

2021年3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：美债收益率美元指数齐涨，金银持续下挫	中期展望
贵金属	<p>                             上周美国公布的包括非农就业数据在内的一系列经济数据表现靓丽，提振经济复苏前景，而美联储主席表示不会立即出手压制收益率，美债收益率继续涨势，再创逾一年新高，并带动美元上涨，有色金属和贵金属齐跌。拜登政府 1.9 万亿美元刺激计划已获参议院通过，民主党占多数席的众议院预计将于本周二通过该方案，周内送呈拜登签字。其中，直接补贴措施发放的支票可能于签字后两周内到账。拜登 1.9 万亿财政刺激落地以后，后期美国通胀更加有大幅走高的预期，因此美债实际收益率走向仍受两者拉扯，因此实际收益率走势不算明确。接下来，需要关注美债收益率和通胀预期哪个上升更快。当前全球经济复苏确定性增强，美国在新一轮财政刺激下经济有望加速复苏，投资者的风险偏好持续抬升，美国长端利率快速上行，通胀预期改善，但美联储一再表示并不会因此过早收紧货币政策，美债收益率持续走强。虽然目前疫情给欧洲经济带来的负面影响趋于回落，但欧元区经济复苏势头弱于美国。在欧美经济预期的差异下，预计美元指数呈现低位反弹之势，这将压制黄金价格走势。而白银价格的波动依然会在较大程度上受到有色金属整体价格走势的影响。                         </p> <p>                             本周重点关注：中美欧 2 月的 CPI、及中国金融数据。事件方面，关注中国两会将闭幕，欧洲央行利率决议，及美国 1.9 万亿美元刺激计划的终局。                         </p> <p>                             操作建议：逢高沽空黄金                         </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

近期美债收益率和美元指数均上升压制贵金属价格连连下挫，上周国际金价继续下挫，跌破 1700 美元/盎司的整数关口，在上周五最低下挫至 1683 美元/盎司的低位。由于上周基本金属普遍回调，白银价格也大幅下跌，国际银价一度跌破 25 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	356.60	-12.90	-3.49	264815	200979	元/克
沪金 T+D	355.50	-12.04	-3.28	44914	160970	元/克
COMEX 黄金	1698.20	-34.80	-2.01			美元/盎司
SHFE 白银	5187	-365	-6.57	1804323	598958	元/千克
沪银 T+D	5148	-324	-5.92	12364752	8021836	元/千克
COMEX 白银	25.30	-1.41	-5.26			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

因美国疫情控制好转，上周美国公布的包括非农就业数据在内的一系列经济数据表现靓丽，提振经济复苏前景，而美联储主席表示不会立即出手压制收益率，美债收益率继续涨势，再创逾一年新高，并带动美元上涨，有色金属和贵金属齐跌。

上周四晚鲍威尔表示，近期债券市场波动引起了注意。条件实现之前美联储不会加息，目前政策立场是适当的，如果情况发生实质性变化，美联储将使用工具。美联储主席鲍威尔承认债市波动，担心金融环境“持续”收紧，称复工可能暂时推升通胀，但不打算干预美债收益率上行。美债走强的预期更加强烈。在上周五好于预期的非农就业数据公布后，美国 10 年期国债收益率上升至 1.624%，创去年 2 月以来新高。

数据方面：美国 2 月非农就业人口增加 37.9 万，远超预期的增加 20 万，1 月为增加 4.9 万。美国 2 月失业率 6.2%，预期 6.3%，1 月为 6.3%。非农数据显示：美国劳动力市场大幅改善，强劲就业将进一步加剧对通胀的担忧，使美债收益率走高，且劳动力市场的复苏将加速美联储紧缩预期。美国上周首申失业救济人数上升至 74.5 万人，受疫情和严寒气候双重夹击，但低于预期的 75 万。

美国 2 月 ISM 制造业指数 60.8，升至三年新高，物价指数 86.0，创 2008 年 7 月以来最高。欧元区 2 月制造业 PMI 终值，前值 57.7，预期 57.7，公布 57.9。欧元区 2 月制造业 PMI 终值录得 57.9，创 2018 年 2 月以来新高。中国 2 月财新制造业 PMI 为 50.9，虽连续第十个月位于扩张区间，但已连降三个月至 2020 年 6 月以来最低值，显示制造业复苏边际效应进一步减弱。2 月

生产指数和新订单指数分别录得过去十个月和九个月最低值。美国 2 月 ISM 非制造业 PMI55.3，增速降至 9 个月低位。其中，新订单指数降至 2020 年 5 月以来的最低水平。就业市场继续全面缓慢复苏，在疫情仍占主导地位的情况下，服务业仍远低于疫情前水平；然而，随着疫情好转消费者信心的增强，服务行业可能会是最大的受益者。

欧元区 2 月 CPI 月率 0.2%，与预期和前值相符。欧元区 2 月 CPI 年率初值 0.9%，与预期和前值相符，受德国增值税变化和基数效应的影响，总体通胀率在 1 月份上升后保持稳定。核心通胀小幅回落，未来几个月整体通胀的压力将更加不稳定，基数效应和能源价格将产生更大影响。德国 2 月季调后失业人数录得 0.9 万人，创去年 7 月以来新高。

拜登政府 1.9 万亿美元刺激计划已获参议院通过，民主党占多数席的众议院预计将于本周二通过该方案，周内送呈拜登签字。其中，直接补贴措施发放的支票可能于签字后两周内到账。拜登 1.9 万亿财政刺激落地以后，后期美国通胀更加有大幅走高的预期，因此美债实际收益率走向仍受两者拉扯，因此实际收益率走势不算明确。接下来，需要关注美债收益率和通胀预期哪个上升更快。

当前全球经济复苏确定性增强，美国在新一轮财政刺激下经济有望加速复苏，投资者的风险偏好持续抬升，美国长端利率快速上行，通胀预期改善，但美联储一再表示并不会因此过早收紧货币政策，美债收益率持续走强。虽然目前疫情给欧洲经济带来的负面影响趋于回落，但欧元区经济复苏势头弱于美国。在欧美经济预期的差异下，预计美元指数呈现低位反弹之势，这将压制黄金价格走势。而白银价格的波动依然会在较大程度上受到有色金属整体价格走势的影响。

本周重点关注：中美欧 2 月的 CPI、及中国金融数据。事件方面，关注中国两会将闭幕，欧洲央行利率决议，及美国 1.9 万亿美元刺激计划的终局。

操作建议：逢高沽空黄金

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）	2021/3/5	2021/2/26	2021/2/2	2020/3/5	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1069.26	1093.53	1157.50	934.52	-24.27	-88.24	134.74
ishare 白银持仓	18556.86	19156.60	21067.85	11241.24	-599.74	-2510.99	7315.62

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
2021-02-23	284081	68348	215733	-19236
2021-02-16	303583	68614	234969	-16438
2021-02-09	309326	57919	251407	-5719
2021-01-26	314352	57226	257126	
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
2021-02-23	78710	31067	47643	-2181

2021-02-16	81648	31824	49824	281
2021-02-09	80133	30590	49543	-1866
2021-01-26	80634	29225	51409	

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

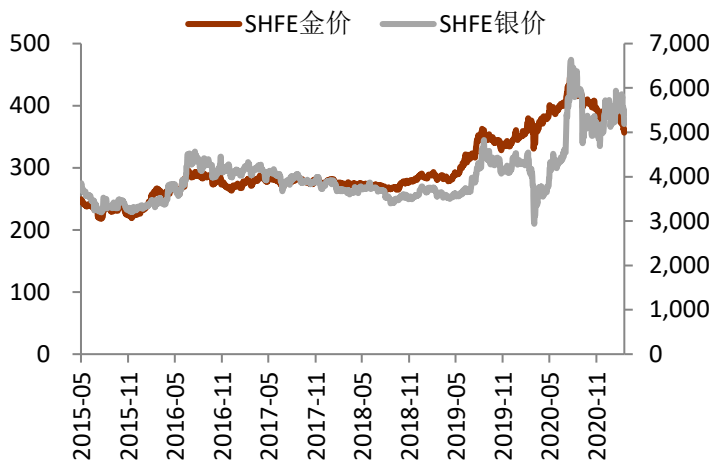
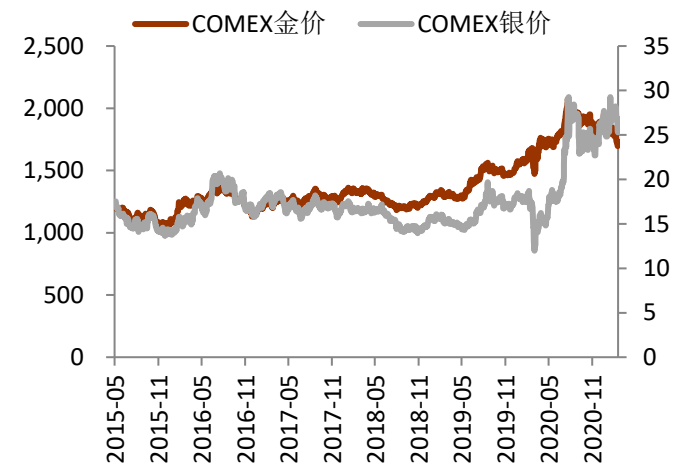


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

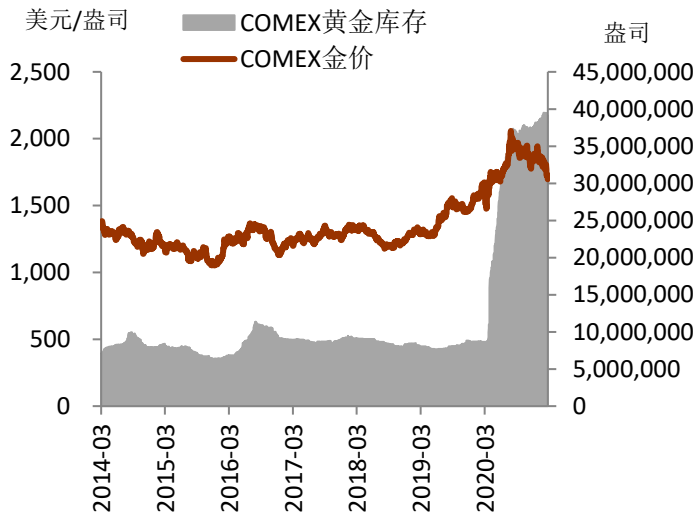
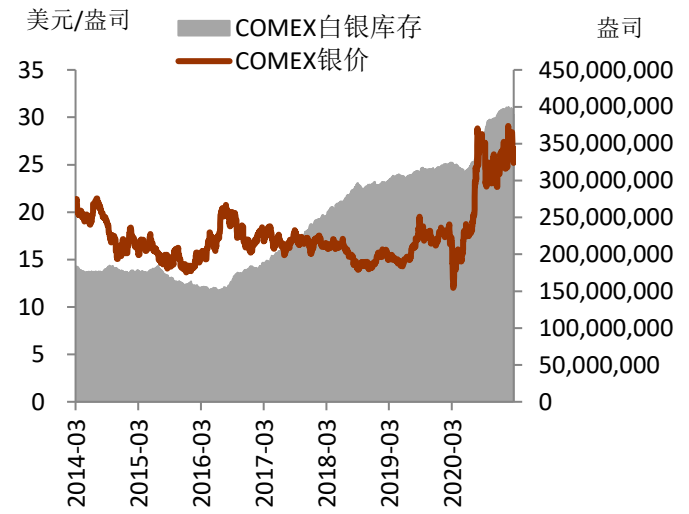


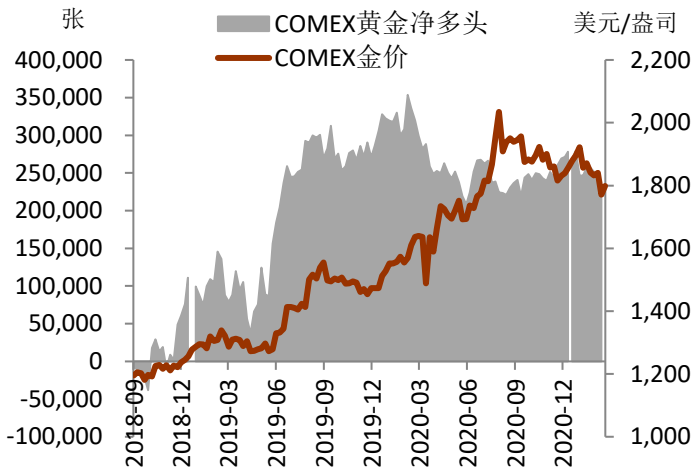
图4 COMEX 白银库存变化



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

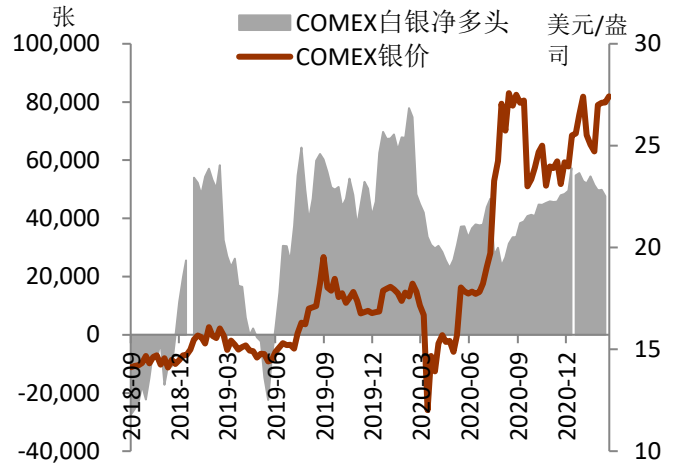
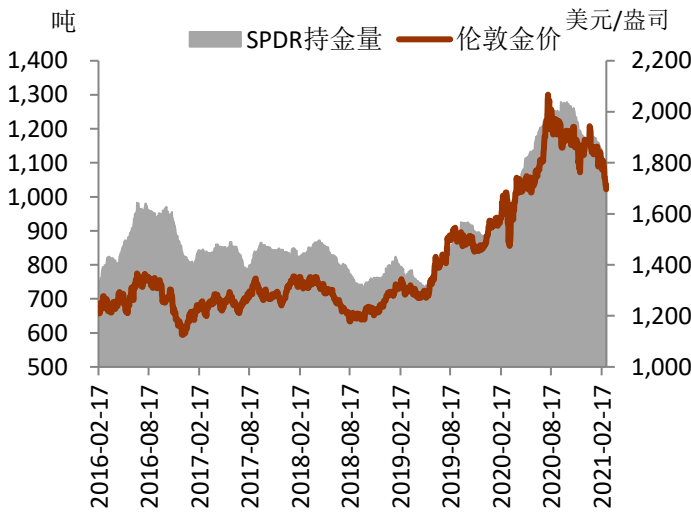


图 8 SLV 白银持有量变化



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

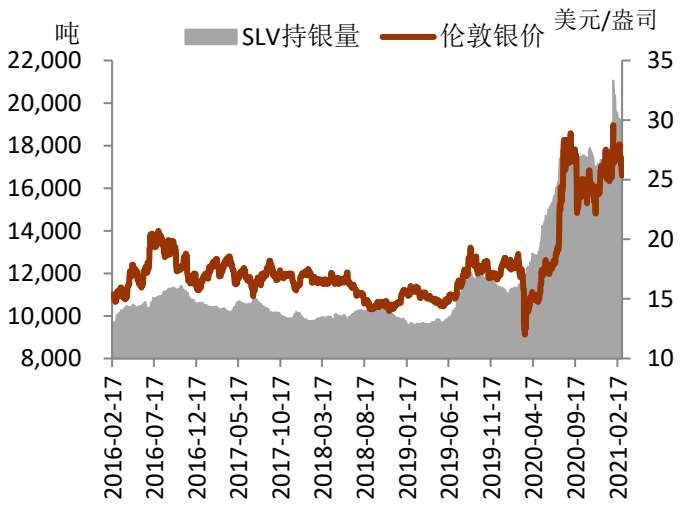
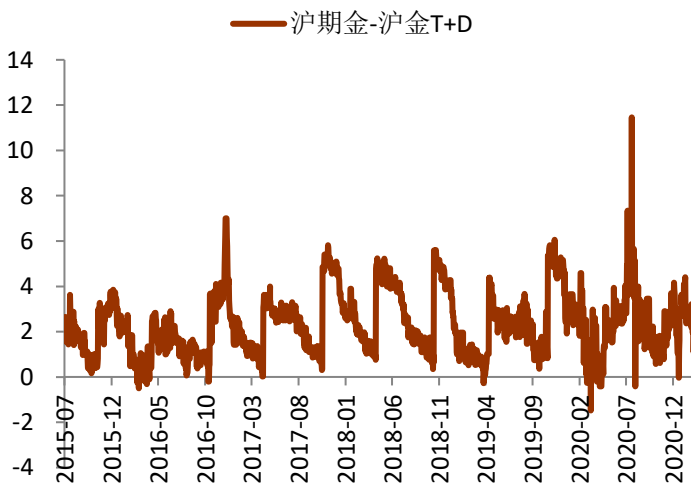


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

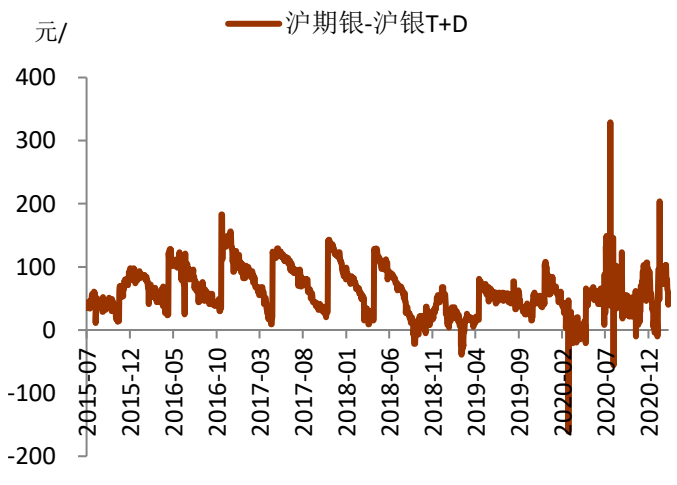
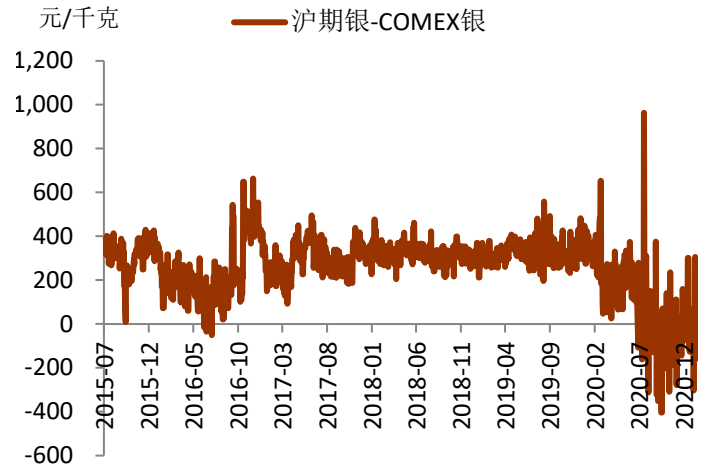
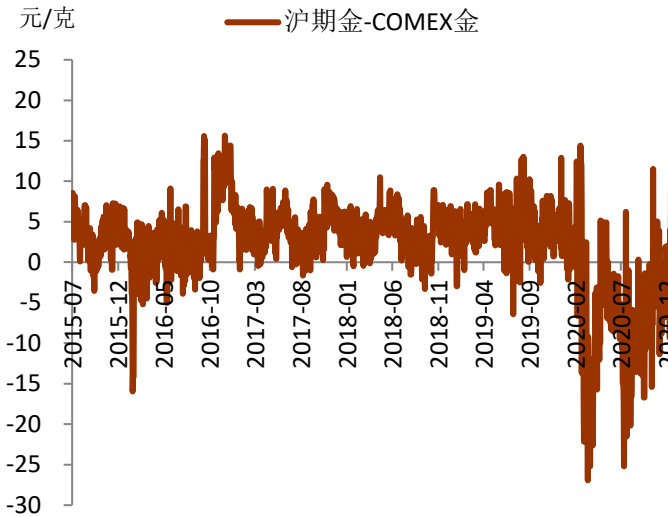


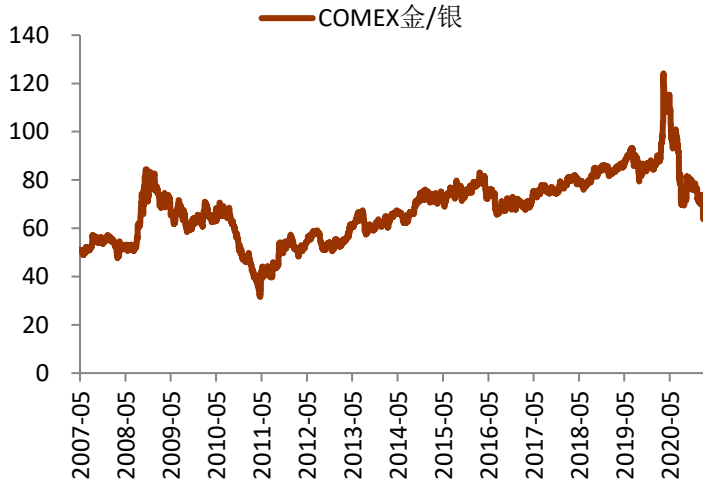
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

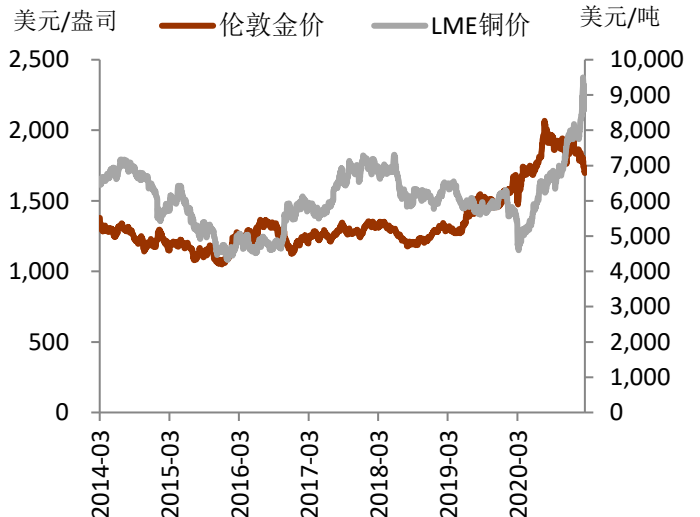
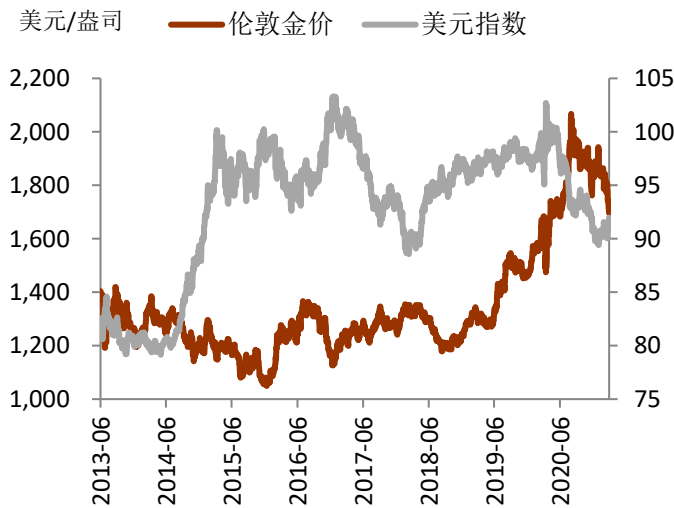
图 14 铜金比价



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

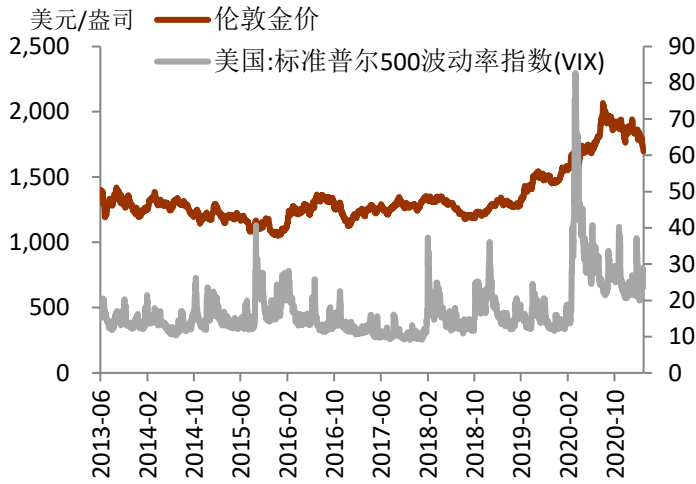
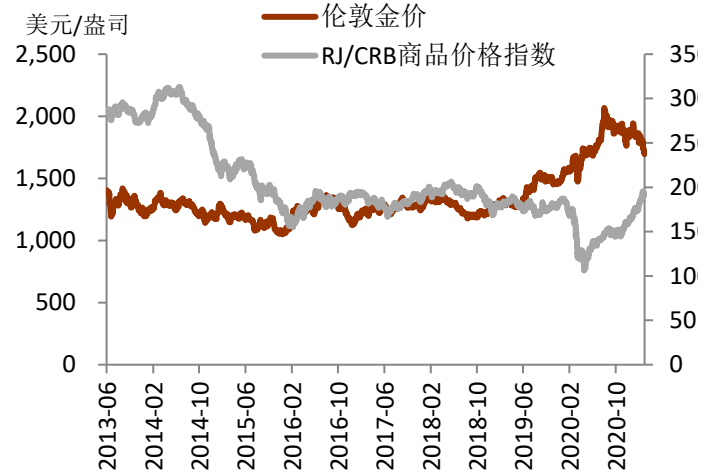


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

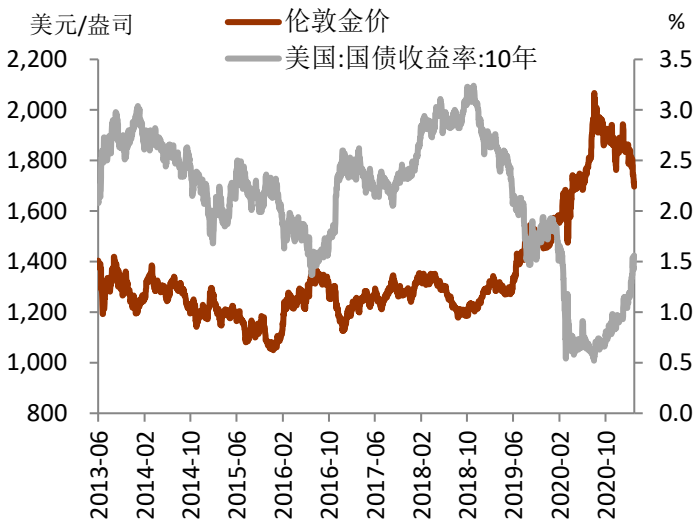
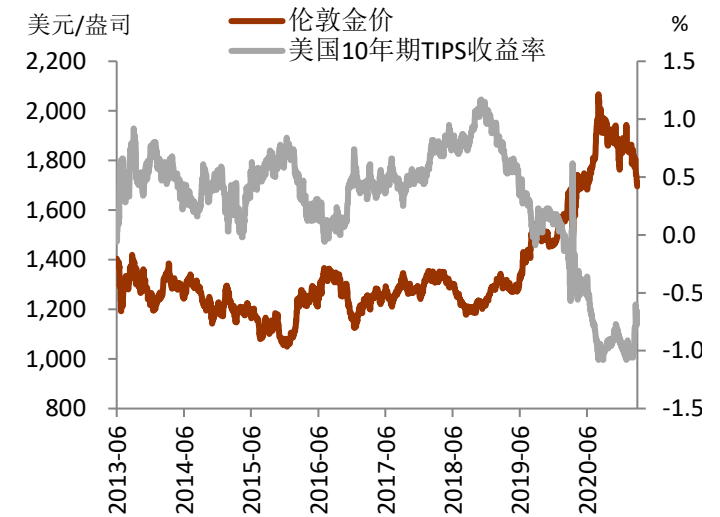


图 20 金价与美国实际利率走势



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。