



MARKET RESEARCH

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



疫情升级避险持续 金银多头仍占主导

内容提要：

- 1、美国 1 月非农数据喜中掺忧，美联储会议纪要维持利率不变。
- 2、美国 1 月 CPI 符合预期，房地产市场向好。
- 3、新冠病毒疫情蔓延海外，市场避险情绪升级。
- 4、美伊地缘政治风险时有摩擦，不确定性犹存。
- 5、全球央行对于黄金储备继续增持，贵金属 ETF 持仓均增加，多头氛围仍占主导。

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	沪金 2006	操作品种合约	沪金 2006 沪金 2008
操作方向	买入	操作方向	买沪金 2008 卖沪金 2006
入场价区	360	入场价区（04-06 价差）	1.5
目标价区	380-385	目标价区	5
止损价区	350	止损价区	-0.25

风险提示：

- 1、若全球疫情得到有效控制，避险情绪降温，则金价上行空间有限。
- 2、若市场对于全球经济增长预期转好，多单注意减仓离场。

贵金属：疫情升级避险持续 金银多头仍占主导

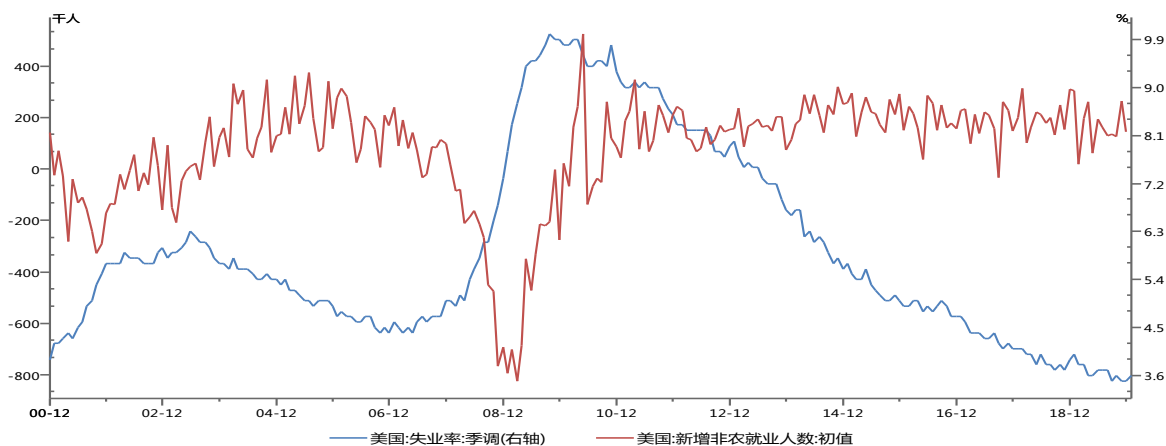
2月份沪市贵金属均震荡上扬，其中沪金延续涨势，为连涨三个月，沪金指数创下2011年9月以来新高；而沪银冲高回落，延续盘整态势，表现较弱。期间中国新冠病毒疫情逐日下降，但海外疫情却有所扩张，市场避险情绪持续，全球股市下挫推升贵金属上行。而身为避险资产的美元与金价同涨，显示金价多头氛围浓厚。而美伊地缘政治风险不时再起波澜，美国表示对俄罗斯石油进行制裁，宏观面较为偏空。而随着多头获利了结，金银高位回调，但金价仍表现较为坚挺，沪银受到有色金属影响，表现稍弱。整体而言，目前宏观氛围偏空，贵金属多头氛围仍占主导，建议逢低多为主。

一、宏观影响因素分析

1、美国1月非农数据喜中掺忧

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，1月非农就业人口增加22.5万，远超市场预期的16万和前值14.7万，过去三个月，平均新增非农就业人数为21.1万。市场分析称非农回升主因天气回暖和政府招聘增加，如果剔除这三个行业，剩余行业当月新增就业仅为8.1万人，较前值下降2.9万人，实际就业状况仍有隐忧，制造业就业进一步恶化。同时1月美国失业率上升至3.6%，高于预期和前值3.5%。此外，每小时薪资月率下滑至0.2%，低于预期。数据公布后，据CME观察，美联储3月维持当前利率在1.50%-1.75%区间的概率略有上升(从90%升至94.5%)，降息25个基点的概率从10%降至5.5%，加息25个基点的概率为0%，现货黄金先抑后扬。

美国1月非农就业数据喜中掺忧



数据来源：Wind

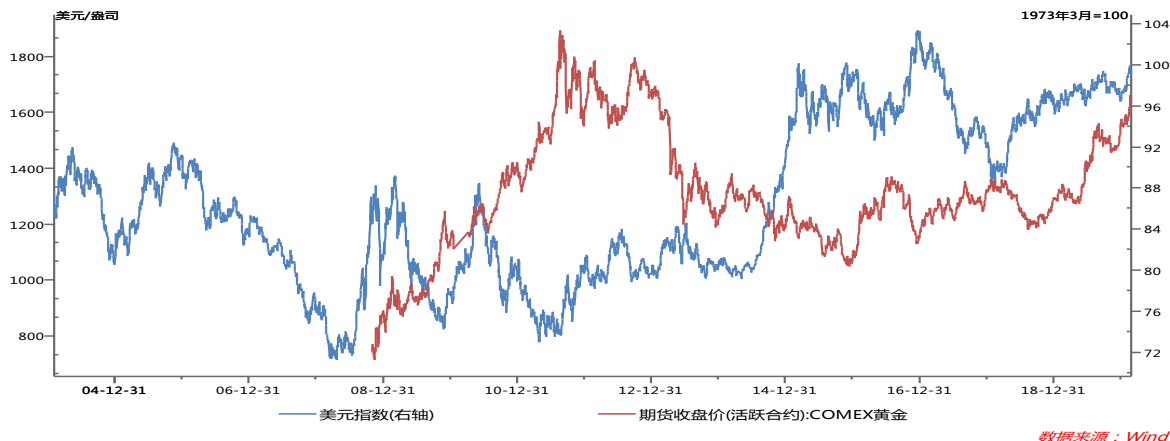
图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、美联储会议纪要维持利率不变

美联储最新会议纪要显示 当前政策立场在一段时间内是合适的，当前利率水平对重返通胀 2% 的目标有用处。委员预计经济将继续以“适当的步伐”增长，预计今年的就业人数将以健康的速度增长，消费支出可能会保持稳固的基础。贸易紧张局势的缓解，英国脱欧风险的消退以及全球经济增长趋于稳定，都是下行风险减少的因素，但委员预计贸易不确定性有所上升，新冠病毒疫情是前景不确定性的因素。最新芝加哥商品交易所(CME)美联储观察数据显示，交易员认为美联储 3 月维持现有利率不变的概率为 90%，降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 的概率为 10%；认为美联储到 12 月

维持现有利率不变的概率仅有 17.6%，降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 的概率为 35.6%；降息 50 个基点至 1%-1.25% 的概率为 29.7%。这与美联储当前货币政策设置可能“在一段时间内保持适当”的主流观点不一致。而市场对冠状病毒疫情引发的对全球经济影响的担忧情绪则持续提振金价走高。

期金与美元指数同涨



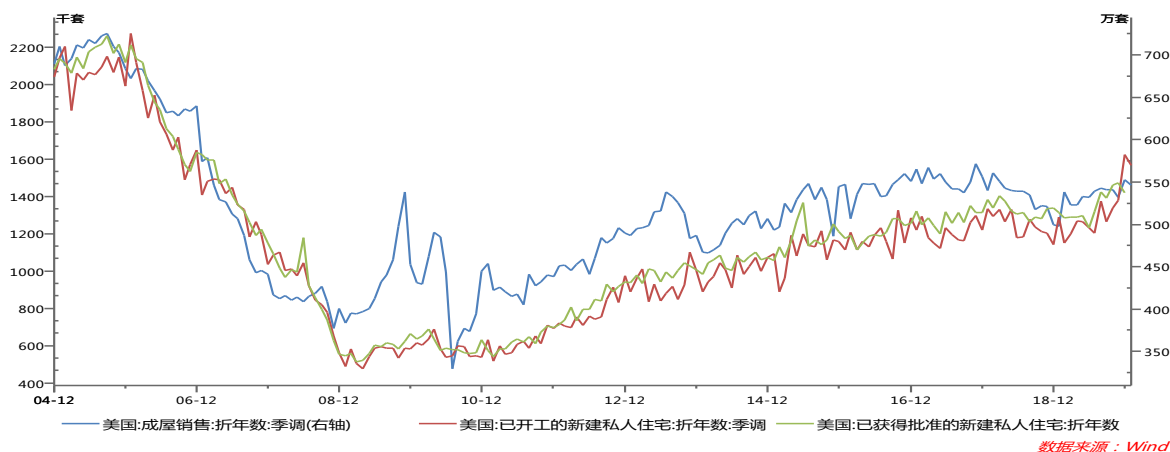
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场数据向好

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，1 月份新屋开工环比下滑至 156.7 万套，结束连续三个月增长，前值为 160.8 万套，预期 142.5 万套，降幅小于预期。而美国 1 月营建许可 155.1 万套，市场预期 145 万套，前值 141.6 万套，刷新十三年高位。数据显示整体活动有所增加，暗示楼市在抵押贷款利率较低的情况下已回到复苏轨道。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，1 月份美国成屋销售环比下滑至 546 万户，但高于预期 543 万户。市场机构评论称美国房地产市场受到三年多以来最低抵押贷款利率的提振，在新冠肺炎疫情爆发、消费者支出放缓与企业投资疲软的风险下，房地产市场的改善有助于美国经济保持扩张。

美国房地产市场持续向好



数据来源：Wind

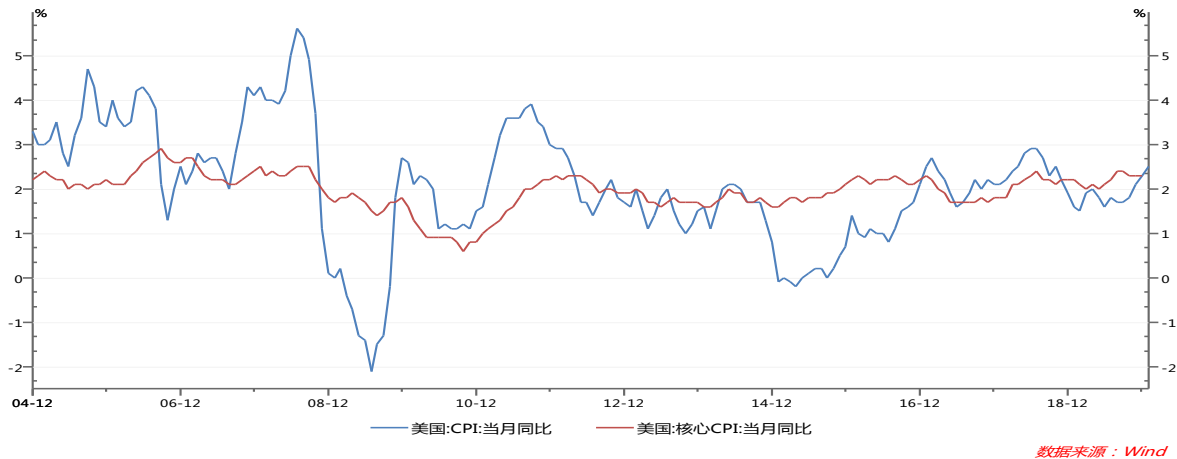
图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国 1 月 CPI 符合预期

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1月CPI同比升0.2%，符合预期，高于前值0.1%。核心CPI月率增长0.1%，低于预期与前值0.2%。美国1月未季调核心CPI年率2.3%，低于前值2.3%，高于预期2.2%。数据显示美国1月潜在通胀表现较好，支撑美元指数续涨，亦提振了美国股市上行，显示美国经济温和增长。不过受到中国新冠病毒疫情持续支撑，数据公布后，现货黄金短线波动不大。

美国1月CPI符合预期

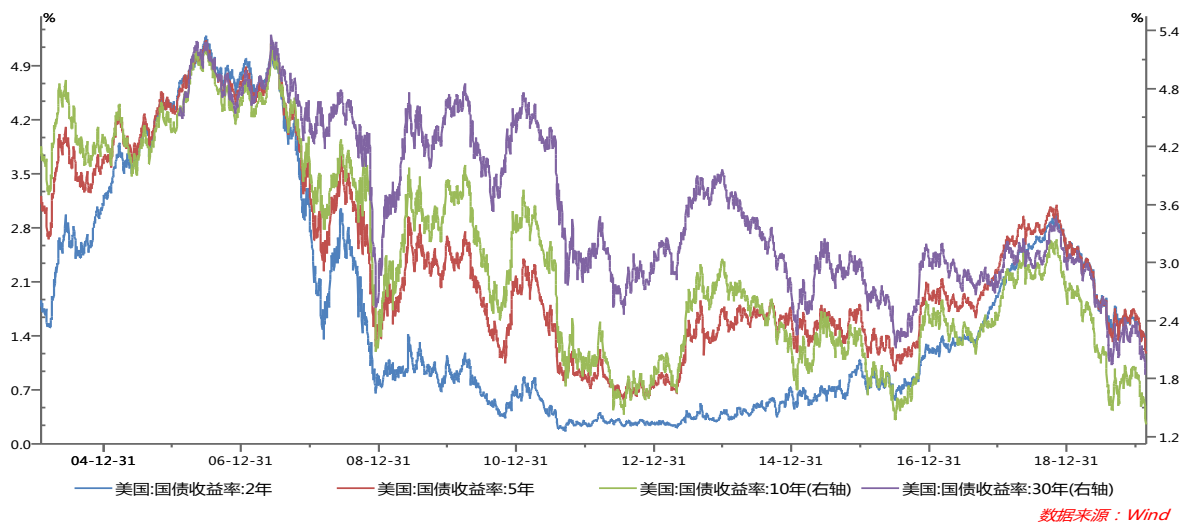


图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、美债收益率下滑

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2月25日，两年期美债收益率报1.2%，月跌10%；五年期美债收益率报1.16%，月跌12%；十年期美债收益率报1.33%，月跌12%；30年期美债收益率报1.8%，月跌10%。显示出市场避险情绪再次回归，表现为股市下滑，同时相应的贵金属价格则是延续涨势。

美债收益率延续下滑



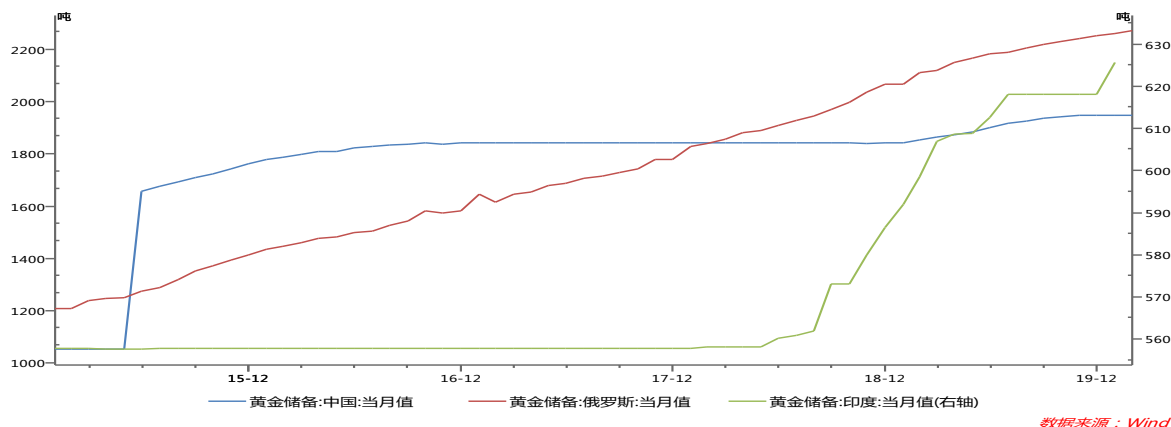
图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

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。中国央行公布数据显示中国 1 月末黄金储备报 6264 万盎司（约 1948.32 吨），与上个月持平（为连续第四个月维持不变）。此外截至 2 月 1 日，俄罗斯央行黄金储备为 2271.16 吨，为连续十三个月续增。世界黄金协会最新报告显示，各国央行连续第十年净买入黄金，2019 年全球黄金储备规模增长了 650.3 吨，增速较去年放缓 1%，但也是过去五十年来第二高的水平。2019 年全球黄金供应规模增加 2% 至 4776.1 吨。不过 2019 年下半年，全球各国央行黄金需求放缓，增持量同比减少了 38%，与上半年 65% 的同比增长对比显著。尽管如此，全球央行年度黄金购买量仍高达 650.3 吨，是 50 年来的第二高水平，仅比 2018 年少 6 吨。各国央行对于黄金储备的增持将对金价持续构成一定支撑。

全球央行黄金储备需求维稳

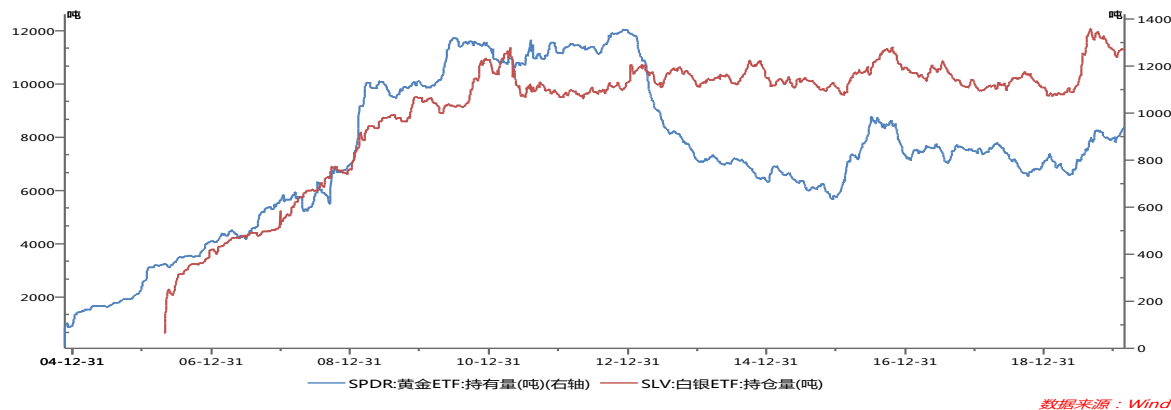


图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

2、投资需求—黄金 ETF 持仓连增两个月，白银 ETF 持仓结束五连降

2 月份贵金属 ETF 持仓走势均同时环比上升，其中黄金 ETF 持仓续涨，而白银结束五连降。截止至 2 月 25 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 940.09 吨，距上月底增加 36.88 吨（+4%），为连增两个月至 2016 年 11 月 10 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 11324.35 吨，较上月底增加 67.81 吨（+1%），结束五连降，显示多头氛围有所回归。

2 月份贵金属 ETF 持仓均上升



图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

四、3 月份贵金属展望

2020 年 3 月国内外宏观存在多重不确定性，重点仍在新冠病毒疫情的发展，目前虽然国内确诊人数逐日下降，但疫情已蔓延至海外，市场避险情绪笼罩全球，一度使得美元指数与金价同涨。不过在韩国日本等国疫情升级的影响下，市场对于全球经济增长的担忧持续，避险情绪再次升温，使得大宗商品均大幅下挫，股市下跌，资金外流，金价高位回调但仍表现坚挺，而沪银受到有色金属影响跟随下挫，回吐了二月以来所有涨幅。展望 3 月，在新冠疫情在全世界升级的背景下，整体宏观面偏空。基本面上，由于金价涨势过高，部分限制下游首饰需求，不过全球央行对于黄金储备续增。运行区间，沪金主力 2006 合约建议关注 355-380 元/克，沪银主力 2006 合约建议关注 4500-4000 元/千克。

五、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金逢低建立多单

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪金 2006 合约

✧ 参考入场点位区间：360 元/克附近

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金 2006 合约止损参考日收盘价跌破 350 元/克。

✧ 后市预期目标：第一目标 380 元/克，第二目标 385 元/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

若全球疫情得到有效控制，避险情绪降温，则金价上行空间有限。

若市场对于全球经济增长预期转好，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。