



2019 年 4 月 15 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	观点：美元保持高位震荡，金银走势承压	中期展望
贵金属	上周贵金属价格先扬后抑，周四大跌回吐前几个交易日的涨幅，主要因美国 3 月 PPI 数据表现强劲，劳动力市场趋紧也缓解了市场对美国经济前景的担忧，避险情绪下降所致。 上周公布的美联储 3 月会议纪要符合预期，联储官员认为当前的风险保证了今年以内都不加息，但为经济改善时更多加息留下空间。欧央行 3 月议息会议如预期按兵不动，德拉吉警告欧元区经济风险，称欧央行准备用一切工具，未来将沟通 TLTRO 细节。近期经济数据表明欧元区经济增长明显放缓，尤其是制造业，需要足够程度的宽松政策。	美元有望保持强势，金银后期走势或偏空
	虽然美国经济正在走弱，但相对于欧元区经济的明显颓势，美国经济依然表现较好，美元保持高位震荡，这将抑制了贵金属价格的走势。而通胀未见抬头，贵金属价格的支撑有限。而从资金流向来看，黄金 ETF 及 COMEX 净多头寸都在减仓，预计后市贵金属将在维持震荡偏弱走势。若无重利多大刺激，COMEX 期金前期 1350 美元/盎司或为年内高点。技术面看上，COMEX 金价的近期主要波动区间在 1280-1320 美元/盎司之间、COMEX 银价的主要波动区间在 15-15.5 美元/盎司之间。	
	操作建议：区间震荡操作	
	风险因素：美元指数大幅下挫	

一、一周市场综述

上周贵金属价格先扬后抑，周四的大跌回吐前几个交易日的涨幅，主要因美国 3 月 PPI 数据表现强劲，劳动力市场趋紧也缓解了人们对于美国经济前景的担忧，市场避险情绪下降所致。

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	283.30	0.35	0.12	263320	440314	元/克
沪金 T+D	282.79	0.50	0.18	78430	267682	元/克
COMEX 黄金	1293.50	-2.30	-0.18			美元/盎司
SHFE 白银	3540	-30	-0.84	457704	895110	元/千克
沪银 T+D	3524	-26	-0.73	4186642	13215122	元/千克
COMEX 白银	14.93	-0.15	-0.99			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

上周公布的美联储 3 月会议纪要显示，联储官员认为当前的风险保证了今年以内都不加息，但为经济改善时更多加息留下空间。美联储纪要符合预期。欧央行 3 月议息会议如预期按兵不动，德拉吉警告欧元区经济风险，称欧央行准备用一切工具，未来将沟通 TLTRO 细节。近期经济数据表明欧元区经济增长明显放缓，尤其是制造业，需要足够程度的宽松政策。欧盟与英国一致同意脱欧截止期延至 10 月底，英镑下跌。沙特继续大力减产，受制裁和停电影响的委内瑞拉产量跌至多年新低，全球原油供应料将进一步收紧，油价继续走高。

数据方面：周三公布的美国 3 月核心 CPI 同比 2%，低于预期的 2.1%。美国核心通胀数据弱于预期也为美联储不加息提供支持。美国 3 月 PPI 环比增长 0.6%，预期增长 0.3%，创下去年 10 月以来最大涨幅，此前 2 月仅增长了 0.1%。3 月核心 PPI 环比上涨 0.3%，预期增长 0.2%，前值上涨 0.1%。汽油价格上升带动 PPI 走高，但除去能源价格的核心 PPI 增长平缓，国内需求和全球经济增速放缓也使得通胀受抑，尽管劳动力市场强劲，薪资增速仍较为温和。上周美国初请失业救济人数意外跌至 19.6 万人，创 1969 年 10 月以来最低水平，低于预期的 21 万人，意味着美国劳动力市场发展仍然强劲。

IMF 在最新一期《世界经济展望》中表示，因受全球贸易紧张、金融环境收紧、政策不确定性上升等多重因素影响，全球经济增长从 2018 年下半年开始减速。IMF 下调 2019 年全球经济增速预期至 3.3%，为金融危机来新低；2019 年中国经济增速预期由 6.2%上调至 6.3%，美国今年的增长率由 2.5%下调至 2.3%，欧元区今年的经济增速由 1.6%下调至 1.3%。

目前全球经济正在放缓，全球央行重回宽松的货币政策将利多黄金。虽然美国经济正在走弱，但相对于欧元区经济的明显颓势，美国经济依然表现较好，美元保持高位震荡，这将抑制了贵金属价格的走势。而通胀未见抬头，贵金属价格的支撑有限。而从资金流向来看，黄金 ETF

及 COMEX 净多头寸都在减仓, 预计后市贵金属将在维持震荡偏弱走势。若无重利多大刺激, COMEX 期金前期 1350 美元/盎司或为年内高点。技术面看上, COMEX 金价的近期主要波动区间在 1280-1320 美元/盎司之间、COMEX 银价的主要波动区间在 15-15.5 美元/盎司之间。

本周全球一系列重磅经济数据公布, 包括中国 GDP、欧美制造业 PMI、工业产出、零售销售等。央行方面, 多位美联储官员将讨论经济状况和前景, 美联储将发布经济状况褐皮书, 澳洲联储将公布 4 月货币政策会议纪要。由于复活节假日临近, 备受关注的英国脱欧或难有新进展。

投资策略建议: 沪金银以区间震荡操作

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位(吨)	2018/4/26	2019/3/15	2019/4/5	2019/4/12	较上周 增减	较上月 增减	较去年增 减
ETF 黄金总持仓	2235.0	2231.6	2236.0	2237.6	1.6	6.0	2.6
SPDR 黄金持仓	865.9	771.0	768.1	757.9	-10.3	-13.2	-108.0
ETF 白银总持仓	16736.4	15946.2	15900.5	15917.4	16.9	-28.8	-819.0
ishare 白银持仓	9959.2	9668.5	9616.2	9639.5	23.3	-29.0	-319.7

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
2019/4/12	7937405			304698		
2019/4/5	8038506	-101101	-1.26%	305451	-753	-0.25%
2019/3/15	8037697	-100292	-1.25%	301450	3248	1.08%
2018/4/17	9051750	-1114345	-12.31%	263191	41507	15.77%

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

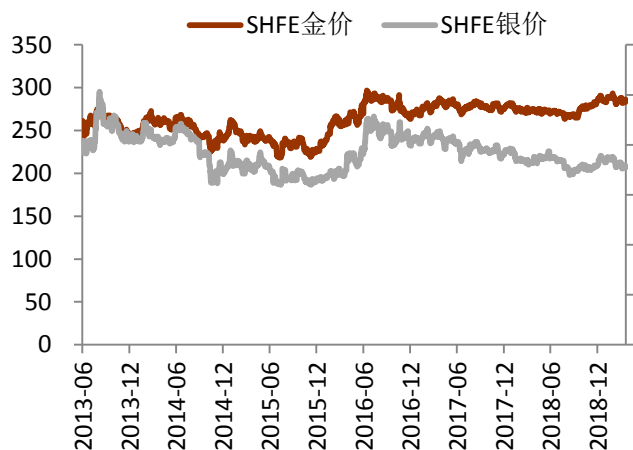
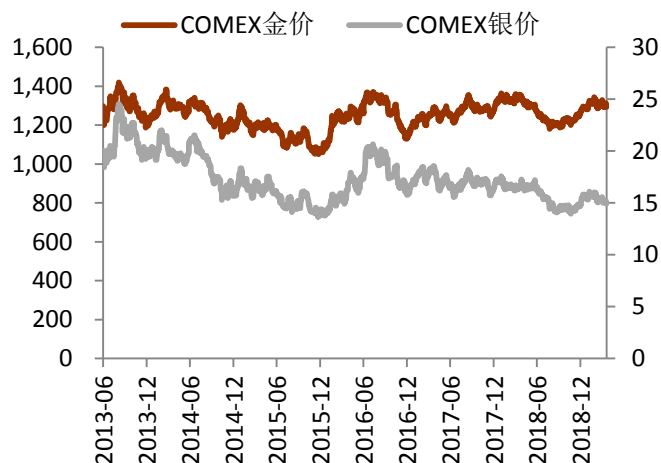


图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

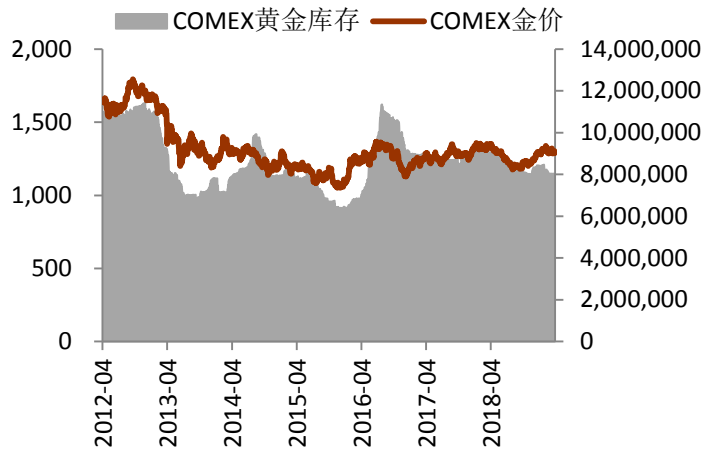
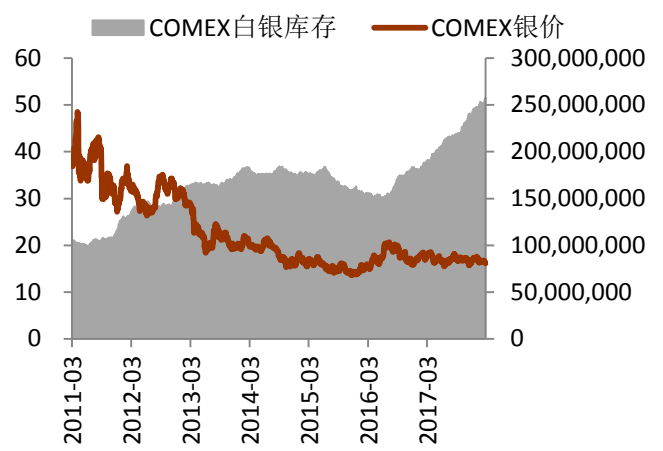


图4 COMEX 白银库存变化



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

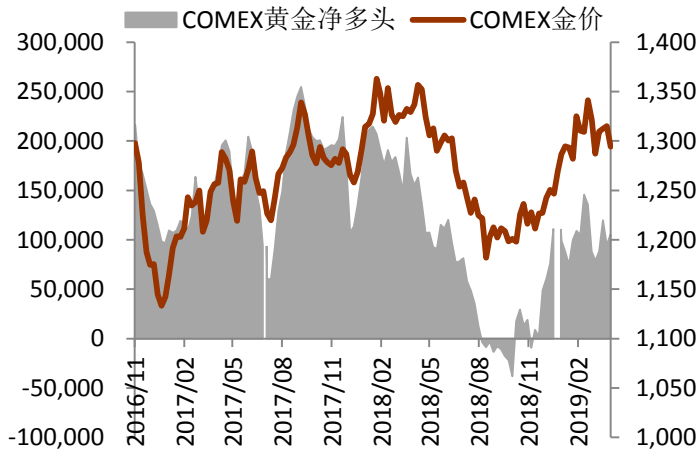
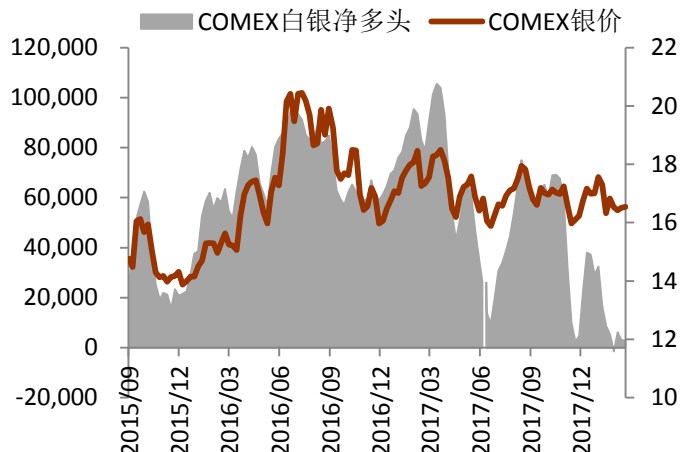


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

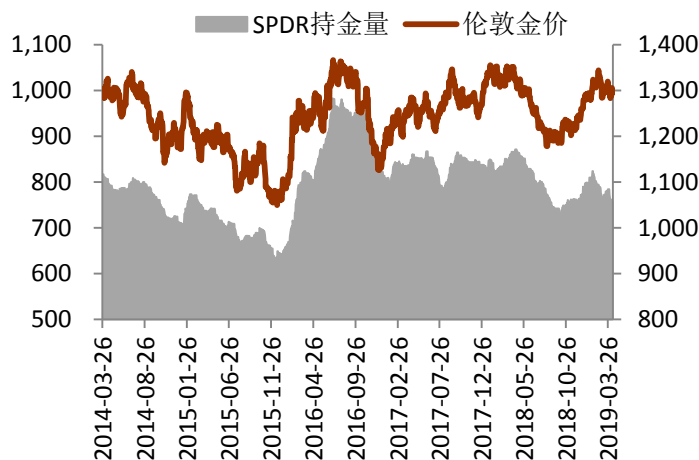
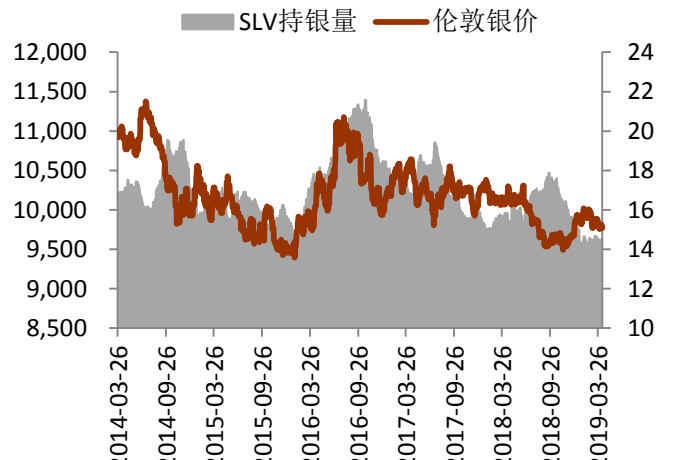


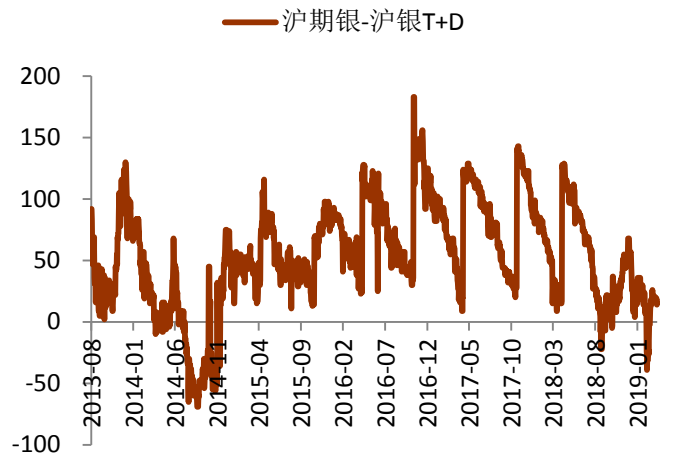
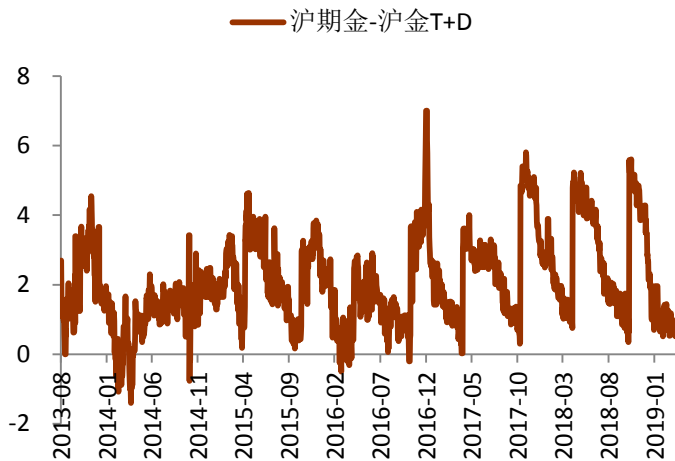
图8 SLV 白银持有量变化



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

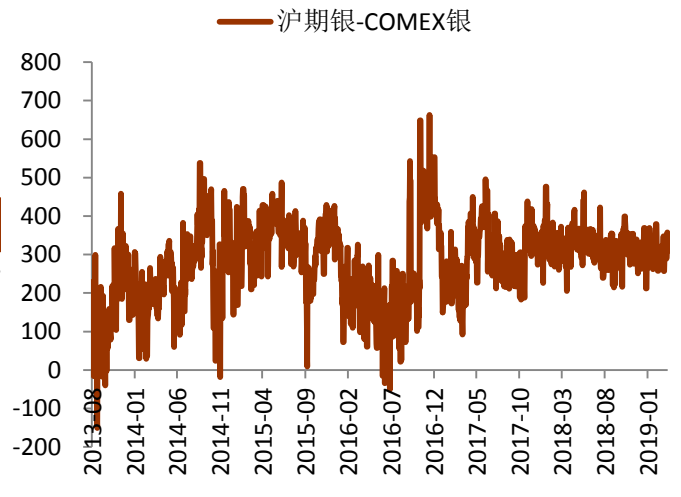
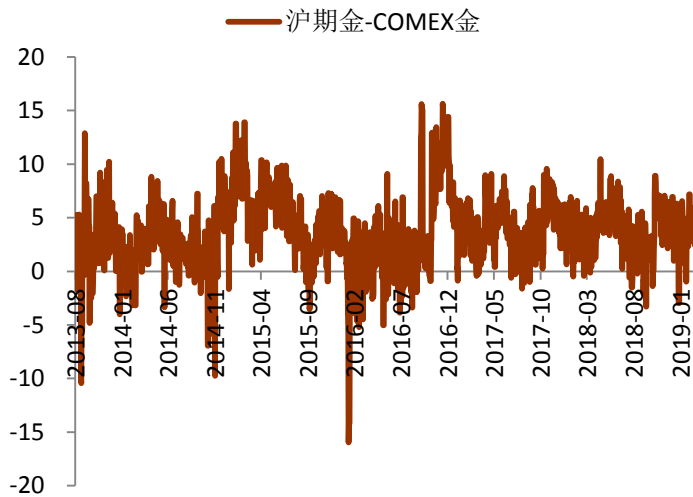
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

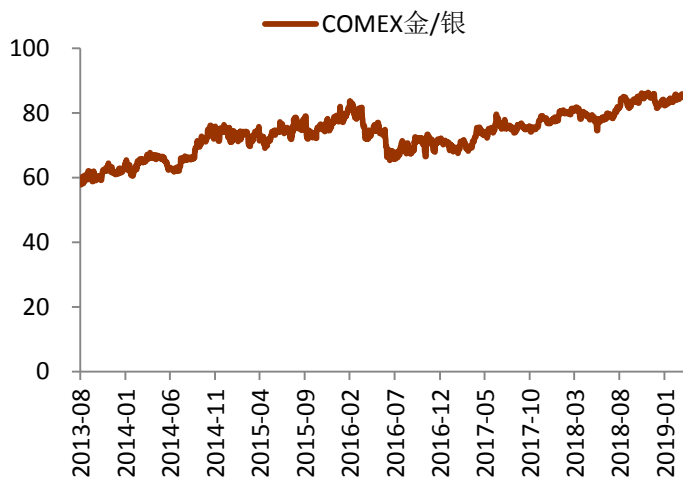
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

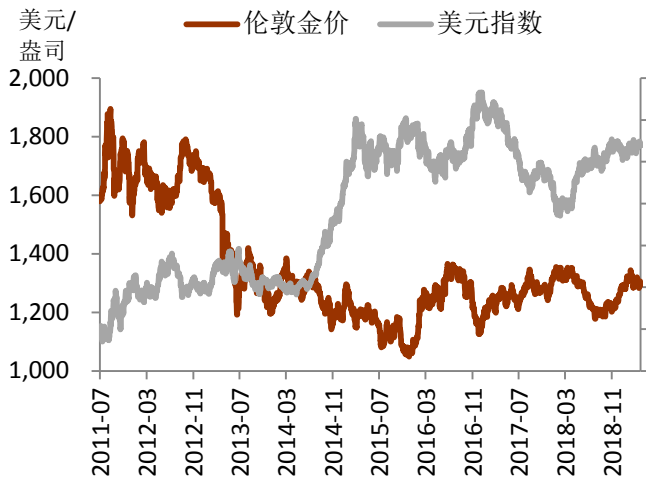
图 14 黄金原油比价



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

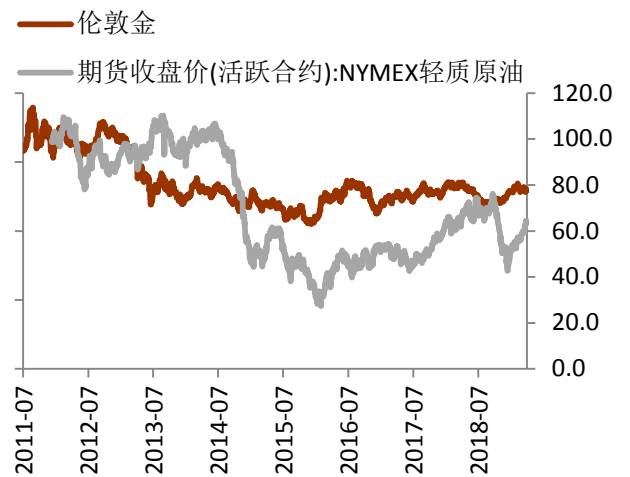
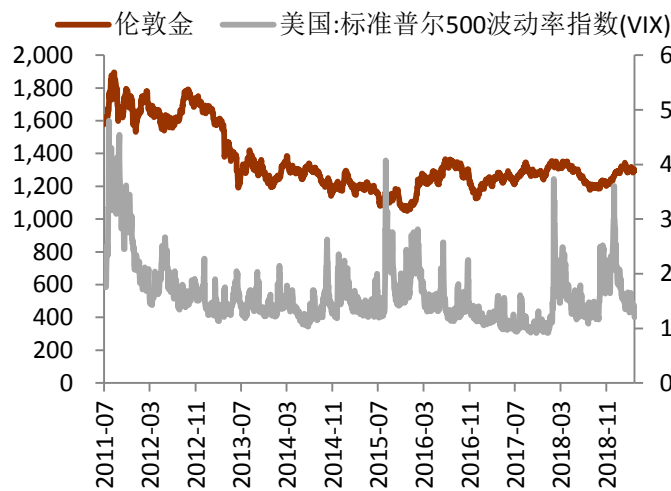


图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 19 金价与 VIX 指数走势

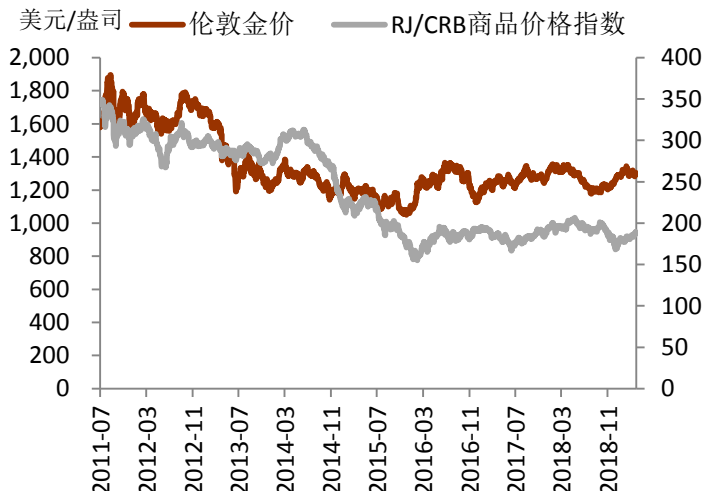
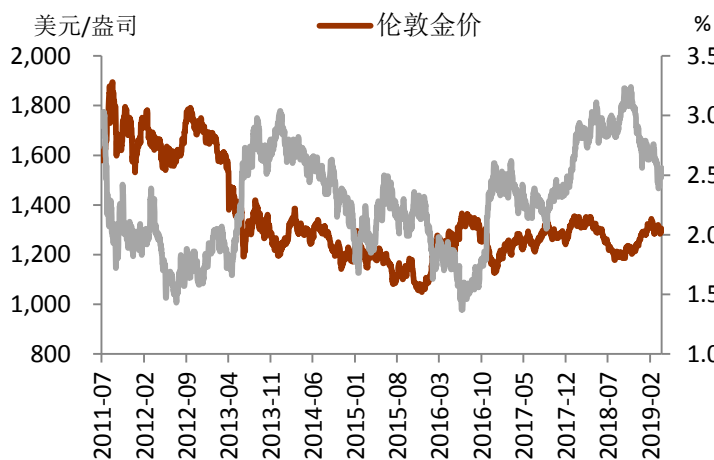
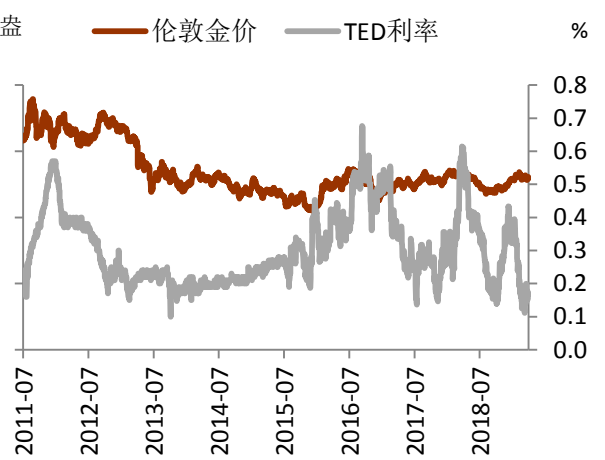


图 20 金价与 TED 利率走势



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

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908 室

电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货

大厦 2506B

电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201

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。