

# 贵金属月报 05

翠绿  
金业

莫旻誼

全球货币大放水 黄金  
ETF 持仓创记录



地址：  
深圳市布心路 3033 号  
水贝一号大厦 A 座 3 楼  
电话：  
0755-25685948-8018

4 月欧美国新冠状病毒疫情进入高峰期，黄金  
金价刷新八年高点。高峰过后，多国经济陆续重启，  
金价回落调整。

进入 5 月，经济重启能否顺利展开将决定黄金短  
期走向。。。。。

## 目录

### 行情回顾

### 基本面分析

- 。 疫情之下，经济数据断崖式下跌
- 。 全球货币大放水，黄金 ETF 持仓创记录
- 。 其他风险事件

### 基金持仓

- 。 黄金 ETF, CFTC 持仓
- 。 白银 ETF, CFTC 持仓

### 技术分析

- 。 黄金技术分析
- 。 白银技术分析

### 综合论述

# 贵金属月报 05月

## 行情回顾:

4月新冠肺炎在海外达到爆发高峰期，各疫情严重的国家经济数据出现断崖式的下跌，全球主要国家大多推出史上最强的经济刺激方案，期间原油再次搅局，为动荡局势推波助澜，黄金全月保持震荡上涨，黄金TD最高触及383.17，创2011年10月以来新高。4月黄金TD月线收中阳线，振幅7.91%。

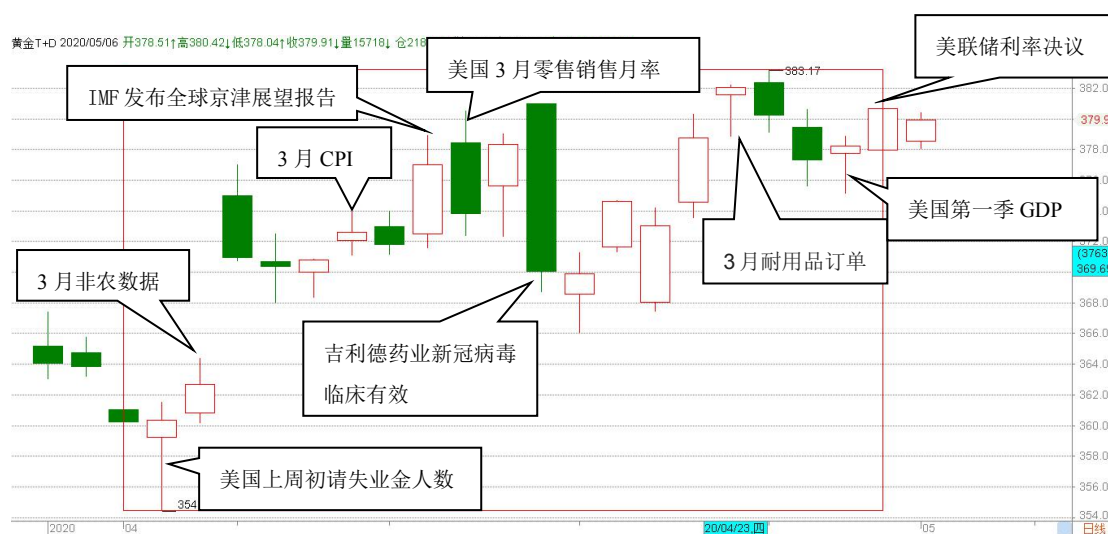
月初美国就业数据表现惨淡，黄金在1566（355）止跌企稳，随后各国推出各种巨额的经济刺激措施推动黄金节节攀升；原油需求持续萎靡，达成减产协议后原油依然大幅下跌，叠加对全球经济前景的担忧，恐慌情绪高涨，避险资金纷纷涌进黄金市场，黄金ETF持仓一举突破1000吨大关，中旬国际金价在资金追捧下再次刷新八年高点，黄金TD最高达383.00。

4月16日特朗普称，数据暗示美国已经渡过新增病例的高峰期，并在第二日发布了重启经济的指引，另外中国工业生产表现超预期，避险情绪得到缓和，金价出现回调，金价一度击穿1660（370）。随后由于美原油库存容量处高位，临近交割日，美国原油5月期货合约出现负值，再次激发避险需求，金价企稳。4月24日美联储宣布，在有抵押和无抵押的基础上支持信贷，临时提高日内信贷的可获得性。另外，美国国会通过近5000亿美元刺激计划，宽松的货币给股市和黄金提供源源不断的上涨动力，黄金TD收盘报380.69。

国际黄金4月收报1684.80，上涨6.86%，全月振幅181.21美金，月线收带上影的中阳线；黄金TD收报380.69，上涨4.67%；国际白银2月收报14.96，

# 贵金属月报 05月

上涨 7.16%，月线收带上影的小阳线；白银 TD 收报 3703，上涨 7.65%。



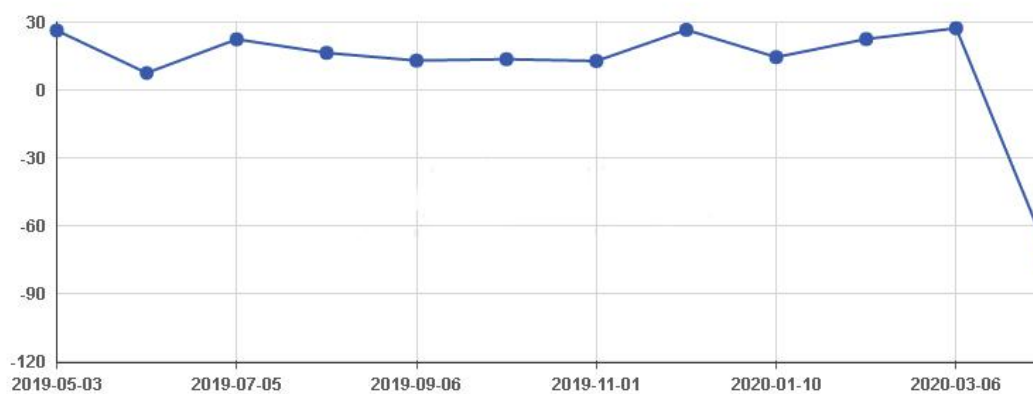
黄金 TD 日线图

## 基本面分析

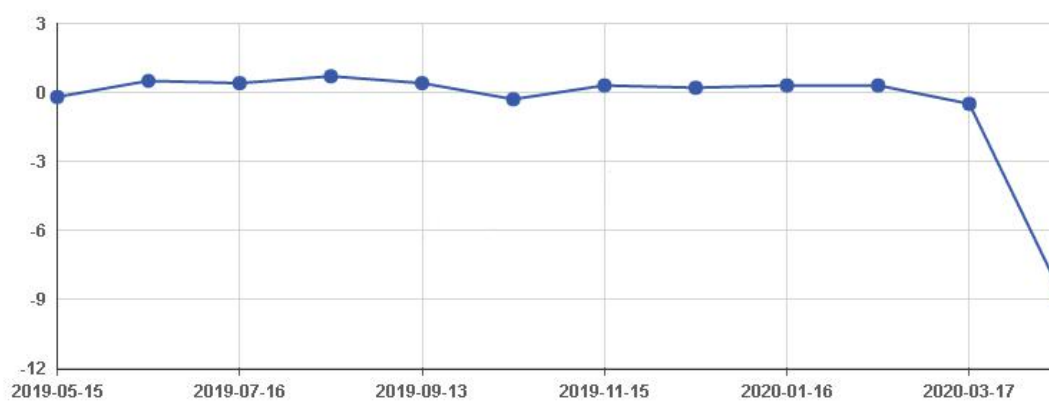
。疫情之下，经济数据断崖式下跌

美国经济基本面

美国非农就业人数变化 (26.3)

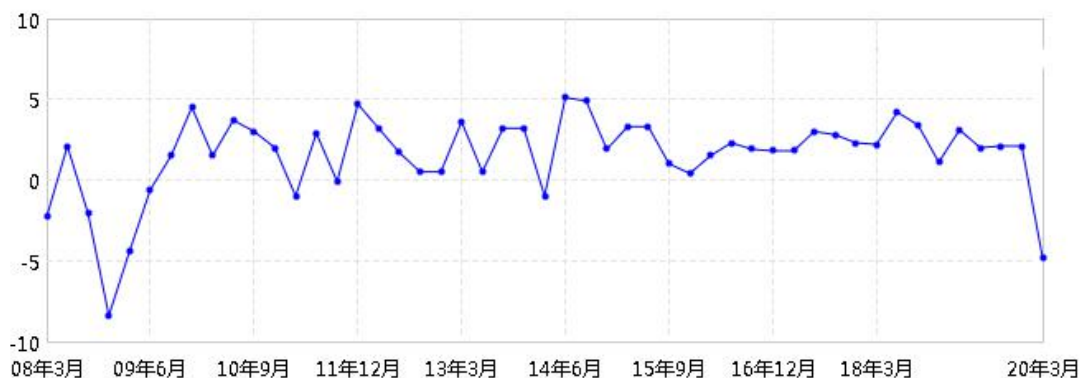


美国零售销售月率 (-0.2)

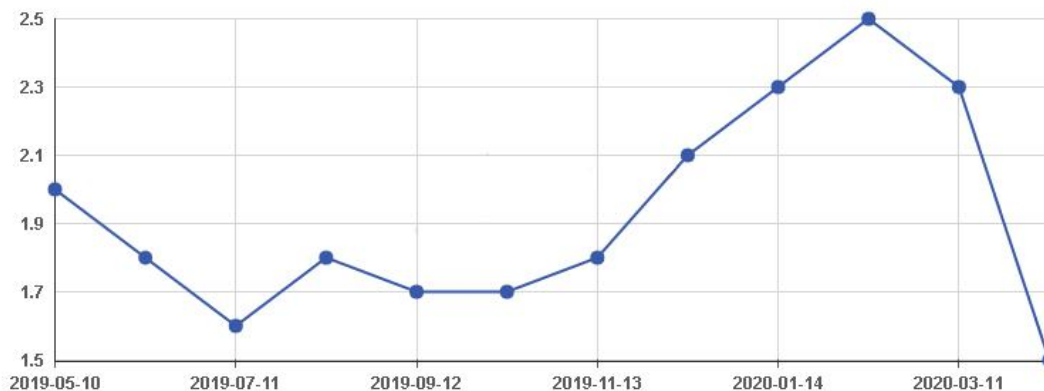


# 贵金属月报 05月

美国第一季 GDP



美国消费者物价指数年率 (2.0)



由于新冠病毒疫情的蔓延，多国实施封锁措施，近 95% 的美国人被要求呆在家里，所有不必要的企业也都已经关闭，经济活动急剧萎缩，失业申请人数激增，美国最近 6 周周初请失业金人数合计超 3000 万人，抹去了金融危机以来所有的新增就业；美国 3 月失业率录得 4.4%，高于预期的 3.8%；3 月非农就业人口减



# 贵金属月报 05月

少70万人, 差于预期的减少10万; 最近公布的美国4月ADP就业人数录得-2023.6万人, 远超前纪录低位的-70.8万人(修正前为-74.2万人), 差于预期值的-2005万人。美国4月失业率预期为16%, 非农就业人数预期减少2125万人, 创下历史最悲观预估。

与此对应的零售同样表现惨淡, 美国3月零售销售月率录得-8.7%, 差于预期的-8%, 创下1992年有数据记录以来的最大历史降幅。《金融时报》援引美国研究机构Coresight的分析称, 在全国性封锁政策的影响下, 美国多达63万家零售商店被迫关门歇业。美国零售商协会的数据显示, 美国零售业营业额将在未来3个月内锐减4300亿美元。梅西百货、GAP、科尔施百货、L Brands(维密母公司)等零售业巨头宣布大规模裁员或停薪留职计划。其中, 梅西百货旗下775家门店在3月底前已全部暂停营业。

蒙特利尔银行资本市场分析师西米恩·西格尔指出, 疫情给美国零售业造成的冲击超越以往任何危机。

美国第一季度GDP初值录得-4.8%, 差于预期的-4%, 并创下自金融危机以来的最大降幅。由于美国消费在GDP占比达60%以上, 消费的大幅萎缩和油价的暴跌是拖累GDP的主要因素, 美国第一季度实际个人消费支出季率初值降至-7.6%。虽然美国政府连续出台了三轮刺激政策, 但这些经济刺激措施并未能传导到经济数据层面, 更多的家庭和企业选择把钱攒在兜里, 疫情及消费者信心是主要影响因素。数据显示, 美国4月密歇根大学消费者信心指数初值录得71, 低于预期的75; 美国4月咨商会消费者信心指数录得86.9, 创2014年以来的最低水平,

## 贵金属月报 05月

远低于前值 120。经济实现复苏，拯救消费者信心是美国面临的第一关考验。

在大部分机构和投行看来，美国 GDP 远没有跌到底，惠誉预期：2020 年美国 GDP 下滑 5.6%；IMF 最新一期世界经济展望：2020 年美国 GDP 增速为-5.9%，此前预期为 2%；摩根士丹利预期：2020 年美国 GDP 下滑 5.5%，第二季度 GDP 暴跌至-12%。

值得关注的是，随着欧美各国疫情高峰期的到来，4 月底以来，欧州多国和美国各州陆续宣布了经济重启计划，特朗普发布了美国经济重启指引。如果疫情在经济重启后仍能到有效控制，全球生产社会活动得以较快的恢复，由于疫情的冲击扭曲的经济数据是否能得到快速修正？之前市场的悲观预期是否有过度解读的嫌疑。但如果疫情在经济重启后出现 2 次爆发，社会活动 2 次封锁，经济有可能面临崩溃，各国将推出更多的刺激政策，黄金更能得到市场避险资金的青睐。

因此 5 月，在疫情得到有效控制的前提下，市场焦点将重回经济数据层面，以此考量经济的重启质量，这将决定后续各国政府的经济刺激计划，从而影响金价的波动。

### 。全球货币大放水，黄金 ETF 持仓创记录

为应对疫情对经济的冲击，美联储直接把利率降至 0.00-0.25%，并开启无限量的 QE，美联储在过去一个多月里宣布了 9 项特别贷款安排，合计提供 2.3 万亿美元的信贷。被称为有史以来最激进的行为。



# 贵金属月报 05月

4月底最近一次美联储利率决议政策声明显示“目前的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通胀，并对中期经济前景构成重大风险。鉴于这些发展，委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在0.00-0.25%。该委员会预计利率将维持在这一目标区间，直到确信美国经济经受住了新冠疫情的考验，并有望实现其最大就业和物价稳定目标。”由此可见美联储将长时间维持低利率。美联储利率决议政策声明发布后，黄金小幅上扬。

进入5月份，5月7日美国联邦基金2021年1月的期货价格升至100上方价格达到100.005。美联储基金合约期货在未来某个时期所隐含的利率是通过取100.00减去该合约价格得出的。这意味市场对明年1月的隐含利率预期为-0.005%。市场预期美国联邦基金利率将很快变负值。



## 贵金属月报 05月

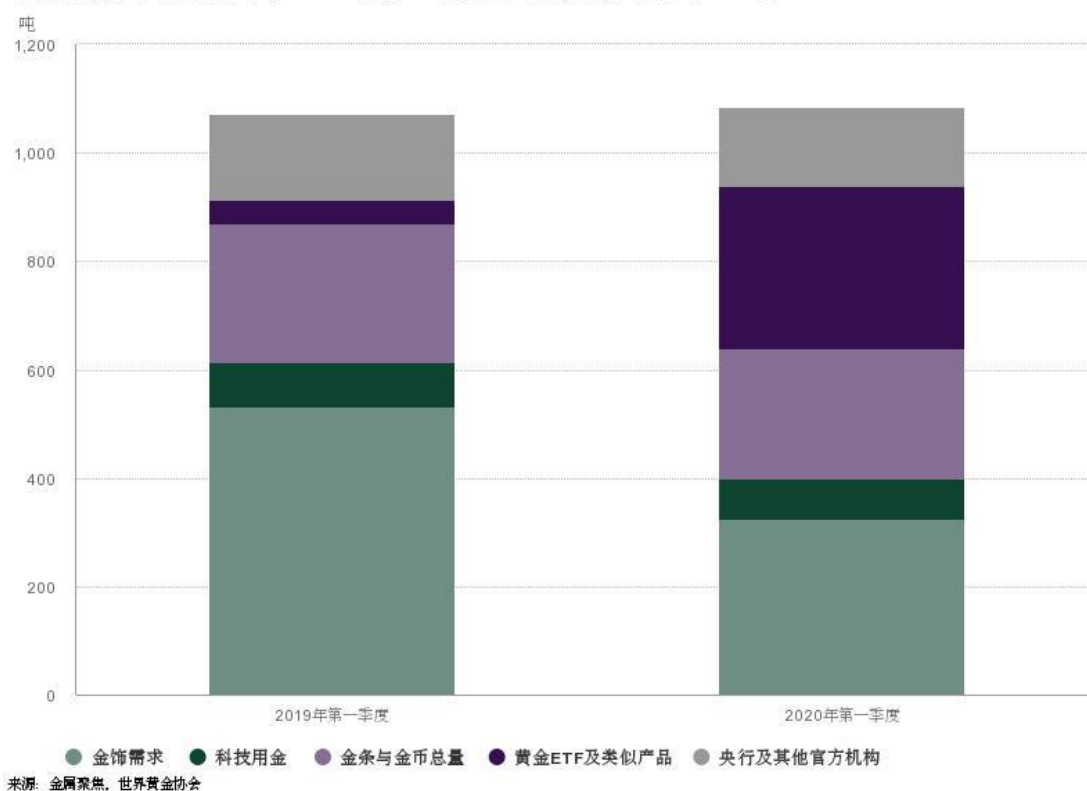
尽管美联储主席鲍威尔一直声称反对将利率降低为负数，但市场显示利率仍面临的下行压力。意味着美联储在大量撒钱提供流动性和融资支持后，还面临将利率降至负数以给经济进一步支撑的压力。

这仅仅是美国市场的表现，同理，其他受疫情冲击的国家面临相同的压力，投资者为对冲各国央行无底线的印制钞票，无节制的扩大资产负债表的风险，只有加大黄金的持有，不可印制的黄金方可抵御泛滥的纸币贬值的风险。世界黄金协会数据显示，今年第一季黄金 ETF 全球总持仓量达到了创纪录的 3185 吨。

世界黄金协会数据显示，2020 年第一季度黄金 ETF 增持 298 吨，净流入为四年来最高季度流量，推动全球黄金总需求小幅增长至 1083.8 吨，同比增长 1%。在实物金需求受疫情影响出现萎缩的情形下，黄金总体需求仍录得增长，显示在危机市场投资者对黄金投资需求的旺盛，带动全球以美元计价的黄金需求升至自 2013 年第二季度以来最高的 550 亿美元。与此同时，以印度卢比以及土耳其里拉等其他货币计价的黄金价格也纷纷创下记录新高。其间各国央行继续大量购买黄金，净购买量达 145 吨，但同比下滑 8%。

# 贵金属月报 05月

在投资需求的驱动下，2020年第一季度全球黄金需求达1,084吨



由于疫情影响，全球 GDP 可能在 2020 年第二季度同比将继续大幅下滑，随着经济产出大幅收缩，财政支出以及央行资产负债表火箭上升，美国 and 大多数经济体的利率很可能长期处于低位，甚至是零以下，法定货币将继续承压，投资者对黄金的投资需求高涨，给黄金带来源源不断的买盘，推动金价中长期走高。

## 。其他风险事件

### 原油价格战

## 贵金属月报 05月

3月初，面对新冠疫情造成的原油需求减少，供需严重失衡，欧佩克与俄罗斯无法就进一步减产达成协议。沙特大幅调低原油定价，削减的幅度是20年来最大，就此拉开原油价格战。布伦特原油期货大跌超31%，纽约原油期货大跌27%，美股三大股指期货崩盘并多次熔断。

4月13日欧佩克+在WTI原油期货开盘前宣布达成历史性减产协议，欧佩克+4月份减产水平近1250万桶/日，G20有望减产370万桶/日，两者合计减产达1600万桶/日-1700万桶/日。由于减产幅度低于预期，消息公布后，原油未能扭转跌势。

由于供需失衡过大，以及储油空间的紧缺，油价持续下跌。4月20日，纽约原油期货价格暴跌，历史上首次转为负值，5月合约价格收报-37.63美元/桶。

俄罗斯能源部长诺瓦克4月22日表示，欧佩克+在5月的减产有望达到1500万桶/日-2000万桶/日，这将改善油市目前供过于求的状况。他宣称，目前是或者接近原油需求下降峰值。市场增强对产油国加大减产力度的预期，油价盘中快速反弹逾40%，带动大宗商品的上涨。

虽然加大减产目标暂时稳定油价，但减产联盟并非铁板一块，目前美国并没有强制性减产协议，5月5日晚间，美国得州原油监管机构确定放弃采取欧佩克式的减产配额，驳回了减产动议。因为美油企为避免破产，已经关闭了许多油田，减产幅度和速度都超乎意料。但这些页岩油企业同时提出，一旦油价回升到每桶30美元，他们将立刻停止减产。近日几家知名的页岩油企业都相继明确表示中

## 贵金属月报 05月

止减产的可能性。在需求还未出现回升的情形下，页岩油企业退出减产，原油供需将重回失衡状态，油价仍有可能出现大幅波动。

美国作为全球第一大产油国，并占据全球 18% 的市场份额，在此轮油价暴跌中，元气大伤。三大产油国中，美国的页岩油开采成本最高，在 40 美元/桶以上，俄罗斯的成本比沙特略高，但也在 20 美元/桶以下。

据 Rystad Energy 的研究显示，如果油价持续在每桶 20 美元的低点，预计 2020 年美国会有 140 家石油生产厂商申请破产，2021 年会有 400 家申请破产。油价的暴跌还可能带来通缩和衰退，令遭受疫情打击的经济雪上加霜。

今年是美国的总统大选年，特朗普为寻求连任，必然要保住经济，尽一切可能稳定油价，不排除对沙特原油征收关税。在原油战初期，特朗普曾声称：“我会尽我所能去保护成千上万的原油产业工人和我们伟大的企业，并因此有可能将沙特的原油列入美国的关税名单。”

一旦征收关税必将引发新的争端，美国、沙特自罗斯福总统以来保持的稳定合作关系将有可能发生改变，俄罗斯、美国、沙特三国之间的关系有可能出现微妙的变化，世界政治格局有可能因此改变。原油战带来的不确定性将激发避险需求，给黄金带来支撑。

# 贵金属月报 05月

## 基金持仓

### 。黄金 ETF 持仓



### 。黄金 CFTC 持仓

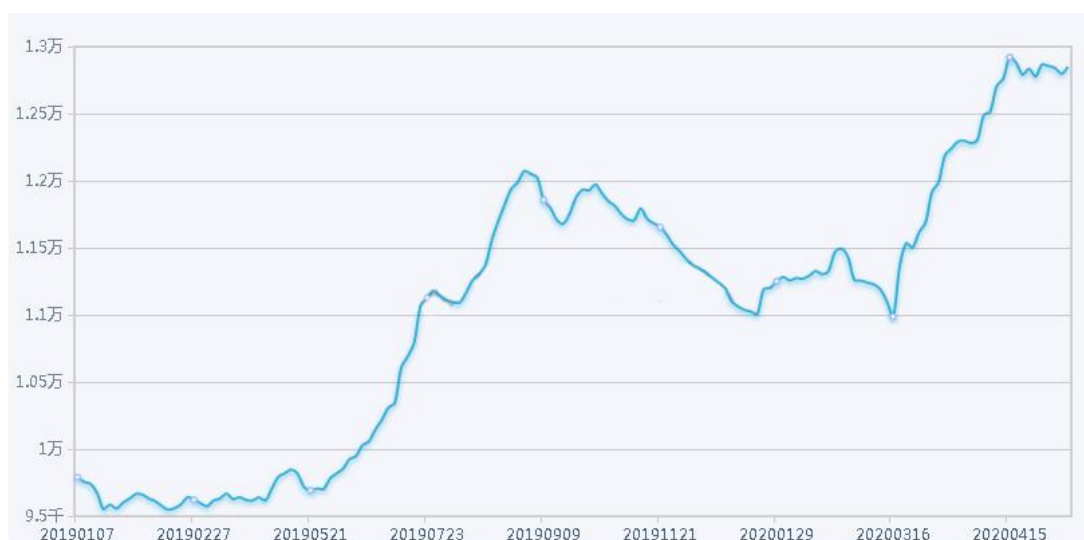




## 贵金属月报 05月

全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓报告显示，黄金 ETF 在 4 月持续增持，表明长线投资积极看好黄金后市。CFTC 持仓方面，空头快速流出，多头止跌回稳，净持仓小幅回升，显示市场经过前期的分歧，在目前阶段逐步取得多头共识，资金出现小幅回流，多头有回暖迹象。

### 。白银 ETF 持仓



# 贵金属月报 05月

## 。白银 CFTC 持仓



全球最大白银ETF--iShares Silver Trust 持仓报告显示，经过一段时间增持后维持在高位，显示长线投资依然看好白银后市。CFTC 持仓显示多头和净持仓依然处于减持当中，但减持幅度趋缓，空头有所增持，表明短线投机者在目前价位由观望转向于做空，短线处于转折当中。

# 贵金属月报 05月

## 技术分析

### 。黄金



黄金 TD 周线图

# 贵金属月报 05月



黄金 TD 日线图

从周线图看，黄金 TD 依然处于 251 上涨以来第四浪的 B 浪中，从日线图看，涨势趋缓，但短线仍有上涨动能，日线形成上升楔型，通常会出现在小型头部结构中，一旦楔型向下破，B 浪反弹有望结束，将迎来 C 浪杀跌。另外需要警惕 B 浪出现滞涨提前结束反弹，进入 C 浪下跌。目前可以说是处于 B 浪末端甚至有可能正处于 B 浪到 C 浪的转换当中，谨慎追高，严格止损，保守等待 C 浪做空机会或者更长期 C 浪后的长线买入机会。

黄金压力：1800（392-95），支撑：1660（375）。

# 贵金属月报 05月

## 。白银



白银 TD 周线图

# 贵金属月报 05月



白银 TD 日线图

从周线看，白银底部形成V型后在反弹高位震荡，整体呈现强势，短线仍有上涨动能。从日线图看，形成三角形整理，关注三角形突破方向，以三角形形态更多作为中继形态出现，因此上破的概率偏大。从更大周期看，白银仍处于震荡跌势中，只有重新站上4800才可判断底部成立，目前的上涨暂定义为较大级别的反弹，上方压力在4000-4100一带。操作上短线可逢低做多，谨慎追高；激进的在反弹冲高乏力可轻仓尝试空单。

白银压力：15.80, 16.30（3930, 4000-80），支撑 14.50（3550）。



## 综合论述

4月疫情在欧美国家处于高峰期，疫情的严重程度远超市场预期，封锁令使得经济停滞，叠加各国持续宽松的经济刺激措施，市场避险需求高涨，国际金价刷新八年新高，黄金TD重回380上方。随着高峰过后，疫情逐渐得到控制，欧美多国逐步解除社交距离禁令，经济进入有序重启，市场风险偏好回升，黄金承压，但全球宽松的货币政策支撑金价维持高位。

从ETF持仓看，黄金、白银ETF持仓持续增长，黄金ETF持仓创记录，显示长线投资者继续看好金银未来，CFTC持仓方面，黄金空头继续减少，多头见底，净持仓出现增长，显示市场有前期出场观望转向多头逐渐回暖。白银多头和净持仓继续萎缩，空头小幅增长，显示投机多头陆续退出，开始有少量空头入场。

从技术层面看，黄金经过大幅上涨后，在高位陷入震荡，整体多头保持强势，如果长时间无法延续之前的涨势，将面临转向跌势的风险。

整体看，欧美疫情发展仍左右黄金短期波动，在经济重启中如果疫情二度爆发，黄金将持续上涨，不断刷新高点。反之，经济重启有序顺利开展，疫情得到有效控制，市场风险偏好回升将使黄金承压下跌，但宽松的货币环境限制了金价的下跌空间。5月，黄金大概率先扬后抑，黄金大致运行区间：1800（392-95）——1660（375）；白银运行区间：15.80, 16.30（3930, 4000-80）——14.50（3550）。

观点仅供参考，投资有风险，入市需谨慎。

# 贵金属月报 05月

想得到更及时，全面，专业的服务，敬请关注“翠绿金业”公众号

