



金银6月报： 强势基础上潜在短期调整因子

倍特期货有限公司 2020年5月29日
张中云 投资咨询资格证号Z0001456



5月份，作为一个关键的时间窗口期，确实出现了重要的变化：海外新冠疫情单日新增确诊人数没有大幅增加，且出现见高回落迹象；海外防控措施逐步放松，到月底时基本全部取消，各国相继加入到复工复产的行列。但由于海外累计确诊人数仍在增长，疫情之下的避险和宽松两条支撑主线没有改变，中美关系的再度紧张也提供了支持，金银涨势延续。技术上，黄金向上挑战了重要的中期技术位，未能成功；白银因商品属性较重，海外复工复产提振了需求预期，涨势更为凌厉，价格站上中期强弱势分水岭，修复了疫情冲击造成的中期破位，中期形态转稳。

展望6月份，在黄金强势未坏，白银中期转稳的情况下，海外复工复产的进展，以及地缘政治关系的不确定性是两个主要变量，决定了金银进一步上行的持续性和空间。

- 01 5月份行情回顾
- 02 6月份主要影响因素分析
- 03 技术图表分析
- 04 6月份行情展望及策略

PART 1

5月份行情回顾



1、黄金：先扬后抑，内盘略强于外盘

5月份，黄金先扬后抑，呈冲高回落走势。COMEX黄金一度冲击4月高点一线，但未能形成突破，下旬开始止涨回落；沪金5月上、中旬涨势相对更凌厉，指数一度突破2011年高点，创出沪金期货上市以来的历史新高，但下旬价格回落，技术上突破未得到确认。



2、白银：大幅上拉，中期弱势被化解

5月份，因海外疫情防控措施逐步放松，各国推进复工复产，白银价格明显受到提振，走出大幅拉升行情，技术上成功站上月、周均线系统，以及大双头颈线，使得中期弱势得以化解。



PART 2

6月份主要影响因素分析

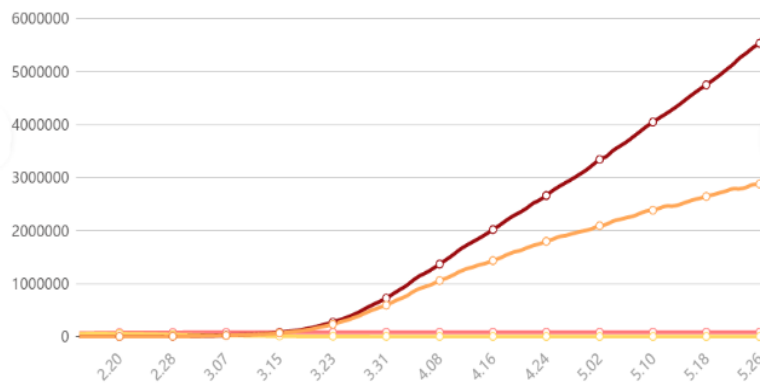


1、海外疫情拐点隐约出现----影响避险情绪的第一个因素

- 进入5月份，虽然海外新冠疫情累计确诊人数保持较大幅度的增长，但海外新冠疫情单日新增确诊人数没有大幅增加，且出现见高回落迹象。只要接下来不出现第二轮大爆发，海外疫情的最坏情况或许已经出现，由疫情本身所带来的避险情绪及避险需求就不会被进一步强化。因此，6月份，市场担心的防控措施放松后第二爆发的会不会出现，是避险情绪是否再度增强的关注点。

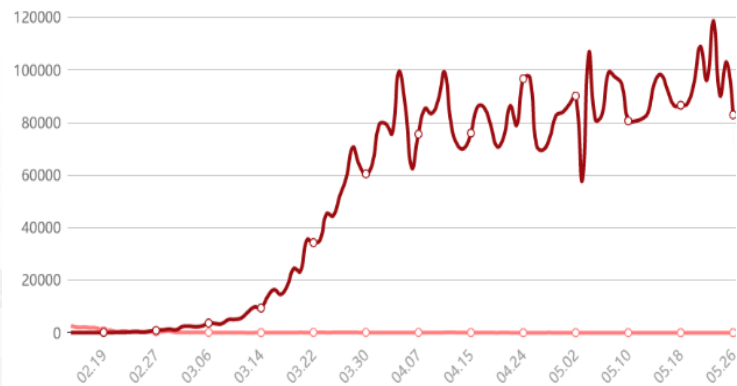
中国/海外确诊趋势对比

■ 中国累计 ■ 中国现有 ■ 海外累计 ■ 海外现有



中国/海外新增确诊对比

■ 中国 ■ 海外



2.1、海外复工复产的进展----影响避险情绪的第二个因素

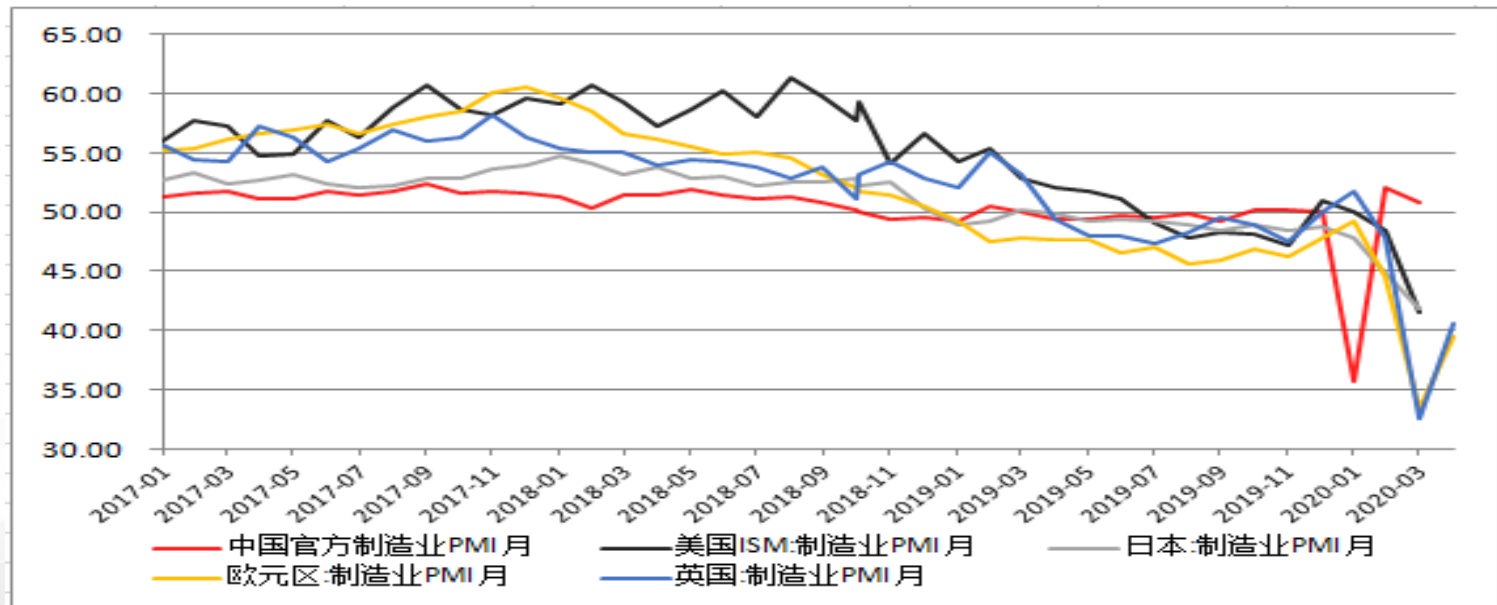
Date	Event	海外疫情防控措施放松进程
	Germany reopens schools; Italy reopens parks/ factories/ building sites;	
4-May	Washington state stay at home order ends; Florida opens businesses in much of the state	
6-May	Tennessee salons/ barbershops reopen	
7-May	Japan school reopen in some regions; Hawaii phase 1 reopening; Michigan reopens residential/ commercial construction	
8-May	California starts to open stores; North Carolina & Pennsylvania begin 3-phase reopening; Arizona retail stores open; Texas reopens salons	
9-May	Rhode Island starts phase 1 reopening	
10-May	Boris Johnson to address UK's phase 2 reopening	
	France, Belgium, Switzerland reopen schools; Arkansas, Indiana restaurants reopen; Kentucky manufacturing, construction, car dealerships reopen; New Hampshire opens retail shops; Vermont manufacturing, construction, distribution businesses operate at full capacity	
11-May		
12-May	Ohio consumer/ retail reopens	
	End of NYC lockdown; Delaware, Louisiana, New York, New Jersey, Connecticut, Michigan, New Mexico, Rhode Island, Vermont, Washington DC stay at home order ends	
15-May		
16-May	German Bundesliga restarts	
	France universities reopen, Belgium reopens schools; Massachusetts lockdown ends; Minnesota stay at home ends; New Hampshire opens restaurants; Texas non-essential manf and business offices reopen	
18-May		
	Connecticut stay at home order ends; Kentucky opens retail and houses of worship	
20-May		
25-May	Memorial Day	
26-May	Wisconsin stay at home order ends	
	Illinois starts 3rd phase of reopening (manufacturing, offices, retail, barbershops and salons can reopen); Ohio stay at home order ends	
29-May		
31-May	City of Honolulu stay at home order ends	
10-Jun	Virginia stay at home order ends	
29-Jun	Connecticut summer camps open	

Source: BofA Global Investment Strategy

- 5月份，海外疫情防控措施或因到期取消，或主动放松。到5月底，海外各国绝大部分国内新冠疫情防控措施被取消（见左图），各国开始推动复工复产。
- 对于疫情后经济复苏的观点：
欧洲央行会议纪要，经济V型反弹不太可能；
美联储卡什卡利称，经济呈V型复苏是“不可能的”。
——可见，疫情后经济复苏并不乐观，由疫情冲击经济，进而由经济忧虑所带来的避险情绪预计也还将存在。

2.2、海外复工复产的进展----影响避险情绪的第二个因素

- 5月份海外各国逐步复工复产，已有一些积极的表现，比如英、欧、美等部分国家公布的5月制造业PMI初值，相对4月已有明显的回升，而且好于预期。
- 6月份海外复工复的实际进展，经济数据的实际表现与市场的预期之间的差异，决定了经济层面带来的避险情绪强弱。从目前形势来看，疫情对经济冲击的最坏情况或已出现了，但需要实际数据来验证。如果复产进展较好，不利于避险需求，但有利于白银的实物需求。



3、中美关系再度趋紧——影响避险情绪的第三个因素（新增）



- 5月以来，在疫情的重压之下，美国政府和特朗普的不断挑事，中美关系再度趋于紧张，地缘关系的紧张成为一个新的避险刺激因素。出于转移美国国内矛盾和为美国大选作铺垫的需要，预计中美关系在一段时间内仍将趋紧，并引发市场忧虑情绪，进而刺激对于金银的避险需求。

5月初

- 美国将国内疫情的矛盾不断甩锅给中国。特朗普声称疫情将影响中美1月份达成的贸易协议。

5.15日

- 美国商务部发布声明称，全面限制华为购买采用美国软件和技术生产的半导体

5.23日

- 美国商务部宣布将包括奇虎360等在内的33家中国公司及机构列入“实体清单”。

5.26日

- 美国官员关于中国涉港立法的噪音，意欲粗暴无理干涉中国内政。

4.1、全球化货币政策环境将维持宽松

- 6月份，将迎来密集的全球主要经济体货币政策会议。从几大主要经济体联储或央行传递出的信号来看，预期6月会议上利率多数维持在零附近的低水平不变。

央行	利率名称	当前值	前次值	最近非0变动基点	历史峰值	历史最低	下次预测值
美联储	联邦基金利率	0-0.25 2020-04-30	0-0.25	-100 2020-03-15	20 1980-03-04	0-0.25 2008-12-27	0-0.25 2020-06-11
欧洲央行	再融资利率	0.00 2020-04-30	0.00	-5 2016-03-31	4.75 2000-10-05	0.00 2016-03-16	0.00 2020-06-04
日本央行	利率	-0.10 2020-05-22	-0.10	-20 2016-01-29	0.30 2008-10-31	0.00 2016-01-29	-0.10 2020-06-16
英国央行	再回购利率	0.1 2020-05-07	0.1	-15 2020-03-19	17 1979-11-15	0.1 2020-03-19	0.1 2020-06-18
澳洲联储	隔夜现金目标利率	0.25 2020-05-05	0.25	-25 2020-03-19	17.00 1990-01-22	0.75 2019-10-01	0.25 2020-06-02
加拿大央行	隔夜拆借利率	0.25 2020-04-15	0.25	-50 2020-03-27	8.06 1995-02-23	0.25 2009-04-21	0.25 2020-06-03
新西兰联储	官方现金利率	0.25 2020-05-13	0.25	-75 2020-03-16	8.25 2007-07-26	0.25 2020-03-16	0.25 2020-06-24

4.2、全球化货币政策环境将维持宽松。

- 疫情之下，由于全球主要经济体的对经济恢复预期不乐观，在政策措施上依然透露出宽松化的政策取向，6月全球化的宽松氛围预计不会改变。——这仍是金银的主要支撑题材！



欧洲央行

- 欧洲4月会议纪要，认为经济不太可能实现快速的V型复苏，强调紧急购债灵活性至关重要。
- 欧洲央行管委维勒鲁瓦：欧洲央行的紧急抗疫购债计划（PEPP）不应该受到资本额比重的约束；对负利率感到满意。



美联储

- 美国总统特朗普多次敦促美联储采取负利率政策；
- 美联储主席鲍威尔等多名联邦高官都表示，负利率不在考虑范围内。
- 鲍威尔承诺美联储将因需要使用更多工具，呼吁增加财政支出。

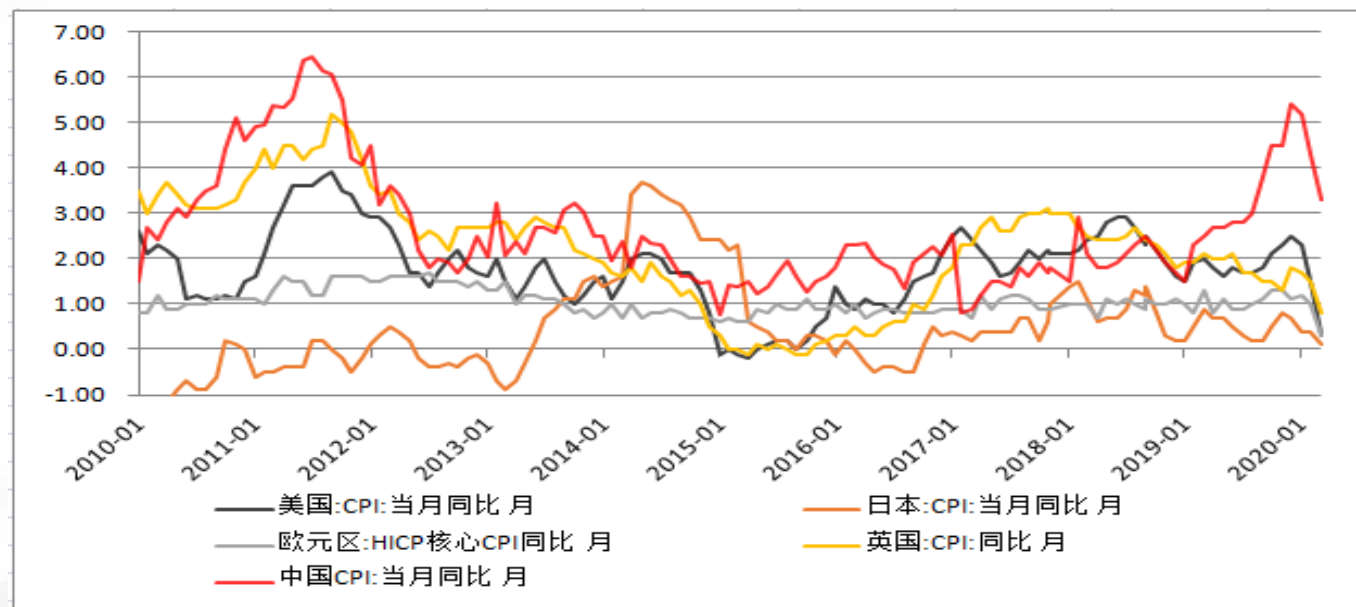


日本央行

- 日本央行5月紧急会议决定，6月开始新的借贷项目，以0款利率提供最多1年的资金，特别计划规模约为75万亿日元。
- 日本央行称将关注疫情影响，必要时净毫不迟疑准备放宽政策。

5、CPI进一步回落，对金银上行有负面影响

- 各主要经济体最新公布的4月数据显示，居民消费价格指数CPI进一步走低。除中国外，美国、欧元区、日本、英国等均在1以下，甚至接近于0，这表明在疫情冲击下，居民消费类物价总水平极度低迷，这不利于保值需求，对金银有负面影响。



*数据来源：倍特期货

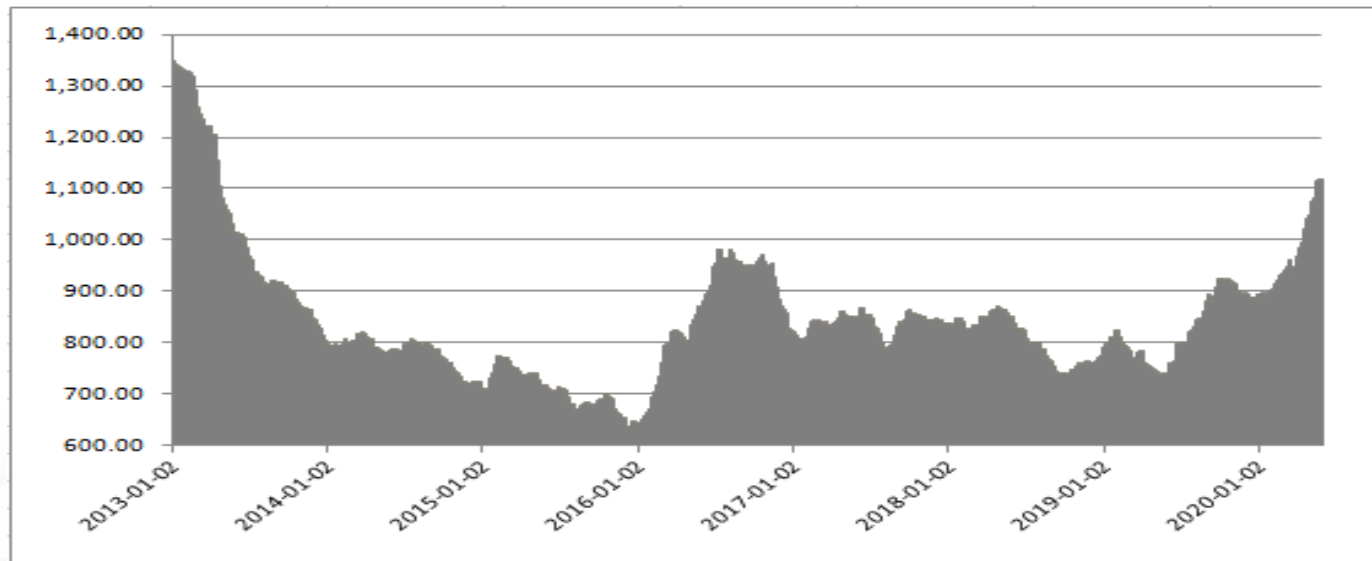
6、人民币汇率走贬有利于国内金银

- 疫情造成的复杂国际环境和中美贸易关系的再度趋紧，让人民币汇率在5月小幅走贬，基本接近去年9月份的水平。目前来看，人民币贬值的趋势还没的扭转。



7.1、其他影响因素——基金持仓(黄金SPDR的ETF持仓)

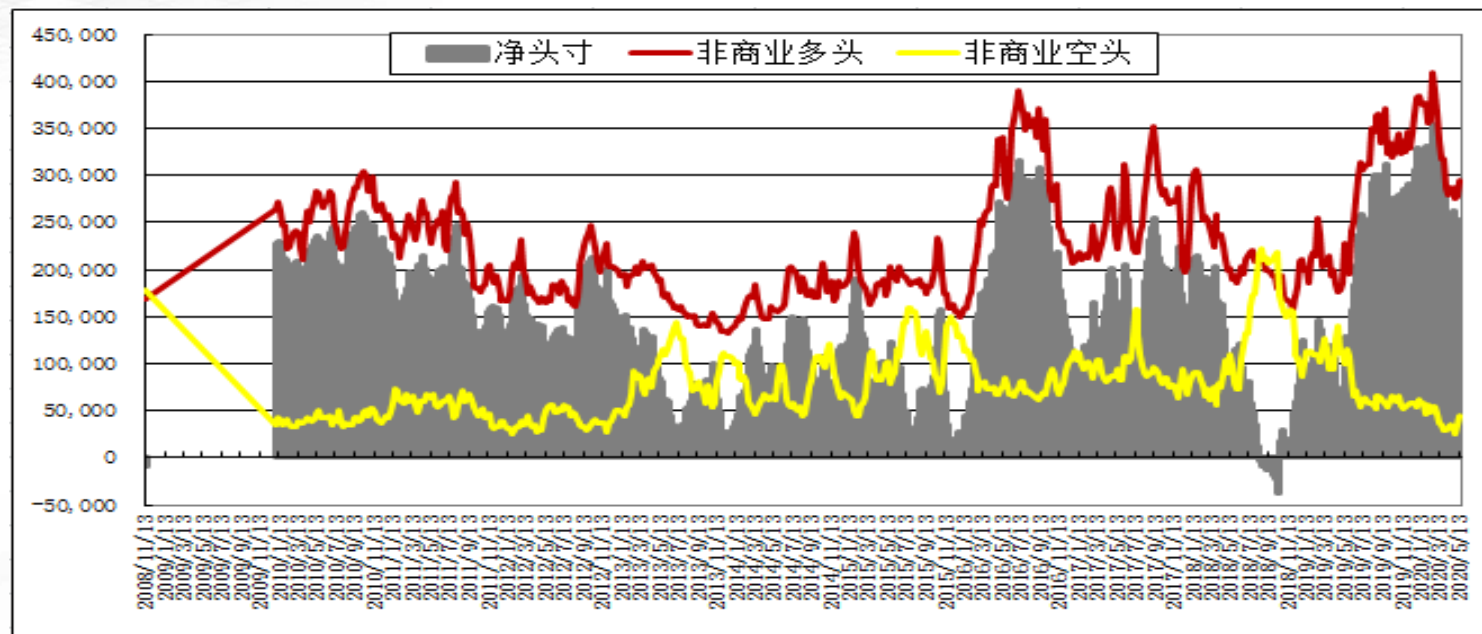
美国SPDR Gold Trust基金公司的ETF持仓，在5月份又增长了60吨，继续抬升近七年来的阶段高点。这显示当前市场环境下，基金对于黄金的持仓兴趣依然不减。从目前来看，ETF持仓水平相对历史高位还有距离，有进一步增长的空间，但ETF持仓已连续增长五个月，需要关注基金是否会出现阶段性减持？！



*数据来源：CFTC、倍特期货

7.2、5月其他影响因素——基金持仓(COMEX黄金非商业)

COMEX黄金非商业的多空持仓在5月份均小幅回升，非商业净持仓相对持稳，暂时止住了之前近两个月的下滑势头。



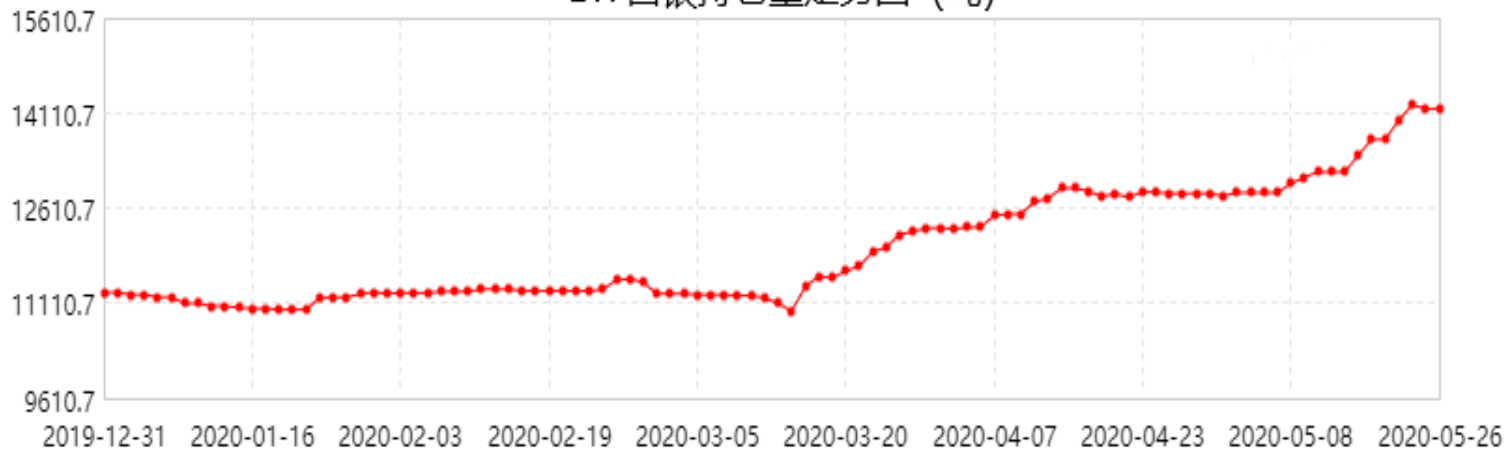
*数据来源：CFTC、倍特期货

7.3、5月其他影响因素——基金持仓(白银ETF持仓)

- iShares Silver Trust白银的ETF持仓量，在5月又向上跨了一大步，全月持仓累计增幅超过1300多吨，显示基金对白银的持仓信心在进一步强化。

净持仓量

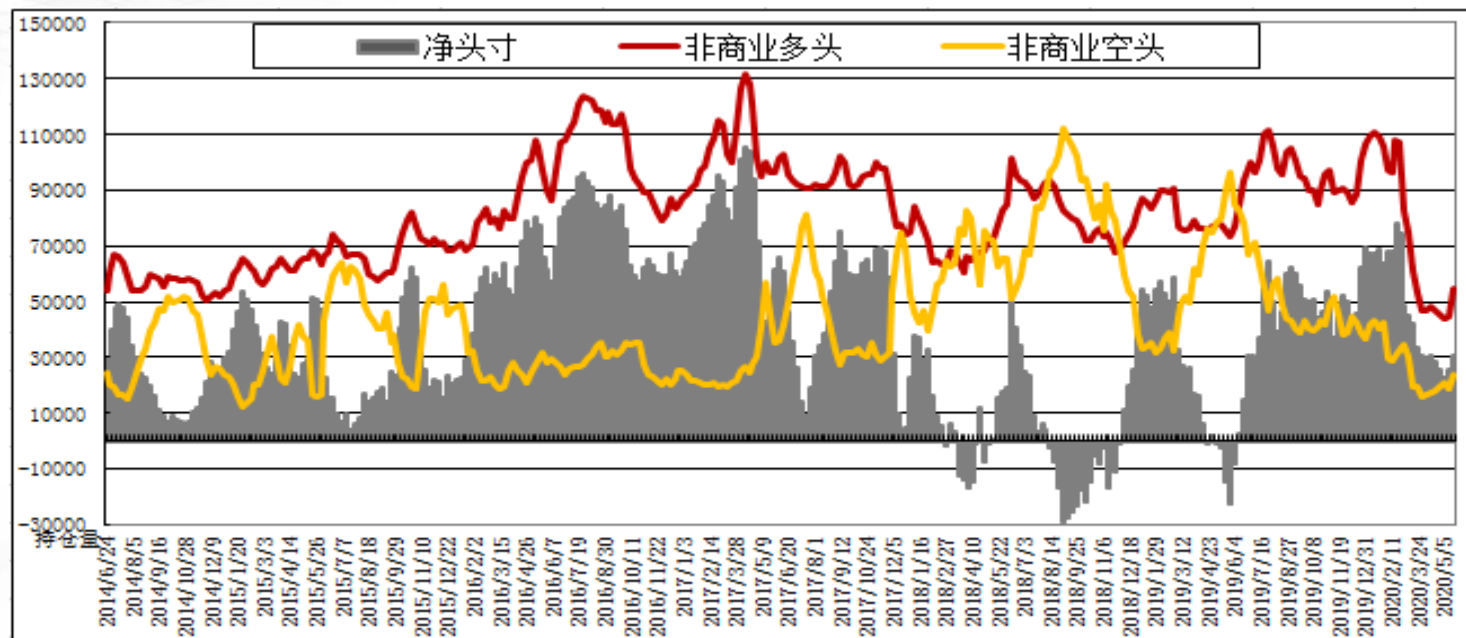
ETF白银持仓量走势图 (吨)



*数据来源：倍特期货

7.4、4月其他影响因素——基金持仓(COMEX非商业银)

COMEX白银非商业持仓在5月份多空同时回升，相对而言非商业多头增幅更大，导致非商业净多头寸见低回升，说明基金持仓兴趣再度增长。



*数据来源: CFTC、倍特期货

PART 3

技术形态分析



1、黄金:上行未有效突破关键技术位, 上行空间未打开

- COMEX黄金: 月均线系统保持多头排列, 中期上涨趋势维持; 周均线系统发散开口收敛, 上涨的强势形态略有弱化; 日线冲击4月高点, 也是2012年震荡区间上沿, 但未能对这一重要技术位形成突破, 上行空间未打开, 潜在调整可能。
- 沪金指数: 月、周均线系统多头排列未变, 期价虽创出上市以来新高, 但未能稳住, 技术上对2011年高点突破无效, 周K线连收星线, 在上行空间未打开的情况下, 有阶段调整的要求。



白银：站上中期强弱分水岭化解弱势，月周均线未跟进

- COMEX银和沪银期价在5月大幅拉升，技术上成功站上月、周均线系统（中期强弱分水岭），疫情造成的中期破位弱势被化解。只是，月、周均线还未完全回归多头排列；同时期价经过两轮上涨后累计涨幅不小，不排除在站上中期强弱分水岭后出现回踩确认或调整可能。



PART 4

6月份行情展望及策略



综述：

展望6月，疫情之下的宽松环境不会改变。变化在于，海外疫情拐点隐约可见，复工复产逐步展开，对疫情引发的避险情绪会有一定的影响，受影响程度则取决于疫情演变和复工复产的实际进展。但中美关系趋紧对避险需求是一个新的补充，基金持仓兴趣仍然较高，金银的多头基础不存在颠覆的可能。相对而言，复工复产更有利于提振白银的实物需求预期，如复产进展较好，银强于金的情况将延续。此外，人民币汇率也是关注因素。

6月行情观点及策略建议：

【黄金】中期强势维持，短线潜在调整要求。

操作上，期价未有效突破关键技术位（COMEX金对应1800美元，沪金400元）之前，要有调整行情的防备，短线为主，老多注意换手；成功站上关键技术位方可继续跟多。

【白银】中期形态回稳，存在技术回踩和修正要求，宽幅的偏强震荡概率大。

参考技术位，以偏强的区间波段思路为主，COMEX银技术区间参考16-19美元区间；沪银2012参考3880-4600区间。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS