

2021 年 2 月 22 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：美国经济复苏预期乐观，继续看空金银比价	中期展望
贵金属	<p>春节假期间至今，贵金属价格走势呈现分化。国际黄金的价格重心不断下移，创两个半月新低，但白银的价格保持震荡偏强的走势。美元指数反弹和美债收益率持续上涨压制黄金价格走势。工业属性更强的白银则更有望从经济复苏以及绿色能源转型中受益。有色金属价格的普遍上涨也提振了市场对白银价格重心的重估。COMEX 金银比价在上周一度回落至最低 64 一线。美国经济复苏的迹象提振美国国债收益率持续上升，10 年期美债收益率大幅反弹至 1.34%，为去年 3 月以来的最高水平，主要是反映了市场对于拜登刺激计划的乐观预期。美债收益率上升也增加了持有黄金的机会成本。虽然通胀走强的迹象，但并非十分严重到导致美联储收紧货币政策的程度，通胀预期还不足以对金价形成支撑。市场对美国经济复苏保持乐观情绪，风险偏好抬升，金价收到压制持续下行。近期比特币疯涨也可能使得一些黄金投资兴趣转向加密货币。而相对于美国疫情见顶回落经济复苏乐观，欧元区经济在今年一季度可能会二次探底。在欧美经济预期的差异下，美元指数呈现低位反弹之势，这将压制贵金属价格走势。我们保持前期对金价将震荡走低的观点，而对工业属性更强的白银价格相对乐观，认为金银比价会继续回归。</p> <p>本周重点关注：德国四季度季调后 GDP、美国四季度 GDP 修正值、法国四季度 GDP 终值、美国 1 月 PCE 物价指数以及 EIA 原油库存、初请失业金等数据都将陆续出炉，英国首相约翰逊就结束抗疫封锁发表声明，鲍威尔周二将出席参议院银行委员会听证会。</p> <p>操作建议：做空金银比价</p> <p>风险因素：美国经济复苏不及预期</p>	<p>全球央行维持低利率利好贵金属长期价格</p>

一、上周市场综述

春节假期间至今，贵金属价格走势呈现分化。国际黄金的价格重心不断下移，创两个半月新低，但白银的价格保持震荡偏强的走势。美元指数反弹和美债收益率持续上涨压制黄金价格走势。工业属性更强的白银则更有望从经济复苏以及绿色能源转型中受益。有色金属价格的普遍上涨也提振了市场对白银价格重心的重估。COMEX 金银比价在上周快速回落至最低 64 一线,而后又反弹。

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	372.46	-13.20	-3.42	226318	189240	元/克
沪金 T+D	370.04	-12.91	-3.37	41256	151306	元/克
COMEX 黄金	1783.10	-41.70	-2.29			美元/盎司
SHFE 白银	5542	-65	-1.16	1182010	586265	元/千克
沪银 T+D	5469	-65	-1.17	7264272	8293126	元/千克
COMEX 白银	27.37	-0.08	-0.29			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

近期美国乐观的经济数据推动美债收益率升创近一年新高，美元指数也大幅反弹，给金价带来持续压力。而在大规模财政刺激政策即将推出和美联储保持超宽松货币政策的双重支撑，市场对今年美国经济顺利复苏的预期乐观。上周美国新增病例数减少 25%，为疫情开始以来最大降幅。随着美国疫苗接种的推进，其经济复苏动能明显强于其他发达国际。

数据方面：上周公布的美国零售销售、工业生产和 PPI 数据均超预期。美国 1 月零售销售环比增幅七个月最大，同比增幅逾九年最大。美国 1 月零售销售月率实际公布 5.30%，预期 1.0%，前值-0.7%；美国 1 月核心零售销售月率实际公布 5.90%，预期 0.9%，前值-1.4%。美国 1 月零售销售月率录得 5.3%，创去年 6 月以来新高。美国 1 月 PPI 年率实际公布 1.70%，预期 0.9%，前值 0.8%；美国 1 月核心 PPI 年率实际公布 2%，预期 1.1%，前值 1.2%。美国零售销售、生产者物价指数数据均超预期。

美国至 2 月 13 日当周初请失业金人数 86.1 万人，高于前值 79.3 和预期 76.5 万人。美国 1 月新屋开工总数年化 158 万户，低于前值 166.9 预期 165.8。虽然上周美国初请失业金人数意外上升，但随着额外财政刺激和新增新冠肺炎确诊病例数下降，更多服务性企业得以重新开业，劳动力市场依然在复苏。整体来看，美国近期发布的数据非常强劲，这表明随着疫苗接种取得进展，美国正在从疫情衰退中复苏。

有数据显示，作为全球最大的资产管理公司贝莱德在 2020 年第四季度卖出了价值 4.71 亿美元的黄金 ETF，并买入价值 2900 万美元的白银 ETF。近期不少机构也纷纷看好白银。

美联储 1 月会议纪要称远未达经济目标，未提缩减 QE，暗示不会很快改变宽松。美国总统拜登继续寻求公众支持其 1.9 万亿美元的刺激方案，保证所有美国人都可以在 7 月底前完成疫苗接种。

美国经济复苏的迹象提振美国国债收益率持续上升，10 年期美债收益率大幅反弹至 1.34%，为去年 3 月以来的最高水平，主要是反映了市场对于拜登刺激计划的乐观预期。美债收益率上升也增加了持有黄金的机会成本。虽然通胀走强的迹象，但并非十分严重到导致美联储收紧货币政策的程度，通胀预期还不足以对金价形成支撑。市场对美国经济复苏保持乐观情绪，风险偏好抬升，金价收到压制持续下行。近期比特币疯涨也可能使得一些黄金投资兴趣转向加密货币。

而相对于美国疫情见顶回落经济复苏乐观，欧元区经济在今年一季度可能会二次探底。在欧美经济预期的差异下，美元指数呈现低位反弹之势，这将压制贵金属价格走势。我们保持前期对金价将震荡走低观点，而对工业属性更强的白银价格相对乐观，认为金银比价会继续回归。

本周重点关注：德国四季度季调后 GDP、美国四季度 GDP 修正值、法国四季度 GDP 终值、美国 1 月 PCE 物价指数以及 EIA 原油库存、初请失业金等数据都将陆续出炉，英国首相约翰逊就结束抗疫封锁发表声明，鲍威尔周二将出席参议院银行委员会听证会。

操作建议：做空金银比价

风险因素：美国经济复苏不及预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/2/19	2021/2/12	2021/1/19	2020/2/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1127.64	1142.22	1174.13	933.94	-14.58	-46.49	193.70
ishare 白银持仓	19243.26	19549.49	17841.03	11304.03	-306.23	1402.23	7939.23

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
2021-02-16	303583	68614	234969	-16438
2021-02-09	309326	57919	251407	-5719
2021-02-02	314352	57226	257126	-420
2021-01-26	313532	55986	257546	
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
2021-02-16	81648	31824	49824	281
2021-02-09	80133	30590	49543	-1866
2021-02-02	80634	29225	51409	-3051
2021-01-26	84444	29984	54460	

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

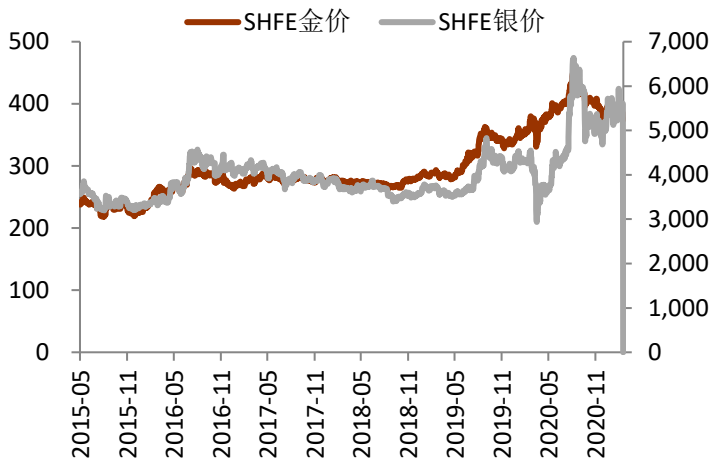
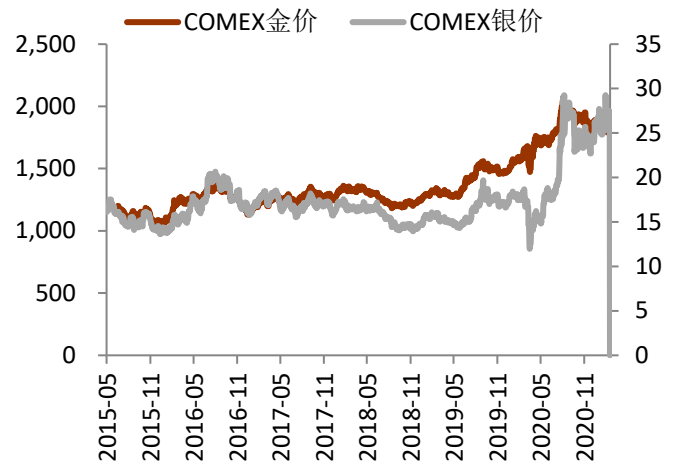


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

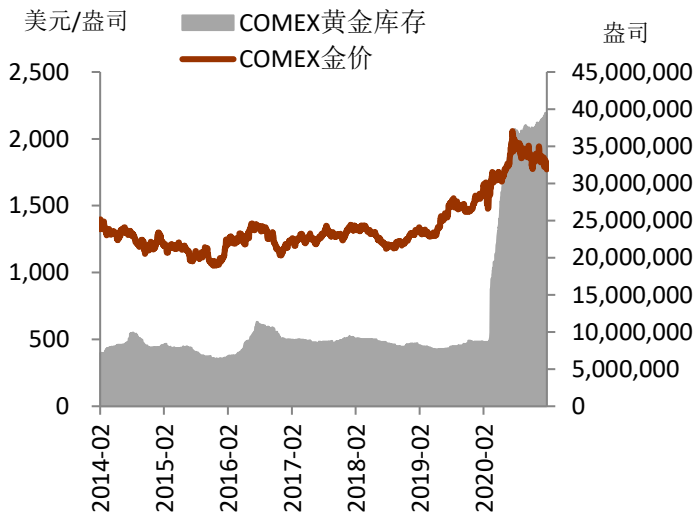
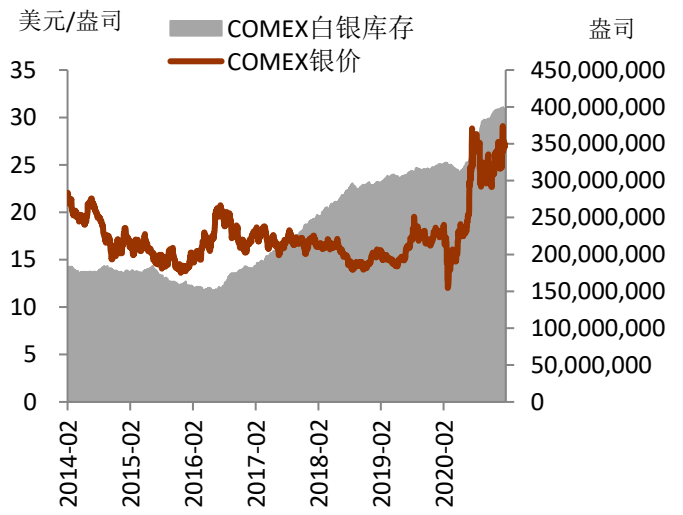


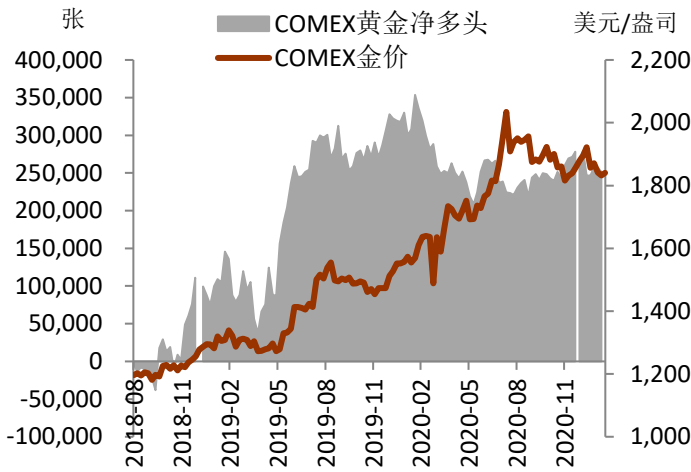
图4 COMEX 白银库存变化



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

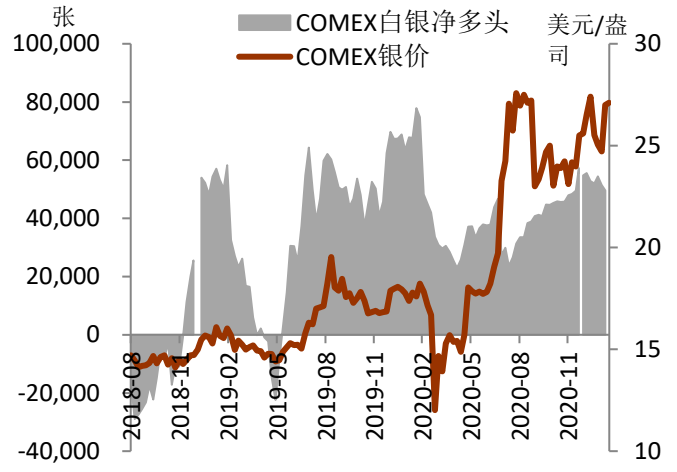
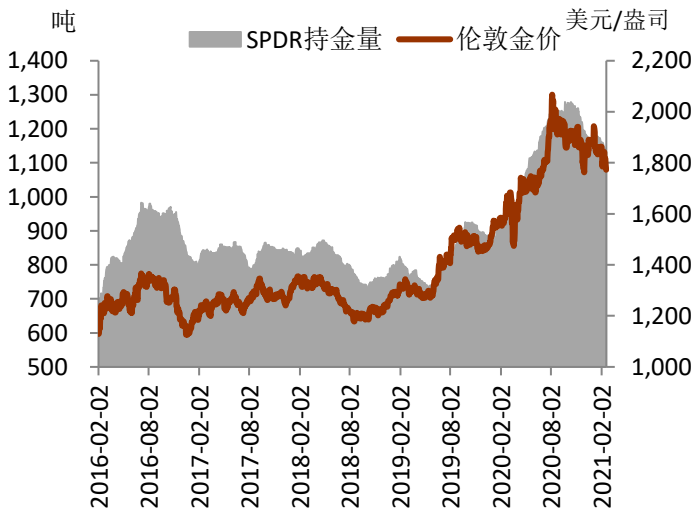


图 8 SLV 白银持有量变化



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

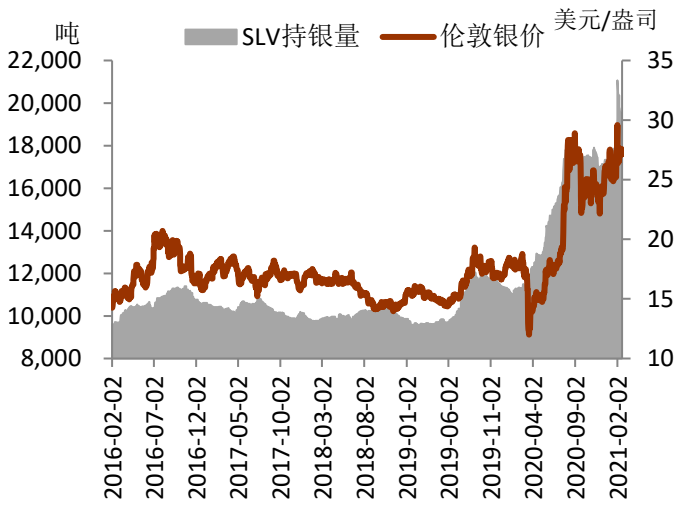
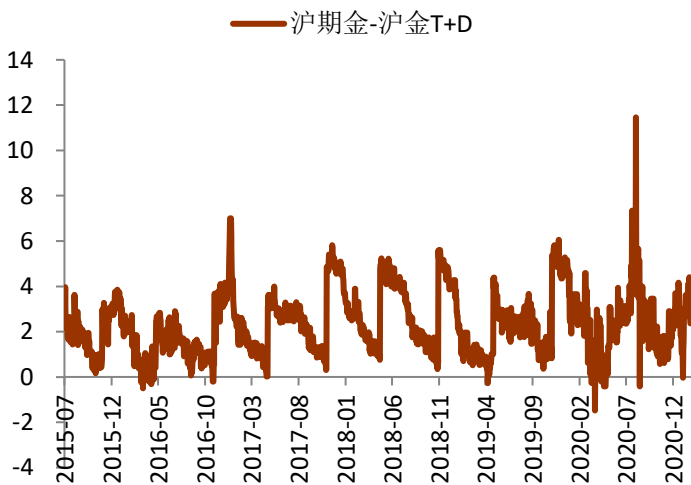


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

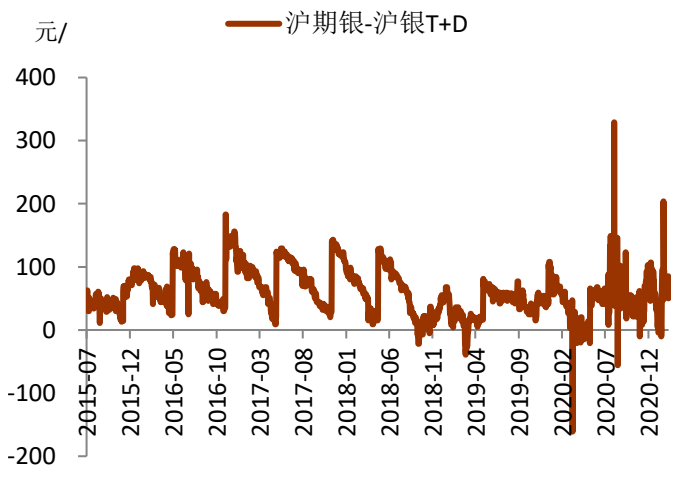
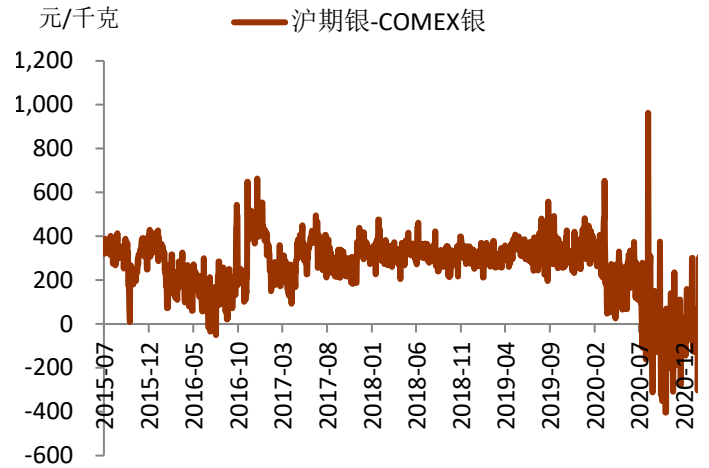
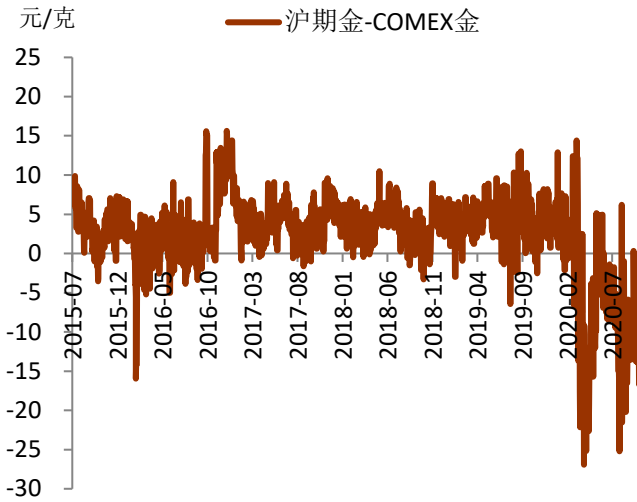


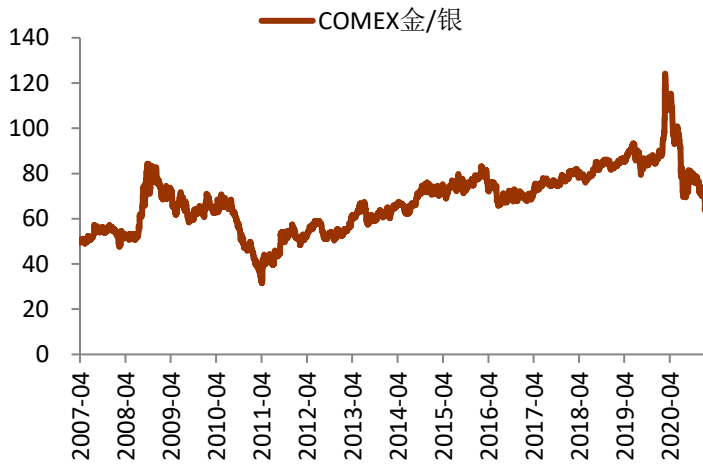
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

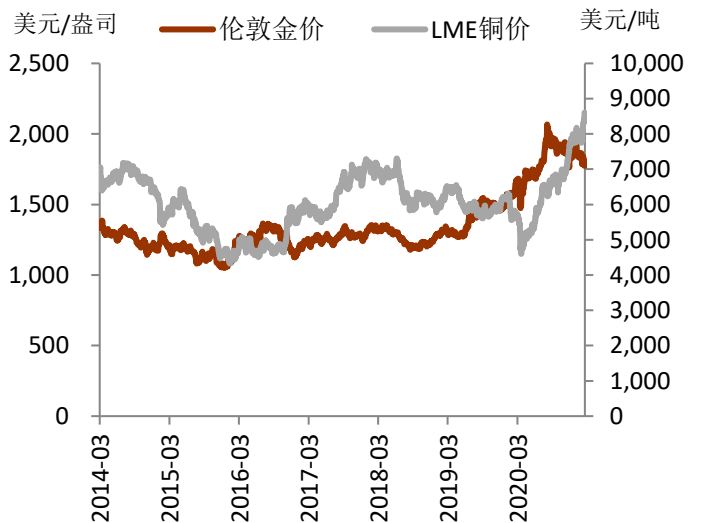
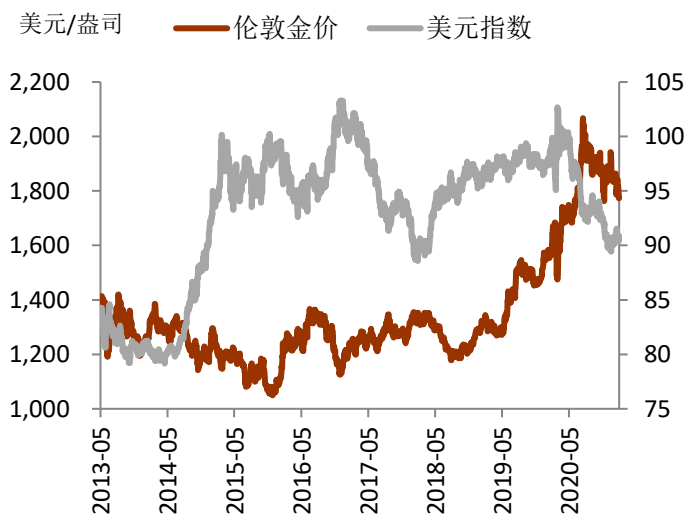
图 14 铜金比价



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

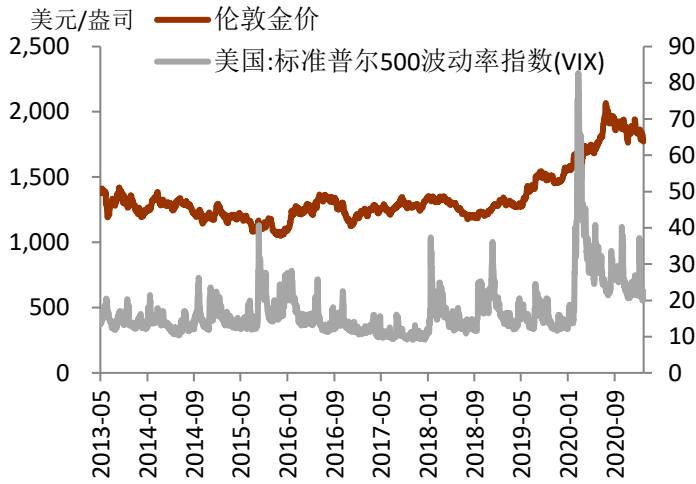
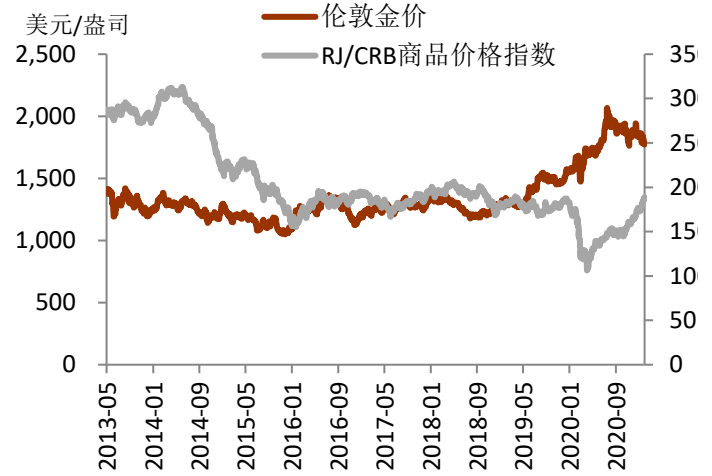


图 18 金价与 CRB 指数走势

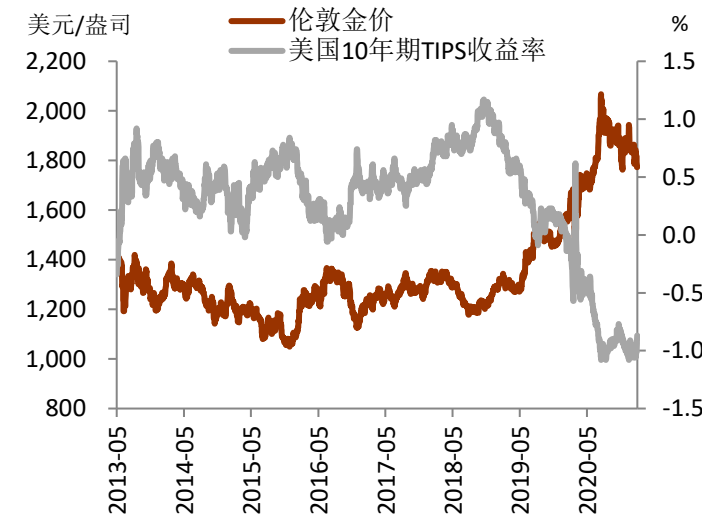


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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。