

美元指数继续回落 贵金属暂时陷入震荡格局

金银日报摘要:

宏观面概述

昨日，并无十分重要经济数据公布，不过美国参议员和特朗普政府官员表示，他们已经就一项大规模经济刺激法案达成协议。这进一步缓解了对于流动性稀缺的忧虑，美元连续三个交易日回落。曾带领美联储度过了金融危机和随之而来的大衰退的前美联储主席伯南克表示，美国经济可能会出现“非常严重、短暂的经济衰退”，但一旦危险解除，经济将迎来“相当迅速”的反弹。伯南克认为，此次危机更像一场自然灾害，而不是此前的金融危机和衰退。不过市场似乎对此反应相对平淡，美股三大股指则是涨跌各异，美债收益率窄幅波动。而贵金属价格也是在这样的情况下暂时陷入震荡格局，不过在当下低利率以及QE的刺激下，贵金属价格保持相对偏强走势的概率仍然较大。

基本面概述

昨日（3月24日）上金所黄金成交量为249,656千克，较前一交易日上涨103.65%。白银成交量为27,960,762，较前一交易日上涨62.01%。上期所黄金库存与前一日持平于2,163千克。白银库存则是与前一交易日相比下降28,974千克至2,348,3336千克。

昨日（3月24日），沪深300指数较前一交易日上涨2.69%，电子元件板块则是较前一交易日上涨1.20%。而光伏板块较前一日下降0.69%。

策略

黄金：谨慎看多

白银：谨慎看多

金银比：暂缓

风险点

央行货币政策导向发生改变 原油价格持续走低引发通胀预期大幅回落

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:

美股触发熔断机制 预计后市金价波动将会逐渐加大

2020-03-10

利多利空因素参半 贵金属仍维持震荡格局

2020-01-17

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，并无十分重要经济数据公布，不过美国参议员和特朗普政府官员表示，他们已经就一项大规模经济刺激法案达成协议。这进一步缓解了对于流动性稀缺的忧虑，美元连续三个交易日回落。曾带领美联储度过了金融危机和随之而来的大衰退的前美联储主席伯南克表示，美国经济可能会出现“非常严重、短暂的经济衰退”，但一旦危险解除，经济将迎来“相当迅速”的反弹。伯南克认为，此次危机更像一场自然灾害，而不是此前的金融危机和衰退。不过市场似乎对此反应相对平淡，美股三大股指则是涨跌各异，美债收益率窄幅波动。而贵金属价格也是在这样的情况下暂时陷入震荡格局，不过在当下低利率以及QE的刺激下，贵金属价格保持相对偏强走势的概率仍然较大。

近期机构观点

High Ridge Futures：人们正在出脱黄金和白银仓位

High Ridge Futures 金属交易主管 David Meger 表示，这是一种争先将资产变现的行为，是小程度的恐慌型举动；我们看到的是市场参与者和投资者不分青红皂白地抛售每一种资产类别；人们正在出脱黄金和白银仓位，为股票仓位或其他情况融资。

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。

加拿大皇家银行：黄金价格在未来两年内可能会再上涨 11%

加拿大黄金银行资本市场的预测，继去年上涨 19%后，黄金价格在未来两年内可能会再上涨 11%。Christopher Louney 等策略师在报告中写道，黄金价格历来走势震荡，2020 年和 2021 年可能出现较大的季环比波动。按同比计算的话，金价涨幅可能会更高。预计 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	100.92	-0.89%
欧元/美元	1.0884	+0.93%
英镑/美元	1.1886	+1.17%
美元/日元	111.20	-0.13%
S&P500	2475.56	+1.15%
道琼斯	21200.55	+2.39%
纳斯达克	7384.30	-0.45%

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

美国国债利率监控

3月25日10年期美债收益率为0.837，较前一交易日下降1.53%。10年期与2年期美债收益率为0.513%，较前一交易日上涨7.55%。

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：%



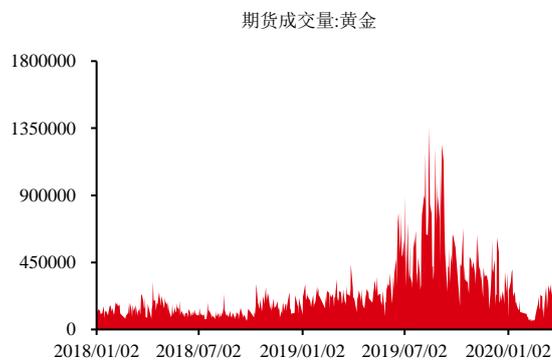
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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（3月25日），Au2006合约上，多头减持2,291手，空头则是减持1,838手。昨日沪金成交量为203,010手，较前一交易日下降7.31%。

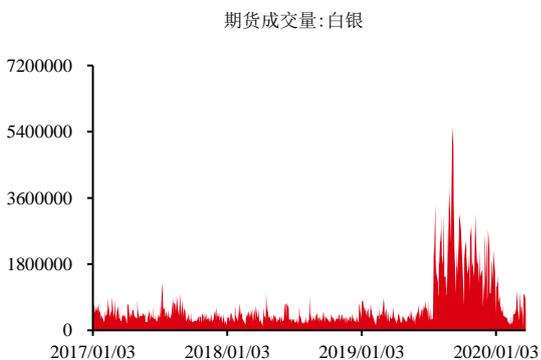
在沪银方面，在Ag2006合约上，多头减持6,788手，空头则是出现5,642手的增持。白银成交量为859,350手，较前一交易日上涨91%。

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949.15吨，较前一交易日上涨33.17吨。而白银ETF持仓为11,986.89吨，较前一交易日上涨69.63吨。

图 5：黄金 ETF 持仓量

单位：吨



图 6：白银 ETF 持仓

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

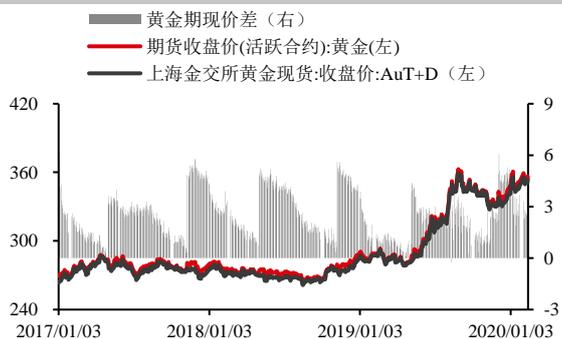
套利跟踪

期现价差：昨日 Au2006 合约与 Au (T+d) 价差目前为 0.92 元/克，较前一交易日下降 41.03%。Ag2006 与 Ag (T+d) 价差为 2 元/千克。

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。

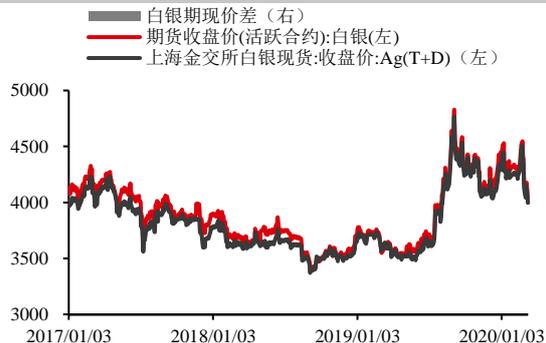
金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 103，较前一交易日下降 4.18%。外盘金银比价则是 111.53，较前一交易日下降 5.09%。

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



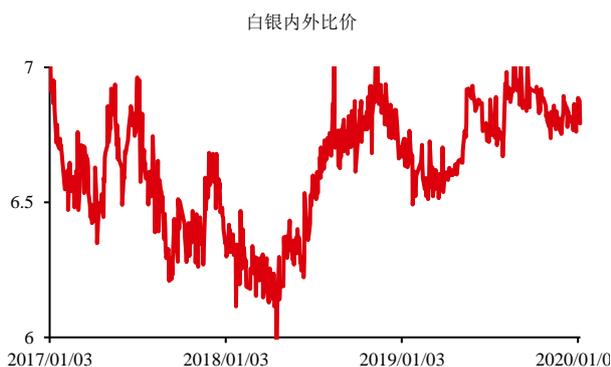
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



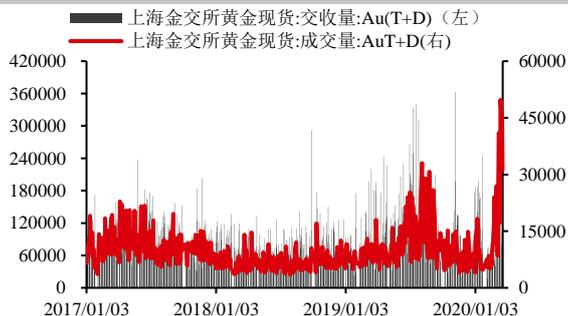
数据来源: SMM 华泰期货研究院

金银基本面信息汇总

现货金银 T+d 市场监控

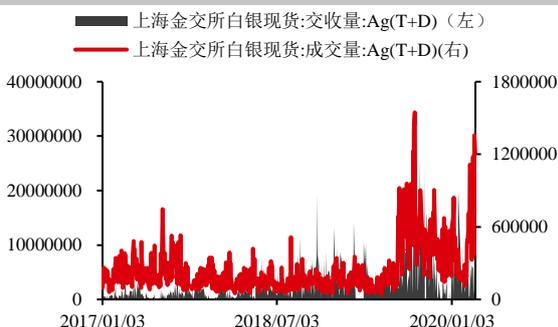
昨日（3月25日）上金所黄金成交量为 177,260 千克，较前一交易日下降 29%。白银成交量为 26,643,202，较前一交易日下降 26.17%。昨日黄金交收量 7,772 千克，白银交收量为 485,640 千克。

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 03 月 23 日至 03 月 27 日当周	2020 年 3 月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/3	7/18
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	1/3	5/18

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（3月25日）上期所黄金库存与前一日持平于 2,163 千克。白银库存则是与前一交易日相比下降 31,049 千克至 2,317,287 千克。而在 Comex 库存方面，上周 Comex 黄金库存下降 4,026.32 盎司至 8,661,900.59 盎司，而 Comex 白银库存则是出现了 2,255,038.64 盎司的下降至 321,187,058.64 盎司。

图 15: 上期所黄金库存 单位: 左: 千克 右: 元/克



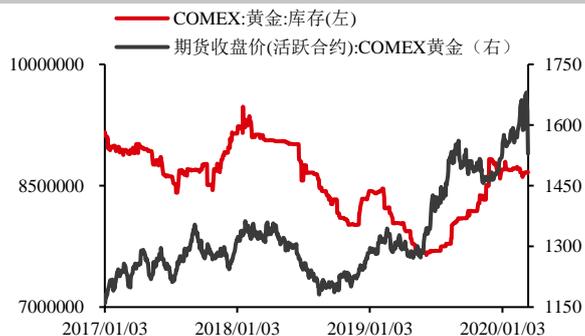
数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16: 上期所银库存 单位: 左: 千克右: 元/千克



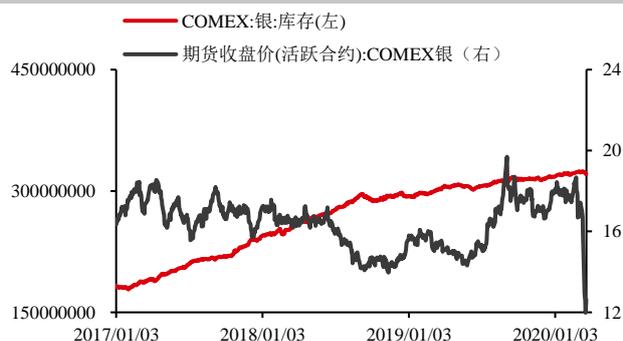
数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

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.全球各大银行黄金报价于北京时间中午 12 点起陆续出现问题, 黄金的流通量极度缺乏, 导致整个市场出现点差极高, 以及时常中断交易的情况。有经纪商发出建议, 在此市场环境下尽量避免黄金交易, 直到市场秩序恢复。
- 2.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。
- 3.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。

4. 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 (3 月 25 日)，沪深 300 指数较前一交易日上涨 2.69%，电子元件板块则是较前一交易日上涨 4.17%。而光伏板块较前一日上涨 3.24%。

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
20:30	美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率终值(%)
20:30	美国第四季度实际 GDP 年化季率终值(%)

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：暂缓

● 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