

2021年3月1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：美债收益率大涨叠加美元指数反弹，金价大幅下挫	中期展望
贵金属	<p>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。当前市场对美国经济复苏预期良好，而最新公布发的经济数据好于预期，也证实了美国经济确实处于回暖之中，投资者对全球疫情进一步消退、经济加速复苏预期的押注进一步发酵，美债收益率飙升叠加美元指数反弹，压制了贵金属价格走势，黄金价格形成压制。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。当前美国疫情见顶回落、经济复苏乐观，欧元区经济复苏明显弱于美国。在欧美经济预期的差异下，我们认为美元指数继续呈现低位反弹之势，美债收益率也将持续上涨，这将压制贵金属价格走势。我们继续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：各国制造业 PMI 数据、美国 2 月非农就业数据等一系列重磅数据都将公布，此外还需关注拜登的 1.9 万亿刺激计划进展，澳洲联储决议、中东局势等。</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

上周贵金属价格冲高后大幅回调。美债收益大幅上涨压制贵金属价格走势，上周五美元指数也大幅反弹，COMEX 期金主力合约在最低下挫至 1715 美元/盎司一线。白银价格的阶段性走势整体强于黄金，但在上周五黄金价格下挫，有色金属也普遍回调的带动下，COMEX 白银期货主力合约也大幅下挫至 26.7 美元/盎司。COMEX 金银比目前在 64.9。

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	369.50	-2.96	-0.79	309839	187513	元/克
沪金 T+D	367.54	-2.50	-0.68	51626	159532	元/克
COMEX 黄金	1733.00	-50.10	-2.81			美元/盎司
SHFE 白银	5552	10	0.18	1817999	598416	元/千克
沪银 T+D	5472	3	0.05	13920964	9067406	元/千克
COMEX 白银	26.70	-0.67	-2.45			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

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。

数据方面：美国第四季度 GD 年化环比 P 增速上修至 4.1%，低于预期 4.2%；上周首申失业救济报告好于预期：美国 2 月 20 日当周初请失业金人数为 73 万人，预期 83.8 万人，前值自 86.1 万人修正至 84.1 万人；四周均值为 80.775 万人，前值 83.325 万人；2 月 13 日当周续请失业金人数为 441.9 万人，为连续第六周回落。1 月耐用品订单环比增 3.4%，创半年最大增幅，核心商业品订单价值远超疫情前。1 月成屋签约销售指数环比降 2.8%，预期持平，前值降 0.3%。欧元区 1 月 CPI 年率终值 0.9% 与前值和预期持平。欧元区 1 月 CPI 月率 0.2%，前值 0.3% 预测 0.2%。美国 12 月 FHFA 房价指数月率 1.1%，与前值和预期持平。

春节后大宗商品普遍上涨提振了市场对通胀的预期，但美联储主席强调经济状况距离实现就业和通胀目标还有很长一段路，通胀的传导还需要时日。上周三鲍威尔在众议院金融服务委员会作证，重申美联储保持当前 QE，称或需三年才能实现通胀目标，今年是数字货币重要一年。美债收益率节节攀升，创一年新高，但美联储官员齐发声：收益率上升是经济乐观信号，无需为此担忧。

当前市场对美国经济复苏预期良好，而最新公布的经济数据好于预期，也证实了美国经

济确实处于回暖之中，投资者对全球疫情进一步消退、经济加速复苏预期的押注进一步发酵，美债收益率飙升叠加美元指数反弹，压制了贵金属价格走势，黄金价格形成压制。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。

当前美国疫情见顶回落、经济复苏乐观，欧元区经济复苏明显弱于美国。在欧美经济预期的差异下，我们认为美元指数继续呈现低位反弹之势，美债收益率也将持续上涨，这将压制贵金属价格走势。我们继续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。

本周重点关注：各国制造业 PMI 数据、美国 2 月非农就业数据等一系列重磅数据都将公布，此外还需关注拜登的 1.9 万亿刺激计划进展，澳洲联储决议、中东局势等。

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）	2021/2/26	2021/2/19	2021/1/26	2020/2/27	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1093.53	1127.64	1172.38	934.23	-34.11	-78.85	159.30
ishare 白银持仓	19156.60	19243.26	17830.92	11492.71	-86.66	1325.68	7663.89

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

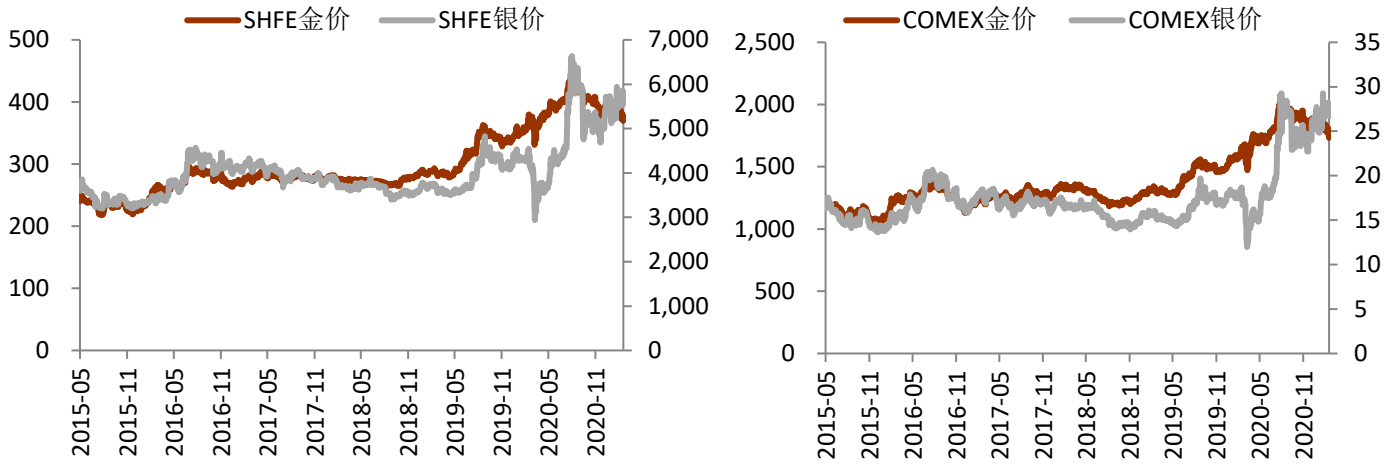
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-02-16	303583	68614	234969	-16438
2021-02-09	309326	57919	251407	-5719
2021-02-02	314352	57226	257126	-420
2021-01-26	313532	55986	257546	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-02-16	81648	31824	49824	281
2021-02-09	80133	30590	49543	-1866
2021-02-02	80634	29225	51409	-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

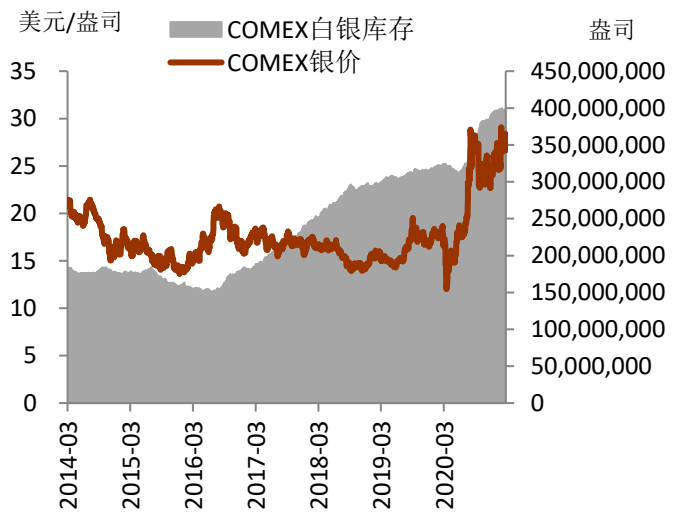
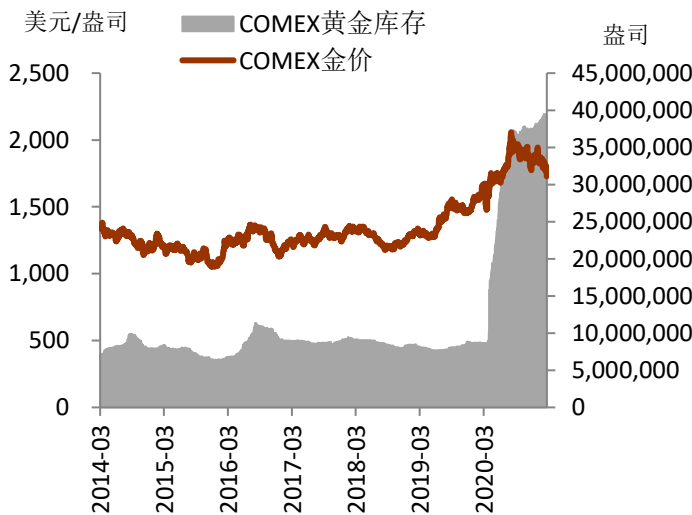
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

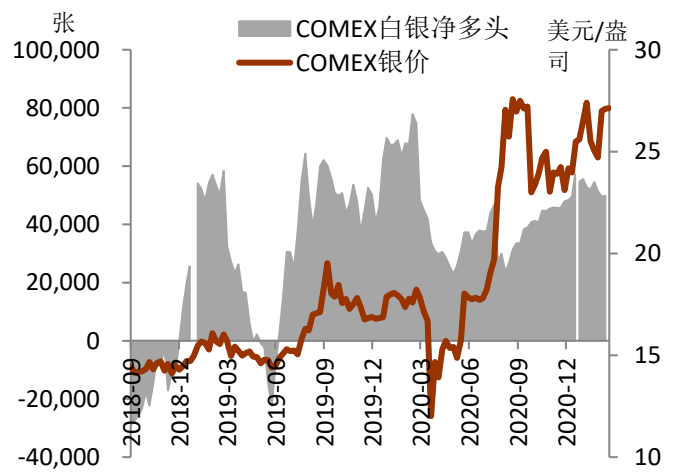
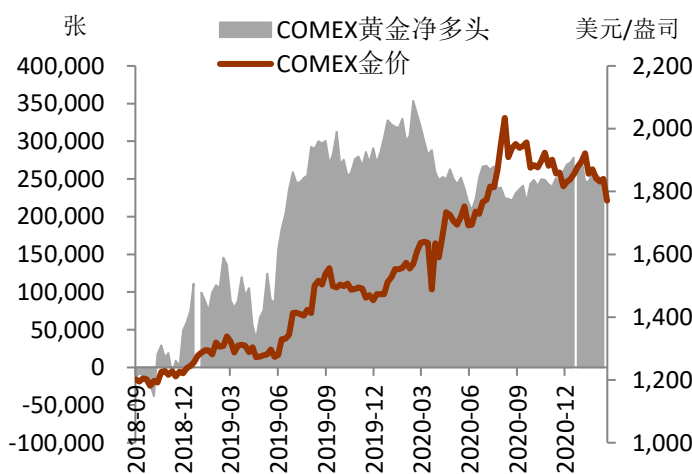
图4 COMEX 白银库存变化



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

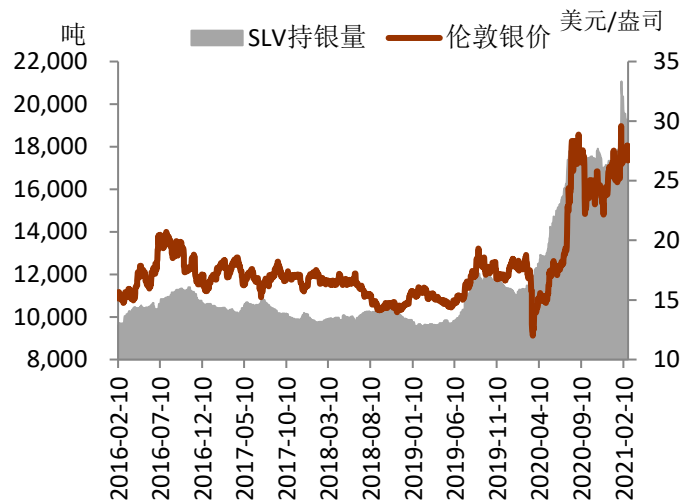
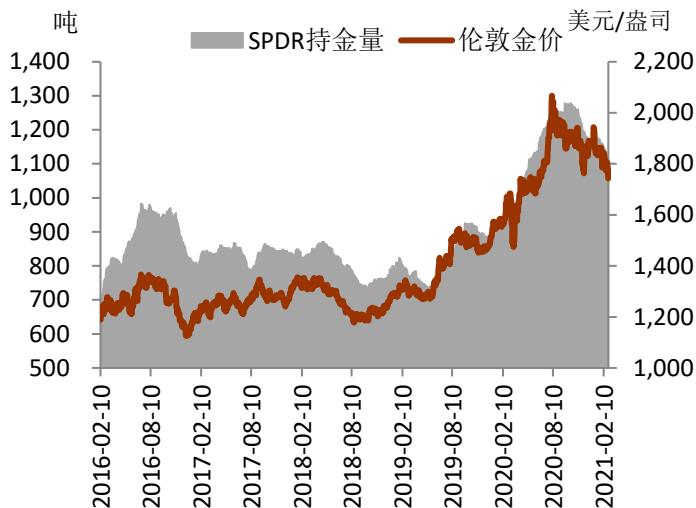
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

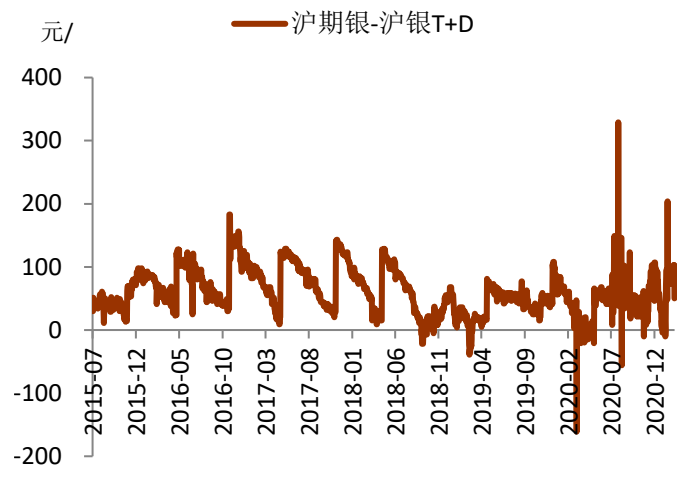
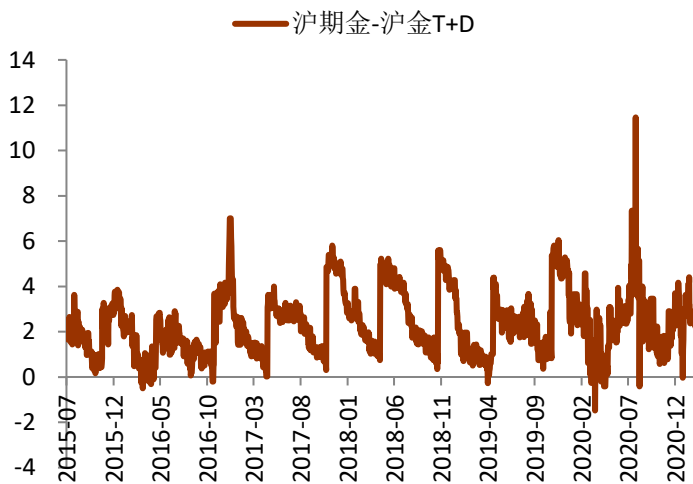
图8 SLV 白银持有量变化



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

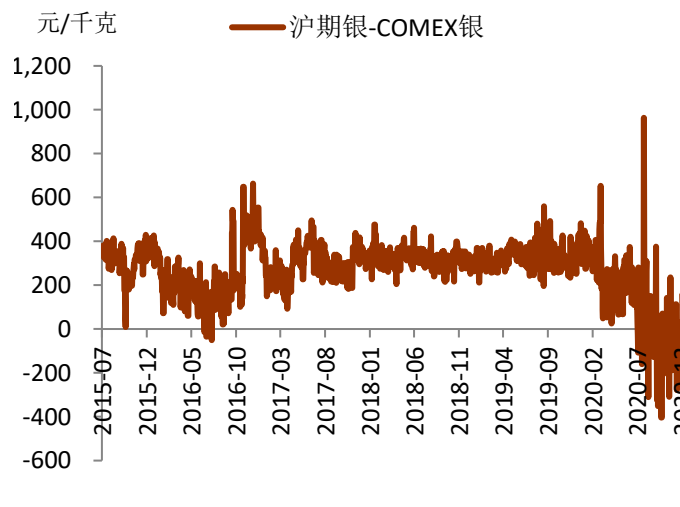
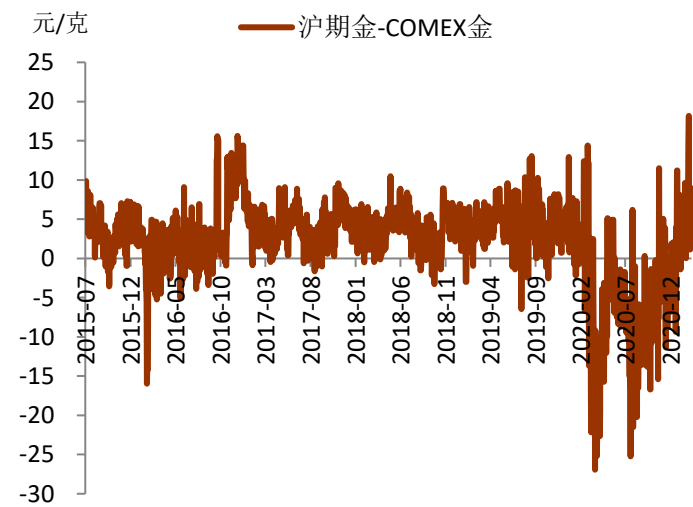
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

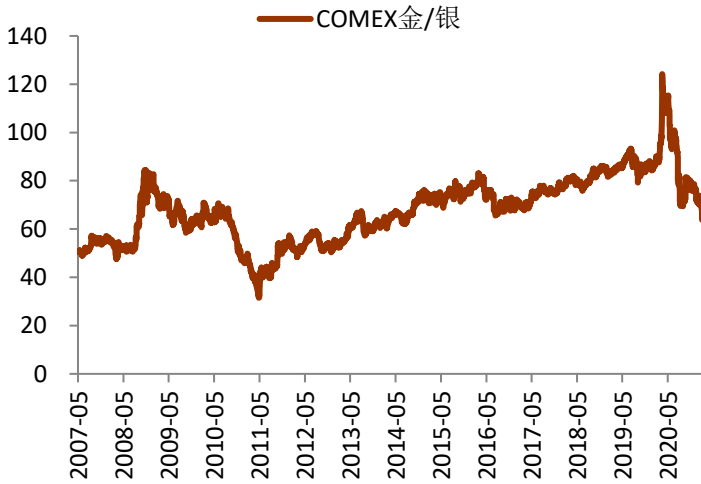


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

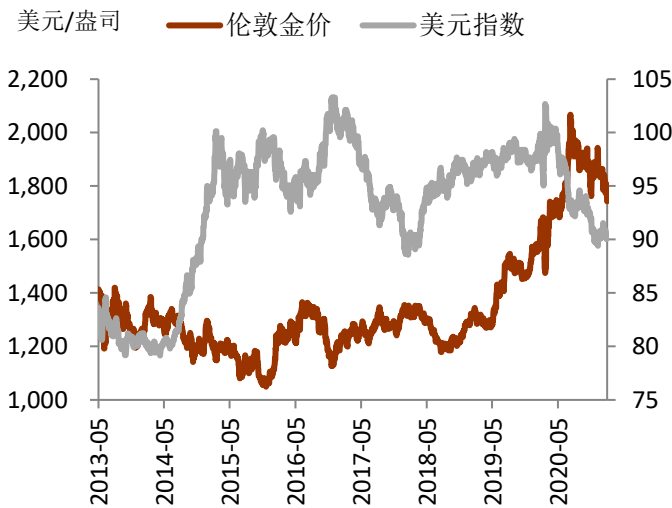
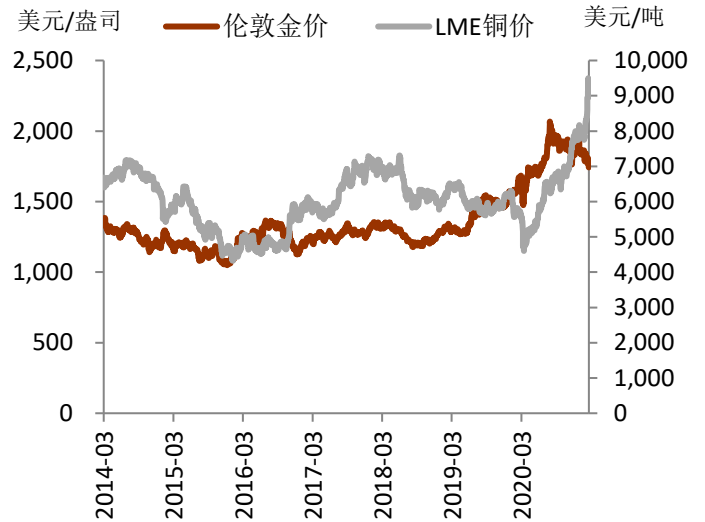


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

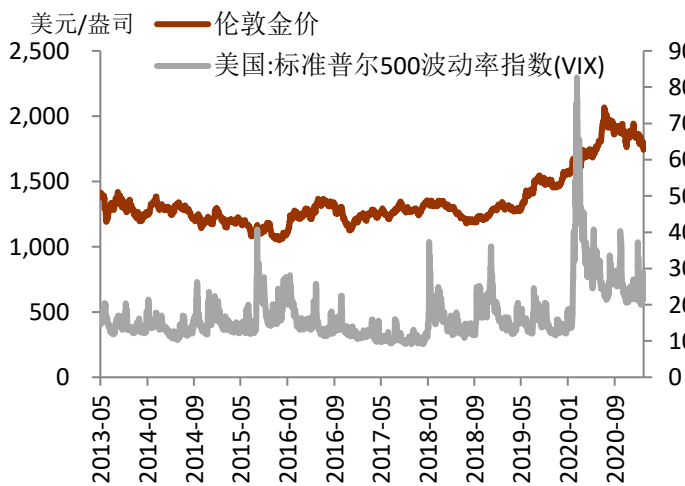
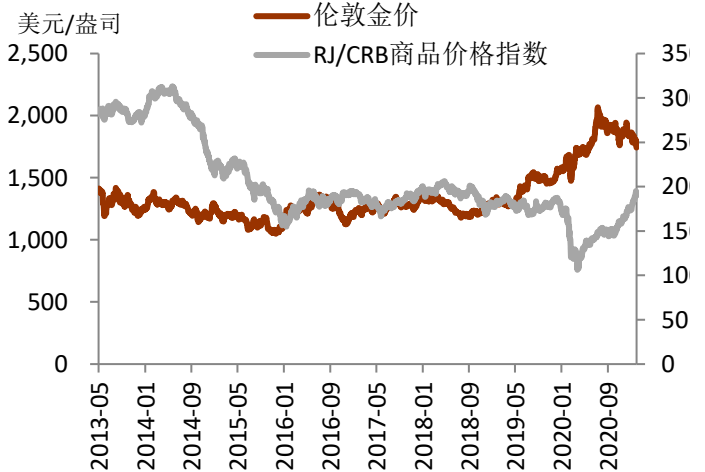


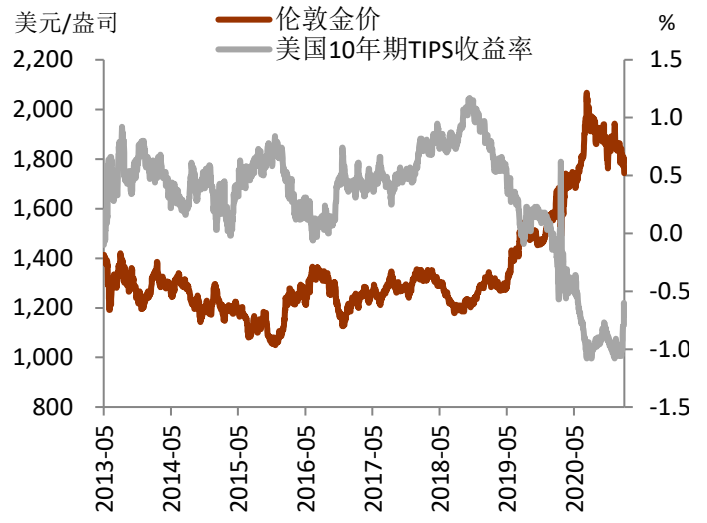
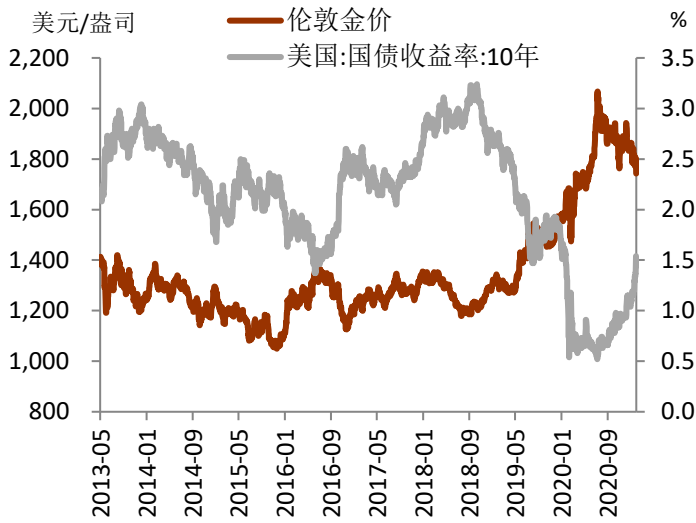
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。