

2021年5月24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：美联储提前收紧货币政策预期增强，金银走势承压	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格的走势分为两个阶段，在上周前两个交易日市场依然是在交易通胀预期，在上周二晚上美联储发表4月份的会议纪要，几位联储官员预计将开始讨论削减购债规模，之后市场发生了明显的转变，转为交易美联储可能会比预期得更收紧流动性。金银价格走势承压回调。因大宗商品价格继续回落，带动白银价格跌幅更大。贵金属的走势将取决于经济复苏下通胀预期与流动性收紧预期之间的博弈。最新公布的美联储会议纪要已经使市场对美联储提前收紧货币政策的预期抬升，美元指数低位反弹压制了贵金属价格走势，继续关注通胀及其对美联储政策的影响。预计短期市场将继续消化美联储会议纪要的影响，金银价格可能继续调整。</p> <p>本周重点关注：美国、德国、法国等一季度GDP数据，同时中国将公布4月规模以上工业企业利润，美国将公布PCE指数及消费者信心指数，欧元区将公布经济景气指数、工业景气指数等重要数据。事件方面，美国总统拜登将公布第一份财政预算案，多位美联储高级官员将发表讲话。</p> <p>操作建议：金银暂时观望</p> <p>风险因素：美联储提前收紧货币政策</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

上周贵金属价格的走势分为两个阶段，在上周前两个交易日市场依然是在交易通胀预期，在上周二晚上美联储发表 4 月份的会议纪要之后，市场发生了明显的转变，转为交易美联储可能会比预期得更收紧流动性。金银价格走势承压回调。因大宗商品价格继续回落，带动白银价格跌幅更大。

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	390.40	7.44	1.94	205537	246210	元/克
沪金 T+D	389.32	8.40	2.21	24480	167800	元/克
COMEX 黄金	1881.80	37.80	2.05			美元/盎司
SHFE 白银	5686	70	1.25	1183643	593705	元/千克
沪银 T+D	5677	92	1.65	5111604	8188234	元/千克
COMEX 白银	27.66	0.14	0.49			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

近期美国通胀压力加大，随着经济复苏和需求走强，美国服务业消费修复加快将带动核心通胀上升，市场对美联储流动性收紧预期也在不断发酵。但财政刺激支持力度的减弱短期内也会减缓经济复苏进程。

数据方面：美国 5 月 15 日当周初请失业金人数为 44.4 万人，预期 45 万人，前值自 47.3 万人修正至 47.8 万人；美国上周初请失业金人数进一步下降至 44.4 万人，这是自 2020 年 3 月中以来的最低水平。就业数据的好转可能会加快美联储收紧政策。美国 4 月新屋开工总数年化下滑 9.5% 至 156.9 万户不及预期，可能受木材和其他材料价格飙升拖累，但市场上二手房的严重短缺仍然支撑着建筑业。欧元区第一季度季调后 GDP 季率初值下降 0.6% 符合预期。欧元区 3 月贸易帐 130 亿欧元，不及预期。月度贸易状况要回到疫情前的水平仍有一些距离，全球其他地方的情况也非常相似。

中国公布的 4 月社会消费品零售总额同比增长 17.7%，规模以上工业增加值增 9.8%，1-4 月城镇固定资产投资增 19.9%，1-4 月全国房地产开发投资增 21.6%；4 月 70 个大中城市新房涨幅继续扩大。

上周二美联储发布 4 月公开市场委员会会议纪要显示，部分官员预计在未来几次会议上开始讨论减码 QE，警告经济和通胀都存在上行风险，也涉及更多资产估值较高的问题。美联储会议纪要称目前的公共卫生危机继续给经济带来压力，经济前景仍存在风险。几位联储官员预计

将开始讨论削减购债规模。

贵金属的走势将取决于经济复苏下通胀预期与流动性收紧预期之间的博弈。最新公布的美联储会议纪要已经使市场对美联储提前收紧货币政策的预期抬升，美元指数低位反弹压制了贵金属价格走势，继续关注通胀及其对美联储政策的影响。预计短期市场将继续消化美联储会议纪要的影响，金银价格可能继续调整。

本周重点关注：美国、德国、法国等一季度 GDP 数据，同时中国将公布 4 月规模以上工业企业利润，美国将公布 PCE 指数及消费者信心指数，欧元区将公布经济景气指数、工业景气指数等重要数据。事件方面，美国总统拜登将公布第一份财政预算案，多位美联储高级官员将发表讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储提前收紧货币政策

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/5/21	2021/5/14	2021/4/20	2020/5/21	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1042.92	1028.36	1021.70	1112.32	14.56	21.22	-69.40
ishare 白银持仓	17821.15	17598.97	17828.15	14235.50	222.18	-7.00	3585.65

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

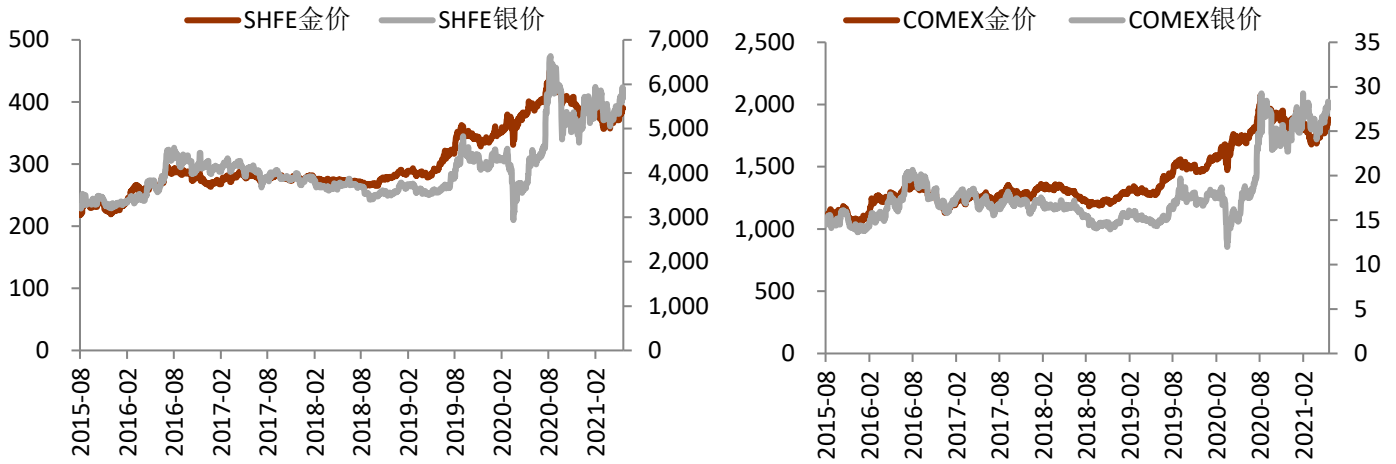
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-05-18	290267	91378	198889	6634
2021-05-11	282161	89906	192255	21514
2021-05-04	270194	99453	170741	122
2021-04-27	270717	100098	170619	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-05-18	86640	35659	50981	-1862
2021-05-11	86397	33554	52843	4976
2021-05-04	78858	30991	47867	5026
2021-04-27	76380	33539	42841	

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

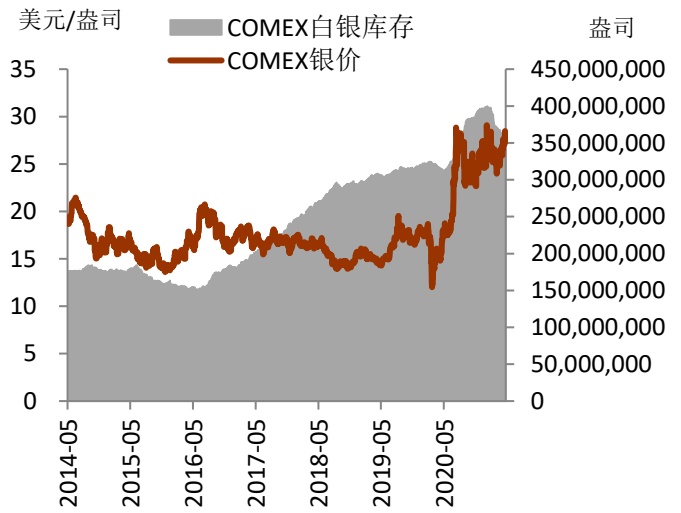
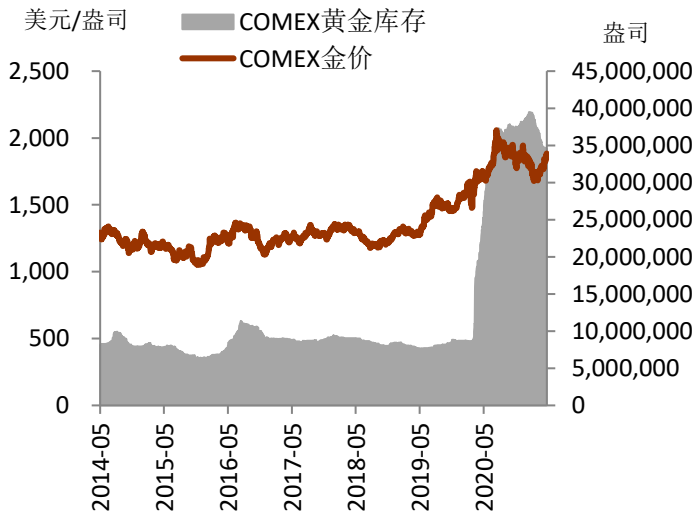
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

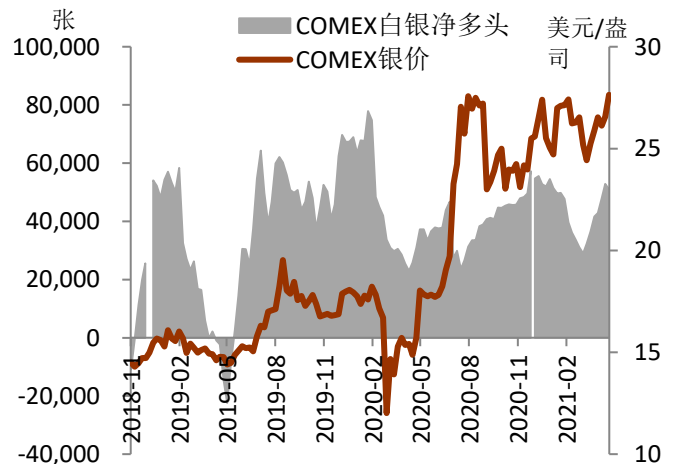
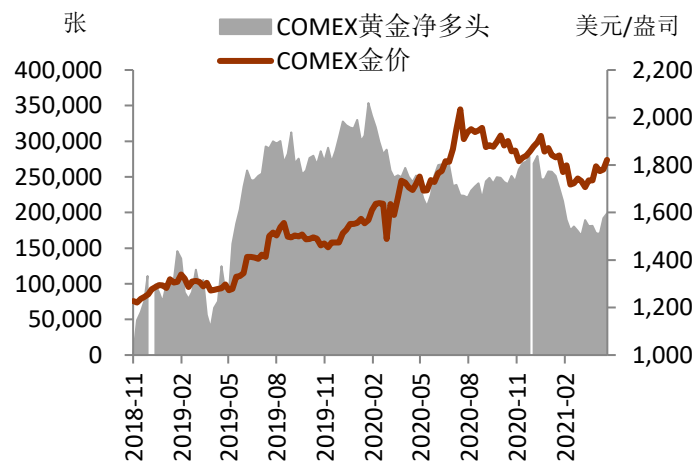
图4 COMEX 白银库存变化



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

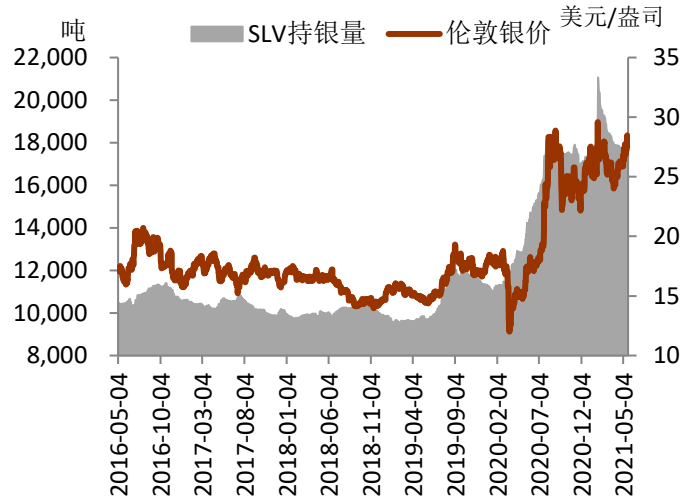
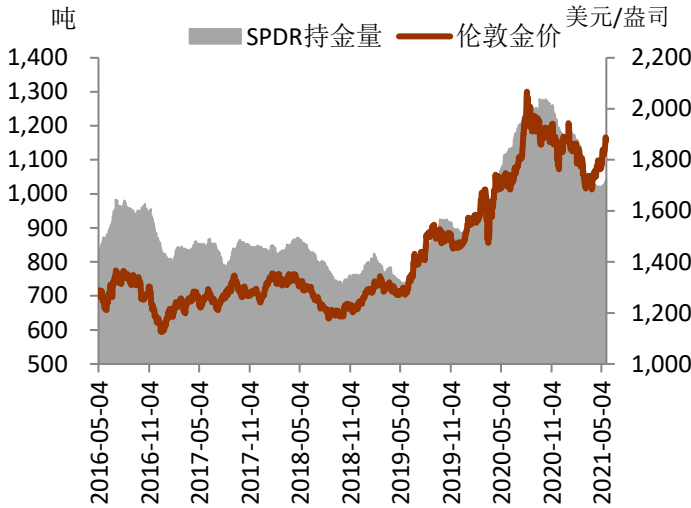
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

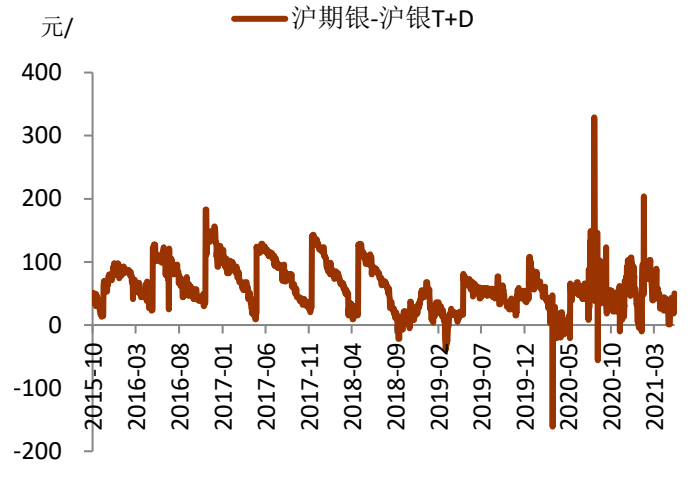
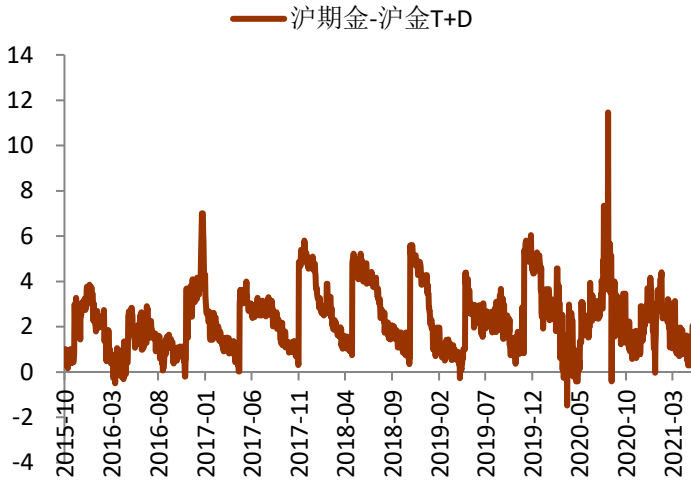
图8 SLV 白银持有量变化



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

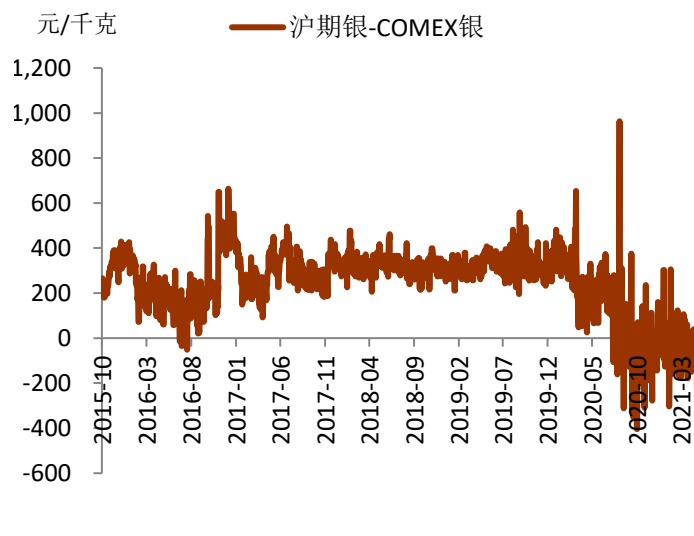
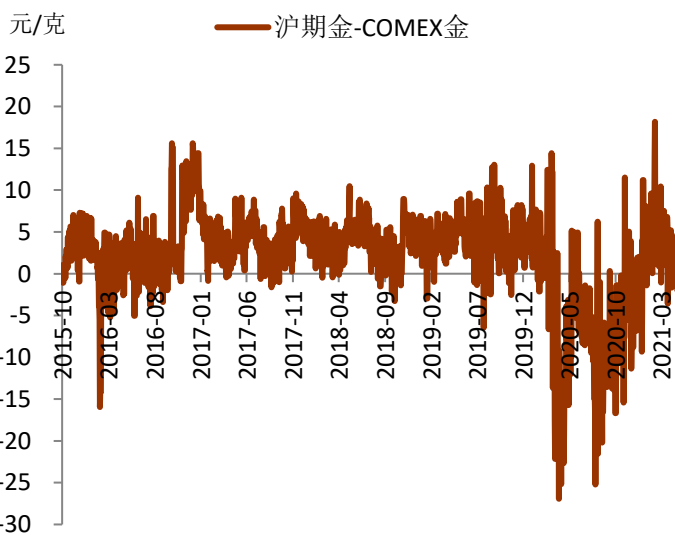
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

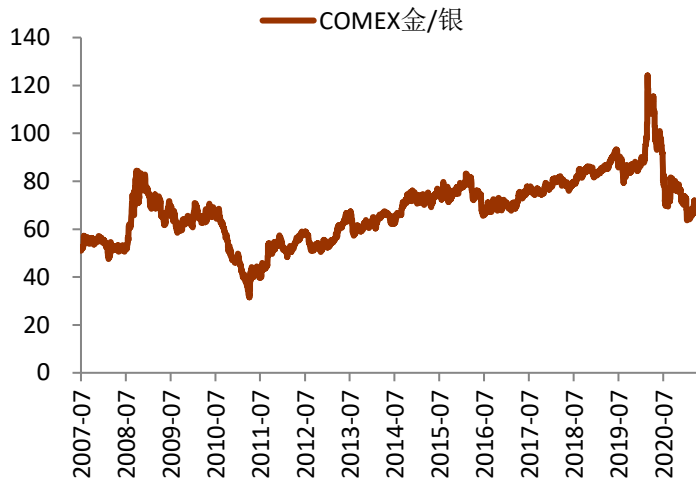


图 14 铜金比价



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

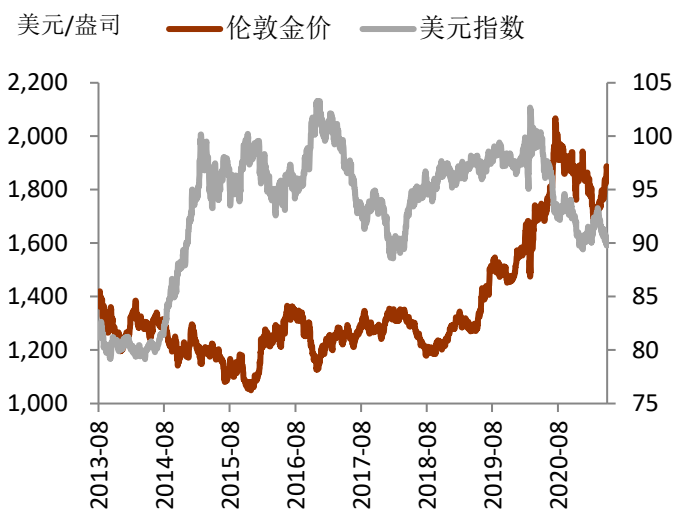
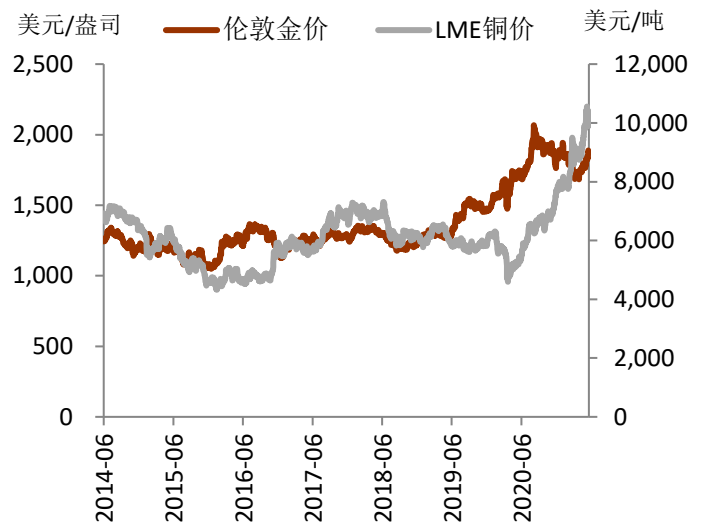


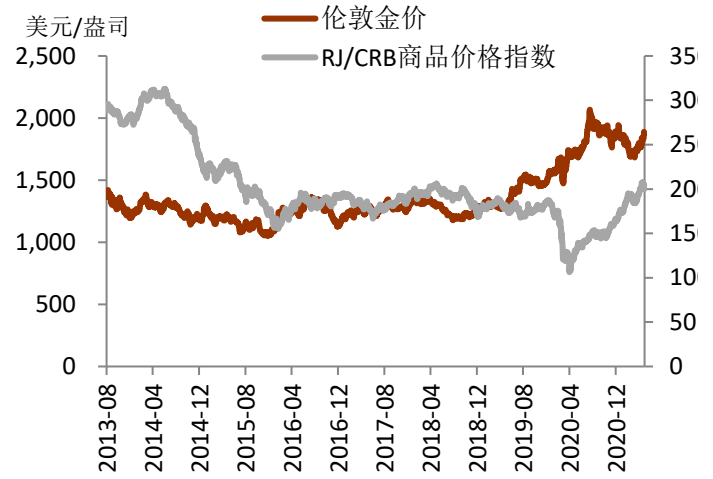
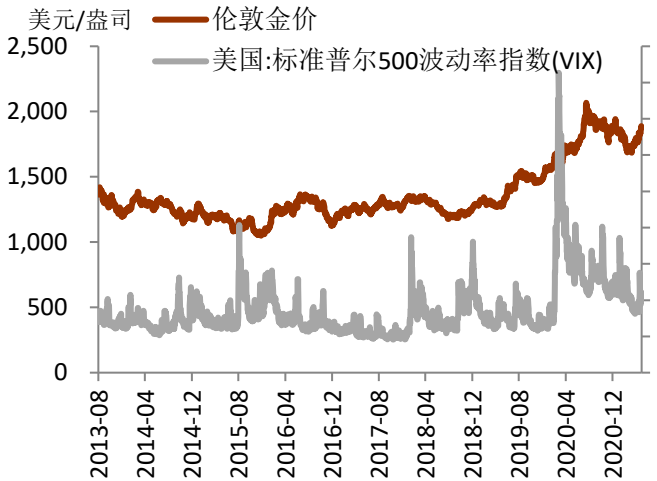
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

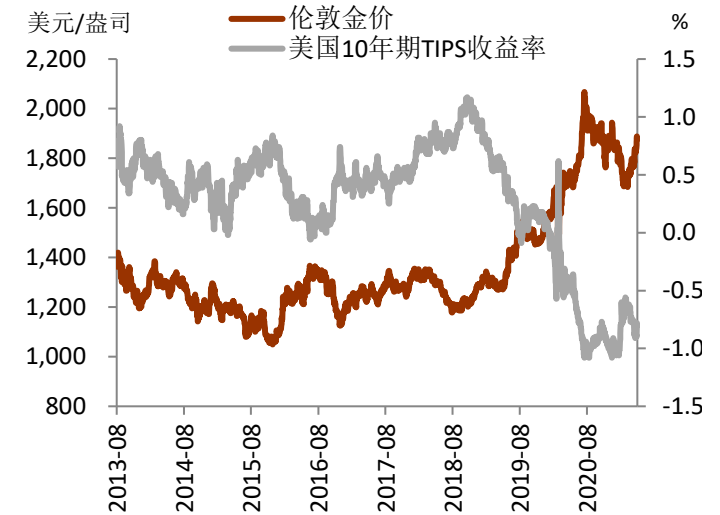
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。