



2021 年 1 月 18 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：拜登即将接任复苏预期主导，金银将继续承压	中期展望
贵金属	<p>近期美元指数于美债收益率同时上涨，压制贵金属价格走势。尽管全球疫苗接种进展缓慢，美国候任总统拜登推出近 1.9 万亿规模刺激方案，且美联储主席强调维持购债计划不变，但美国经济数据令人堪忧导致美国股市下跌，美元指数创下 2020 年 10 月以来的最大单周涨幅 0.8%，压制了贵金属价格走势。回顾历史上数轮美国经济复苏的阶段，整体呈现美债下跌美债收益率上涨。从历史比较来看，从 2000 年以来，美国经济复苏期美债收益率整体上行约 70-120bp，本轮美债收益率自 2020 年 4 月 1 日以来已上升了 60bp，仍处于正常区间。换言之，在经济复苏主导的逻辑下，本轮美债收益率可能仍会在一段时间内呈现震荡上行。预计在拜登正式接任前期，市场的乐观情绪将继续主导市场交易。当前美债收益率虽然已为 10 个月的高位，但回升趋势未变，美元指数也呈现出低位反弹之势。贵金属价格易跌难涨，操作上仍以逢高沽空为主。</p> <p>本周重点关注：中国 12 月投资、消费、工业以及四季度 GDP；欧元区和英国 1 月 PMI 数据。事件方面：美国当选总统拜登将于 1 月 20 日正式就职；日本央行和欧洲央行将公布新一期利率决议。</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

上周贵金属价格在震荡四个交易日后在上周五再度下挫。国际金价收跌 1.11% 至 1827.87 美元/盎司，盘中创去年 12 月 2 日以来新低至 1817.09 美元/盎司。

**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	387.90	-8.16	-2.06	200143	178621	元/克
沪金 T+D	385.13	-9.87	-2.50	28804	165406	元/克
COMEX 黄金	1827.70	-22.20	-1.20			美元/盎司
SHFE 白银	5229	-378	-6.74	1562908	655147	元/千克
沪银 T+D	5233	-340	-6.10	14760350	10890432	元/千克
COMEX 白银	24.83	-0.67	-2.63			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

近期美元指数于美债收益率同时上涨，压制贵金属价格走势。尽管全球疫苗接种进展缓慢，美国候任总统拜登推出近 1.9 万亿规模刺激方案，且美联储主席强调维持购债计划不变，但美国经济数据令人堪忧导致美国股市下跌，美元指数创下 2020 年 10 月以来的最大单周涨幅 0.8%，压制了贵金属价格走势。

数据方面：美国上周首次申请失业救济人数升至 96.5 万，创五个月新高及十个月最大增幅。这一数据激增显示就业市场依然形势严峻，这意味着美国会出台更多刺激。美国 12 月份零售销售较前月下降 0.7%，不及市场预估。去年 12 月零售销售连续第三个月下降，因为减缓新冠病毒传播而出台的新措施引发了就业岗位流失，这进一步证明，2020 年底处于困境中的经济复苏步伐大大放缓。美国 12 月 CPI 同比 1.4% 超过预期值和前值，核心 CPI 同比 1.6%，与预期值和前值保持一致，说明能源项目的物价恢复缓慢。美国 12 月 CPI 环比增长 0.4%，住房通胀处于十年低点。美国 12 月 PPI 同比 0.8%，预期 0.8%，前值 0.8%。美国 12 月 PPI 环比 0.3%，预期 0.4%，前值 0.1%。美国 12 月核心 PPI 同比 1.2%，预期 1.3%，前值 1.4%。美国 12 月核心 PPI 环比 0.1%，预期 0.2%，前值 0.1%。总的来说，工资和通货膨胀数字小幅走高，以月率 0.4% 的速度，美联储将很快达到 2% 的目标。真正的考验时刻将在 3 月至 6 月期间到来，届时基数效应将有较大影响。

一方面，美国消费者物价上涨，通胀高于预期，且预期拜登政府出台更多财政刺激措施可能推动通胀上升，而通胀对贵金属价格的影响是长期的，一般只有在通胀末期通胀非常严重的时候才会影响到贵金属价格。另一方面，在大规模的财政刺激措施将推出的预期下，经济复苏预期增强，市场的风险偏好抬升，美债收益率持续上涨。从去年 8 月至今已经连续上涨了 6 个多月，

已经从 0.5 上涨至 1.15 了，而美债收益率的上涨也对应着贵金属价格的调整。10 年期美债收益率本周创近 10 个月高点 1.156%。

回顾历史上数轮美国经济复苏的阶段，整体呈现美债下跌美债收益率上涨。从历史比较来看，从 2000 年以来，美国经济复苏期美债收益率整体上行约 70-120bp，本轮美债收益率自 2020 年 4 月 1 日以来已上升了 60bp，仍处于正常区间。换言之，在经济复苏主导的逻辑下，本轮美债收益率可能仍会在一段时间内呈现震荡上行。

而美联储官员发言的细微变化可能是影响美债节奏的另一重要变量。美联储主席鲍威尔出席普林斯顿大学线上活动，再次强调延续宽松货币政策。鲍威尔表示对于加息时机的问题只能说“近期不太可能”，同时表态眼下并不是讨论美联储退出宽松政策的时机。美联储乔治表示，即 TIPS 收益率升至 2% 之上，美联储也不会据此做出反应，此外还有多位美联储官员表示对于 2% 的通胀控制目标态度温和。

拜登提议 1.9 万亿美元新冠援助计划，将敦促国会支持向大多数家庭发放每人 1400 美元的直接补贴，在 9 月之前每周发放 400 美元的失业保险金，扩大带薪休假，增加儿童税收抵免。

欧央行 12 月会议纪要显示：当前欧元区经济不确定性仍很高，紧急抗疫购债比降息更有效果。

预计在拜登正式接任前期，市场的乐观情绪将继续主导市场交易。当前美债收益率虽然已为 10 个月的高位，但回升趋势未变，美元指数也呈现出低位反弹之势。贵金属价格易跌难涨，操作上仍以逢高沽空为主。

本周重点关注：中国 12 月投资、消费、工业以及四季度 GDP；欧元区和英国 1 月 PMI 数据。事件方面：美国当选总统拜登将于 1 月 20 日正式就职；日本央行和欧洲央行将公布新一期利率决议。

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）	2021/1/15	2021/1/8	2020/12/15	2020/1/16	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1177.63	1182.11	1170.15	879.49	-4.48	7.48	298.14
ishare 白银持仓	17219.67	17495.69	17044.09	11024.23	-276.02	175.58	6195.44

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
2021-01-12	313217	66990	246227	-33091
2021-01-05	349946	70628	279318	10446
2020-12-29	341812	72940	268872	-9324
2020-12-22	349870	71674	278196	

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
2021-01-12	87905	35113	52792	-2759
2021-01-05	90777	35226	55551	772
2020-12-29	88868	34089	54779	6403
2020-12-22	79310	30934	48376	

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

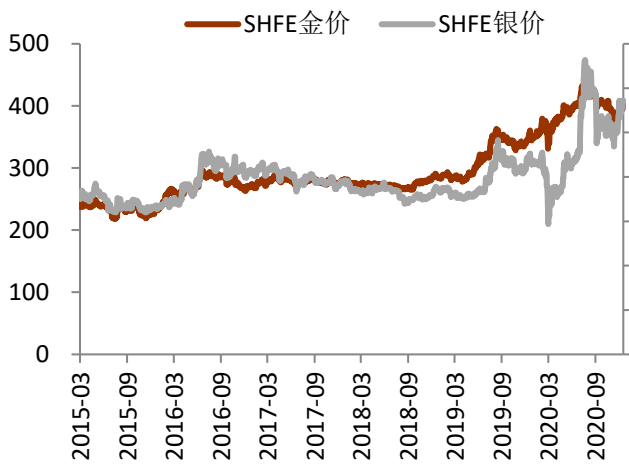
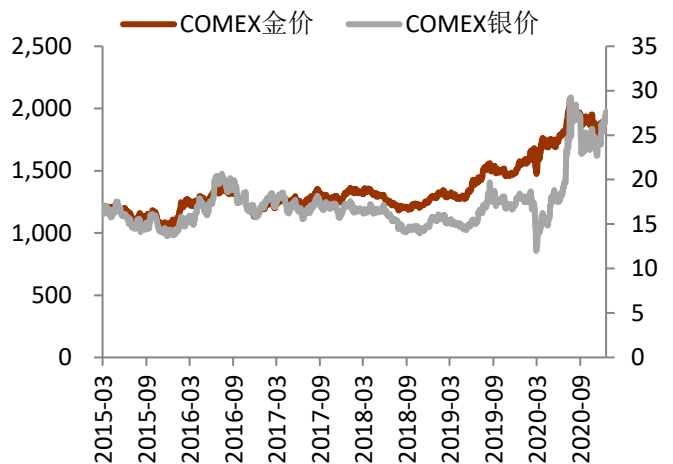


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

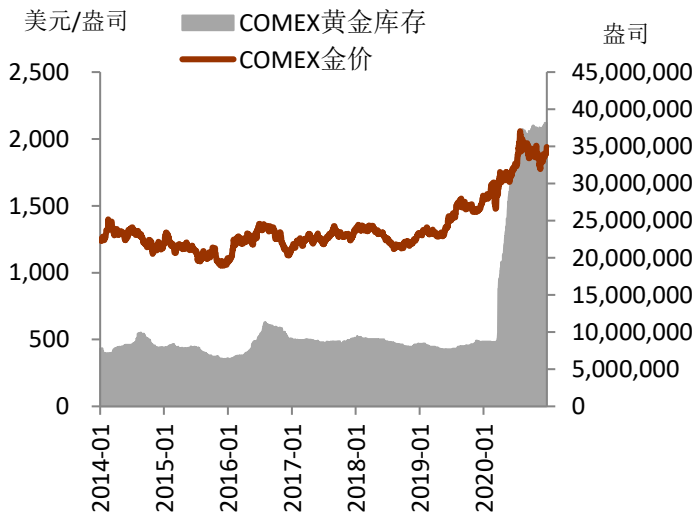
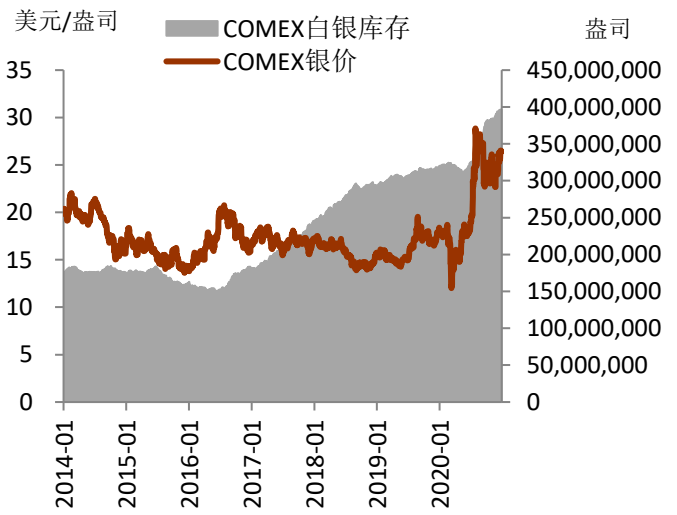


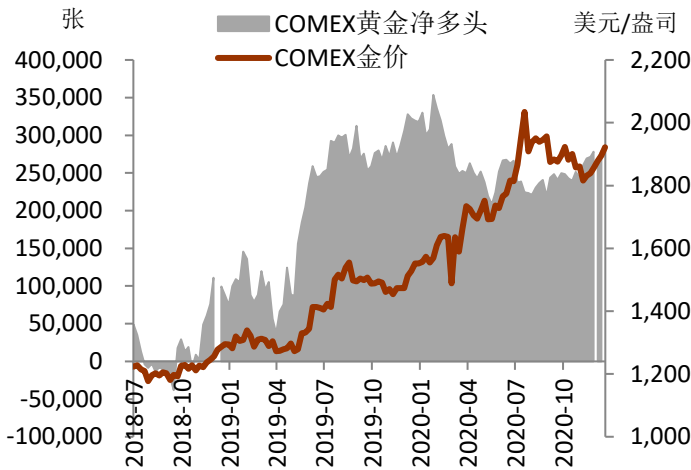
图4 COMEX 白银库存变化



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

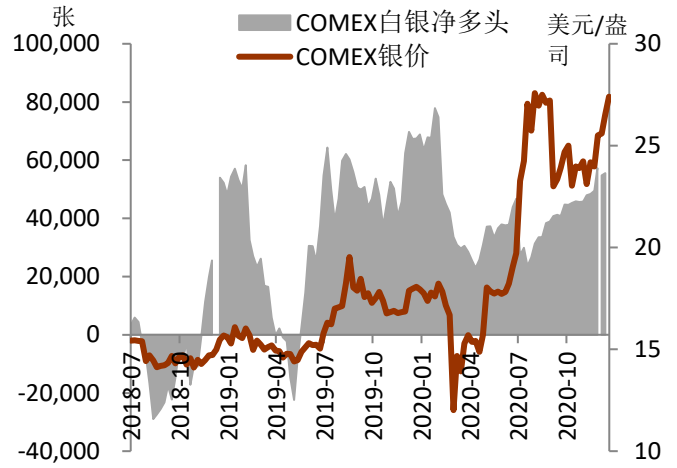
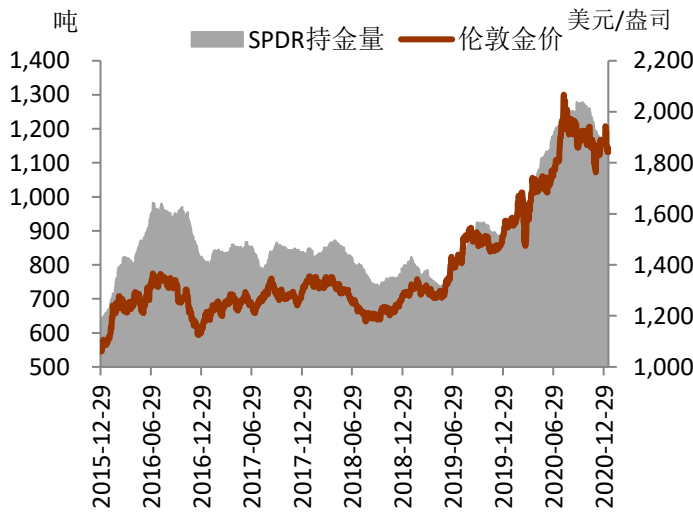


图 8 SLV 白银持有量变化



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

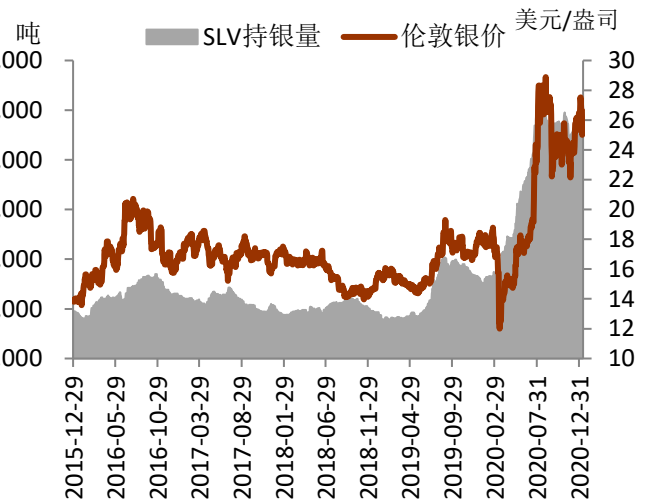
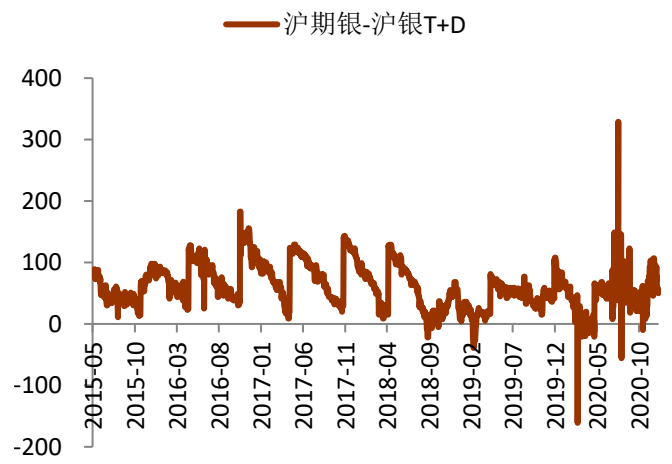
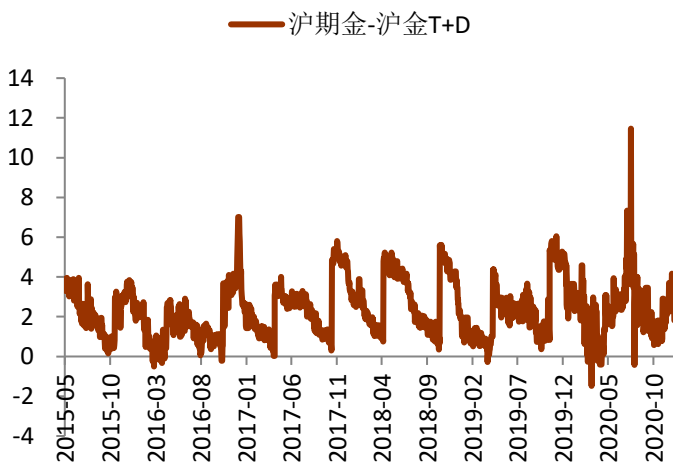


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

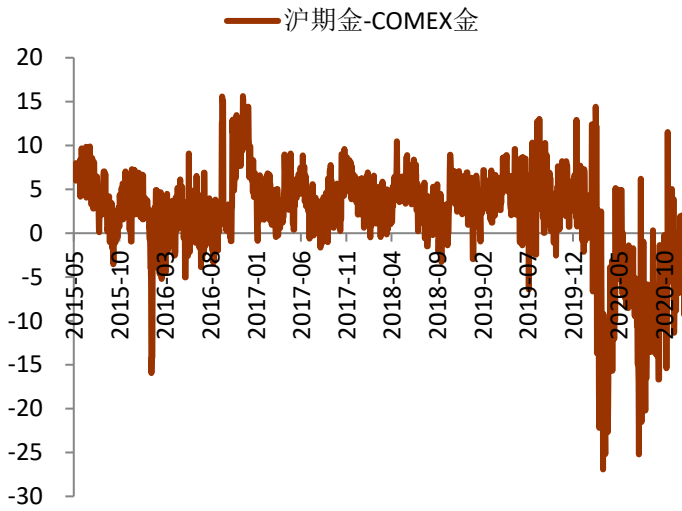
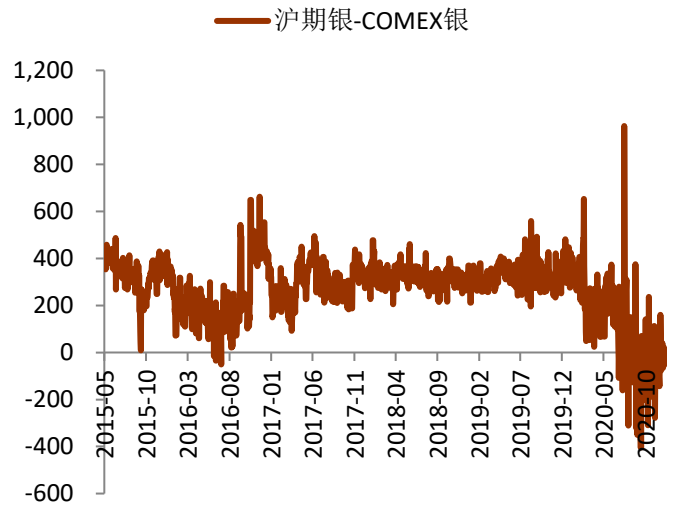


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

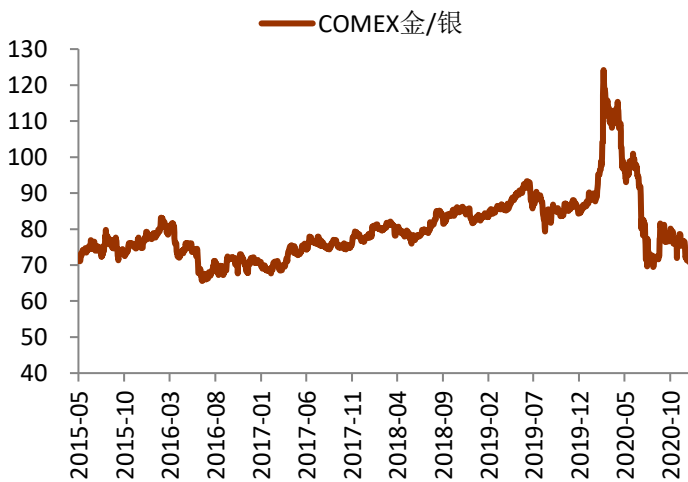


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

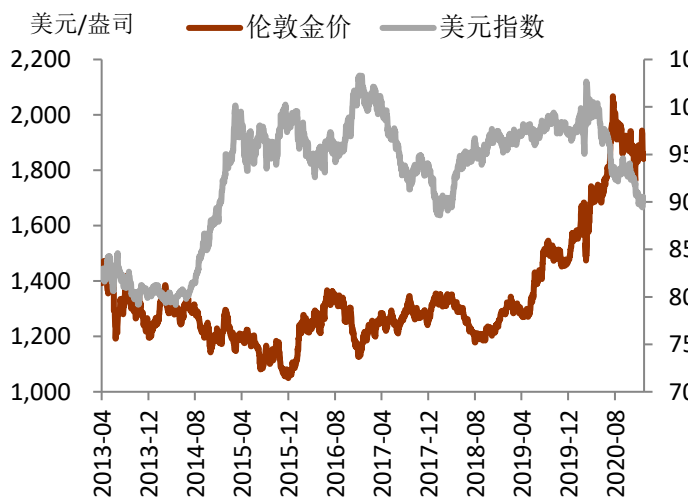
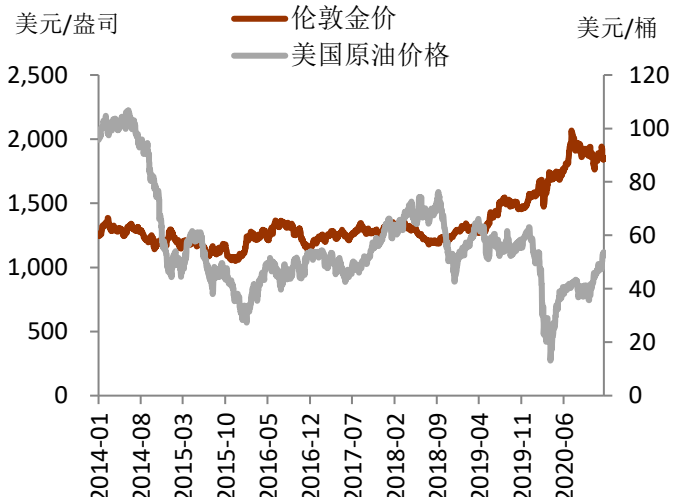


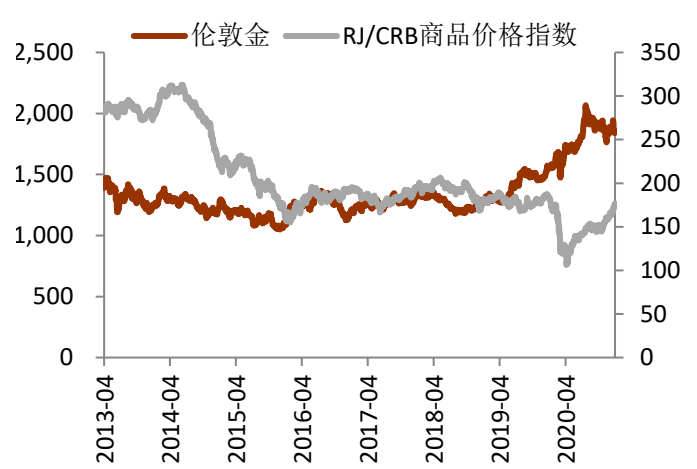
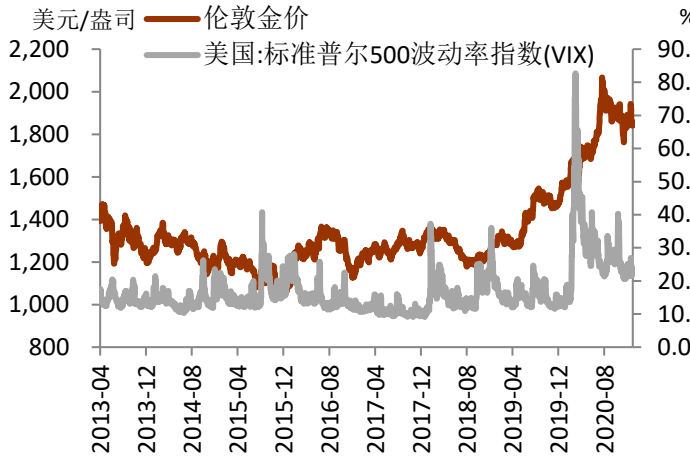
图 16 金价与原油价格走势



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。