



2019 年 11 月 25 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：经济数据出现反弹，金银将弱势运行	中期展望
贵金属	<p> 目前贵金属价格呈震荡偏弱的走势，美股停止上涨也未能给与贵金属价格更低的支撑，显示市场的风险偏好依然很强。中美贸易方面出现新进展，投资者对贸易问题较为乐观，金融市场风险情绪回暖，美元指数走高，对贵金属价格形成压力。整体看来，贵金属价格走势疲软。近期中美两国频繁交流，预计中美贸易关系接下来大概率还是会向好的方向发展，市场的风险偏好依然很高，这将使得贵金属的吸引力下降。而最新公布的欧美 PMI 数据均出现反弹，市场情绪会更加乐观，预计金价的阶段性走势易跌难涨，短期将延续弱势运行。 </p> <p> 本周重点关注：美联储主席鲍威尔在内的多位主要央行官员将发表讲话，美联储将公布经济状况褐皮书。数据方面，重点关注美国 GDP 和 PCE 通胀率，欧元区 11 月 CPI 初值以及中国 11 月官方制造业 PMI。此外，中美贸易谈判以及英国大选选情亦需密切留意。 </p> <p> 操作建议：沪金银以逢高沽空操作为主 </p> <p> 风险因素：中美贸易关系再现波折 </p>	全球央行进入降息潮将长期利好贵金属

一、一周市场综述

上周贵金属价格呈震荡偏弱走势。国际金价回调至 1460 美元/盎司一线。国际白银价格走势强于金价。上周因人民币兑美元小幅贬值，国内贵金属价格走势略强于外盘。

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	337.90	1.70	0.51	363238	447136	元/克
沪金 T+D	332.59	1.72	0.52	49392	199470	元/克
COMEX 黄金	1468.80	0.10	0.01			美元/盎司
SHFE 白银	4161	43	1.04	1464830	1356164	元/千克
沪银 T+D	4116	53	1.30	5425156	12989484	元/千克
COMEX 白银	17.12	0.19	1.09			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

目前贵金属价格呈震荡偏弱的走势，美股停止上涨也未能给与贵金属价格更低的支撑，显示市场的风险偏好依然很强。中美贸易方面出现新进展，投资者对贸易问题较为乐观，金融市场风险情绪回暖，美元指数走高，对贵金属价格形成压力。

数据方面：美国 11 月 Markit 制造业 PMI 升至 52.2 至七个月高位。美国 10 月份新屋开工数量为 131.4 万户，虽然低于上次预期的 132 万户，但较 9 月份新屋开工数修订后的 126.6 万户增加了 3.8%，较去年同期则增长了 8.5%。美国 10 月房屋建筑有所反弹，10 月营建许可总数跳升至逾 12 年高位，显示房屋市场在抵押贷款利率下降的情况下表现强劲。

美国谘商会公布的领先指标指数连续第三个月下滑，为经济放缓增添更多证据，令金价跌势受限。与此同时，上周初请失业金人数持平于 22.7 万人，反映就业市场依然健康。11 月费城联储制造业指数 10.4，远超预期。

欧元区 11 月 PMI 数据出现明显好转。欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 46.6，高于预期 46.4 和前值 45.9，创三个月最高水平，但是连续第 10 个月位于荣枯线以下。欧元区 11 月服务业 PMI 初值录得 51.5，不及预期 52.4 和前值 52.2，创 10 个月最低水平。欧元区 11 月综合 PMI 初值 50.3，不及预期 50.9 和前值 50.6。

上周美联储公布的 10 月会议纪要显示：大多数官员支持“按兵不动”，美国经济下行风险高企。大多数官员认为，只要美国经济前景没有出实现实质性变化，降息之后的政策就是适宜的。美联储会议纪要公布后，据 CME “美联储观察”：12 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 99.3%。目前的信息来看，美联储 12 月不会降息。欧洲央行会议纪要：经济数据令人质疑 9 月份的疲软表现是否会较此前预期持续更长时间。委员们普遍认为，需要更多信息来重新评估通胀前景和欧洲央行措施的影响。

整体看来，贵金属价格走势疲软。近期中美两国频繁交流，预计中美贸易关系接下来大概率还是会向好的方向发展，市场的风险偏好依然很高，这将使得贵金属的吸引力下降。而最新公布的欧美 PMI 数据均出现反弹，市场情绪会更加乐观，预计金价的阶段性走势易跌难涨，短期将延续弱势运行。

本周重点关注：美联储主席鲍威尔在内的多位主要央行官员将发表讲话，美联储将公布经济状况褐皮书。数据方面，重点关注美国 GDP 和 PCE 通胀率，欧元区 11 月 CPI 初值以及中国 11 月官方制造业 PMI。此外，中美贸易谈判以及英国大选选情亦需密切留意。

投资策略建议：沪金银以逢高沽空操作为主

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2018/12/6	2019/10/25	2019/11/15	2019/11/22	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	2138.4	2553.9	2516.0	2519.5	3.5	-34.4	381.1
SPDR 黄金持仓	761.7	918.5	897.1	891.8	-5.3	-26.7	130.1
ETF 白银总持仓	16673.6	19445.3	19271.0	19226.9	-44.1	-218.4	2553.4
ishare 白银持仓	10109.2	11752.0	11715.1	11655.5	-59.6	-96.5	1546.3

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 贵金属库存变化

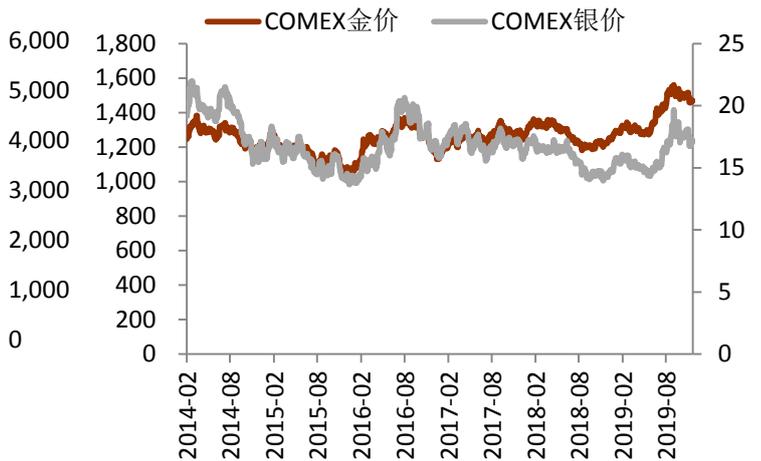
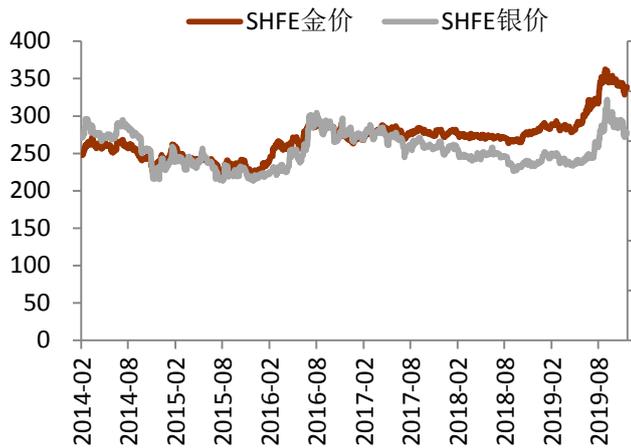
黄金（盎司） 白银（千盎司）	Comex 黄 金库存	黄金库存 变化	黄金变化 比	Comex 白 银库存	白银库存 变化	变化比
2019/11/22	8506990			316204		
2019/11/15	8328650	178340	2.18%	315582	622	0.20%
2019/10/25	8188348	318642	3.89%	314960	1244	0.40%
2018/11/27	8015564	491426	6.13%	292989	23215	7.92%

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

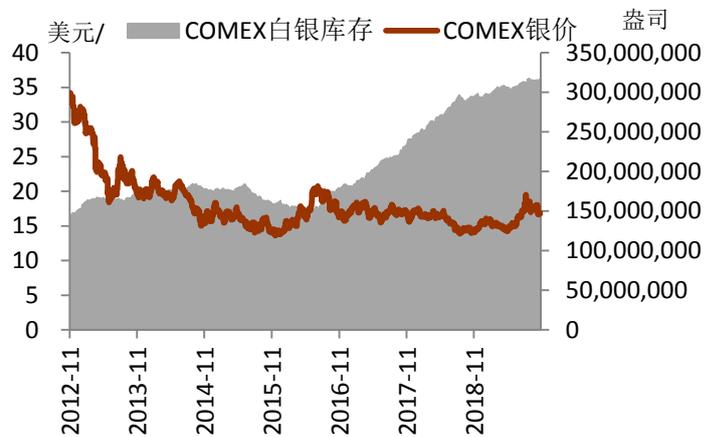
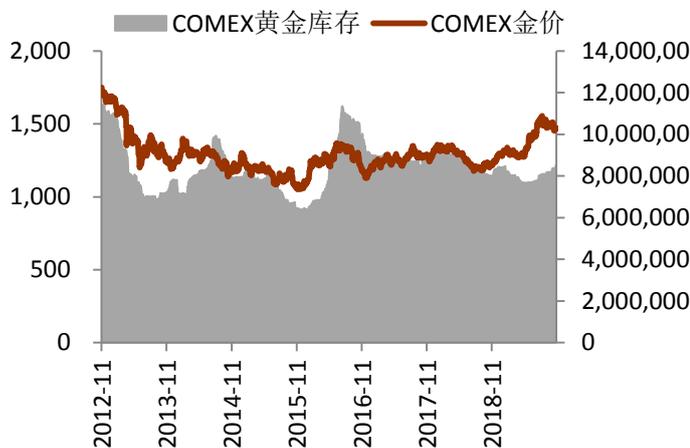
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

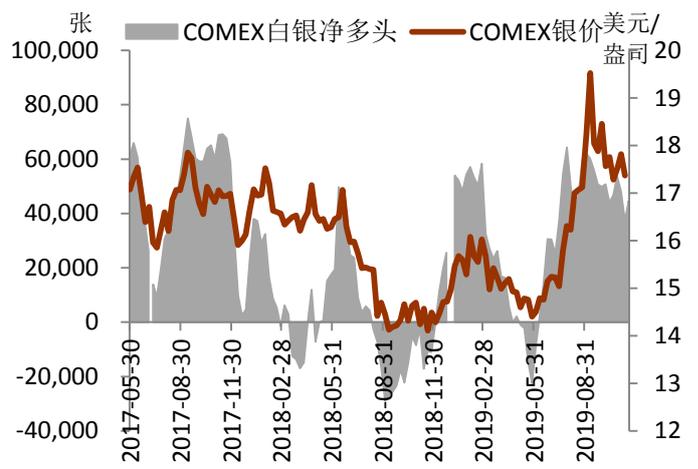
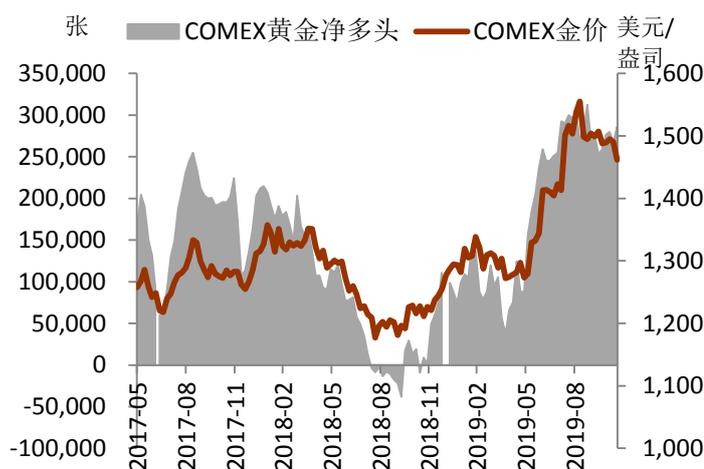
图4 COMEX 白银库存变化



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

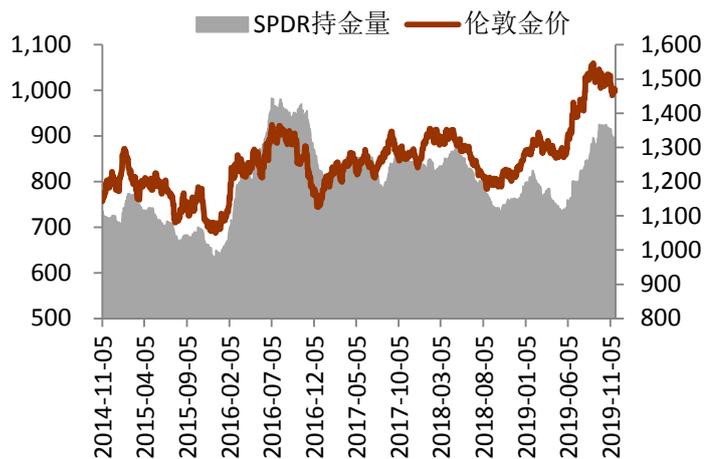
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

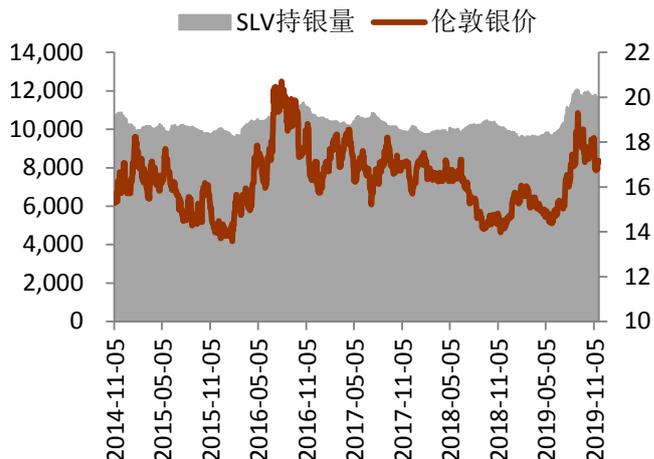
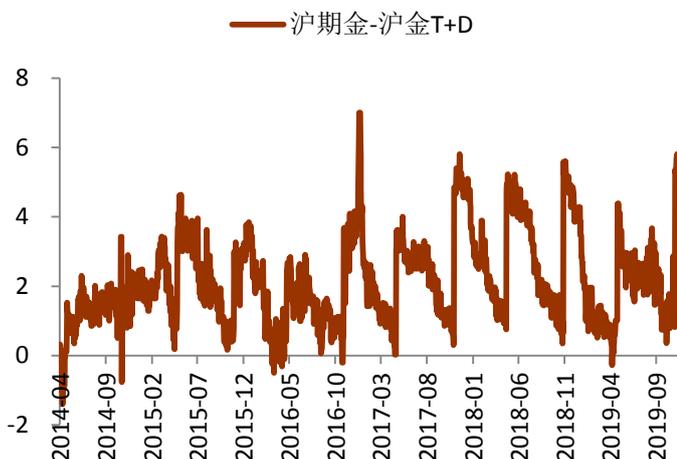


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

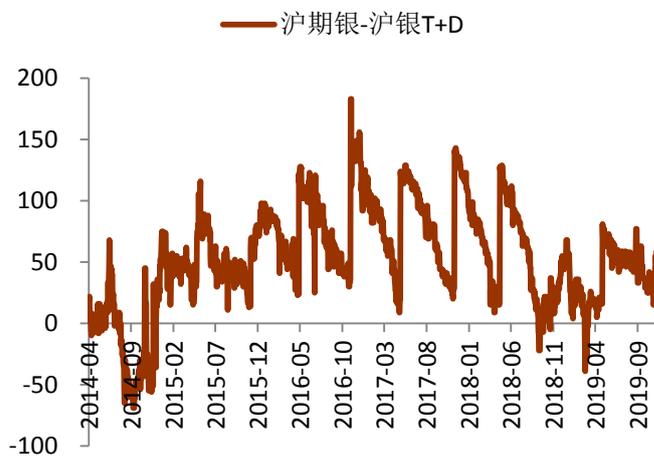
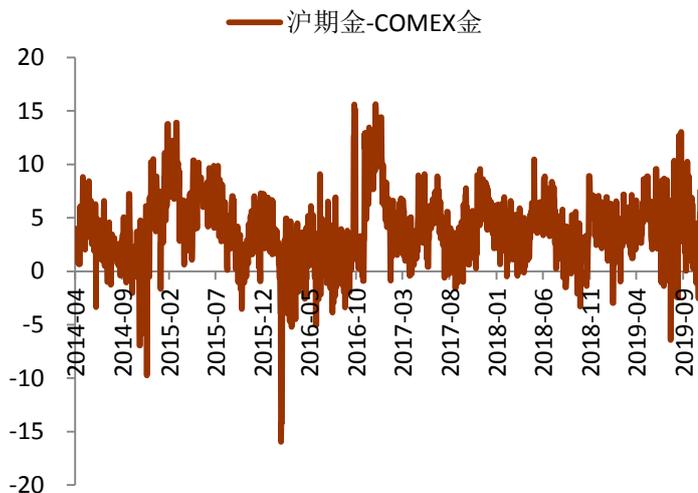


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

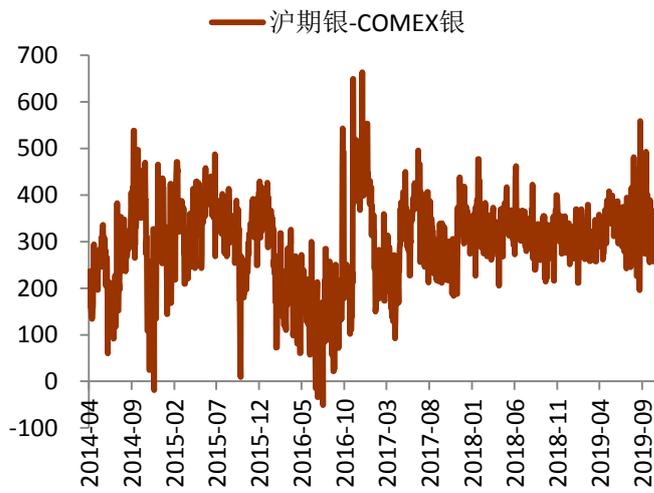
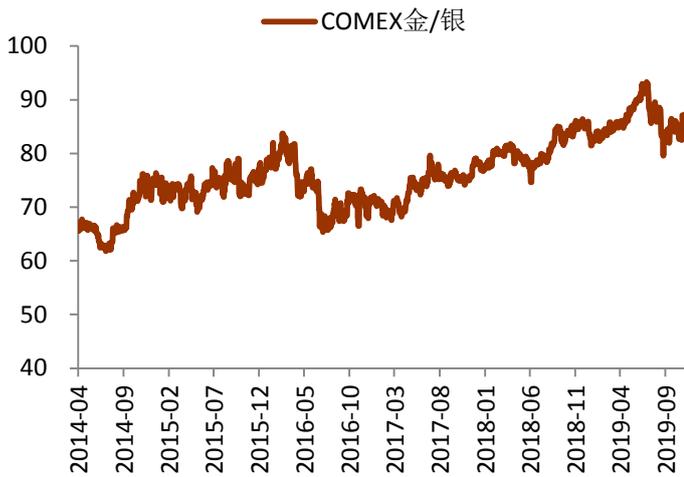


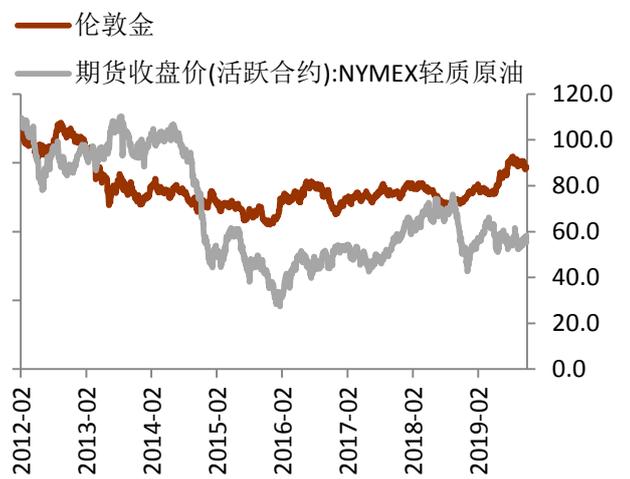
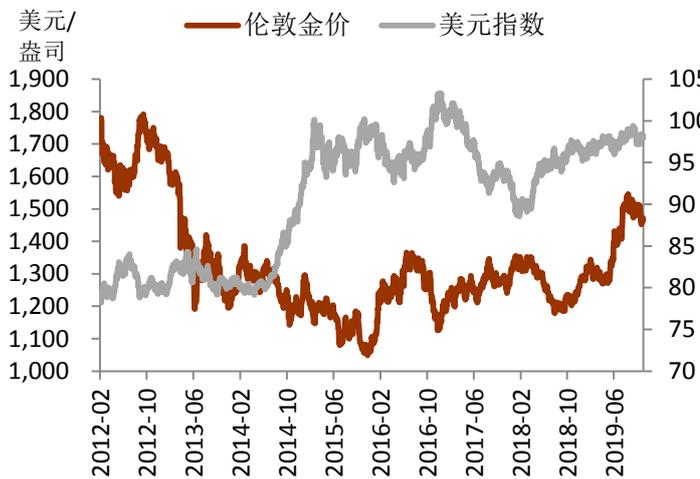
图14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

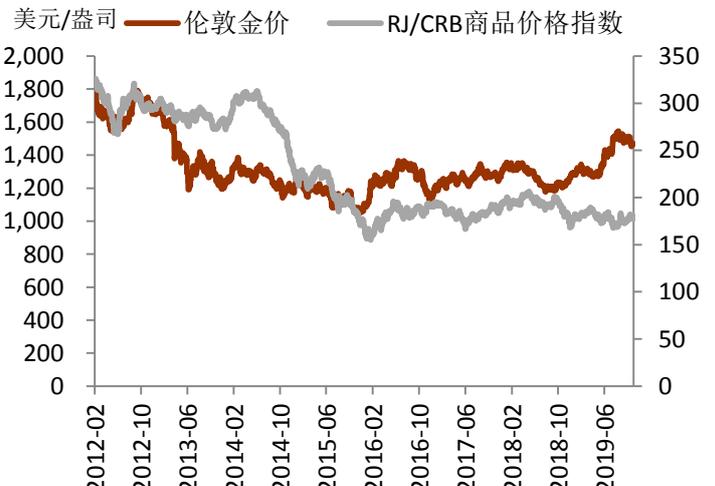
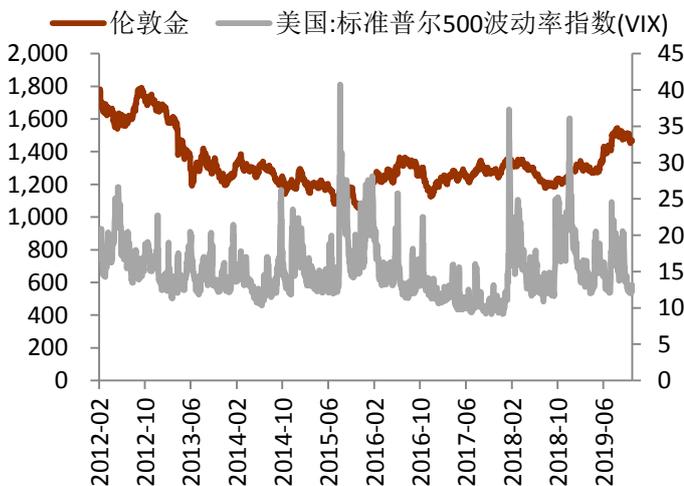
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

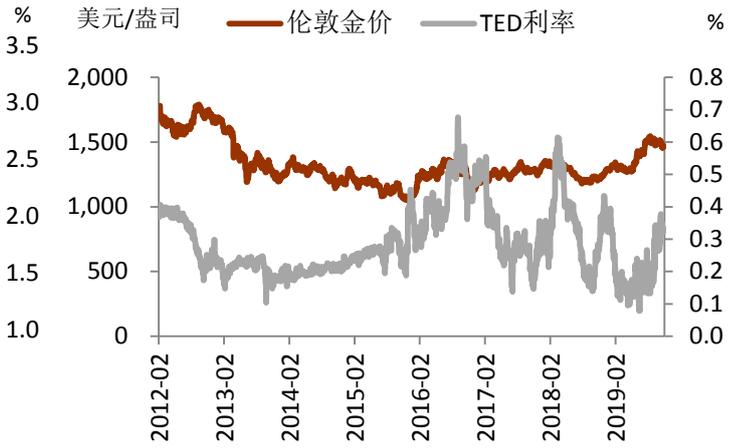
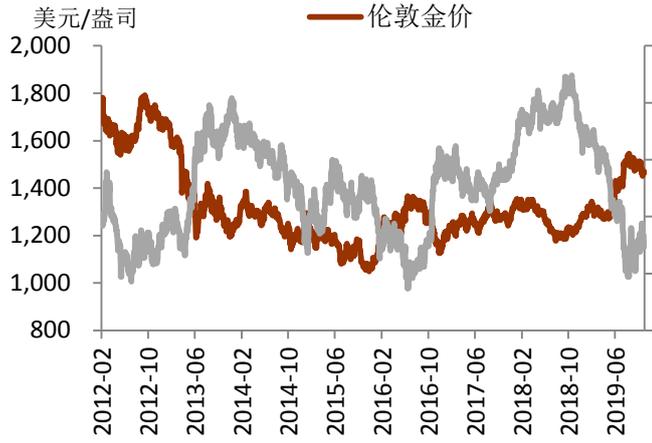
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。