



美元小幅回升但无改黄金偏强格局

金银日报摘要:

宏观面概述

昨日美国方面公布的7月Markit制造业PMI终值录得50.9, 差于预期的53.6。不过仍维持在50之上, 而美元指数则是在上周经历了大幅走弱之后, 近两个交易日则是出现了小幅反弹。本周, 市场聚焦美国非农就业报告、英国央行决议、美联储一众官员讲话等财经事件都可能对走势产生影响。目前贵金属价格在经历了此前两周的大幅走高之后, 目前暂时陷入震荡格局之中, 不过可以观察到, 黄金ETF持仓目前仍处于持续走高的态势之下, 加之目前全球范围内的低利率以及超宽松货币政策的背景依旧, 故此黄金仍是被市场青睐的投资标的。

基本面概述

昨日(8月3日)上金所黄金成交量为89,112千克, 较前一交易日下降94.14%。白银成交量为21,659,400, 较前一交易日下降40.19%。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下降4.071千克至2,133,271千克。

昨日(8月3日), 沪深300指数较前一交易日上涨1.62%, 电子元件板块则是较前一交易日上涨2.66%。而光伏板块较前一日上涨1.78%。

策略

黄金: 谨慎看多

白银: 谨慎看多

金银比: 暂缓

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:

Comex 期金直逼1900美元/盎司一线

2020-07-24

中美间矛盾再起 贵金属持续强劲势头

2020-07-23

欧盟就经济协助方案达成共识 贵金属大幅飙涨

2020-07-22

各国央行仍有相对充足的公开市场工具

2020-06-15

金银宏观面信息汇总

重要宏观数据及事件概述

昨日美国方面公布的7月Markit制造业PMI终值录得50.9，差于预期的53.6。不过仍维持在50之上，而美元指数则是在上周经历了大幅走弱之后，近两个交易日则是出现了小幅反弹。本周，市场聚焦美国非农就业报告、英国央行决议、美联储一众官员讲话等财经事件都可能对走势产生影响。目前贵金属价格在经历了此前两周的大幅走高之后，目前暂时陷入震荡格局之中，不过可以观察到，黄金ETF持仓目前仍处于持续走高的态势之下，加之目前全球范围内的低利率以及超宽松货币政策的背景依旧，故此黄金仍是被市场青睐的投资标的。

近期机构观点

中金：美元中长期走弱对全球影响偏积极

短期看，美元走弱有助于进一步推动美元回流新兴市场，帮助其资本市场复苏。此前在3月全球金融市场动荡时期，资金快速流出新兴市场，总规模达1000亿美元左右，导致新兴市场汇率大幅贬值。在全球流动性紧张逐步缓解，以及下半年美联储继续通过QE和“资产负债表”向市场注入流动性背景下，美元继续维持弱势，有助于海外资金重回新兴市场，尤其是疫情控制相对较好的东亚。中长期视角看，美元走弱有助于新兴市场美元信贷扩张。由于历史原因，新兴市场经济体多数依赖国际信贷融资，这些国际信贷融资多数以所谓“硬货币”（美元为主）定价。美元的走弱，使得新兴经济体更加容易偿还美元计价的债务，有助于增强新兴市场企业资产负债表，帮助本地美元信贷扩张，从而也推动其需求增长。

凯投宏观：将2020年年底金价目标从1600美元上调至1900美元

凯投宏观大宗商品经济学家奥罗克(James O'Rourke)表示，目前预计金价2020年年底将在每盎司1900美元左右，高于此前1600美元的目标。由于实际利率继续下降，通胀预期上升，O'Rourke目前对黄金持看多立场。他在报告中表示：“今年实际收益率下降最初大部分源于名义利率预期的大幅下降，但近几个月通胀率突破性上升发挥了核心作用。短期内，我们认为，随着经济从封锁导致的衰退中复苏，通胀率将会上升，回到疫情前的水平。”除了债券收益率走低，凯投宏观还预计2020年下半年美元将走软。奥罗克说，这将为黄金提供另一种推动力。O'Rourke补充称，超宽松的全球货币政策应会在未来几年继续支撑金价。但他也警告称，随着经济不确定性消退，对包括黄金在内的避险资产的需求

应该会下降。不过，这可能只会令金价失去些许光彩，因超低的实际收益率仍是关键支撑。但 O'Rourke 也表示：“短期内，疲弱的需求将抑制供应和政策刺激带来的通胀效应将支撑金价。中期而言，我们认为企业更有可能提振资产负债表，而不是启动通胀性的支出狂潮。因此，对通胀对冲的需求应该会减弱。”

德商银行：现货金价升至 2000 美元几率已进一步上升

① 德国商业银行的分析师称，在本周的大涨之后，国际现货黄金价格距离 2011 年 9 月创下的 1921 美元高位已经只有一步之遥，上破再创历史新高将只是时间问题，但这也不是行情的终点，此后上破 1971 年以来的超长期上行通道上轨 1983 美元，从而突破 2000 美元整数关口的可能性，也已经比此前预期的更大，不过，金价能在 2000 美元上方还有多大上涨空间，眼下来看仍不好说，取决于后市多方消息，比如全球经济前景和美国通胀水平的联动性。而在短线则仍要警惕多头获利盘的集中涌现打压金价回落，眼下下方 1795-97 美元这一 55 日均线 and 上升通道下轨趋势线构成强支撑位相当关键，一旦跌破，金价确实有可能在美国大选投票日来临前先行回踩 1650 美元以重新蓄势。

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

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。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。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

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。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。

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

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。

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。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。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。”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。”

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：实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。

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。

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	93.52	+0.08%
欧元/美元	1.1763	-0.13%
英镑/美元	1.3077	-0.06%
美元/日元	105.97	+0.06%
S&P500	3294.61	+0.72%
道琼斯	26664.40	+0.89%

纳斯达克

10902.80

+1.47%

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

美国国债利率监控

8月3日，10年期美债收益率为0.554%，较前一交易日上涨210P。10年期与2年期美债收益率为0.443%，较前一交易日上涨170BP。

图1：美国10年期国债收益率

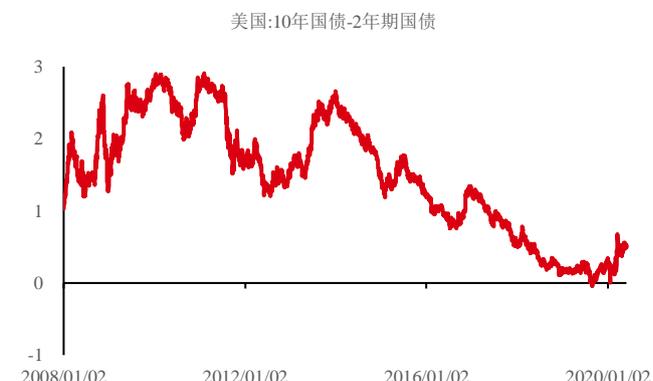
单位：%



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

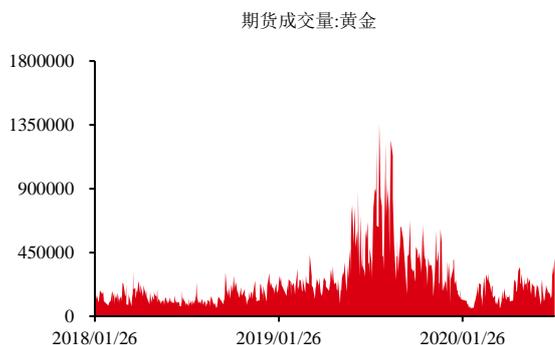
金银持仓变化情

自2020年1月2日起，对持仓量进行单边统计。昨日（8月3日）Au2012合约上，多头减持2,863手，空头则是减持2,063手。昨日沪金成交量为254,910手，较前一交易日下降29.80%。

在沪方面，在Ag2012合约上，多头减持5,324手，空头减持2,453手。白银成交量为2,519,281手，较前一交易日下降21.80%。

图 3: 沪金成交量

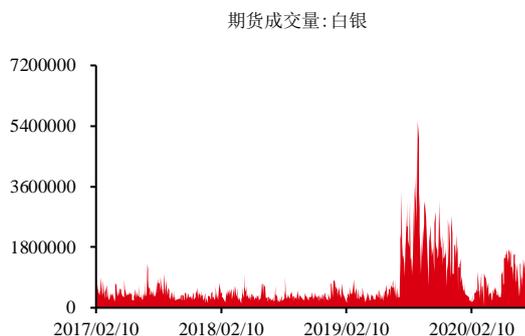
单位: 手



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 1,248.38 吨, 较前一交易日上涨 6.43。而白银 ETF 持仓为 17,604.69 吨, 较前一交易日下降 28.97 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

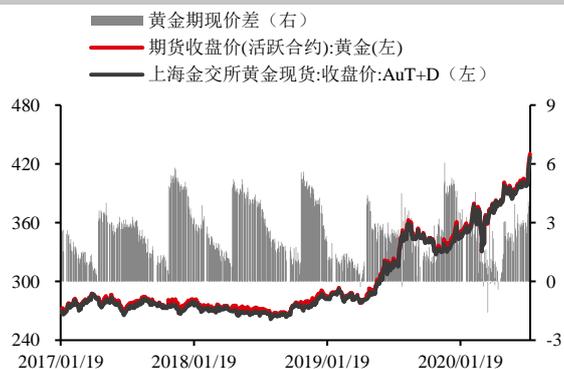
套利跟踪

期现价差: 昨日 Au2012 合约与 Au (T+d) 价差目前为 3.63 元/克, 较上一交易日下降 14.59%。Ag2012 与 Ag (T+d) 价差为 54 元/千克, 较上一交易日下降 36.47%。

内外比价: 目前国内夜盘恢复, 黄金主力合约内外盘比为 6.13, 较前一交易日下降 0.05%。白银则为 6.55, 较前一交易日上涨 0.71%。

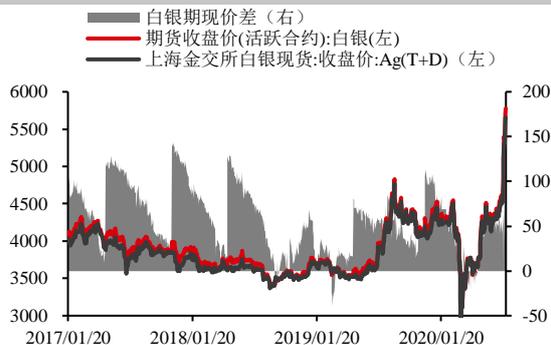
金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 75.50，较前一交易日下降 0.18%。外盘金银比价则是 80.58，较前一交易日上涨 0.58%。

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



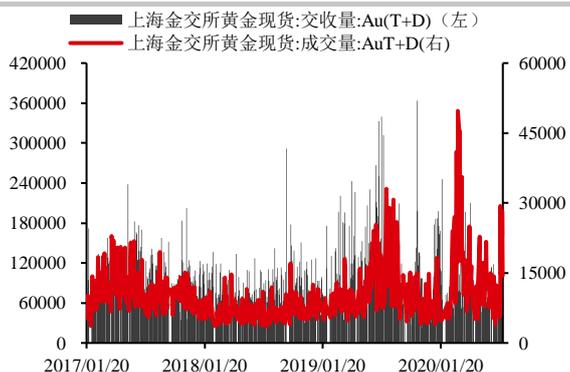
数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银基本面信息汇总

现货金银 T+d 市场监控

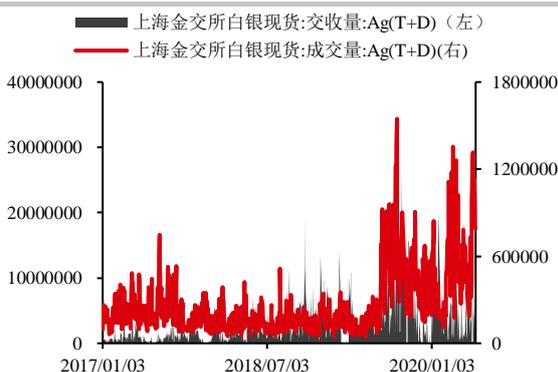
昨日 (8 月 3 日) 上金所黄金成交量为 89,112 千克, 较前一交易日下降 94.14%。白银成交量为 21,659,400, 较前一交易日下降 40.19%。昨日黄金交收量 13,554 千克, 白银交收量为 127,200 千克。

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 08 月 03 日至 08 月 07 日当周	2020 年 8 月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	0/1	0/1

白银 T+d

递延费空付多交易日占比

0/1

0/1

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（8月3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下降4.071 千克至2,133,271 千克。而在 Comex 库存方面，上周 Comex 黄金库存上涨1,553,397.12 盎司至36,589,735.27 盎司，而 Comex 白银库存则是出现了5,009,231.23 盎司的上涨至334,508,653.79 盎司。

图 15: 上期所黄金库存 单位: 左: 千克 右: 元/克

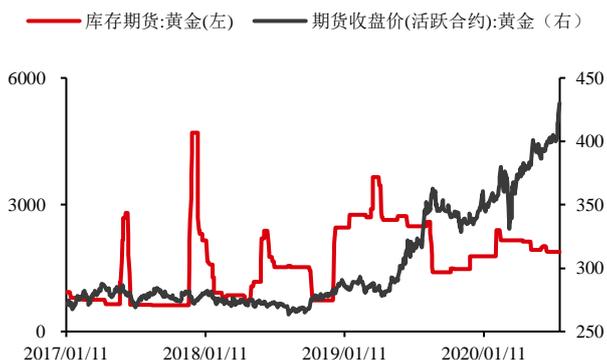


图 16: 上期所银库存 单位: 左: 千克右: 元/千克



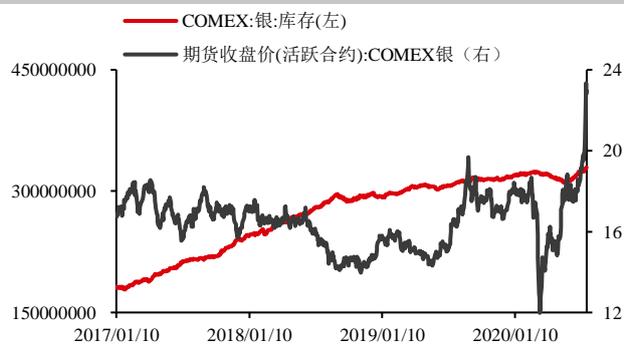
数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

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



图 18: Comex 白银库存 单位: 盎司



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

行业资讯:

1.第一量子昨日公布了二季度业绩及产量报告，报告期间，该公司铜产量为 169059 吨，基本与去年同期持平，去年同期为 168399 吨；铜销量为 159944 吨，同比小幅增长，去年同期为 149333 吨；黄金产量为 54651 盎司，同比下滑 8.4%，去年同期为 59647 盎司；黄金销量为 54591 盎司，去年同期为 56922 盎司。

2.上金所：调整各黄金延期合约涨跌停板和保证金比例

①根据《上海黄金交易所风险控制管理办法》的有关规定，我所决定对 Au (T+D)、mAu (T+D)、Au (T+N1)、Au (T+N2)、NYAuTN06、NYAuTN12 合约交易保证金比例和涨跌停板进行调整。

②自 2020 年 7 月 23 日（星期四）收盘清算时起，Au (T+D)、mAu (T+D)、Au (T+N1)、Au (T+N2)、NYAuTN06、NYAuTN12 合约的保证金比例从 8%调整为 9%，下一交易日起涨跌幅度限制从 7%调整为 8%。

③若 7 月 23 日（星期四）出现单边市，按照《上海黄金交易所风险控制管理办法》的相关规定调整的保证金和涨跌停板的水平高于上述标准时，则按较高的标准执行。

3.泛美白银宣布，由于存在工人干扰新冠肺炎的情况，故此该公司在秘鲁的两座银矿将暂停运营 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。

4.近期贵金属价格上涨，恒邦股份 23 日在互动平台表示，公司主要从事黄金、白银冶炼，黄金、白银价格的上涨，在增加销售收入的同时，黄金冶炼的原料成本也随之上涨，毛利相对稳定。

5.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”。

6.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

7.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 (8 月 3 日), 沪深 300 指数较前一交易日上涨 1.62%, 电子元件板块则是较前一交易日上涨 2.66%。而光伏板块较前一日上涨 1.78%。

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
22:00	美国 6 月耐用品订单月率终值(%)
22:00	美国 6 月工厂订单月率(%)

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

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