

## 宽松货币政策仍在延续 金价再度录得上涨

金银日报摘要:

### 宏观面概述

昨日澳洲联储政策委员会决议维持当前货币政策不变，包括将隔夜拆款利率以及澳洲三年期公债收益率目标维持在 0.25% 不变，符合市场普遍预期。该联储表示，只要需要，将维持 QE 政策，并准备再次扩大其债券购买规模。这再度显示当下全球范围内央行宽松货币政策预期仍不会轻易改变，并且在晚间时段，美国方面，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，随着冠状病毒病例继续上升，美国经济复苏将“更加坎坷”，可能需要采取更多的救助行动，而这则是使得黄金价格再度出现强劲上行，目前 Comex 期金再度站上 1800 美元/盎司一线。

### 基本面概述

昨日（7月7日）上金所黄金成交量为 42,672 千克，较前一交易日上涨 54.52%。白银成交量为 11,634,022，较前一交易日上涨 120.57%。上期所黄金库存较前一交易日持平于 1,890 千克。白银库存则是与前一交易日相比下降 26,277 千克至 2,049,682 千克。

昨日（7月7日），沪深 300 指数较前一交易日上涨 0.60%，电子元件板块则是较前一交易日上涨 2.64%。而光伏板块较前一日下降 0.01%。

### 策略

黄金：谨慎看多

白银：谨慎看多

金银比：逢高做空

内外盘套利：暂缓

### 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：

经济数据仍然表现较差

2020-05-28

若全球经济活动进一步恢复 通胀预期有望回升

2020-05-26

原油价格再创新低打压通胀预期贵金属暂时震荡走弱

2020-03-31

## 金银宏观面信息汇总

### 重要宏观数据及事件概述

昨日澳洲联储政策委员会决议维持当前货币政策不变，包括将隔夜拆款利率以及澳洲三年期公债收益率目标维持在 0.25% 不变，符合市场普遍预期。该联储表示，只要需要，将维持 QE 政策，并准备再次扩大其债券购买规模。这再度显示当下全球范围内央行宽松货币政策预期仍不会轻易改变，并且在晚间时段，美国方面，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，随着冠状病毒病例继续上升，美国经济复苏将“更加坎坷”，可能需要采取更多的救助行动，而这则是使得黄金价格再度出现强劲上行，目前 Comex 期金再度站上 1800 美元/盎司一线。

### 近期机构观点

#### 三菱(Mitsubishi Corp): 黄金市场的表现和整个市场多样化需求有很大关系

- ① 刚刚过去的这个二季度，美股创下了 1998 年以来最佳季度。而黄金市场在二季度，也创下了四年最佳。该行贵金属分析师 Jonathan Butler 表示，投资者们多样化资产以应对市场不确定性的需求将会持续推动黄金；
- ② 投资者们需要对冲风险的资产，即使看起来他们还在涌入股市。黄金市场处在完美的风暴中，疫情还在发展，而利率就极低。Butler 认为，金价要突破 1800 将只是时间问题；
- ③ 在目前全球央行这种史无前例宽松的货币政策之下，实际利率的低迷为黄金提供了巨大的提振。在凯恩斯财政政策成为了支撑经济的方法之一的情况下，高通胀也会是推动中长期黄金走势的因素。

#### 安信证券: 继续看好贵金属配置价值，中长期金价有望大放异彩

- ① 该机构分析师在报告中指出，2009 年是欧债危机发酵之前，经济在 QE1 推动下从危机模式恢复到加息阈值的一年，2010 年由于欧债危机拖累才才有了 QE2 (2019 年底希腊主权债务评级才开始下调)，所以是个比较好的单次经济恢复的样本。从 09 年二三季度来看，就出现了实际利率小幅上行，名义利率跑赢通胀从而压制金价的局面，但是 09 年四季度，通胀预期大涨超越了名义利率，金价从 900 美元升至 1200 美元。
- ② 类似于 2010 年欧债危机爆发，经济下行风险进一步恶化，宽松进一步加码驱动实际利率进一步下降，金价再创历史新高。接下来不排除仍会出现疫情二次爆发、全球地缘政治

黑天鹅、债务危机爆发的可能，这将再次驱动名义利率下降和 QE 规模上升，实际利率大幅下降，金价大涨。

③我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，我们有可看到贸易摩擦、汇率等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

#### 富国银行：全球宽松继续支撑金价，黄金比债券更具吸引力

① 富国银行实物资产策略主管约翰·拉福格（John LaForge）表示，黄金市场有足够的上涨空间，但投资者不应期望在今年年底之前看到创纪录的高点。

② LaForge 表示，由于金价在 1700 美元上方拥有关键支撑，并且今年已经实现了两位数的涨幅，因此黄金今年表现不错。他补充说，随着央行采取永无限制的量化宽松措施和低利率政策，黄金将继续表现良好。

④ LaForge 说，即使不引入负利率，美联储仍然有足够的弹药来支持疫情摧毁的美国经济。他补充说，这将继续推高通胀压力并支持金价。在利率等于或低于零的情况下，黄金可以作为债券的替代品而成为避险资产。

⑤ 他说：“有很多投资者不信任他们的政府，不相信政府能够维持财政秩序，甚至货币秩序。如果他们想要一个安全的避风港，而债券却不给他们任何回报。至少黄金对政府来说是不可知的。”

⑥ 尽管 LaForge 看好黄金，但他表示，他不认为黄金价格在年底前突破新的历史高位目前没有任何商品能接近 10 年前的高点，黄金同样也是，甚至还受到整个商品环境的拖累。因此，黄金正在抵抗这种趋势。我们确实需要看到金价令人信服地突破 1900 美元，它才能实现更加强力的上涨。”

#### 荷兰银行：短时间黄金多头头寸过于拥挤，但第四季度仍有望收于 1800 美元

① 荷兰银行对黄金短期的涨势持怀疑态度。该机构表示，黄金头寸仍然非常拥挤，因此目前不建议重新进入多头黄金头寸。

② 荷兰银行贵金属分析师乔治·博伊尔（Georgette Boele）表示：“我们继续认为当前黄金多头头寸太拥挤，价格过高。”

③ 该银行预测在未来三个月内将黄金价格大幅下跌。Boele 称。“从现在开始三个月内，我们预计金融市场将出现另一波避险潮。我们认为投资者将结清部分黄金仓位(ETF 和/或投机性仓位)。

④ 但 Boele 指出，过去一个月的黄金交易模式显示出回弹力，投资者逢低买入，金价始终坚守在 1700 美元/盎司上方。

⑤ “每次黄金出现出现回调，似乎投资者都在逢低买入黄金。黄金 ETF 的持仓量创下新纪录，接近 1 亿盎司。在投机性头寸平仓之后，投机者也显示出对黄金的新兴趣。”

⑥ 基于此，Boele 认为，长期来看黄金将继续走高，预计黄金第三季度收于每盎司 1775 美元，第四季度收于每盎司 1800 美元。

#### 道明证券：正常的季节性特征使得黄金一般夏季交投平淡

道明证券全球策略主管巴特·梅利克表示：“正常的季节性特征使得黄金一般夏季交投平淡，但是我们正处在非常特殊的时期。6 月将是对重启经济后疫情防控的最大考验，因此 6 月可能是一个非常动荡的月份，但我预期黄金将不会跌破 1700 美元关口。”

#### 百达资产管理：不确定性增加之际，金价料持续走高

① 百达资产管理表示，虽然黄金的风险回报率并不是特别有吸引力，但在不确定性加剧的形势下，市场对避险资产的需求或意味着金价升势会持续一段时间。“其他黄金需求不足，再加上美元和实际利率的短期趋势，意味着我们仍然预计如果黄金价格有一段时间疲软，可能会增强其吸引力，” 外汇策略师 Luc Luyet 在 5 月 19 日的报告中写道“金融体系流动性泛滥和全球债务增加造成不确定性上升，再加上地缘政治不明朗局势加大，可能会进一步增加对黄金的避险需求”。

② 百达将 3 个月金价预期从之前的每盎司 1580 美元上调至 1630 美元，将 6 个月预期从 1,680 美元上调至 1730 美元，将 12 个月预期从 1780 美元上调至 1800 美元。

③ 虽然近期美国实际利率已经企稳，美元也还未贬值，但各国央行大规模注入流动性和美中局势再度紧张的结构性影响，似乎足以支撑投资需求保持上升，这一点在黄金 ETF 持仓规模增加上得到体现。

#### 黄金矿工：因疫情停工的矿山应该在 5 月底前重新投产

①惠顿贵金属公司总裁兼首席执行官 Randy Smallwood 表示，当前经济危机造成的矿山关闭可能始于第一季度，但真正的影响将在第二季度的财务中显现出来；

②Smallwood 指出，由于疫情在第一季度席卷了整个行业，因此其大部分影响将在第二季度被体现出来。就财务影响和对现金流的影响而言，第二季度将占据大部分。我们所有的停摆始于 3 月下旬，4 月初，因此我们目前的现金流量可能会从现在的水平下降到约 32%。

### 渣打银行：际利率也将是市场需要密切关注的

渣打银行(Standard Chartered)分析师 Suki Cooper 表示，尽管短期宏观背景依然是利好黄金的，但实际利率也将是市场需要密切关注的。正是受到利率影响，此前金价承压走低，此外避险需求会持续支撑，黄金 ETF 会流入，散户投资者的需求也会继续。不过一些国家居家令逐渐放松，避险情绪会降温。

### MacroHive: 黄金价格在未来几年将涨至 5000 美元/盎司

分析师 John Butler 表示，黄金价格在未来几年将涨至 5000 美元/盎司。

- ① 各国央行持续的宽松政策等，将是推动金价上涨的主因，尤其在经济增长的下行中，黄金也总会有显著上涨。从上世纪 70 年代的情况，市场出现滞胀的情况以及相似情况来看，金价会走高；
- ② 未来几年金价大涨至 5000 美元/盎司上方将并不会是太令人意外的。对于全球疫情的影响，各国央行政策的改变将持续下去；
- ③ 此外，尽管黄金市场已经出现了大幅走高，但其价格并没有完全显现出来；
- ④ 名义上的金价并不是那么重要的，因为会受到通胀影响，也会被用来和其它资产相比较，在这种情况下，目前的金价事实上是非常便宜的；
- ⑤ 中长期里对黄金影响最大的将是实际利率和长期油价，关键是‘长期’。实际利率是黄金的持有成本，而油价显现出市场对能源的需求，经济中哪怕是人力也是需要能源的；
- ⑥ 长期的能源价格能显现出黄金矿产的成本。另外，黄金的避险保值功能也在历史上多次显现；
- ⑦ 当市场出现意外的时候，比如上世纪 70 年代的石油危机中，投资者们应该避免那些和经济相关性过高的资产。因此，在投资组合中可以配置 10%到 20%的黄金

**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。

**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 年金价最低将为 1437 美元，最高将为 1613 美元，且到 2021 年金价最高可能升至 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。

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	96.96	+0.16%
欧元/美元	1.1275	-0.31%
英镑/美元	1.2544	+0.41%
美元/日元	107.53	+0.12%
S&P500	3145.32	-1.08%
道琼斯	25890.18	-1.51%

纳斯达克	10343.89	-0.86%
------	----------	--------

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

### 美国国债利率监控

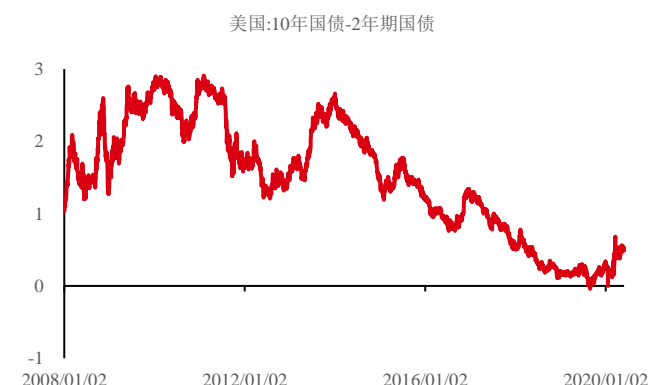
7月6日，10年期美债收益率为0.640%，较前一交易日下降380BP。10年期与2年期美债收益率为0.479%，较前一交易日下降400BP。

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

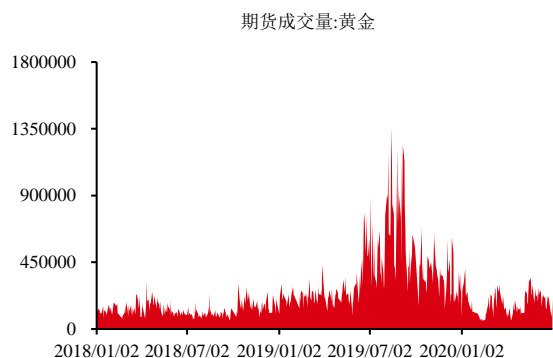
自2020年1月2日起，对持仓量进行单边统计。昨日（7月7日）Au2012合约上，多头减持545手，空头则是增持233手。昨日沪金成交量为121,047手，较前一交易日上涨13.87%。

在沪方面，在Ag2012合约上，多头增持2,082手，空头增持5,023手。白银成交量为920,504手，较前一交易日上涨51.98%。



图 3：沪金成交量

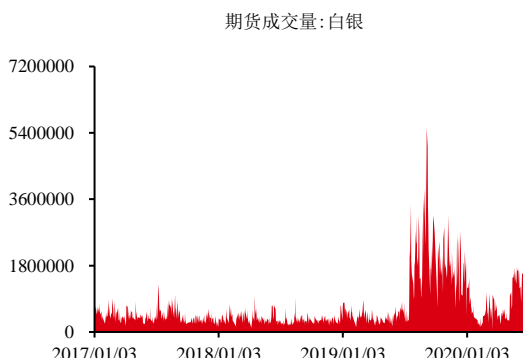
单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：沪银成交量

单位：手



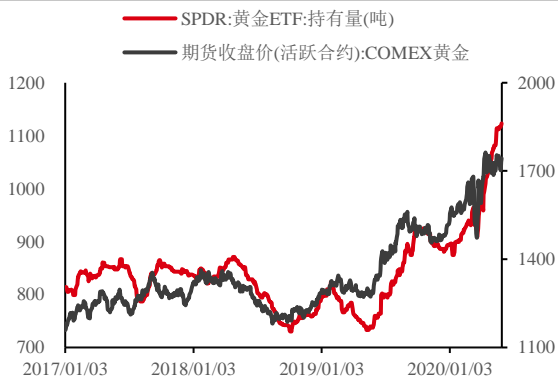
数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 金银 ETF 持仓跟踪

最新公布的黄金 ETF 持仓为 1,199.36 吨，较前一交易日上涨 7.89 吨。而白银 ETF 持仓为 15,637.39 吨，较前一交易日下降 34.77 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

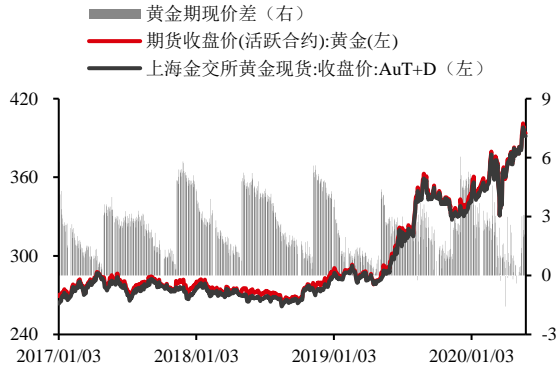
### 套利跟踪

期现价差：昨日 Au2012 合约与 Au (T+d) 价差目前为 3.13 元/克，较上一交易日上涨 9.82%。Ag2012 与 Ag (T+d) 价差为 58 元/千克，较前一交易日上涨 16%。

内外比价：目前国内夜盘恢复，黄金主力合约内外盘比为 6.24，较前一交易日下降 0.16%。白银则为 6.66，较前一交易日上涨 0.42%。

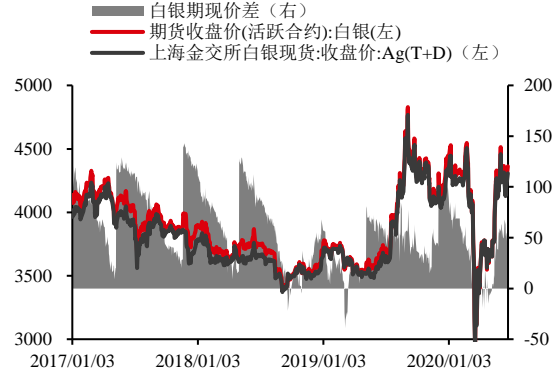
金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 90.93，较前一交易日上涨 0.43%。外盘金银比价则是 97.07，较前一交易日上涨 0.59%。

图 7：黄金期现价差 单位：元/克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：白银期现价差 单位：元/千克



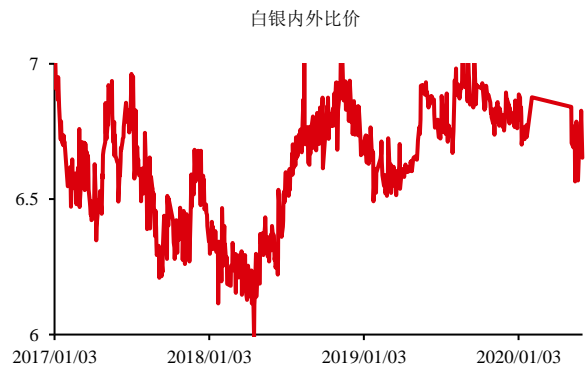
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：黄金内外价格比 单位：倍



数据来源：Wind 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: Wind 华泰期货研究院

图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



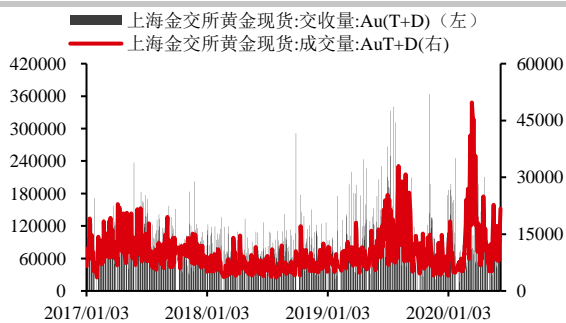
数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 金银基本面信息汇总

### 现货金银 T+d 市场监控

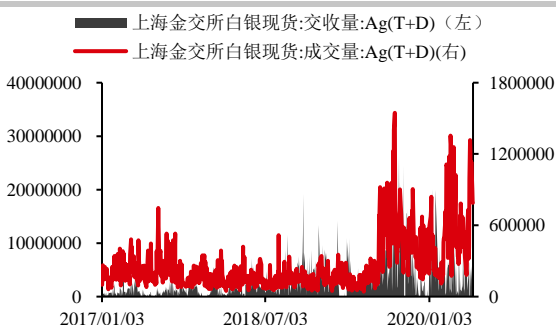
昨日 (7 月 7 日) 上金所黄金成交量为 42,672 千克, 较前一交易日上涨 54.52%。白银成交量为 11,634,022, 较前一交易日上涨 120.57%。昨日黄金成交量为 5,438 千克, 白银成交量为 73,380 千克。

图 13: 上金所黄金成交量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 上金所白银成交量与成交量 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 07 月 06 日至 07 月 10 日当周	2020 年 7 月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	0/2	1/5

白银 T+d

递延费空付多交易日占比

0/2

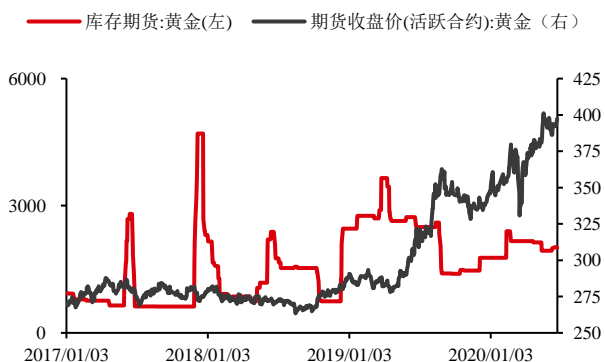
1/5

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（7月7日）上期所黄金库存较前一交易日持平于1,890 千克。白银库存则是与前一交易日相比下降26,277 千克至2,049,682 千克。而在Comex 库存方面，上周Comex 黄金库存上涨731,164.59 盎司至32,445,284.91 盎司，而Comex 白银库存则是出现了3,639,879.34 盎司的上涨至323,598,672.87 盎司。

图 15： 上期所黄金库存 单位：左：千克 右：元/克



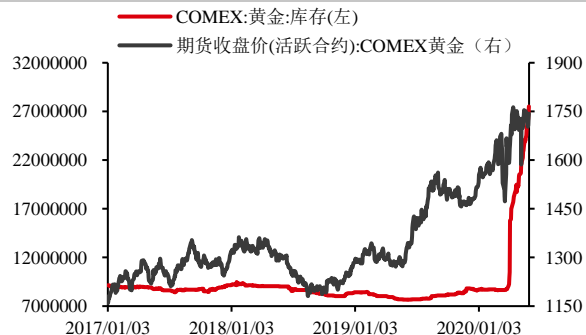
数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16： 上期所银库存 单位：左：千克右：元/千克



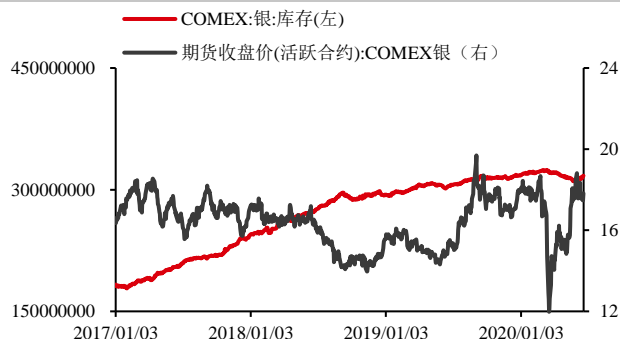
数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

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. 进一步推进“放管服”改革，减证便民，中国人民银行、海关总署决定对《黄金及黄金制品进出口管理办法》（中国人民银行海关总署令〔2015〕第1号发布）作如下修改：

a. 将第十条第一款第七项修改为“银行业金融机构还应当提供内部黄金业务风险控制制度有关材料”。

b. 将第十条第一款第八项修改为“黄金矿产的生产企业还应当提交省级环保部门出具的污染物排放许可证件和年度达标检测报告复印件、商务部门有关境外投资批复文件复印件、银行汇出汇款证明书复印件，境外国家或者地区开采黄金有关证明，企业近3年的纳税记录，申请出口黄金的还应当提交由国务院批准的黄金现货交易所的登记证明”

2. 随着厄瓜多尔政府放宽因疫情采取的限制措施以重振经济，加拿大Lundin Gold已经开始重启厄瓜多尔最大的Fruta del Norte金银矿。

3. 受公共卫生事件影响，两个月前世界顶级黄金精炼厂的实物黄金供应突然中断，位于瑞士南部提契诺州的瓦尔坎比、潘普和阿戈尔-赫拉乌伊斯突然停止生产黄金，导致现货黄金与黄金期货合约的价格出现了创纪录的差异，由于交易商争先恐后地利用这一套利机会，将实物金条运往纽约，向美国运输了大量实物黄金，这引发了媒体所说的“这可能成为有史以来最大的金属物理转移之一”。

4. 据中国黄金协会4月28日最新统计数据显示，2020年一季度，国内原料黄金产量为82.63吨，与2019年同期相比，减产10.14吨，同比下降10.93%。其中，黄金矿产金完成67.00吨，有色副产金完成15.63吨。受新冠疫情影响，1-2月份全国矿产金累计产量同比下降19.51%；另外，2020年一季度进口原料产金23.66吨，同比增长16.69

5. 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(7月7日)，沪深300指数较前一交易日上涨0.60%，电子元件板块则是较前一交易日上涨2.64%。而光伏板块较前一日下降0.01%。

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
07:50	日本 5 月贸易帐(亿日元)

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: 逢高做空

内外盘套利: 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](http://www.htfc.com)