

2021年3月29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：美元指数强劲反弹，金银走势承压	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格震荡下行，主要因美元指数走强的压制。因有色金属普遍偏弱的影响，白银价格下跌的幅度更大。拜登政府在推出 1.9 万亿美元的财政刺激政策后开始筹备 3 万亿美元的“大基建”刺激方案，而欧洲出现第三波疫情并延长封锁时间，在这种疫情和经济差异下的，美元指数大幅上涨压制金价走势。美联储官员一再安抚市场，以打消市场对提前加息的担忧。美联储官员的言论重申了他们宁愿通胀过热，也不愿采取任何行动，因为不愿意对正在复苏过程中的美国经济造成冲击。当前在美国经济刺激政策会持续推进，而欧洲出现第三波疫情再度恶化的情况下，预计美欧疫情防控和前景的差异将会推动美元指数进一步上行。当前 10 年期美债的收益率仍有较大的上涨空间，预计实际利率仍将是推动美债名义利率上行的主要因素，主要逻辑一是在新一轮刺激和大规模基建计划的推动下，今明两年美国经济增长将明显加速，实际利率水平会继续抬升；二是通胀预期也已经较多计入预期、并且处于高位。我们维持美元指数将持续走强，美债收益率还会继续较上涨的观点，预计贵金属价格将会呈震荡偏弱的走势。</p> <p>本周重点关注：美国 3 月非农数据及中美欧各国的制造业 PMI 数据。此外，还需关注拜登将公布基建等预算提案，美联储高级官员会轮番讲话，苏伊士运河堵塞，及欧洲第三波疫情等问题。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</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下行，主要因美元指数走强的压制。因有色金属普遍偏弱的影响，白银价格下跌的幅度更大。

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	366.24	-1.42	-0.39	211423	192254	元/克
沪金 T+D	365.03	-1.37	-0.37	32398	162286	元/克
COMEX 黄金	1731.60	-12.30	-0.71			美元/盎司
SHFE 白银	5262	-184	-3.38	1451348	567296	元/千克
沪银 T+D	5212	-178	-3.30	9894416	8351204	元/千克
COMEX 白银	25.11	-1.23	-4.65			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

拜登政府在推出 1.9 万亿美元的财政刺激政策后开始筹备 3 万亿美元的“大基建”刺激方案，而欧洲出现第三波疫情并延长封锁时间，在这种疫情和经济差异下的，美元指数大幅上涨压制金价走势。

数据方面：3 月美国 Markit 服务业 PMI 录得 60.0，高于 2 月的 59.8 和预期值 59.3，创下了 2014 年 7 月以来最强的扩张。而 3 月制造业 PMI 为 59，略低于市场预期的 59.5，但高于 2 月的 58.6，同时该数据也创下了 2007 年以来的第二高。而综合 PMI 本月录得 59.1，略高于上月的 59.5，但与服务业及制造业 PMI 均处于 50 的荣枯线以上。美国 2 月份季调后年化成屋销售为 622 万套，虽然与去年同期相比增长了 9.1%，但与 1 月比较下降了 6.6%，该降幅大于市场预期。主要因供应降幅创史上最大。美国 2 新屋销售 77.5 万户，环比下跌近 20%，主要因供应量大幅减少所致，但市场仍旧保持乐观。美国 2 月耐用品订单意外环比下滑-1.1%，大幅不及预期。这是自去年 4 月以来的首次下跌，但市场的反应较小。截至 3 月 20 日的当周，申请失业救济金的人数总计 68.4 万人，这是自一年前新冠疫情开始以来首次低于 70 万人。上周初请失业金人数超预期大幅下降，显示美国经济的招聘活动有所增加。第四季度实际 GDP 年化季率终值 4.3%，部分变化是由贸易推动的，出口增长 22.3%，高于此前的 21.8%。住宅投资也从之前的 35.8%升至 36.6%。目前市场对美国第一季度 GDP 增长的预测是-0.1%，第二季度 GDP 增长为 11.7%，全年预期为 5.7%。美国 2020 经常帐赤字 1885 亿美元，创下 12 年来最高。

美联储官员一再安抚对市场，以打消市场对提前加息的担忧。上周二美联储主席鲍威尔对美国国会议员表示，他预计今年通胀将上升，但通胀不会特别高，也不会持续。美联储有工具应

对通胀担忧，高度宽松的货币政策目前适宜，一些资产价格有点高。美联储副主席认为，经济尚需时日才可完全复苏，未来通胀高于 2% 是暂时的。美联储三号人物纽约联储主席威廉姆斯也表示：加息时间要视经济而定，通胀上升压力不会累积。美联储卡普兰表示：预计美债收益率将升至 1.75%-2%，不支持用货币政策来影响收益率曲线。美联储官员的言论重申了他们宁愿通胀过热，也不愿采取任何行动，因为不愿意对正在复苏过程中的美国经济造成冲击。

当前在美国经济刺激政策会持续推进，而欧洲出现第三波疫情再度恶化的情况下，预计美欧疫情防控和前景的差异将会推动美元指数进一步上行。当前 10 年期美债的收益率仍有较大的上涨空间，预计实际利率仍将是推动美债名义利率上行的主要因素，主要逻辑一是在新一轮刺激和大规模基建计划的推动下，今明两年美国经济增长将明显加速，实际利率水平会继续抬升；二是通胀预期也已经较多计入预期、并且处于高位。我们维持美元指数将持续走强，美债收益率还会继续较上涨的观点，预计贵金属价格将会呈震荡偏弱的走势。

本周重点关注：美国 3 月非农数据及中美欧各国的制造业 PMI 数据。此外，还需关注拜登将公布基建等预算提案，美联储高级官员会轮番讲话，苏伊士运河堵塞，及欧洲第三波疫情等问题。

操作建议：金银逢高沽空

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）	2021/3/26	2021/3/19	2021/2/23	2020/3/26	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1036.62	1051.78	1110.44	953.54	-15.16	-73.82	83.08
ishare 白银持仓	17996.63	18302.71	19272.14	12189.98	-306.08	-1275.51	5806.65

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

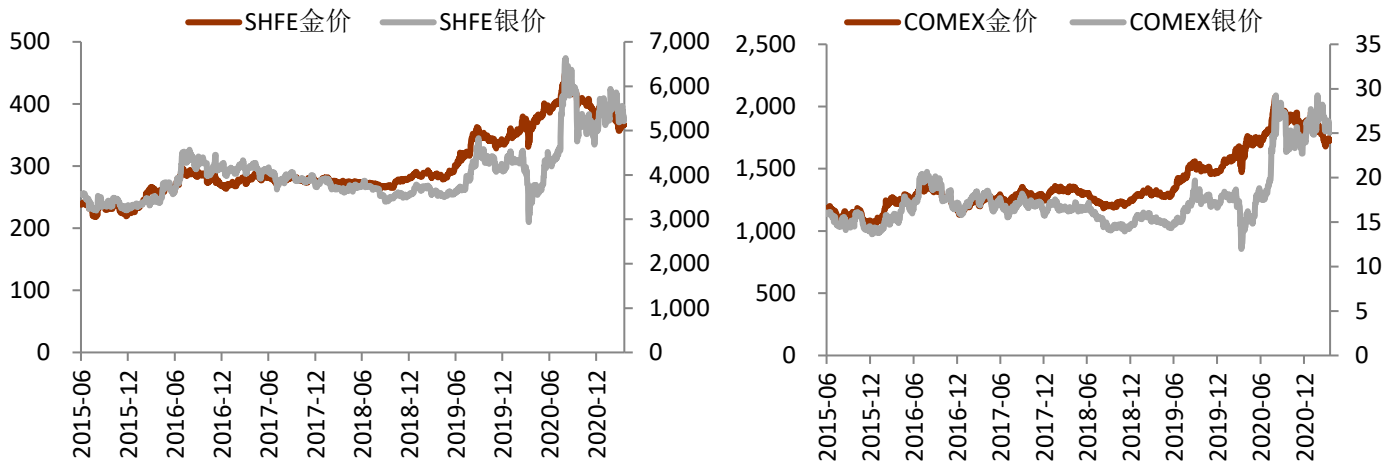
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-03-23	262774	88707	174067	-6129
2021-03-16	256237	76041	180196	5033
2021-03-09	254839	79676	175163	-14475
2021-03-02	265533	75895	189638	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-03-23	70257	39178	31079	-2530
2021-03-16	70658	37049	33609	-2540
2021-03-09	71445	35296	36149	-3467
2021-03-02	74925	35309	39616	

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

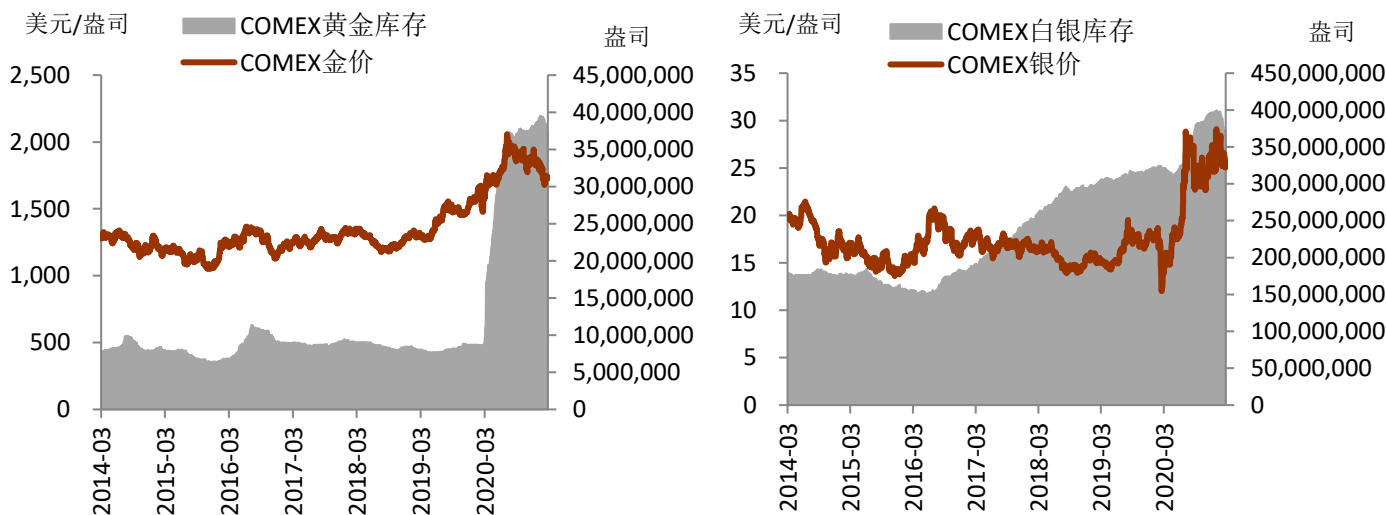
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

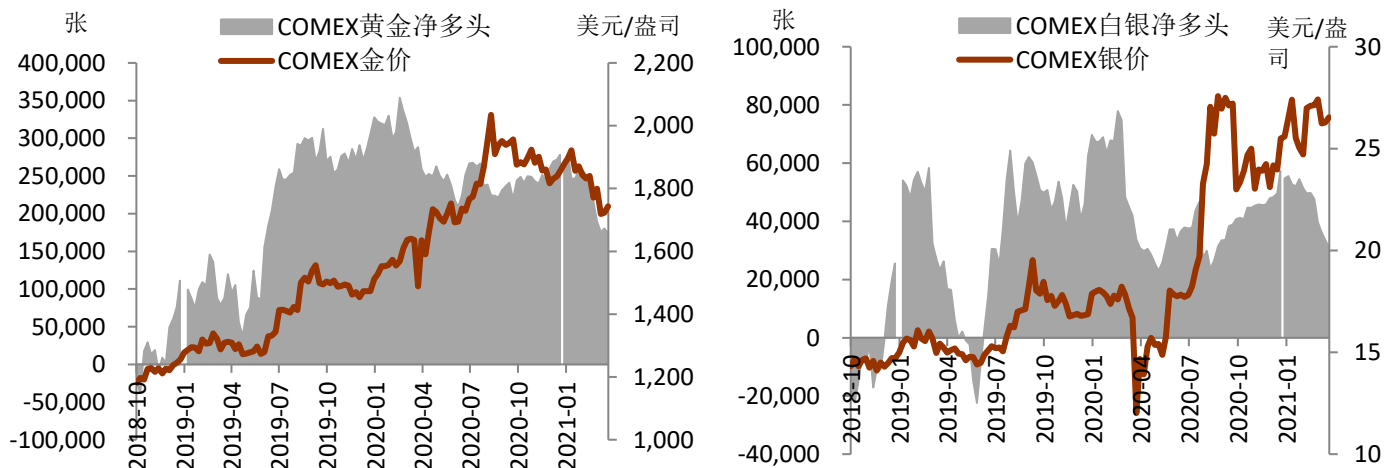
图4 COMEX 白银库存变化



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

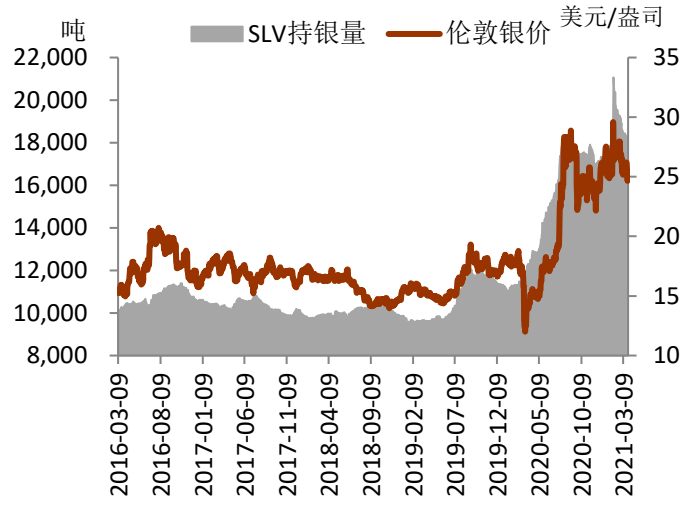
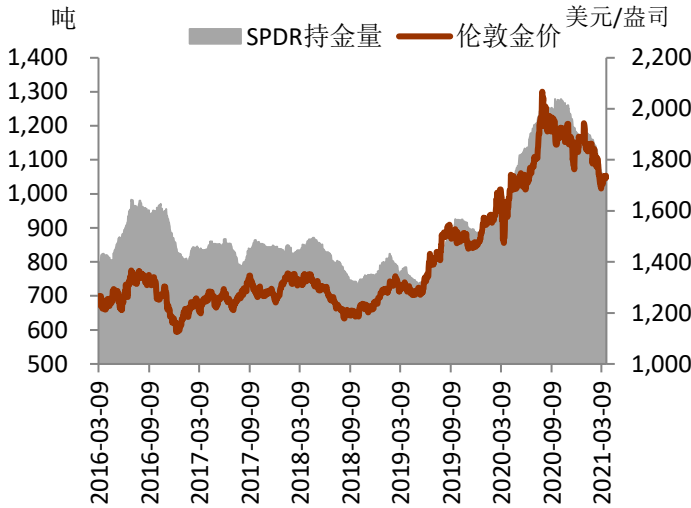
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

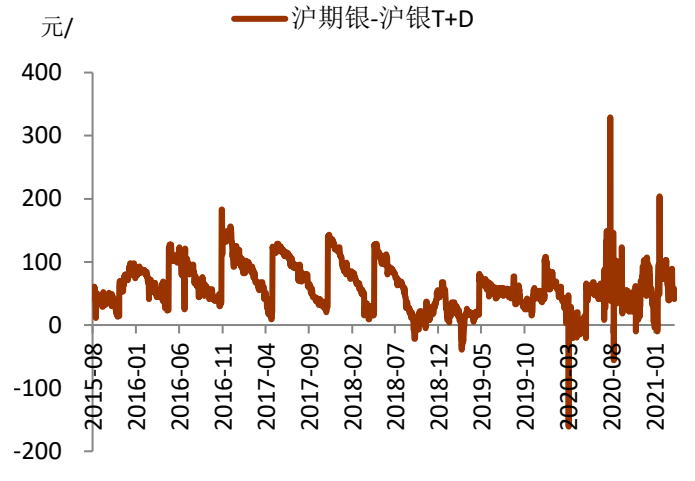
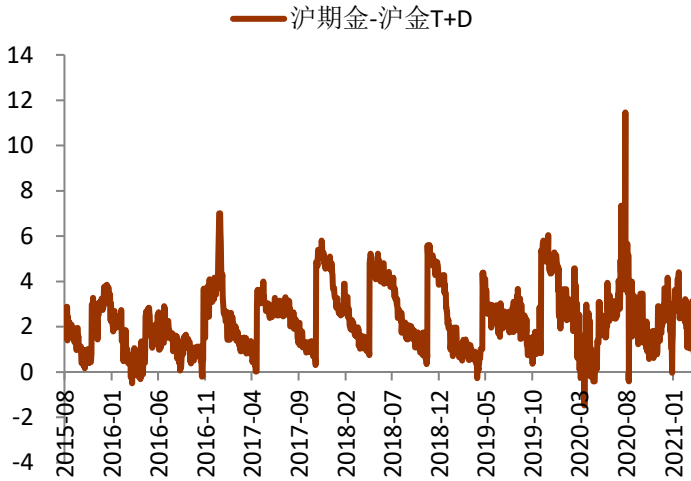
图8 SLV 白银持有量变化



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

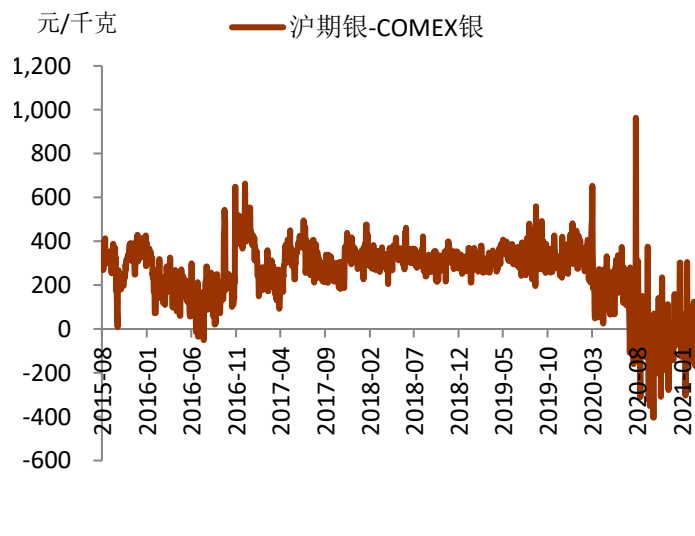
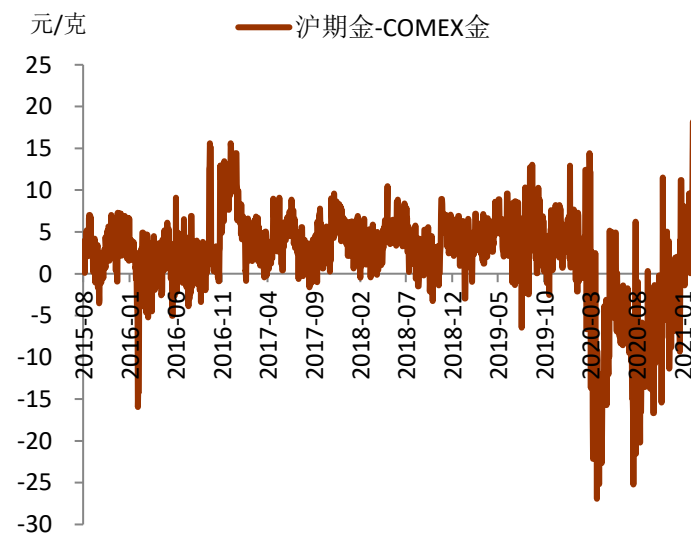
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

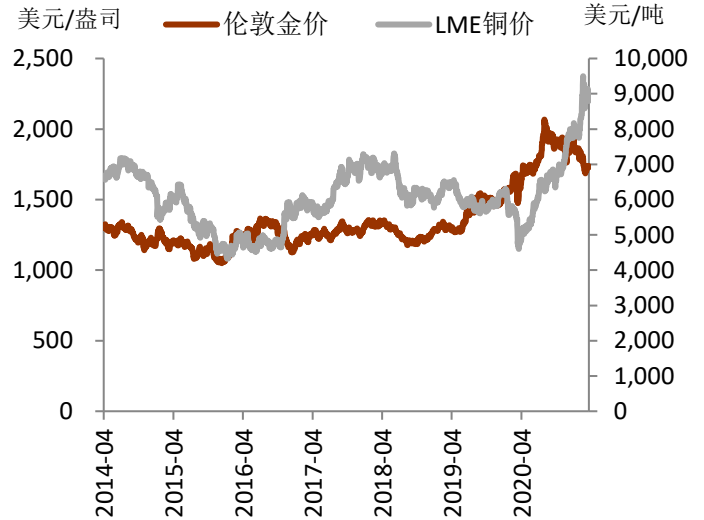


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

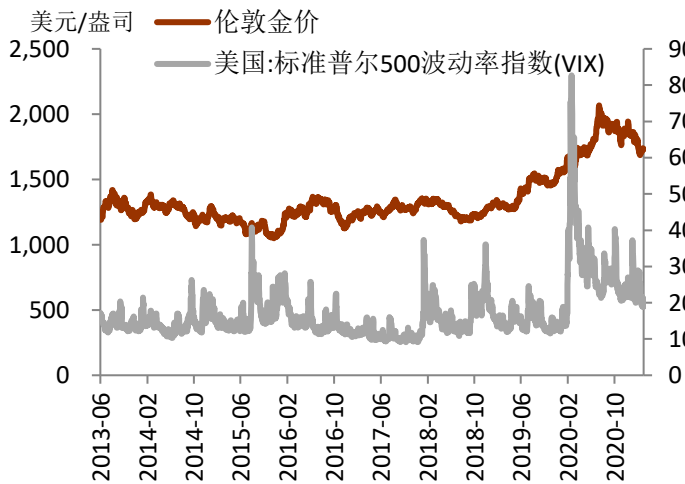
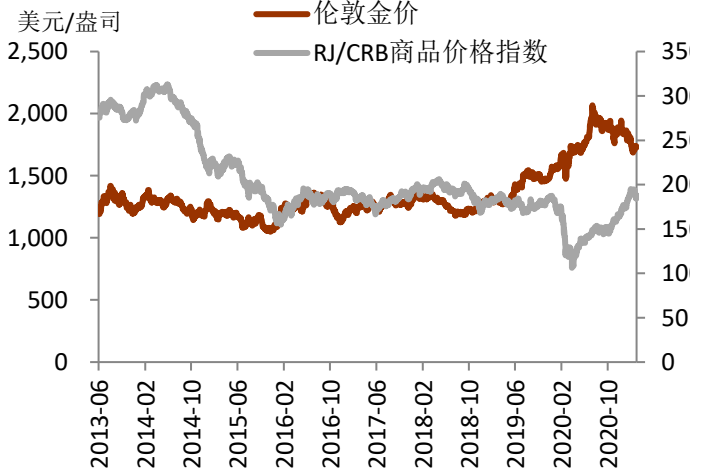


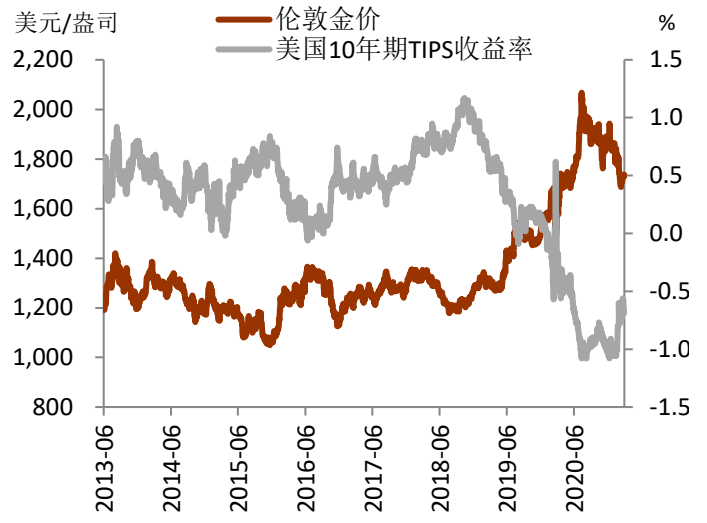
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。