

2020 年 12 月 21 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：美联储重申维持货币宽松，金银强势运行	中期展望
贵金属	<p>                                 上周美国开启了第一批新冠疫苗的接种，且美联储重申维持宽松货币政策的心愿，市场对美国达成经济刺激协议的乐观情绪升温，提振了投资者的风险偏好，美股再创新高，美元指数持续下跌至 90 下方。近日贵金属价格再度走强，白银价格走势明显强于黄金。主要因为以美联储为首的主要央行纷纷延续宽松货币政策，大宗商品普遍保持强势运行，对贵金属价格形成提振。但美国目前讨论的近 9000 亿美元的刺激规模远小于之前的市场预期，所以对黄金价格提振有限。基本金属持续走强对商品属性更强的白银起到更加明显的支撑作用。从绝对价格来看，与黄金价格已到历史高位相比，白银当前价格仅为历史高位的一半，且市场预期明年光伏市场的银浆需求增加，也支撑白银价格走强。我们认为银价处于补涨之中，短期白银价格将继续保持强势运行，银价走势会持续强于金价。                             </p> <p>                                 本周重点关注：本周欧美国国家迎来圣诞假期，宏观面数据偏少，主要关注美国消费者信心指数、PCE 物价指数、耐用品订单和中国工业利润等数据。事件方面，关注美国的财政刺激谈判和英国脱欧谈判进展。                             </p> <p>                                 操作建议：金银逢低做多                             </p> <p>                                 风险因素：美元指数反弹                             </p>	<p>                                 全球央行维持低利率利好贵金属                             </p>

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格不断走高。国际金价创上周四盘中突破 1900 美元/盎司的整数关口，创近一个多月以来新高；COMEX 白银期货也报收于 26 美元/盎司上方。主要因市场对美国达成经济刺激协议的乐观情绪升温，提振了风险偏好，美元指数持续下跌至 90 下方，提振了贵金属价格走势。

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	393.58	10.80	2.82	211538	195952	元/克
沪金 T+D	389.88	9.50	2.50	50560	213984	元/克
COMEX 黄金	1886.80	43.30	2.35			美元/盎司
SHFE 白银	5414	401	8.00	1902508	749727	元/千克
沪银 T+D	5307	366	7.41	15119384	11936368	元/千克
COMEX 白银	26.00	1.93	8.00			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

上周美国开启了第一批新冠疫苗的接种，且美联储重申维持宽松货币政策的意愿，市场对美国达成经济刺激协议的乐观情绪升温，提振了投资者的风险偏好，美股再创新高，美元指数持续下跌至 90 下方。

美国财政刺激方案倒计时，美国国会正在继续敲定一项近 9000 亿美元的新冠救助计划的细节，白宫发言人对协议即将达成“持乐观态度”。

虽然欧美新增确诊病例再创新高，但上周美国已经开始广泛接种新冠疫苗，Moderna 在获得紧急使用权上也赢得关键支持。欧洲当局也将加速圣诞节前推出疫苗。

数据方面：疫情焦灼，美国失业人数反弹，美国 12 月 12 日当周初请失业金人数 88.5 万人，上周首申失业金人数创三个月新高。美国劳动力市场数据的疲软增强了市场对国会领导人将敲定新一轮财政刺激的乐观预期。美国 11 月零售销售环比-1.10%，为 7 个月来首次下滑。美国 11 月零售销售连续第二个月下滑，可能受到新冠肺炎疫情肆虐和家庭收入下降的拖累，越来越多的迹象显示，美国经济从大规模衰退中复苏的步伐放缓。美国 11 月新屋开工总数年化 154.7 万户，美国 11 月营建许可总数 163.9 万户，均高于预期和前值。

欧元区 12 月 PMI 喜忧参半：制造业 PMI 超预期 55.5，服务业 PMI 拖后腿 47.3。英、德、法、欧元区公布 11 月制造业 PMI 初值皆高于预期。其中，德国 12 月制造业 PMI 初值创 2018 年 3 月以来最高值，大幅缓和了市场对近期德国等欧洲国家新冠疫情升级强化封锁带来的忧虑。

而法国制造业 PMI 初值也冲破了荣枯线。虽然欧元区服务业 PMI 持续萎缩，但制造业强有力的复苏抵消了服务业的衰退。由于制造业受到第二波疫情的影响较小，并受益于出口特别是对中国出口的提振，因此欧洲经济总体上看来并没有那么糟。

上周美联储会在本年度最后一次议息会议上维持利率不变，继续以每个月 120000 亿美元的规模购买国债。但鲍威尔在新闻发布会上强化了支持经济的承诺，表示将维持大规模的资产购买计划，直至通胀和就业恢复到政策水平。如有需要，美联储可以扩大债券购买力度，调整所购买债券的久期。FED 重申保持货币宽松立场，美元指数承压持续下挫。考虑到疫苗的推出和宽松的货币政策将维持较长一段时间，美国 2021 年经济有望实现一定程度的复苏。英国央行也维持利率和 QE 措施不变，并延长对企业的支持。

近日贵金属价格再度走强，白银价格走势明显强于黄金。主要因为以美联储为首的主要央行纷纷延续宽松货币政策，大宗商品普遍保持强势运行，对贵金属价格形成提振。但美国目前讨论的近 9000 亿美元的刺激规模远小于之前的市场预期，所以对黄金价格提振有限。基本金属持续走强对商品属性更强的白银起到更加明显的支撑作用。从绝对价格来看，与黄金价格已到历史高位相比，白银当前价格仅为历史高位的一半，且市场预期明年光伏市场的银浆需求增加，也支撑白银价格走强。我们认为银价处于补涨之中，短期白银价格将继续保持强势运行，银价走势会持续强于金价。

本周重点关注：本周欧美国家迎来圣诞假期，宏观面数据偏少，主要关注美国消费者信心指数、PCE 物价指数、耐用品订单和中国工业利润等数据。事件方面，主要关注美国的财政刺激谈判和英国退欧谈判进展。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美元指数反弹

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2020/12/18	2020/12/11	2020/11/17	2019/12/19	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1167.82	1175.99	1226.30	883.29	-8.17	-58.48	284.53
ishare 白银持仓	17338.99	17044.09	17622.66	11348.36	294.90	-283.67	5990.63

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
2020-12-15	340610	69026	271584	2364
2020-12-08	338271	69051	269220	8906
2020-12-01	324344	64030	260314	16412
2020-11-24	320324	76422	243902	
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
2020-12-15	80689	31177	49512	1136

2020-12-08	79310	30934	48376	484
2020-12-01	77023	29131	47892	2212
2020-11-24	74771	29091	45680	

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

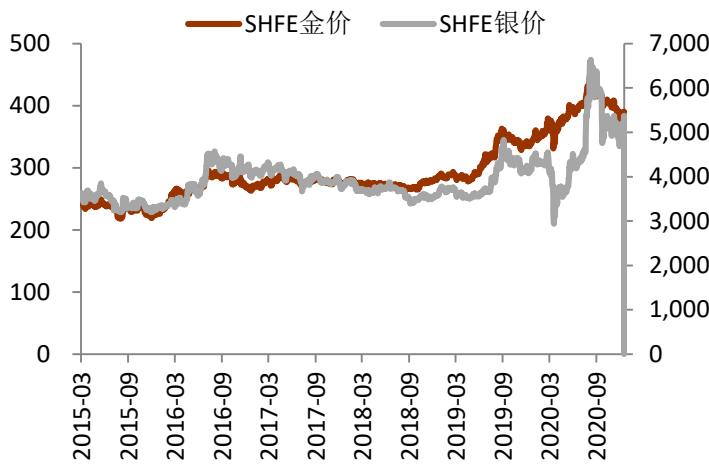
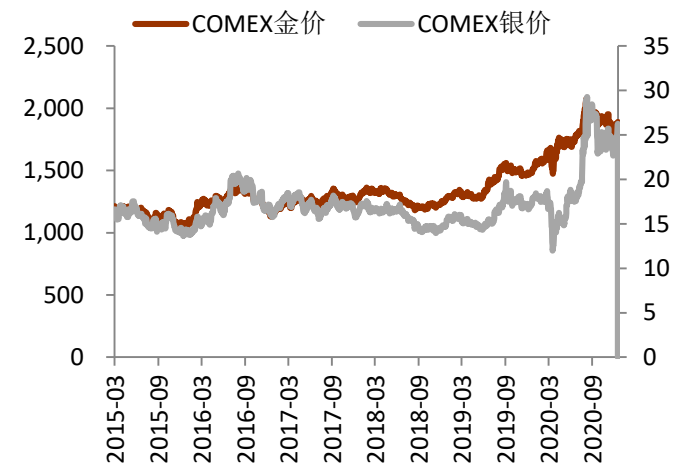


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

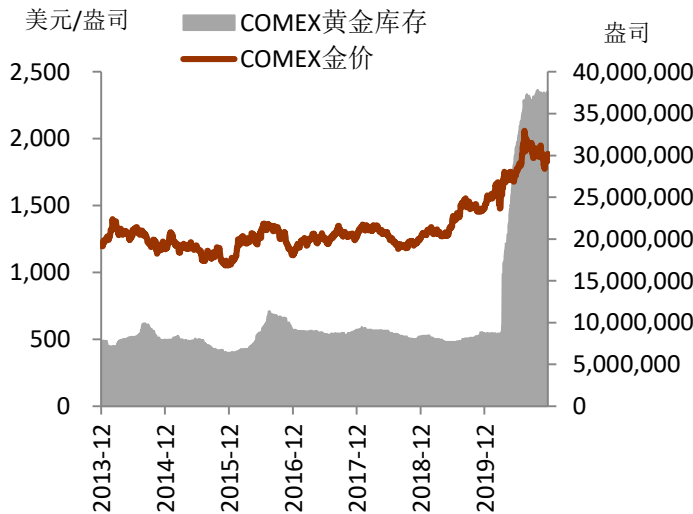
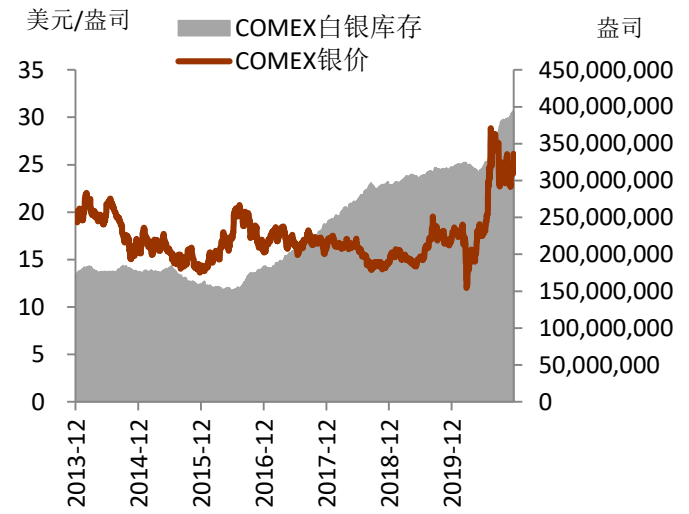


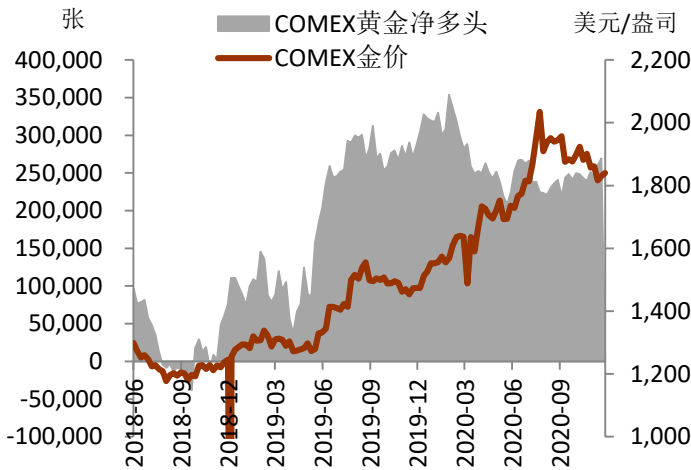
图4 COMEX 白银库存变化



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

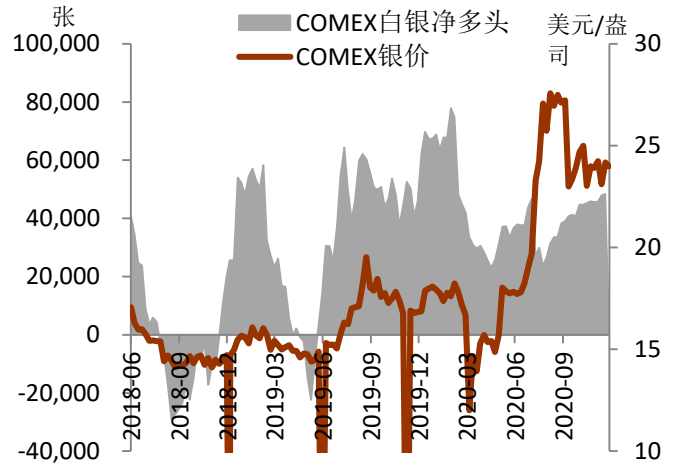
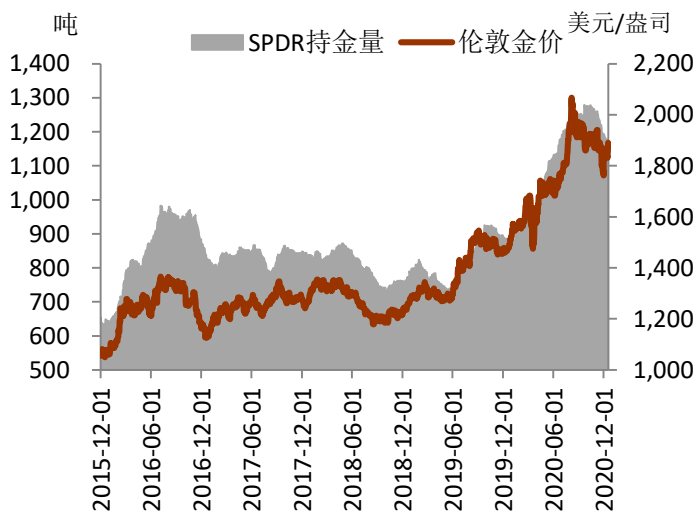


图8 SLV 白银持有量变化



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

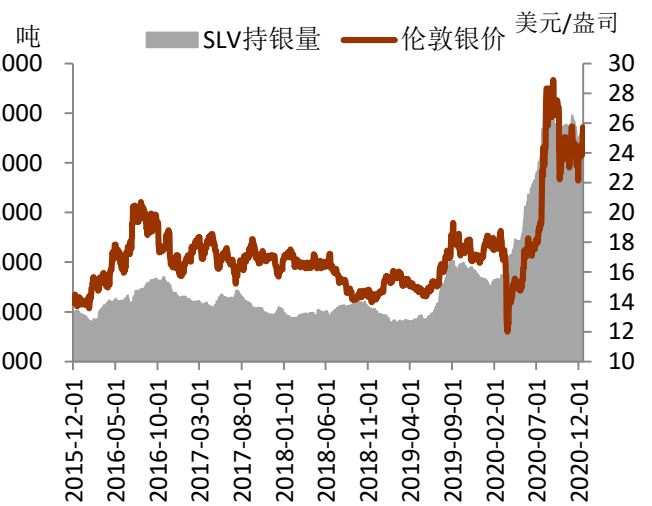
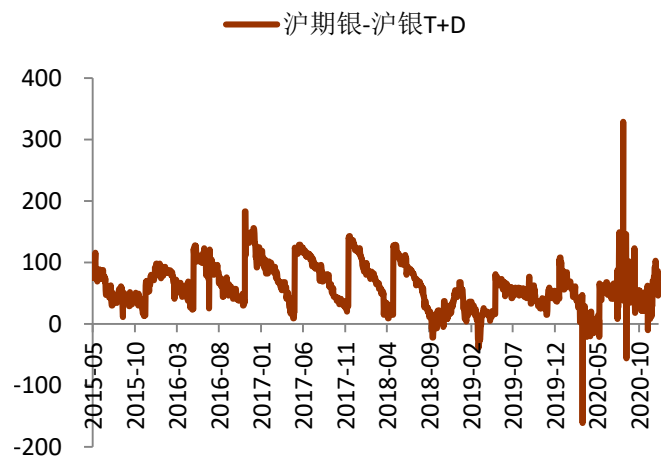
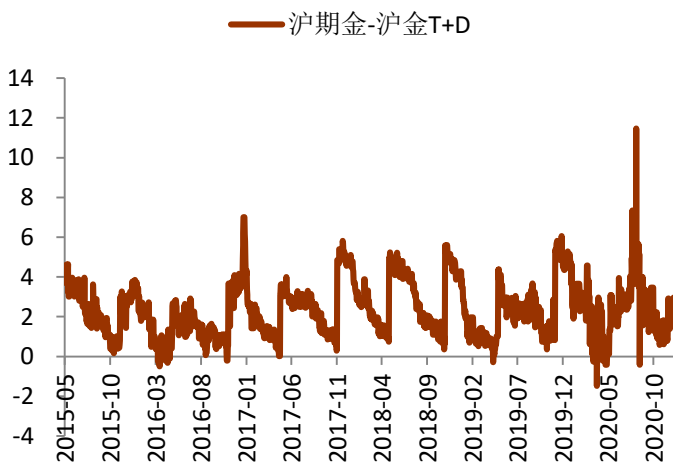


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

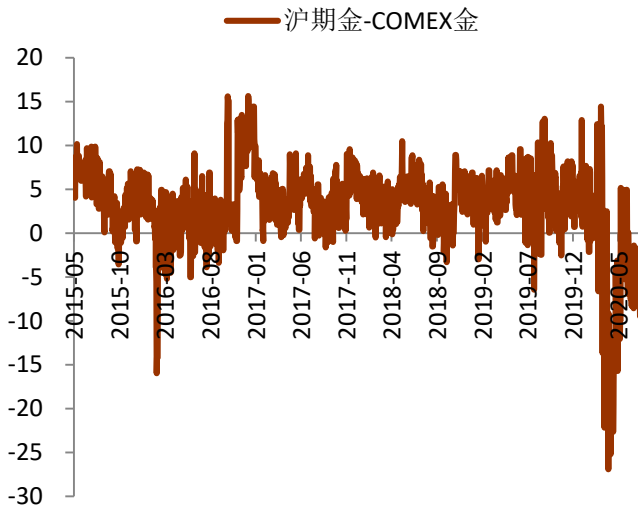
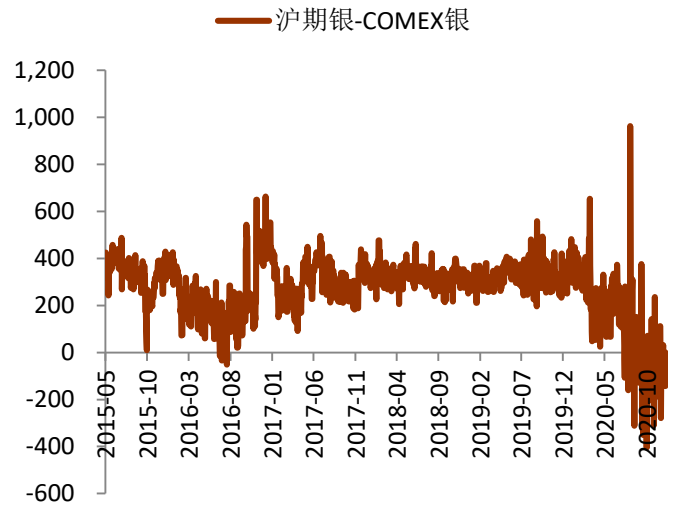


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

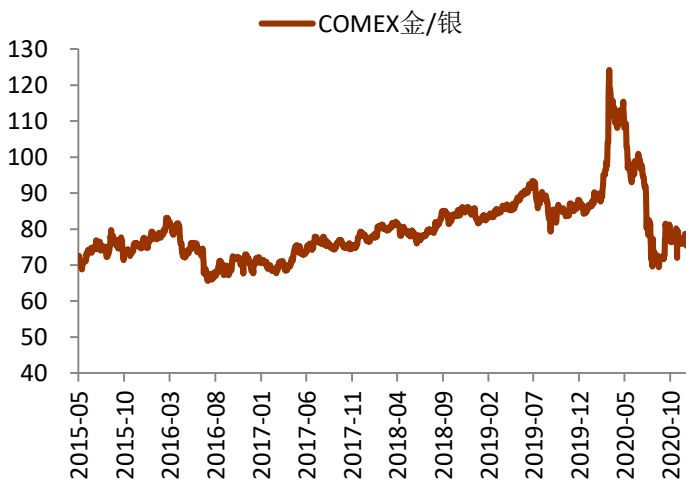


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

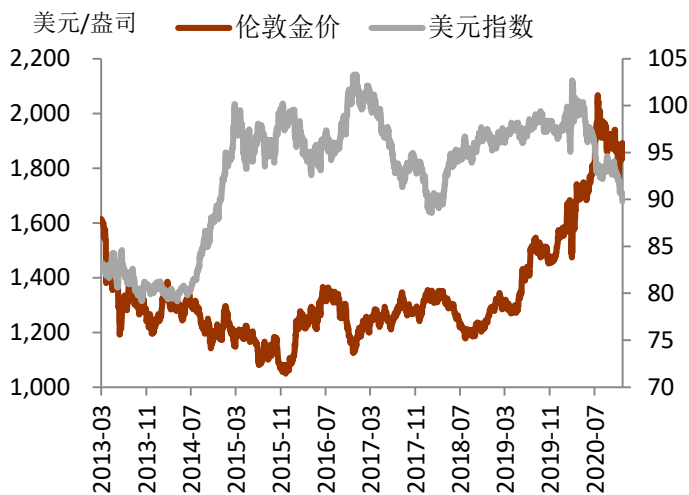
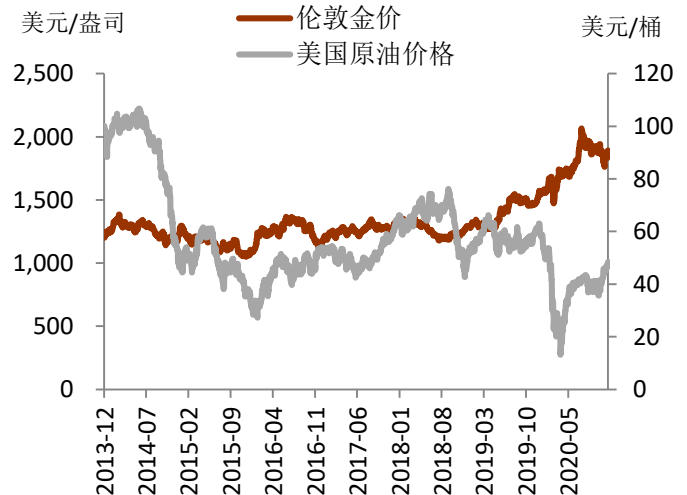


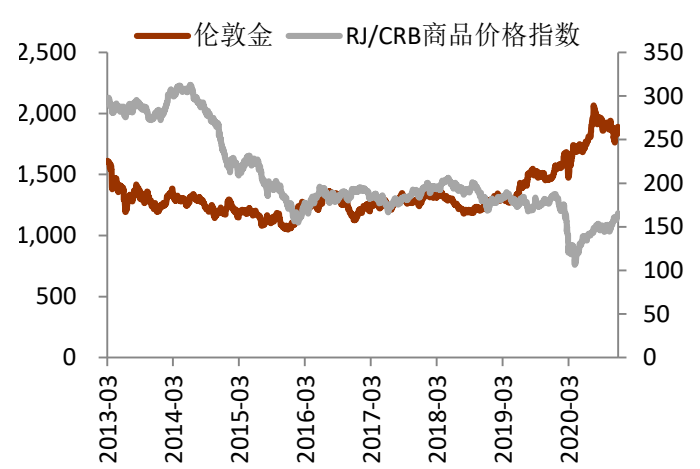
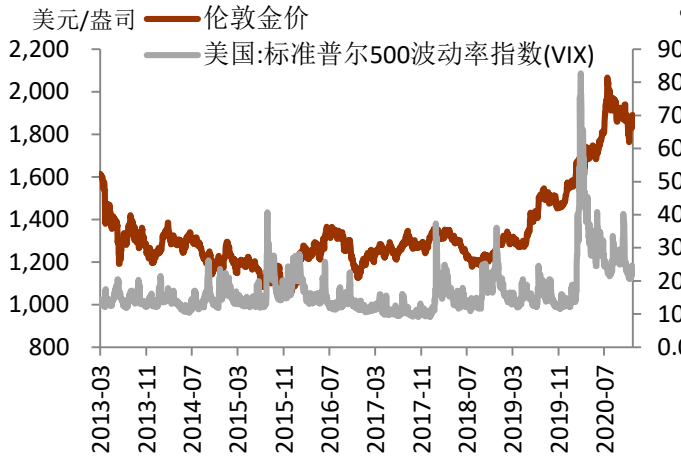
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

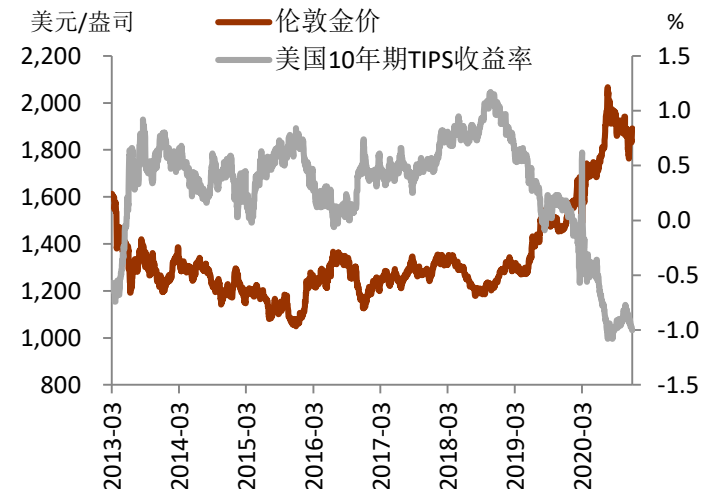
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。