

2021 年 5 月 31 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：通胀压力强化，金银将继续上行	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属高位震荡，国际金价报收于 1900 美元/盎司的关口上方，国际银价报收于 28 美元/盎司的关口上方。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数据上升，近期美国通胀数据飙升，也提升了贵金属的吸引力。美国 4 月核心 PCE 物价指数较上年同期上升 3.1%，超过市场预期的 2.9%，创 1992 年 7 月以来最大同比涨幅。4 月核心 PCE 物价指数较前月上升 0.7%，创自 2001 年 10 月来的最大环比涨幅。财政刺激政策落地叠加疫苗接种率提高有助于经济活动恢复，也推升物价上涨。近期疫情在新兴经济体国家持续蔓延，东南亚部分国家疫情快速恶化。疫情对全球供应链的影响可能会进一步传导而加剧通胀。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 PCE 数据飙升抬升了市场对通胀压力增加的预期，预计短期市场对通胀预期的抬升将继续影响市场。而美联储持续维持宽松货币政策的态度将继续使得美元指数承压。双重支撑下，预计短期贵金属价格还将进一步走高。 </p> <p> 本周重点关注：中国官方制造业 PMI、欧元区 CPI、美国 ISM 制造业 PMI、美国 ISM 非制造业 PMI、澳大利亚 GDP、美国非农就业报告等数据。事件方面，关注 OPEC+ 大会、G7 领导人峰会，以及美联储主席鲍威尔等官员将发表讲话，是否释放缩购债等调整货币措施的信号。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </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

上周贵金属高位震荡，国际金价报收于 1900 美元/盎司的关口上方，国际银价报收于 28 美元/盎司的关口上方。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数据上升，近期美国通胀数据飙升，也提升了贵金属的吸引力。

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	391.38	0.98	0.25	237131	250657	元/克
沪金 T+D	388.99	-0.33	-0.08	32258	170942	元/克
COMEX 黄金	1906.30	24.50	1.30			美元/盎司
SHFE 白银	5725	39	0.69	1082859	560579	元/千克
沪银 T+D	5617	-60	-1.06	4685402	7913090	元/千克
COMEX 白银	28.07	0.41	1.46			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

最新公布的美国 4 月核心 PCE 数据大涨，进一步证实了美国通胀压力增大，而近期美联储官员继续强化维持低利率的政策，美元相对疲软，也给贵金属提供上涨动能，共同支撑了贵金属价格走势。

数据方面：美国 4 月核心 PCE 物价指数较上年同期上升 3.1%，超过市场预期的 2.9%，创 1992 年 7 月以来最大同比涨幅，3 月为同比上升 1.9%。4 月核心 PCE 物价指数较前月上升 0.7%，创自 2001 年 10 月来的最大环比涨幅，3 月为上升 0.4%。财政刺激政策落地叠加疫苗接种率提高有助于经济活动恢复，推升物价上涨。美国第一季度 GDP 与劳动力市场数据表现强劲。美国一季度 GDP 年化季环比修正值 6.4%，预期 6.5%；首申失业金人数 40.6 万，创去年 3 月以来新低。美国房价继续大涨，标普席勒房价指数 3 月上涨 13.2%，为 2005 年 12 月以来最大；但 4 月新屋销量下降，美国 4 月新屋销售 91.7 万户，环比跌 5.9%，3 月数据大幅下修；5 月消费者信心指数走低至 117.2。

欧元区 5 月经济景气指数为 114.5，创 2018 年 1 月以来新高，预期 112.1，前值 110.3；工业景气指数为 11.5，续创有纪录以来新高，预期 11.3，前值 10.7；服务业景气指数为 11.3，预期 7.5，前值 2.1。

上周拜登提出 6 万亿美元政府支出预算，直接超过二战水平。但共和党对此表示反对，后续需关注两党谈判进程。若此项财政预算落地，将加大未来通胀压力。拜登计划上调资本利得税或回溯到今年 4 月起实行。耶伦称，耶伦呼吁国会加大财政支出力度，称高通胀是暂时的，可能

持续到年末。认为拜登的基建等支出计划不会大幅推升通胀；白宫财政部密切关注通胀，需要及时有工具解决问题。美联储官员继续发表讲话安抚了市场对通胀压力上行的担忧。

近期疫情在新兴经济体国家持续蔓延，东南亚部分国家疫情快速恶化。疫情对全球供应链的影响可能会进一步传导而加剧通胀。

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PCE数据飙升抬升了市场对通胀压力增加预期，预计短期市场对通胀预期的抬升将继续影响市场。而美联储持续维持宽松货币政策的态度将继续使得美元指数承压。双重支撑下，预计短期贵金属价格还将进一步走高。

本周重点关注：中国官方制造业 PMI、欧元区 CPI、美国 ISM 制造业 PMI、美国 ISM 非制造业 PMI、澳大利亚 GDP、美国非农就业报告等数据。事件方面，关注 OPEC+大会、G7 领导人峰会等事件。以及美联储主席鲍威尔等官员将发表讲话，关注他们是否释放缩购债等调整货币政策的信号。

操作建议：金银逢低做多

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）	2021/5/28	2021/5/21	2021/4/27	2020/5/28	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1043.21	1042.92	1021.70	1119.63	0.29	21.51	-76.42
ishare 白银持仓	17936.55	17821.15	17688.17	14322.46	115.40	248.38	3614.09

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

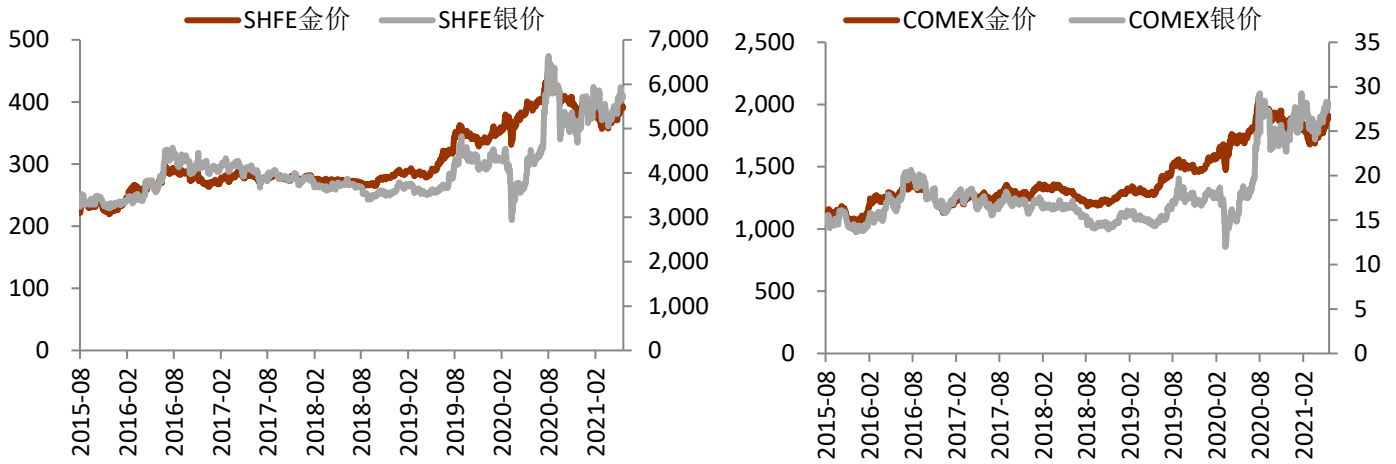
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-05-25	288266	73624	214642	15753
2021-05-18	290267	91378	198889	6634
2021-05-11	282161	89906	192255	21514
2021-05-04	270194	99453	170741	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-05-25	86013	35531	50482	-499
2021-05-18	86640	35659	50981	-1862
2021-05-11	86397	33554	52843	4976
2021-05-04	78858	30991	47867	

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

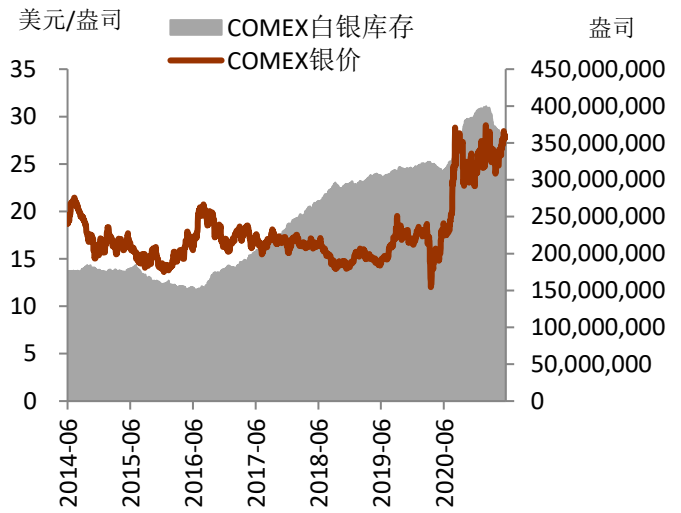
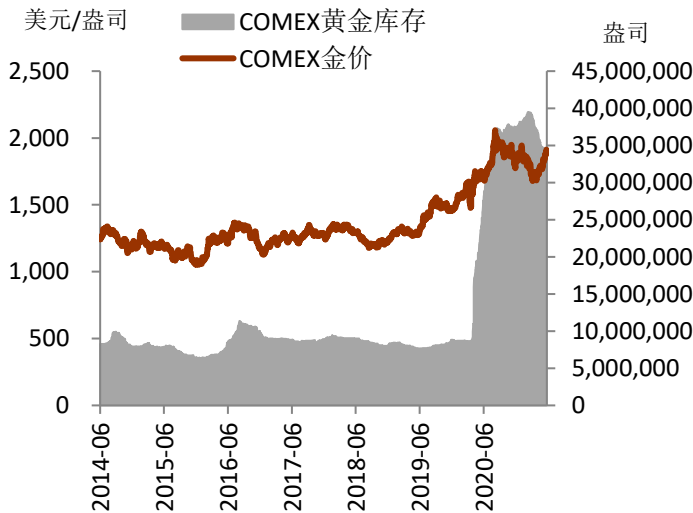
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

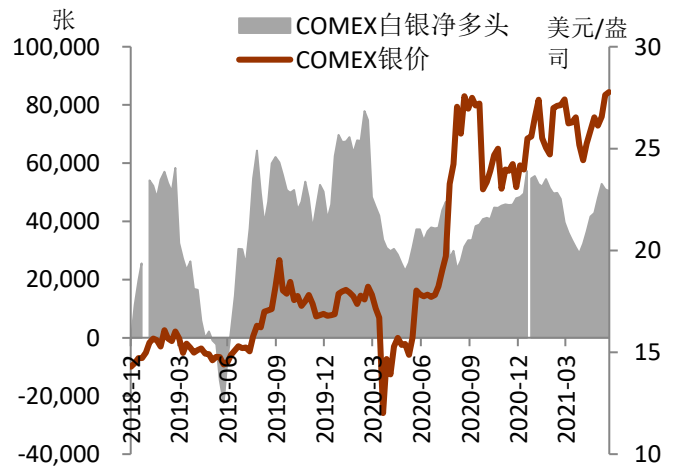
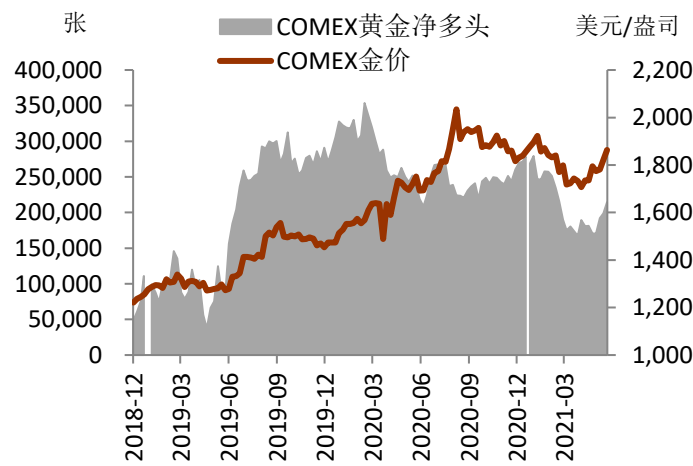
图4 COMEX 白银库存变化



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

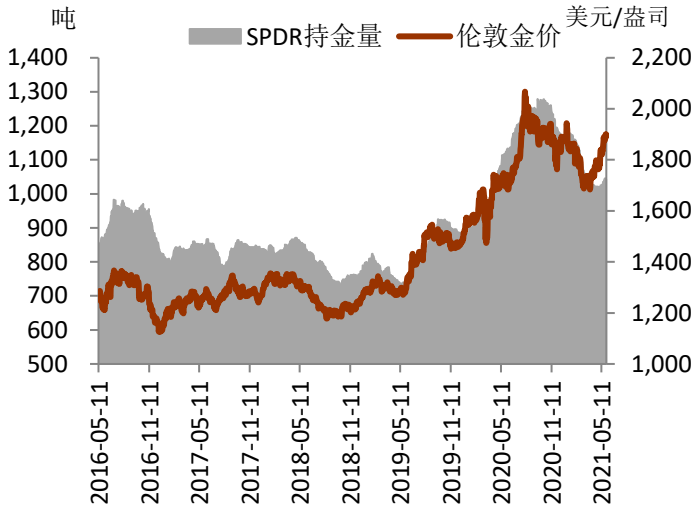
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

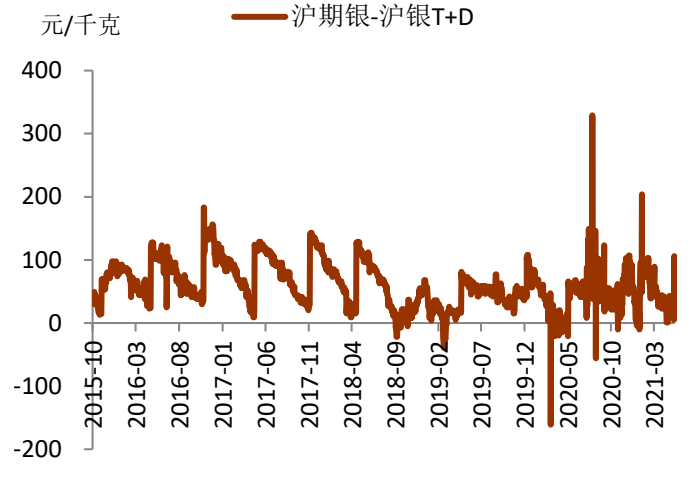
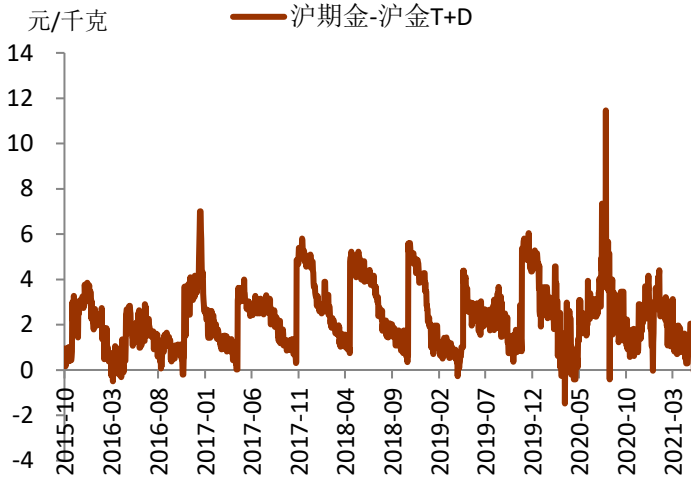
图8 SLV 白银持有量变化



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

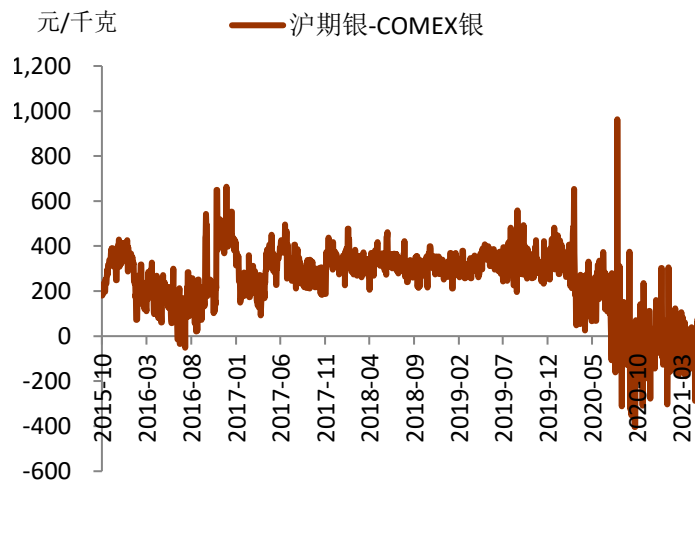
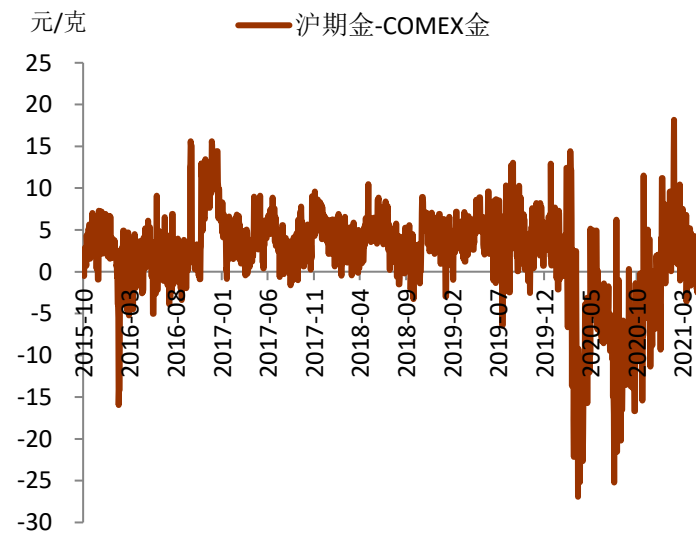
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

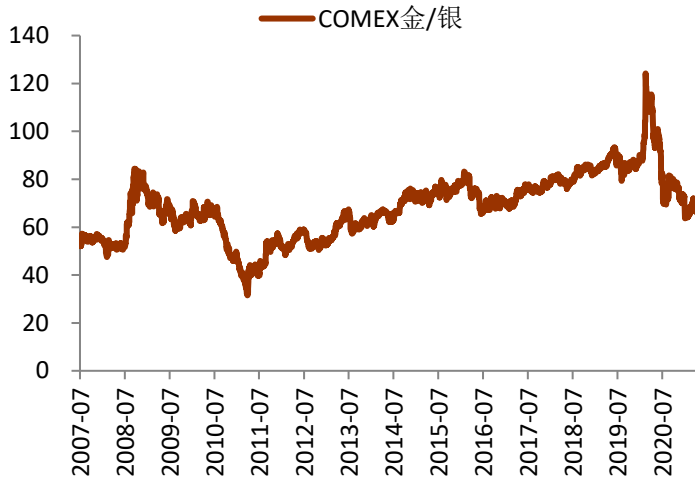


图 14 铜金比价



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

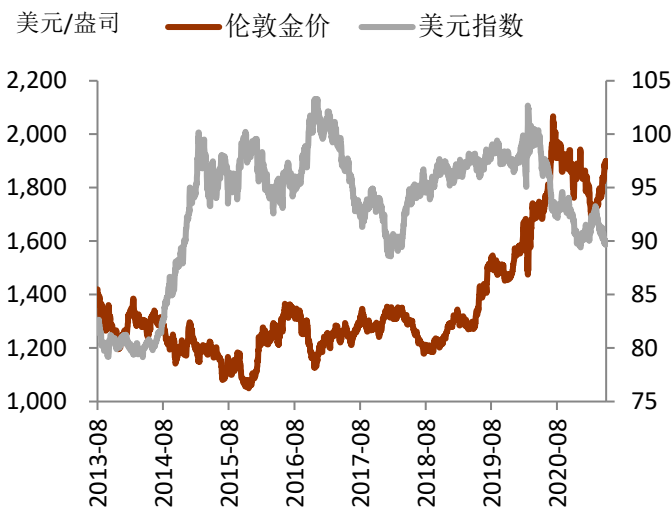
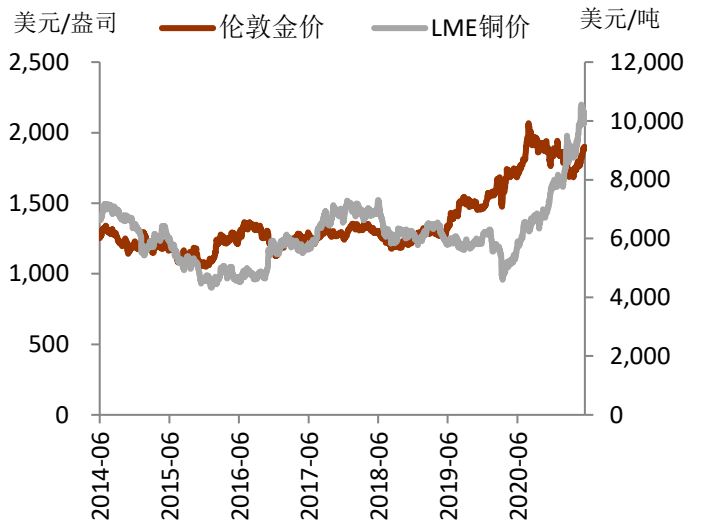


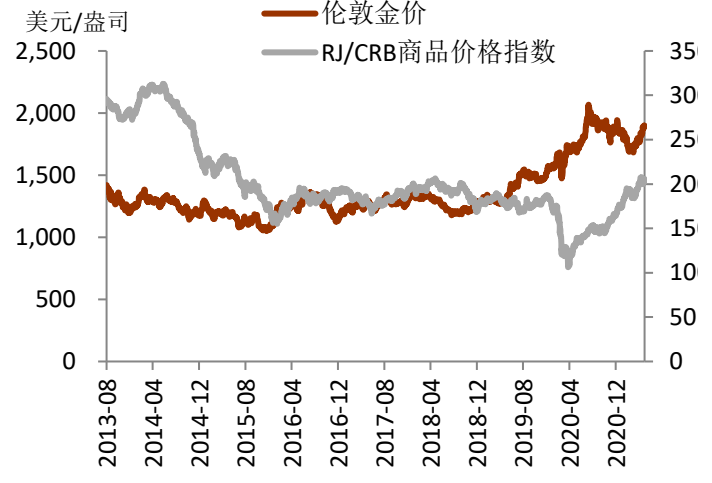
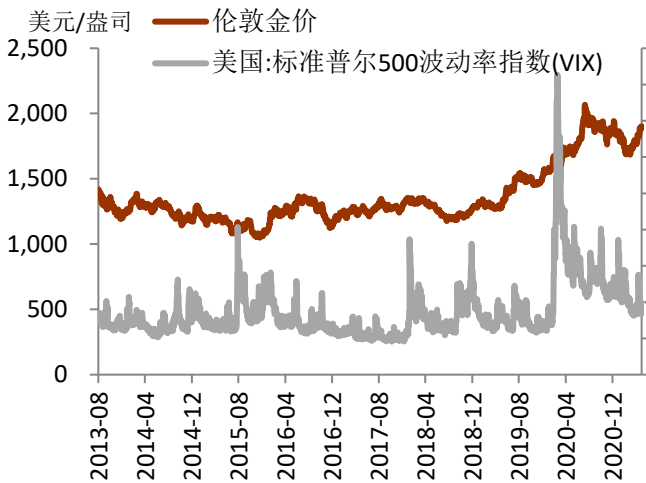
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

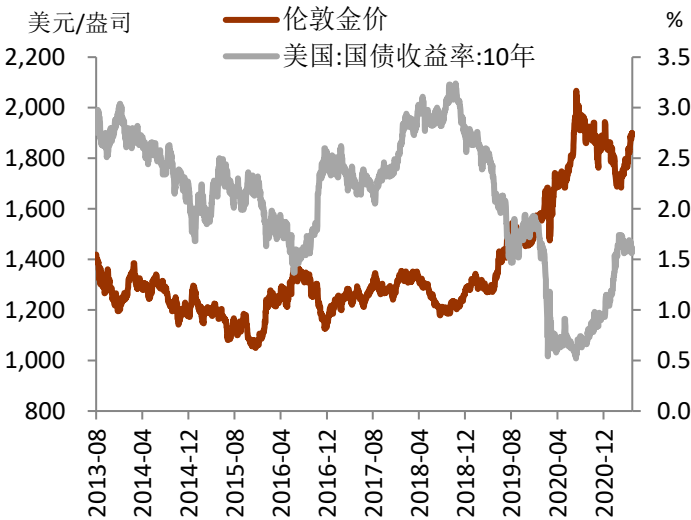
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。