

## 美股再度暴跌美元同样回落 贵金属前景依旧较好

金银日报摘要:

### 宏观面概述

昨日美国方面所公布的第四季度实际 GDP 年化季率修正符合预期，不过美元指数却还是出现了较大幅度的回落，有市场评论称，如果美国感染病例快速增加，市场对美元的信心可能迅速反转，故此使得避险资金只能选择黄金这样的贵金属品种。并且，美债收益率也继续创出新低，而前一日似乎逐渐呈现出震荡态势的美股，昨日又再度出现大幅下挫，因此在这样的市场环境下，贵金属仍然是相对安全的资产配置选择。

### 基本面概述

昨日（2月27日）上金所黄金成交量为 101,950 千克，较前一交易日下上涨 6.38%。白银成交量为 12,548,916 千克，较前一交易日上涨 13.67%。上期所黄金库存与前一日持平于 2,163 千克。白银库存则是同样与前一日持平于 2,391,470 千克。

昨日（2月27日），沪深 300 指数较前一交易日上涨 0.29%，电子元件板块则是较前一交易日下降 1.53%。而光伏板块较前一日上涨 0.41%。

### 策略

黄金：谨慎看多

白银：谨慎看多

金银比：逢低做多

### 风险点

央行货币政策导向发生改变

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 有色金属组

研究员

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号：F3046665

投资咨询号：Z0014806

### 相关研究：

美指保持强劲势头 但贵金属并未出现过大跌幅下挫

2020-02-10

利多利空因素参半 贵金属仍维持震荡格局

2020-01-17

中国人行宣布降准 宽松货币政策对贵金属走强仍相对有利

2020-01-02

受多方面因素影响 贵金属价格持续盘整

2019-12-18

Fed 利率声明后贵金属价格呈现回升

2019-12-12

经济数据疲弱美股大幅下挫 贵金属持续震荡格局

2019-12-03

市场消息相对平淡 贵金属价格暂时陷入震荡格局

2019-11-13

## 金银宏观面信息汇总

### 重要宏观数据及事件概述

昨日美国方面所公布的第四季度实际 GDP 年化季率修正符合预期，不过美元指数却还是出现了较大幅度的回落，有市场评论称，如果美国感染病例快速增加，市场对美元的信心可能迅速反转，故此使得避险资金只能选择黄金这样的贵金属品种。并且，美债收益率也继续创出新低，而前一日似乎逐渐呈现出震荡态势的美股，昨日又再度出现大幅下挫，因此在这样的市场环境下，贵金属仍然是相对安全的资产配置选择。

### 近期机构观点

#### High Ridge Futures：支撑黄金的主要因素仍然是各大央行的低利率

High Ridge Futures 金属交易部主管 David Meger 称，今日的走势不过是涨势中的一次停顿，投资者在“周一大幅上涨”后正在获利了结；支撑黄金的主要因素仍然是各大央行的低利率。基金一直在将股票投资组合中的获利分散到黄金市场。

#### 道富环球：黄金正在筑底，市场寻找下一个催化剂

- ① 道富环球投资顾问公司首席黄金策略师 George Milling-Stanley 表示，金价在 2019 年突破六年区间后，一直在构筑一个坚实的基础，市场目前正在寻找下一个催化剂。
- ② 在股市估值达到创纪录水平的情况下，黄金在新的一年里表现相对较好，维持在 1550 美元的关键支撑位上方；股市上涨时，金价可能上涨、下跌或横盘整理；自金融危机以来，每次股市下跌时，黄金都会提供一些支撑，在当前环境下，这是投资者更加关注的问题。
- ③ 资者忽视了不断增长的风险，包括贸易问题仍未完全解决，可能仍会拖累经济活动；在前所未有的不确定性环境下，预计金价将继续在 1400-1600 美元之间波动；预计新兴市场珠宝需求的复苏，以及各国央行的进一步兴趣将支撑金价。

#### 澳大利亚国民银行：美元指数的表现对黄金是一大不利因素

澳大利亚国民银行(National Australia Bank)经济学家 John Sharma 表示，美元指数的表现对黄金是一大不利因素，因此上行难以大幅走高。

**世界白银协会：预计今年白银均价将上涨 13%至 18.4 美元/盎司左右水平**

- ① 世界白银协会(The Silver Institute)在本周发布的展望中表示，宏观经济和地缘政治风险会继续支撑贵金属市场，投资者们也将买入白银，这会提振今年的银价。
- ② 白银的工业制造需求方面也将是需要关注的。预计今年全球白银工业方面的需求将增加约 3%，和此前国际货币基金组织(IMF)预期的全球 GDP 今年增长 3.3%相近。
- ③ 在汽车制造、5G 应用等方面，预计白银在制造业的需求将继续强劲，但能源方面即太阳能板方面的需求则可能不太乐观。
- ④ 该机构还指出，白银投资需求会继续稳定，白银 ETF 的流出不会太多，哪怕是银价上涨后投资者们获利了结。
- ⑤ 在供应方面，该机构预计今年全球白银矿产量将增长 2%，整个白银市场将有约 1500 万盎司的供应过剩，这是 5 年最低水平。

**凯投宏观：避险情绪可能降温则意味着黄金可能承压**

凯头宏观(Capital Economics)大宗商品经济学家 Caroline Bain 表示，避险情绪将成为本周影响金价的主要因素。而避险情绪可能降温则意味着黄金可能承压。

**Altavest：未来几个月可能会反弹至 1650 美元至 1750 美元区间**

Altavest 执行合伙人阿姆布斯特 (Michael Armbruster)：在美国和伊朗紧张局势升级之前，黄金已经反弹两周了。看涨因素包括：美国联邦预算赤字失控，美联储资产负债表快速扩张，以及各国央行购买黄金的热潮。我们认为，未来几个月可能会反弹至 1,650 美元至 1,750 美元区间。

**加拿大皇家銀行：黄金价格在未来两年内可能会再上涨 11%**

加拿大黄金银行資本市場的預測，繼去年上漲 19%後，黃金價格在未來兩年內可能會再上漲 11%。Christopher Louney 等策略師在報告中寫道，黃金價格曆來走勢震蕩，2020 年和 2021 年可能出現較大的季環比波動。按同比計算的話，金價漲幅可能會更高。預計 2020 年金價最低將為 1437 美元，最高將為 1613 美元，且到 2021 年金價最高可能升至 1700 美元。

### 花旗：黄金值得在投资组合中占有一席之地

花旗表示，黄金值得在投资组合中占有一席之地，为风险加剧做对冲。

- ① 近期受到贸易问题进展的影响，市场避险需求承压，使得黄金市场也承压。不过在经历了上周临近周末的波动后，本周初金价小幅走高；
- ② 花旗(Citi)在报告中表示，对贸易问题的进展看好，因明年是美国大选年；
- ③ 此外，该行表示看好黄金走高。黄金值得在投资组合中占有一席之地，为风险加剧做对冲；
- ④ 花旗表示，2020年看好黄金、铜、镍和钯金的表现。不过该行同时指出，到明年4月5月市场风险情绪会逐渐升温。

### 贝莱德全球配置基金：黄金在2019年令人瞩目的涨势可能将延续

贝莱德全球配置基金投资组合经理 Russ Koesterich 表示，经济成长和通胀仍温和，各国央行继续倾向于宽松政策。在这种环境下，对股票的任何冲击都可能来自对经济增长或地缘政治的担忧。在这两种情况中，黄金都可能被证明是有效的避险工具。

### 荷兰银行：宽松的货币政策和低利率将长期支撑金价，但投资者需要有点耐心

荷兰银行(ABN AMRO)在2020年前景预测中表示，她看好明年的贵金属走势，但认为上半年可能会出现小幅回调。尽管较长期的前景看起来很稳固，但我们预计未来几周和几个月价格将大幅下跌。黄金仍然要面对大量看涨的投机头寸，这些头寸限制了金价。这些头寸目前盘踞在市场上，阻止金价大幅上涨，因为每一次价格上涨，投机者都会利用现有头寸获利。其结果是，金价下行压力加大。

### 世界银行(World Bank)：预计2020年金价将上涨5.6%

世界银行(World Bank)的最新预测显示，随着市场充满不确定性，投资者可以预期金价的涨势将持续下去。预计2020年金价将上涨5.6%，届时金价将在每盎司1600美元左右波动。

### Nirmal Bang Commodities：黄金市场基本面仍然稳固

Nirmal Bang Commodities 研究主管 Kunal Shah 表示，黄金市场基本面仍然稳固，金价不太可能下行跌破 1460 美元/盎司。

### 道富环球投资：黄金仍将保持升势

道富环球投资(State Street Global Advisors)首席黄金策略师 George Milling-Stanley 表示，“市场已经消化了许多坏消息，但在我看来，经济前景仍然相当糟糕。在这种环境下，我预计黄金将继续发光。”今年余下时间，黄金仍将保持升势，因金价维持在 1450 美元上方。

### 渣打银行：黄金价格 2020 年将在散户投资者的推动下延续升势

① 据渣打银行称，由于风险仍然偏向上行，黄金价格将会延续升势，而这一轮升势的推力将来自散户投资者。该行贵金属分析师 Suki Cooper 表示，虽然已经升至六年多来的最高水平，但是黄金价格依然会从避险买盘中获益。黄金均价今年四季度有望达到每盎司 1510 美元，明年四季度更将升至每盎司 1570 美元。

② 随着央行降息和全球经济增速放缓推动了黄金的避险需求，金价今年迄今已经累计飙升 16%。投资者仍在继续增持黄金上市交易基金(ETF)，此类资产的持有量现已逼近 2012 年创下的历史最高纪录水平。Cooper 说，“虽然黄金 ETF 持仓量和战术投资已经达到接近历史纪录的高点，但是我们认为接下来散户需求真的会推动金价走出新一轮涨势，在作出下一步买入黄金举动前，散户投资者所需要的只是央行进一步降息和一定程度的股市疲软得到证实。2020 年的黄金新一轮升势市将由散户需求主导”。

### US Global Investor：从需求和供给的角度来看，长期黄金需求将继续攀升

以下五大理由支持金价进一步走高：

① 中国商品需求占全球商品需求比例第一，中国和印度的人口总量几乎占全球人口的 40%。中国和美国贸易体量加在一起也很轻易的可以超过全球贸易总量的 30%。同时中东和东南亚的黄金需求也是世界黄金需求的大头。支撑这些数据的主要原因是 GDP 总值。

② 虽然现在市场对于全球经济放缓的担忧依旧存在，但全球 GDP 依旧在持续增长中。人均 GDP 将继续走高，这将带来比过去更强的购买力。GDP 增长和黄金需求密切相关，这是十分重要的长期支撑金价的理由。

③ 黄金产量增长不如人意。由于开采技术的限制，当前可开采黄金的产量或已经达到峰值，这一观点得到市场中大多数分析师的认同。黄金产量或在今年到达峰值，之后黄金产量逐年将开始下行。

④ 国际清算银行已经将黄金视为货币，银行可以将其用作抵押品。黄金已经成为世界上第四大流动性资产。去年世界很多央行购入黄金—除波兰、捷克、匈牙利、中国和俄罗斯等国继续购入黄金之外，还多了很多新的黄金央行买家。

⑤ 金矿产量下降意味着或出现供需失衡的情况，从全球央行行为来看，购入黄金并长期持有是不错选择。

表格 1: 隔夜主要货币兑及全球市场隔夜表现汇总

品种	昨收	涨跌
美元指数	98.42	-0.74%
欧元/美元	1.1000	+1.10%
英镑/美元	1.2885	-0.11%
美元/日元	109.58	-0.76%
S&P500	2978.76	-4.42%
道琼斯	25766.64	-4.42%
纳斯达克	8566.48	-4.61%

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

### 美国国债利率监控

2月26日10年期美债收益率为1.262%，较此前一个交易日下降5.47%。10年期与2年期美债收益率为0.206%，较前一交易日上涨21.18%。

图 1: 美国 10 年期国债收益率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 美国 10 年与 2 年期国债收益率 单位: %



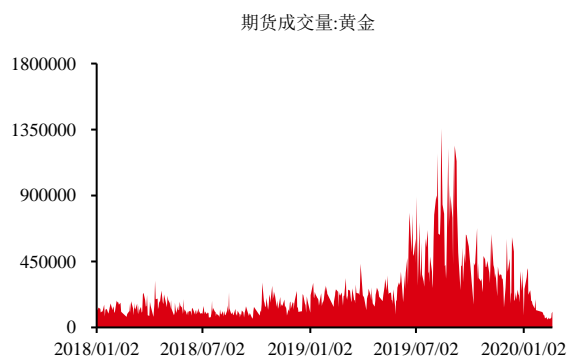
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 金银持仓变化情

自 2020 年 1 月 2 日起, 对持仓量进行单边统计。昨日 (2 月 27 日), Au2006 合约上, 多头则是出现 1,284 手的增持, 空头则是增持 50 手。昨日沪金成交量为 131,509 手, 较前一交易日下降 12.31%。

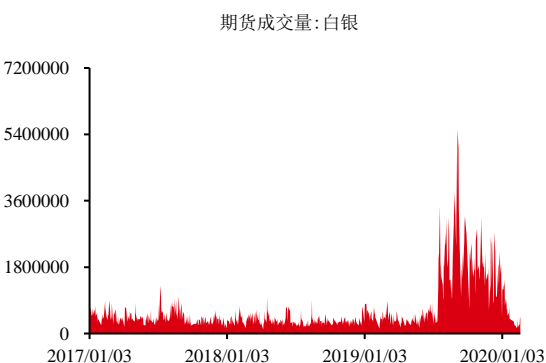
在沪银方面, 在 Ag2006 合约上, 多头增持 2,605 手, 空头则是出现 6,212 手的增持。白银成交量为 465,290 手, 较前一交易日下降 14.04%。

图 3: 沪金成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 沪银成交量 单位: 手

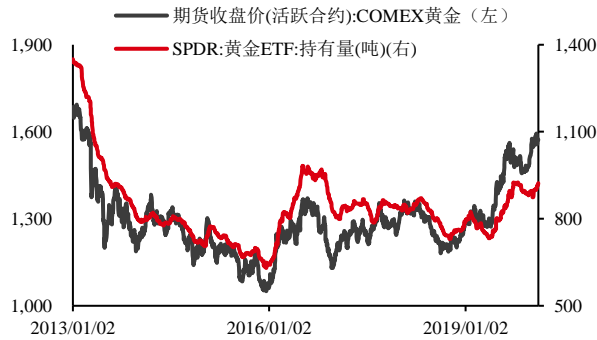


数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 金银 ETF 持仓跟踪

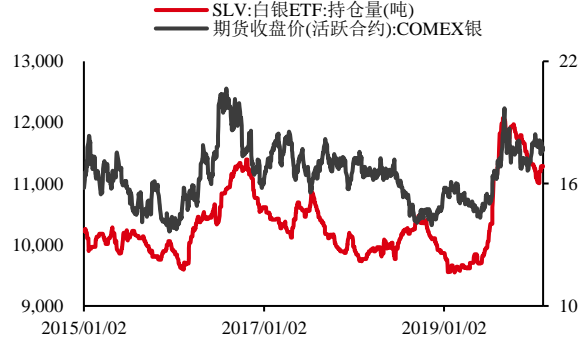
最新公布的黄金 ETF 持仓为 934.23 吨，较前一交易日下降 1.46 吨。而白银 ETF 持仓为 11,492.71 吨，较前一交易日上涨 23.22 吨。

图 5：黄金 ETF 持仓量 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：白银 ETF 持仓 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

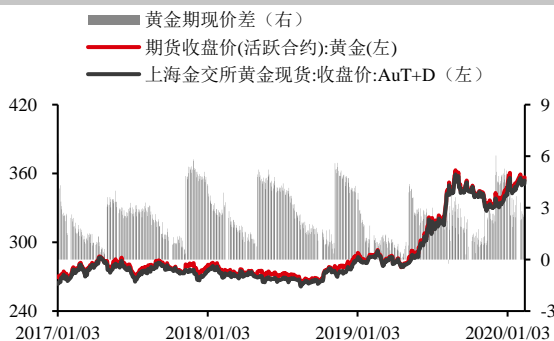
### 套利跟踪

期现价差：昨日 Au2006 合约与 Au (T+d) 价差目前为 3.05 元/克，较前一交易日上涨 16.41%。而 Ag2006 与 Ag (T+d) 目前价 38 元/千克，较前一交易日上涨 2.70%。

内外比价：由于当下国内夜盘尚未开始，故内外盘比价暂不统计。

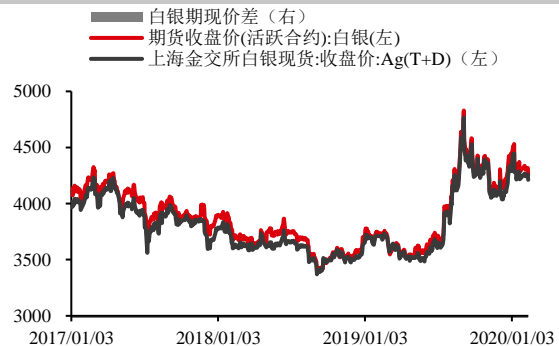
金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 85.32，较前一交易日上涨 0.36%。外盘金银比价则是 92.49，较前一交易日上涨 1.05%。

图 7：黄金期现价差 单位：元/克



数据来源：SMM 华泰期货研究院

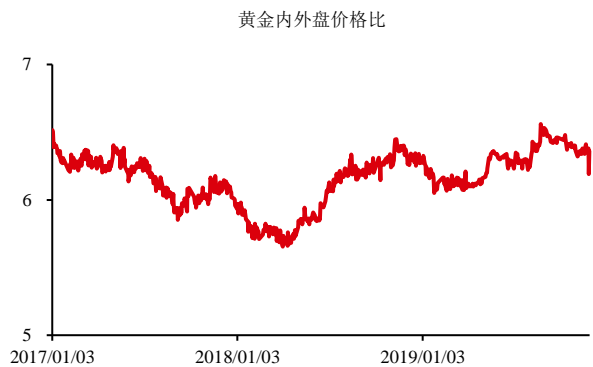
图 8：白银期现价差 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

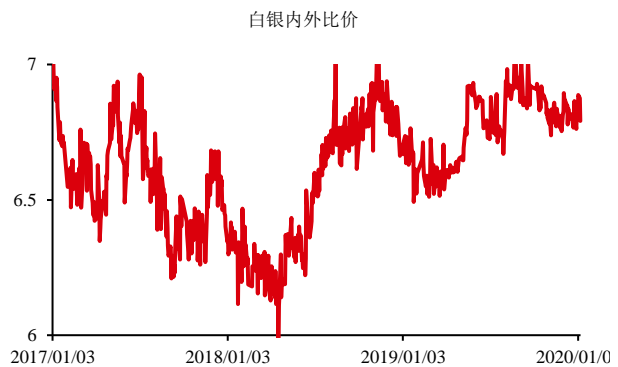


图 9: 黄金内外价格比 单位: 倍



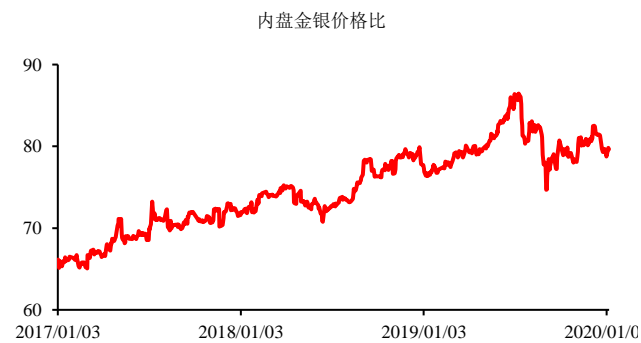
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 白银内外价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 内盘金银价格比 单位: 倍



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



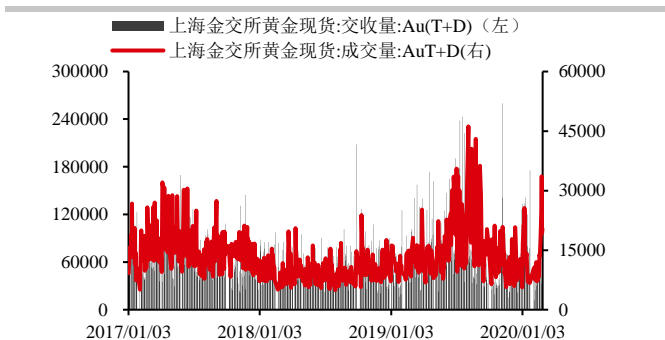
数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 金银基本面信息汇总

### 现货金银 T+d 市场监管

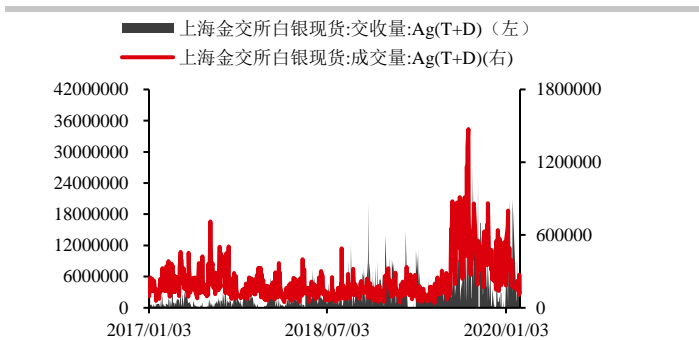
昨日(2月27日)上金所黄金成交量为 101,950 千克,较前一交易日下上涨 6.38%。白银成交量为 12,548,916 千克,较前一交易日上涨 13.67%。昨日黄金交收量 5,772 千克,白银实际交收量则 26,700 千克。

图 13: 上金所黄金交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 上金所白银交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格 2: 金银递延费支付方向统计

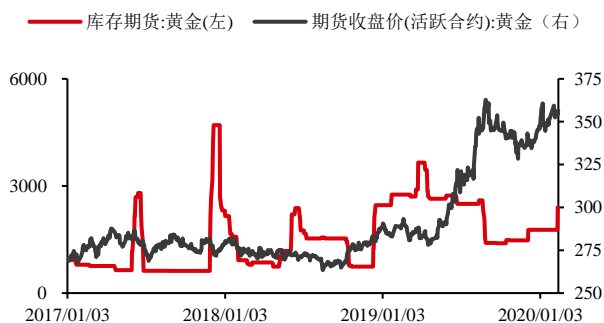
品种	指标	2020年02月24日至02月28日当周	2019年2月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/4	5/19
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	3/4	8/19

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

### 金银库存情况监测

昨日(2月27日)上期所黄金库存与前一日持平于2,163 千克。白银库存则是同样与前一日持平于2,391,470 千克。而在 Comex 库存方面, 上周 Comex 黄金库存下降 49,071.79 盎司至 8,663,651.98 盎司, 而 Comex 白银库存则是出现了 1,107,176.45 盎司的上升至 322,493,286.03 盎司。

图 15: 上期所黄金库存 单位: 左: 千克 右: 元/克



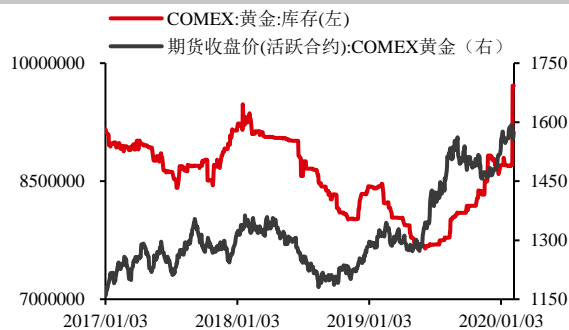
数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16: 上期所银库存 单位: 左: 千克右: 元/千克



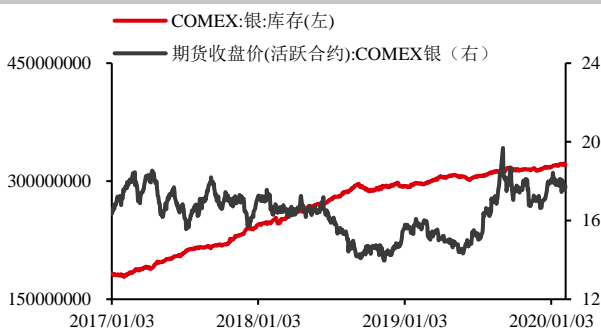
数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 17: Comex 黄金库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: Comex 白银库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**行业资讯:**

1 巴里克黄金公司, 世界第二大生产国的金属, 将超过其为期两年的销售目标 15 亿美元在 2020 年年底资产。

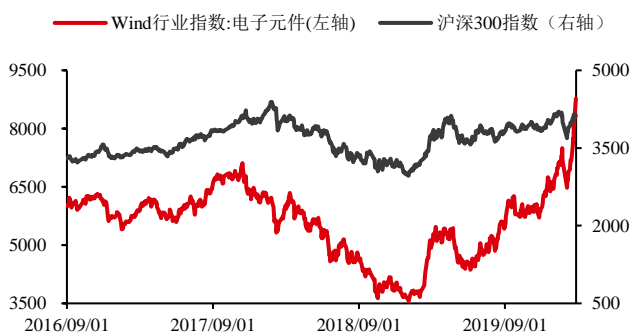
2. 近日, 河北省发改委发布了《河北省 2020 年省重点项目计划》, 其中计划开工的新能源项目中涉及到光伏制氢项目: 张家口风电光伏发电综合利用(制氢)示范(康保、塞北)项目, 该项目建设年限为 2020-2030 年, 建设规模与内容: 河北鸿蒙新能源公司康保风电 130 万千瓦、光电 70 万千瓦; 河北智博新能源公司塞北风电 20 万千瓦、光电 50 万千瓦; 同时配套建设制氢相关设施。总投资 165.0 亿元, 当年计划投资 2.3 亿元, 计划开工时间为 2020 年 12 月。

3.根据 IHS Markit 的最新 2020 年全球光伏 (PV) 需求预测, 未来十年, 全球太阳能安装量将继续保持两位数的增长率。2020 年全球新增太阳能光伏装机将达到 142 吉瓦, 比上年增长 14%

### 相关下游行业市场表现概述

昨日 (2 月 27 日), 沪深 300 指数较前一交易日上涨 0.29%, 电子元件板块则是较前一交易日下降 1.53%。而光伏板块较前一日上涨 0.41%。

图 19: Wind 行业指数: 电子元件 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 申万光伏行业板块指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 今日重要数据及事件汇总:

表格 3: 今日重要数据及事件汇总

北京时间	具体内容
21:30	美国 1 月 PCE 物价指数年率(%)
21:30	美国 1 月批发库存月率初值(%)
22:45	美国 2 月芝加哥 PMI

数据来源: FX678 华泰期货研究院

### 策略:

黄金：谨慎看多

白银：谨慎看多

金银比价：逢低做多

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)