

2021 年 4 月 12 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：市场避险情绪抬升，金银将持续反弹	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格低位反弹。主要因美元指数回落，美债收益率调整，再加上疫情的风险再度上行，提振避险需求，支撑贵金属价格走势。当前美国政府持续推出经济刺激政策、疫苗接种率的提升、近期公布的主要经济体公布的经济数据均好于预期，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。但近期疫情再度抬头让美国就业市场蒙阴。随着美国 1.9 万亿财政刺激政策的正式落地、大规模基建计划即将推出、疫苗接种的加速推进、叠加超强的 3 月经济数据，共同提振了市场对于美国经济将加快修复的预期。不过，近期美国疫情也出现了一定程度的反弹，如果控制不当导致再度被迫加强封锁，则美国二季度经济将复苏步伐将会受阻。但近期全球疫情的再度反弹为经济复苏前景增添了不确定性。且大国间政治博弈加剧，市场避险情绪在抬升。虽然我们认为本轮疫情不会影响全球经济复苏的大趋势，但在通胀预期增强和避险情绪再度抬升的支撑下，贵金属价格将会持续反弹。白银价格的走势将会强于黄金。</p> <p>本周重点关注：中国一季度 GDP、美国零售销售及 3 月 CPI、上周初请失业金人数等数据。事件方面，关注鲍威尔等美联储官员将发表讲话，拜登 2.25 万亿美元的基建提案进展，以及美联储也将公布经济状况褐皮书。</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>	<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。主要因美元指数回落，美债收益率调整，再加上疫情的风险再度上行，提振避险需求，支撑贵金属价格走势。COMEX 期金主力合约上周四最高上行至 1760 美元/盎司一线，COMEX 期银主力合约最高至 25.67 美元/盎司。银价的反弹幅度强于黄金，COMEX 金银比价回调至 69.7 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	371.96	1.98	0.54	187035	213962	元/克
沪金 T+D	370.11	2.09	0.57	34516	168610	元/克
COMEX 黄金	1744.10	13.80	0.80			美元/盎司
SHFE 白银	5302	38	0.72	841197	559027	元/千克
沪银 T+D	5267	41	0.78	5515938	8458862	元/千克
COMEX 白银	25.33	0.28	1.12			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

当前美国政府持续推出经济刺激政策、疫苗接种率的提升、近期公布的主要经济体公布的经济数据均好于预期，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。但近期疫情再度抬头让美国就业市场蒙阴。

数据方面：美国劳动力市场的渐暖，财长耶伦最爱指标 JOLTS 职位空缺上升至 736.7 万，创 2 年新高，疫苗接种的增加以及经济活动的回暖正让雇主急于寻找工人以填补职位空缺。最新数据显示美国上周初请失业金人数意外反弹，4 月 3 日当周，美国上周首申失业救济人数为 74.4 万，高于预期和前值。美国上周初请失业金人数意外反弹显示疫情的负面影响再度显现。美国 2 月贸易逆差扩大至 711 亿美元，创纪录高位，因经济活动反弹速度快于其他国家，且在大规模财政刺激计划的推动下，美国今年的贸易逆差可能仍居高不下。欧元区 2 月失业率维持在 8.3% 不变，尽管新冠肺炎确诊病例急剧上升以及限制措施导致许多企业减少或暂停服务。由于采用了短期工作计划，雇员工资的很大一部分被覆盖了，欧元区的失业率一直较低。

IMF 预计今年全球 GDP 增速为 6%，中国 GDP 增速为 8.4%。中国 3 月末外汇储备报 31700 亿美元，较前值下降 350 亿美元，2 月末为 32049.9 亿美元。其中，中国 3 月末黄金储备报 6264 万盎司（约 1948.32 吨），与上个月持平。世界黄金协会：各国央行在 2 月重启净买入黄金模式，全球黄金储备在 2 月间增加 8.8 吨；今年迄今，全球央行净卖出黄金 16.7 吨，为 10 多年来最弱的开局。

随着美国 1.9 万亿财政刺激政策的正式落地、大规模基建计划即将推出、疫苗接种的加速推

进、叠加超强的 3 月经济数据，共同提振了市场对于美国经济将加快修复的预期。不过，近期美国疫情也出现了一定程度的反弹，如果控制不当导致再度被迫加强封锁，则美国二季度经济将复苏步伐将会受阻。但近期全球疫情的再度反弹为经济复苏前景增添了不确定性。且大国间政治博弈加剧，市场避险情绪在抬升。虽然我们认为这轮疫情不会影响全球经济复苏的大趋势，但在通胀预期增强和避险情绪再度抬升的支撑下，贵金属价格将会持续反弹。白银价格的走势将会强于黄金。

本周重点关注：中国一季度 GDP、美国零售销售及 3 月 CPI、上周初请失业金人数等数据。事件方面，关注鲍威尔等美联储官员将发表讲话，拜登 2.25 万亿美元的基建提案进展，以及美联储也将公布经济状况褐皮书。

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）	2021/4/9	2021/4/2	2021/3/9	2020/4/9	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1026.07	1032.83	1061.98	994.19	-6.76	-35.91	31.88
ishare 白银持仓	17880.11	17888.36	18455.77	12515.45	-8.25	-575.66	5364.66

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

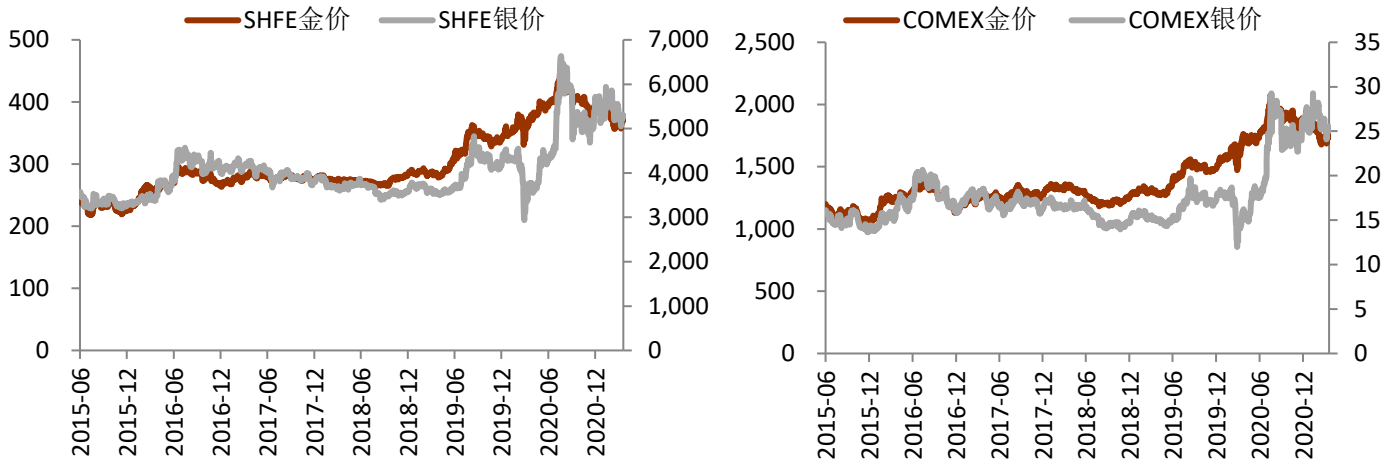
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-04-06	275703	86194	189509	21981
2021-03-30	263453	95925	167528	-6539
2021-03-23	262774	88707	174067	-6129
2021-03-16	256237	76041	180196	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-04-06	67245	34930	32315	3345
2021-03-30	66502	37532	28970	-2109
2021-03-23	70257	39178	31079	-2530
2021-03-16	70658	37049	33609	

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

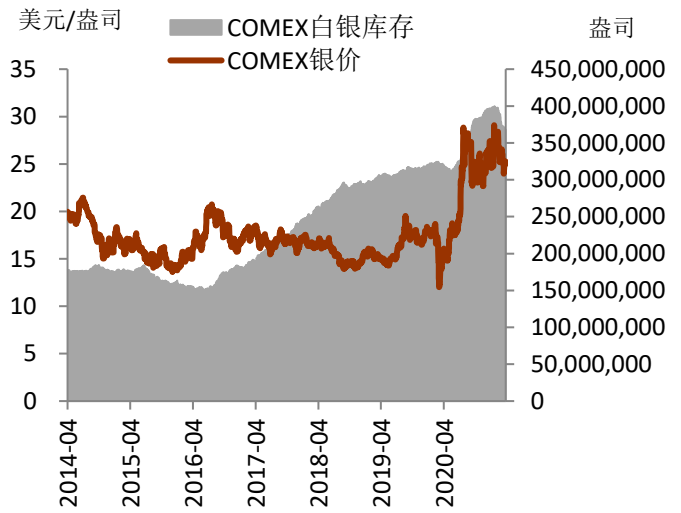
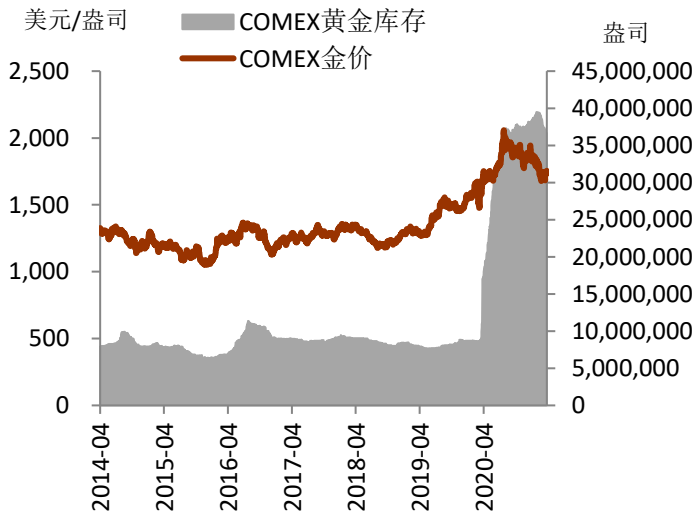
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

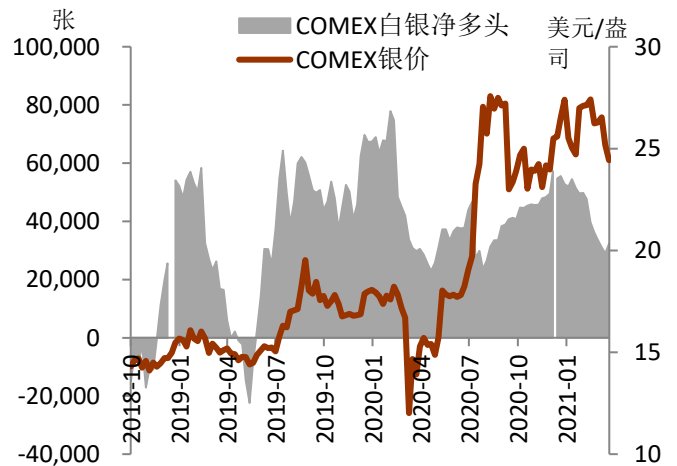
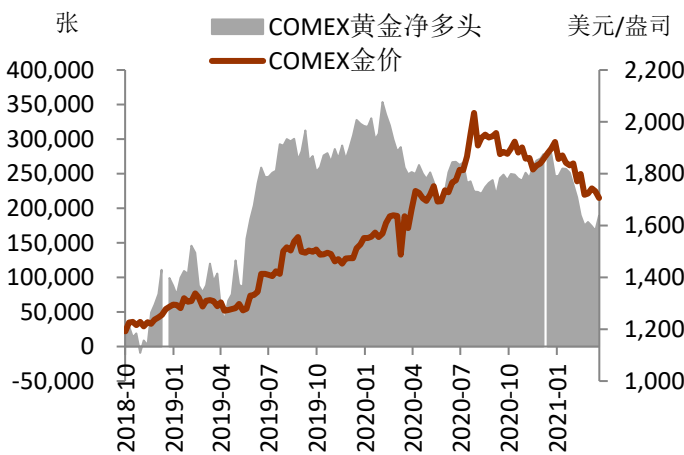
图4 COMEX 白银库存变化



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

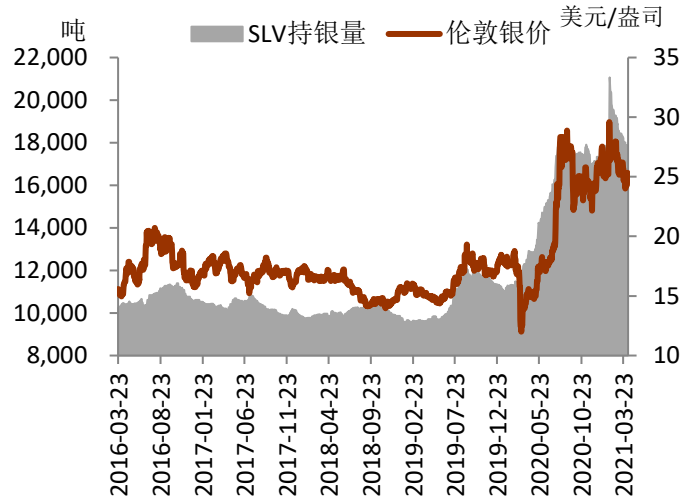
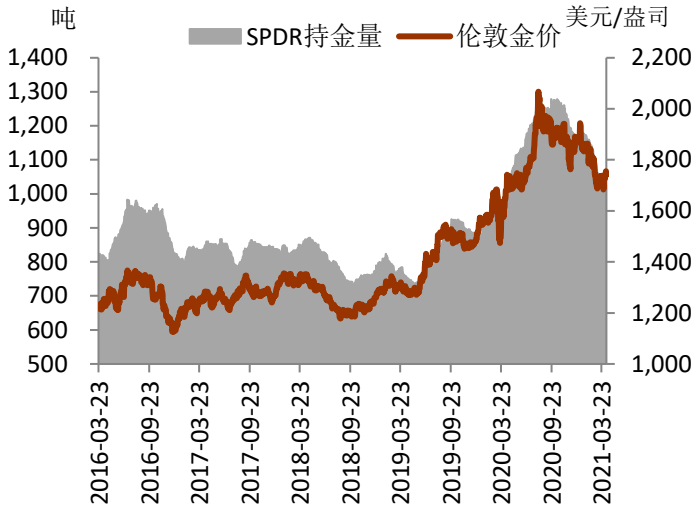
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

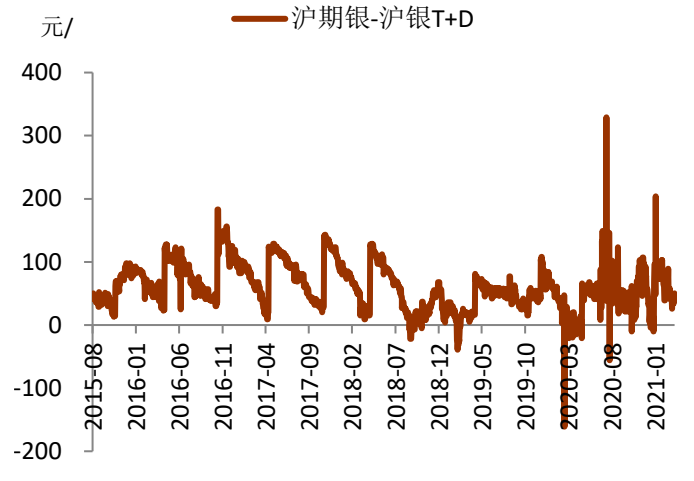
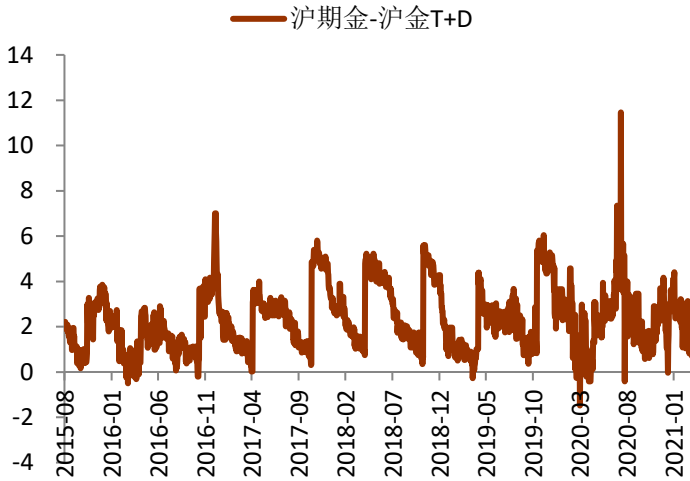
图8 SLV 白银持有量变化



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

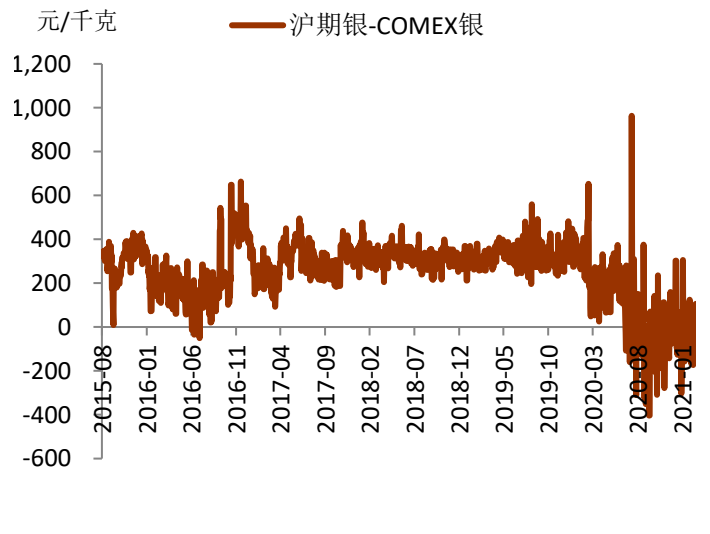
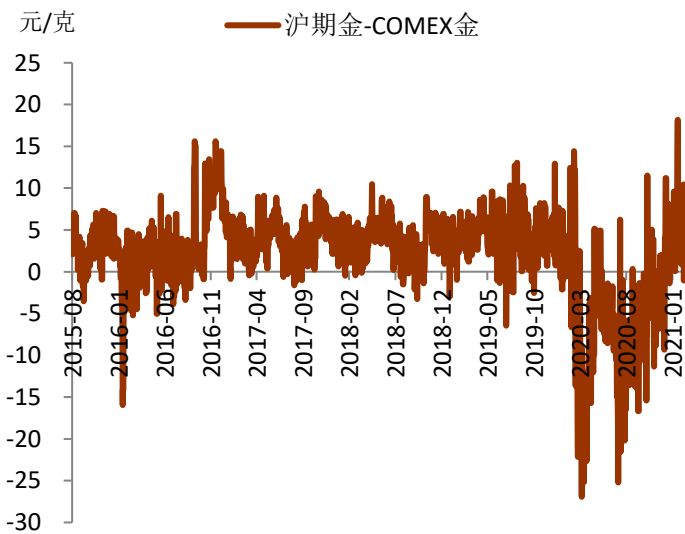
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

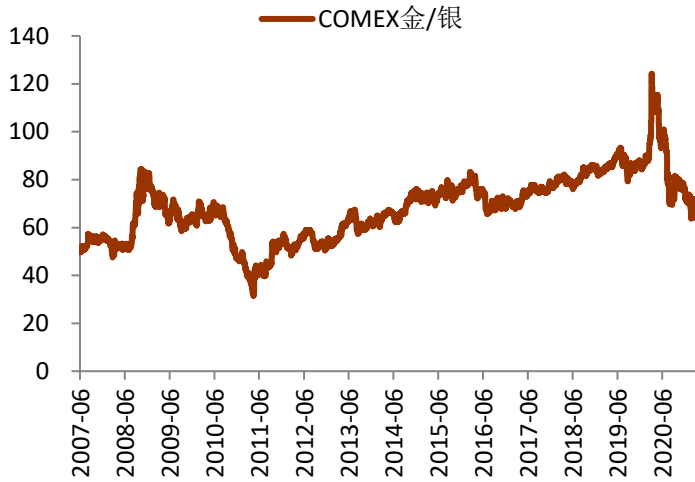


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

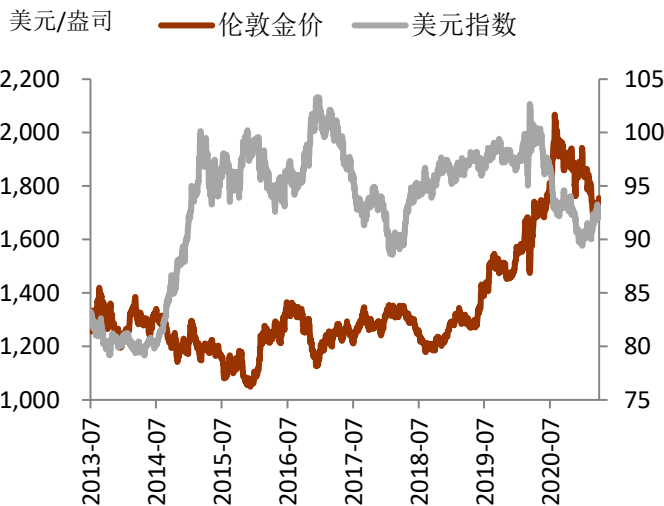
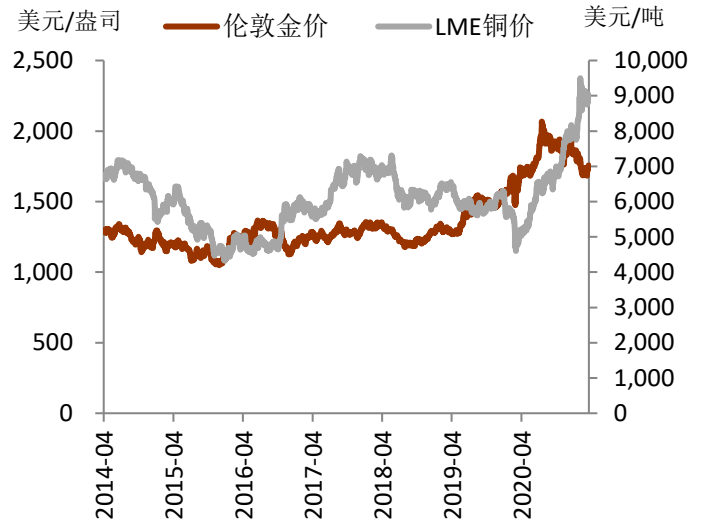


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

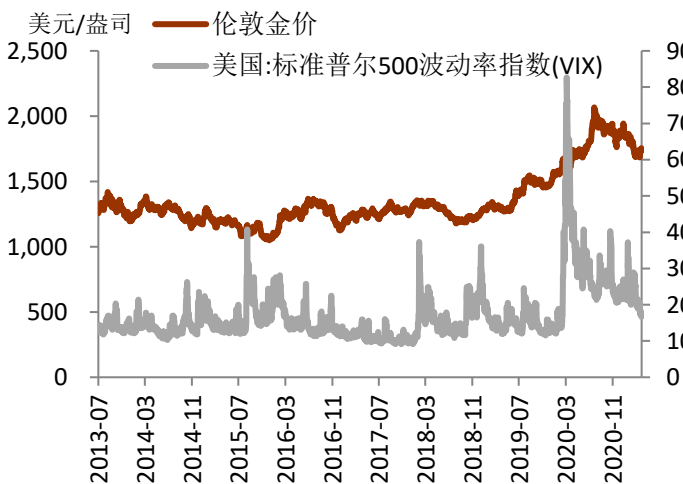
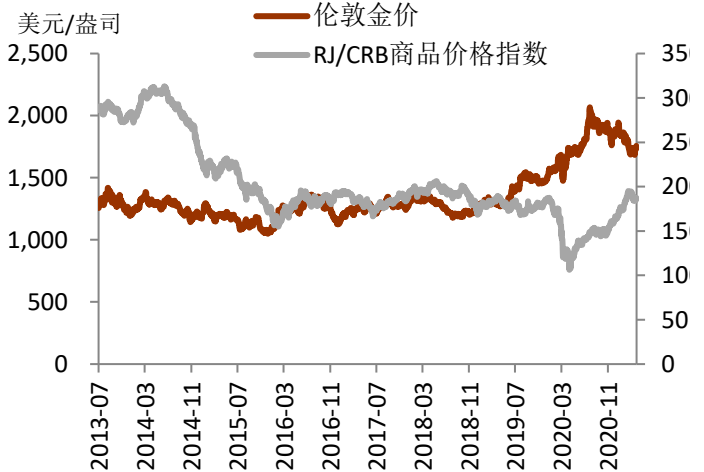


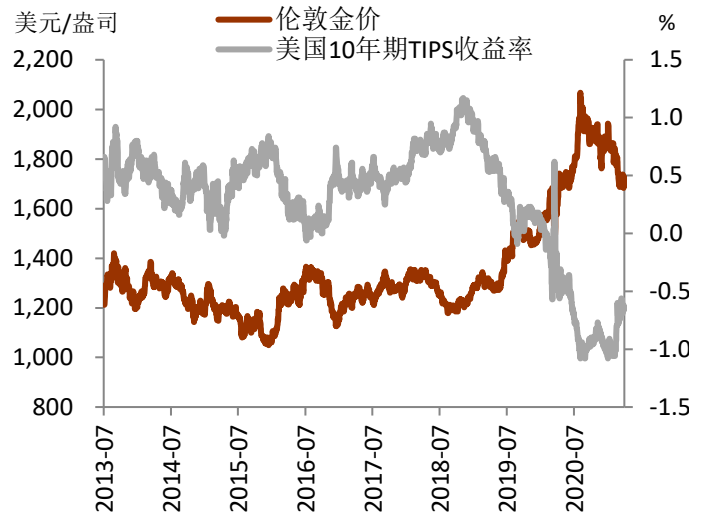
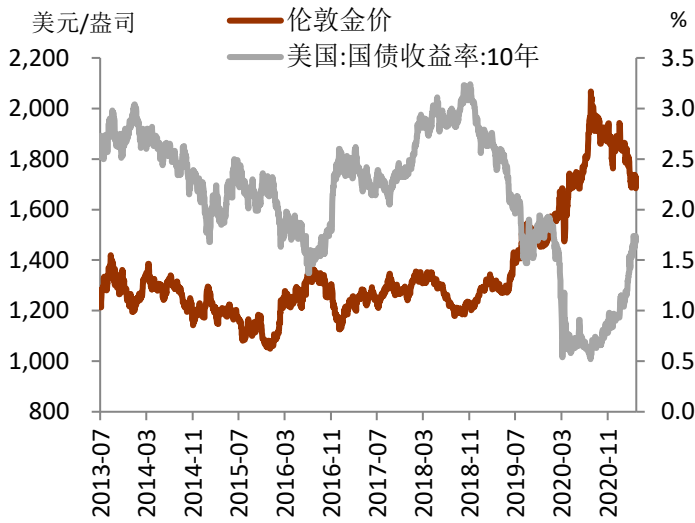
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。