

# 期市博览-贵金属

METHANOL MARKET WEEKLY REPORT

## 黄金突破历史高位，未来仍有上冲空间可逢低入场

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497号

金价格在6月底突破阻力位后，短期多空因素交织令日内行情可能走出“过山车”行情，一方面疫情在美国本土再次爆发的担忧持续，另一方面多项经济指标超预期修复令市场较为乐观但通胀水平保持低位对金价有所压制。展望三季度，包括美联储官员等权威人士表达对经济前景的悲观加上欧美贸易摩擦加剧等地缘政治风险上升都支持金价维持高位运行。从技术面来看，黄金走势呈现多头排列，沪金月线连续走出7连阳，目前金价在1740美元/盎司（即390元/克）有一定的支撑，做波段交易的可以逢低买入，在创出新高后卖出。由于金价快速的上涨也使跨品种的套利空间上升，部分投资者选择抛售黄金去追逐弹性更大的商品使金价在盘中可能出现大幅波动，加上美国当地人们将开启国庆长假，金融交易活跃度下降也可能增加使波动率上升，因此黄金多头交易需注意仓位控制。此外，随着美国大选临近，政治风险亦有所上升，当前金价的历史波动率处于近半年的低位，可选择短线买入虚值看涨期权做多波动率。

白银方面，高库存仍然抑制了其价格的上涨空间，在全球经济未有全面复苏的情况下，需求难以支撑行情出现突破。目前国内银价在4500元/千克形成较大的阻力，下方以4000元/千克为支撑，可选择逢高做空交易。

叶倩宁

从业资格号：F3022667

投资咨询号：Z0013613

地址

广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主

塔写字楼10楼

(8620)22139800

[www.gzsf2010.com.cn](http://www.gzsf2010.com.cn)



## 一、行情回顾

表 1 贵金属当月交易数据

合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	1798.1	3.16	1804	1671.7	406.8万	38.16万	41179
沪金2012	400.72	1.60	402	382.28	318万	23.62万	36407
伦敦金	1780.5	2.96	1786.02	1668.3	-	-	-
上金所黄金TD	397.93	1.53	398.7	380.38	171万	23.72万	14796
COMEX白银主力	18.57	0.46	18.95	17.015	137.6万	12.42万	4603
沪银2012	4346	0.93	4519	4141	1939.2万	43.27万	-63410
伦敦银	18.1935	1.92	18.362	16.931	-	-	-
上金所白银TD	4289	1.01	4465	4085	32168.8万	1314万	761518

6 月以来，尽管 5 月经济数据的好转带来一定的乐观情绪使贵金属价格在月初出现下行，但随后受疫情二次暴发的担忧、地缘政治摩擦的加剧影响，以及美联储和 IMF 等机构表示对经济展望的悲观，避险情绪再度上升且实际利率持续下行，促使黄金价格在 6 月末突破自 4 月中以来的阻力位，国际金价创下 2012 年 10 月以来最高水平。COMEX 黄金期货一度突破 1800 美元大关创 2011 年底来的新高，最终收于 1798.1 美元/盎司，当月累计上涨 3.16%，月 k 连续 3 月收阳。国内金价受人民币升值影响涨幅因为外盘的一半，沪金 2012 合约报收 400.72 元/克，当月累计上涨 1.6%。活跃的行情带动期货市场的交投上涨，沪金主力合约的成交量和持仓量都较 5 月有明显上升。

图 1: COMEX 黄金主力合约走势图



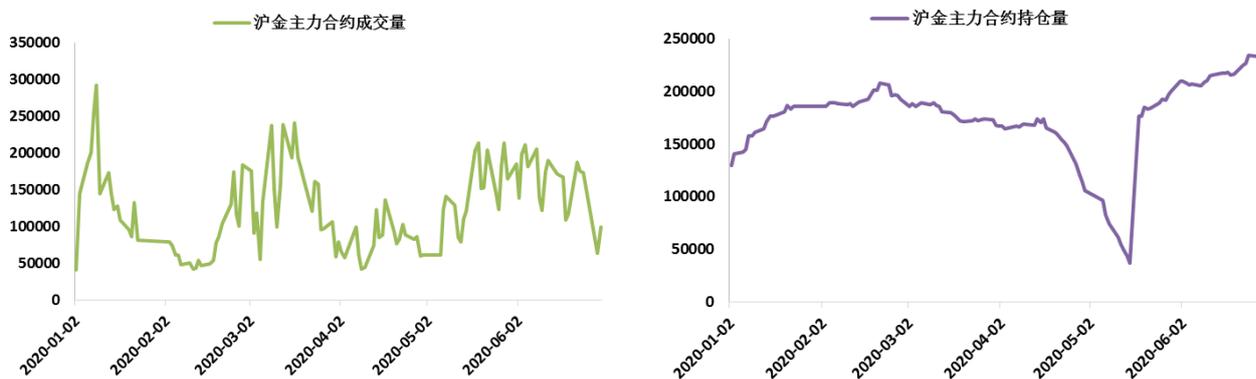
数据来源：文华财经

图 2：沪金主连走势图



数据来源：文华财经

图 3、4 沪金主力合约成交量与持仓量变化



数据来源: Wind, 广州期货

白银走势受到高库存和通胀疲软的共同影响, 6月国际银价未能延续5月的强势并在月初出现了持续的回调, 后在金价的带动跌势有所收复并转涨, 但总体走势弱于黄金。外盘COMEX白银活跃合约当月上漲幅度为0.46%, 整体仍未能突破前期阻力, 但在行情波动过程中合约的成交量和持仓量亦有增加。国内白银因需求回升有限, 沪银价格回落后反弹动力不足, 波动幅度亦交窄, 主力合约2012当月累计上涨0.93%。

图 5: COMEX 白银主力合约走势图



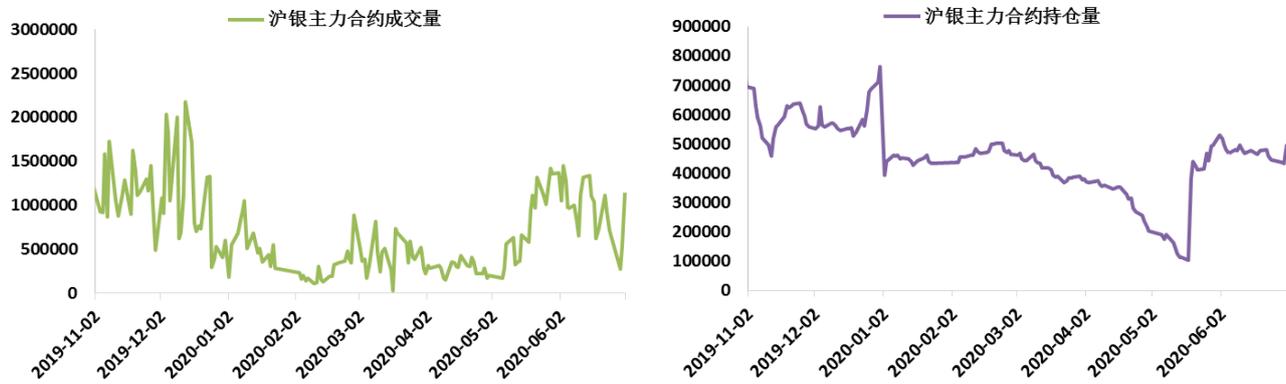
数据来源: 文华财经

图 6: 沪银主连走势图



数据来源：文华财经

图 7、8 沪银主力合约成交量与持仓量变化



数据来源：Wind，广州期货

## 二、本月重要宏观经济数据

公布数据	公布时间	最新值	预期值	前值	影响
美国6月ISM制造业PMI	7月1日 22:00	52.6	49.5	43.10	6月美国制造业PMI大超预期回到荣枯线以上，达到1年来的高位，表明美国经济正稳步修复，然而疫情二次爆发可能会令复苏前景出现隐忧。
美国5月新增非农人数	6月5日 20:30	250.9万	-800万	-2050万	5月非农数据好转大出市场预期，随着疫情逐步受控美国经济重启，就业市场开始反弹，但随后美国劳工部透露就业数据或有误差。美股受数据乐观影响出现大幅上涨但贵金属价格却因此大跌。资本市场与美国经济基本面出现脱钩情况，未来将导致市场分歧增大。
美国5月失业率(%)	同上	13.3	19.1	14.7	
美国5月零售销售环比(%)	6月17日 20:30	17.7	8	-16.4	5月美国零售销售环比大升创历史新高，反映随着复工复产的逐步推进，经济和商业活动开始重新开放，消费强劲反弹，然而该数据走好的持续性仍有不确定性。
美国5月核心PCE物价指	6月26日	1.0	0.9	1.0	5月美国物价指数表现略好

数同比 (%)	20:30				于预期，但数据反映当地通胀水平并未有明显回升，并远低于美联储的长期目标，这使其有更多理由持续实行宽松的货币政策。
---------	-------	--	--	--	--

### 三、产业消息与重要国际宏观事件

1、截至 6 月底，全球范围内新冠肺炎确诊病例超过 1035 万例，死亡超过 50 万例，其中美国累计确诊病例达 2628091 例，累计死亡病例达 127286 例。6 月美国经济重启的过程中由于发生全国抗议事件，使疫情出现了再度“爆发”的情况，部分宣布州暂停经济重启，这对美国经济的复苏带来较大隐忧。此外，全球目前有超 200 个新冠疫苗的研发项目正在进行，其中至少 15 个已推进至临床试验阶段，预计最快的可在 7 月底进入第三阶段的试验，未来疫苗的进展速度将对市场的信心带来较大影响。

2、6 月 10 日，美联储议息会议如期维持利率不变，但承诺会将利率维持在当前水平，直到美联储确信经济已经度过了危机，并走上实现最大就业和价格稳定目标的轨道。同时还承诺将使用所有工具以支撑美国经济，在未来几个月保持当前美国国债和抵押支持证券的购买量。美联储点阵图显示，预计将维持利率在当前水平直至 2022 年年底。美联储内部官员普遍对经济预期较为负面，预计未来将维持鸽派立场，对不断宽松带来通胀进一步提升的容忍度增加，货币贬值将长期将利好贵金属价格。

3、6 月以来全球地缘政治风险持续增加，包括朝韩地区紧张升级，中美和美欧之间的贸易摩擦亦对市场带来持续的影响，使避险情绪始终无法消退，贵金属价格未来仍将随相关的局势变化出现短期的波动。

### 四、期现价差与比价

6月国内黄金的期现价差约在2-3元/克之间波动，期货价格相较去年同期升水幅度稍高，表明市场看好远期金价。白银期现价差则维持在50-60元/千克之间，总体低于去年同期水平，表明市场对白银后市较为看空。

图9 沪金2012与黄金t+d价差

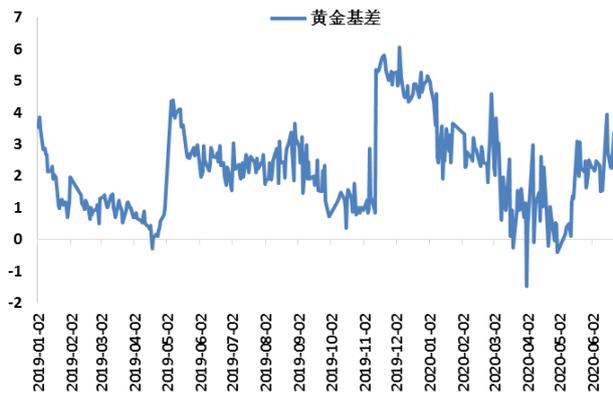
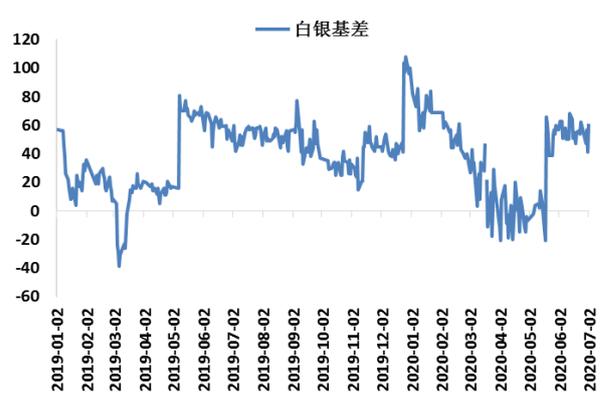


图10 沪银2012与白银t+d价差



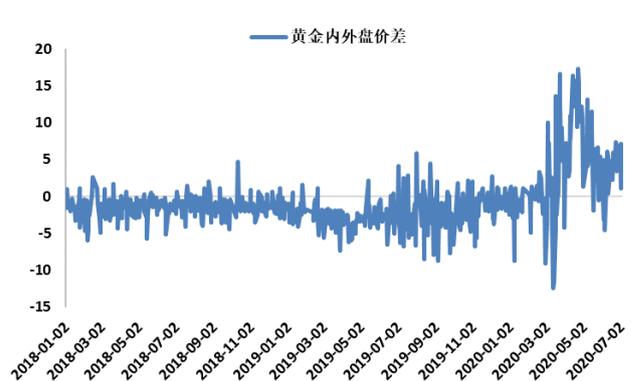
数据来源：Wind，广州期货

在经历了5月的大幅回落后，内外盘金银比在6月出现了止跌回升的情况，目前仍维持在历史偏高的水平，尽管金银比有所修复，但在经济前景较悲观的情况下，实物需求疲弱对银价的压制依然较大，中长期来看金银比仍将趋势上行。此外，黄金内外盘的价差因人民币有所升值和国内消费逐渐回暖而持续收窄，外强内弱的情况有所改善。

图11 内外盘金银比价



图12 黄金内外盘价差



数据来源：Wind，广州期货

## 五、相关持仓库存数据

截至 2020 年 6 月 23 日当周，CFTC 持仓报告显示 COMEX 黄金期货非商业持仓多头为 308,459 张，非商业空头持仓为 56,502 张，净多头持仓见底并持续上升至 251,957 张，多头持仓的重新入场为金价的走强带来持续的动力。COMEX 白银期货投机持仓多头和空头均持续增加，CFTC 非商业持仓多头为 71,859 张，非商业空头持仓为 33,936 张，净多头持仓小幅上升至 37,923 张。

ETF 库存方面，6 月全球最大 SPDR 黄金 ETF 持仓量随着金价突破新高亦不断走高，截至 6 月 30 日持仓量达 1,178.9 吨，反映黄金投资市场的火爆。尽管行情有所回调，但全球最大 SLV 白银 ETF 持仓量仍持续创历史新高，截至 6 月 30 日持仓量达 15,614.21 吨，整体相对黄金吸引的资金量较少。

截至 2020 年 6 月 30 日，COMEX 黄金库存持续突破历史新高至 999.4 吨，当月增加 132 吨，纽约商品交易所自 4 月开始连续 3 个月大幅增加黄金的库存，已保证有足够的实物进行交割。COMEX 白银库存在 6 月开始回升，目前约等于 9,990 吨，当月增加约 266.5 吨，库存的上升对白银的价格有一定的利空。

图 13 CFTC 黄金期货投机持仓净多头变化

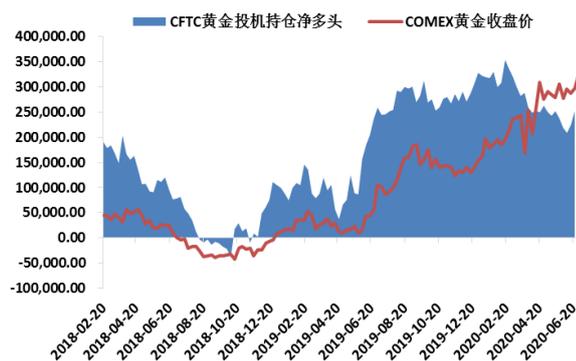
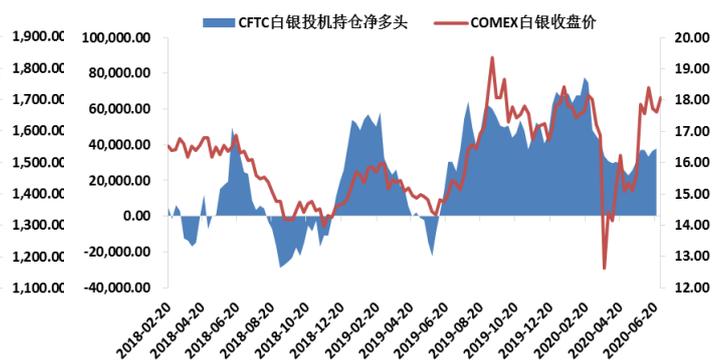


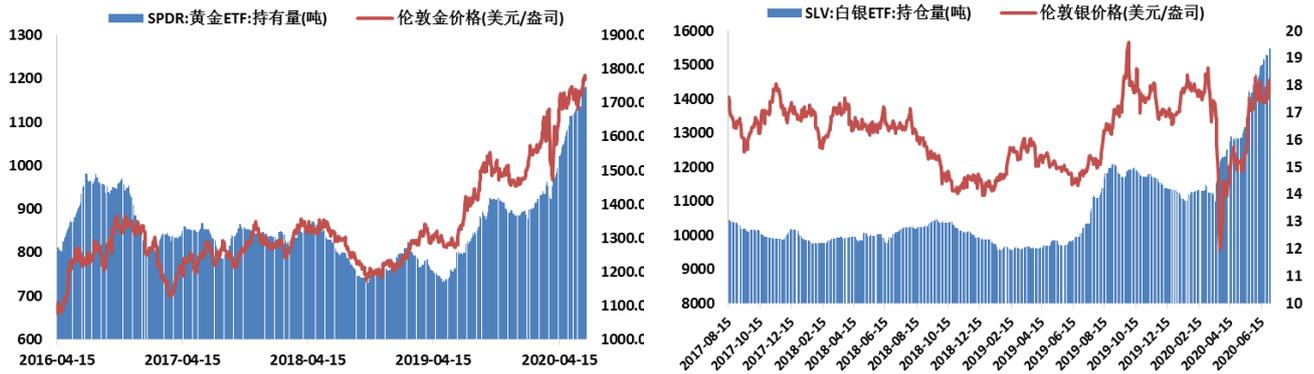
图 14 CFTC 白银期货投机持仓净多头变化



数据来源：Wind，广州期货

图 15 全球最大 SPDR 黄金 ETF 持仓量变化

图 16 全球最大 SLV 白银 ETF 持仓量变化



数据来源: Wind, 广州期货

图 17 COMEX 黄金期货库存变化

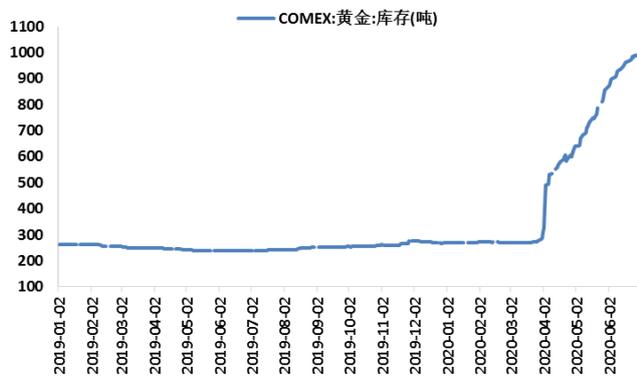


图 18 COMEX 白银期货库存变化



数据来源: Wind, 广州期货

## 六、后市展望

黄金价格在 6 月底突破阻力位后, 短期多空因素交织令日内行情可能走出“过山车”行情, 一方面疫情在美国本土再次爆发的担忧持续, 另一方面多项经济指标超预期修复令市场较为乐观但通胀水平保持低位对金价有所压制。展望三季度, 包括美联储官员等权威人士表达对经济前景的悲观加上欧美贸易摩擦加剧等地缘政治风险上升都支持金价维持高位运行, 但。从技术面来看, 黄金走势呈现多头排列, 沪金月线连续走出 7 连阳, 目前金价在 1740 美元/盎司 (即 390 元/克) 有一定的支撑, 做波段交易的可以逢低买入, 在创出新高后卖出。由于金价快速的上涨也使跨品种的套利空间上升, 部分投资者选择抛售黄金去追逐弹性

更大的商品使金价在盘中可能出现大幅波动，加上美国当地人们将开启国庆长假，金融交易活跃度下降也可能增加使波动率上升，因此黄金多头交易需注意仓位控制。此外，随着美国大选临近，政治风险亦有所上升，当前金价的历史波动率处于近半年的低位，可选择短线买入虚值看涨期权做多波动率。

白银方面，高库存仍然抑制了其价格的上涨空间，在全球经济未有全面复苏的情况下，需求难以支撑行情出现突破。目前国内银价在 4500 元/千克形成较大的阻力，下方以 4000 元/千克为支撑，可选择逢高做空交易。

## 广州期货研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位**越秀金控**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139824



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。