

小心！ 黄金牛市的4个大敌

咨询服务部 薛娜
投资咨询证号 Z0011417

目录

Contents

01

国际黄金价格的主要逻辑

02

黄金的全球基本面供需

03

中国的黄金市场和内外盘价差

04

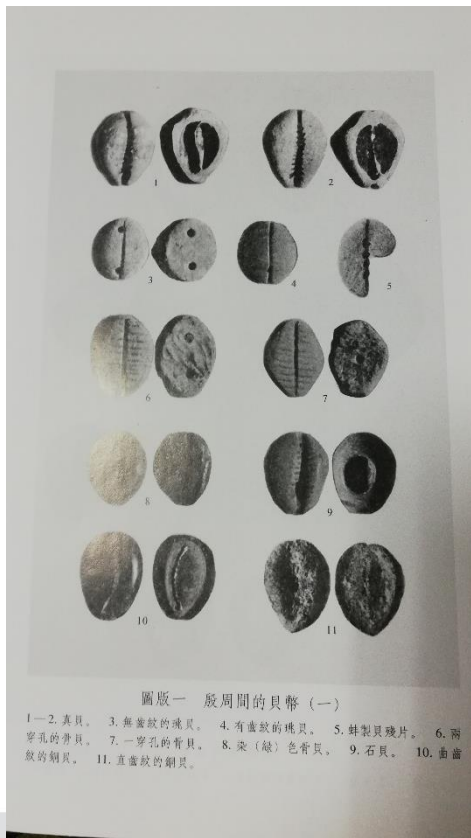
国内黄金期货价差



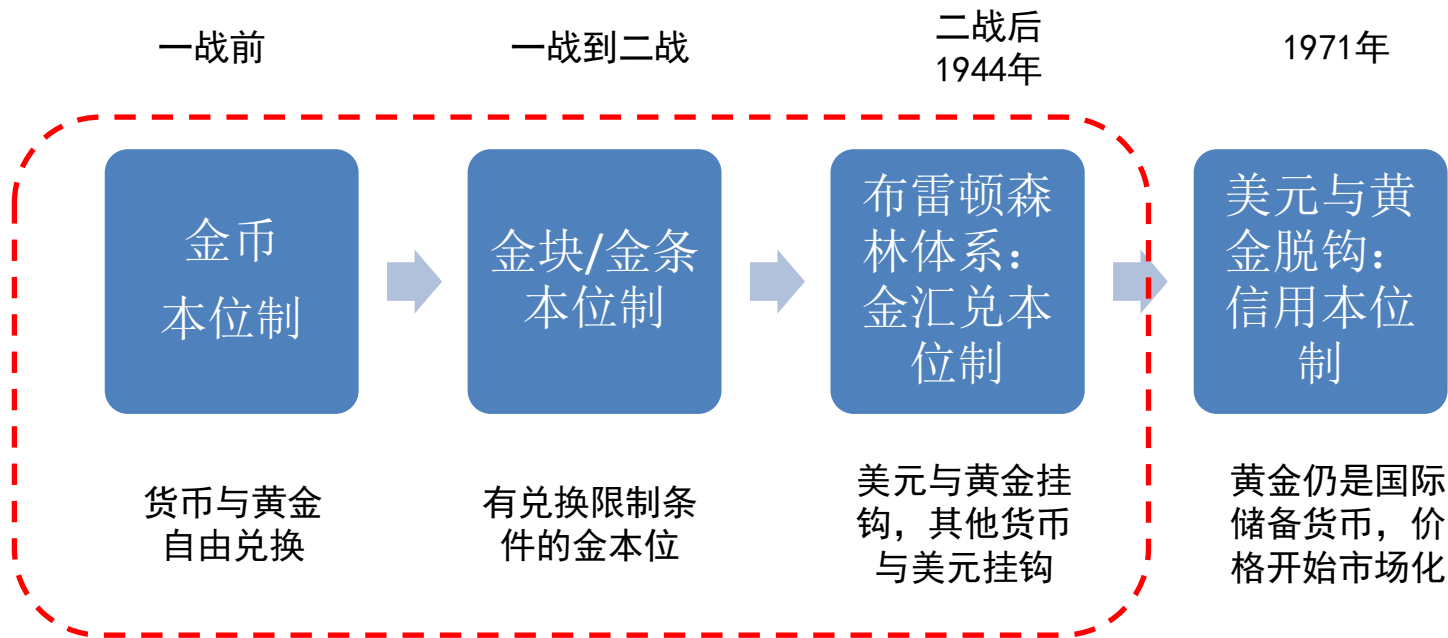
南华期货
NANHUA FUTURES

01

国际黄金价格的主要逻辑



那么对货币来说什么最重要呢？





黄金与宏观、美联储政策密切相关

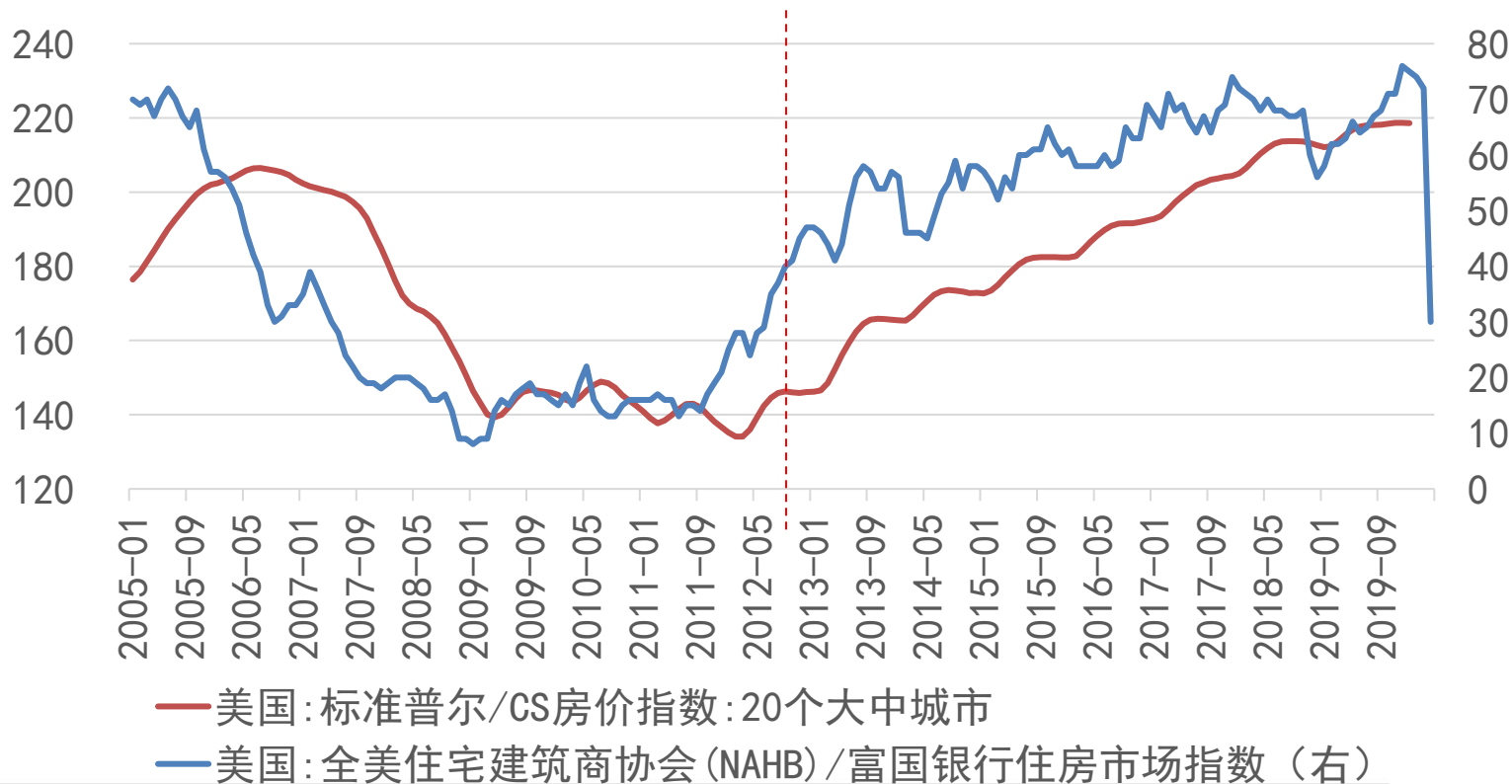




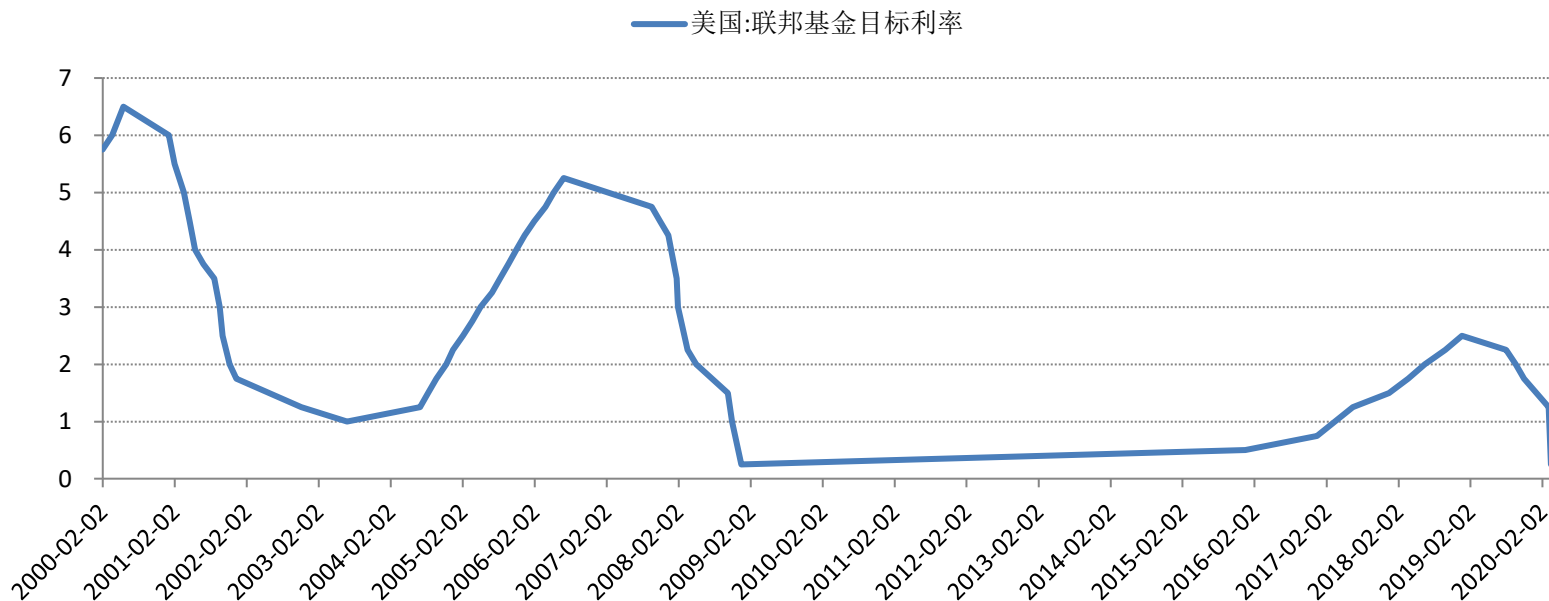
2008年QE1开启黄金牛市



2012年无限量QE令房地产市场真正复苏

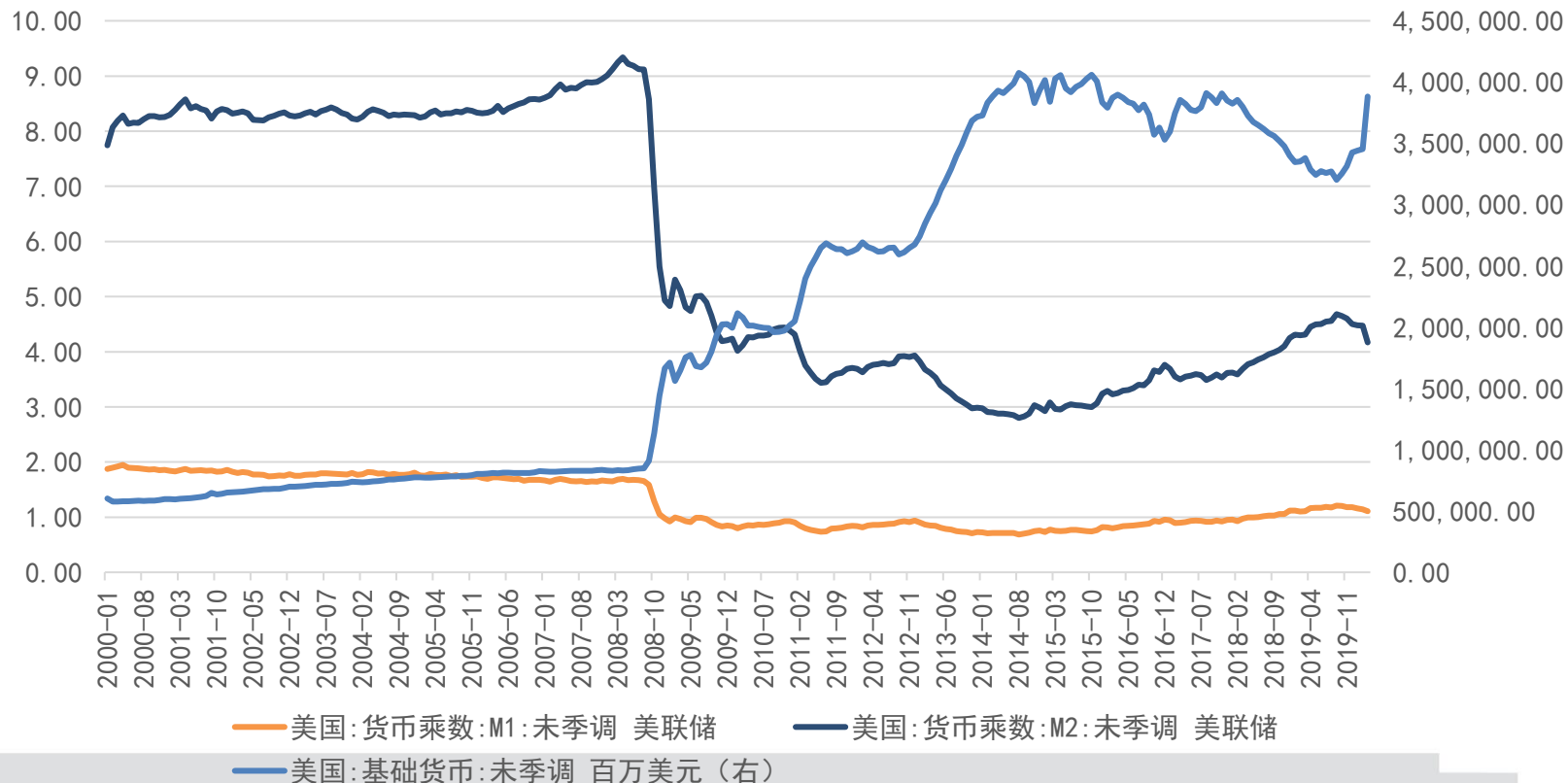


当前美联储反应更迅速力度更大更主动

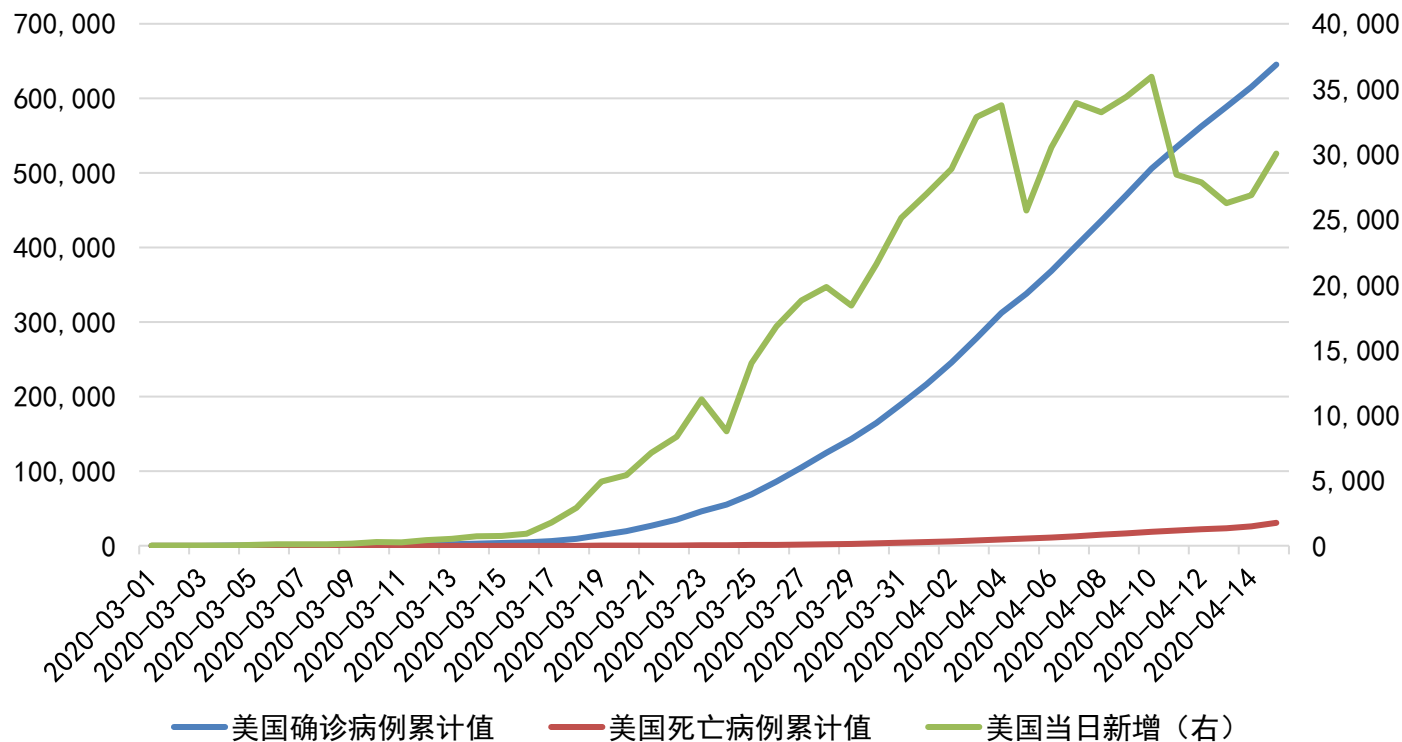


- 2020年3月3日降息50基点，3月15日再次降息100基点至0-0.25%区间，已经到0利率下限了
- 3月23日宣布无限量QE，将无限量按需买入美债和MBS，并且为其他主体提供支持工具

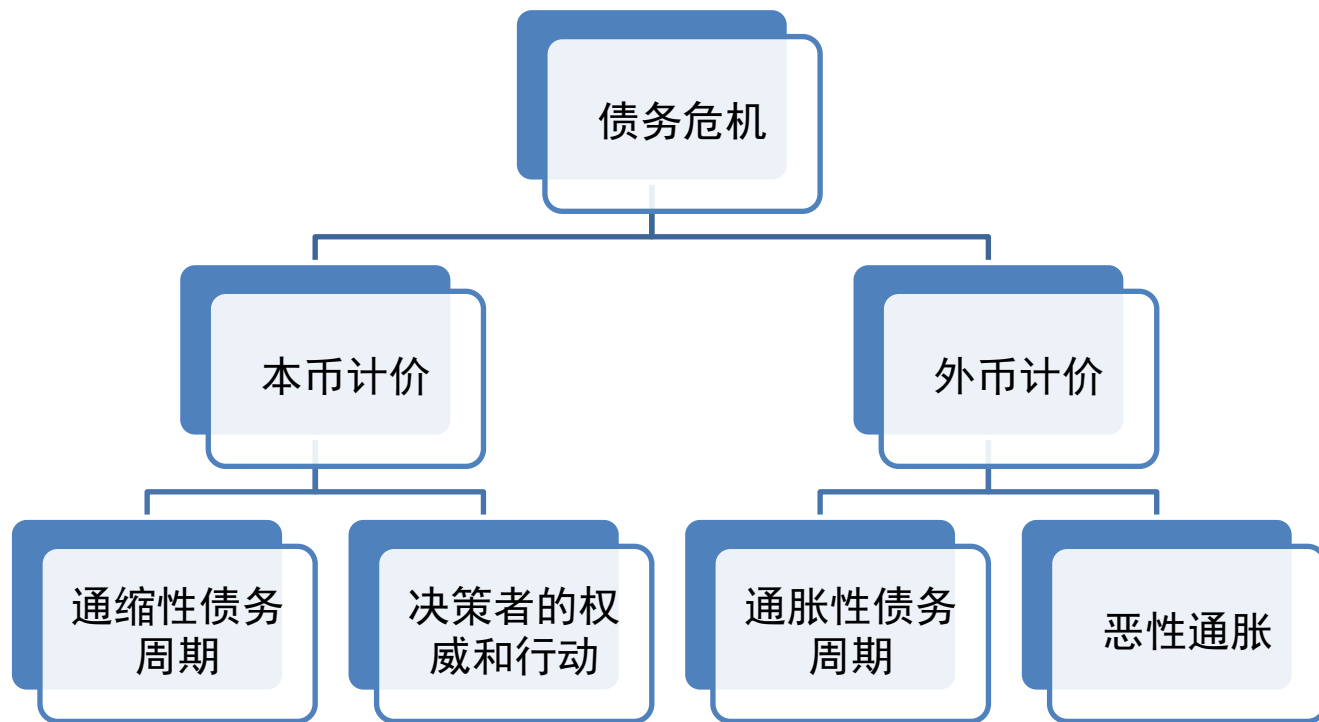
美国基础货币供应快速增长

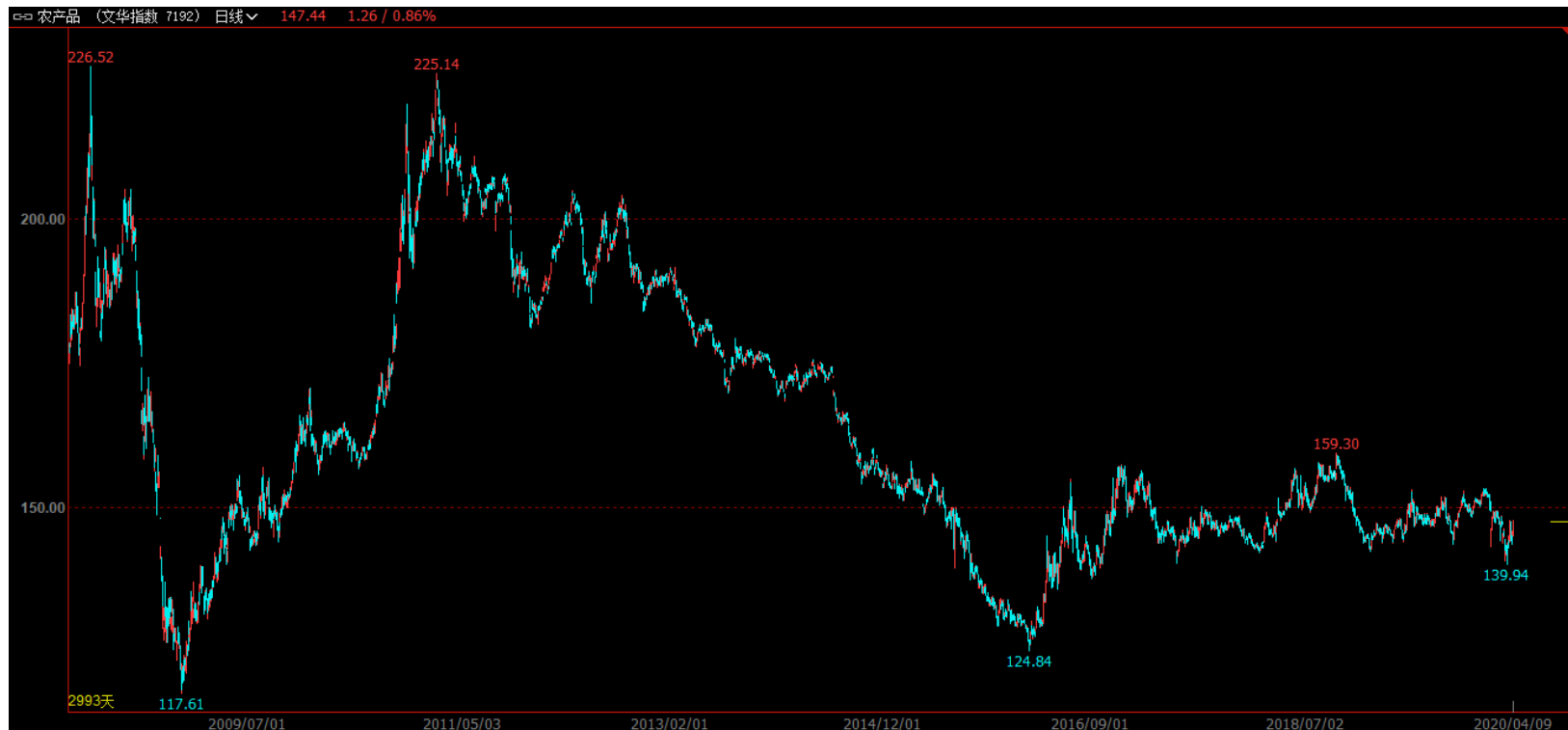


疫情或令美国经济短期很难恢复



会不会发生恶性通胀？





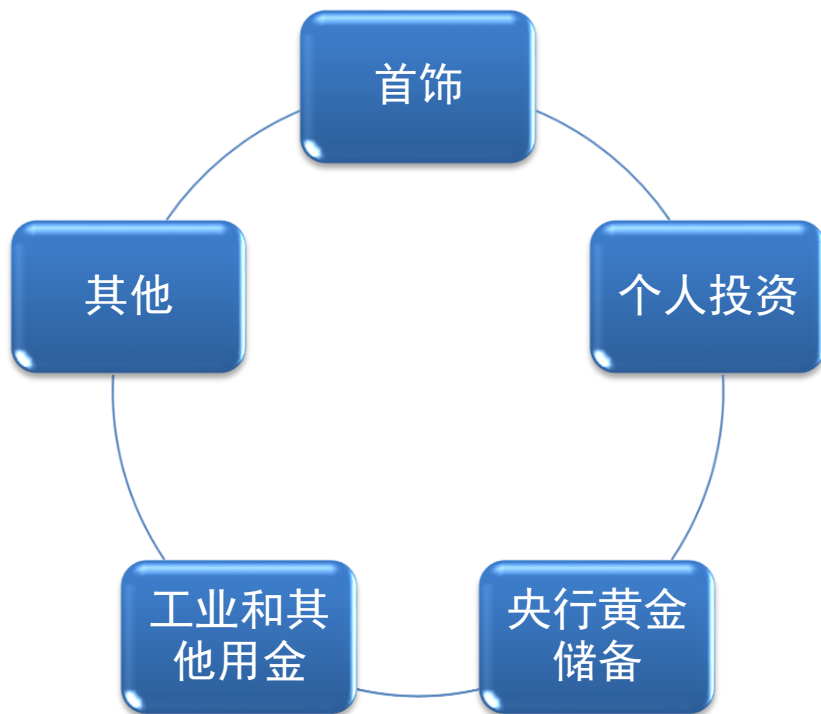
- 美联储无限量QE及其后续的各种买买买导致市场货币宽松，疫情导致避险情绪持续较强，这些令COMEX黄金价格近期大涨
- 从历史上看，市场流动性紧缺时会导致黄金大跌
- 美联储的政策可能导致资产价格暴涨暴跌以及资产价格泡沫



南华期货
NANHUA FUTURES

02

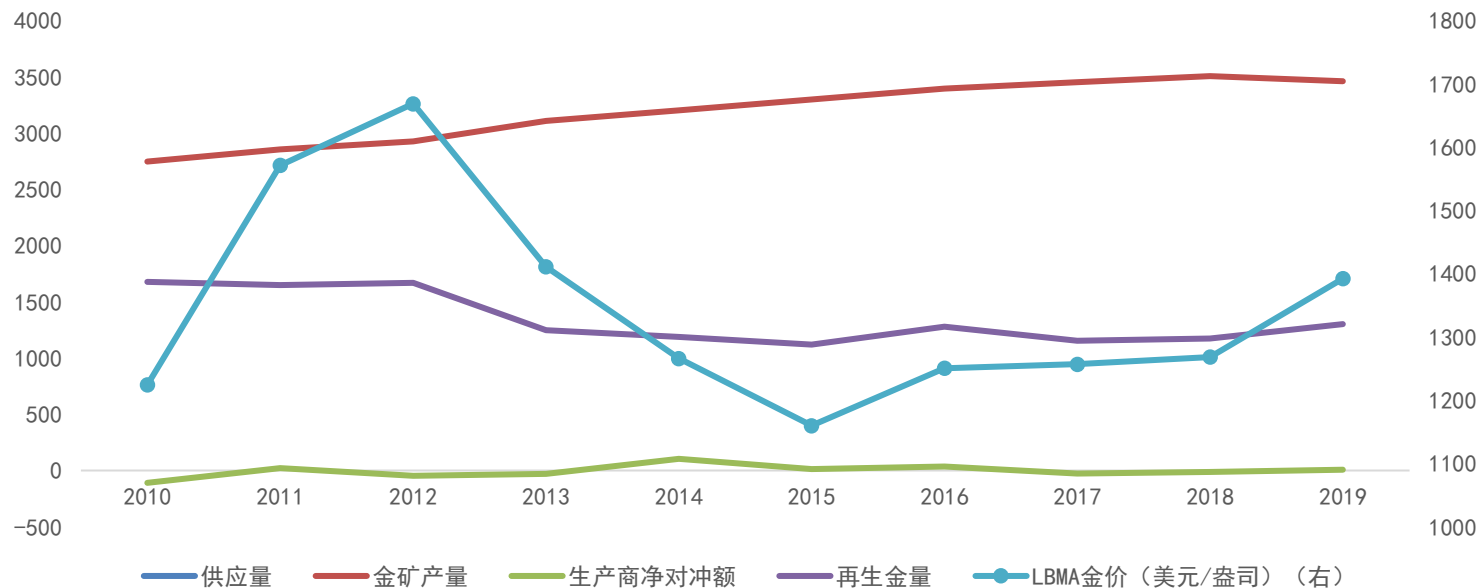
黄金的全球基本面供需



- 全球存量黄金总市值：10.8万亿美元，2019年实物黄金需求约2138亿美元
- 美国国债：24万亿美元
- 中国外汇储备：3万亿美元

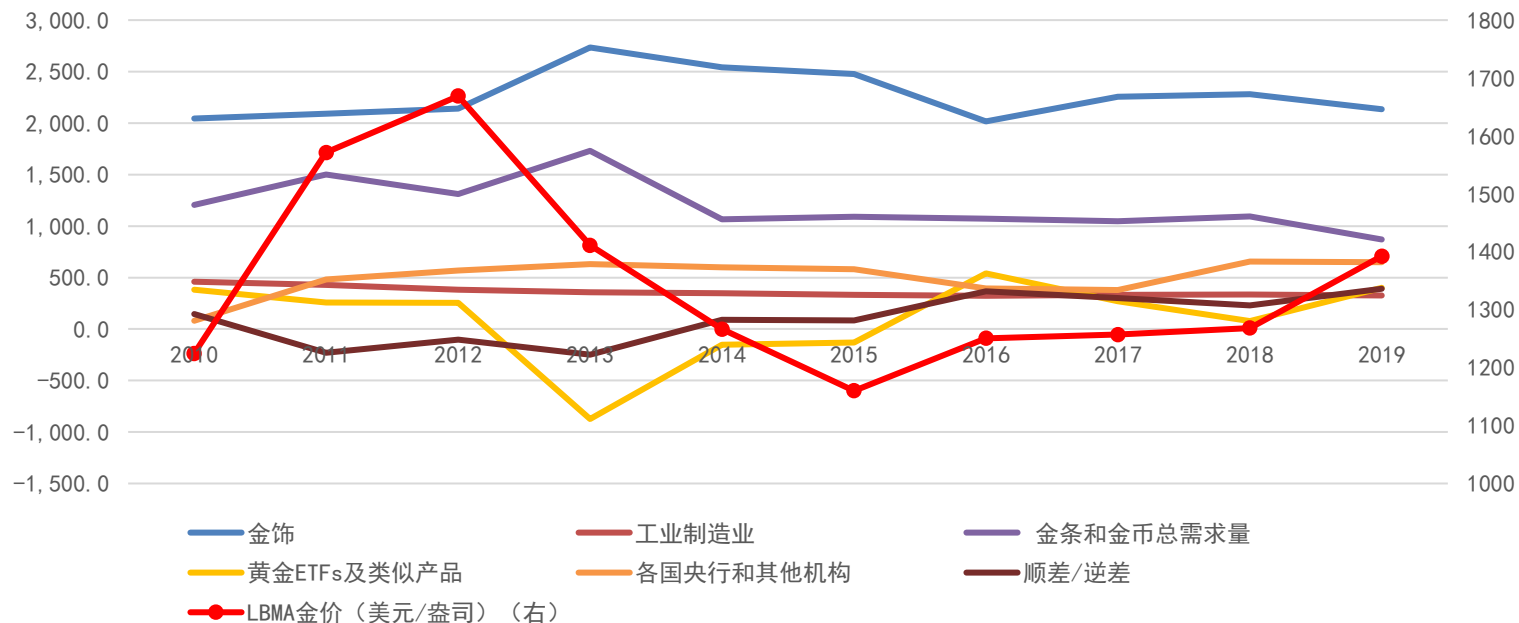
单位：吨	2015	2016	2017	2018	2019
供应					
矿产金	3,300.7	3,398.5	3,455.2	3,509.3	3,463.7
生产商净对冲	12.9	37.6	-25.5	-12.5	8.3
回收金	1,121.4	1,281.5	1,156.1	1,176.1	1,304.1
总供应	4,434.9	4,717.6	4,585.7	4,673.0	4,776.1
需求					
制造业					
珠宝首饰	2,478.2	2,017.4	2,255.1	2,281.2	2,134.7
工业制造业	331.7	323.0	332.6	334.8	326.6
总制造业	2,809.9	2,340.4	2,587.7	2,616.0	2,461.3
金币金条总需求	1,091.7	1,073.3	1,046.9	1,093.6	870.6
ETF及类似产品	-129.4	541.2	271.2	76.2	401.1
各国央行及其他机构	579.6	394.9	378.6	656.2	650.3
黄金需求	4,351.8	4,349.8	4,284.4	4,442.0	4,383.3
盈余/赤字	83.2	367.8	301.3	231.0	392.8
总需求	4,434.9	4,717.6	4,585.7	4,673.0	4,776.1
LBMA黄金季均价（\$/oz）	1160.06	1250.8	1257.15	1268.49	1392.6

矿产金增速并不高



资料来源：世界黄金协会 南华研究

ETF需求与价格相关性最高

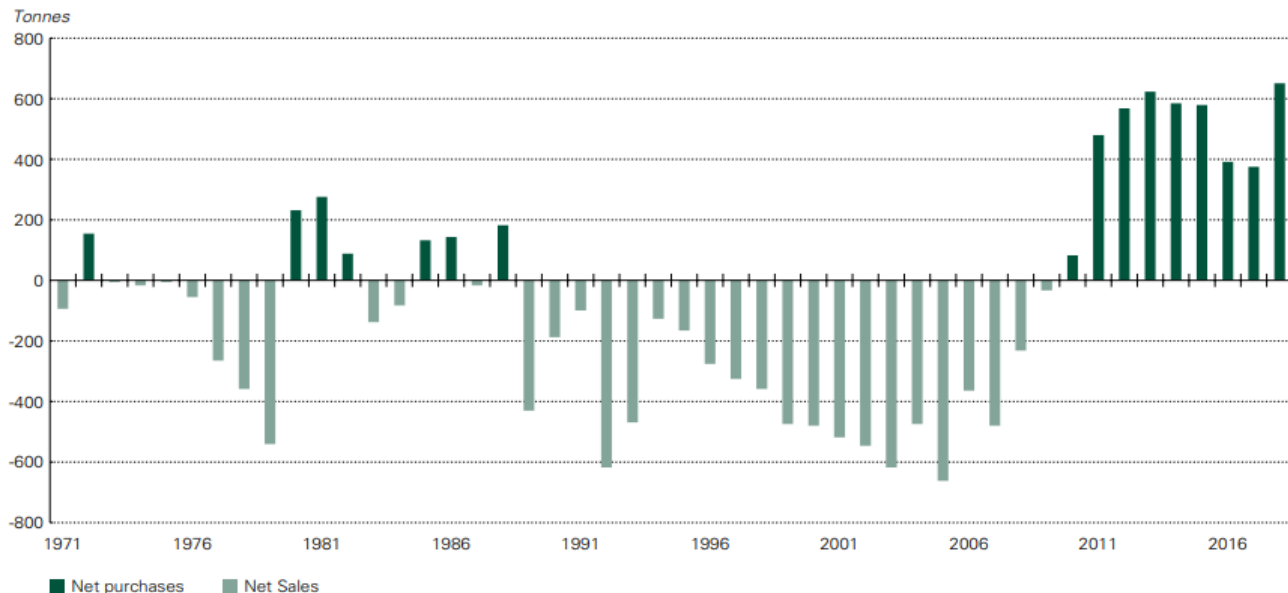


资料来源：世界黄金协会 南华研究



全球央行在金融危机之后开始净购金

Central bank demand in 2018 was the highest since Nixon closed the gold window



Source: Metals Focus; Refinitiv GFMS; World Gold Council

2019年央
行购金
650.3吨

2018年全球各类主要黄金市场交易量

序号	市场名称	交易量（万吨）	增减幅度（±%）
1	纽约商品交易所	26.252	2.52
2	伦敦OTC市场	16.236	1.11
3	上海黄金交易所	3.376	24.35
4	上海期货交易所	1.612	-17.22
5	土耳其衍生品交易所	1.527	-1.04
6	中国商业银行境内场外市场	0.931	15.34
7	东京商品交易所	0.817	26.08
8	印度大宗商品交易所	0.495	-2.56
9	迪拜黄金和商品交易所	0.029	-6.45
10	伦敦金融期货交易所	0.007	-53.33



COMEX黄金价格大幅高于国际现货黄金



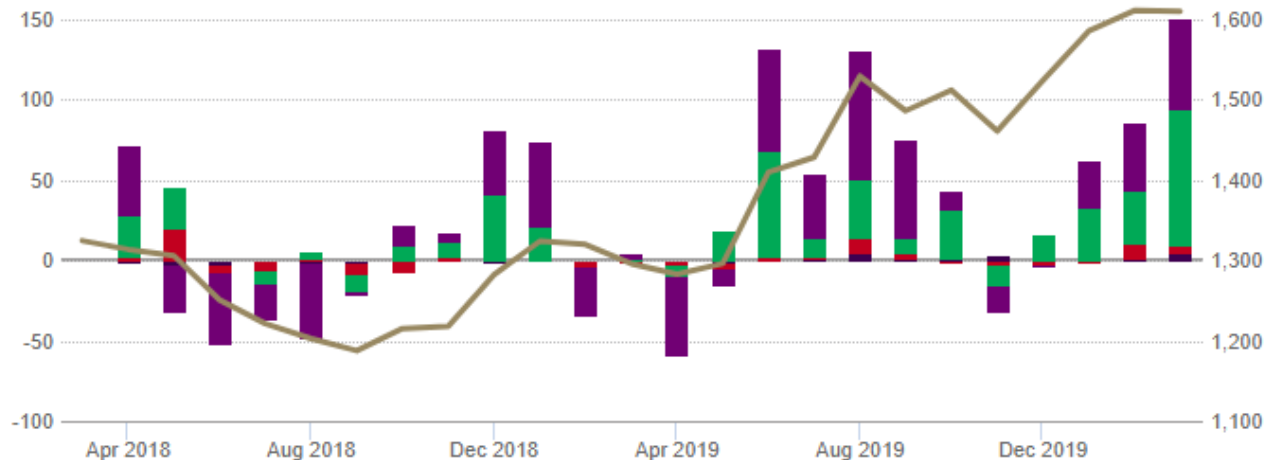
COMEX黄金库存近期翻了一倍多



欧美黄金ETF持仓是价格主要驱动之一

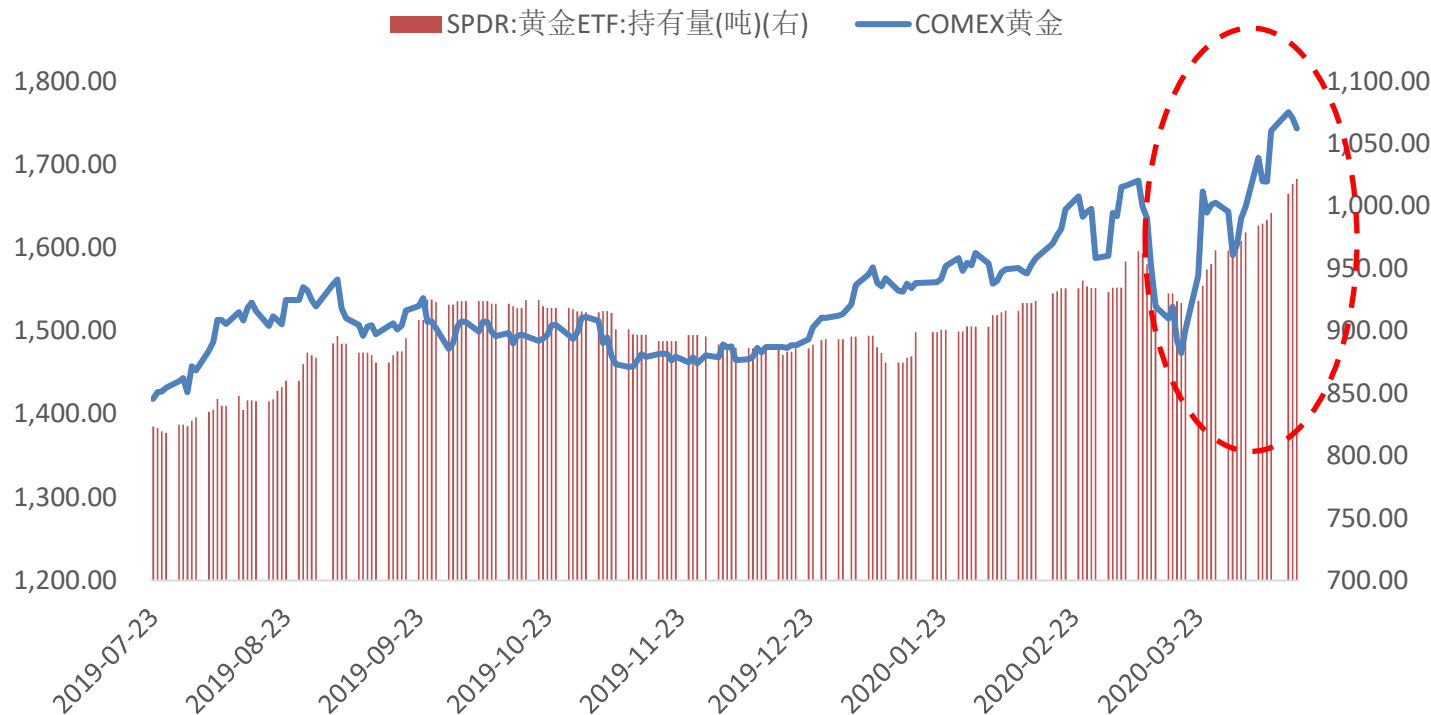
流动量 (吨)

黄金, 美元/盎司



北美 欧洲 亚洲 其他 金价 (右边)

黄金ETF持仓是价格主要驱动之一



- 价差表明，COMEX黄金价格的上涨具有局部性，主要是因疫情导致运输不畅
- 未来运输若通畅的话，价差将会回归，对COMEX黄金有一定的利空
- 黄金当前的上涨主要是美国、欧洲的机构投资者买入黄金期货、黄金ETF等所致，未来需密切关注COMEX黄金期货价差、黄金ETF持仓等变化

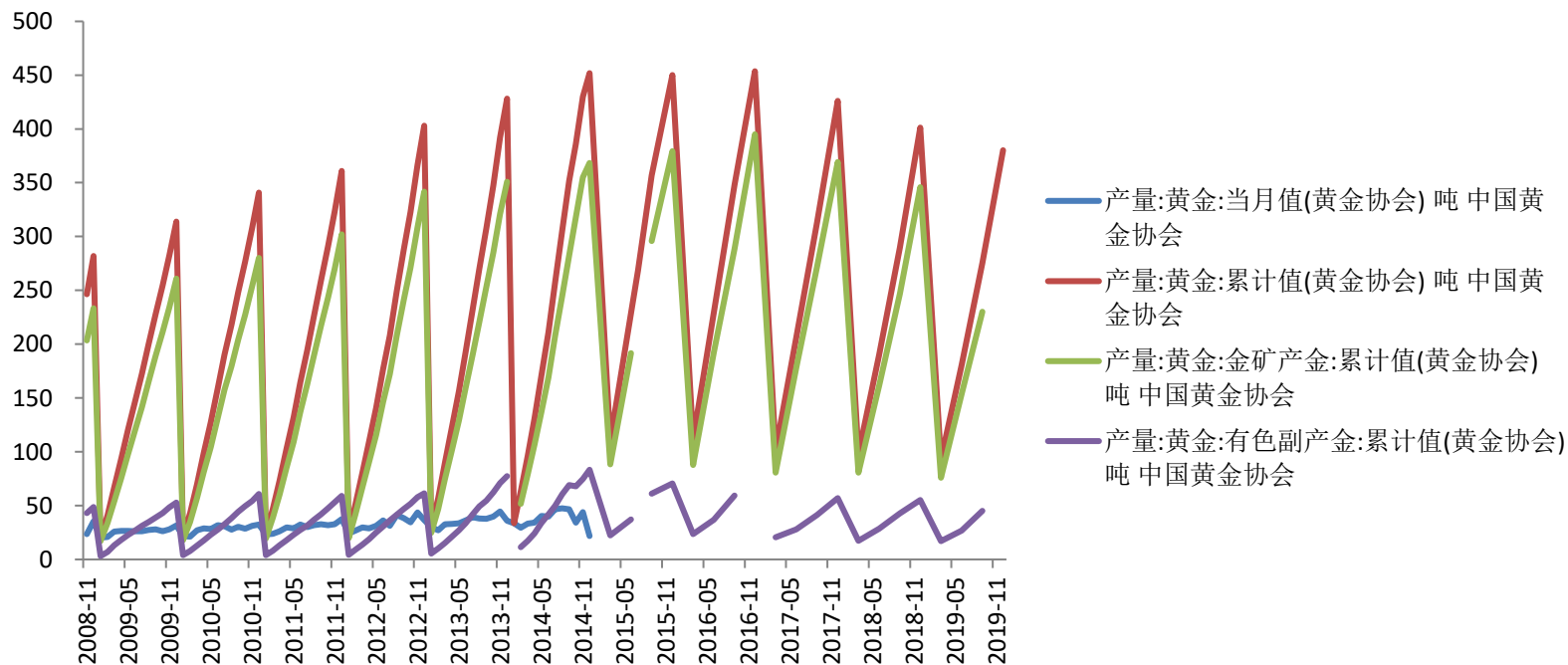


南华期货
NANHUA FUTURES

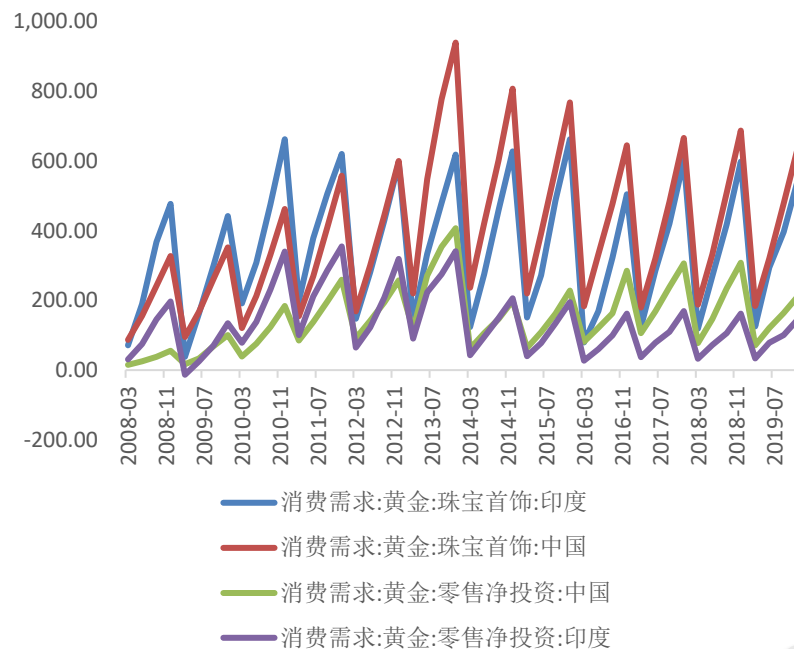
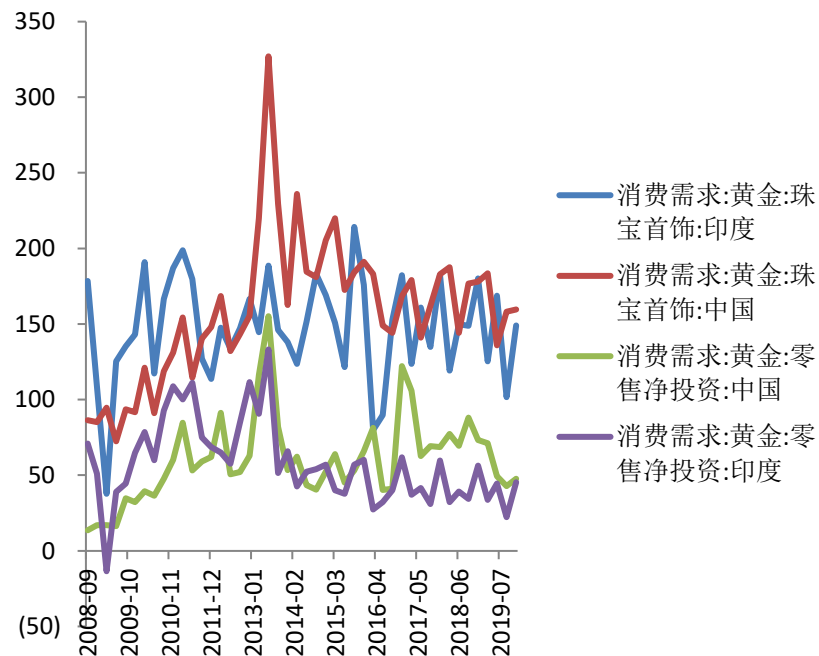
03

中国的黄金市场和内外盘价差

➤ 中国黄金产量连续13年保持世界第一



➤ 中国黄金消费量连续7年保持世界第一





2018年中国黄金交易比较活跃

序号	市场名称	交易量（万吨）	增减幅度（±%）
1	纽约商品交易所	26.252	2.52
2	伦敦OTC市场	16.236	1.11
3	上海黄金交易所	3.376	24.35
4	上海期货交易所	1.612	-17.22
5	土耳其衍生品交易所	1.527	-1.04
6	中国商业银行境内场外市场	0.931	15.34
7	东京商品交易所	0.817	26.08
8	印度大宗商品交易所	0.495	-2.56
9	迪拜黄金和商品交易所	0.029	-6.45
10	伦敦金融期货交易所	0.007	-53.33

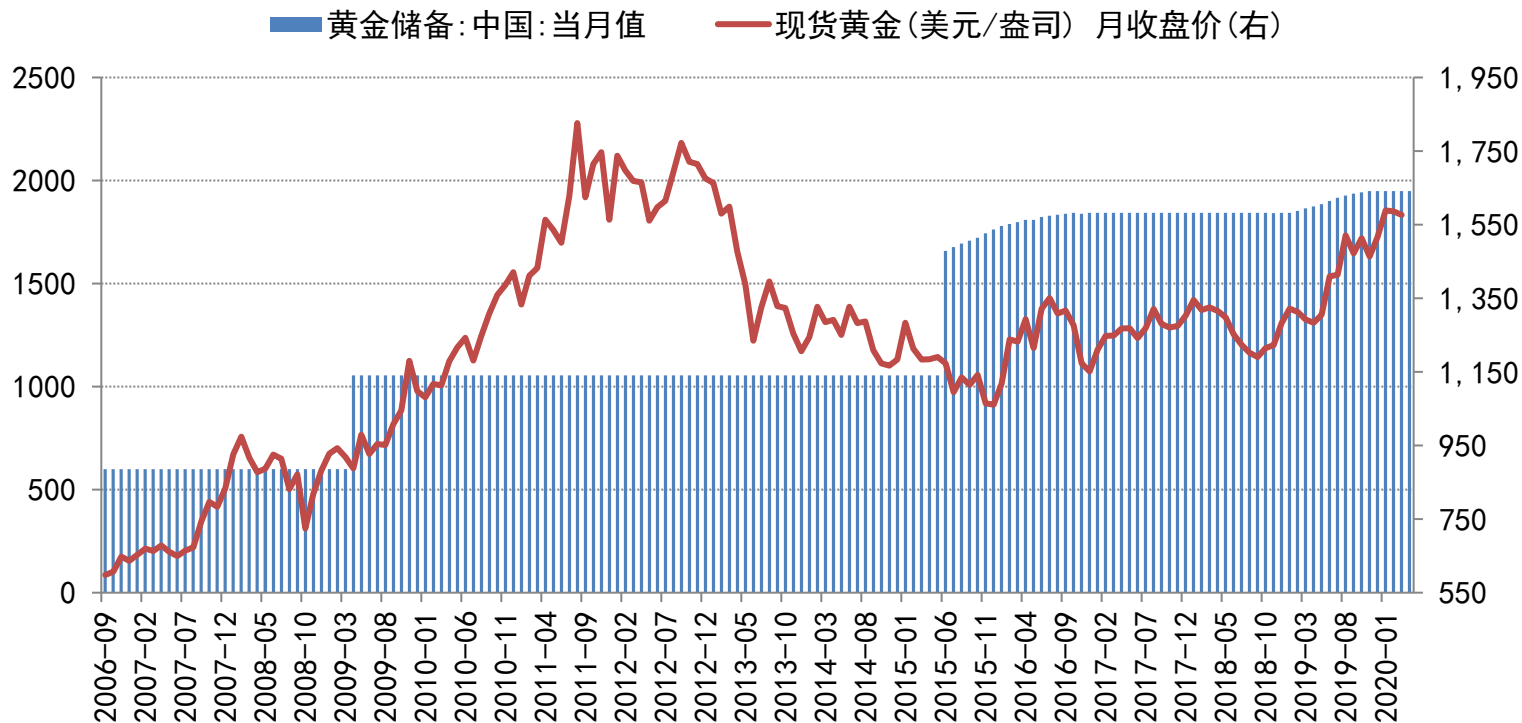
黄金现货与外盘价差创历史新低



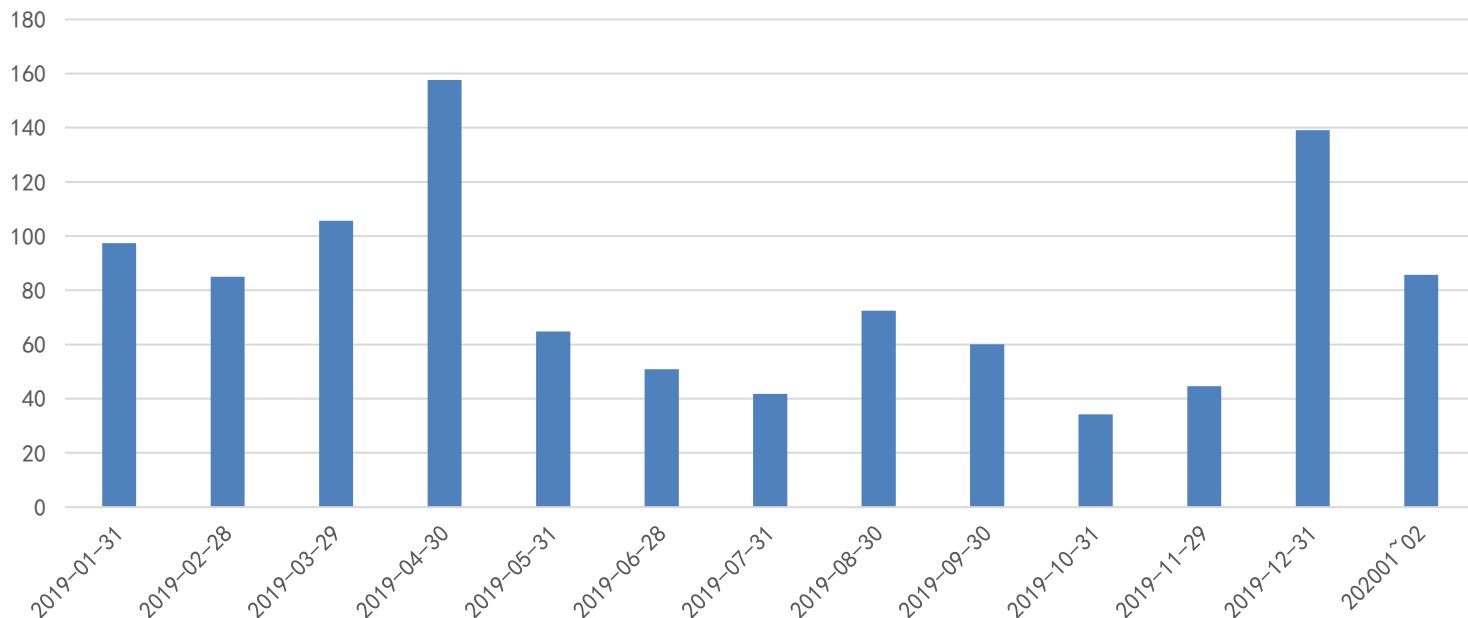
沪金期货与外盘现货价差也创新低



中国央行在2019年11月暂停购金

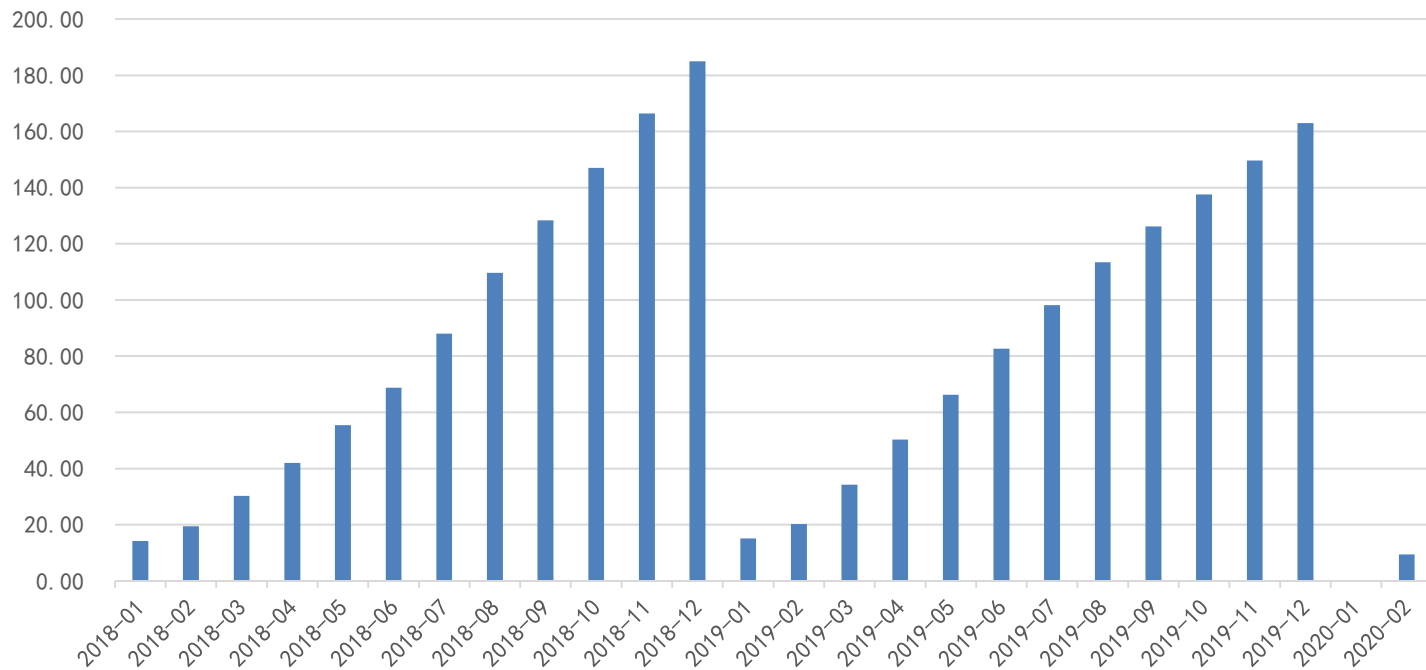


金（包括镀铂的金），未锻造、半制成或粉末状



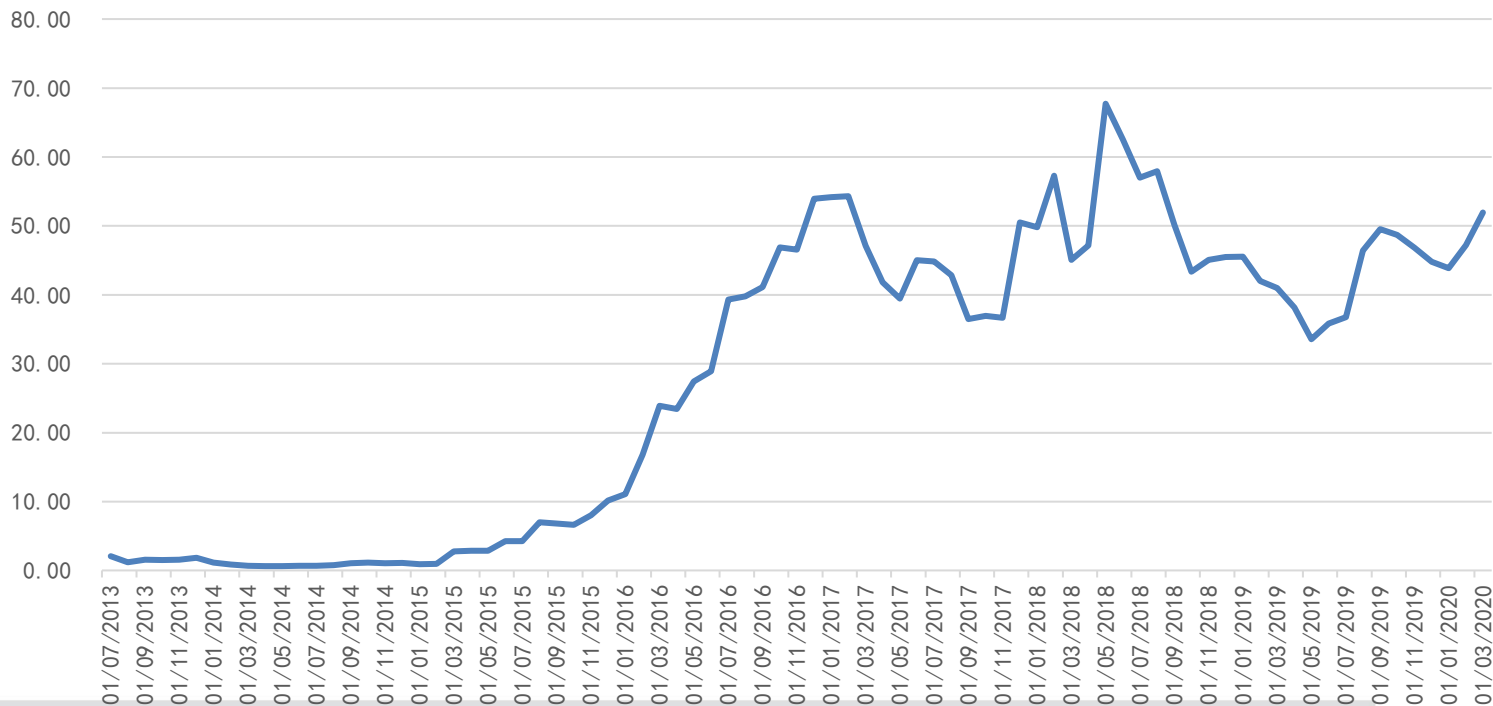
今年前两个月黄金首饰净出口下滑73%

黄金首饰净出口累计值（吨）

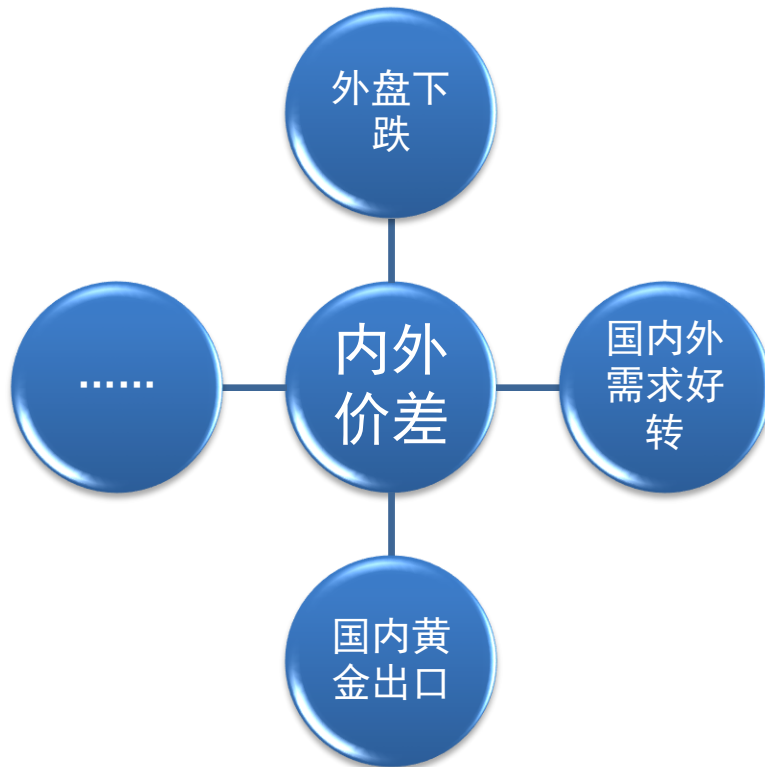


国内黄金ETF近期在增持，但量不是很大

内地6个黄金ETF持仓总量（吨）



内外盘价差怎么抹平呢？



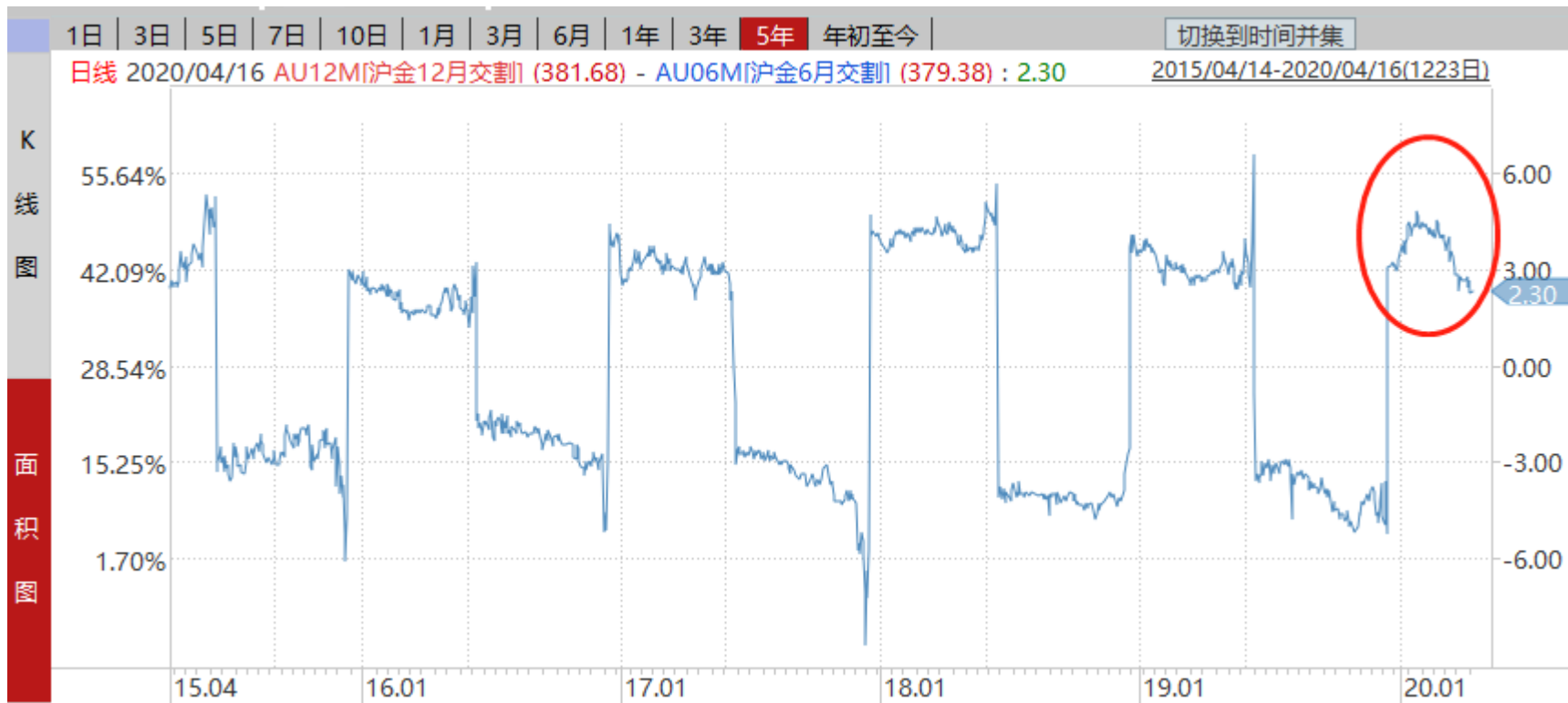


南华期货
NANHUA FUTURES

04

国内黄金期货价差

沪金12月与沪金6月价差持续回落



12月与6月价差高点在2月3日



8月与6月的价差波动不大





10月与6月的价差小幅下跌



- 国内黄金因消费、出口低迷，价格较外盘更弱
- 春节后疫情基本局限在国内，6月合约价格偏低，市场预期远月合约可能消费改善价格偏高，所以12-6价差较高；随后疫情在国外蔓延，导致远期消费预期下滑，12月合约偏弱，导致12-6价差走弱
- 疫情仍在扩散，12月消费很难大幅改善，因此12-6价差很难大幅走高，可能低位震荡
- 当前与08年类似，但08年之后的黄金牛市中黄金购买者众多，中国、印度等黄金消费投资情绪高涨，央行开始购金等，此次上涨消费者、一般投资者参与较少。黄金上涨趋势暂未变，但上涨空间可能不及08年



南华期货官微

南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：薛娜

电话：0571—89727545

邮箱：xuena@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货
NANHUA FUTURES

首家A股上市期货公司

股票简称：南华期货

股票代码：603093

客服热线 400 8888 910