

2021 年 1 月 25 日

星期一


**贵金属周报**

联系人 李婷  
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**观点及策略摘要**

品种	贵金属：拜登上任乐观预期主导，金银易跌难涨	中期展望
贵金属	<p>1 月 20 日拜登顺利就职，引发市场对大规模刺激案的乐观预期，美元指数再度回调。随着更多的共和党人出面反对拜登刺激案及疫情明显恶化、封锁措施加码，金价在上周的后两个交易日下跌。拜登刚上任密集出击，十项行政令发力抗疫；新冠病例在美国 46 个州都有下降。推出 1.9 万亿美元刺激将用于对抗疫情和恢复受创的经济。大规模给居民撒钱和大力投资基建等措施，将提升美国政府的债务水平，或将促成财政货币化。目前市场关注的重点是拜登提出刺激计划的推进速度。美国共和党和民主党议员的立场依然严重对立，拜登的刺激方案是否能够如预期很快通过国会的批准仍存不确定性。当前拜登提出的 1.9 万亿刺激方案是否顺利通过国会的批准仍存不确定性。从影响美元指数的重要因素美债收益率走势看，其回升趋势未变，后市贵金属价格走势并不乐观。我们依然对贵金属价格走势保持谨慎，近期金银走势易跌难涨。</p> <p>本周重点关注：中国 1 月官方制造业 PMI、美国、德国、法国等国都将公布四季度 GDP，美国 12 月 PCE 物价指数、欧元区景气指数、德国 1 月失业率等重要数据将出炉。事件方面，1 月 28 日美联储迎来 2021 年首次利率决议，达沃斯论坛将于 2021 年 1 月 25-29 日举行线上会议。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：拜登政府推出的刺激政策不及预期</p>	全球央行维持低利率利好贵金属

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格呈先抑后扬的走势。近期市场对美国进一步刺激措施的乐观预期和美元走软提振贵金属价格。此外，上周一国际金价下挫至 1800 美元/盎司的整数关口、国际银价在 24 美元/盎司的整数关口均有一定的技术性支撑，也支撑了贵金属价格的反弹。

**表 1 上周主要市场贵金属交易数据**

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	390.90	3.00	0.77	156178	189438	元/克
沪金 T+D	387.69	2.56	0.66	17768	161386	元/克
COMEX 黄金	1855.50	27.80	1.52			美元/盎司
SHFE 白银	5270	41	0.78	1277954	670824	元/千克
沪银 T+D	5256	23	0.44	10743006	10590288	元/千克
COMEX 白银	25.57	0.74	2.96			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

资料来源：Wind、铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

拜登入主白宫引发市场对大规模刺激案的乐观预期，美元指数再度回调。随着更多的共和党人出面反对拜登刺激案及疫情明显恶化、封锁措施加码，金价在上周的后两个交易日下跌。

数据方面：美国公布的一系列经济数据强于预期。美国新增失业人数小幅下降：上周首申失业金人数 90 万，好于预期，但依然维持高位。相较于上一个月数据的急剧上升已经有所好转，但因疫情仍席卷全国，该数字仍处于较高水平。人群聚集场所等企业的运营，减少了许多工人的工作时间，推动了失业人数的上升。美国 12 月营建许可总数 170.9 万户，高于预期和前值。

1 月 20 日拜登顺利就职，刚上任密集出击，十项行政令发力抗疫；新冠病例在美国 46 个州都有下降。推出 1.9 万亿美元刺激将用于对抗疫情和恢复受创的经济。大规模给居民撒钱和大力投资基建等措施，将提升美国政府的债务水平，或将促成财政货币化。目前市场关注的重点是拜登提出刺激计划的推进速度。当前美国共和党和民主党议员的立场依然严重对立，拜登的刺激方案是否能够如预期很快通过国会的批准仍存不确定性。

前美联储主席耶伦的美国财长提名在美国参议院金融委员会获得全票通过，并被提交到全体参议院进行投票。耶伦在上周二举行的听证会上表示，相信市场决定美元汇率，支持电动车，考虑发行 50 年期美债，疫情时期暂不考虑加税。她还重申对新冠纾困政策的支持，强调了经济危机的深度。未来数周或数月将提供额外的刺激项目。从耶伦将要采取的财政刺激措施来看会导致美元大幅走软。但耶伦在 2014-2018 年担任美联储主席的经历来看，是强势美元时期。

欧洲央行按兵不动，重申宽松立场，加息前不会停止量化宽松；拉加德称充足的货币刺激很重要，目前需要迅速部署复苏基金。

我们认为当前拜登提出的 1.9 万亿刺激方案是否顺利通过国会的批准仍存不确定性。从影响美元指数的重要因素美债收益率走势来看，其回升趋势未变，后市贵金属价格走势并不乐观。我们依然对贵金属价格走势保持谨慎，近期金银走势易跌难涨。

本周重点关注：中国 1 月官方制造业 PMI、美国、德国、法国等国都将公布四季度 GDP，美国 12 月 PCE 物价指数、欧元区景气指数、德国 1 月失业率等重要数据将出炉。事件方面，1 月 28 日美联储迎来 2021 年首次利率决议，达沃斯论坛将于 2021 年 1 月 25-29 日举行线上会议。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：拜登政府推出的刺激政策不及预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/1/22	2021/1/15	2020/12/22	2020/1/23	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1173.25	1177.63	1167.53	900.58	-4.38	5.72	272.67
ishare 白银持仓	17862.70	17219.67	17338.99	11005.35	643.03	523.71	6857.35

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

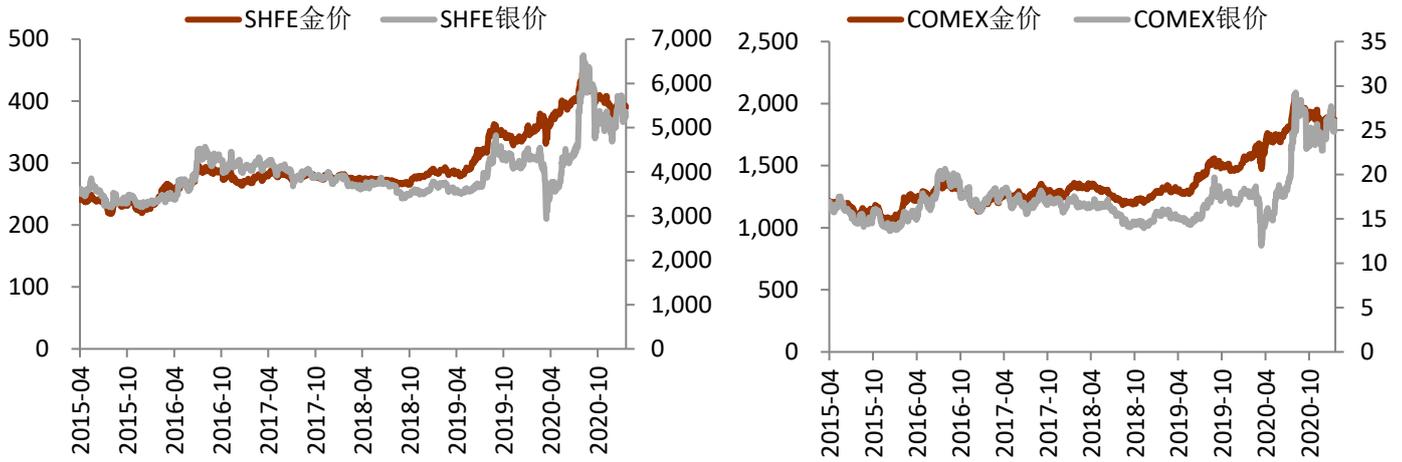
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-01-19	307507	60869	246638	411
2021-01-12	313217	66990	246227	-33091
2021-01-05	349946	70628	279318	10446
2020-12-29	341812	72940	268872	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-01-19	84009	32007	52002	-790
2021-01-12	87905	35113	52792	-2759
2021-01-05	90777	35226	55551	772
2020-12-29	88868	34089	54779	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

### 三、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

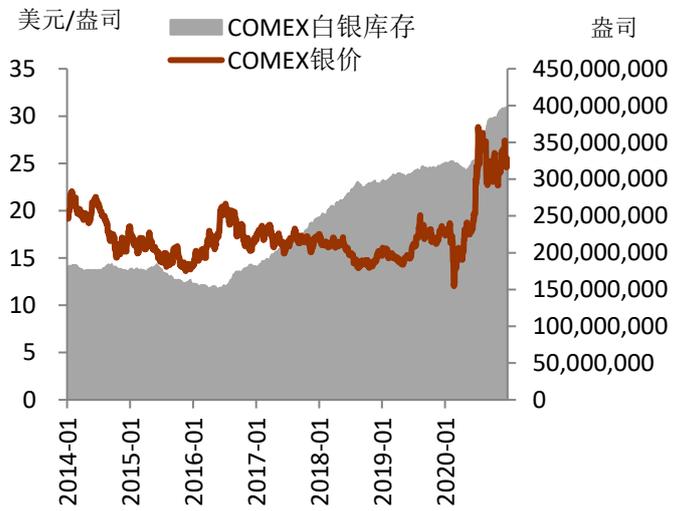
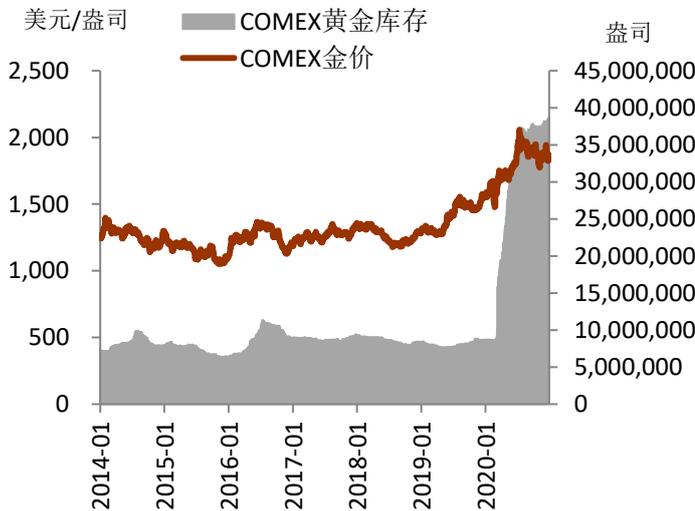
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

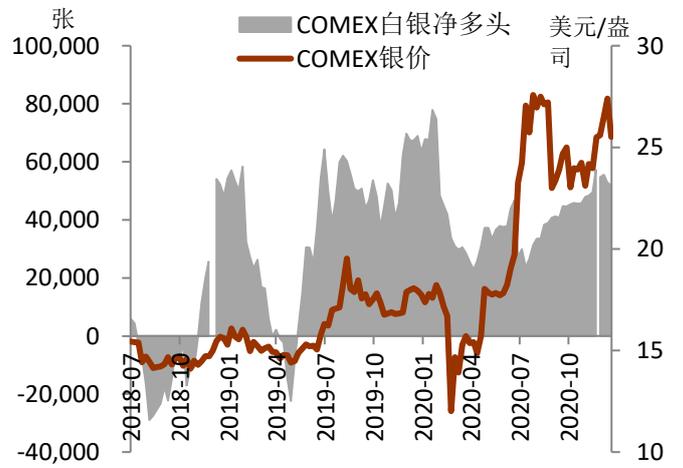
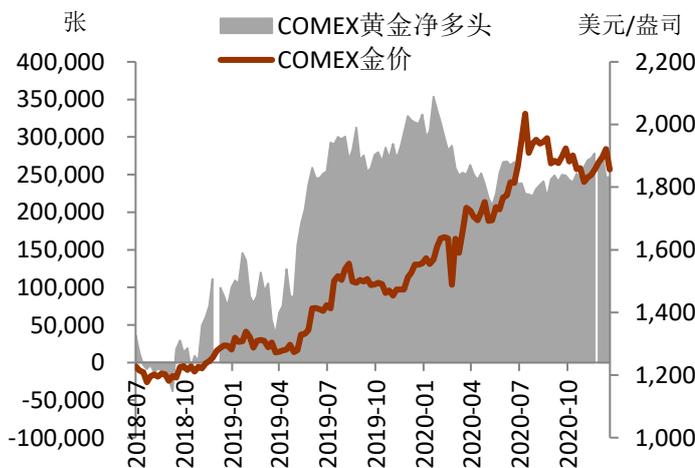
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

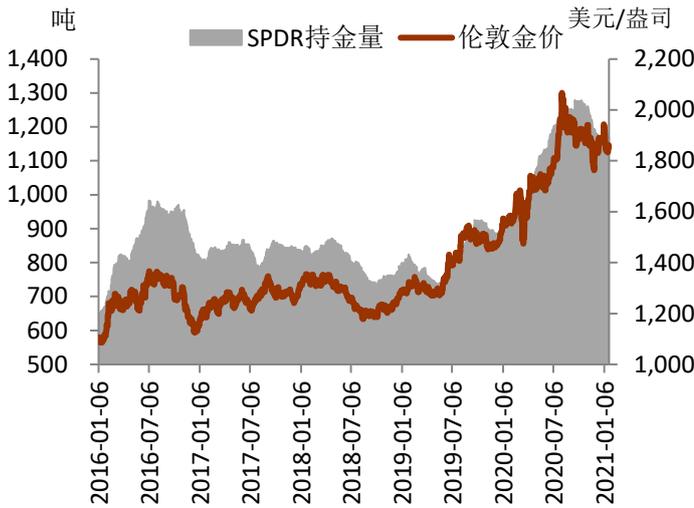
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

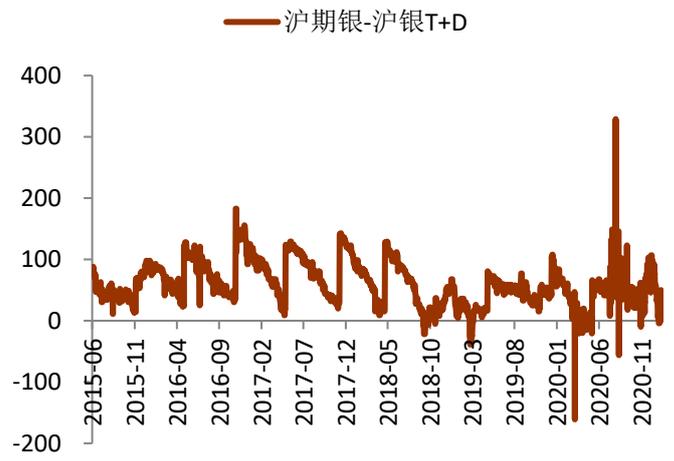
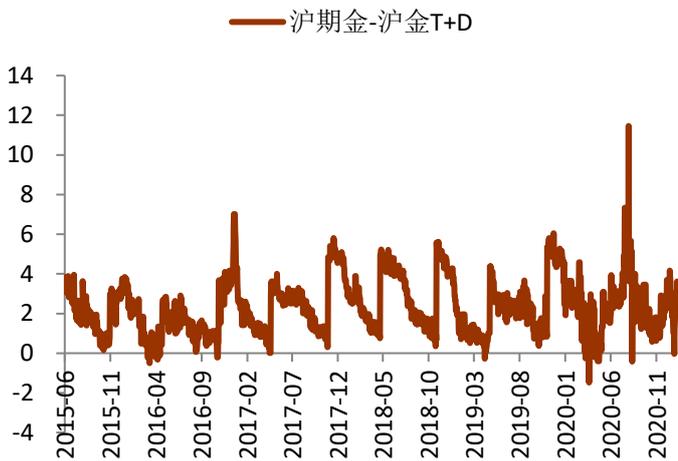
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

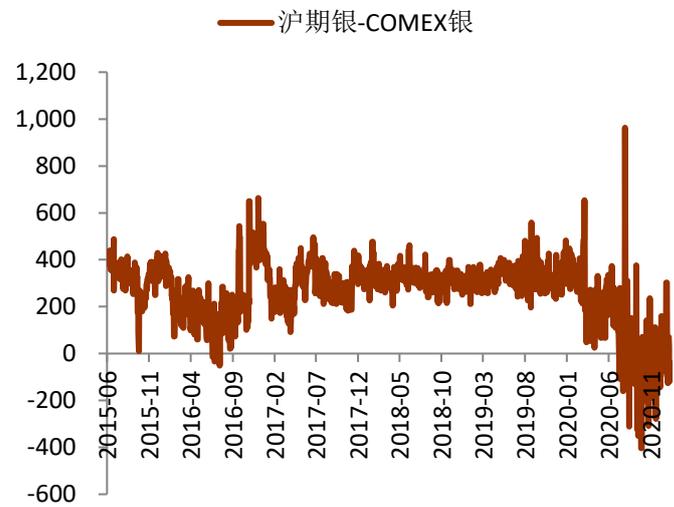
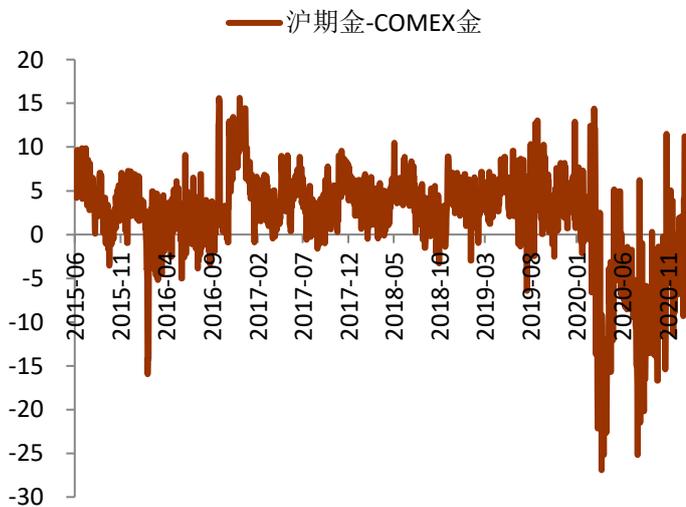
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

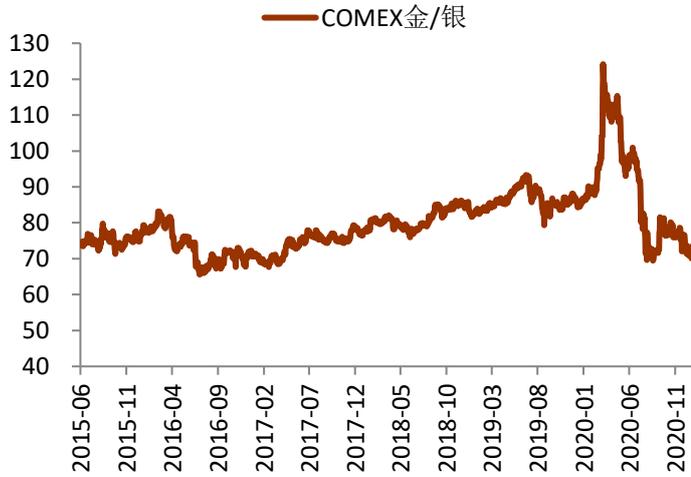
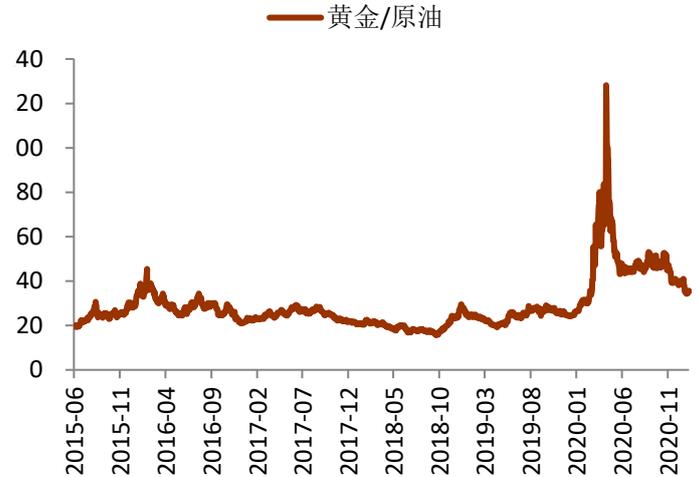


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

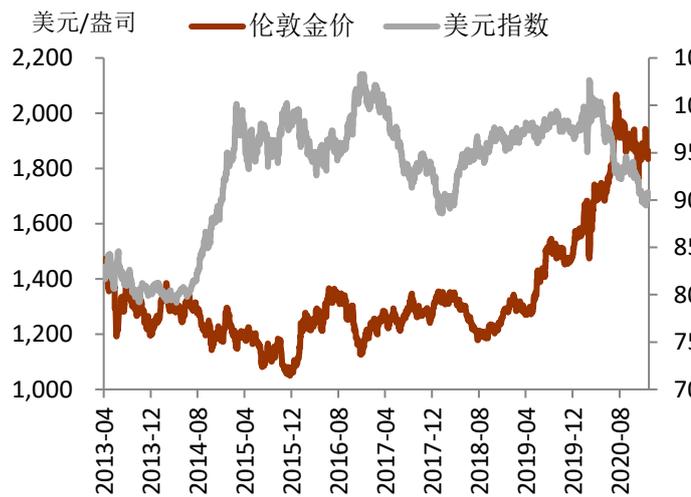
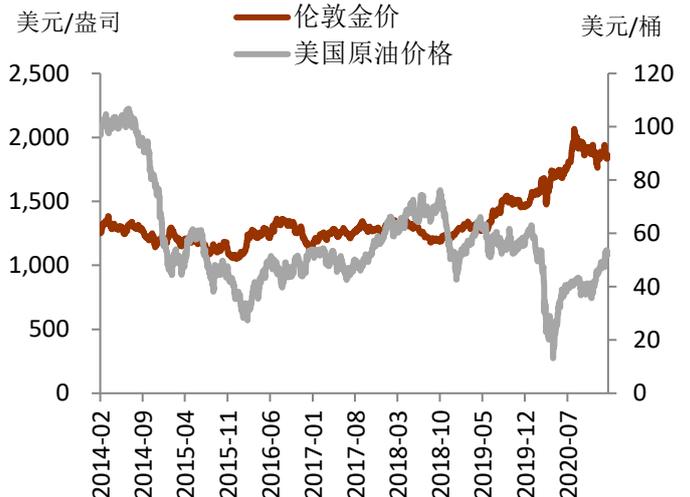


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

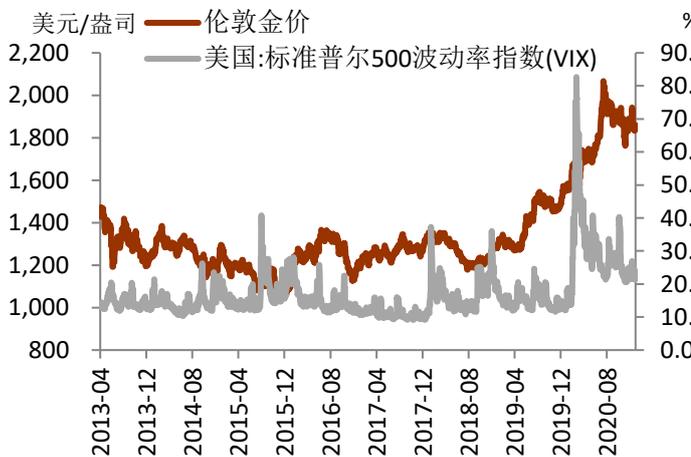
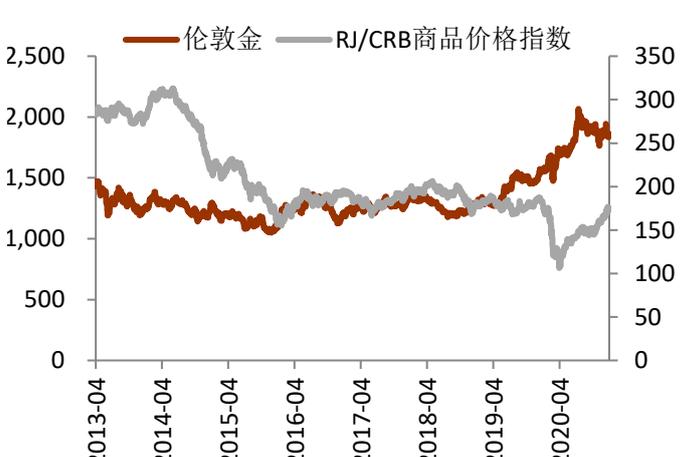


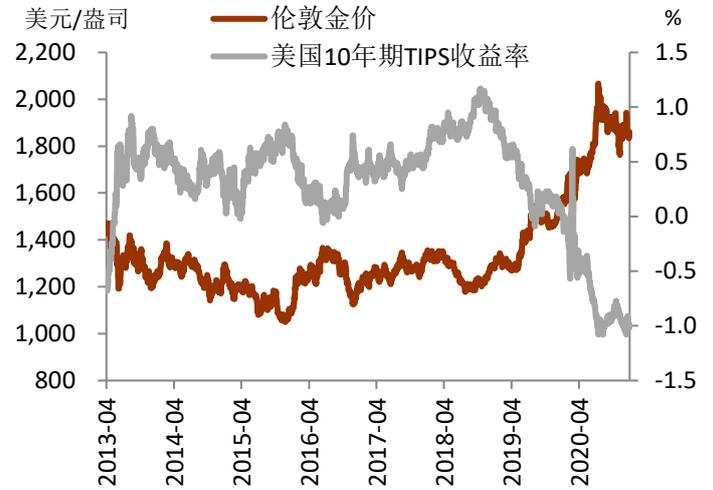
图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。