

2021年4月19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：金银将持续反弹，银价走势更加乐观	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格延续了前一周的反弹走势，因美元指数持续回落，美债收益率调整，提振避险贵金属价格走势。COMEX 金银比价回调至 69 一线。近期市场还是延续了 4 月初以来的运行逻辑。美元指数和美债收益率持续调整，提振了贵金属价格走势。主要因为美国财政部在美联储 TGA 账户的资金不够第三轮 1.9 万亿美元的财政刺激政策所需的支出，2 季度需要大规模发债，而美联储势必暂时增加购债并压低美债发行成本，因此，二季度美联储货币政策会暂时边际宽松。近期美元指数再度回落也在反映双赤字扩张与货币政策暂时边际放松，并有望持续至 Q2 中后期。10 年期美债收益率上行也暂时受到约束。尽管美国通胀数据显著走强，但美联储多名官员继续强调维持宽松政策。加上全球疫苗接种副作用不断，也提振了黄金避险功能。当前美国货币政策维持边际宽松下美元指数的回调、美债收益率明显下降，贵金属大幅反弹，我们认为当前贵金属价格易涨难跌。最新公布的经济数据向好，以原油和铜为首的多数工业金属均上重启上涨行情，工业属性更强的白银将会有更好的表现。</p> <p>本周重点关注：欧元区及美国 Markit4 月制造业 PMI 数据、美国新屋销售、美国初请失业金数据等；事件方面，关注全球领导人气候峰会，欧央行将举行利率决议，预计不会调整利率及 QE 规模。</p> <p>操作建议：金银逢低做多，或做空金银比价</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

上周贵金属价格延续了前一周的反弹走势，因美元指数持续回落，美债收益率调整，提振避险贵金属价格走势。上周五国际金价最高上涨至 1785 美元/盎司一线，银价整体走势强于金价，COMEX 金银比价回调至 69 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	372.86	0.90	0.24	191211	212685	元/克
沪金 T+D	371.62	1.51	0.41	30688	167924	元/克
COMEX 黄金	1777.30	33.20	1.90			美元/盎司
SHFE 白银	5401	99	1.87	1015440	582058	元/千克
沪银 T+D	5376	109	2.07	6159704	8403184	元/千克
COMEX 白银	26.04	0.72	2.82			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、市场分析展望

近期市场还是延续了 4 月初以来的运行逻辑。美元指数和美债收益率持续调整，提振了贵金属价格走势。主要因为美国财政部在美联储 TGA 账户的资金不够第三轮 1.9 万亿美元的财政刺激政策所需的支出，2 季度需要大规模发债，而美联储势必暂时增加购债并压低美债发行成本，因此，二季度美联储货币政策会暂时边际宽松。近期美元指数再度回落也在反映双赤字扩张与货币政策暂时边际放松，并有望持续至 Q2 中后期。10 年期美债收益率上行也暂时受到约束。

数据方面：美国 3 月 CPI 同比增长 2.6%，创 2018 年 8 月以来新高。进一步证明随着经济复苏和需求走强，通胀压力正在加大。剔除波动较大的食品和能源后，核心 CPI 在 2 月小幅上涨 0.1% 后，3 月上涨了 0.3%，也为近七个月最大涨幅。在疫情开始时由于封锁措施和企业大范围关闭而下降，CPI 数据和其他许多经济数据一样由于基数低的原因而上升，CPI 数据 3-5 月份的同比增幅将显得尤其大。因疫苗接种推进和大规模财政刺激释放了被压抑的需求，使得市场预期的通胀上升期。

美国失业情况好转，上周初请失业救济人数创一年新低。上周首申失业救济人数 57.6 万，大幅低于预期及前值。首申人数大幅下降表明美国就业市场正继续改善。随着更多的美国人接种疫苗，企业正在填补因疫情导致的职位空缺。但目前申领失业救济人数依然远高于疫情前水平，就业市场复苏依然有很长的路要走。上周续请失业金人数变动不大，疫情紧急索赔人数呈下降趋势。美国 3 月零售销售环比增长 9.8%，创去年 5 月以来新高，各个类别零售额均激增。3 月制造业产月率 1.4% 创，8 个月来最大增幅。

欧元区 2 月零售销售月率录得 3%，自去年 8 月以来新高。受冬季需求的影响，1 月份的零

售活动有所减弱，但 2 月份欧元区零售销售略有反弹，这主要来自非食品销售增长 6.8%。

中国 3 月新增社融 3.34 万亿元，大幅超前值，M2 增速放缓，新增贷款超预期。

美联储褐皮书上调美国经济表述，表示经济扩张温和提速，消费者支出增长。鲍威尔称美国经济现拐点，容忍通胀一段时间高于 2%，未提缩减 QE 路线图。美联储很可能在加息之前就减少债券购买量。尽管美国通胀数据显著走强，美联储官员也一致保持鸽派态度，一再安抚市场，强调近期通胀上升将是暂时的，并不会因美国经济增长前景和通胀预期改善而过早收紧货币政策。美联储重申未来几年将维持利率在近乎水平的承诺，近期美债收益率有所下降。欧央行高官重量级表态：明年 3 月或将退出紧急疫情支援措施。

当前美国货币政策维持边际宽松下美元指数的回调、美债收益率明显下降，贵金属大幅反弹，我们认为当前贵金属价格易涨难跌。最新公布的经济数据向好，以原油和铜为首的多数工业金属均上重启上涨行情，工业属性更强的白银将会有更好的表现。

本周重点关注：欧元区及美国 Markit4 月制造业 PMI 数据、美国新屋销售、美国初请失业金数据等；事件方面，关注全球领导人气候峰会，欧央行将举行利率决议，预计不会调整利率及 QE 规模。中国金融系统多位官员将在博鳌论坛发表讲话。

操作建议：逢低做多金银，或做空金银比价

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）	2021/4/16	2021/4/9	2021/3/16	2020/4/16	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1019.66	1026.07	1050.32	1021.69	-6.41	-30.66	-2.03
ishare 白银持仓	17845.47	17880.11	18415.33	12921.55	-34.64	-569.86	4923.92

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

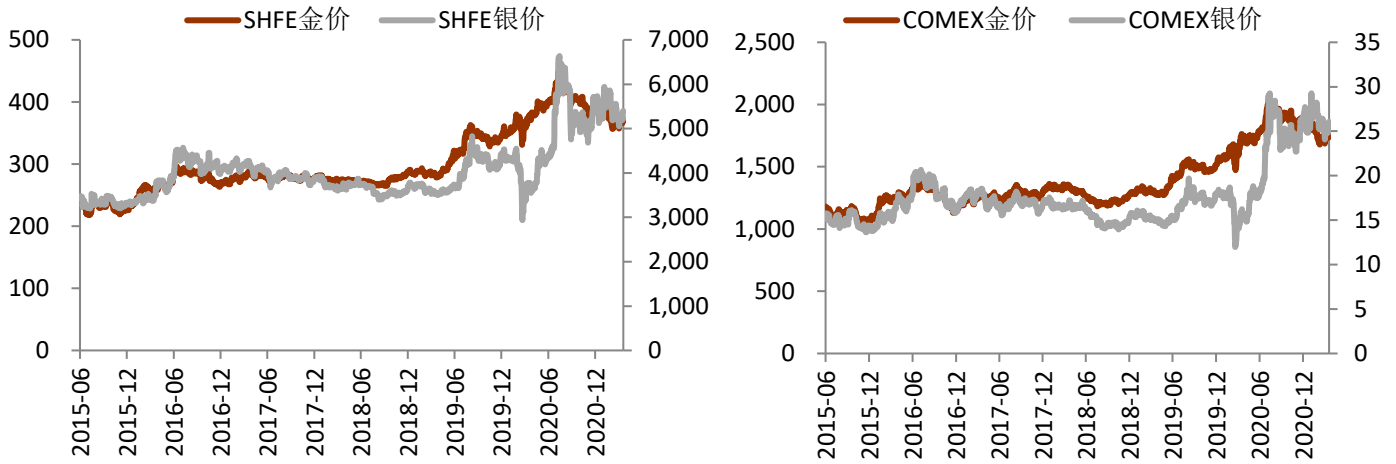
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-04-13	269513	88639	180874	-8635
2021-04-06	275703	86194	189509	21981
2021-03-30	263453	95925	167528	-6539
2021-03-23	262774	88707	174067	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-04-13	69429	33005	36424	4109
2021-04-06	67245	34930	32315	3345
2021-03-30	66502	37532	28970	-2109
2021-03-23	70257	39178	31079	

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

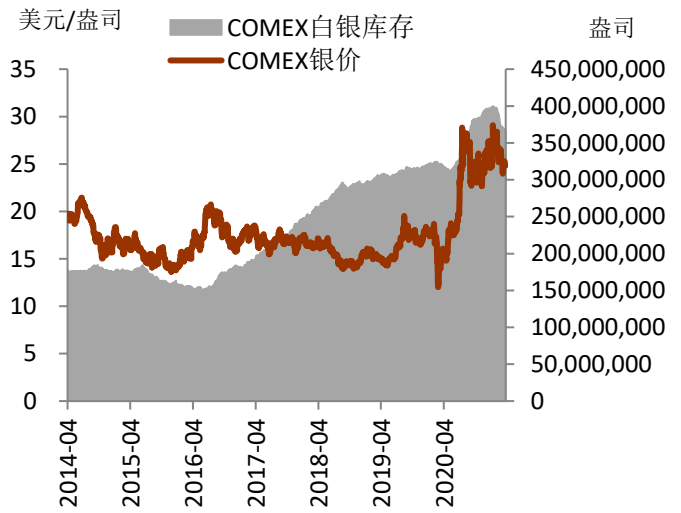
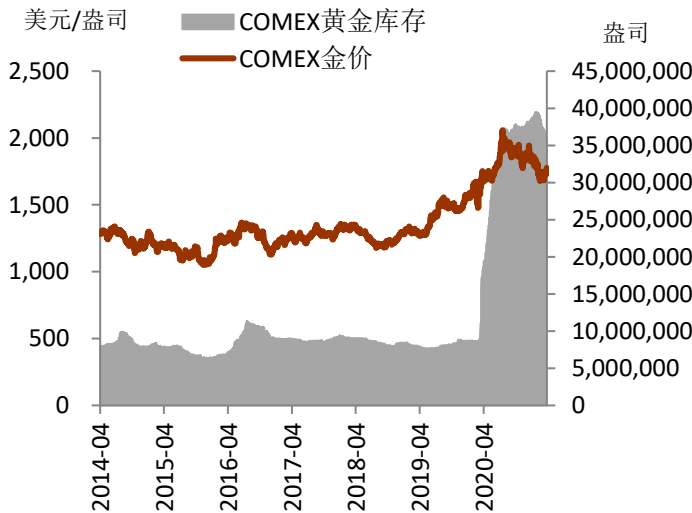
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

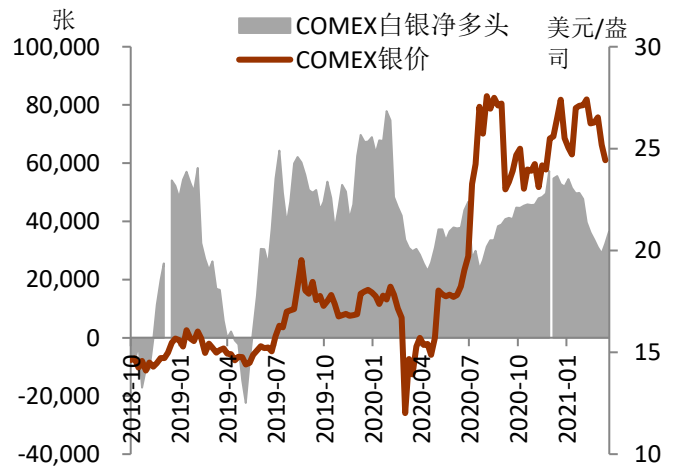
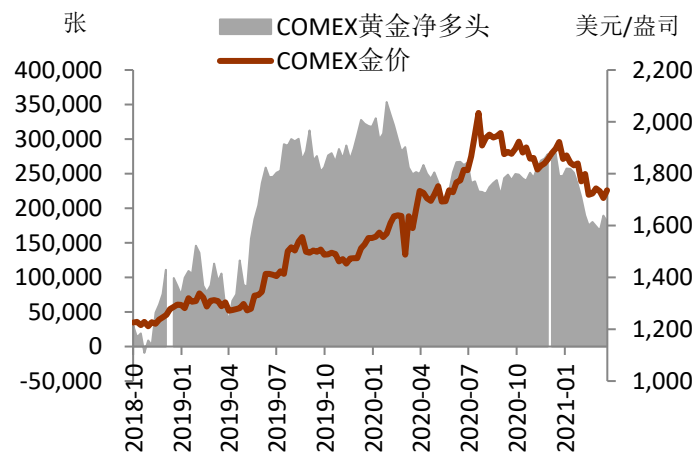
图4 COMEX 白银库存变化



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

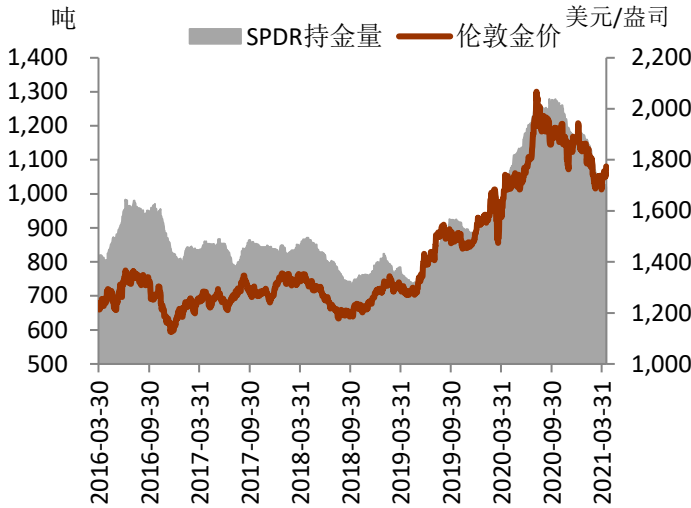
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

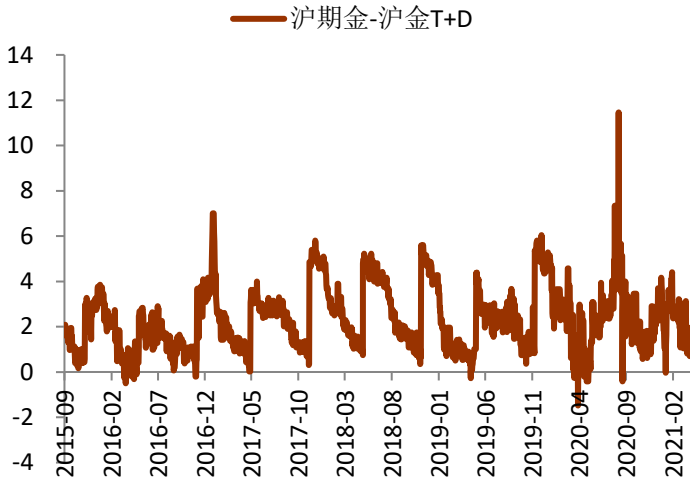


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

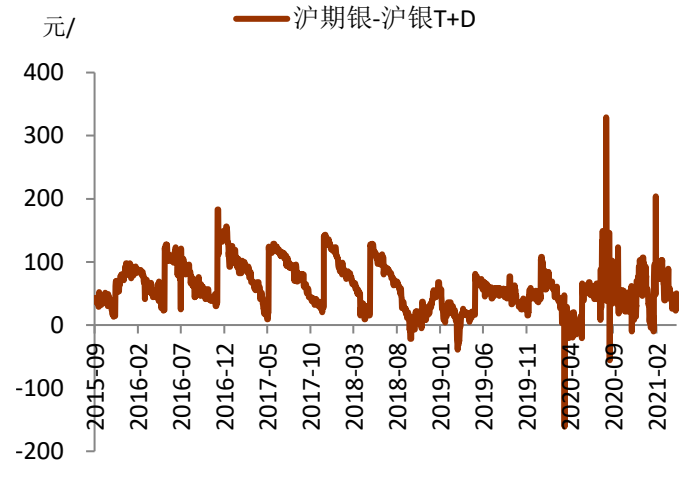
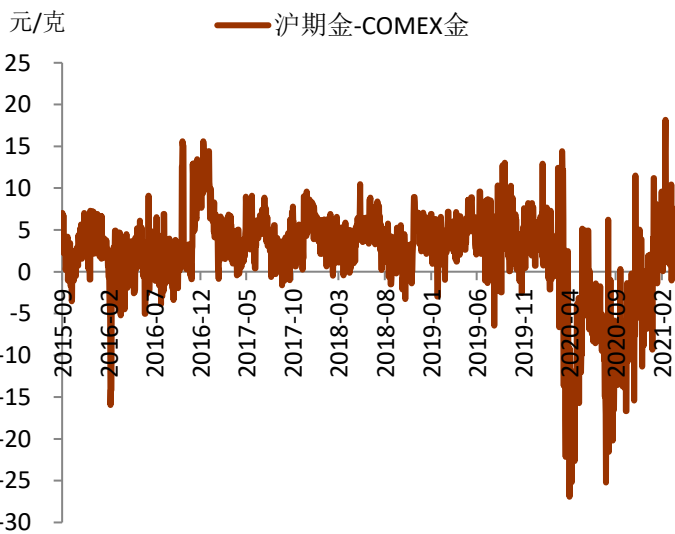
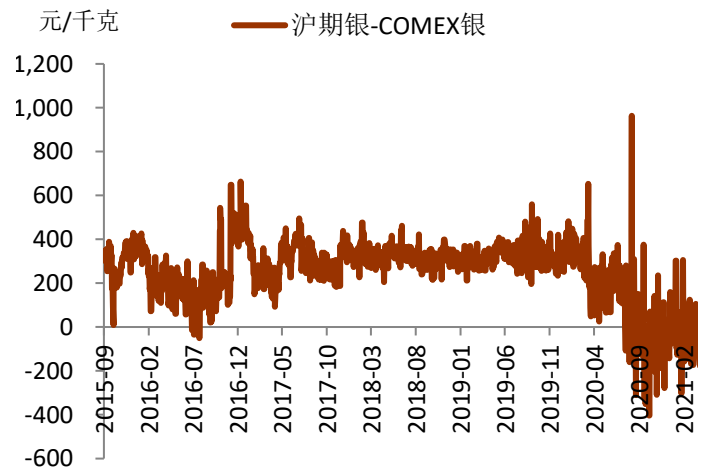


图12 白银内外盘价格变化



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

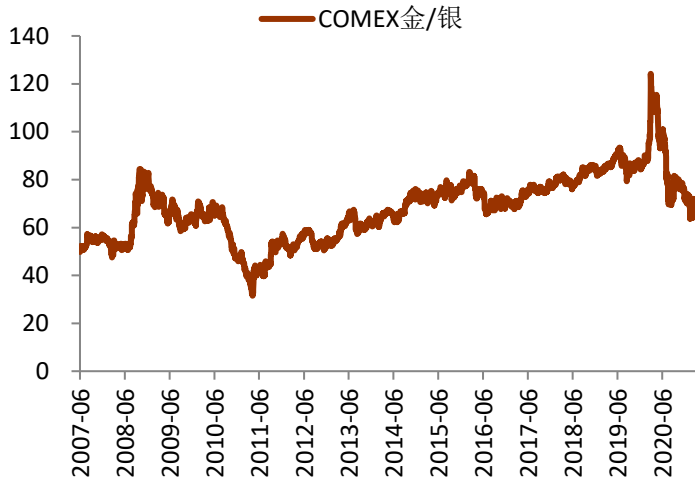


图 14 铜金比价

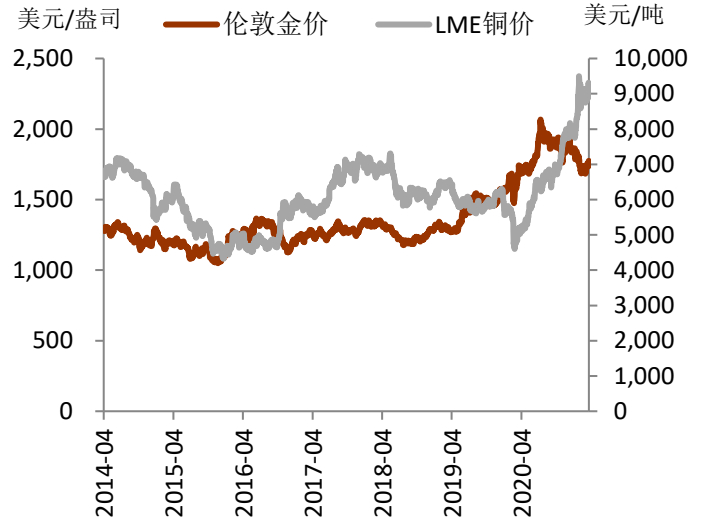


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

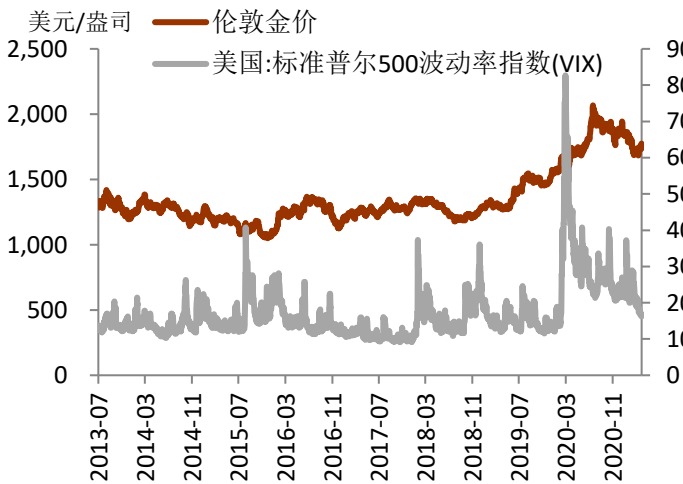
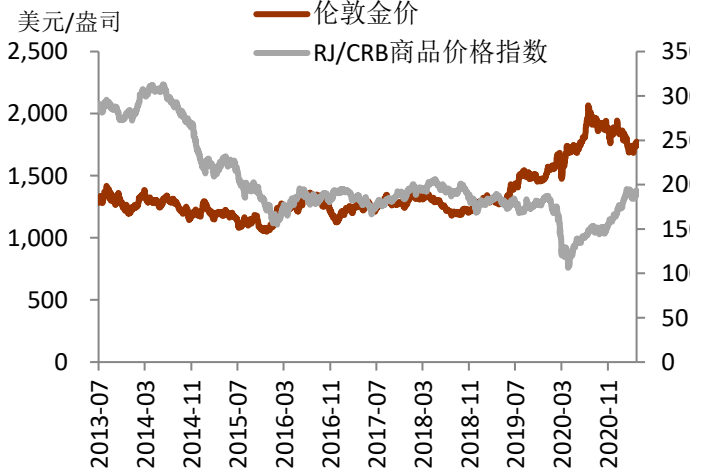


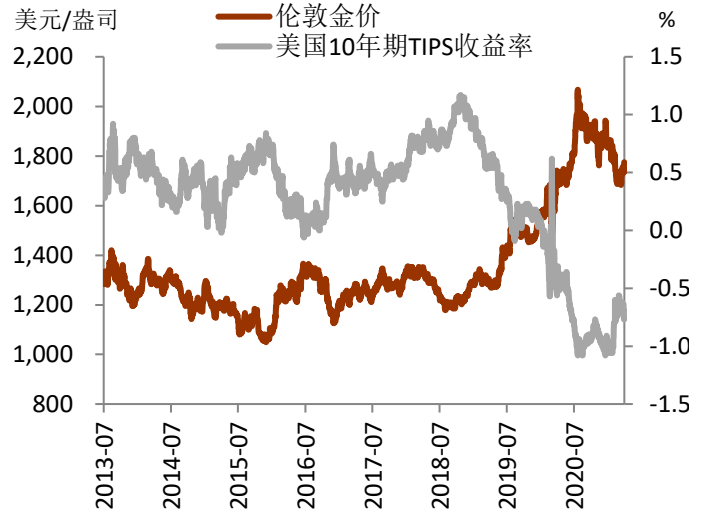
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。