

2021 年 2 月 8 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：银价冲高回落，关注拜登刺激计划能否顺利通过	中期展望
贵金属	<p>上周国际金价价格重心继续下移，而白银价格则冲高回落。白银的散户逼空热潮已过。最大白银上市交易基金 iShares Silver Trust ETF 的数据显示，上周该基金的白银持仓大幅增加了 1642 吨。上周美国公布的服务业 PMI、ADP 和初请失业金人数均相对乐观，提升了市场对美国经济前景的信心，给美元指数提供了上涨动能。但上周五出炉的美国非农数据表现不佳，再加上美国总统拜登的新一轮刺激计划取得进展，美元指数回吐了部分涨幅。美国 1 月非农就业人口新增 4.9 万人，不及预期的 10.5 万人的一半，去年 12 月曾减少 14 万人。但美国 1 月失业率为 6.3%，低于预期的 6.7%，为去年 3 月以来新低。非农就业总体不及预期。美国众议院上周五批准了一项预算决议，使民主党人能够在没有共和党支持的情况下推动拜登总统 1.9 万亿美元的新冠援助计划在国会获得通过。目前市场普遍认为今年美国经济的前景将明显好于欧元区，欧元刷新逾两个月低位，这将进一步推升美元指数的阶段性走势。我们维持贵金属价格将继续承压回调的观点，虽然短期国际金价在跌破 1800 美元之后有所反弹，但目前并看不到推升贵金属价格大涨的因素，预计金银价格重心将进一步下移。</p> <p>本周重点关注：恰逢中国春节假期，预计市场相对会比较平淡。数据方面主要是美国 1 月 CPI 数据和英国四季度 GDP 数据；中国 CPI、社融等数据。事件方面，主要是美联储主席的讲话，及拜登 1.9 万亿刺激方案能否被美国国会顺利通过。</p> <p>操作建议：金银暂时逢高沽空</p> <p>风险因素：拜登政府的刺激政策受阻</p>	<p>全球央行维持低利率利好贵金属</p>

一、上周市场综述

上周国际金价价格重心继续下移，而白银价格则冲高回落。因白银市场出现散户逼空，国际银价一度创八年新高至 30.09 美元/盎司，金价也一度升至 1870 上方，随后 CME 上调保证金，机构也大举打压，银价急速下挫回吐涨幅；金价则兼受美元走强等因素的影响，一度失守 1800 美元/盎司的关口。不过，美国新一轮刺激取得进展，吸引逢低买盘，贵金属价格有所反弹，国际金价收报 1815 美元/盎司。金银比价在上周快速回落至最低 66 一线后又反弹至 69 附近。

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	377.86	-10.48	-2.70	221268	199597	元/克
沪金 T+D	375.49	-8.76	-2.28	42966	166540	元/克
COMEX 黄金	1815.20	-34.60	-1.87			美元/盎司
SHFE 白银	5467	-12	-0.22	1751522	647002	元/千克
沪银 T+D	5394	11	0.20	10432962	9398614	元/千克
COMEX 白银	27.04	-0.02	-0.09			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

上周美国公布的服务业 PMI、ADP 和初请失业金人数均相对乐观，提升了市场对美国经济前景的信心，给美元指数提供了上涨动能。但上周五出炉的美国非农数据表现不佳，再加上美国总统拜登的新一轮刺激计划取得进展，美元指数回吐了部分涨幅。

数据方面：美国 1 月 ISM 制造业 PMI 高位回落至 58.7，订单和产出增幅放缓，通胀压力凸显。美国 1 月制造业活动略有放缓，但一项衡量工厂原材料等投入物价的指标跳升至近 10 年高点，强化了通胀今年将活跃的预期。随着新冠疫苗的分发料将扩大和加速，到夏季时服务支出可能会回暖。这可能会导致制造业活动较当前水平放缓。美国 1 月 ISM 服务业指数 58.7，创两年最快扩张速度，就业指数创 11 个月新高。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值 59.2，高于预期和前值 59.1。显示美国制造业在 2021 年开局强劲，产量和订单量正以 6 年来最快的速度增长。

欧元区 1 月制造业 PMI 终值，前值 54.7，预期 54.7，公布 54.8。尽管由于新的封锁措施和供应短缺给整个地区的生产商带来了进一步的挑战，欧元区制造业产出在 2021 年初继续以稳健的速度扩张，但增长已经减弱到复苏开始以来的最低水平。欧元区 12 月失业率，前值 8.30%，预期 8.30%，公布 8.3%。欧元区 12 月零售销售月率 2%，前值 -6.10%，预期 1.6%。

2021 年 1 月财新中国制造业 PMI 下降 1.5 个百分点至 51.5，连续第九个月位于扩张区间，

但降至 2020 年 7 月以来最低。这一走势与统计局制造业 PMI 一致。制造业的供给、需求继续维持扩张，但速度明显放缓；海外疫情反复导致外贸企业订单减少，对外需造成明显抑制。中国 1 月财新服务业 PMI 回落至 52.0，继续位于荣枯线上方。

美国 2 月 ADP 增加 17.4 万人，2 月“小非农”新增就业超预期，主要因为选举后封锁措施有所缓解。上周首申失业救济人数 77.9 万，为连续第三周下降。美国 1 月非农就业人口新增 4.9 万人，不及预期的 10.5 万人的一半，去年 12 月曾减少 14 万人。但美国 1 月失业率为 6.3%，低于预期的 6.7%，为去年 3 月以来新低。非农就业数据总体令人失望。

美国众议院上周五批准了一项预算决议，使民主党人能够在没有共和党支持的情况下推动拜登总统 1.9 万亿美元的新冠援助计划在国会获得通过。

白银的散户逼空热潮已过。最大白银上市交易基金 iShares Silver Trust ETF 的数据显示，上周该基金的白银持仓大幅增加了 1642 吨。

目前市场普遍认为今年美国经济的前景将明显好于欧元区，欧元刷新逾两个月低位，这将继续推升美元指数的阶段性走势。我们维持贵金属价格将继续承压回调的观点，虽然短期国际金价在跌破 1800 美元之后有所反弹，但目前并看不到推升贵金属价格大涨的因素，预计金银价格重心将进一步下移。

本周重点关注：恰逢中国传统春节，预计市场相对会平淡一些，数据方面主要是美国 1 月 CPI 数据和英国四季度 GDP 数据；中国 CPI、社融等数据。事件方面，主要是美联储主席的讲话，及拜登 1.9 万亿刺激方案将在美国国会山接受考验。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：拜登政府的刺激政策受阻

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/2/5	2021/1/29	2021/1/5	2020/2/6	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1156.51	1160.13	1186.78	914.91	-3.62	-30.27	241.60
ishare 白银持仓	20364.27	18722.33	17507.25	11290.97	1641.94	2857.02	9073.30

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
2021-02-02	314352	57226	257126	-420
2021-01-26	313532	55986	257546	10908
2021-01-19	307507	60869	246638	411
2021-01-12	313217	66990	246227	
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
2021-02-02	80634	29225	51409	-3051
2021-01-26	84444	29984	54460	2458
2021-01-19	84009	32007	52002	-790
2021-01-12	87905	35113	52792	

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

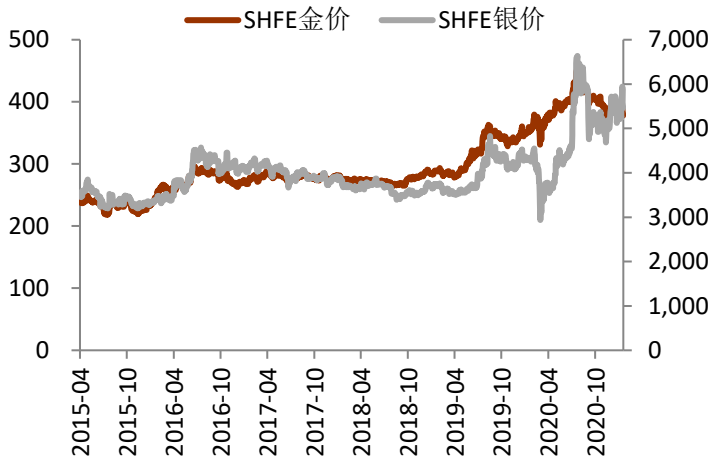
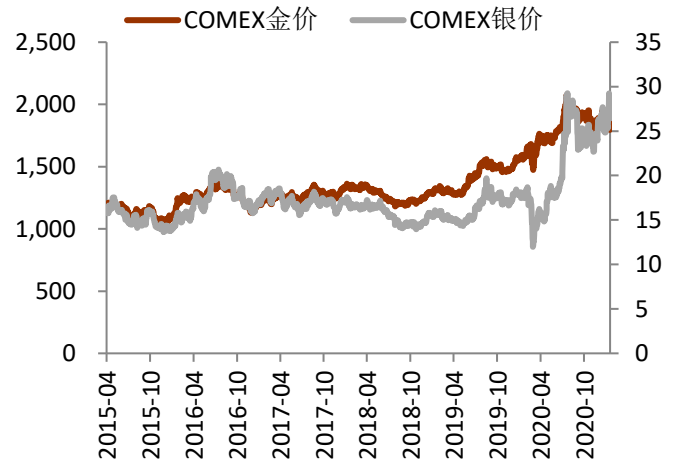


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

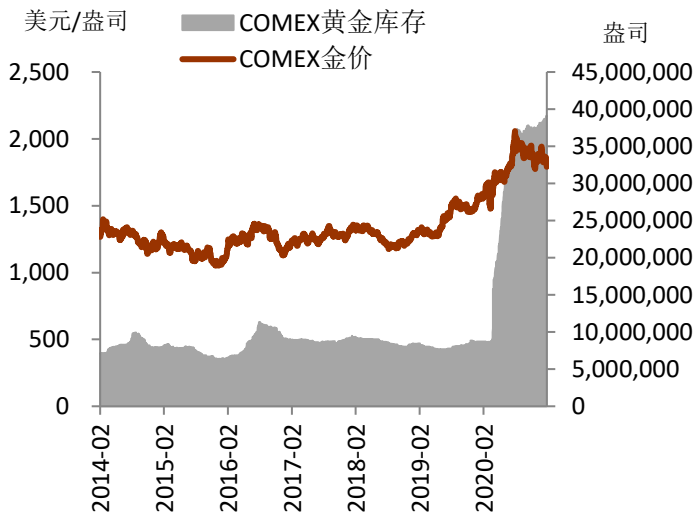
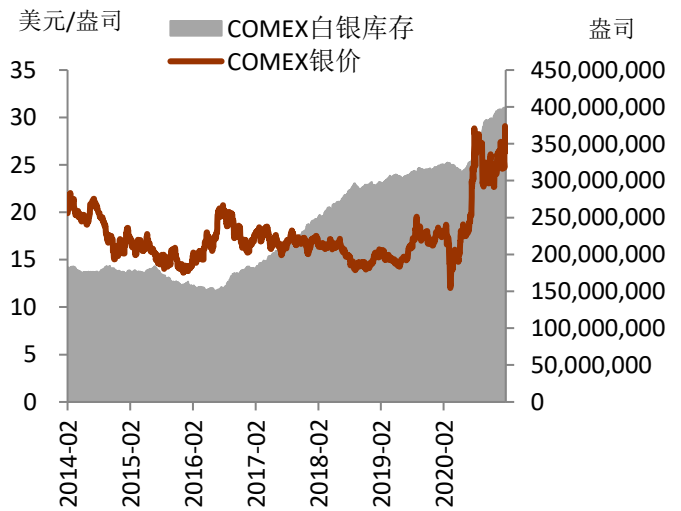


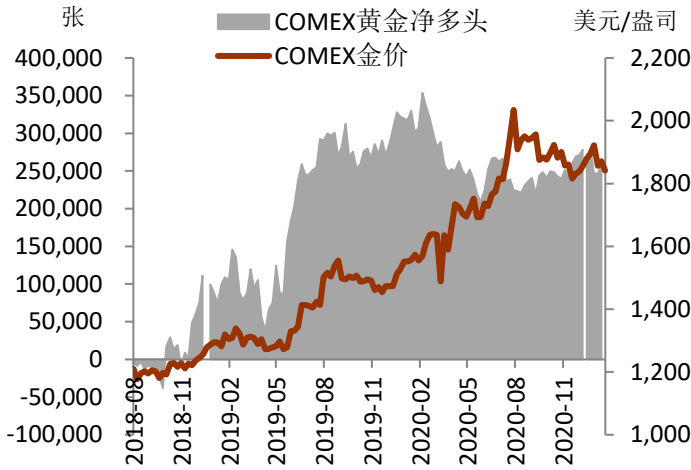
图4 COMEX 白银库存变化



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

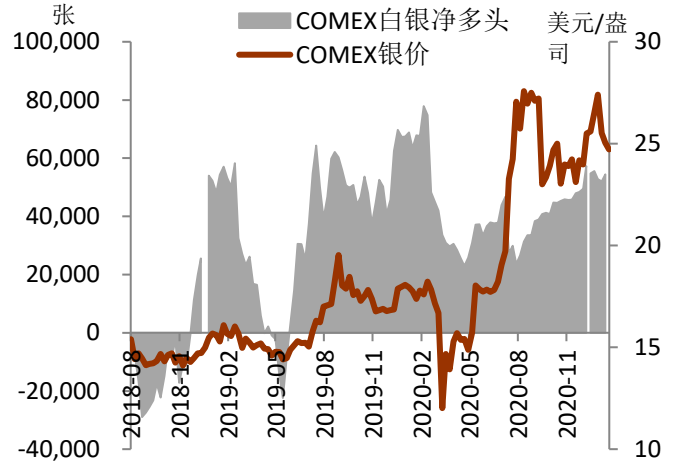
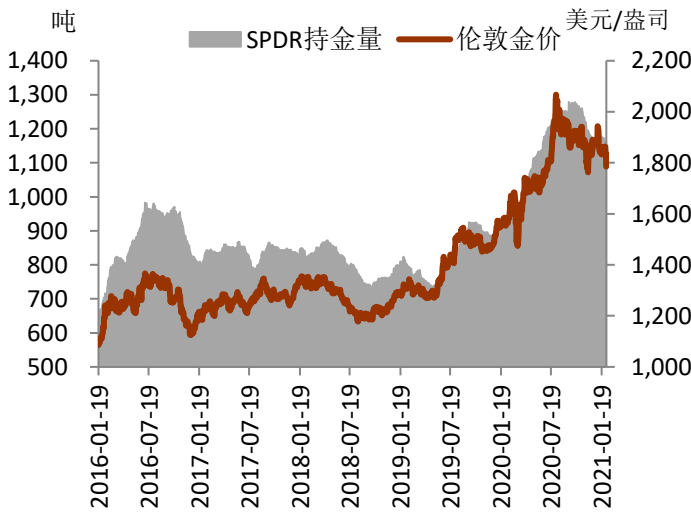


图8 SLV 白银持有量变化



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

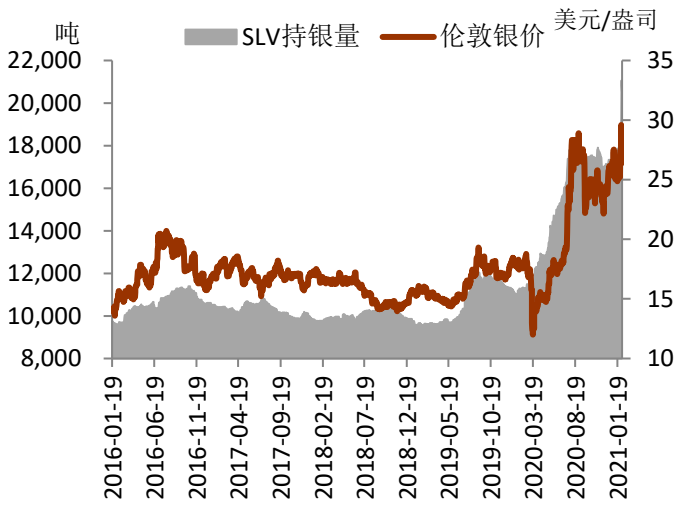
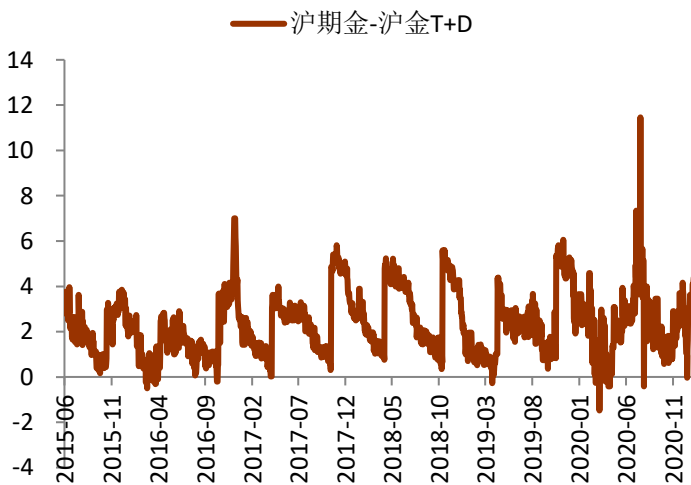


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

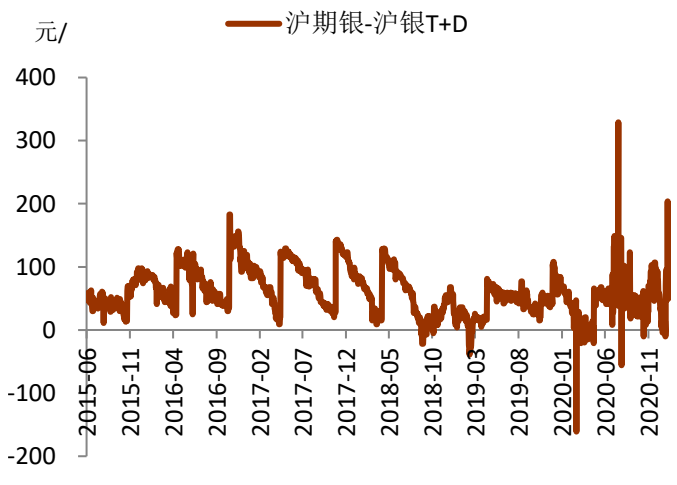
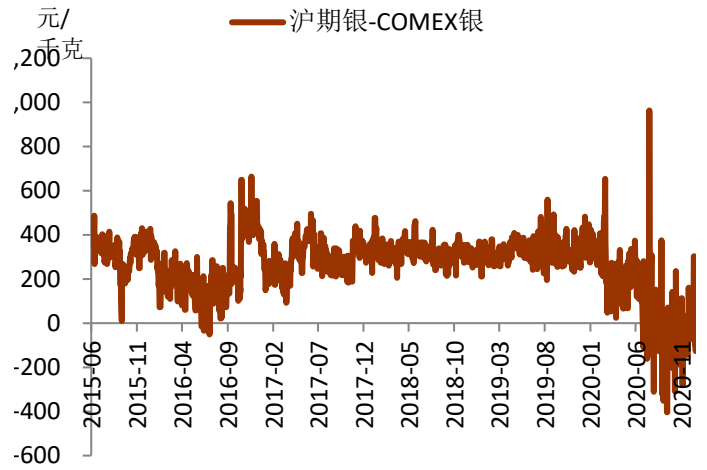
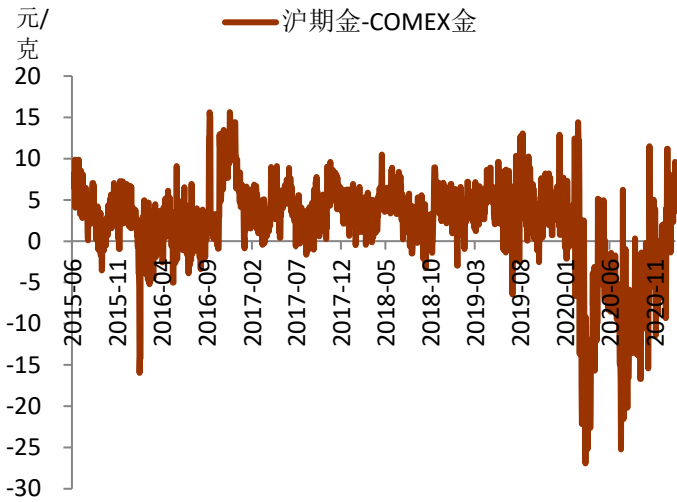


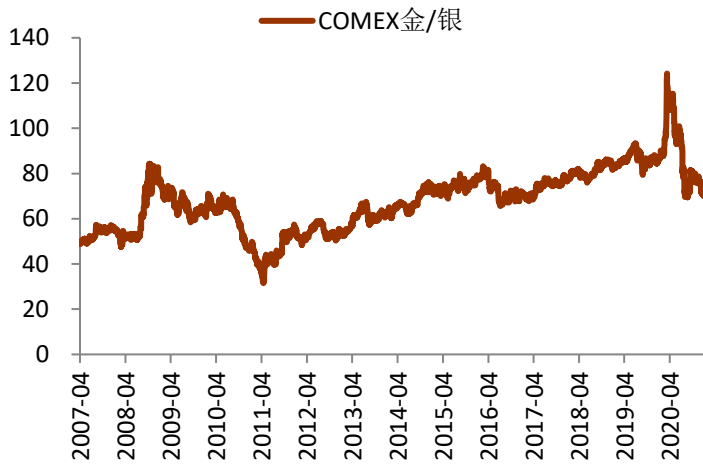
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

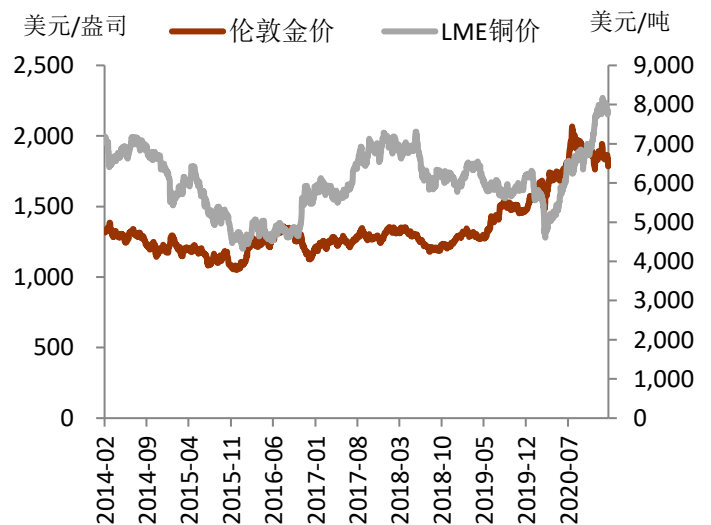
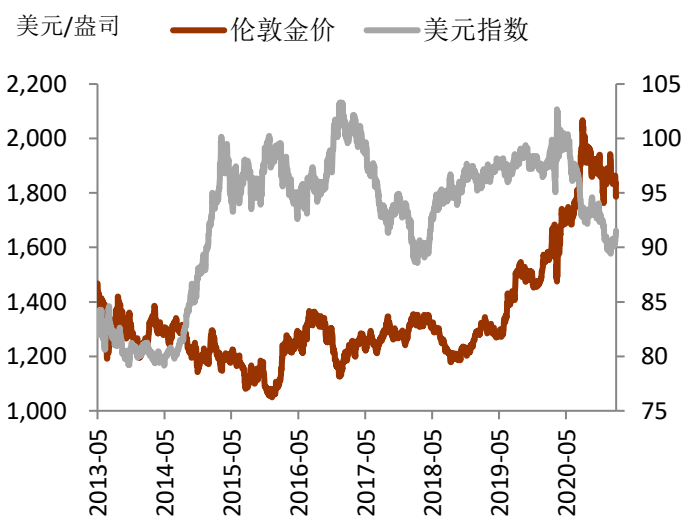
图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

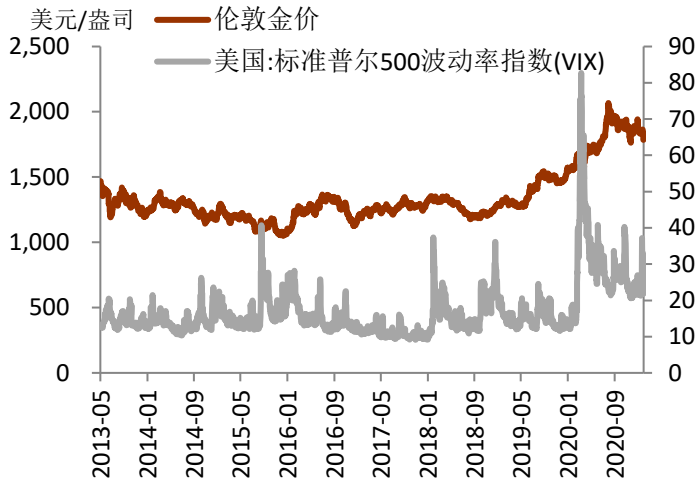
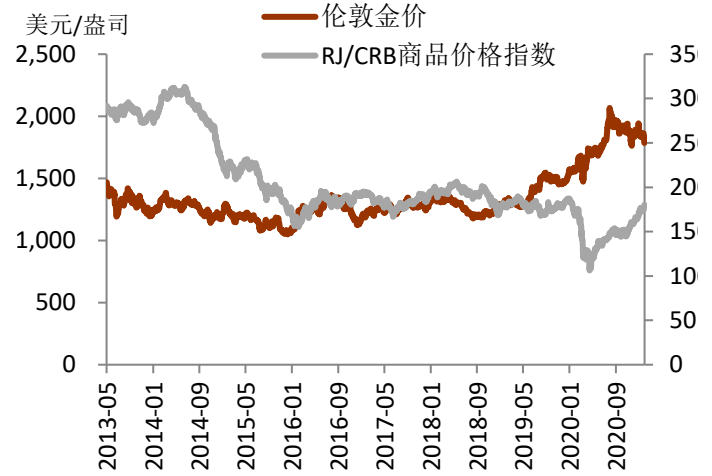


图 18 金价与 CRB 指数走势

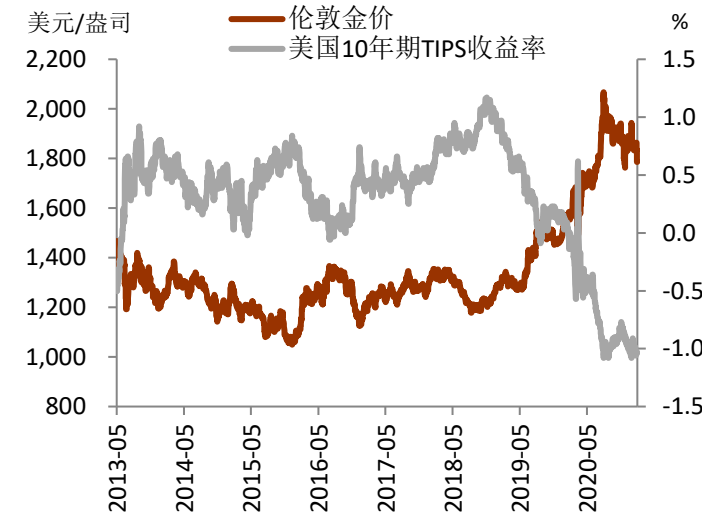


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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。