



2021 年 4 月 6 日

星期二

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：疫情再度发酵，避险支撑下金银将延续反弹	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格呈先抑后扬的走势。上周初受美元迅速冲高影响，贵金属价格迅速下探，其中 COMEX 期金主力合约上周二下探至 1678 美元/盎司一线，COMEX 期银主力合约跌破 24 美元/盎司。而后拜登公布的 2.25 万亿基建方案推动市场对通胀预期再度增强，贵金属价格反弹基本收复周初跌幅。上周公布的主要经济体公布的经济数据均较为乐观。非农就业数据好于预期，证实了美国就业市场继续全面缓慢复苏。中美欧的制造业 PMI 数据均表现良好，提振全球经济复苏的乐观情绪，但欧元区的供应链中断和新抗疫封锁措施可能很遏制市场的乐观预期。当前美国政府持续推出经济刺激政策、疫苗接种率的提升、和经济数据的持续好转都提振市场对今年美国经济复苏的信心，也使得通胀预期增强，但近期再度抬头的疫情仍让美国就业市场蒙阴。而欧洲疫情继续恶化，多国重新加入或者延长封锁时间，大国间政治博弈加剧，地区间不稳定因素抬头，市场避险情绪抬升。虽然我们维持美债收益率还会继续较上涨的观点，但短期贵金属价格大概率将会在疫情再度恶化的避险情绪的支撑下呈震荡偏强的走势。本周重点关注：美国 2 月贸易帐和美国 3 月 PPI 数据，以及中国的一些列经济数据。事件方面，主要有美联储会议纪要和美联储官员讲话。</p>	<p>全球央行维持低利率利好贵金属长期价格</p>
	<p>操作建议：金银逢低做多</p>	
	<p>风险因素：疫情控制不及预期</p>	

一、上周市场综述

上周贵金属价格呈先抑后扬的走势。上周初受美元迅速冲高影响，贵金属价格迅速下探，其中 COMEX 期金主力合约上周二下探至 1678 美元/盎司一线，COMEX 期银主力合约跌破 24 美元/盎司。而后拜登公布的 2.25 万亿基建方案推动市场对通胀预期再度增强，贵金属价格反弹基本收复周初跌幅。

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	369.98	3.74	1.02	161505	200106	元/克
沪金 T+D	368.02	2.99	0.82	28446	158636	元/克
COMEX 黄金	1730.30	-1.30	-0.08			美元/盎司
SHFE 白银	5264	2	0.04	844660	551706	元/千克
沪银 T+D	5226	14	0.27	6182692	8180838	元/千克
COMEX 白银	25.05	-0.06	-0.26			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

上周拜登政府推出 2.25 万亿刺激计划提升通胀预期，而美元指数也冲高回调和美债收益率调整，贵金属价格展开反弹收复大部分跌幅。

数据方面：上周公布的主要经济体公布的经济数据均较为乐观。3 月美国非农就业报告显示：美国 3 月非农就业人口增加 91.6 万，远超预期的增加 66 万，而当月的失业率则是 6%，正好符合市场预期。非农就业数据好于预期，证实了美国就业市场继续全面缓慢复苏，3 月 ADP 就业人数录得增加 51.7 万人，增幅创去年 9 月以来新高。

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值 59.1；美国 3 月 ISM 制造业指数升至 64.7，创 37 年新高。美国 3 月芝加哥 PMI 录得 66.3，创 2019 年 2 月以来新高。最新公布的美国 3 月 ISM 非制造业指数升至 74，创 2008 年 7 月以来最高水平；新订单指数升至 67.2，创纪录最高水平，就业指数升至 57.2，创 2019 年 5 月以来最高水平；商业活动指数升至 69.4，创纪录新高。

欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 终值为 62.5，高于初值 62.4 以及 2 月的 57.9，为 1997 年 6 月以来最高。欧洲多国制造业 3 月增速表现非常乐观，其中，法国 3 月制造业指数 59.3，触及 2000 年 9 月以来最高；德国 3 月制造业指数 66.6，增长步伐创纪录；欧元区 3 月工厂活动增速创近 24 年最快，提振全球经济复苏的乐观情绪。但欧元区的供应链中断和新抗疫封锁措施可能很遏制市场的乐观预期。欧元区 3 月 CPI 年率初值 1.3%，数据上升但低于预期，如果剔除更高的能源价格，核心 CPI 可能会更低，因此总体上仍不能证明欧元区的通胀压力会大幅上升。

中国 3 月制造业 PMI 51.9 超预期，进口指数和价格指数升至近年高点。中国 3 月非制造业

PMI 56.3, 均高于预期和前值。

当前美国政府持续推出经济刺激政策、疫苗接种率的提升、和经济数据的持续好转都提振市场对今年美国经济复苏的信心, 也使得通胀预期增强, 但近期再度抬头的疫情仍让美国就业市场蒙阴。而欧洲疫情继续恶化, 多国重新加入或者延长封锁时间, 大国间政治博弈加剧, 地区间不稳定因素抬头, 市场避险情绪抬升。虽然我们维持美债收益率还会继续较上涨的观点, 但短期贵金属价格大概率将会在疫情再度恶化的避险情绪的支撑下呈震荡偏强的走势。

本周重点关注: 美国 2 月贸易帐和美国 3 月 PPI 数据, 以及中国的一些列经济数据。事件方面, 主要有美联储会议纪要和美联储官员讲话。

操作建议: 金银逢低做多

风险因素: 疫情控制不及预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位 (吨)	2021/4/1	2021/3/3	2020/3/31	较上月增 减	变化率	较去年增 减	变化率
ETF 黄金总持仓	37037263	39141435	9245460	-2104172	-5.38%	27791803	300.60%
ishare 白银持仓	369509461	389757484	321002110	-20248022	-5.20%	48507352	15.11%

资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

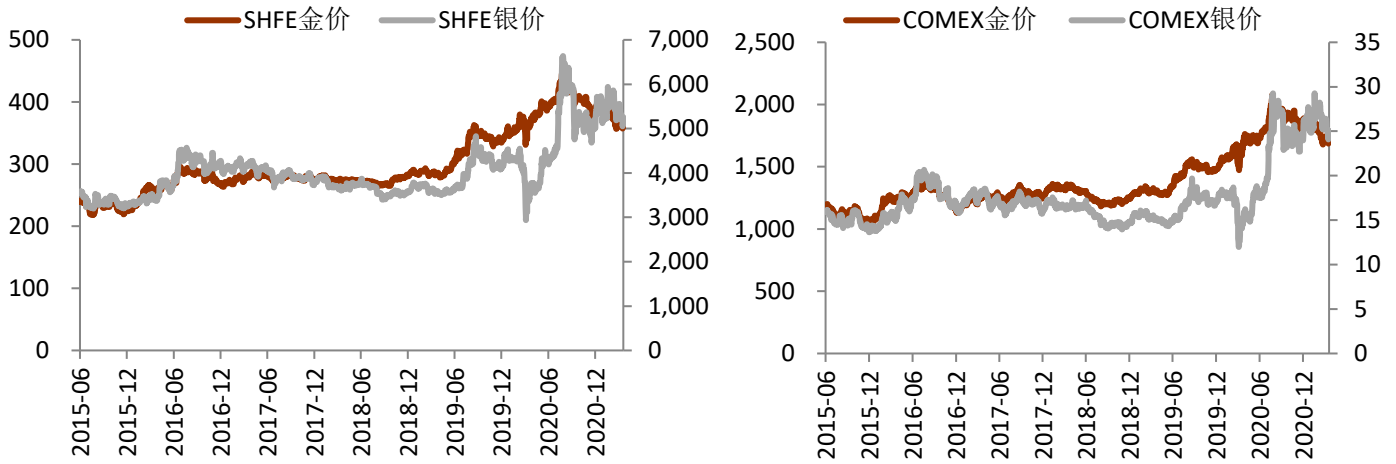
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-03-30	263453	95925	167528	-6539
2021-03-23	262774	88707	174067	-6129
2021-03-16	256237	76041	180196	5033
2021-03-09	254839	79676	175163	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-03-30	66502	37532	28970	-2109
2021-03-23	70257	39178	31079	-2530
2021-03-16	70658	37049	33609	-2540
2021-03-09	71445	35296	36149	

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

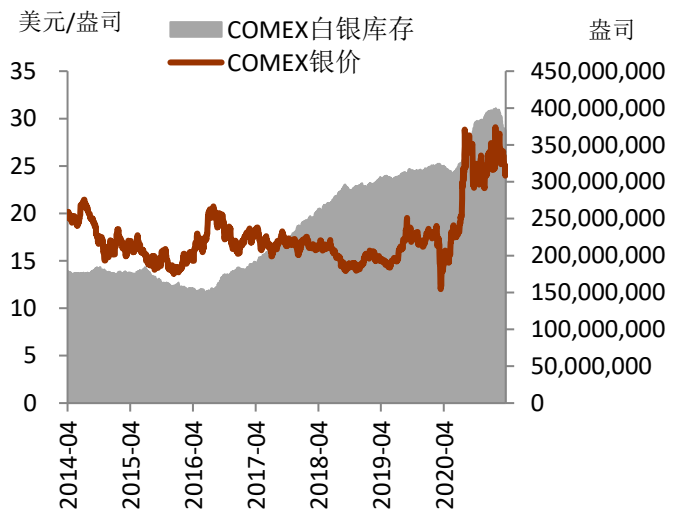
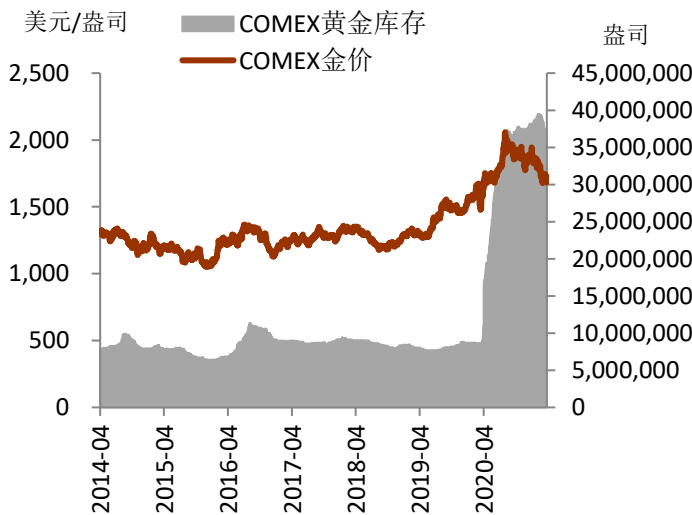
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

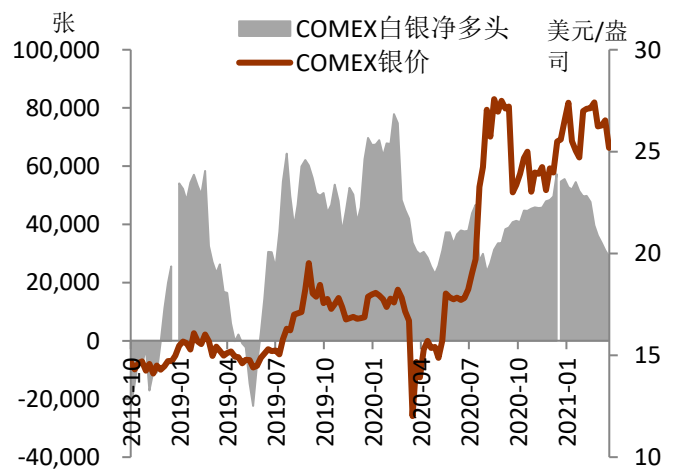
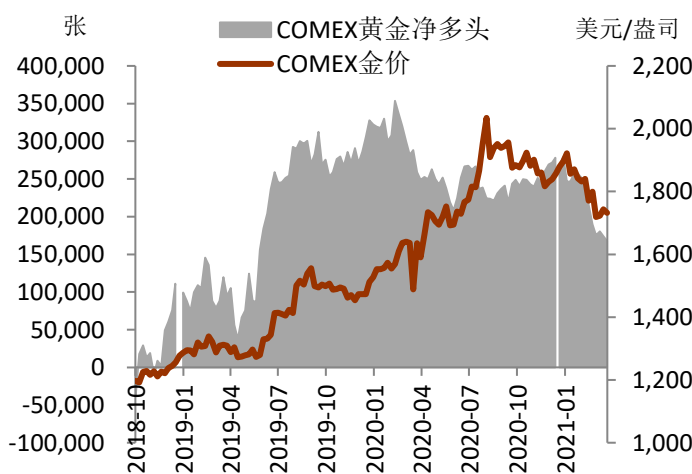
图4 COMEX 白银库存变化



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

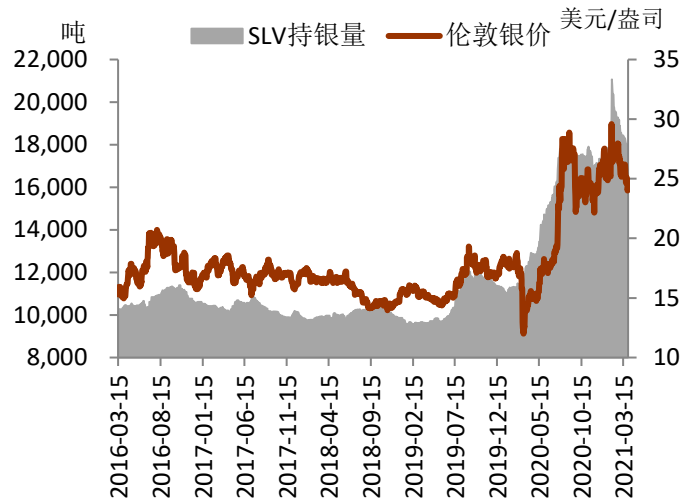
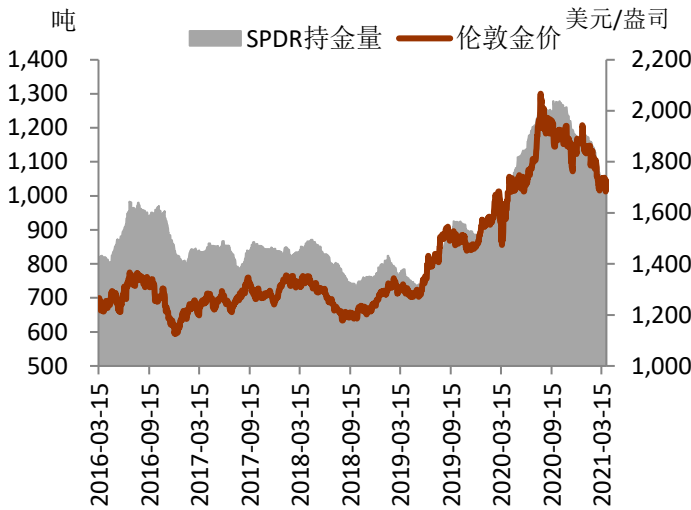
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

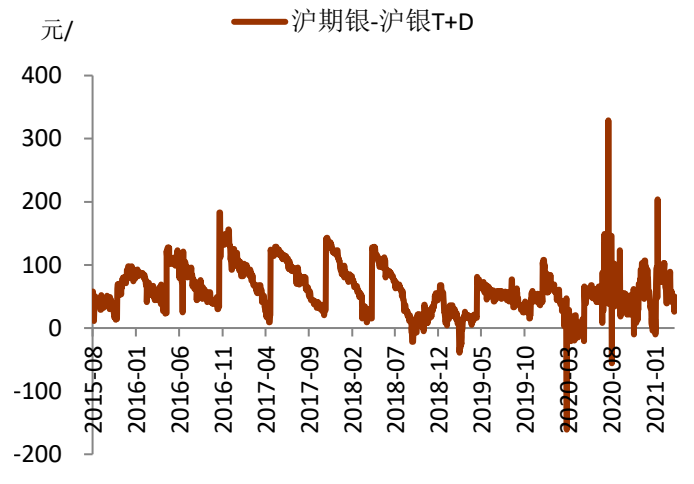
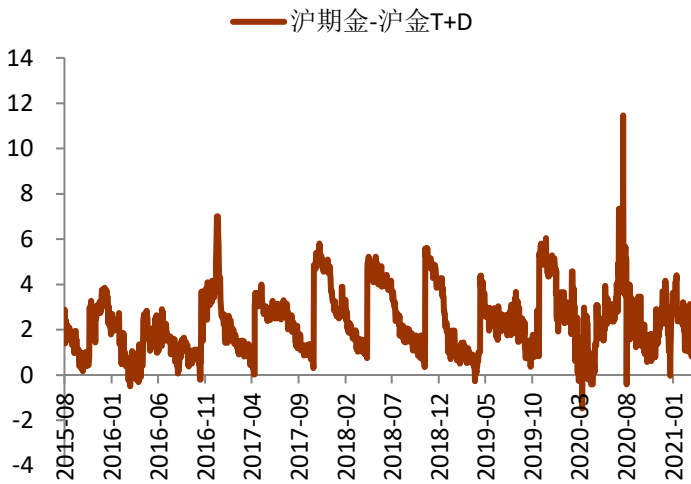
图8 SLV 白银持有量变化



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

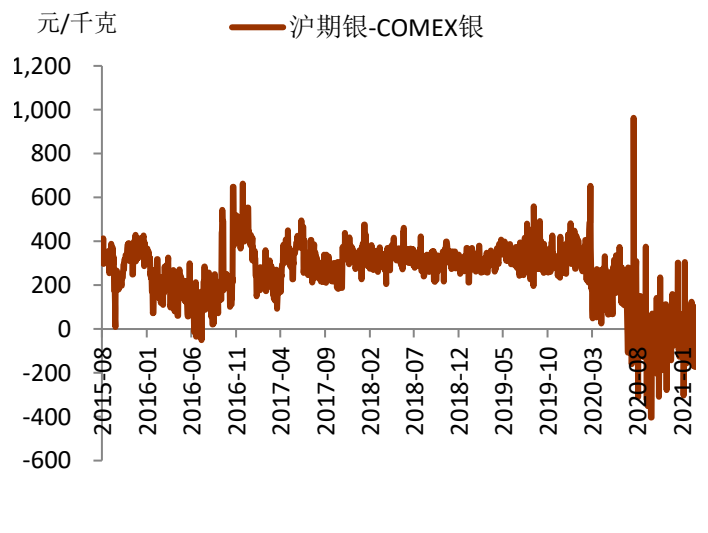
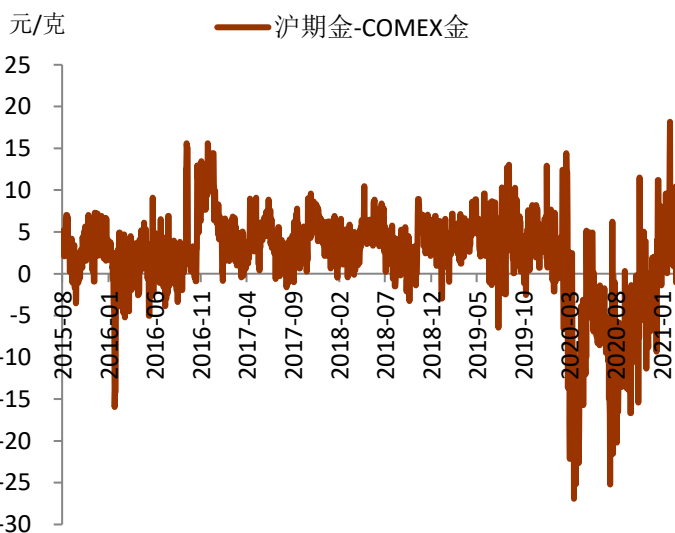
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

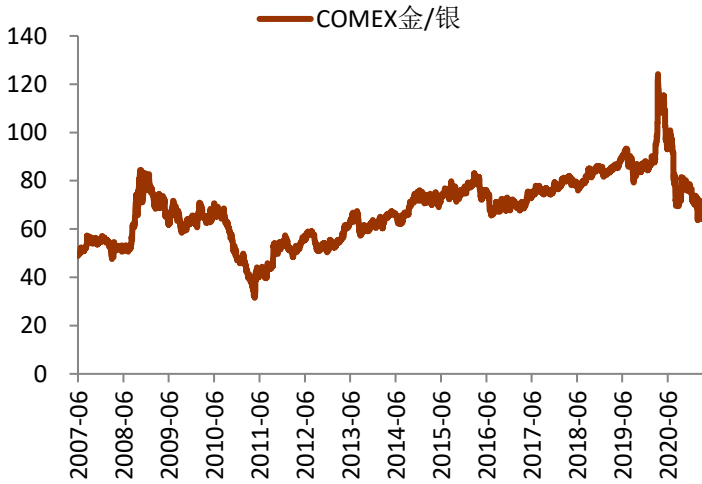


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

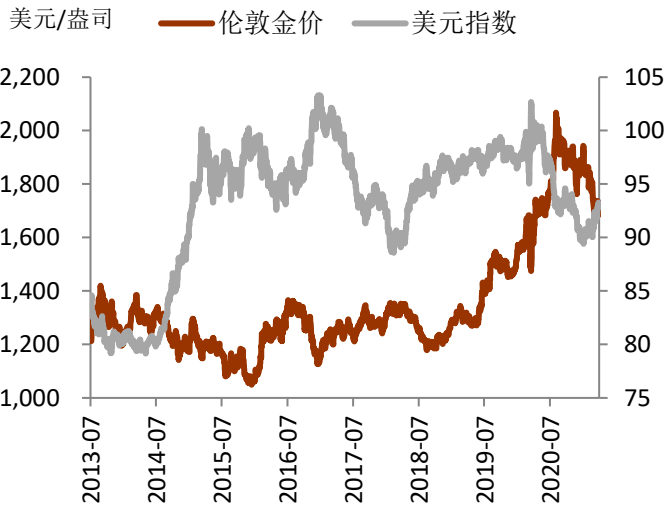
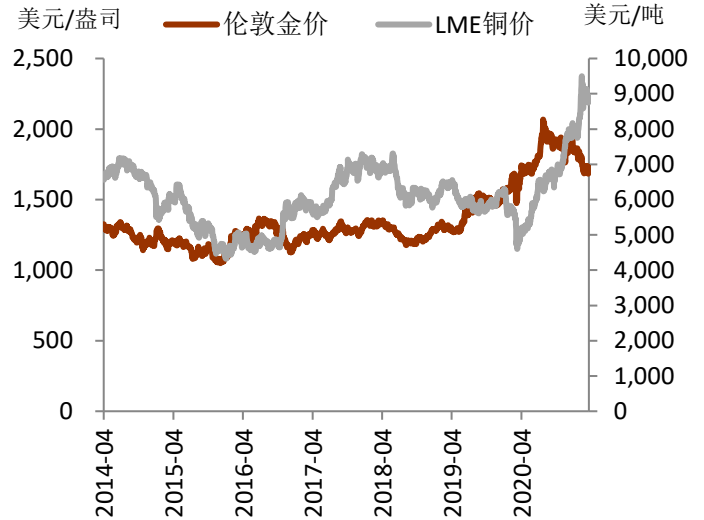


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

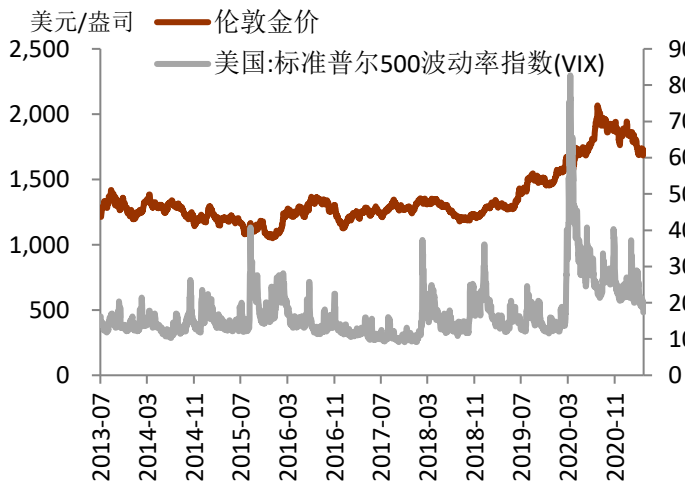
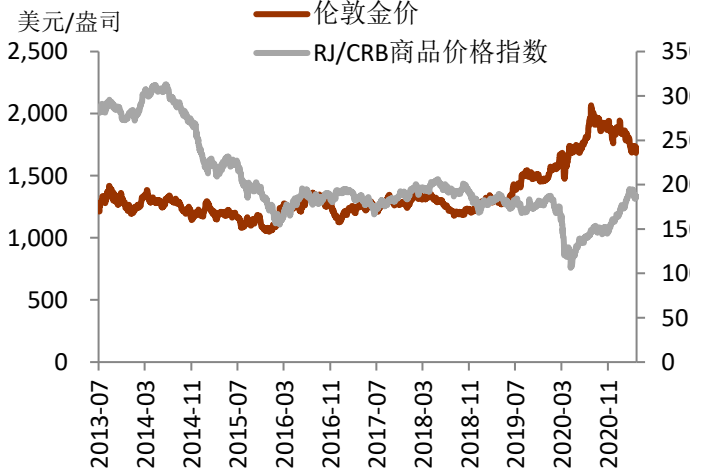


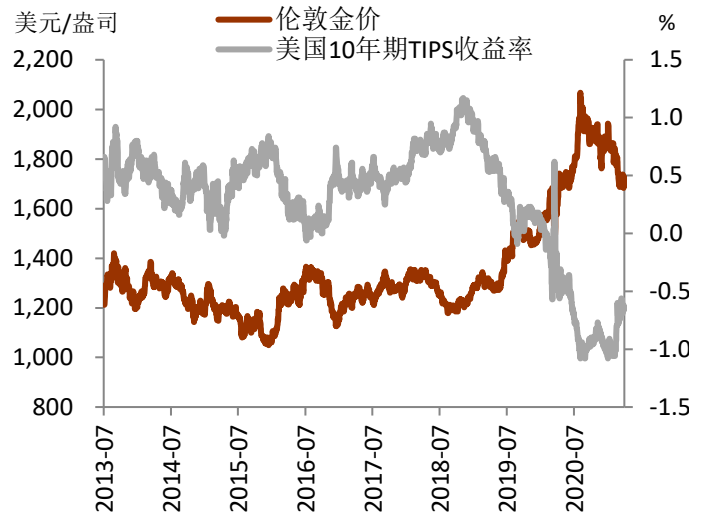
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。