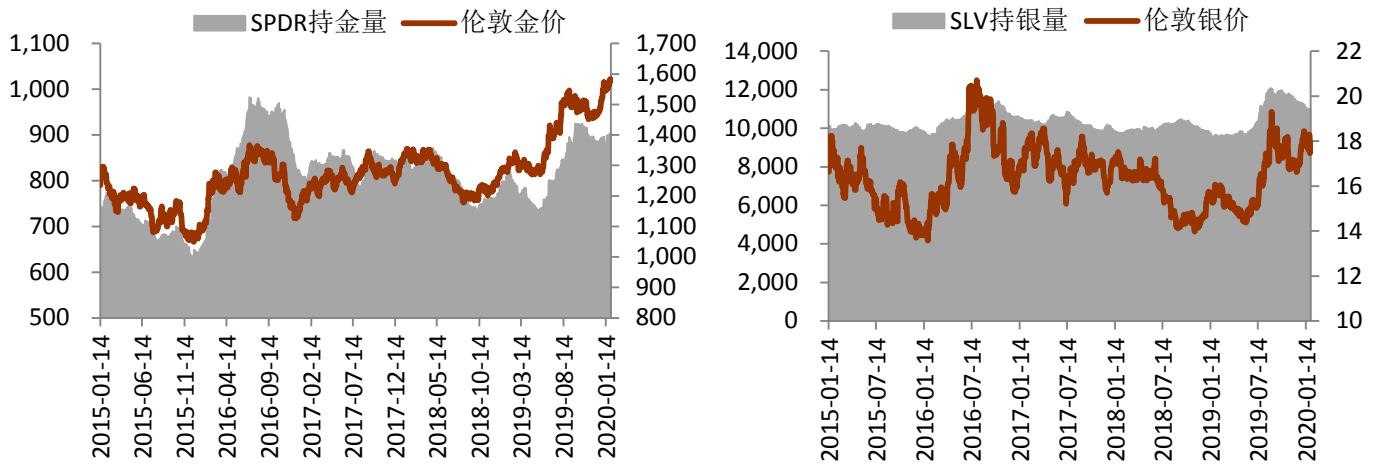
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

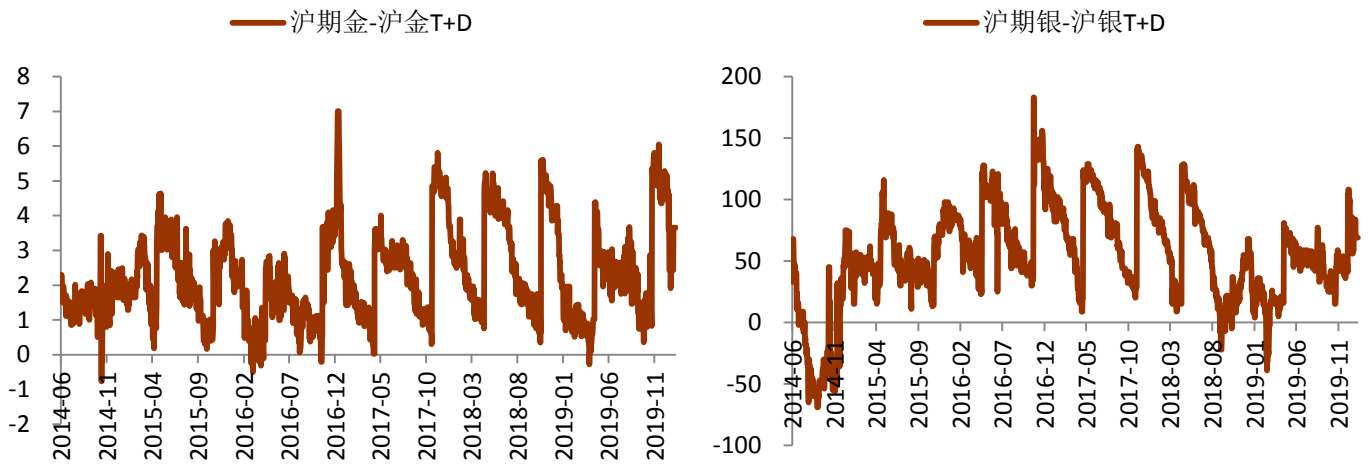
图8 SLV 白银持有量变化



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

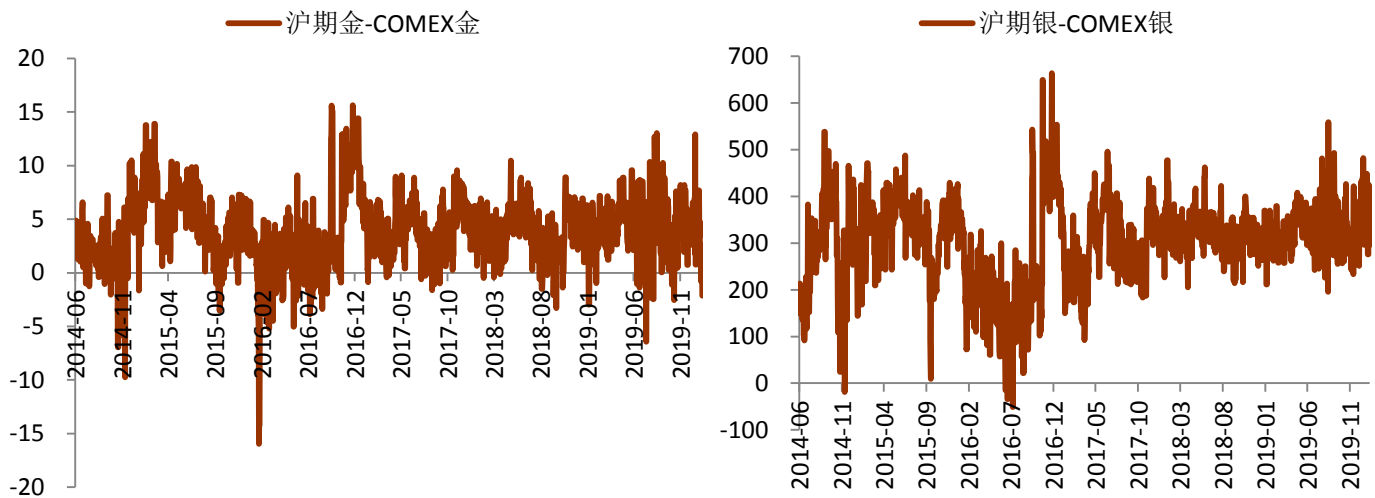
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

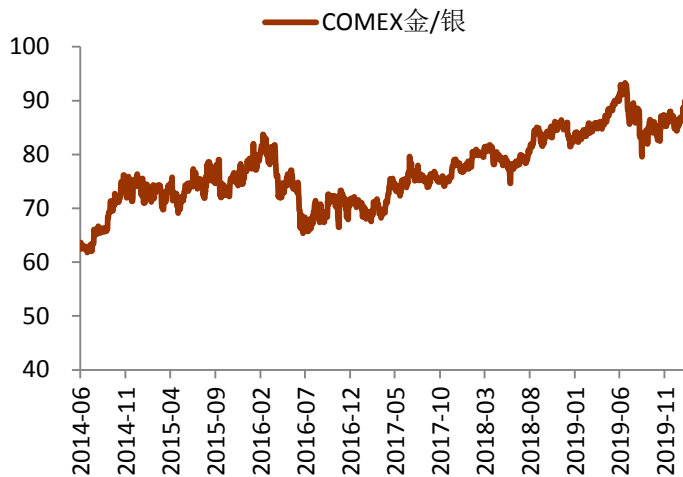
图12 白银内外盘价格变化



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

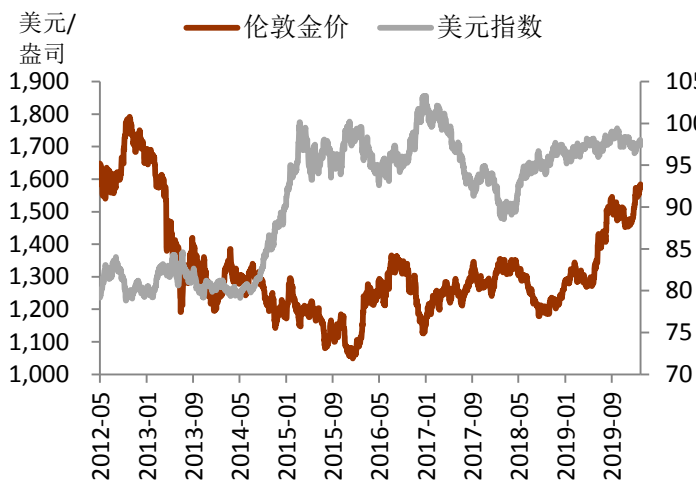


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

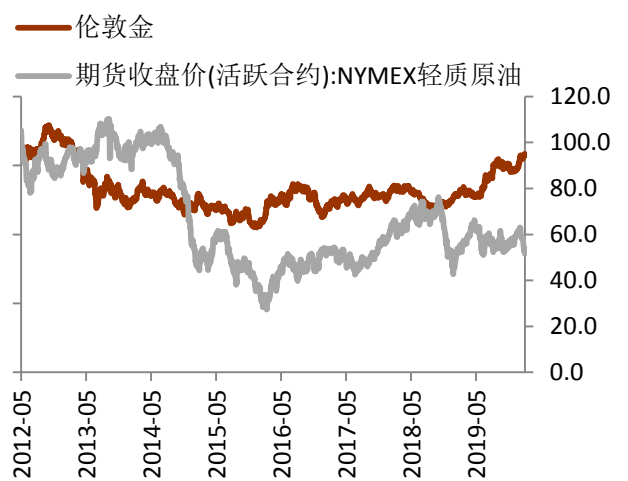
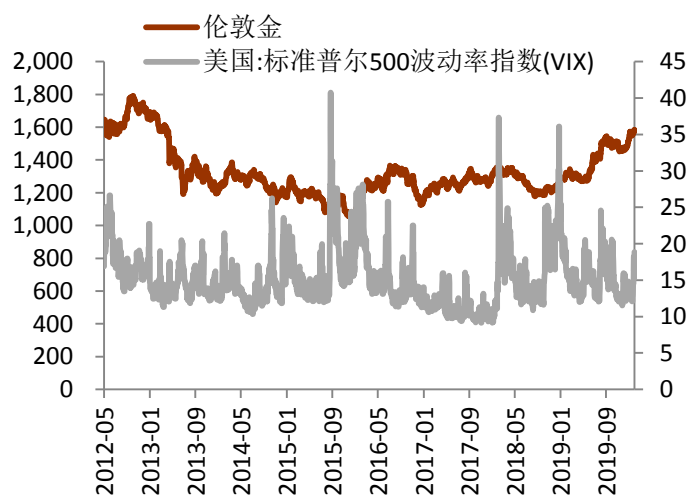


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

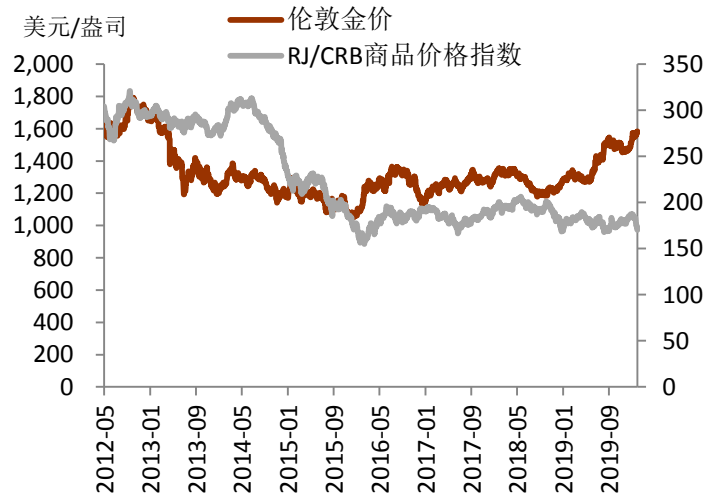
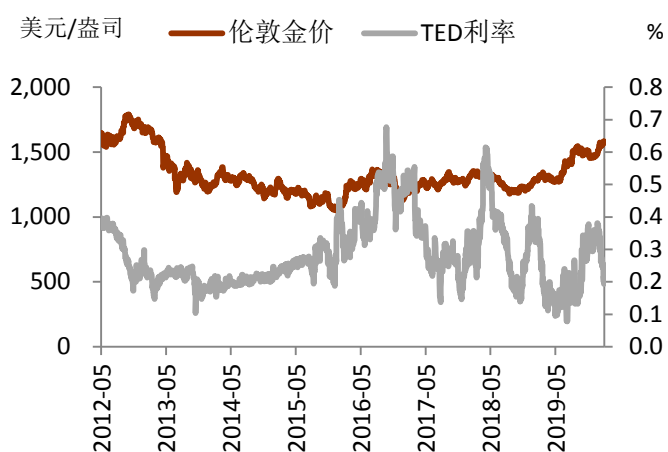
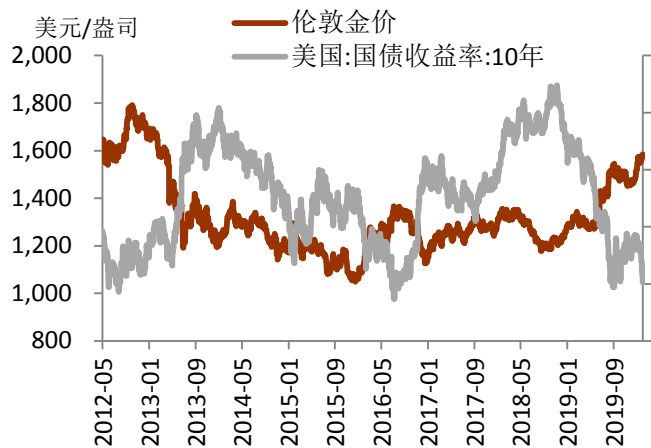


图 20 金价与 TED 利率走势



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。