



# 金银8月报： 上涨揭开天花板，强势升级震荡难免

---

倍特期货有限公司 2020年7月31日  
张中云 投资咨询资格证号Z0001456



7月份，上半月，黄金白银守住偏强的震荡格局；下半月，在疫情、地缘局势等多重利多因素共振效用下，金银价格出现了一波快速拉升走势。技术上都出现了中期长期大形态的进一步突破，揭开了中期涨势的天花板，黄金已创出了历史纪录新高。

展望8月份，疫情下的避险和宽松维持，地缘局势短期内无解，基金投资热情不减，金银强势有望延续，但阶段性震荡调整难免！

- 01 7月份行情回顾
- 02 8月份主要影响因素：多头基础不变
- 03 技术形态：中长期大形态上行突破
- 04 8月份行情展望及策略

# PART 1

## 7月份行情回顾



# 1、黄金：上涨刷新历史纪录

7月份，黄金前半月以窄幅强势盘整为主，下半月疫情、地缘局势等多重利多因素叠加，推动金价走出快速拉升行情。国际国内黄金均突破2011年9月的高点，刷新了历史高点纪录。COMEX金月内最大涨幅10.5%；沪金指数月内最大涨幅9.9%。



## 2、白银：涨势先缓后急，全月大幅飚升

7月份，白银因商品属性较重，在月初国内股指大涨的情况下，白银期价受人气支撑缓慢上推；下半月，随着海外疫情的加重，中美关系对抗升级，白银出现加速拉升走势，大形态上有效突破2016年高点，并快速上冲到2011-2012年震荡箱体的下沿一线。COMEX银月内最大涨幅41.6%，沪银指数月内最大涨幅37.8%。



## PART 2

# 8月份主要影响因素分析



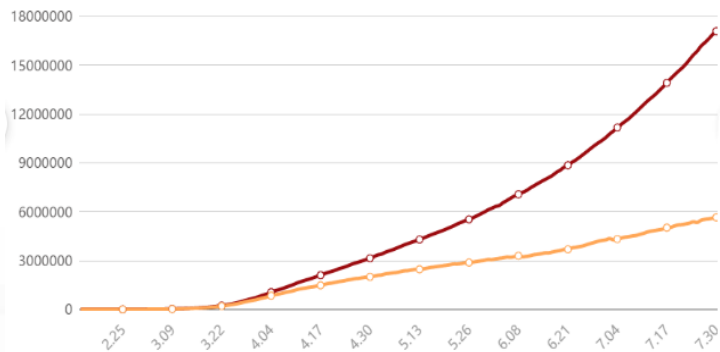


## 1.1、新冠疫情仍是主导：海外严峻，国内零星再现！

- 当前，海外新冠疫情仍未得到有效控制，累计确诊病例仍在不断攀高，整体形势严峻；国内疫情虽然得到较好控制，但仍时不时有新的本土病例出现，疫情忧虑挥之不去。

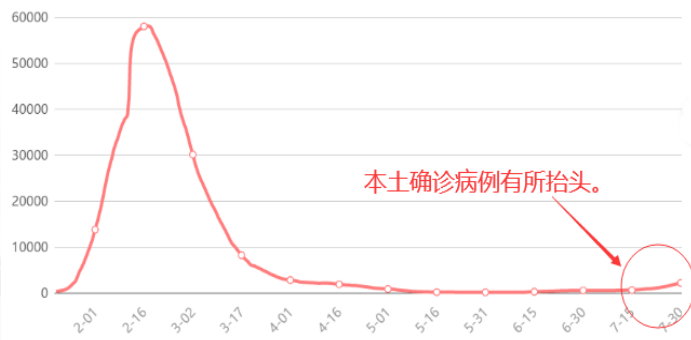
### 海外确诊趋势

■ 累计确诊 ■ 现有确诊



### 全国现有确诊趋势

■ 现有确诊





## 1.2、新冠疫情本身的演变，对避险情绪的刺激。

### 海外疫情

- **避险情绪的主导：**
- 新冠疫情确诊病例的增长势头不见拐点，则避险情绪维持；
- 其他疫情：7月底美国23个州出现了沙门氏菌疫情。

### 国内疫情

- **避险情绪的潜在强化剂：**
- 当前新疆、大连新冠疫情能否得到控制？
- 其他地方是否会出现新的本土疫情？

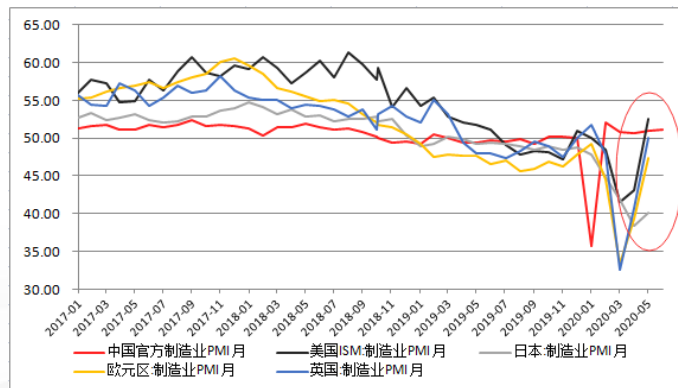
### 未来的担忧

- **决定避险情绪的持续性：**
- 8月份还处于夏季高温，之前市场预期高温对疫情有抑制作用。但现在市场已开始担心天气转凉后，疫情是否会再度加重。

### 1.3、疫情下经济忧虑存在，数据不如预期的糟糕。

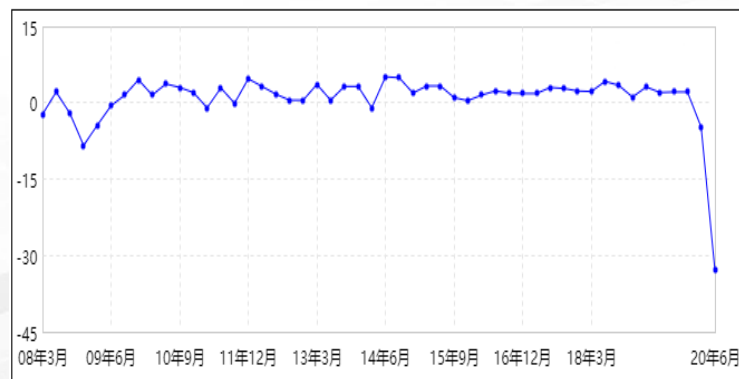
- 虽然海外疫情仍在不断攀升，市场对经济的担忧仍然存在。但数据上，最新公布的6月制造业PMI数据表现不差，主要经济体PMI数值都出现回升。中国官方PMI进一步升至51.1，美国ISM制造业PMI、英国制造业PMI也回到50荣枯线之上；美国二季度GDP在预期之中创出上世纪40年代以来最大降幅，下降32.9%，但下降幅度略小于预期的34.5%。
- 经济层面对避险情绪刺激相对有限，且数据好于预期有利于白银需求！

主要经济体制造业PMI



\*数据来源：倍特期货

美国季度GDP数据



\*数据来源：东方财富

## 2.1、全球宽松有增无减——仍是第二大支持题材！

- 7月份几场主要的央行利率会议，均维持着宽松的基调，全球货币宽松政策有增无减。



### 美联储7月决议：

- 美联储会议声明，维持0-0.25%的利率不变，并直到美联储确信经济已经度过了最近的危机，将“以当前的速度”增加资产购买规模。
- 美联储主席称，经济发展路径异常不确定，第二季度GDP萎缩幅度可能成为有史以来最大，美联储致力于使用所有工具，确保经济复苏。



### 欧洲央行7月会议决议：

- 欧洲央行维稳利率，并称将继续通过再融资操作提供充足的流动性。紧急抗疫购债计划PEPP将至少运行到2021年6月底，至少在2022年底前再投资到期的紧急抗疫购债计划PEPP债券。
- 7月21日欧盟领导人就7500亿欧元的冠状病毒恢复基金达成协议。



### 日本央行7月会议，

- 维持当前的超宽货币政策，基准利率维持-0.1%不变，维持0%的10年期国债利率曲线定昏黑不变。
- 日本央行表示，日本经济今年下半年可能有所改善。不过，如果新冠病毒感染人数再次上升，日本经济复苏时间可能进一步推迟。



### 俄罗斯央行7月会议：

俄罗斯央行将基准利率下调25个基点至4.25%；并且在以后的某次会议上可能继续降息。

## 2.2、全球宽松有增无减——仍是第二大支持题材！

- 8月份，将召开货币政策会议的央行及会议时间表——这几大央行延续宽松没有悬念。

| 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                | CPI最新值 |
|-------|----------|----------------------|--------|--------------------|---------------------|----------------------|----------------------|--------|
| 美联储   | 联邦基金利率   | 0-0.25<br>2020-07-30 | 0-0.25 | -100<br>2020-03-15 | 20<br>1980-03-04    | 0-0.25<br>2008-12-27 | 0-0.25<br>2020-09-17 | 1.5    |
| 欧洲央行  | 再融资利率    | 0.00<br>2020-07-16   | 0.00   | -5<br>2016-03-31   | 4.75<br>2000-10-05  | 0.00<br>2016-03-16   | 0.00<br>2020-08-13   | 0.7    |
| 日本央行  | 利率       | -0.10<br>2020-07-15  | -0.10  | -20<br>2016-01-29  | 0.30<br>2008-10-31  | 0.00<br>2016-01-29   | -0.10<br>2020-09-17  | 0.1    |
| 英国央行  | 再回购利率    | 0.1<br>2020-06-18    | 0.1    | -15<br>2020-03-19  | 17<br>1979-11-15    | 0.1<br>2020-03-19    | 0.1<br>2020-08-06    | 0.5    |
| 瑞士央行  | 活期存款利率   | -0.75<br>2020-06-18  | -0.75  | -75<br>2015-01-15  | 3.5<br>2000-02-03   | -0.75<br>2015-01-15  | -0.75<br>2020-09-24  | -1.3   |
| 澳洲联储  | 隔夜现金目标利率 | 0.25<br>2020-07-07   | 0.25   | -25<br>2020-03-19  | 17.00<br>1990-01-22 | 0.75<br>2019-10-01   | 0.25<br>2020-08-04   | 2.2    |
| 加拿大央行 | 隔夜拆借利率   | 0.25<br>2020-07-15   | 0.25   | -50<br>2020-03-27  | 8.06<br>1995-02-23  | 0.25<br>2009-04-21   | 0.25<br>2020-09-09   | -0.4   |
| 新西兰联储 | 官方现金利率   | 0.25<br>2020-06-24   | 0.25   | -75<br>2020-03-16  | 8.25<br>2007-07-26  | 0.25<br>2020-03-16   | 0.25<br>2020-08-12   | 2.5    |

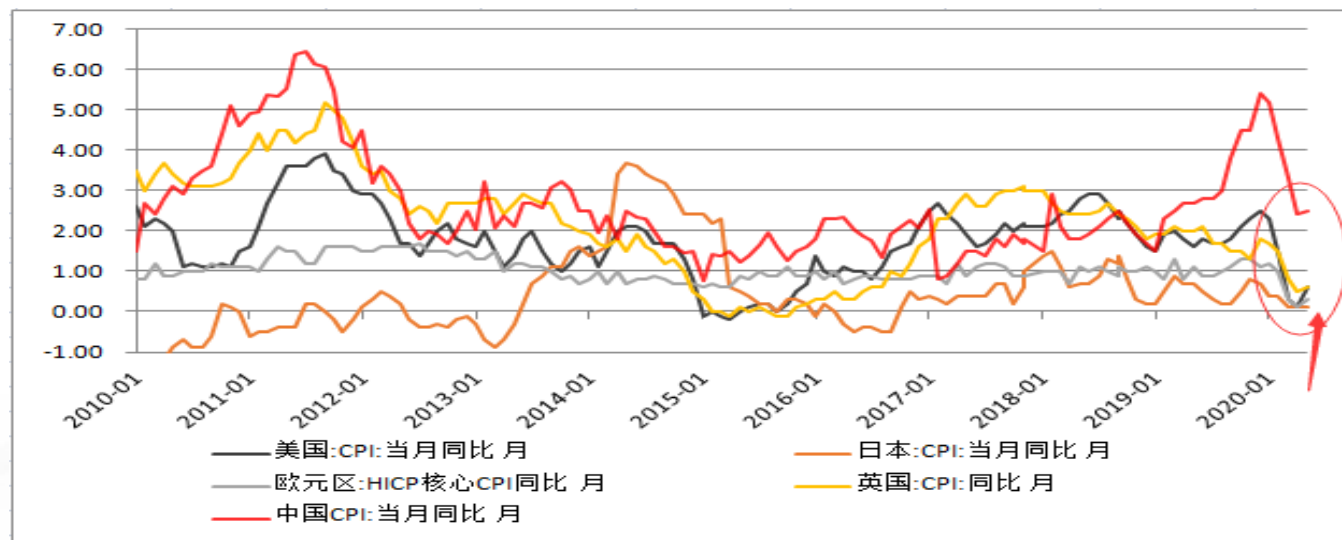
## 2.3、不断宽松之下，美国高负债让人担忧！

- 德银首席信贷策略师里德 (Jim Reid) 认为，美联储资产负债表将在未来十年乃至更长时刻里呈爆炸性增长。



## 2.4、持续宽松下CPI终现回升——金银上行的拖累减弱！

- 最新公布6月份的消费者物价指数（CPI），各主要经济体终于止住持续下滑势头，特别是欧美日等国的止跌回升，更具指向性意义——在目前通胀水平仍然偏低的情况下，但这种转变或预示着金银上行的负面拖累开始减弱。



\*数据来源：倍特期货



### 3.1、地缘局势：疫情之外的不定时炸弹

#### 中美关系——美国多方挑衅，致中美紧张局势升级：

- 一是、新冠疫情甩锅中国（老生常谈）；
- 二是、美国国务卿蓬佩奥7月13日发表《美国就南中国海海洋权利主张的立场》声明，搅局我国南海局势；
- 三是、美关闭中国驻休斯顿总领馆（我中对等关注美驻成都总领馆）；
- 四是、继制裁华为后，又将我国多家实体列入“实体清单”。

#### 中美关系背景及演变倾向：

今年是美国大选年，在美国国内新冠疫情、种族抗议等乱局之下，需要转移美国国内矛盾，以争取选票。由此，可以推断，在美国今年大选尘埃落定之前，中美关系紧张局势难有改观的预期。

对金银的影响：强化市场对于金银的避险需求，只是地缘局势冲击具有明显的脉冲效应。





## 3.2、地缘局势：疫情之外的不定时炸弹



- **英欧新一轮贸易谈判——进展不顺：**

7月23日，英欧双方最新一轮谈判，因英国在渔业权利和脱欧后竞争规则方面的立场与欧盟存在分歧，双方未达成一致协议。下一轮谈判将于8月17日开始。

- **背景及演变可能：**

英国脱欧过渡期将持续到2020年底，这之前双方将确定未来的合作形式。如果英国与欧盟无法在年底的过渡期结束之前达成协议，英国将无协议离开欧盟的单一市场和关税同盟。

- **影响：**如8月谈判仍无进展，这将成为地缘局势中又一个不确定因素，对避险情绪有刺激作用；如取得进展则无明显影响。

- **美国大选——影响市场情绪的又一个因素**

- 按原定时间进度，目前美国大选已进入关键时期。
- 最新消息，特朗普在推特上提议推迟11月的选举，直到选民能够安全地投票。

## 4.1、供需：黄金需求降幅大于供应降幅——影响却有限！

- 7月30日，世界黄金业协会公布了上半年的黄金需求趋势报告：2020上半年，因疫情影响，黄金供需双降，其中黄金消费需求降幅较大，虽然创纪录的黄金ETF流入抵消了一部分全球其他领域黄金需求的疲软，但上半年黄金需求降幅仍大于供应降幅。

——在当前避险、宽松、地缘等因素主导下，需求因素影响有限。

|                          | 2019年第1季度      | 2019年第2季度      | 2019年第3季度      | 2019年第4季度      | 2020年第1季度      | 2020年第2季度      | 上半年同比%      |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| <b>供应里</b>               |                |                |                |                |                |                |             |
| 金矿产量                     | 829.2          | 863.2          | 916.4          | 922.1          | 826.9          | 776.8          | -5.2        |
| 生产商净套保                   | -6.9           | 47.0           | -4.2           | -36.5          | 46.4           | -28.0          | -54.2       |
| 回收金                      | 288.1          | 310.6          | 358.5          | 339.0          | 284.6          | 285.7          | -4.8        |
| <b>总供应里</b>              | <b>1,110.3</b> | <b>1,220.8</b> | <b>1,270.8</b> | <b>1,224.6</b> | <b>1,157.8</b> | <b>1,034.4</b> | <b>-6.0</b> |
| <b>需求里</b>               |                |                |                |                |                |                |             |
| 加工品                      |                |                |                |                |                |                |             |
| 金饰 <sup>1</sup>          | 537.9          | 554.9          | 480.1          | 564.1          | 332.8          | 197.8          | -51.4       |
| 科技                       | 79.9           | 80.7           | 82.0           | 83.3           | 73.3           | 66.6           | -12.9       |
| 加工里小计                    | 617.8          | 635.6          | 562.1          | 647.4          | 406.2          | 264.4          | -46.5       |
| 金条和金币总需求里                | 257.1          | 218.9          | 148.5          | 245.3          | 247.9          | 148.8          | -16.7       |
| 黄金ETFs及类似产品 <sup>2</sup> | 42.9           | 76.1           | 259.2          | 25.4           | 299.8          | 434.1          | 516.7       |
| 各国央行和其他机构 <sup>3</sup>   | 154.0          | 231.7          | 141.6          | 140.5          | 118.7          | 114.7          | -39.5       |
| <b>黄金需求（制造基础）</b>        | <b>1,071.8</b> | <b>1,162.3</b> | <b>1,111.4</b> | <b>1,058.6</b> | <b>1,072.6</b> | <b>962.0</b>   | <b>-8.9</b> |

\*数据来源：世界黄金协会

## 4.2、供需：白银的供需预期有利于价格

- 世界白银协会公布的伦敦调查机构对2020年白银的供需预期显示，2020年白银供需同降，但供应降幅大于需求降幅。

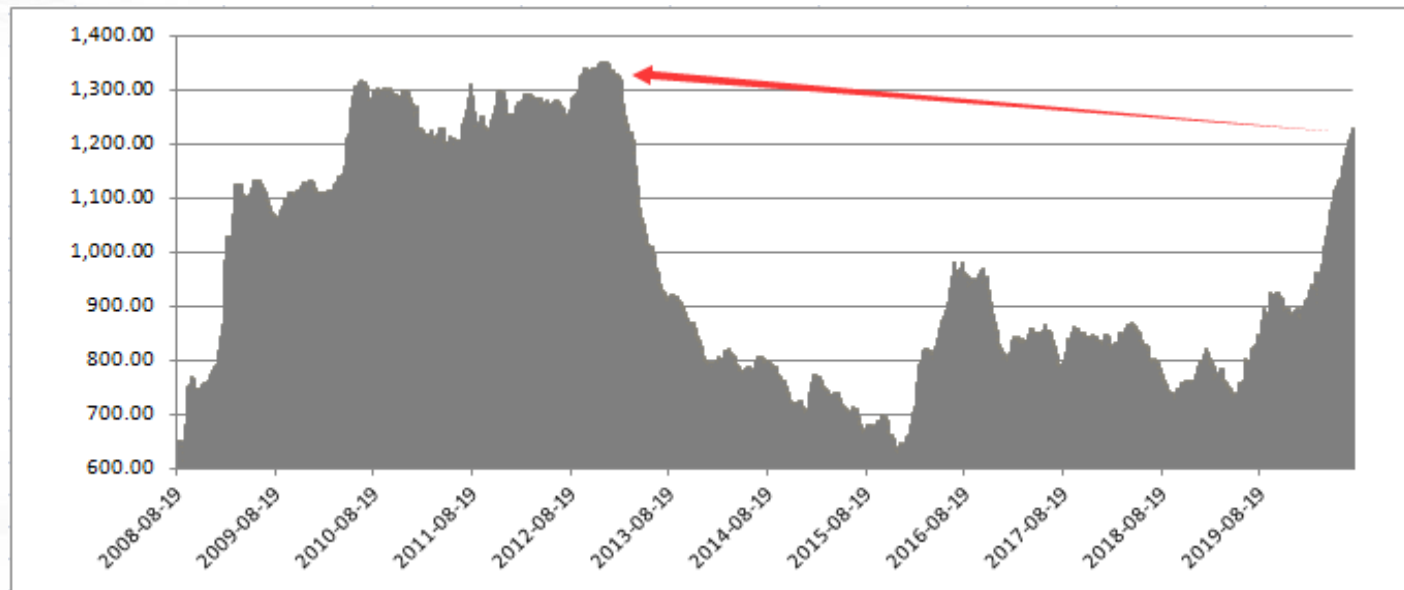
### Silver Supply and Demand

| Million ounces            | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020F        | 2019      | 2020       |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-----------|------------|
| <b>Supply</b>             |                |                |                |                |                |                |                |                |                |              |           |            |
| Mine Production           | 760.1          | 792.7          | 840.3          | 877.5          | 892.9          | 892.3          | 863.4          | 847.8          | 836.5          | 797.8        | -1%       | -5%        |
| Recycling                 | 232.9          | 216.0          | 192.7          | 174.9          | 166.5          | 164.4          | 167.7          | 167.7          | 169.9          | 169.4        | 1%        | -0.3%      |
| Net Hedging Supply        | 11.9           | -              | -              | 10.7           | 2.2            | -              | -              | -              | 15.7           | 10.0         | na        | -36%       |
| Net Official Sector Sales | 4.8            | 3.6            | 1.7            | 1.2            | 1.1            | 1.1            | 1.0            | 1.2            | 1.0            | 1.0          | -15%      | 0%         |
| <b>Total Supply</b>       | <b>1,009.7</b> | <b>1,012.4</b> | <b>1,034.7</b> | <b>1,064.2</b> | <b>1,062.6</b> | <b>1,057.8</b> | <b>1,032.2</b> | <b>1,016.8</b> | <b>1,023.1</b> | <b>978.1</b> | <b>1%</b> | <b>-4%</b> |
| <b>Demand</b>             |                |                |                |                |                |                |                |                |                |              |           |            |
| Industrial                | 508.1          | 450.5          | 460.8          | 449.6          | 456.2          | 490.3          | 517.2          | 511.5          | 510.9          | 475.4        | -0.1%     | -7%        |
| ...of which photovoltaics | 68.4           | 55.0           | 50.5           | 48.4           | 54.1           | 93.7           | 101.8          | 92.5           | 98.7           | 96.1         | 7%        | -3%        |
| Photography               | 61.6           | 52.5           | 45.8           | 43.6           | 41.2           | 37.8           | 35.1           | 34.2           | 33.7           | 30.5         | -1%       | -10%       |
| Jewelry                   | 162.2          | 159.2          | 187.1          | 193.5          | 202.6          | 189.2          | 196.3          | 203.1          | 201.3          | 187.5        | -1%       | -7%        |
| Silverware                | 41.5           | 40.1           | 45.7           | 52.4           | 56.6           | 52.3           | 57.7           | 65.4           | 59.8           | 54.3         | -9%       | -9%        |
| Net Physical Investment   | 272.0          | 240.8          | 300.1          | 282.6          | 310.4          | 213.9          | 156.2          | 165.7          | 186.1          | 215.8        | 12%       | 16%        |
| Net Hedging Demand        | -              | 40.4           | 29.3           | -              | -              | 12.0           | 2.1            | 8.4            | -              | -            | na        | na         |
| <b>Total Demand</b>       | <b>1,045.4</b> | <b>983.5</b>   | <b>1,068.9</b> | <b>1,021.6</b> | <b>1,067.0</b> | <b>995.5</b>   | <b>964.7</b>   | <b>988.3</b>   | <b>991.8</b>   | <b>963.4</b> | <b>0%</b> | <b>-3%</b> |

\*数据来源：世界黄金协会

## 5.1、其他影响因素——基金持仓(黄金SPDR的ETF持仓)

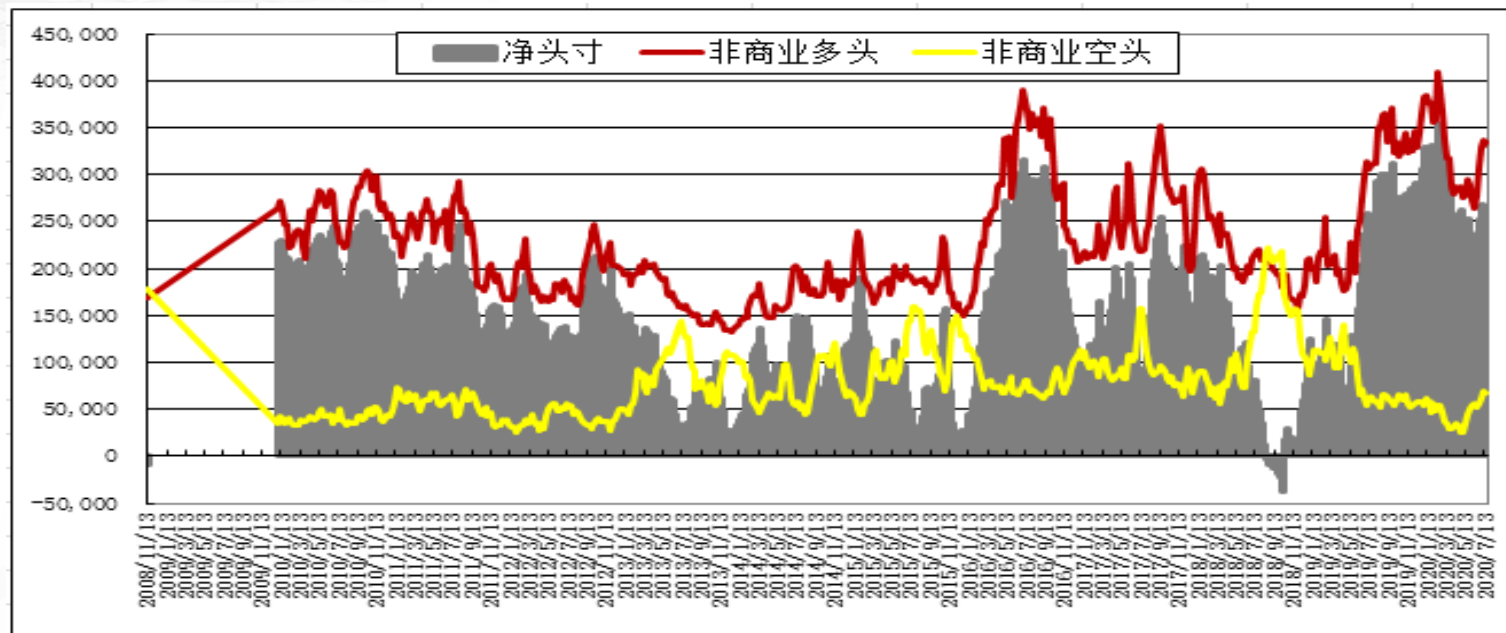
美国SPDR Gold Trust基金公司的ETF持仓，在7月份进一步增加，截至7月底已达到1240吨左右，距离2012年底创出的1350吨左右的历史高位，仅有100多吨的差距，说明当前基金对于黄金的持有兴趣之高。



\*数据来源：CFTC、倍特期货

## 5.2、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7月份相对持稳，非商业净多头变化不大。纵向比较来看，目前非商业多头持仓和非商业净多头寸都处在相对高位，显示市场对黄金持有信心仍然较强。

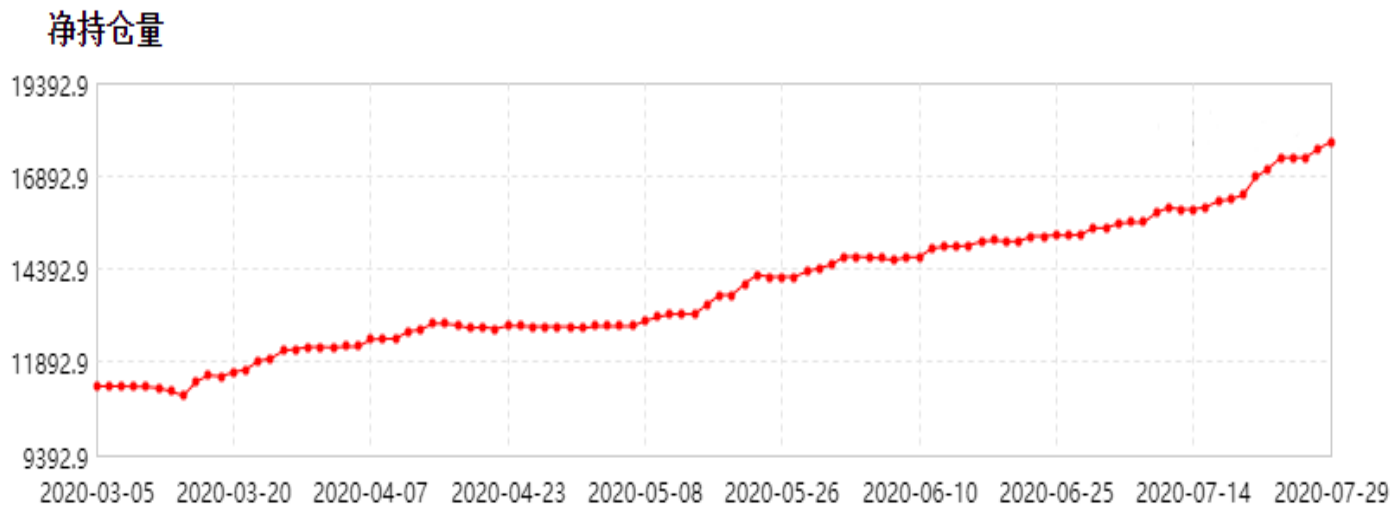


\*数据来源：CFTC、倍特期货

## 5.3、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7月份又大幅增长2300余吨，显示持仓兴趣继续提升。

ETF白银(吨)净持仓量走势图

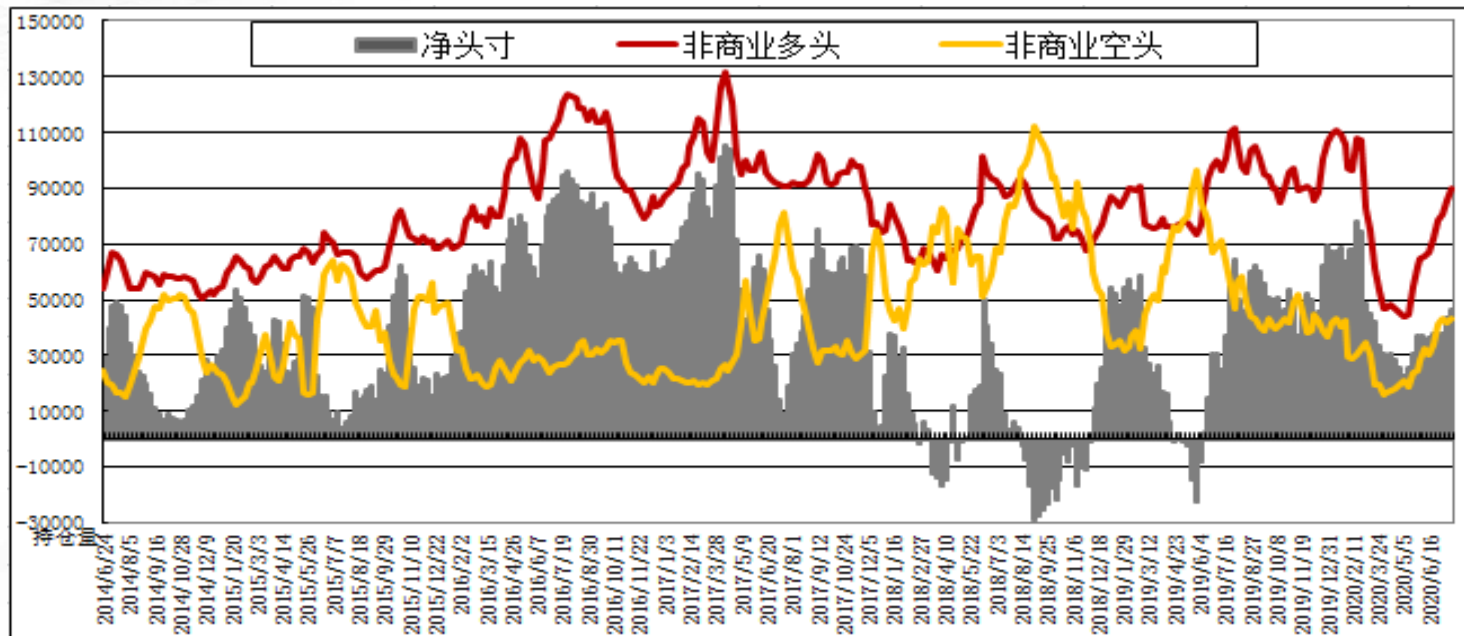


\*数据来源：东方财富



## 5.4、其他影响因素——基金持仓(COMEX非商业银)

COMEX白银非商业持仓在7月份多空都有所增长，但非商业多头增幅远超非商业空头的增幅，这使得白银非商业净多头寸有明显的增长，显示基金对白银持有意愿的进一步增强。



\*数据来源: CFTC、倍特期货



## 5.5、其他影响因素——美元阶段走弱有一定支持

- 美元周月线出现走弱迹象，形态上属于大区间内的阶段回落。



## 5.6、其他影响因素——关注A股对市场资金流向的影响

- 7月初，国内A股强势上涨，吸引市场关注，目前虽处于震荡调整之中，但上行趋势并未否定，如果调整后8月再起涨势，或对市场资金形成分流。此外，美国道琼工业和纳指高位滞涨，有回落可能，但影响预计有限。



## 6、金银比急速回落后，有再度放大的可能。

- 金银比在经过几个月的持续回落后，暂无进一步收缩的动能，反有再次小幅放大的预期。



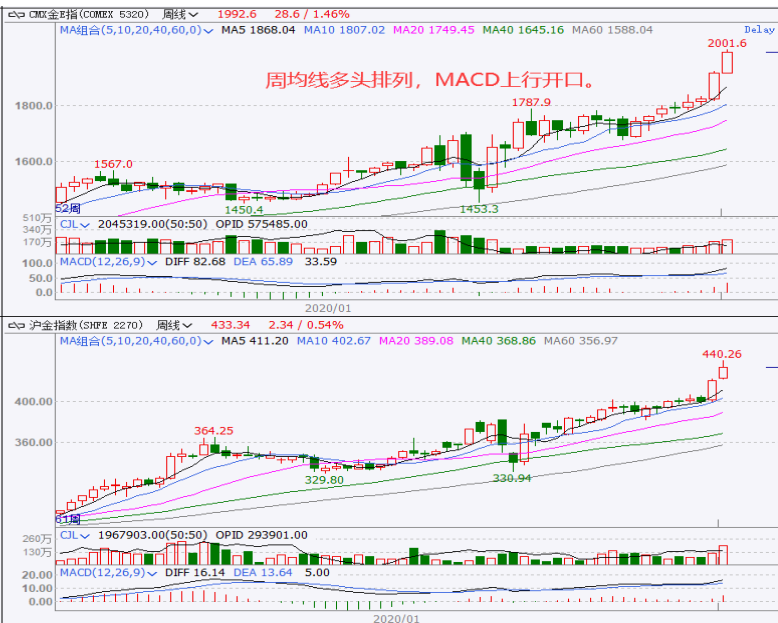
## PART 3

# 技术形态分析



# 1、黄金:改写历史，牛市不言顶！

- 月线看：COMEX黄金和沪金指数月K线以大阳方式有效突破2011年9月的高点，刷新了历史高点纪录，月均线系统保持多头发散，MACD上行扩口，中长期上行空间被进一步打开，中长期有望继续改写历史。
- 周线看：COMEX黄金和沪金指数经过7月下半月的连续拉升，期价与周均线偏离略远，短期也潜在震荡修正的可能。



## 2、白银：涨势太急，冲过一关直达新关口！

- 月线看，COMEX银和沪银指数月K线报收上影巨阳，技术上在突破去年及2016年两个高点形成的重要技术关口后，一鼓作气直接抵达2011-2012年震荡区间下沿（沪银已切入此小区间），目前涨势暂时止步于此；同时由于涨幅太急，均月均线才刚好抬头，尚未及时跟进，需要修正后，才有进一步冲击新关口的动能。
- 周线看，COMEX银和沪银指数在7月最后一周的周K线开始出现长上影线，同时也存在期价与均线偏离过远的情况，这都为白银阶段调整埋下伏笔。





# PART 4

## 8月份行情展望及策略



662.25

## 8月展望：

在疫情与地缘局势等多重因素叠加造就了7月的快速拉升后，8月份，预计全球新冠疫情形势仍然严峻，疫情之下避险需求和宽松的货币政策（包括美国的高负债率）仍将构成金银的主要支持题材。同时中美关系、英欧贸易谈判、美国大选等地缘方面的不确定仍然存在，基金对金银保持着较高的持有兴趣，这让金银强势有延续的基础。但是，短线节奏来看，地缘政治因素具有典型的事件冲击型的脉冲效应，利多刺激时强时弱；同时国内股指稳中偏强的格局潜在分流资金的可能；加之技术面的修正压力，8月份金银在强势不变的情况下，存在短线的震荡调整与修正的压力；相对而言，白银调整压力更大。操作上需要注意波段节奏。

## 具体观点及策略建议：

【黄金】中长期上涨空间打开，但有突破后的回踩确认要求。

操作上，保持多头思路，逢调整顺势跟多为主。COMEX黄金回踩支撑1920，中期上行压力2400（沪金对应参考）。

【白银】中长期看涨，短期震荡调整压力大。进一步上行空间取决期价能否形成新的突破。COMEX白银支撑参考21，压力26.3。

操作上，未突破26.3以前，参考技术位区间波段操作为主，向上26附近逢高做调整，向下靠近21附近可积极试多；如果进一上行有效突破26.3，则可继续追高（沪银对应参考）。

【金银比】8月预计小幅放大可能，但幅度有限。目前的比价水平在操作上缺乏想象空间。



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