



2019 年 11 月 4 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：美股再创新高，金银将震荡偏强	中期展望
贵金属	近期美元指数持续回调并未提振贵金属价格走势，金银价格呈震荡走势。美元指数走弱一方面是应该美国的经济数据疲软，更多是因为欧元走强的支撑。近期欧元区的通胀数据超过预期、第三季度的 GDP 初值符合预期，相对于美国数据的持续疲软，欧元走强压制美元指数走弱。另外，英国和欧盟达成协议推升了英镑和欧元的走势，英国脱欧的最后时间截点又推迟到了 2020 年 1 月底，英国无协议脱欧风险降低。 在中美贸易关系缓和和英国无协议脱欧风险降低的背景下，市场整体的风险偏好抬升，美国的资金更多流向美股，美股在不断创新高。预计接下来美元指数还会持续走弱，但对贵金属价格支撑不强，贵金属价格后市能否出现大涨会更多受到美股走势的影响。国际金价重返 1510 美元上方，预计短期将维持震荡偏强的走势，银价因弹性更大或走势更为强劲。而国内由于近期人民币兑美元升值，并存在继续升值的预期，国内金银走势会弱于外盘。 本周重点关注：主要经济体服务业 PMI 数据即将公布。欧洲央行新任行长拉加德以及多位美联储官员将发表讲话。澳洲联储和英国央行料将双双按兵不动。	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属
	操作建议：沪金银逢低做多	
	风险因素：各经济体制造业 PMI 数据好于预期	

一、一周市场综述

上周贵金属价格呈先抑后扬走势。美国经济数据疲软，美元指数持续下挫，这些都利好贵金属，国际金价重返 1510 美元上方。因上周人民币兑美元汇率小幅升值，国内贵金属价格走势弱于外盘，上涨幅度略小。

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	344.05	-0.60	-0.17	453328	559274	元/克
沪金 T+D	343.13	-0.73	-0.21	99148	231734	元/克
COMEX 黄金	1516.70	9.60	0.64			美元/盎司
SHFE 白银	4400	-18	-0.41	1848920	1531612	元/千克
沪银 T+D	4367	-16	-0.37	10006472	11744516	元/千克
COMEX 白银	18.11	0.07	0.42			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

近期美元指数持续回调并未提振贵金属价格走势，金银价格呈震荡走势。美元指数走弱一方面是应该美国的经济数据疲软，更多是因为欧元走强的支撑。近期欧元区的通胀数据超过预期、第三季度的 GDP 初值符合预期，相对于美国数据的持续疲软，欧元走强压制美元指数走弱。另外，英国和欧盟达成协议推升了英镑和欧元的走势，英国脱欧的最后时间截点又推迟到了 2020 年 1 月底，英国无协议脱欧风险降低。

10 月底美联储召开议息会议，将联邦基金利率目标区间下调 25BP 至 1.5%-1.75%，此次会议决议符合市场预期。三次降息之后，美联储需要时间来评估降息对于经济的影响，叠加外部风险事件的缓和，12 月份是否继续降息的不确定性较高。长期金价刺激则有赖于更为疲软的经济数据。整体看来，美联储整体基调略微偏向鹰派，使得市场或对经济复苏前景的预期转弱。10 月 31 日，美国众议院通过对特朗普的弹劾调查，使得市场避险情绪升高美股、美债及美元指数纷纷走低。

数据方面：美国 9 月核心 PCE 增长 1.7%，消费者支出低于预期。10 月美国非农数据表现好于预期，美国 10 月非农就业人口变动 12.8 万人，预期 8.5 万人，前值 13.6 万人。美国 10 月失业率 3.6%，预期 3.6%，前值 3.5%。之后公布的美国 10 月 ISM 制造业指数 48.3，不及预期的 48.9。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 结束连续 6 个月的下降，但已连续第三个月处于 50 荣枯线下方。黄金价格一度跳水逼近 1500 美元/盎司，但此后回升。欧元区 10 月 CPI 同比增 0.7%，核心通胀超预期；欧元区三季度 GDP 初值同比增 1.1%，符合预期，三季度 GDP 初值环比增 0.2%，超预期，法国成增长主力。

中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.3，低于预期，新订单指数降至临界点之下。中国 10

月财新制造业 PMI 51.7，预期 51，前值 51.4。为 2017 年 2 月来新高（当月也为 51.7）。其中，10 月新订单指数大幅上扬，创下 2013 年 2 月以来最高，外需明显改善，新出口订单指数显著反弹至荣枯分界线以上。海内外客户需求均出现改善。

在中美贸易关系缓和和英国无协议脱欧风险降低的背景下，市场整体的风险偏好抬升，美国的资金更多流向美股，美股在不断创新高。预计接下来美元指数还会持续走弱，但对贵金属价格支撑不强，贵金属价格后市能否出现大涨会更多受到美股走势的影响。国际金价重返 1510 美元上方，预计短期将维持震荡偏强的走势，银价因弹性更大或走势更为强劲。而国内由于近期人民币兑美元升值，并存在继续升值的预期，国内金银走势会弱于外盘。

本周重点关注：主要经济体服务业 PMI 数据即将公布。欧洲央行新任行长拉加德以及多位美联储官员将发表讲话。澳洲联储和英国央行料将双双按兵不动。

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）	2018/11/15	2019/10/4	2019/10/25	2019/11/1	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2136.1	2530.0	2553.9	2557.1	3.1	27.0	420.9
SPDR 黄金持仓	757.3	923.8	919.7	914.7	-5.0	-9.1	157.4
ETF 白银总持仓	16778.8	19566.2	19445.3	19424.7	-20.6	-141.5	2645.9
ishare 白银持仓	10217.4	11927.9	11752.0	11711.3	-40.7	-216.6	1493.9

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

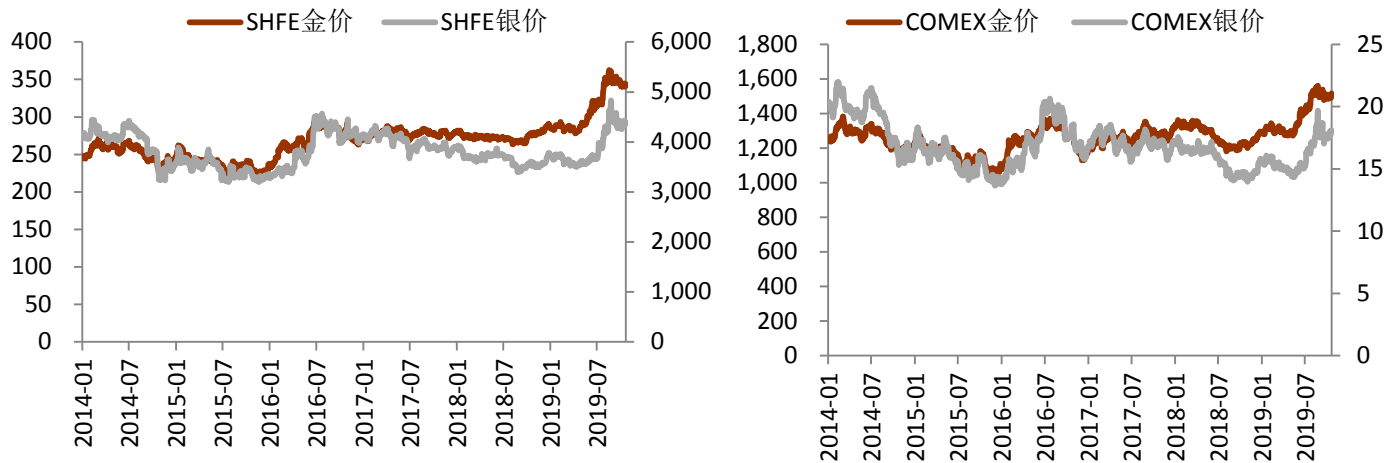
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/11/1	8380856			314934		
2019/10/25	8188348	192508	2.35%	314960	-27	-0.01%
2019/10/4	8188261	192595	2.35%	315116	-182	-0.06%
2018/11/5	8013937	366919	4.58%	290905	24028	8.26%

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

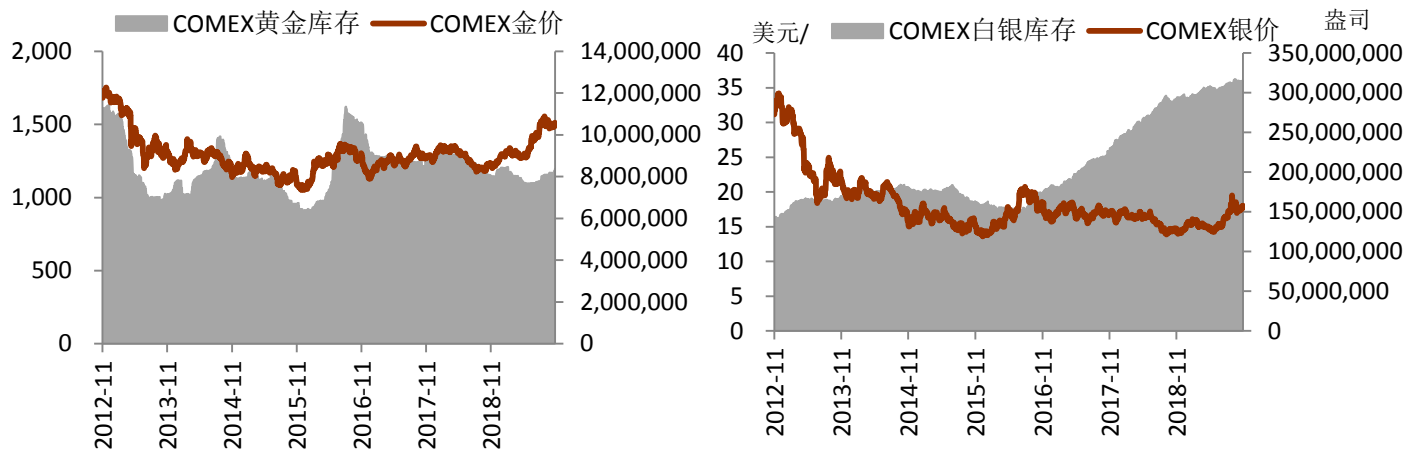
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

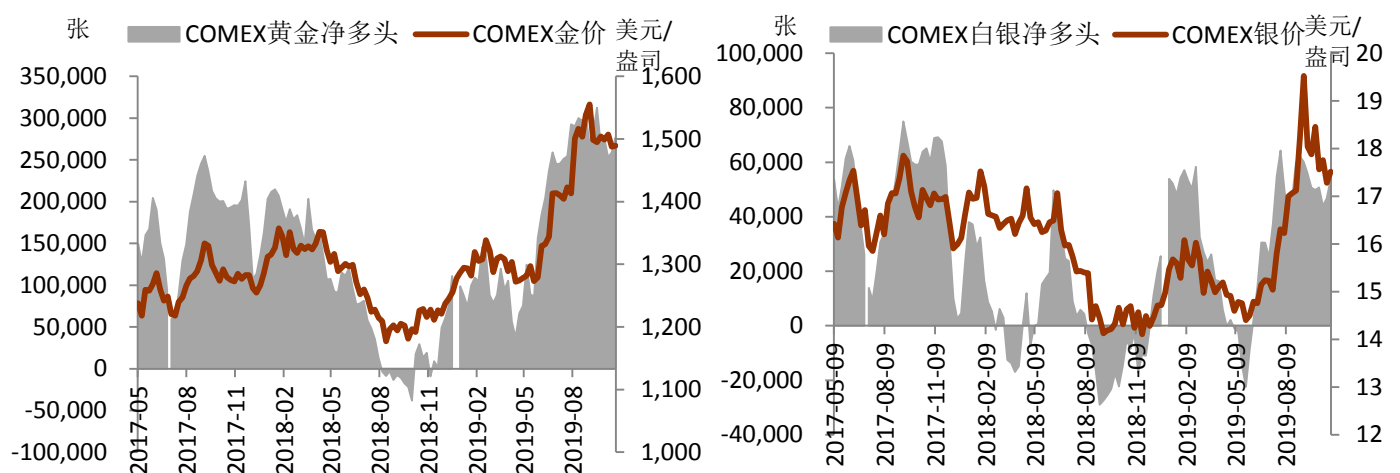
图4 COMEX 白银库存变化



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

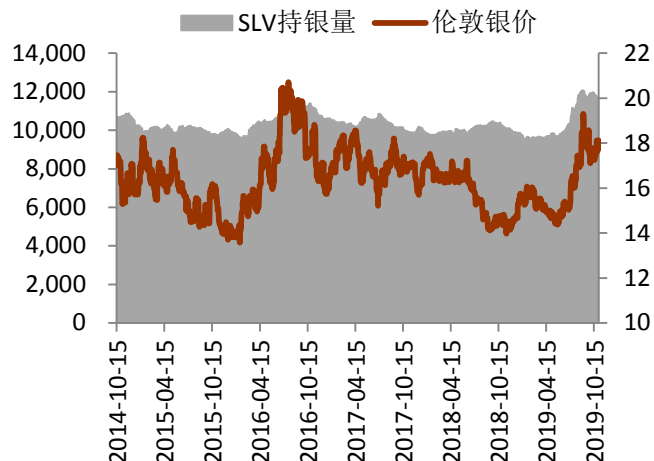
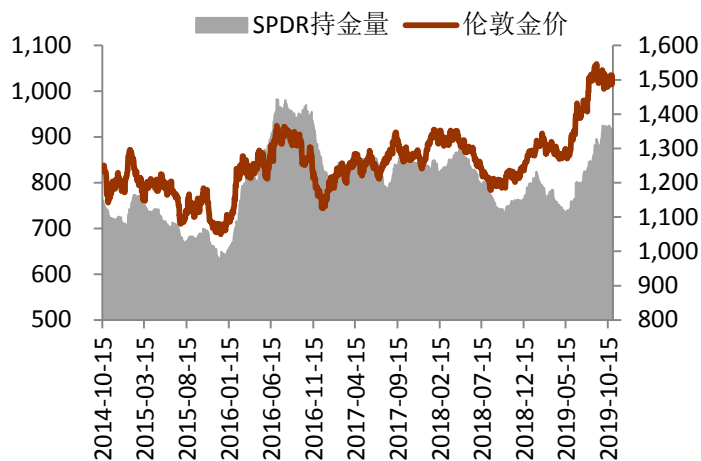
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

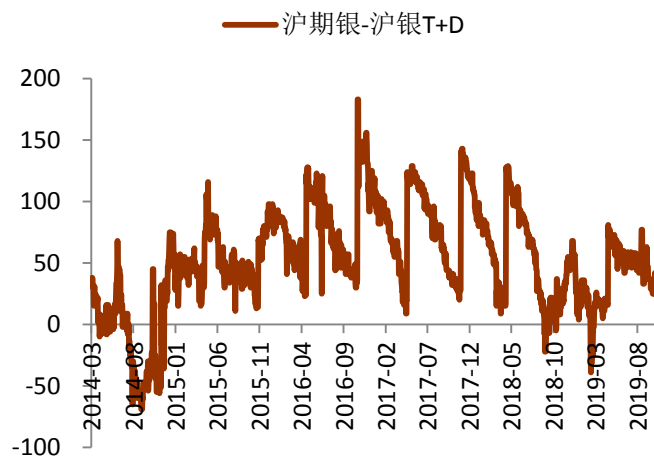
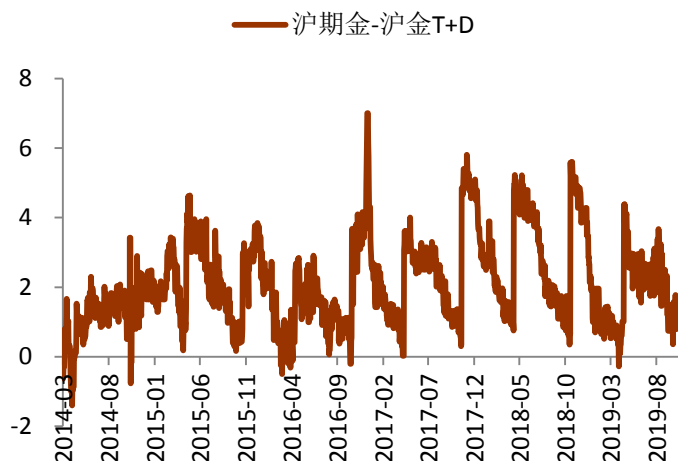
图8 SLV 白银持有量变化



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

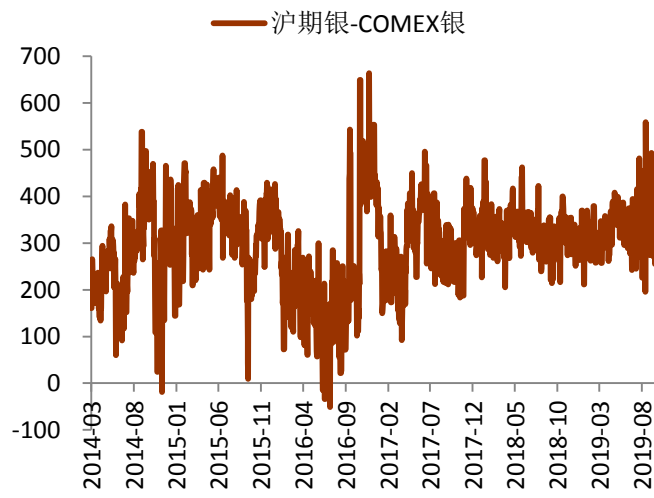
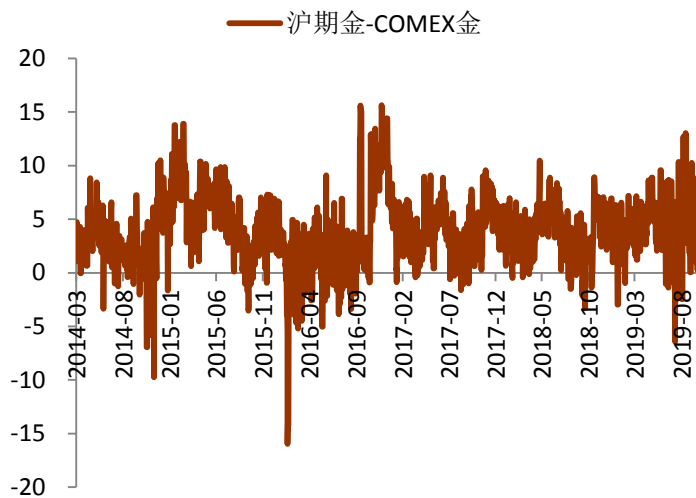
图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

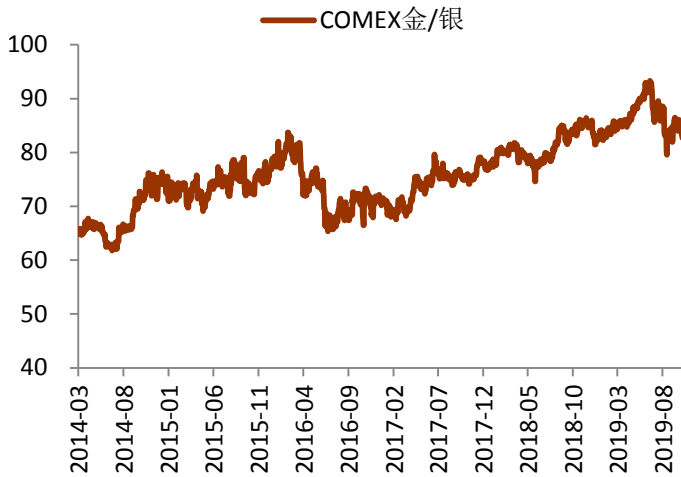
图12 白银内外盘价格变化



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

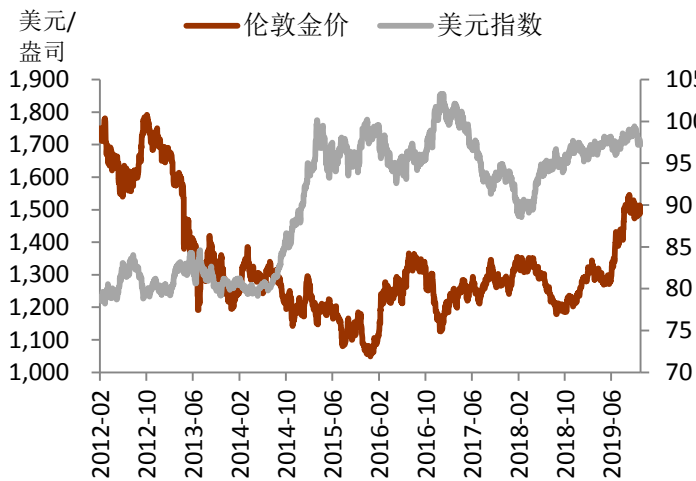


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

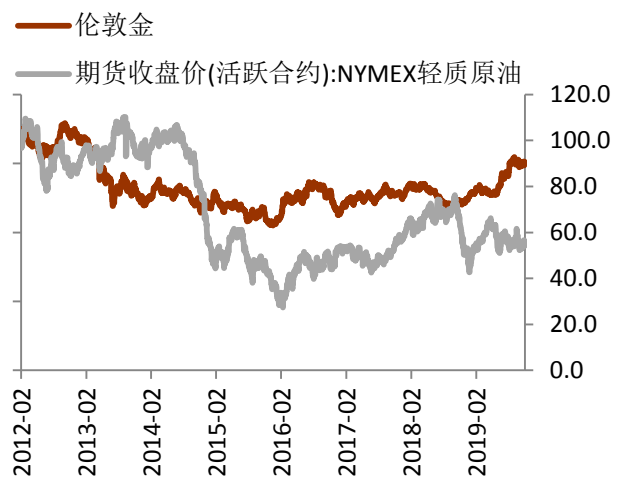
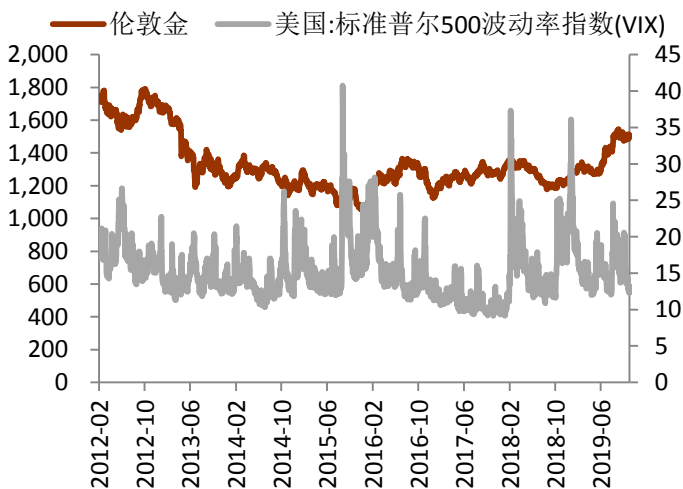


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

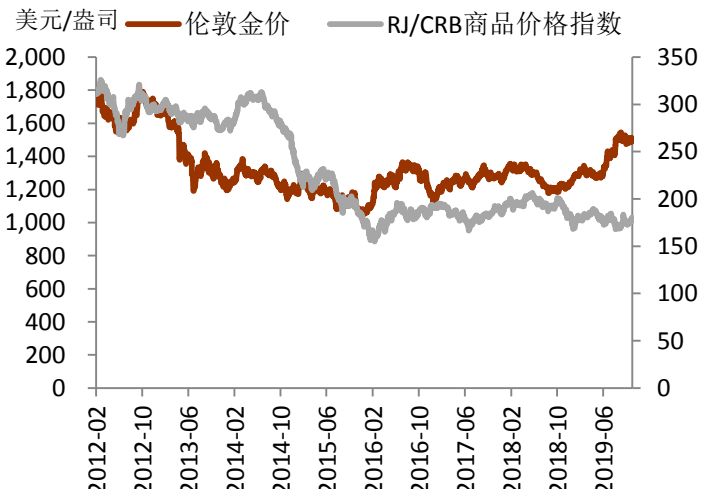
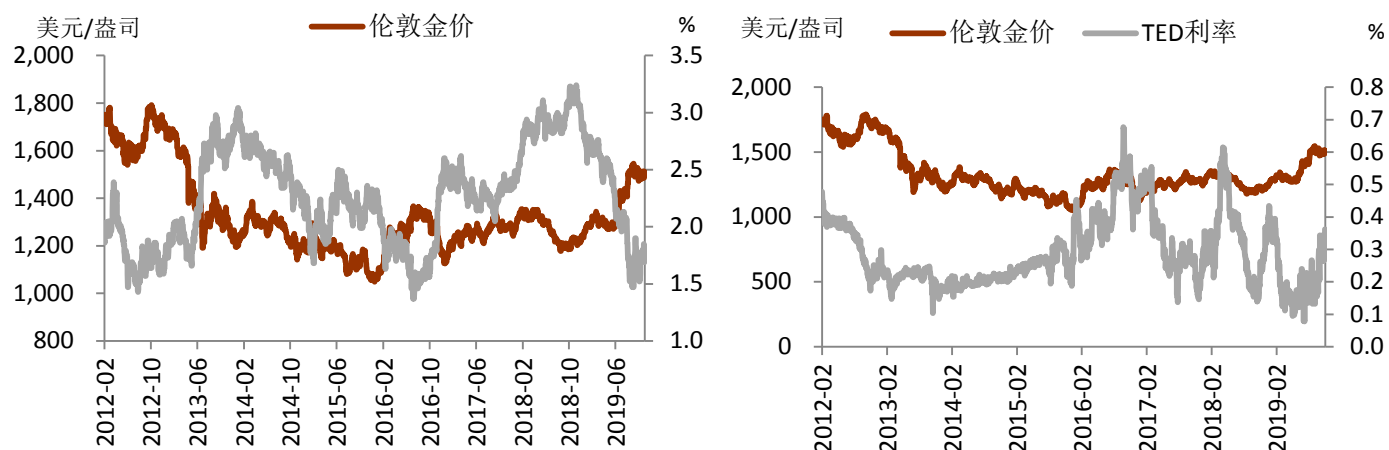


图 20 金价与 TED 利率走势



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。