

2021年5月17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：通胀预期抬升，金银有望继续走高	中期展望
贵金属	<p>上周国际金价延续了前一周的涨势小幅上涨，因 10 年期美债收益率创近五周新高至 1.703%，美元指数止跌企稳限制了金价升幅。国际银价受基本金属在上周普遍调整而带动走势较弱小幅下跌。人民币兑美元汇率在上周暂停升值趋势，但国内金银价格走势弱于外盘。美国 4 月 CPI 超预期增长 4.2%，创金融危机以来将近十三年间最快同比增速，核心 CPI 增长 3%，创二十五年来最快增速。美国 4 月同比增 6.2%，创有记录以来最大，进一步抬升通胀预期。核心 PPI 年率 4.1%，前值 3.10%，预期 3.7%。这进一步佐证通胀压力正在扩大，数据令市场担心通胀会加快上行会使得美联储会比预期得更快加息。4 月非农数据仍支持美联储鸽派论调，宽松货币政策有望延续，预计短期美元走势受到压制；而当前市场仍在关注通胀因素，通胀预期的持续升温也有利于金价的走强。预计金银价格在震荡调整后，有望继续走高。</p> <p>本周重点关注：中国将公布 4 月份消费、投资和工业数据，欧元区第一季度 GDP 数据、和欧美 5 月 PMI 初值，美国上周初请失业金人数。事件方面，美联储和欧洲央行都将公布 4 月会议纪要，多位美联储高级官员将发表讲话。</p> <p>操作建议：金银逢低做多</p> <p>风险因素：美联储官员态度转向</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

上周国际金价延续了前一周的涨势小幅上涨，因 10 年期美债收益率创近五周新高至 1.703%，美元指数止跌企稳限制了金价升幅。国际银价受基本金属在上周普遍调整而带动走势较弱小幅下跌。人民币兑美元汇率在上周暂停升值趋势，但国内金银价格走势弱于外盘。

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	382.96	2.56	0.67	201721	231474	元/克
沪金 T+D	380.92	1.58	0.42	28666	161440	元/克
COMEX 黄金	1844.00	12.00	0.66			美元/盎司
SHFE 白银	5616	-39	-0.69	1066575	584731	元/千克
沪银 T+D	5585	-50	-0.89	6212838	8149350	元/千克
COMEX 白银	27.53	-0.04	-0.15			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

美国 4 月 CPI 数据远高预期为近 12 年来最大升幅，令市场更加担心通胀会加快上行，美联储或会比预期得更快加息，但美联储官员继续强调维持宽松。

数据方面：美国 4 月 CPI 超预期增长 4.2%，创金融危机以来将近十三年间最快同比增速，核心 CPI 增长 3%，创二十五年来最快增速。美国 4 月 PPI “爆表”，同比增 6.2%，创有记录以来最大，进一步抬升通胀预期。核心 PPI 年率 4.1%，前值 3.10%，预期 3.7%。这进一步佐证通胀压力正在扩大，数据令市场担心通胀会加快上行会使得美联储会比预期得更快加息。美国上周首次申请失业金人数创疫情以来最低。美国上周初请失业金人数录得 47.3 万人，为疫情爆发以来的最低值，因商业信心增强，雇主寻求填补因限制措施而留下的空缺职位。随着越来越多的美国人接种疫苗和消费者需求增加，劳动力市场继续改善，有助于刺激经济活动。随着更多的企业和州取消限制措施，预计招聘将继续加速。耶伦最爱的劳动力市场指标 JOLTS 职位空缺 812.3 万大幅超预期，创历史新高。美

不断上升的美国通胀预期并未让美联储官员动摇立场，他们继续强调维持宽松。美联储副主席克拉里达周三表示，4 月就业增长疲软和通胀走强的双重意外并未影响美联储的计划，他并称距离美国经济愈合到足以让美联储考虑撤回危机时期支持政策还有“一段时间”。美联储理事沃勒周四表示，他预计未来两年通胀率将超过美联储设定的 2% 的目标，但他表示，在看到通胀在很长时间内高于目标或通胀水平过高之前，美联储不会加息。尽管美联储多次强调，将维持现行的宽松货币政策，但消费者支出增加的迹象将提供更多证据，表明通胀压力加剧，这可能推动收益率和美元走高。

中国 4 月 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点；PPI 同比上涨 6.8%，涨幅比上月扩大 2.4 个百分点。CPI 涨幅较为温和，受外部因素影响总体可控，将保持在合理区间；大宗商品价格上涨叠加低基数影响等，年内 PPI 将阶段性走高，未来随着基数效应消退、供给逐步恢复，PPI 有望趋稳。

4 月非农数据仍支持美联储鸽派论调，宽松货币政策有望延续，预计短期美元走势受到压制；而当前市场仍在关注通胀因素，通胀预期的持续升温也有利于金价的走强。预计金银价格在震荡调整后，有望继续走高。

本周重点关注：中国将公布 4 月份消费、投资和工业数据，欧元区第一季度 GDP 数据、和欧美 5 月 PMI 初值，美国上周初请失业金人数。事件方面，美联储和欧洲央行都将公布 4 月会议纪要，多位美联储高级官员将发表讲话。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储官员态度转向

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/5/14	2021/5/7	2021/4/13	2020/5/14	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1028.36	1025.15	1026.07	1104.72	3.21	2.29	-76.36
ishare 白银持仓	17598.97	17627.83	17880.11	13177.25	-28.86	-281.14	4421.72

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

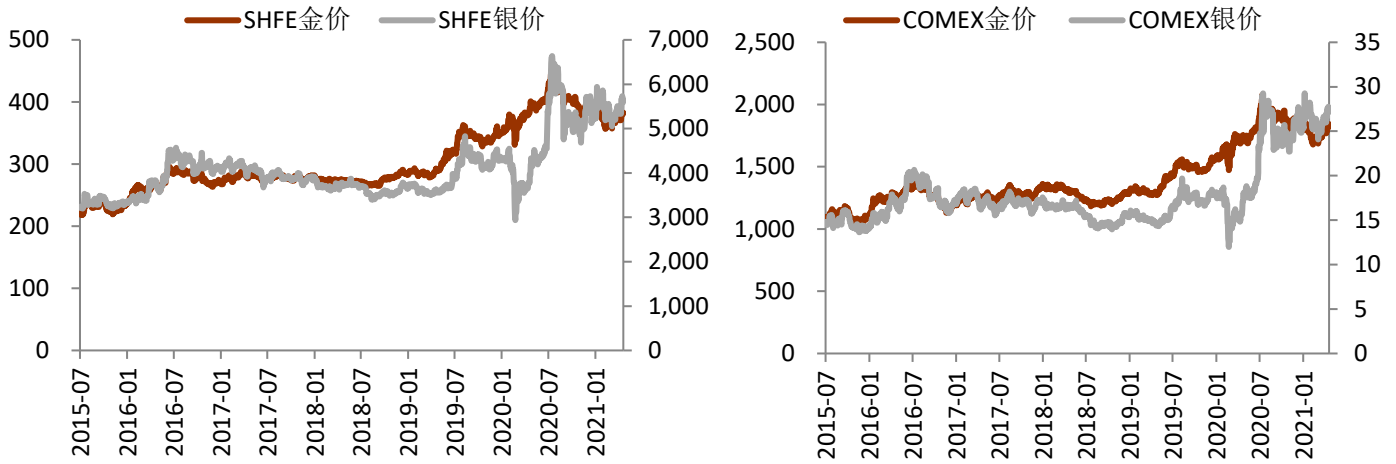
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-05-11	282161	89906	192255	21514
2021-05-04	270194	99453	170741	122
2021-04-27	270717	100098	170619	-10879
2021-04-20	275985	94487	181498	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-05-11	86397	33554	52843	4976
2021-05-04	78858	30991	47867	5026
2021-04-27	76380	33539	42841	1160
2021-04-20	75167	33486	41681	

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

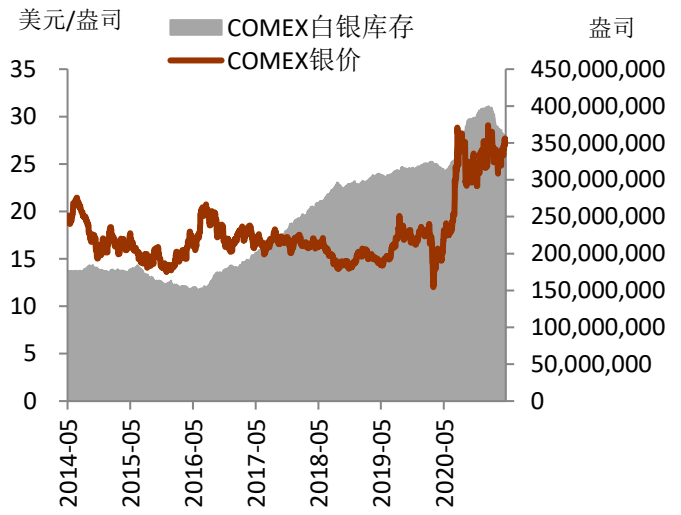
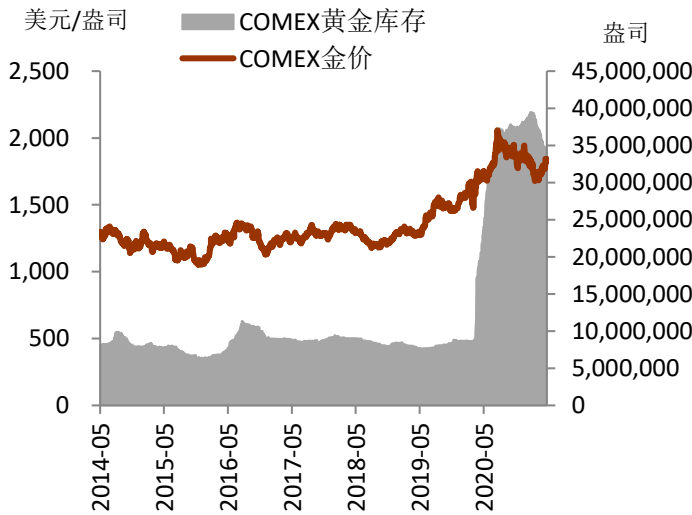
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

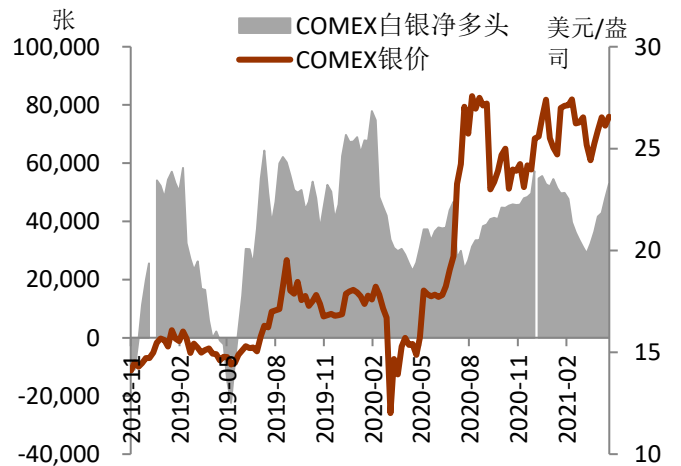
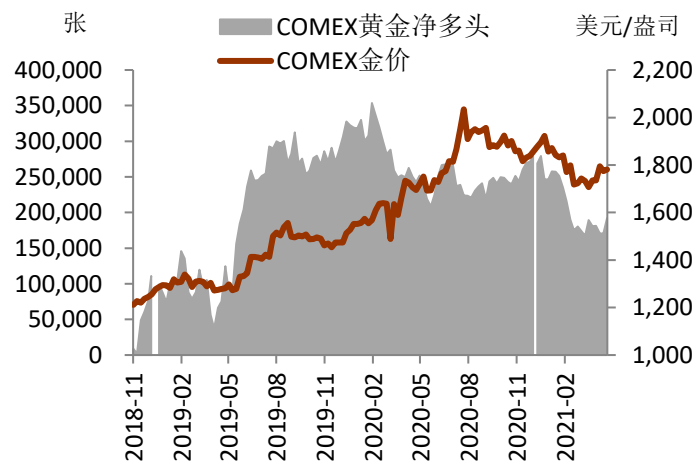
图4 COMEX 白银库存变化



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

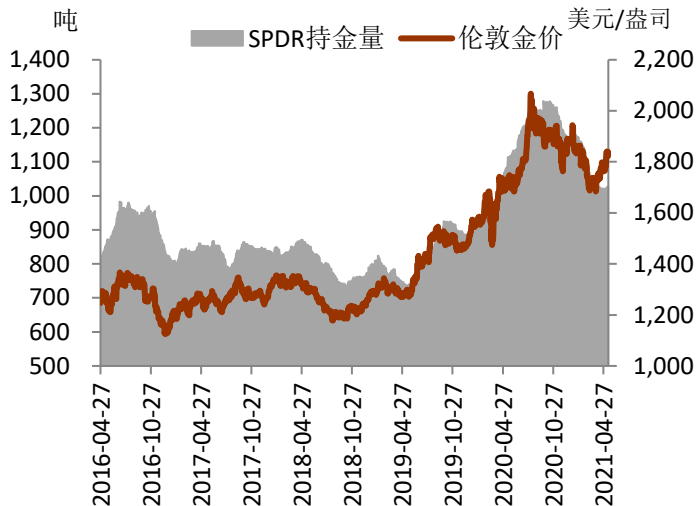
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

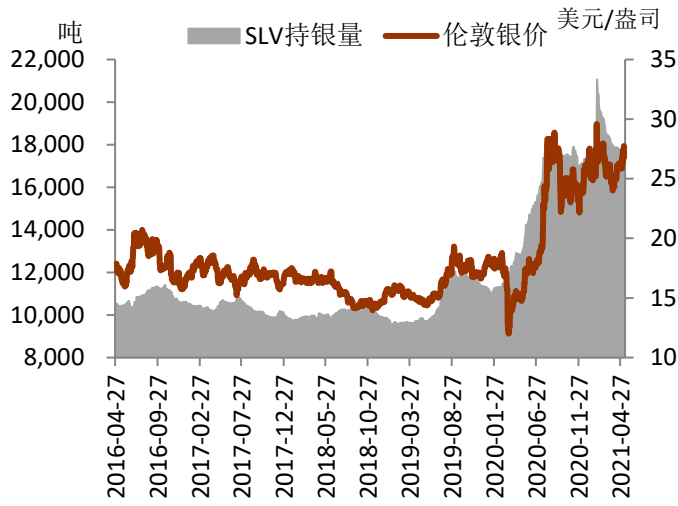
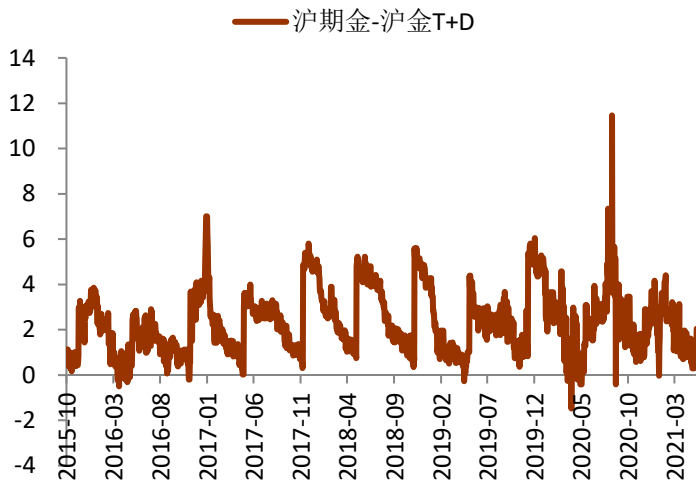


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

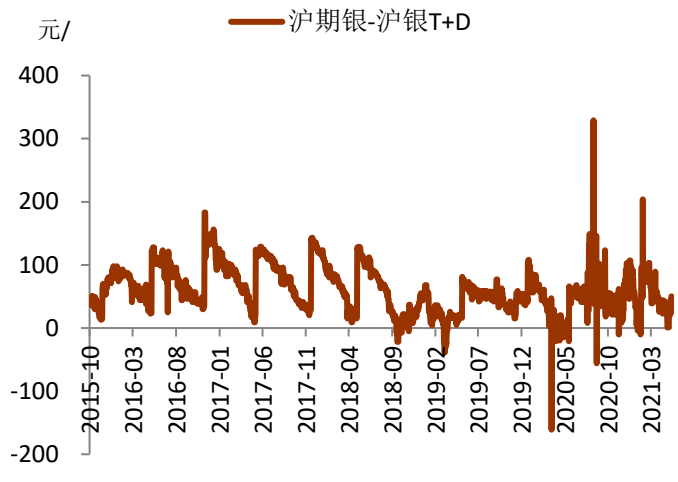
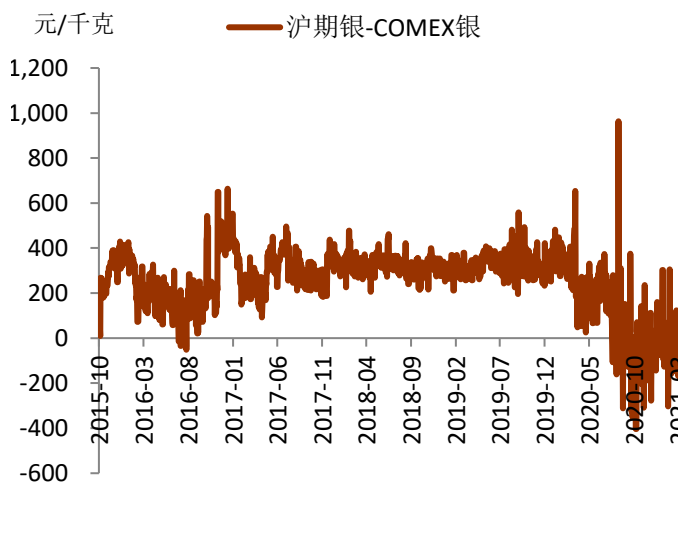
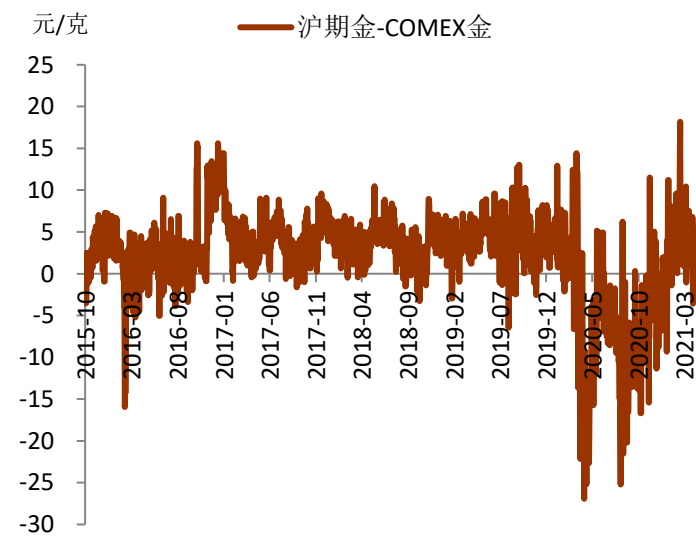


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

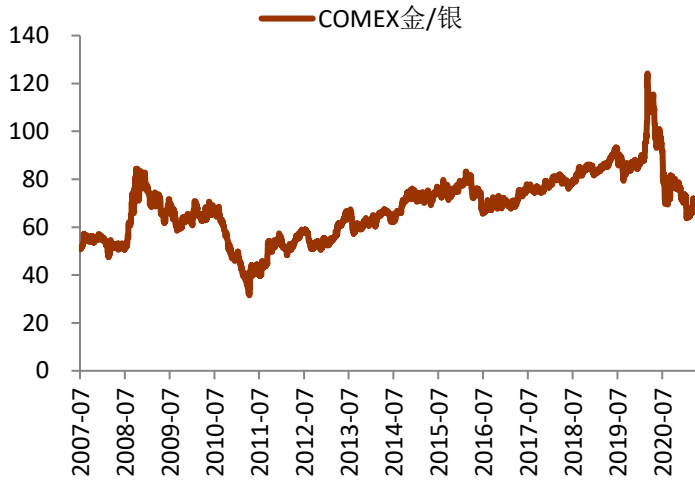


图 14 铜金比价



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

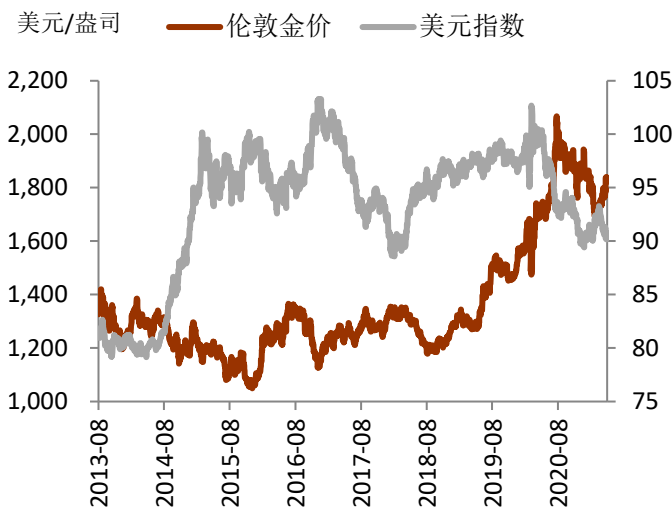
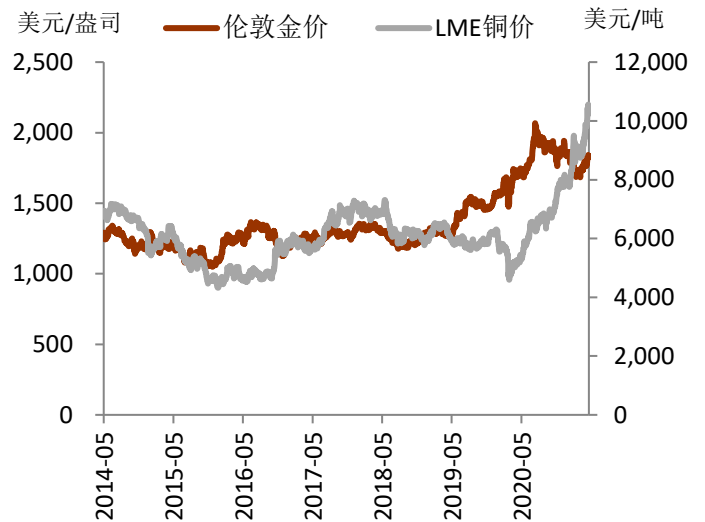


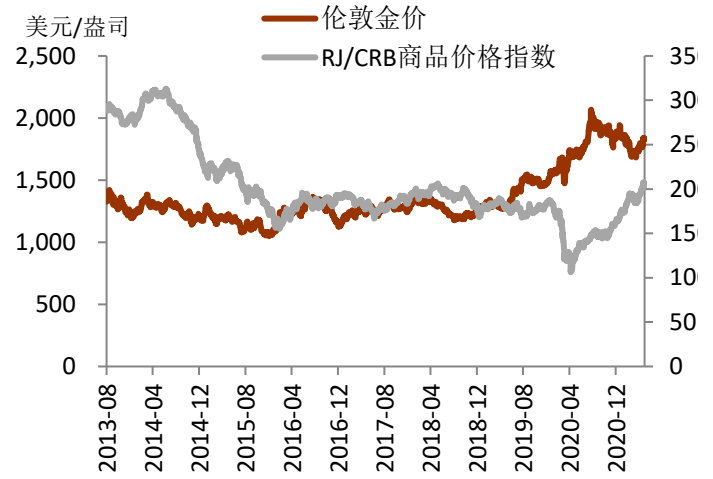
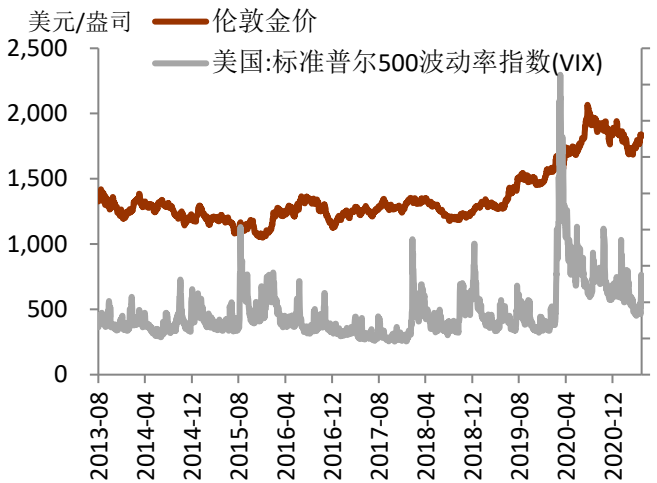
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

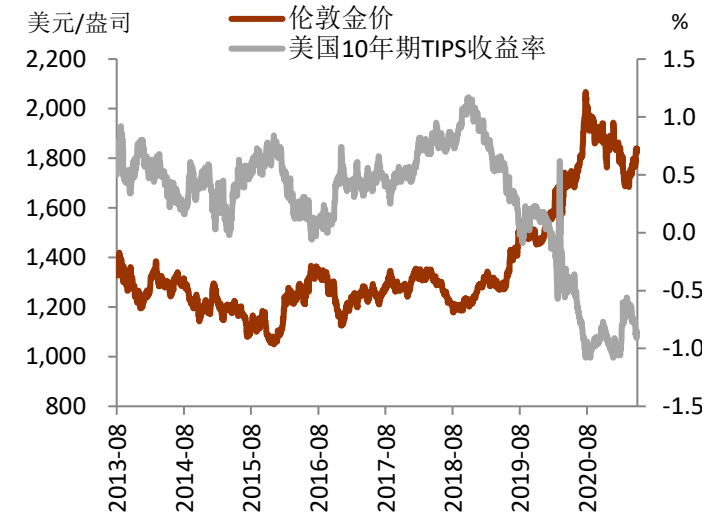
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。