

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

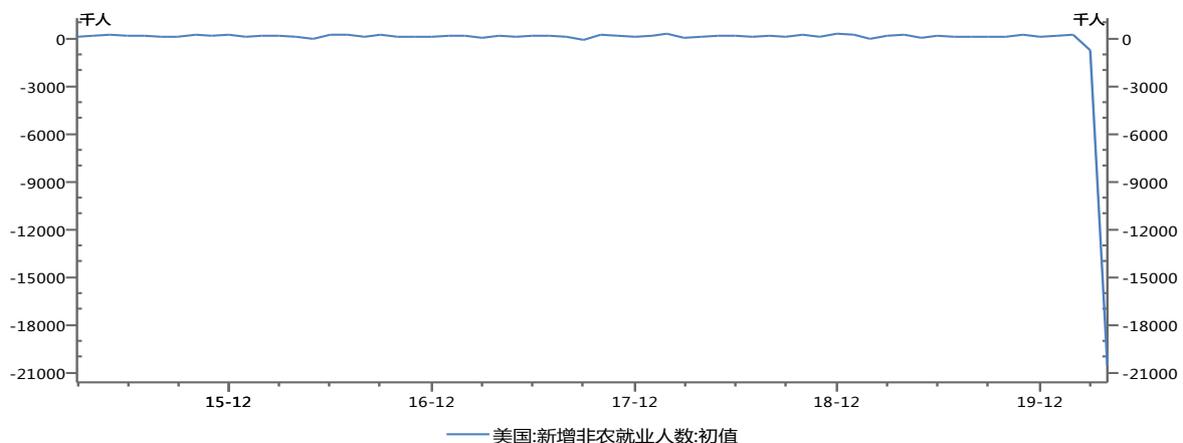
5月份沪市贵金属强势续涨，其中沪金创下记录新高。沪银升至三个月来高位，且涨幅赶超黄金，多头氛围仍较浓。期间海外疫情虽得到一定控制，但市场对于经济重启忧虑犹存。同时中美再起波澜，特朗普发表不当言论，“实体清单”及孟晚舟裁定结果均使得中美关系避险情绪升温，有效对金银构成提振。展望6月，海外部分经济已重启，市场对于经济触底反弹有一定信心，但不确定性犹存。而中美关系扑朔迷离，整体宏观氛围仍较为胶着利多金银。不过需警惕多头获利平仓打压，目前金价仍处历史高位，而银价仍有一定的上涨空间，建议关注沪银逢低建多机会。

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



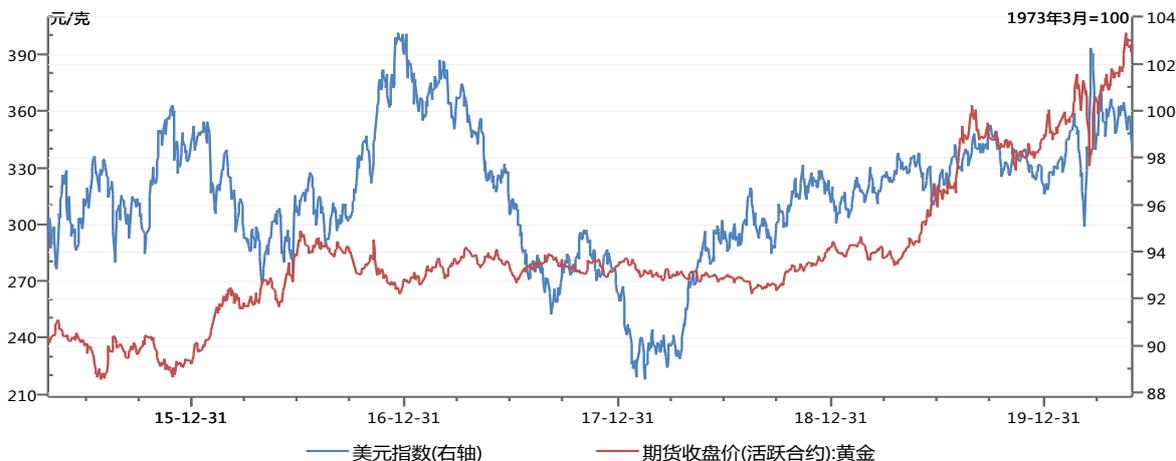
数据来源：Wind

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



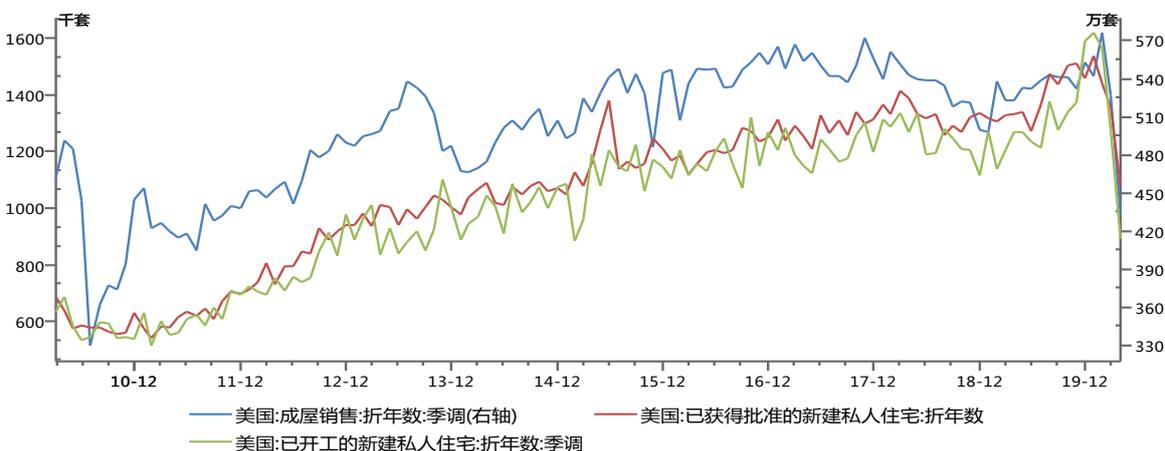
数据来源：Wind

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

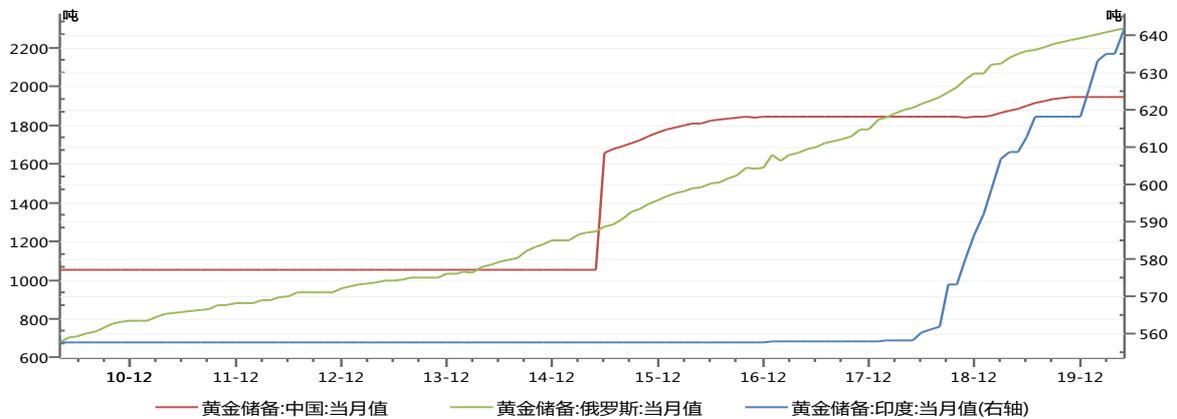
会。此外加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院温哥华 28 日公布了孟晚舟引渡案的第一个判决结果，认定华为公司副董事长、首席财务官孟晚舟符合“双重犯罪”标准，因此对她的引渡案将继续审理。对此，中国驻加拿大大使馆在推特上发布声明回应称，中方对有关决定表示强烈不满以及坚决反对，并已向加方提出严正交涉。声明驳斥加方协助美国打压华为，声明要求敦促加方认真对待中方的严正立场以及关切，立即释放孟晚舟女士。中美关系的摩擦再起对金银的支撑作用明显。

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



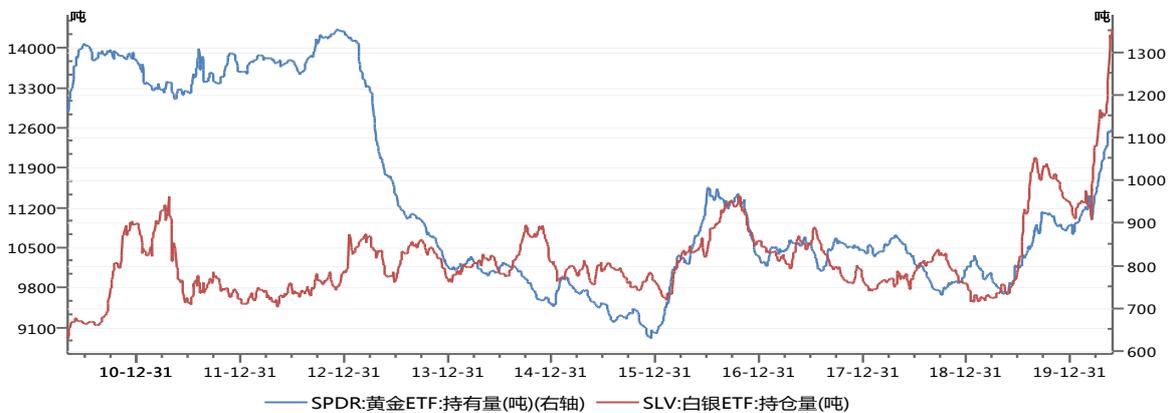
数据来源：Wind

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。