

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



中美波澜经济忧虑 金银多头仍占主导

内容提要：

- 1、美国 4 月非农数据创记录最大降幅，美联储维持零利率。
- 2、美国房地产市场延续下滑，美国 4 月 CPI 延续下挫。
- 3、中美关系再起波澜，不确定性犹存。
- 4、全球央行对于黄金储备需求维稳。
- 5、贵金属 ETF 持仓连增五个月，白银 ETF 再次刷新纪录高位。

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 2012	操作品种合约	沪金 2012 沪银 2012
操作方向	买入	操作方向	卖沪金 2012 买沪银 2012
入场价区	4100	入场价区（金银价差）	3700
目标价区	4500-4800	目标价区	4200
止损价区	3900	止损价区	3450

风险提示：

- 1、若新冠病毒疫苗得到重大进展，则多单注意减仓离场。
- 2、若海外经济重启超预期，宏观氛围向好，多单注意减仓离场。

贵金属：中美波澜经济忧虑 金银多头仍占主导

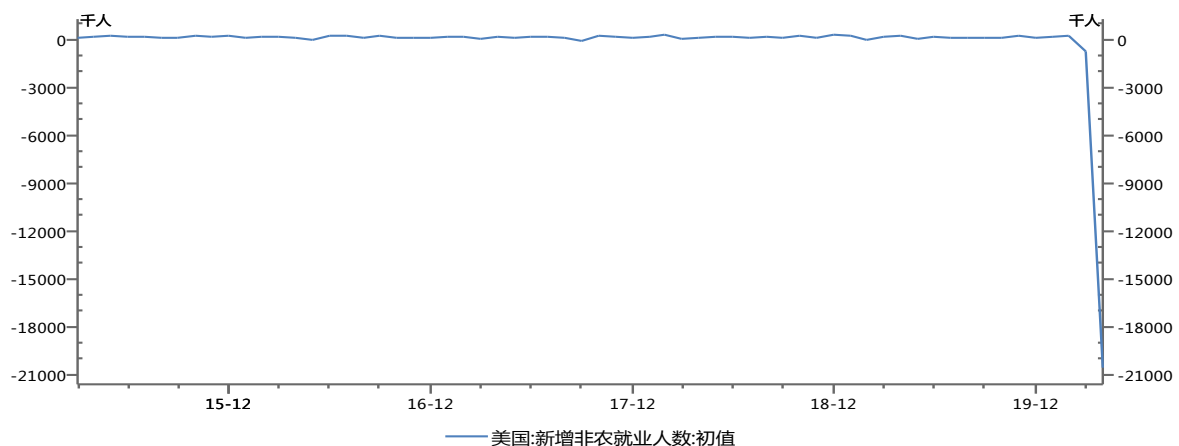
5月份沪市贵金属强势续涨，其中沪金创下记录新高。沪银升至三个月来高位，且涨幅赶超黄金，多头氛围仍较浓。期间海外疫情虽得到一定控制，但市场对于经济重启忧虑犹存。同时中美再起波澜，特朗普发表不当言论，“实体清单”及孟晚舟裁定结果均使得中美关系避险情绪升温，有效对金银构成提振。展望6月，海外部分经济已重启，市场对于经济触底反弹有一定信心，但不确定性犹存。而中美关系扑朔迷离，整体宏观氛围仍较为胶着利多金银。不过需警惕多头获利平仓打压，目前金价仍处历史高位，而银价仍有一定的上涨空间，建议关注沪银逢低建多机会。

一、宏观影响因素分析

1、美国4月非农创记录最大降幅，但符合预期

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，4月非农就业人口录得减少2050万人，创1939年记录以来最大降幅，受冲击最严重的仍是以休闲酒店行业为代表的服务业。此外，4月美国失业率升至史上最高14.7%，劳动参与率降至五十年来低点60.2%。此外平均薪资环比增长4.7%，亦创下记录新低，显示出新冠肺炎疫情对美国经济造成了严重影响。数据公布后，美国三大股指仍上涨，因此前市场已有较强预期，且实际值好于预期，因此对金价的提振作用微弱。

美国4月非农就业人数创记录最大降幅



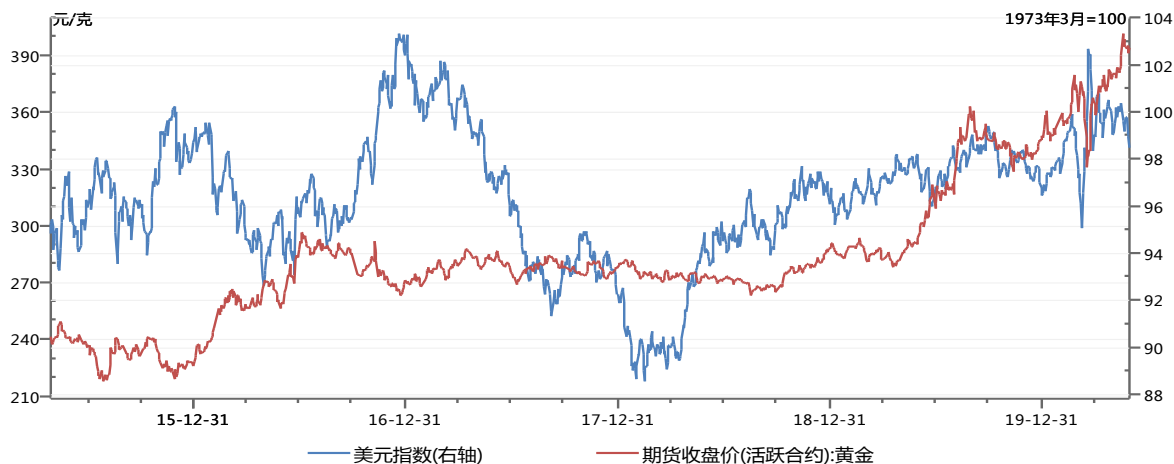
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、美联储会议纪要偏鸽

美联储最新4月会议纪要显示，中期存在异常的不确定性和巨大风险，市场参与者对经济前景仍非常不确定，提及第二波疫情爆发的经济风险，重申维持利率在零附近的立场，委员们同意美联储致力于使用所有工具支撑经济，与会者认为宽松的货币政策有助于实现2%的长期通胀目标。纪要公布后，美联储6月维持利率在0%-0.25%之间的概率为96.4%，加息25个基点至0.25%-0.50%的概率为3.6%；7月维持利率在0%-0.25%的概率为94.3%，加息25个基点至0.25%-0.50%的概率为5.6%。

黄金与美元指数呈现负相关



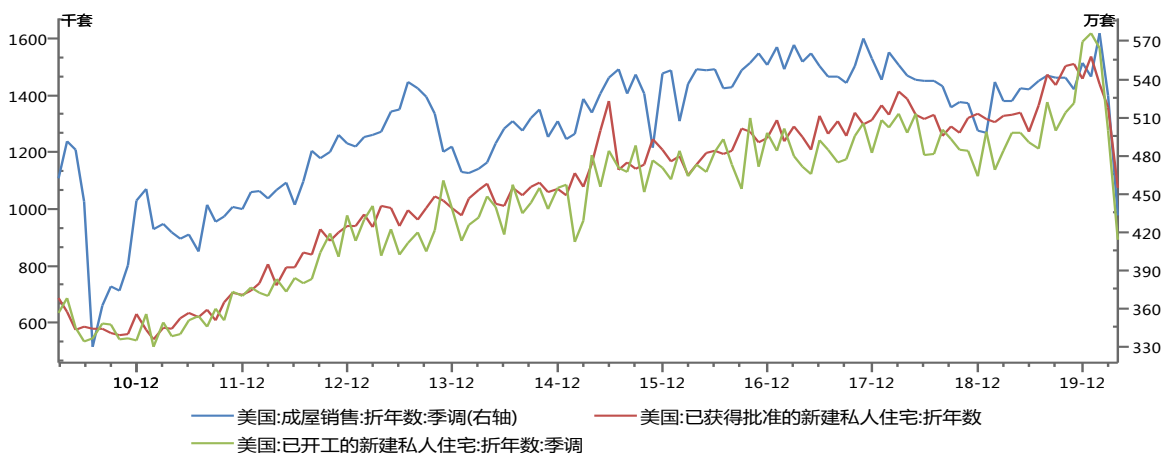
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场延续下滑

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，4月份新屋开工环比下降至89.1万套，前值为121.6万套，预期92.7万套，降至2015年2月以来最低水平。而美国4月营建许可107.4万套，市场预期100万套，前值135.3万套，整体延续下滑。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，4月份美国成屋销售环比下降至433万户，高于预期430万户，低于前值527万户，创2011年9月以来最低。数据显示在疫情影响下，4月美国房地产市场景气延续下滑。

美国房地产市场延续下滑



数据来源：Wind

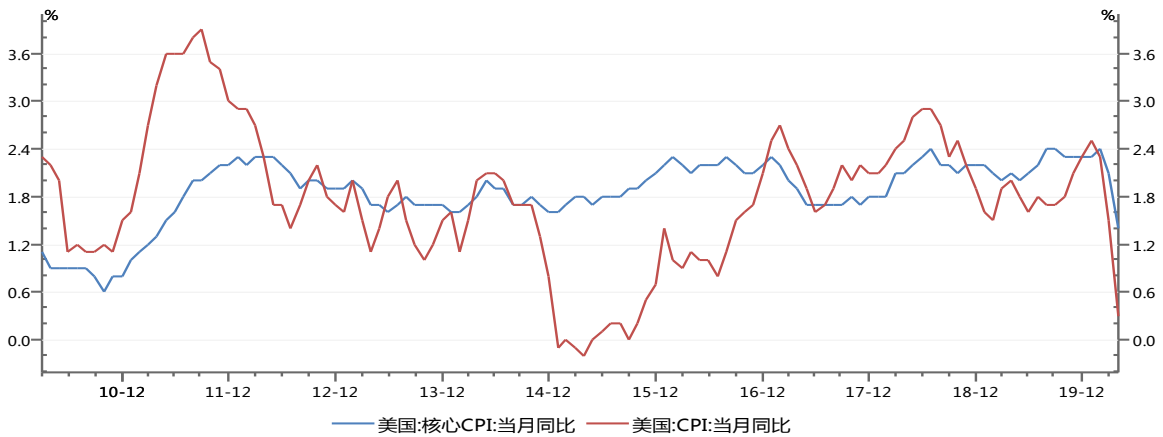
图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国4月CPI延续下挫，5月有望企稳

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4月CPI同比增长0.3%，低于预期0.4%与前值1.5%，为2015年10月以来最小涨幅。核心CPI月率下滑至1.4%，低于预期增长1.7%

与前值 2.1%，环比创历史最大跌幅。数据表明美国潜在通胀延续下滑，因受疫情持续影响，市场对于商品及服务需求疲弱。不过目前美国疫情已有所控制，各地计划解封，预计 5 月 CPI 跌势有望放缓企稳。

美国4月CPI大幅下挫，但5月有望企稳



数据来源: Wind

图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、美债收益率跌势缓和

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 5 月 28 日，两年期美债收益率报 0.17%，环比下跌 3%；十年期美债收益率报 0.7%，环比上升 6%；30 年期美债收益率 1.47%，月增 19%。显示 5 月美债收益率跌势缓和，随着海外疫情得到一定控制，经济重启，市场避险情绪减弱。

5月美债收益率跌势缓和



数据来源: Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

6、中美关系不确定性犹存

5 月中美关系再起波澜，期间特朗普对中美关系发表不当言论，中美避险情绪再次升温。同时 22 日美国商务部宣布对中国 33 家公司及机构列为“实体清单”，剥夺了相关企业在美国的贸易机

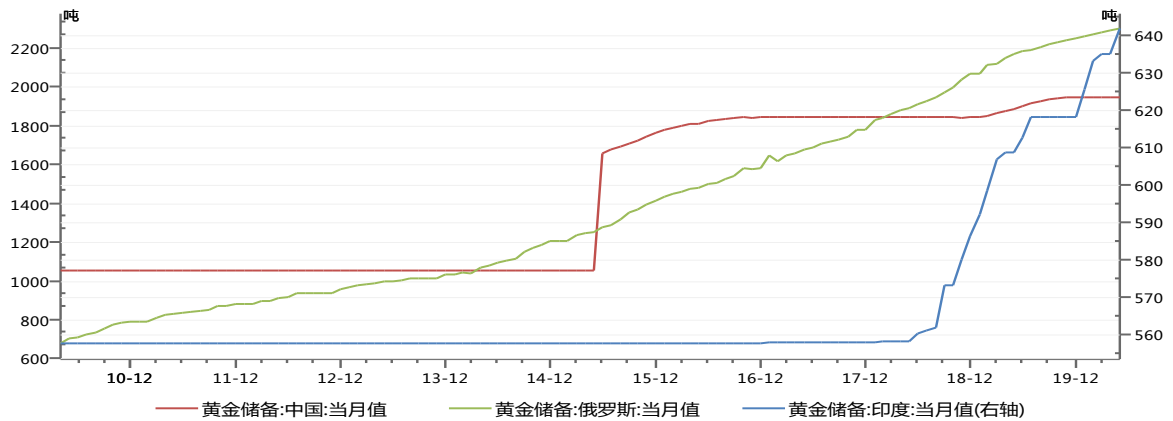
会。此外加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院温哥华 28 日公布了孟晚舟引渡案的第一个判决结果，认定华为公司副董事长、首席财务官孟晚舟符合“双重犯罪”标准，因此对她的引渡案将继续审理。对此，中国驻加拿大大使馆在推特上发布声明回应称，中方对有关决定表示强烈不满以及坚决反对，并已向加方提出严正交涉。声明驳斥加方协助美国打压华为，声明要求敦促加方认真对待中方的严正立场以及关切，立即释放孟晚舟女士。中美关系的摩擦再起对金银的支撑作用明显。

二、供需关系

1、实物需求—全球央行黄金储备需求维稳

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。4 月中国官方黄金储备 1948.32 吨，与 3 月持平。俄罗斯 4 月黄金储备增加至 1260.8 亿美元。4 月美国自瑞士进口了 111.7 吨黄金，创下历史记录。

全球主要央行黄金需求维稳



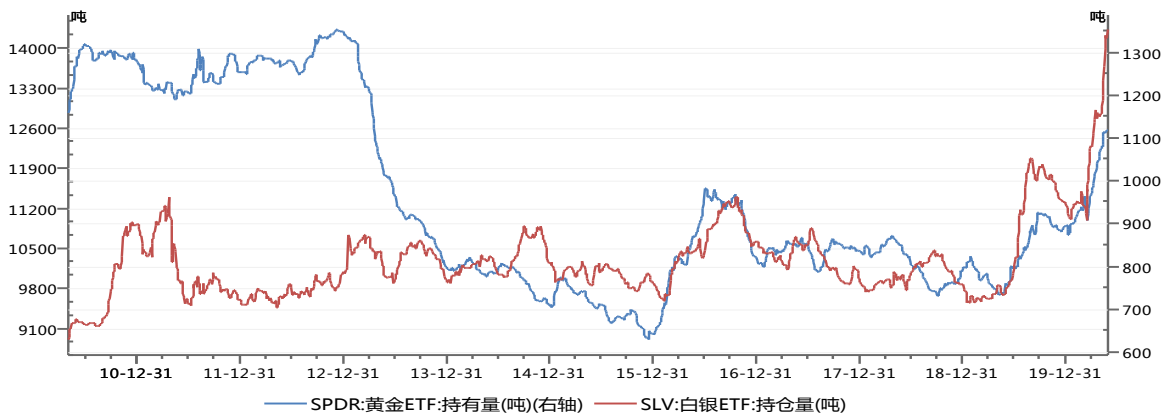
数据来源：Wind

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

5 月份贵金属 ETF 持仓走势均环比续增，多头氛围仍占主导。截止至 5 月 28 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 1119.63 吨，距上月底增加 63.13 吨（+6%），为连增五个月至 2013 年 4 月 19 日以来新高，显示多头氛围仍占主导。同时 iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 14322.46 吨，较上月底大增 1482.13 吨（+12%），连增四个月，刷新历史记录以来新高，显示多头氛围浓厚。

5 月份贵金属 ETF 持仓续增



数据来源：Wind

图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

三、6 月份贵金属展望

2020 年 6 月全球经济增长需要关注的风险点仍在于中美之间的不确定性关系，以及欧美主要国家经济重启进展，目前中美关系扑所迷离，不确定性犹存，而海外疫情虽有所控制，但经济重启仍任重道远。在此背景下，美元指数冲高回落对贵金属构成有效支撑，金银多头氛围仍占主导。其中黄金 ETF 持仓连增五个月，白银 ETF 持仓持续刷新纪录高点。不过由于金价处于历史高位，部分多头畏高，多头氛围稍缓。而银价由于金银比的修复，加之超跌反弹需求，涨幅赶超黄金。展望 6 月，海外疫情得到一定控制，多国经济重启，预期向好。不过中美关系再起波澜，整体宏观氛围较为胶着。运行区间，沪金主力 2012 合约建议关注 380-402 元/克，沪银主力 2012 合约建议关注 4000-4500 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 2012 合约

◇ 参考入场点位区间：4100 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 2012 合约止损参考日收盘价跌破 3900 元/千克。

◇ 后市预期目标：第一目标 4500 元/千克，第二目标 4800 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

若新馆病毒疫苗得到重大进展，则多单注意减仓离场。

若海外经济重启超预期，宏观氛围向好，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。