

2021年3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：美联储鸽派超预期，通胀预期增强提振金价	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格震荡上行，已连续两周上涨。上周 10 年期美债收益率飙涨至 1.75% 方，为 14 个月新高，一度引起金价大跌，但市场对通胀预期的担忧加强，短期冲击了权益市场，贵金属价格受到提振。上周美联储会议维持利率不变，并上调 GDP 与通胀预期，鲍威尔再次对美债收益率的上涨表示容忍，重申了通胀不是问题，表示在 2023 年底前不加息，美联储将持续宽松政策以求完全就业和达到通胀目标。美联储鸽派程度超预期，且拜登政府在推出 1.9 万亿美元刺激案后，开始着手基建计划，规模可能在两万亿以上，市场对通胀预期的预期加强，推动贵金属价格走高。美联储的鸽派态度暂时打消了市场对美联储提前加息的担忧，且拜登政府将推出基建计划使得通胀预期进一步走强，但这也意味着美债收益率仍有大幅上涨的空间。接下来贵金属价格的走势将取决于通胀预期与美债收益率哪个上涨更快。我们认为，通胀预期与美债收益上涨这两者的博弈之下，短期贵金属价格或呈震荡走势。 </p> <p> 本周重点关注：欧美制造业 PMI、美国 PCE 及个人支出等数据。事件方面，多位美联储官员将发表讲话及其影响，鲍威尔和耶伦将出席两场听证会。 </p> <p> 操作建议：金银暂时观望 </p> <p> 风险因素：疫苗普及与疫情控制的节奏不及预期 </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

上周贵金属价格震荡上行，已连续两周上涨。上周 10 年期美债收益率飙涨至 1.75% 方，为 14 个月新高，一度引起金价大跌，但市场对通胀预期的担忧加强，短期冲击了权益市场，贵金属价格受到提振。

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	367.66	6.90	1.91	221896	192669	元/克
沪金 T+D	366.40	7.00	1.95	46390	155008	元/克
COMEX 黄金	1743.90	18.10	1.05			美元/盎司
SHFE 白银	5446	102	1.91	1223474	551144	元/千克
沪银 T+D	5390	109	2.06	8719744	8710342	元/千克
COMEX 白银	26.34	0.32	1.25			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

上周美联储会议维持利率不变，并上调 GDP 与通胀预期，鲍威尔再次对美债收益率的上涨表示容忍，重申了通胀不是问题，表示在 2023 年底前不加息，美联储将持续宽松政策以求完全就业和达到通胀目标。美联储鸽派程度超预期，且拜登政府在推出 1.9 万亿美元刺激案后，开始着手基建计划，规模可能在两万亿以上，市场对通胀预期的预期加强，推动贵金属价格走高。

数据方面：最新公布的上周美国首次申请失业救济人数升至 77 万，期创一个月新高，凸显了劳动力市场复苏的间歇性。初请失业金人数数据表明，就业市场仍在努力应对企业倒闭和健康问题。在最新的 1.9 万亿美元经济刺激计划出台后，随着各州继续放松限制，未来几周的数据将会下降。美国 2 月零售销售月率录得-3%，创去年 4 月以来新低。主要原因是政府救助措施的失效和异常恶劣的天气。美国 2 月工业产出月率录得-2.2%，预期值为 0.3%，数据与市场预期相差较大，制造和汽车成重要拖累，产能利用率的下降表明可能与天气影响有关。美国 2 月进口物价指数月率 1.3%，前值 1.40%，预期 1.2%。美国 2 月房屋营建量 142.1 万户，美国 2 月营建许可总数 168.2 万户，降幅大于预期，因美国许多地区遭遇严寒天气，房屋市场暂时受挫。在房屋需求强劲的环境下，库存极度匮乏仍对房屋市场构成支撑。

欧元区 2 月 CPI 年率终值 0.90%，与预期和前值一致，欧元区 2 月 CPI 月率 0.2%，均符合预期和前值。欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数录得 74，创历史新高。德国 3 月 ZEW 经济景气指数 76.6，高于预期和前值。

美联储的鸽派态度暂时打消了市场对美联储提前加息的担忧，且拜登政府将推出基建计划

使得通胀预期进一步走强，但这也意味着美债收益率仍有大幅上涨的空间。接下来贵金属价格的走势将取决于通胀预期与美债收益率哪个上涨更快。我们认为，通胀预期与美债收益上涨这两者的博弈之下，短期贵金属价格或呈震荡走势。

本周重点关注：欧美制造业 PMI、美国 PCE 及个人支出等数据。事件方面，多位美联储官员将发表讲话及其影响，鲍威尔和耶伦将出席两场听证会。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：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）	2021/3/19	2021/3/12	2021/2/16	2020/3/19	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1051.78	1052.07	1136.68	922.23	-0.29	-84.90	129.55
ishare 白银持仓	18302.71	18426.89	19552.37	11502.36	-124.18	-1249.66	6800.35

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

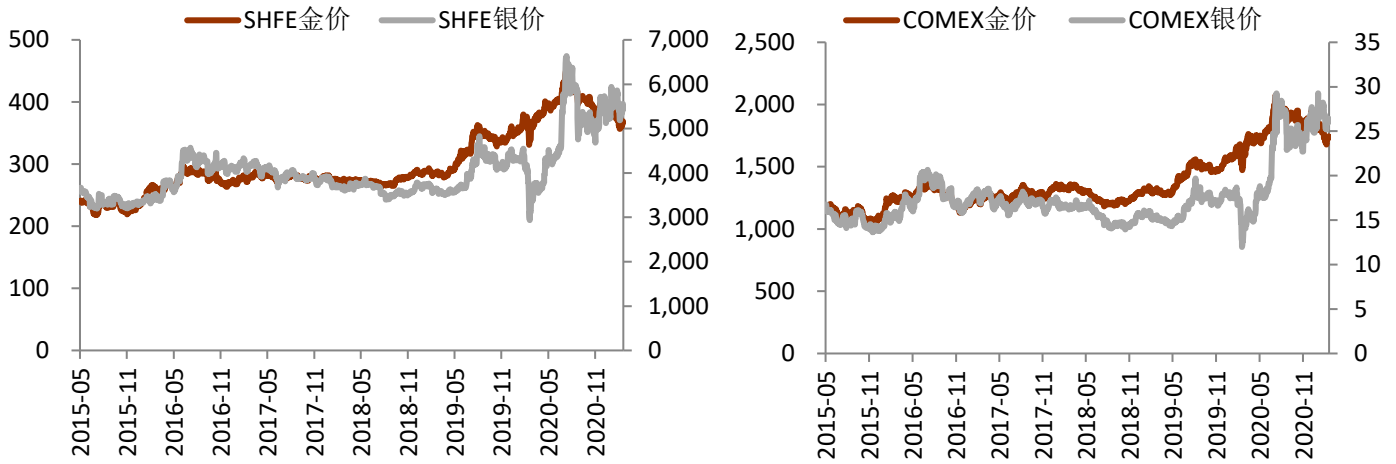
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-03-16	256237	76041	180196	5033
2021-03-09	254839	79676	175163	-14475
2021-03-02	265533	75895	189638	-26095
2021-02-23	284081	68348	215733	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-03-16	70658	37049	33609	-2540
2021-03-09	71445	35296	36149	-3467
2021-03-02	74925	35309	39616	-8027
2021-02-23	78710	31067	47643	

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

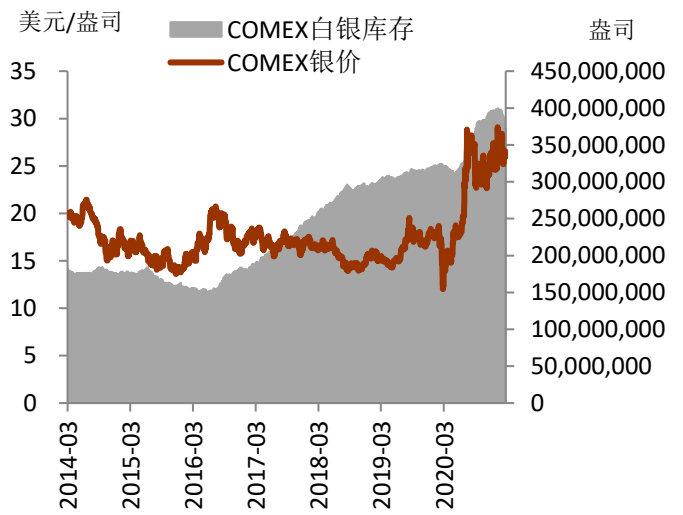
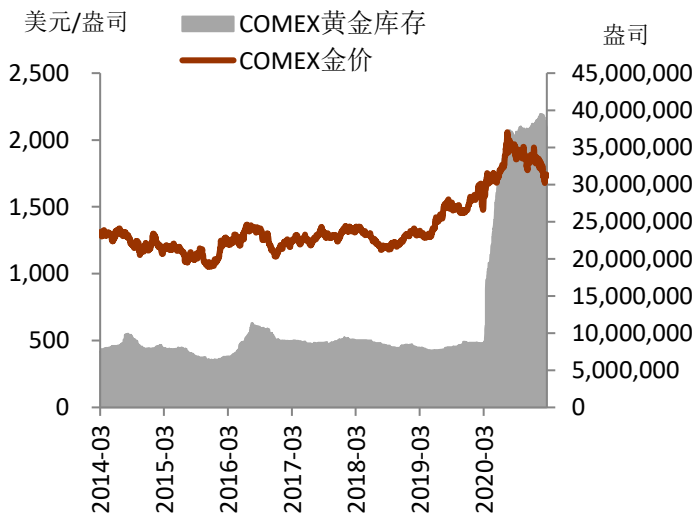
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

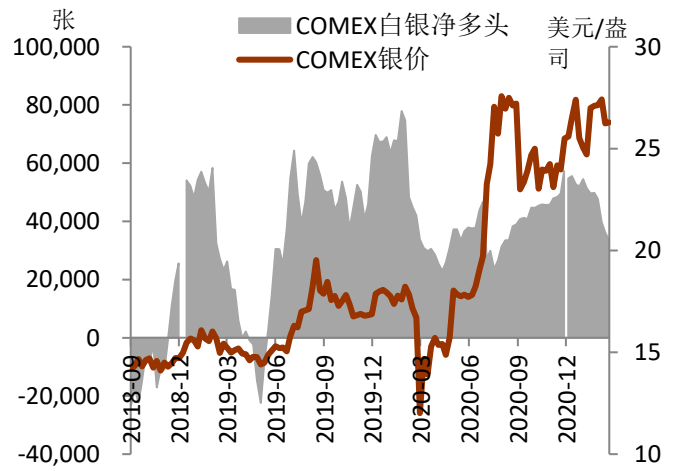
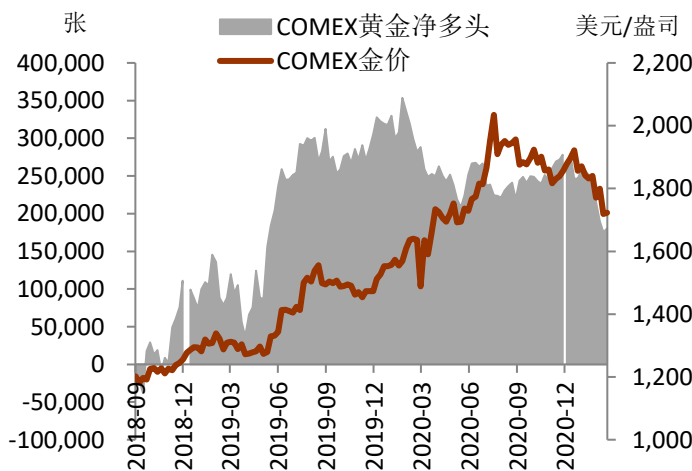
图4 COMEX 白银库存变化



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

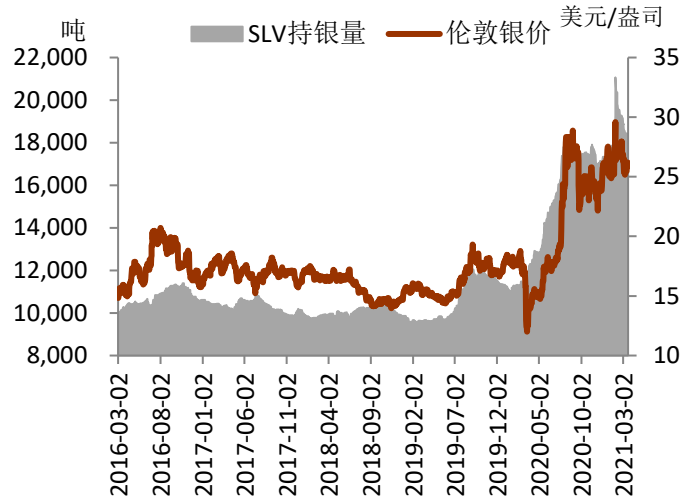
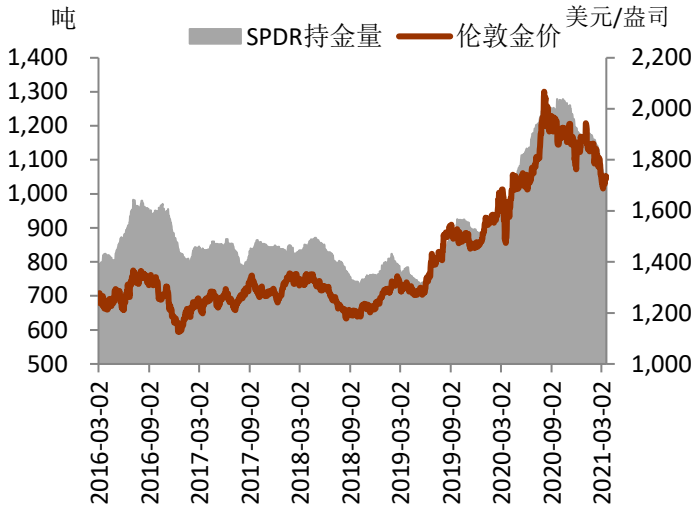
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

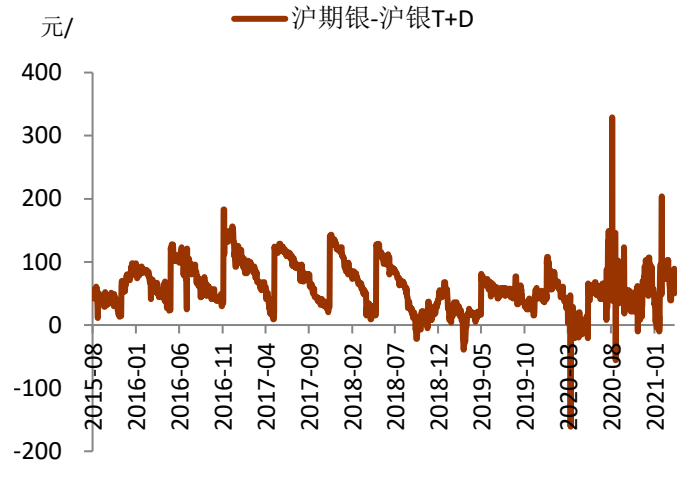
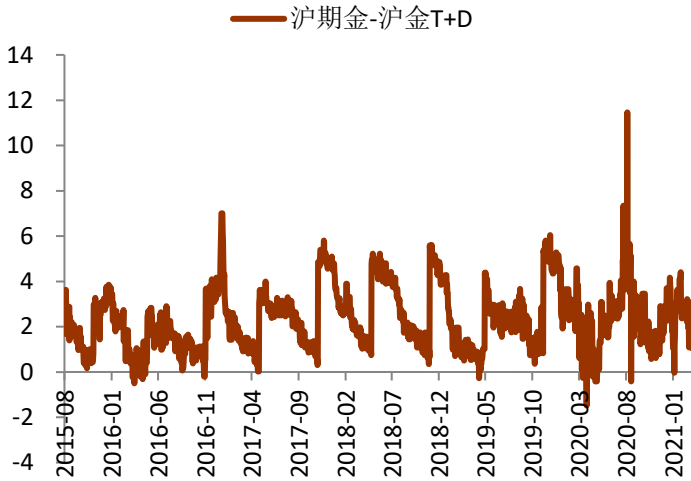
图8 SLV 白银持有量变化



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

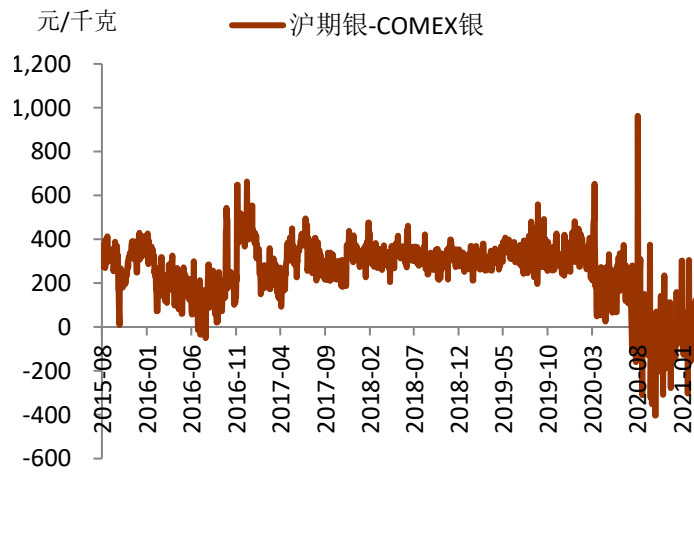
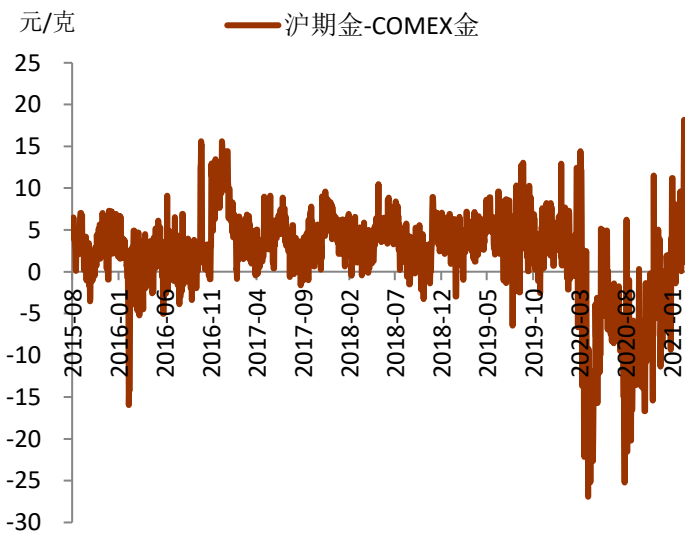
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 13 COMEX 金银比价

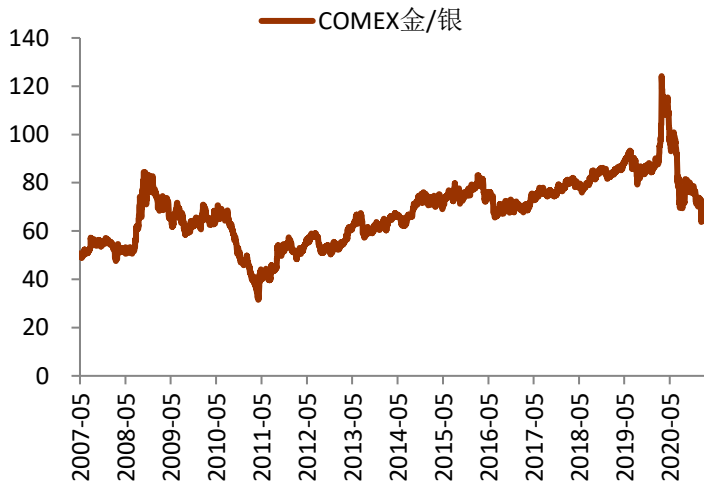


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

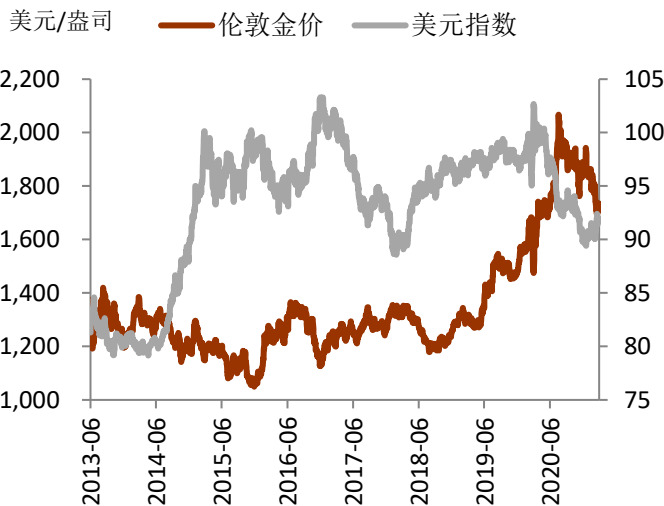
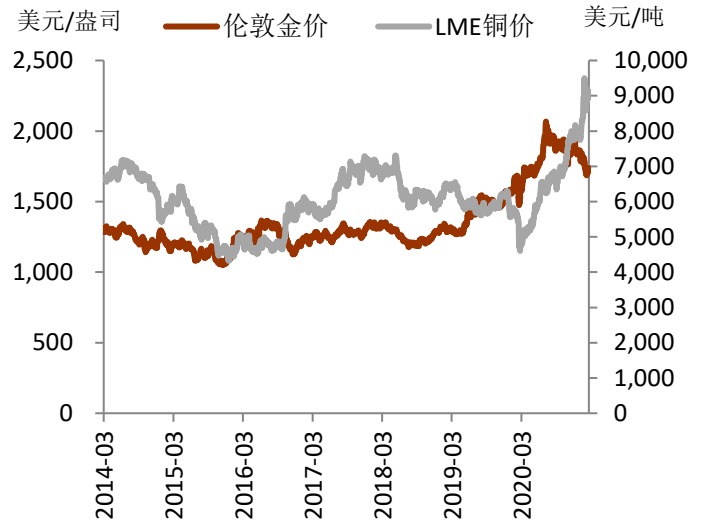


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

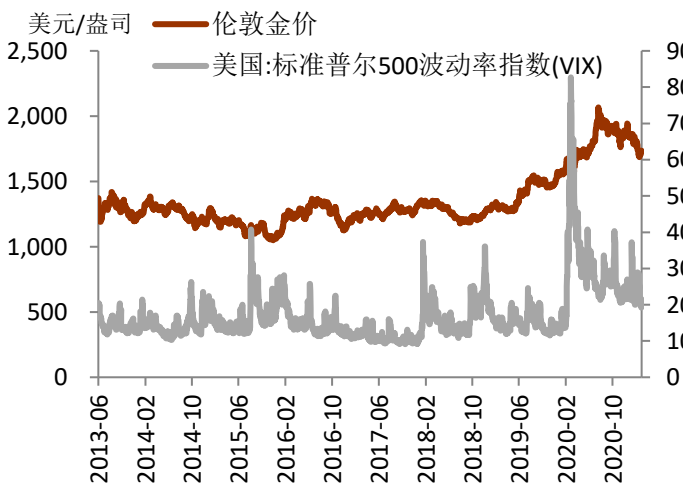
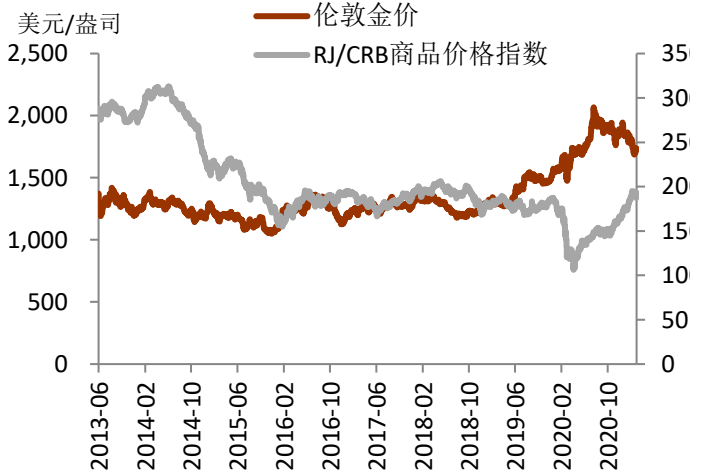


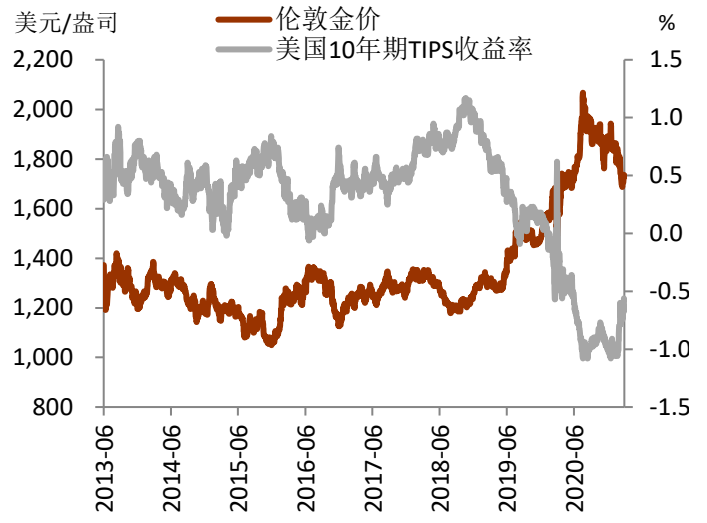
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。