



2021 年 1 月 11 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：美新一轮财政刺激或将快速出台，金银承压回调   | 中期展望  |
|-----|---|---|
| 贵金属 | <p>                             上周市场对拜登上台后将推出更大规模的刺激政策的预期是市场的主线。特别是 12 月非农数据公布后，拜登当天表示将于下周公布新一轮财政刺激的具体方案，美股由跌转涨。在民主党实现占领白宫与国会两院之后，拜登政策推行难度大幅下降，预计新一轮财政刺激将快速出台，在宽松财政加快复苏节奏、抬升通胀预期的综合作用下，金融市场风险偏好或将进一步抬升。贵金属价格承压回调。备受关注的美国 12 月就业市场恢复发生逆转，非农就业由正转负，且大幅不及预期，失业率则终结连续 6 个月的下降，劳动参与率整体与上期持平。第三波疫情肆虐是造成劳动力市场逆转的主要因素。当前市场对拜登政府将推出更大规模的刺激经济政策的预期不断增强，美债收益率连续走高，10 年期国债收益率已刷新去年 3 月以来的最高水平。预期美国经济可能 2021 年下半年开始大幅的增长，美联储将缩减购债规模，这也支持了美元指数低位反弹回升。虽然疫情的扰动依然存在，但市场的风险偏好明显抬升，预计这种情绪将继续主导市场交易，贵金属价格可能会持续回调。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国 12 月通胀和零售销售数据，德国年度 GDP 数据，中国 12 月通胀和外贸、信贷数据。事件方面，美联储、欧央行及日本央行行长均将发表讲话，多位美联储官员也将讲话。国内地方两会将陆续拉开帷幕。                         </p> <p>                             操作建议：金银逢高沽空                         </p> <p>                             风险因素：拜登政策推出的刺激政策不及预期                         </p> | <p>                             全球央行维持低利率利好贵金属                         </p> |

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格冲高后大幅回调。在上周五意外下滑的美国非农就业数据公布之后，贵金属价格大幅下挫，COMEX 黄金期货主力合约返回 1850 美元/盎司上方，而 COMEX 白银期货主力合约跌幅更大，报收于 25.5 美元/盎司一线。

**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  | 396.06  | 1.08   | 0.27  | 205947   | 181014   | 元/克   |
| 沪金 T+D   | 395.00  | 3.06   | 0.78  | 34438    | 183276   | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 1849.90 | -51.70 | -2.72 |          |          | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 5607    | 21     | 0.38  | 1291060  | 706006   | 元/千克  |
| 沪银 T+D   | 5573    | 45     | 0.81  | 10073964 | 11158966 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 25.50   | -1.03  | -3.86 |          |          | 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、市场分析展望

上周市场对拜登上台后将推出更大规模的刺激政策的预期是市场的主线。特别是 12 月非农数据公布后，拜登当天表示将于下周公布新一轮财政刺激的具体方案，美股由跌转涨。在民主党实现占领白宫与国会两院之后，拜登政策推行难度大幅下降，预计新一轮财政刺激将快速出台，在宽松财政加快复苏节奏、抬升通胀预期的综合作用下，金融市场风险偏好或将进一步抬升。贵金属价格承压回调。

数据方面：美国 12 月份的制造业 PMI 数据好于预期。12 月美国制造业 ISM 采购经理人指数意外升至 60.7，至少创 2018 年 9 月以来的两年多新高，高于预期和前值 57.5。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 57.1，前值：56.5 预期：56.3；。12 月 ISM 服务业指数意外不降反升至 57.2。美国 11 月营建支出月率 0.9%，前值：1.6% 预期：0.9% 美国 11 月贸易逆差 681 亿美元，为十四年多来最大。美国贸易逆差的再次的扩大，可能会迫使美国当局再度引发贸易方面的冲突。欧元区周公布的经济数据整体不及预期。德国 12 月制造业 PMI 初值 58.3，前值：58.6 预期：58.6；欧元区 12 月制造业 PMI 初值 55.2，前值：55.5 预期：55.5。欧元区 11 月零售销售越来录得-6.1%，创去年 4 月以来新低。

备受关注的美国 2020 年 12 月季调后非农就业人数减少 14 万人，弱于预期的增加 5 万人；失业率为 6.7%，略好于预期值的 6.8%。美国 12 月非农增长由正转负，总量上恢复正常仍需时日。美国 12 月就业市场恢复发生逆转，非农就业由正转负，且大幅不及预期，失业率则终结连续 6 个月的下降，劳动参与率整体与上期持平。第三波疫情肆虐是造成劳动力市场逆转的主要因素，当前美国每日新增确诊病例超 30 万，每日死亡病例近 4000 人，导致就业市场复苏陷入

停滞。从总量上看，当前美国非农就业缺口修复 55.6%，6.7%的失业率仍高于 2 月的 3.5%，缺口仍较大。另外，美国上周首申失业救济人数 78.7 万，低于预期。12 月 ADP 报告显示，美国 12 月 ADP 减少 12.3 万人。大型和小型企业的就业人数都在减少，而中型企业的就业人数却录得增加。服务业的就业人数降幅最大。

美联储 12 月会议纪要显示：全体官员支持购债速度，谈及“缩减购债”将类似 2013-14 年。美联储已开始设想如何逐渐缩减量化宽松政策，对美元指数产生提振，美元指数低位反弹回收，已夺回 90 关口升。

当前市场对拜登政府将推出更大规模的刺激经济政策的预期不断增强，美债收益率连续走高。10 年期国债收益率已刷新去年 3 月以来的最高水平。市场预期美国经济可能 2021 年下半年开始大幅的增长，美联储将缩减购债规模，这也支持了美元指数低位反弹回升。虽然疫情的扰动依然存在，但市场的风险偏好明显抬升，预计这种情绪将继续主导市场交易，贵金属价格可能会持续回调。

本周重点关注：美联储、欧央行及日本央行行长均将发表讲话，多位美联储官员也将讲话。国内地方两会将陆续拉开帷幕。数据方面重点关注：美国 12 月通胀和零售销售数据，德国年度 GDP 数据，中国 12 月通胀和外贸、信贷数据。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：拜登政策推出的刺激政策不及预期

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

| 单位（吨）       | 2021/1/8 | 2021/1/1 | 2020/12/8 | 2020/1/9 | 较上周<br>增减 | 较上月<br>增减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 1182.11  | 1170.74  | 1179.78   | 882.12   | 11.37     | 2.33      | 299.99    |
| ishare 白银持仓 | 17495.69 | 17378.01 | 17145.29  | 11102.65 | 117.68    | 350.40    | 6393.04   |

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 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2021-01-05 | 349946 | 70628  | 279318  | 10446 |
| 2020-12-29 | 341812 | 72940  | 268872  | -9324 |
| 2020-12-21 | 349870 | 71674  | 278196  | 6612  |
| 2020-12-15 | 340610 | 69026  | 271584  |       |
| 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 |
| 2021-01-05 | 90777  | 35226  | 55551   | 772   |
| 2020-12-29 | 88868  | 34089  | 54779   | 6403  |
| 2020-12-21 | 79310  | 30934  | 48376   | 484   |
| 2020-12-15 | 77023  | 29131  | 47892   |       |

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

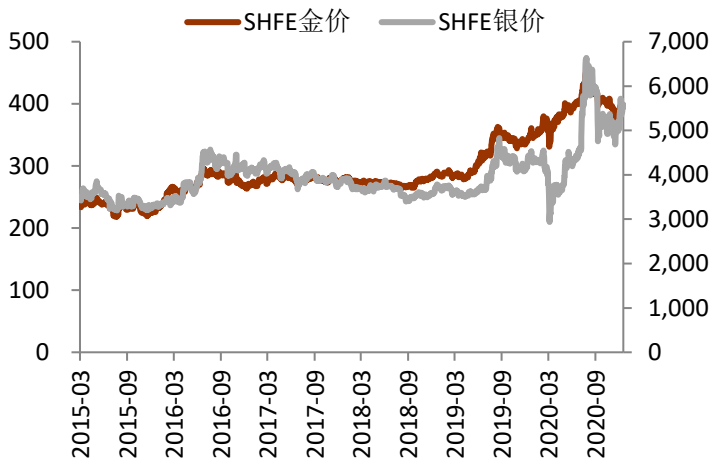
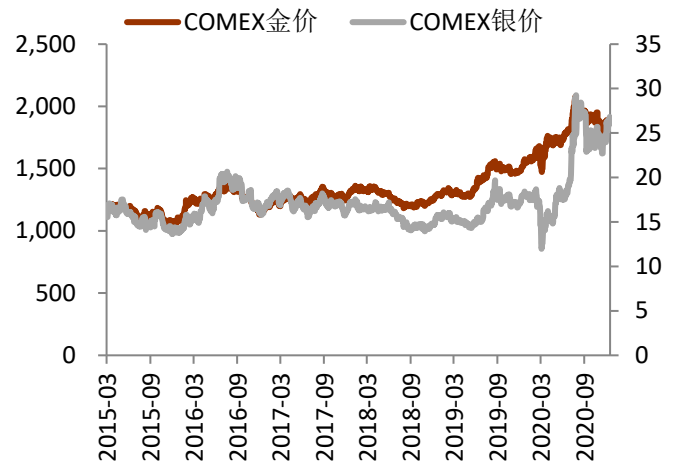


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

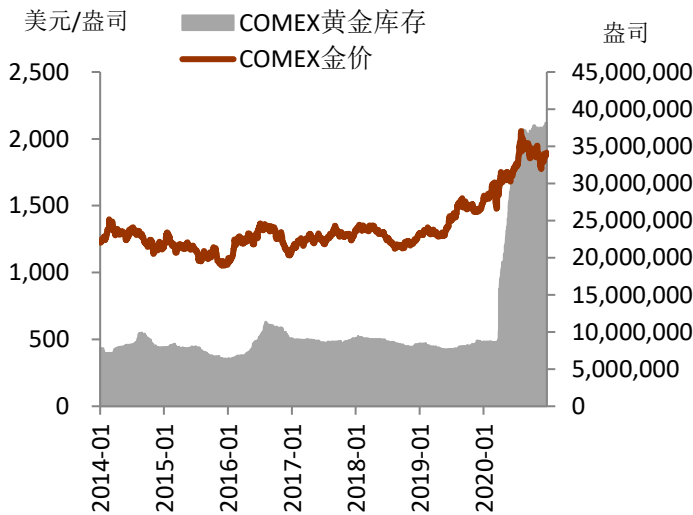
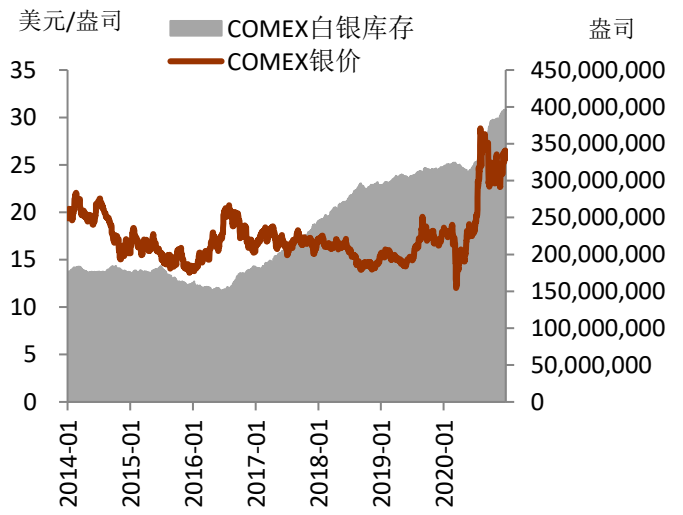


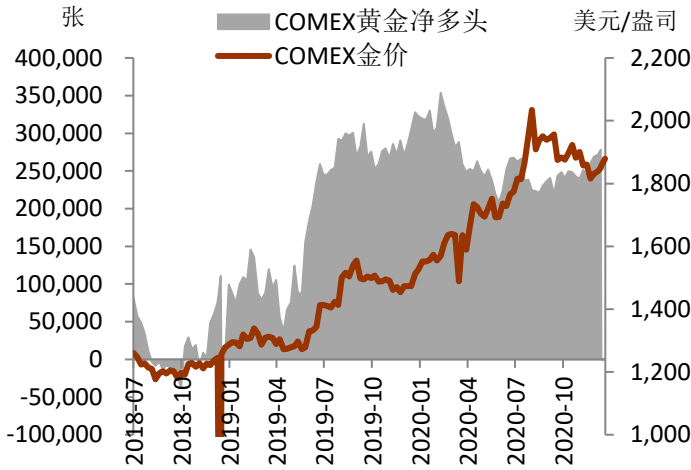
图4 COMEX 白银库存变化



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

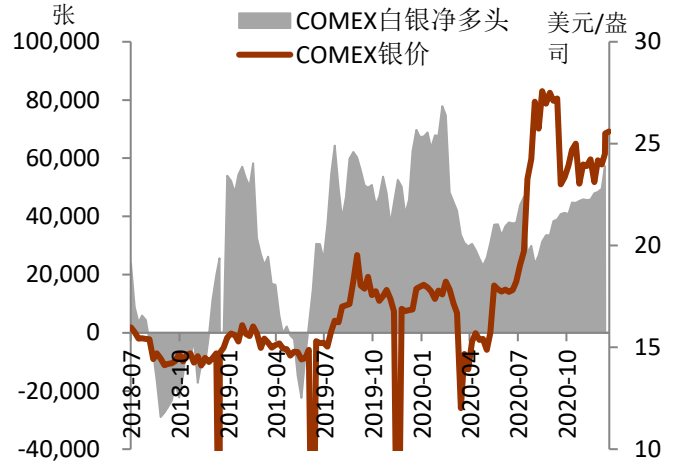
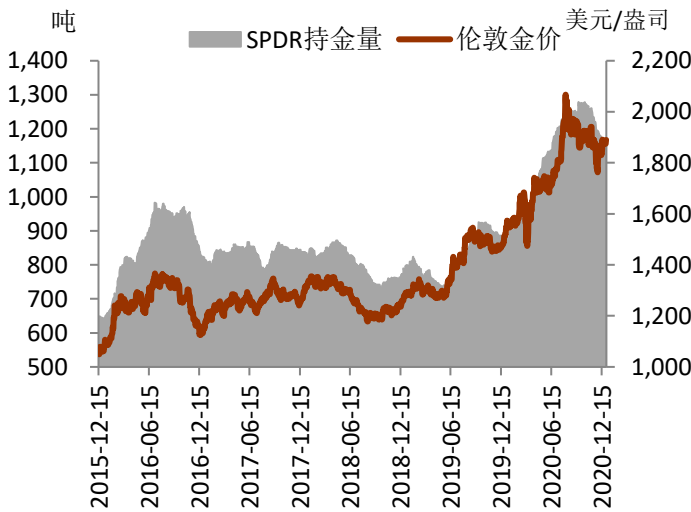


图 8 SLV 白银持有量变化



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

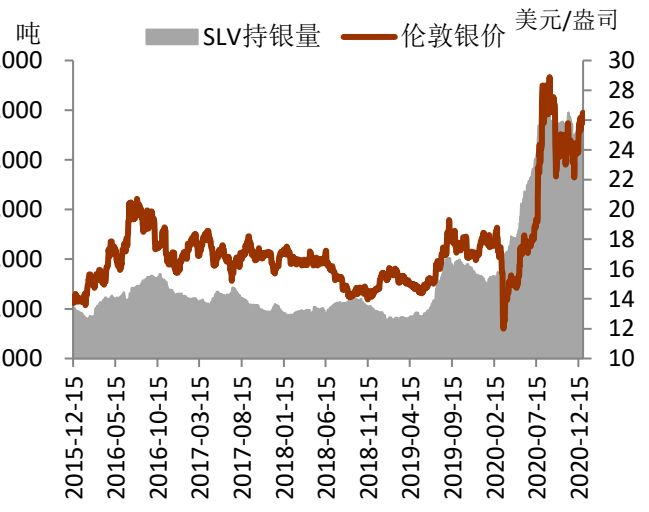
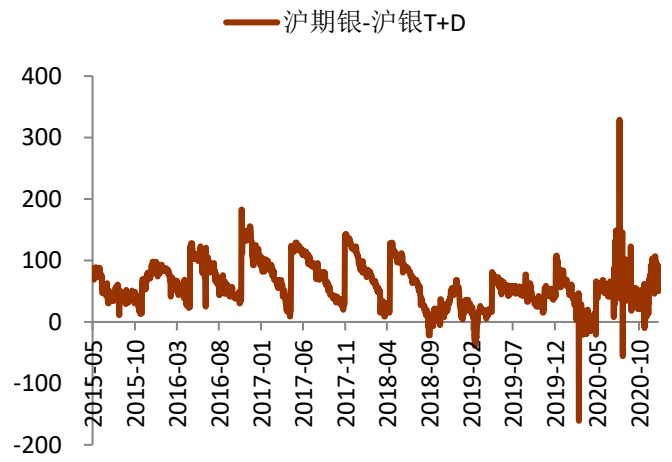
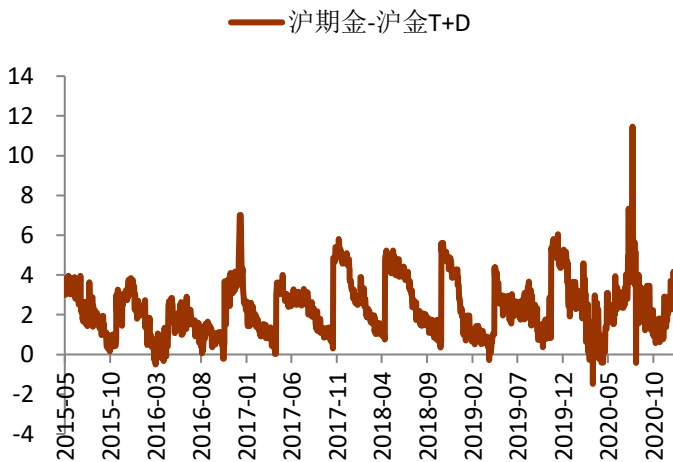


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

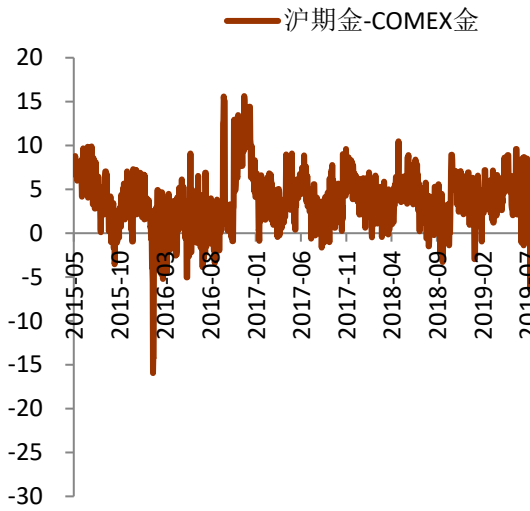
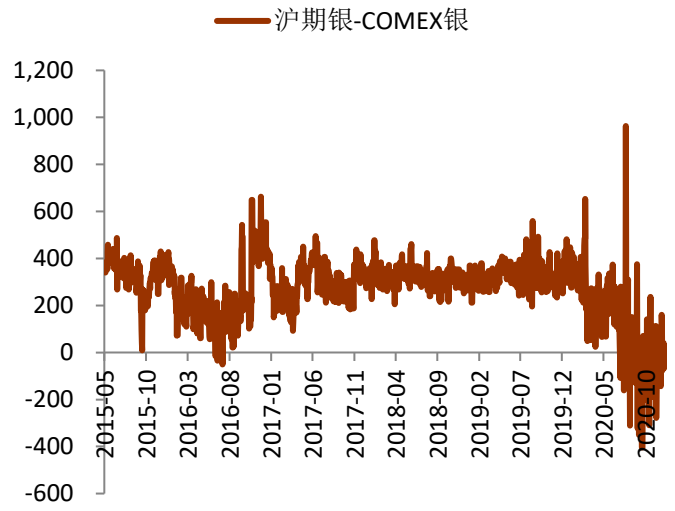


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

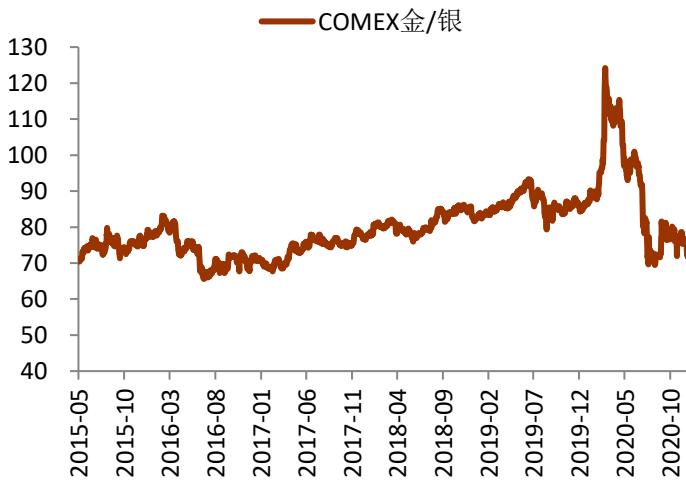


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

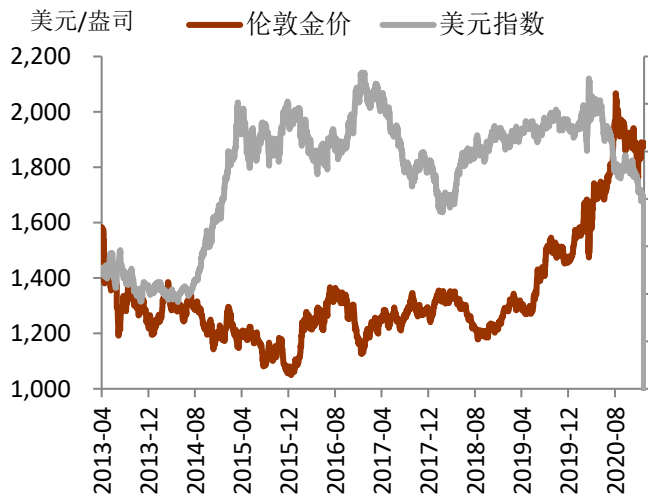
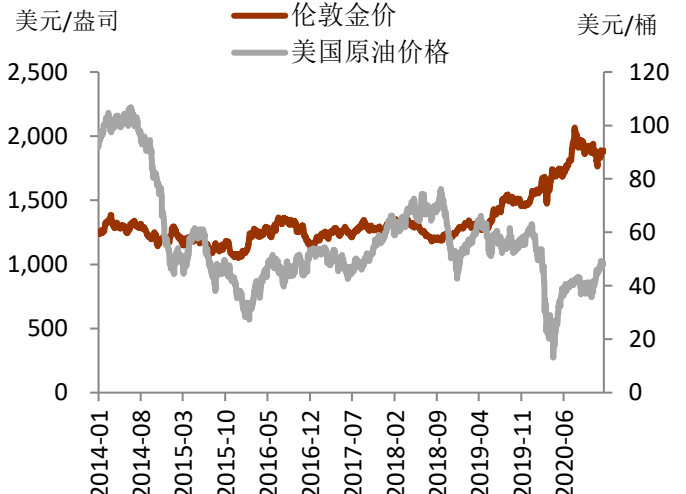


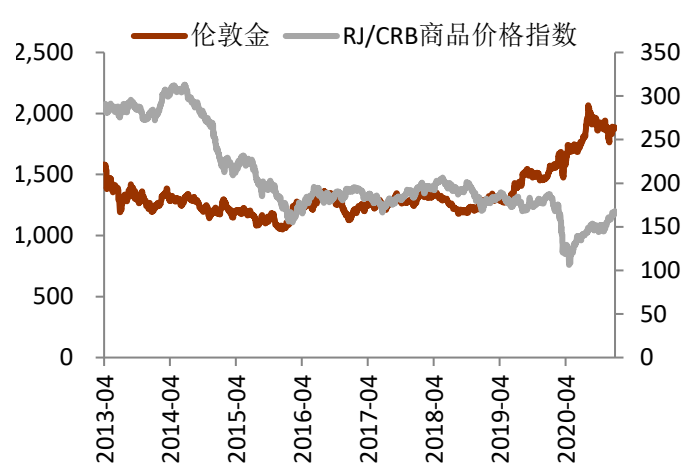
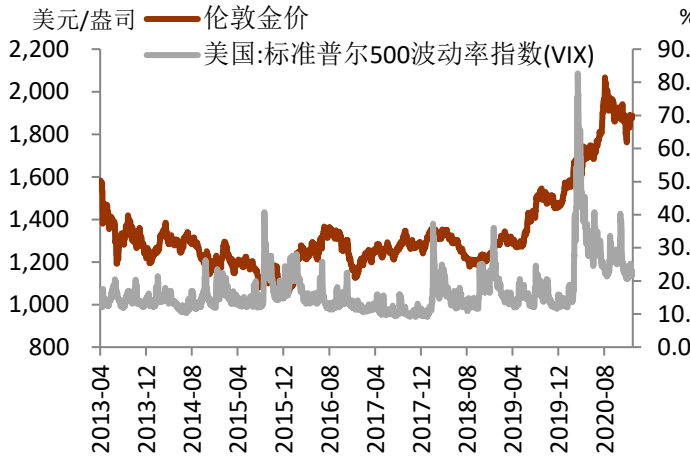
图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

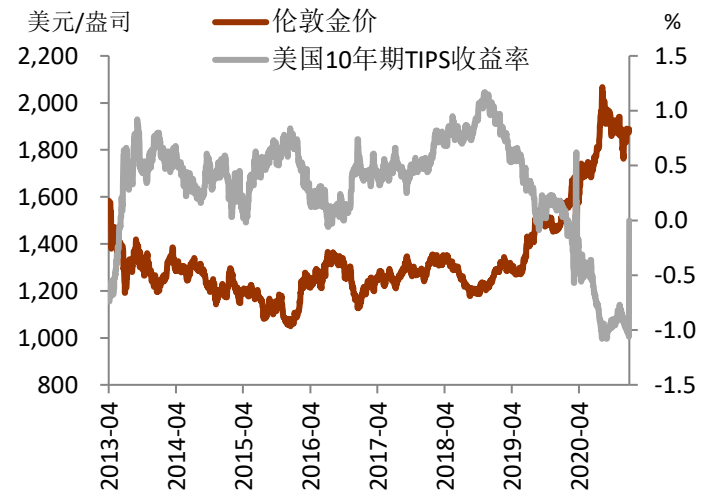
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。