

2021年3月15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：通胀预期抬升，金价低位反弹	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格低位反弹。上周五拜登签署 1.9 万亿美元新冠纾困法案，疫苗推广速度有望进一步提升，市场对美股通胀的预期进一步抬升，美国 10 年期国债收益率最高达 1.64%，再创逾一年新高，美元指数冲高回落。美国 2 月 CPI 稳固上升，同比增长 1.7%，增速创 13 个月新高，但上升幅度小于预期；美国 2 月 PPI 同比大增 2.8%，录得近两年半来最大同比增幅。但美联储认为，任何通胀的上升都是暂时的，而迄今更为紧缩的金融状况还不值得采取行动。近期美国国债收益率上升令市场对政策制定者就是否会提前收紧货币政策陷入分歧，而美国 1.9 万亿刺激政策通过使得通胀预期进一步走强，但这也意味着美债收益率仍有上涨空间。虽然美联储一再表示并未会过早收紧货币政策，但市场预期正在调整，认为货币政策的收紧会比预期的更早一些。我们维持美债收益率将继续上行的判断，认为当前黄金价格的反弹空间有限，白银价格的走势会更加乐观。 </p> <p> 本周重点关注：中国 2 月规模以上工业增加值、固定资产投资增速、社会消费品零售总额数据、美国 2 月零售销售等。另外，美联储 17-18 日将举行议息会议，英国央行和日本央行也将公布利率决议。 </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

上周贵金属价格低位反弹。COMEX 期金主力合约盘中刷新去年 6 月上旬以来低点，最低下挫至 1673 美元/盎司一线，而后反弹至 1725 美元/盎司，周度涨幅为 1.63%；白银价格反弹幅度更大，周度涨幅为 2.83%。美元指数冲高回落是提振贵金属价格的主要因素。

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	360.76	4.16	1.17	213148	193132	元/克
沪金 T+D	359.40	3.90	1.10	32886	162020	元/克
COMEX 黄金	1725.80	27.60	1.63			美元/盎司
SHFE 白银	5344	157	3.03	1140291	573239	元/千克
沪银 T+D	5281	133	2.58	8192624	8273502	元/千克
COMEX 白银	26.01	0.72	2.83			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

上周五拜登签署 1.9 万亿美元新冠纾困法案，疫苗推广速度有望进一步提升，市场对美股通胀的预期进一步抬升，美国 10 年期国债收益率最高达 1.64%，再创逾一年新高，美元指数冲高回落。

美国的刺激法案终于通过，美国众议院批准 1.9 万亿美元刺激计划，拜登总统上周五已签字，年收入 15 万美元以下的夫妇每人能拿到 1400 美元，每个小孩也是 1400 美元，并有望在本月底之前就拿到纾困金。美国政府预算赤字在 2021 财年前五个月已达 1.05 万亿美元。

数据方面：美国 2 月 CPI 稳固上升，同比增长 1.7%，增速创 13 个月新高，但上升幅度小于预期；美国 2 月核心 CPI 同比为 1.3%，较 1 月份下降 0.1 个百分点。主要因公共健康状况改善，航空旅行等服务需求逐渐升温，然而潜在通胀仍不温不火。美国 2 月 PPI 同比大增 2.8%，录得近两年半来最大同比增幅。但美联储认为，任何通胀的上升都是暂时的，而迄今更为紧缩的金融状况还不值得采取行动。美国 1 月批发库存月率 1.3%，经济的工业面没有显示出放缓的迹象。美国至 3 月 6 日当周初请失业金人数 71.2 万人，美国上周首申略低于预期，创疫情以来最低，但仍高于新冠疫情爆发前的水平，美国经济仍需摆脱疫情的影响。1 月 JOLTS 招聘下滑，职位空缺意外上升。

欧元区第四季度 GDP 季率终值-0.7%，低于预期和前值-0.60%。该数据显示欧元区第一季度的经济状况可能也会出现收缩，可能出现的双底衰退，市场预期欧元区的经济 2021 年下半年才会好转。欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数 5，欧元区投资者信心指数升至一年多来的最高水平，因疫苗带来的乐观情绪和经济前景有望在今年晚些时候好转，投资者情绪有所改善。德国 1

月季调后工业产出月率-2.5%，低于前值和预。

中国 2 月新增社融 1.71 万亿，M2 大幅增长 10.1%，全面高于预期，但 M1 同比回落至 7.4%。融资供给面临逐步压缩，社融增速回落仍是大势所趋。中国 2 月 CPI 同比下降 0.2%，受去年同期基数高的影响；大宗商品价格上涨推动 2 月 PPI 同比上涨 1.7%。

上周欧洲央行在议息会议上宣布维持利率不变，符合市场预期。欧洲央行称下个季度购债速度将显著加快，拉加德称看淡近期通胀抬头，债券收益率不加控制上升或导致过早紧缩；欧央行测算显示当前刺激规模不足以引发通胀持续走高。欧央行宽松信号力撑欧洲股债齐涨。

近期美国国债收益率上升令市场对政策制定者就是否会提前收紧货币政策陷入分歧，而美国 1.9 万亿刺激政策通过使得通胀预期进一步走强，但这也意味着美债收益率仍有上涨空间。虽然美联储一再表示并未会过早收紧货币政策，但市场预期正在调整，认为货币政策的收紧会比预期的更早一些。我们维持美债收益率将继续上行的判断，认为当前黄金价格的反弹空间有限，白银价格的走势会更加乐观。

本周重点关注：中国 2 月规模以上工业增加值、固定资产投资增速、社会消费品零售总额数据、美国 2 月零售销售等。另外，美联储 17-18 日将举行议息会议，英国央行和日本央行也将公布利率决议。

操作建议：逢高沽空黄金

风险因素：美国货币政策超预期收紧，疫苗普及与疫情控制的节奏不及预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/3/12	2021/3/5	2021/2/9	2020/3/12	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1052.07	1069.26	1148.34	944.18	-17.19	-96.27	107.89
ishare 白银持仓	18426.89	18556.86	19808.07	11191.91	-129.97	-1381.18	7234.98

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
2021-03-09	254839	79676	175163	-14475
2021-03-02	265533	75895	189638	-26095
2021-02-23	284081	68348	215733	-19236
2021-02-16	303583	68614	234969	
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
2021-03-09	71445	35296	36149	-3467
2021-03-02	74925	35309	39616	-8027
2021-02-23	78710	31067	47643	-2181
2021-02-16	81648	31824	49824	

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

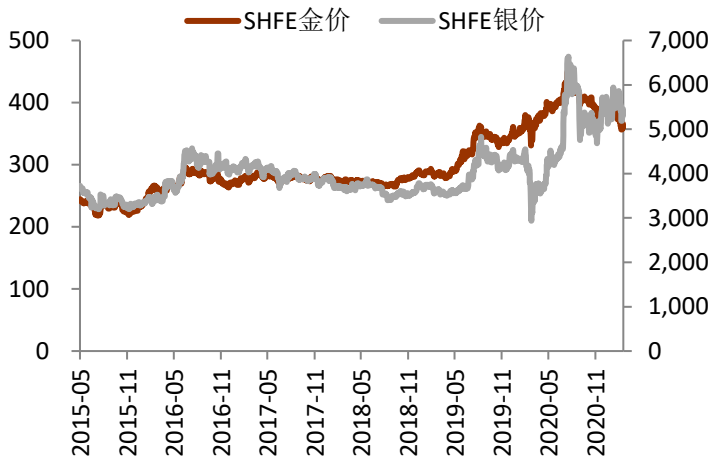
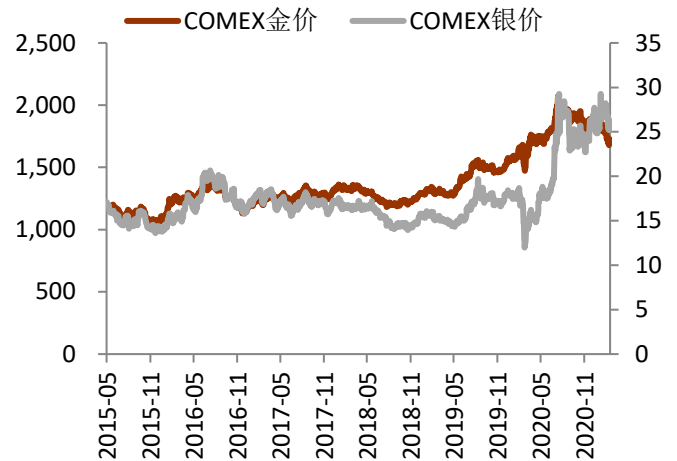


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

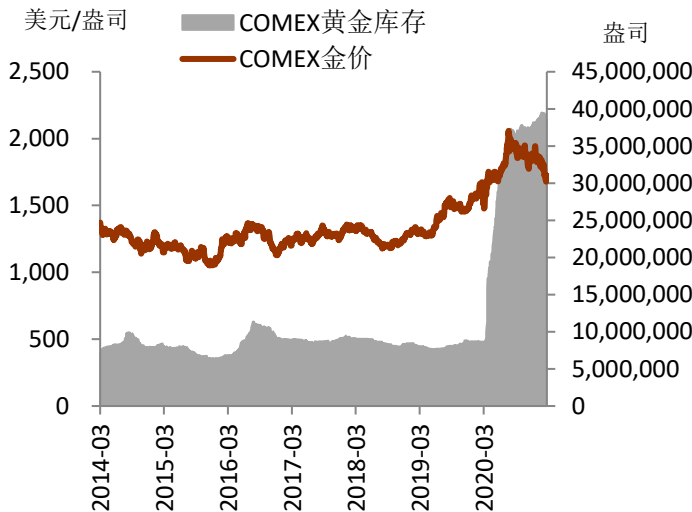
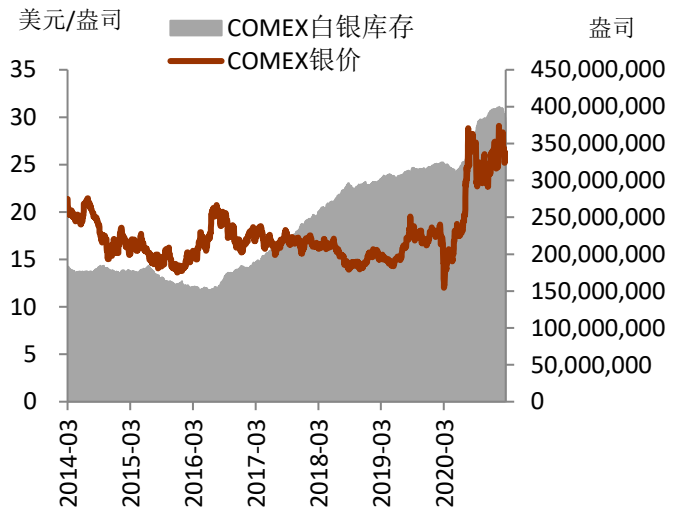


图4 COMEX 白银库存变化



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

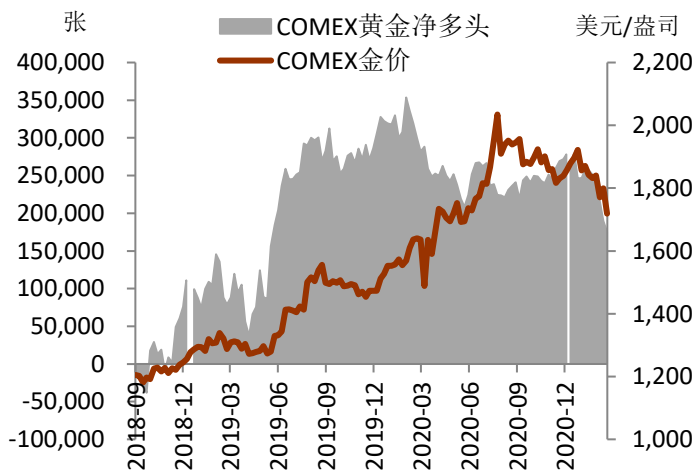
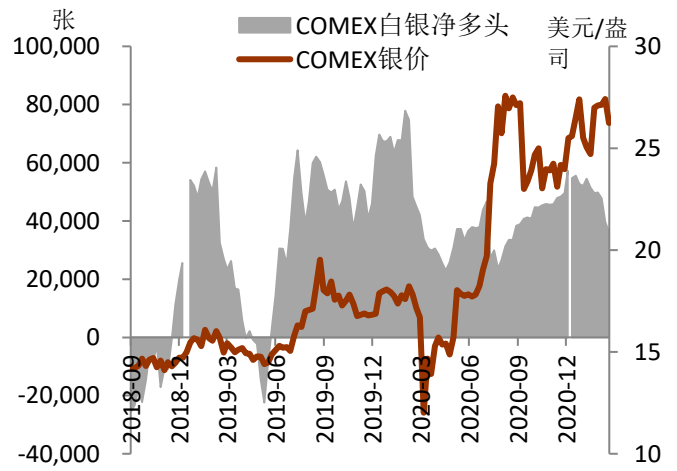


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

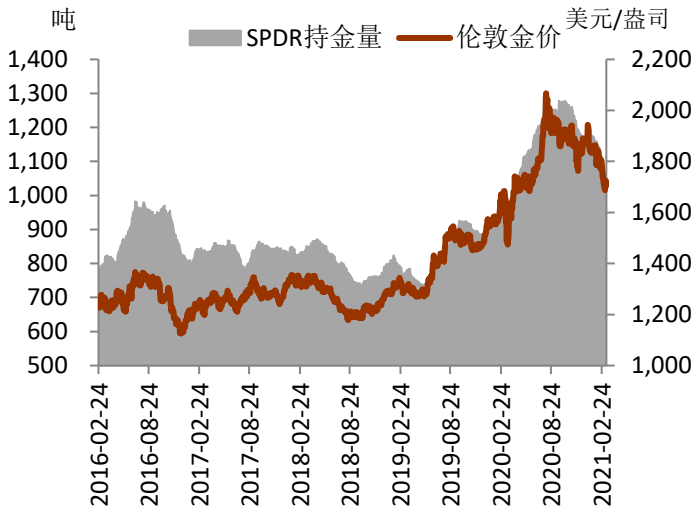
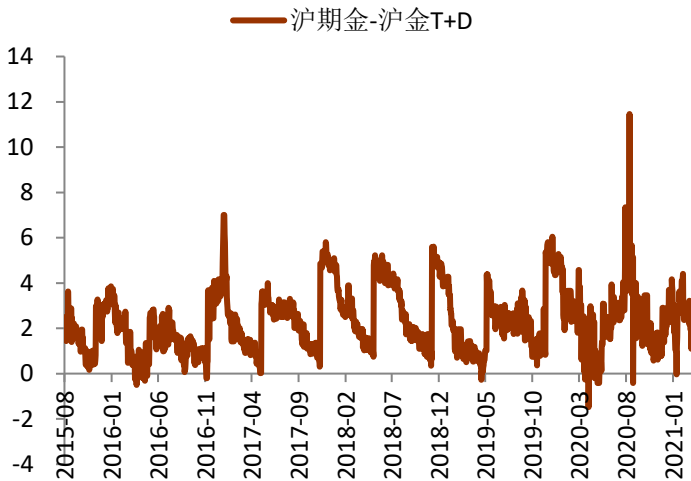


图8 SLV 白银持有量变化



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



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

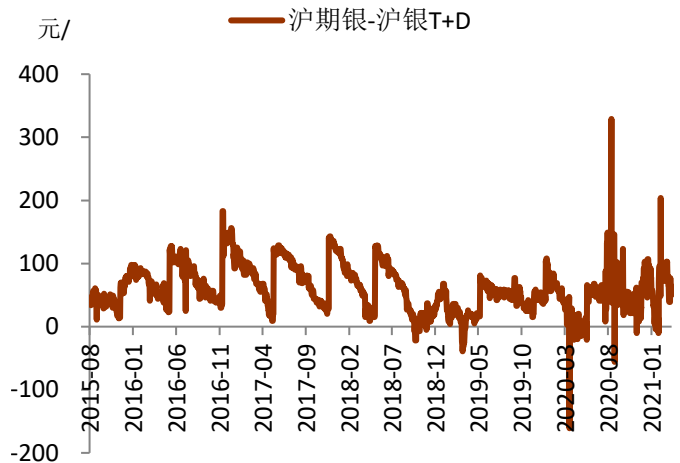
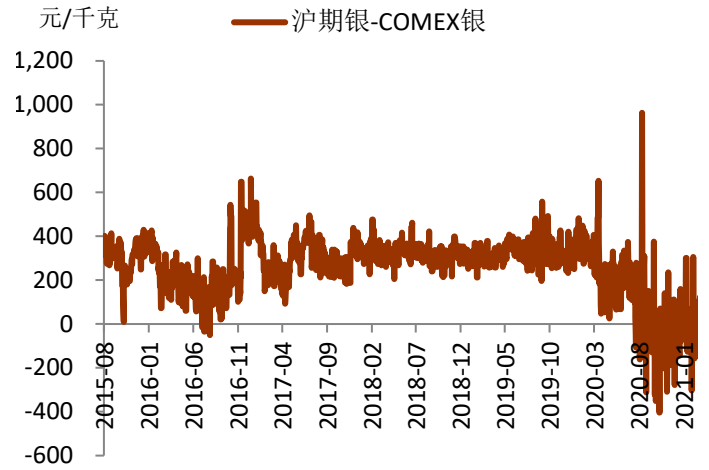
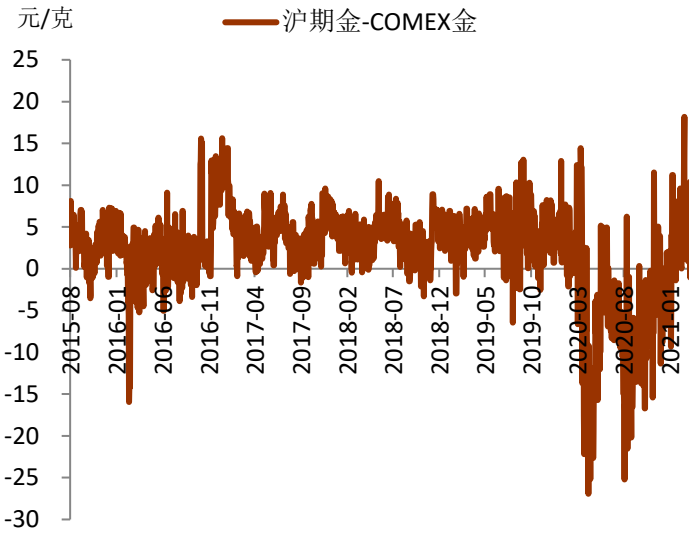


图12 白银内外盘价格变化

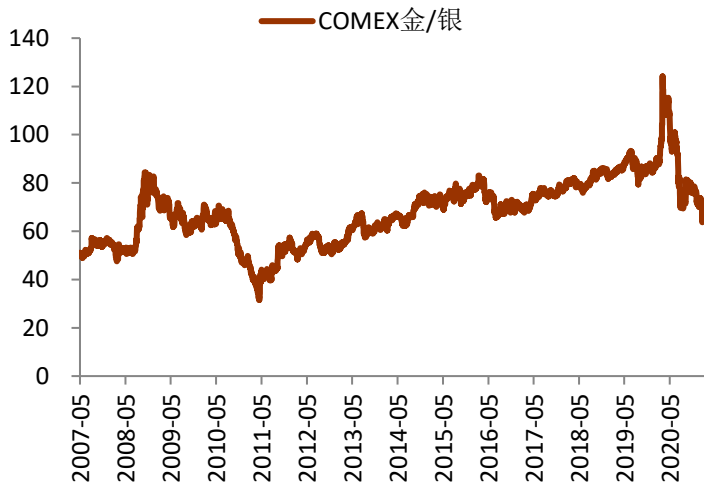
图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

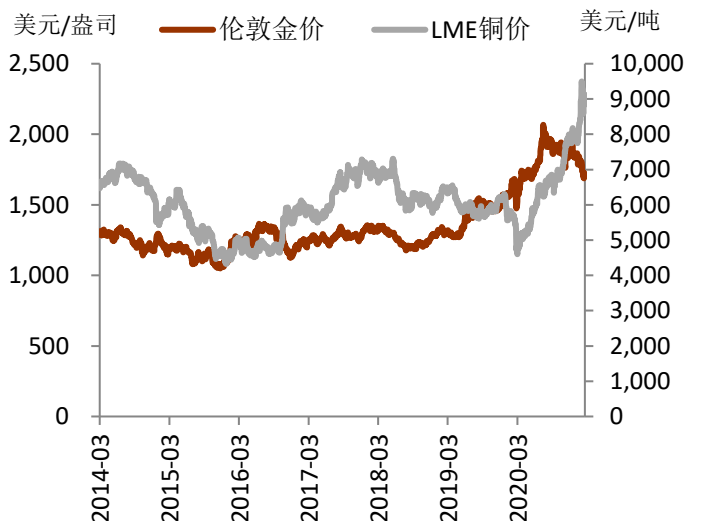
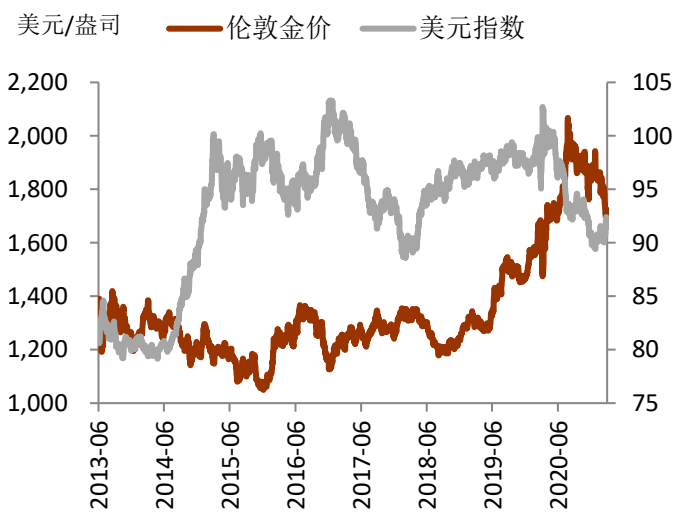
图 14 铜金比价



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

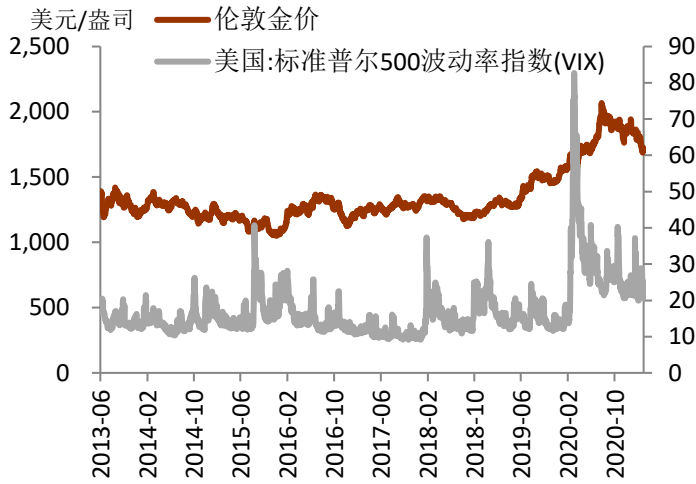
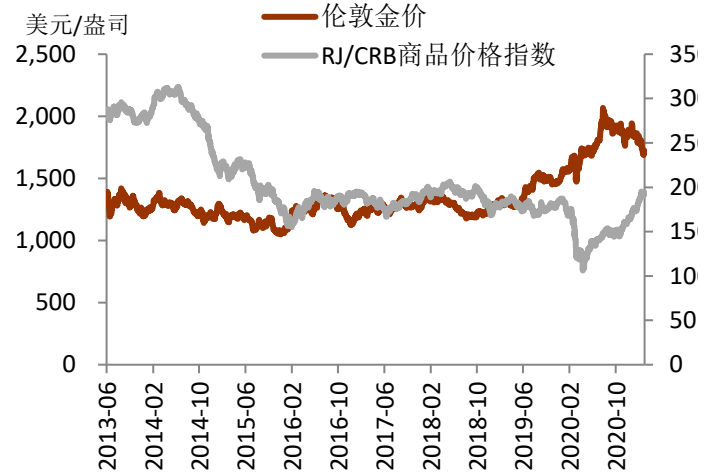


图 18 金价与 CRB 指数走势

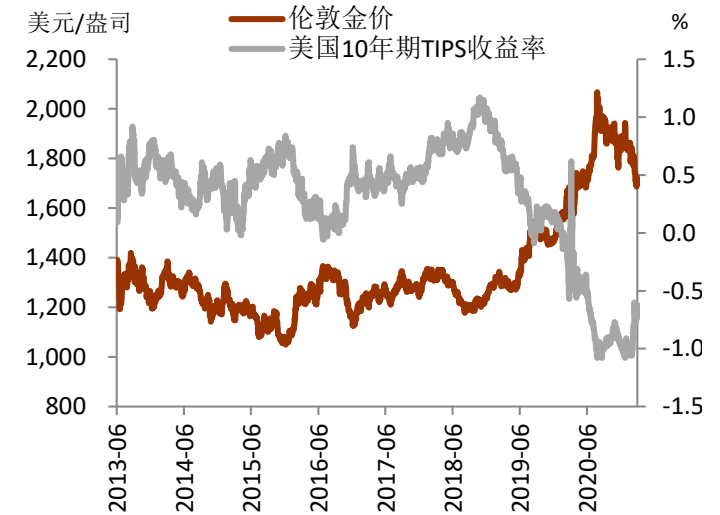


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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。