

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&金属小组

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



经济下行忧虑持续 支撑金银多头氛围

内容提要：

- 1、美国 3 月非农数据录得负值，美联储维持零利率。
- 2、美国房地产市场出现萎缩，美债收益率延续下滑。
- 3、减产不及预期叠加需求大降，油价再次下滑，金油比升至历史高位。
- 4、全球央行对于黄金储备需求维稳，但实物需求有所下降。
- 5、贵金属 ETF 持仓连增四个月，白银 ETF 连续刷新纪录高位。

策略方案：

单边操作策略	逢低多	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪银 2006	操作品种合约	沪金 2006 沪银 2006
操作方向	买入	操作方向	卖沪金 2006 买沪银 2006
入场价区	3600	入场价区（金银价差）	3300
目标价区	4000-4200	目标价区	3700
止损价区	3400	止损价区	3100

风险提示：

- 1、若美元指数不跌反涨，则银价注意减仓离场。
- 2、若基本金属工业消费未能提高，银价上涨动力受限，多单注意减仓离场。

贵金属：经济下行忧虑持续 支撑金银多头氛围

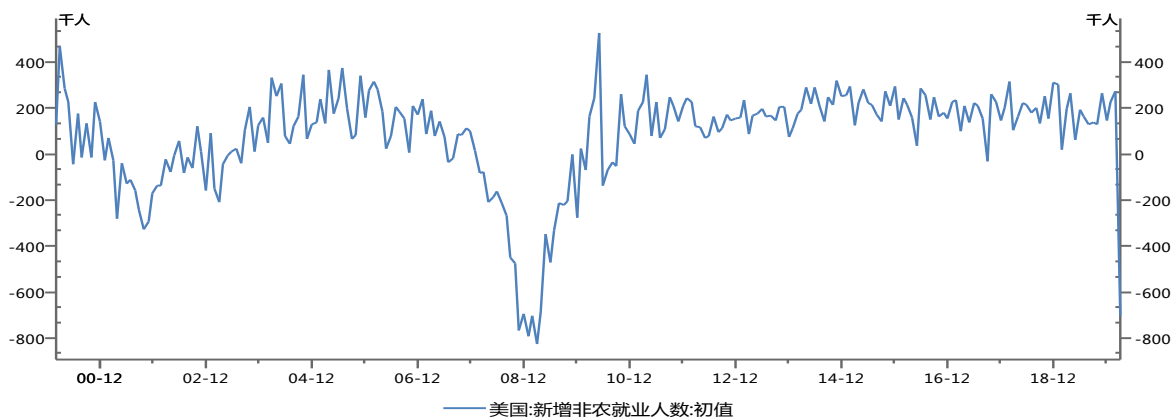
4月份沪市贵金属均震荡上涨，其中沪金强势不改，多头氛围浓厚，刷新2011年以来高点。沪银止跌反弹，结束三连阴，涨幅赶超黄金。期间海外疫情持续，市场对于经济下行忧虑持续利多贵金属。同时随着海外疫情避险情绪消化，美元指数高位回落亦对金银构成提振。不过油价市场仍波动剧烈，油价再次下跌，市场对于流动性风险的担忧部分限制金银涨势。展望5月，海外疫情新增确诊病例曲线趋于平缓，市场避险情绪有所减弱，不过经济重启压力仍较大，预期金银多头氛围将有所缓和。不过白银受到基本金属延续反弹的提振下，加之金银比的修复，涨幅有望赶超黄金，建议逢低多为主。

一、宏观影响因素分析

1、美国3月非农数据录得负值

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，3月非农就业人口下降70.1万，创下2009年3月以来最差表现，结束了美国连续113个月的史上最长就业增长周期。其中三分之二（约50万）的岗位来自休闲和酒店行业，主要是餐饮服务行业，充分显示了疫情对美国状况的影响。此外，3月美国失业率上涨0.7%，达4.4%，创下1975年1月以来的最大单月增幅，高于预期3.8%与前值3.5%。同时美国3月平均时薪录得3.10%，高于前值及预期。数据公布后，现货黄金短线上扬，美指短线拉升，美股低开。

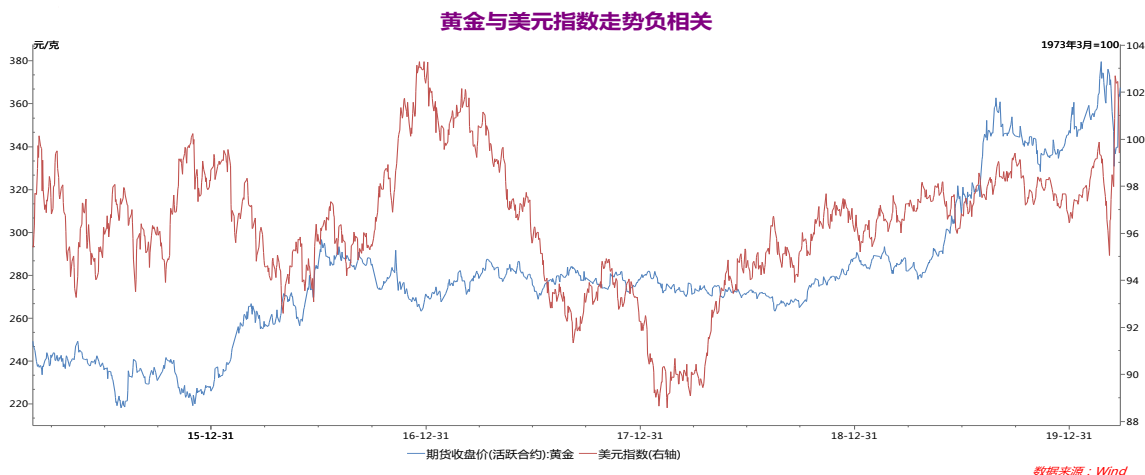
美国3月新增非农就业数据录得负值



图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、美联储将维持零利率水平

美联储最新3月会议纪要显示，短期融资市场“急剧恶化”，因新冠病毒主导了经济前景，几乎所有FOMC委员都同意降息一个百分点。零利率将保持至经济消化疫情的打击之后，前景充满了“极大的”不确定性，当前政策立场在一段时间内是合适的。委员一致认为，美联储缓解金融市场压力的努力，将通过支持流向家庭和企业的信贷，帮助限制短期内的经济下行，而更宽松的货币政策立场，将在短期内为经济活动提供支持。并且表示美联储的弹药尚未耗尽，如果需要可以通过资产购买和前瞻指引做更多事情。

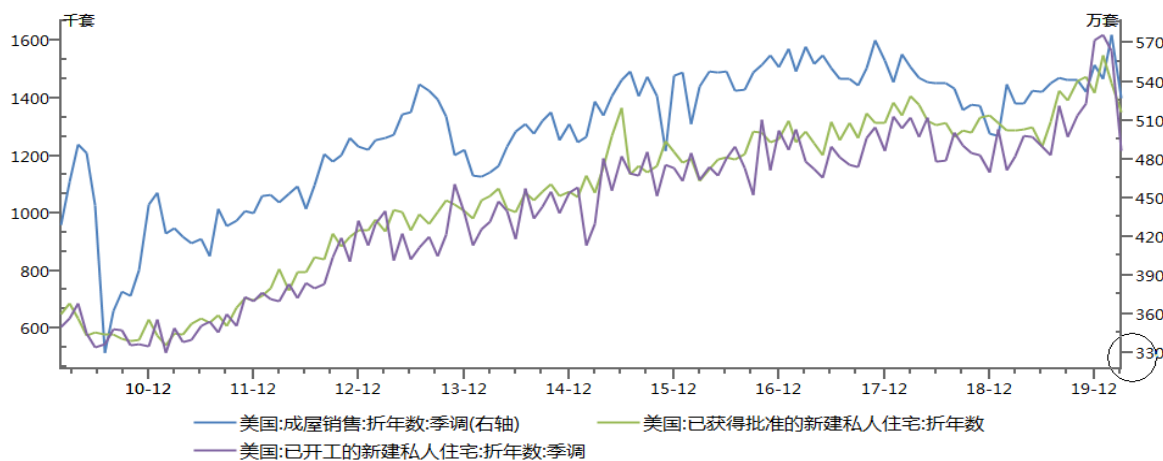


图表 2, 数据来源: 瑞达期货, wind

3、美国房地产市场出现萎缩

房地产市场是美国经济发展的重要因素, 健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标, 表明消费者对经济前景有信心, 利多美元。美国商务部发布数据显示, 3 月份新屋开工环比下降至 121.6 万套, 前值为 159.9 万套, 预期 130 万套, 率创 1984 年以来最大跌幅。而美国 3 月营建许可 135.3 万套, 市场预期 130 万套, 前值 146.4 万套, 延续下滑。此外全美房地产经纪人协会(National Association of Realtors)公布的数据显示, 经季节性调整后, 3 月份美国成屋销售环比下降至 527 万户, 低于预期 530 万户与前值 577 万户, 创 2015 年 11 月以来最大降幅。数据显示在疫情影响下, 3 月美国房地产市场出现明显萎缩。

美国房地产市场受疫情影响明显萎缩

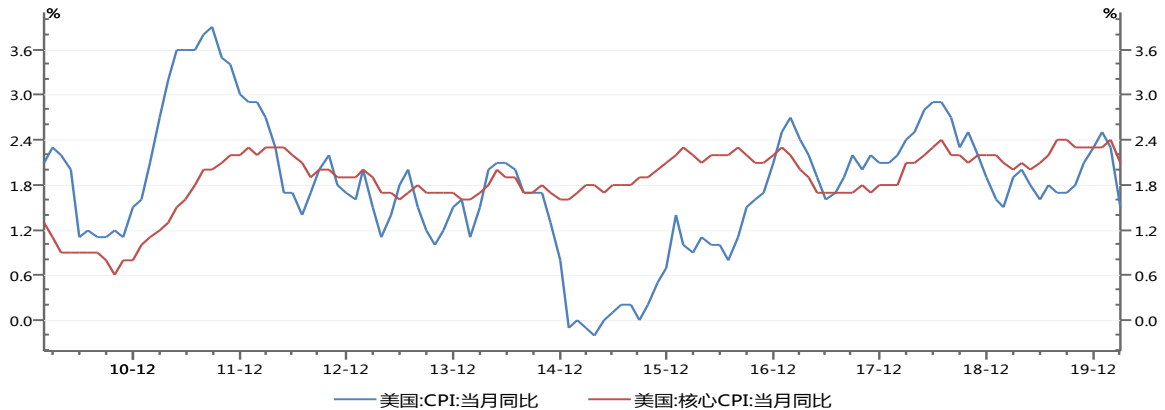


图表 3, 数据来源: 瑞达期货, wind

4、通货膨胀水平—美国 3 月 CPI 创 5 年来最大跌幅

通胀方面, 消费者物价指数 (CPI) 是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标, 主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀, 如果指数比预期更高, 则应认为美元强势, 而如果指数比预期更低, 则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示, 美国 3 月 CPI 同比上升 1.5%, 低于预期 1.6%与前值 2.3%, 创 5 年来最大跌幅。核心 CPI 月率下滑-0.1%, 低于预期增长 0.1 与前值 0.2%。数据表明美国潜在通胀放缓, 因受疫情爆发影响, 市场对于商品及服务需求下降, 并且未来仍有进一步下降可能。

美国3月CPI月创5年来最大跌幅



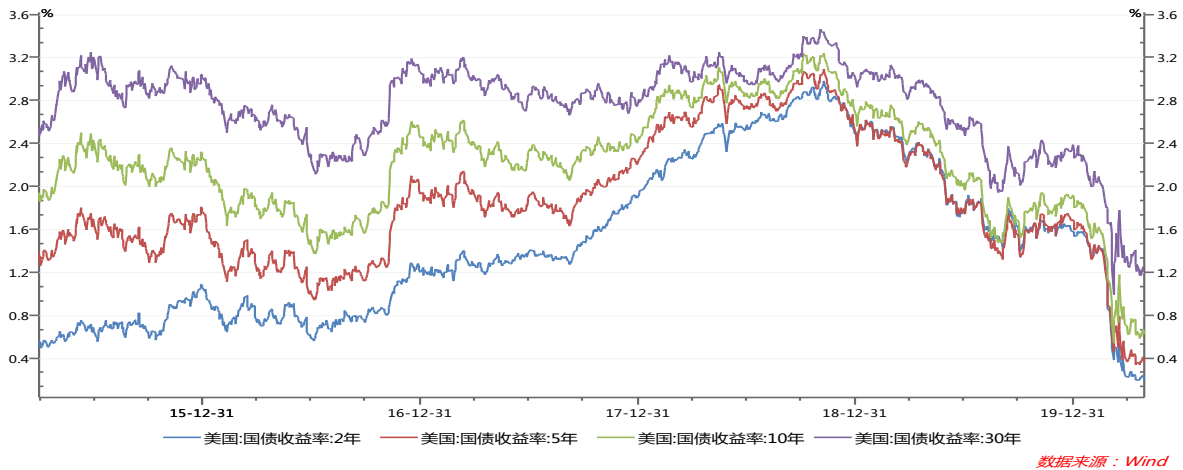
数据来源：Wind

图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、美债收益率延续下滑

美债期限利率倒挂被视作预测美国经济前景的重要观察指标。当市场普遍对经济前景预期乐观时，融资需求和通胀预期均会相应上升，此变化反映到债券期限利差的结果，就是长期利率与短期利率间利差的扩大；反之，当经济前景预期变差时，甚至预期将出现衰退时，期限利差就会出现倒挂局面。此前鲍威尔强调说，收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。截止4月28日，两年期美债收益率报0.2%，环比下跌13%；十年期美债收益率报0.62%，环比下跌11%；30年期美债收益率1.29%，月跌11%。显示出市场避险情绪犹存，对贵金属价格构成有效支撑。

美债收益率延续下滑



数据来源：Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

6、原油一度跌至负值，金油比涨至记录高位

原油市场风险再起，4月21日NYMEX WTI 5月原油期货结算价收报-37.63美元/桶，历史首次收于负值，下跌55.9美元，跌幅305.97%。因市场供应过剩，加之此前减产不及预期，且受疫情影响，需求大幅下降。使得油价再次暴跌，有效拖累金融市场，股市下挫，商品普跌，资本再次外流，使得金银跟随下滑。而金价避险属性支撑其表现挺挺，而白银受有色金属走弱影响，跟随下滑。

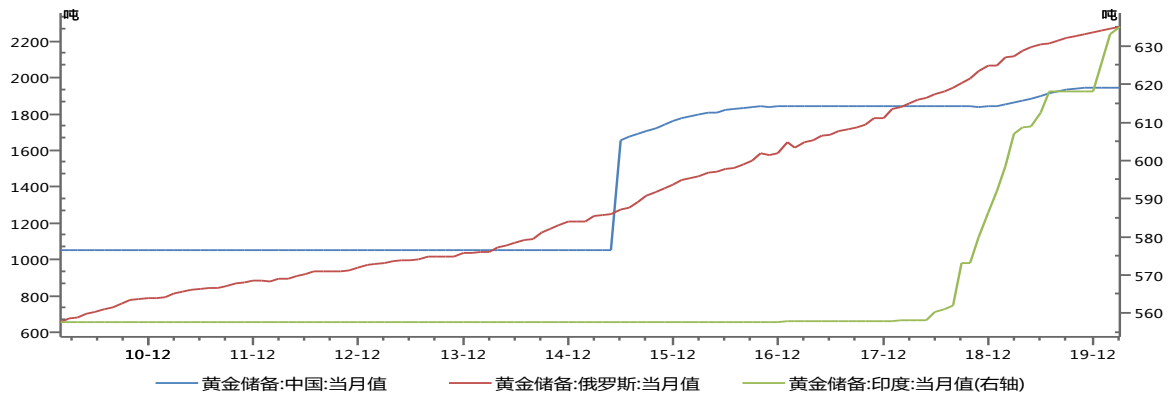
二、供需关系

1、实物需求—全球央行黄金储备需求维稳，但实物需求下降

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。俄罗斯央行截至4月1日，黄金储备为7390万盎司，3月1日的黄金储备为7360万盎司。世界黄金协会最新发布的数据显示，截至2020年2月，全球官方黄金储备共计34789.5吨。2月份，全球各国央行净购入36吨黄金，高出1月份净购金量近三分之一，但较去年同期下降了52%。2020年截至2月，全球各国央行的净购金量共计64.5吨，较2019年前两个月116.1吨的购金量下降了44%。2月份的各国央行的净购金量由39.1吨的总购金量和3.1吨的售金量组成，表明央行购金活动依然健康，而售金依然低迷。

据中国黄金协会28日发布的统计数据显示，受疫情影响，2020年一季度，中国黄金实际消费量148.63吨，与2019年同期相比下降48.20%。其中：黄金首饰92.04吨，同比下降51.06%；金条及金币37.67吨，同比下降46.97%。2020年一季度我国黄金产量82.63吨，同比下降10.93%。

主要央行黄金储备需求维稳



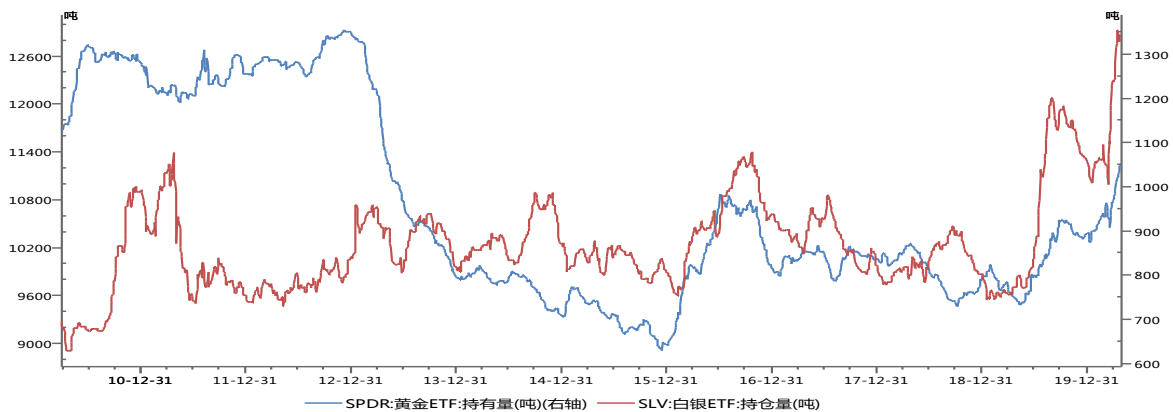
数据来源：Wind

图表6，数据来源：瑞达期货，wind

2、投资需求—黄金ETF持仓创近六年新高，白银ETF持仓刷新纪录高点

4月份贵金属ETF持仓走势均环比续增，多头氛围浓厚。截止至4月28日，SPDR Gold Trust黄金ETF基金持仓量1048.31吨，距上月底增加81.31吨（+8%），为连增四个月至2013年5月14日以来新高，显示多头氛围高涨。同时iShares Silver Trust白银ETF持仓量为12840.33吨，较上月底大增548.8吨（+4%），连增三个月，刷新历史记录以来新高，亦显示多头氛围高涨。

黄金ETF持仓连增四个月，白银ETF刷新历史高位



数据来源：Wind

图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

四、5 月份贵金属展望

2020 年 5 月国内外宏观面的不确定性犹存，重点仍在新冠病毒疫情的发展，目前国内疫情得到有效控制，经济逐渐恢复，但海外疫情仍较为胶着，不过整体新增确诊病例曲线有所趋缓，避险情绪减弱。受此影响，风险偏好的走向对美元指数产生影响，4 月份美元指数高位回落对贵金属构成提振。不过市场对于疫情带来的经济下行忧虑持续对金银持续构成支撑，多头范围仍占主导。期间黄金 ETF 持仓连增四个月，白银 ETF 持仓持续刷新纪录高点。此外原油市场的波动剧烈，金油比升至纪录高点，加之流动性风险的压力，则部分限制金价上涨幅度。展望 5 月，海外疫情虽有所缓和，但经济重启仍任重道远，仍将有效支撑金银，不过目前金价处于历史较高位，上涨空间有所限制，而随着金银比的修复，银价有望延续反弹。运行区间，沪金主力 2006 合约建议关注 370-390 元/克，沪银主力 2006 合约建议关注 3400-4000 元/千克。

五、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪银 2006 合约

◇ 参考入场点位区间：3600 元/千克附近

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪银 2006 合约止损参考日收盘价跌破 3400 元/千克。

◇ 后市预期目标：第一目标 4000 元/千克，第二目标 4200 元/千克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套保策略：

持货商：可保持惜售情绪，建立空头保值。

销售商：积极逢低采购。

风险防范

若美元指数不跌反涨，则银价注意减仓离场。

若基本金属工业消费未能提高，银价上涨动力受限，多单注意减仓离场。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。