



2021年6月21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：美联储货币政策即将转向，金银大幅下挫	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格大幅下挫。主要收美联储在上周三的议息会议鹰派程度超预期的影响，美元指数强劲反弹，压制贵金属价格走势大幅回落。美联储6月FOMC会议利率决议，将基准利率维持在0%-0.25%不变，维持1200亿美元月度债券购买规模不变，将今年的通胀预期大幅提升1个百分点至3.4%，仍称通胀压力是暂时的，暗示2023年会有两次加息。本次FOMC立场较市场预期表现得更加鹰派。决议公布后，市场反应剧烈，美元指数强劲上涨，美股下挫，10年期美债收益率上行。美联储本次会议可以视为货币政策即将转向的分水岭，虽然当前货币宽松还没有到头，但下半年的主要经济体会逐步退出宽松了。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。正如我们之前的预期，美联储在6月的议息会议开始向市场释放将收紧货币的预期。当前经济的稳步复苏及通胀压力加大都将支持美联储在下半年开启货币正常化进程。近日市场继续消化美联储会议的信息，金银价格大幅下挫。短期贵金属价格可能会因为超跌而有所反弹，但继续向下的趋势不变。</p> <p>本周重点关注：欧美6月制造业PMI数据、美国5月耐用品订单月率、美国5月PCE等经济数据；事件方面，美联储主席鲍威尔为首的多位美联储官员讲话和英国央行利率决议。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：美国经济数据不及预期</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

上周贵金属价格大幅下挫。COMEX 黄金期货在上周四直接跌破 1800 美元/盎司的整数关口，连跌六日，周度跌幅为 6.16%，为 2020 年 3 月以来最大单周跌幅；COMEX 白银期货跌破 26 美元，创两个月以来新低。主要受美联储在上周三的议息会议鹰派程度超预期的影响，美元指数强劲反弹，压制贵金属价格走势大幅回落。

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	371.62	-18.30	-4.69	264044	265828	元/克
沪金 T+D	370.75	-17.42	-4.49	46492	170036	元/克
COMEX 黄金	1763.90	-115.60	-6.15			美元/盎司
SHFE 白银	5418	-403	-6.92	1191922	597718	元/千克
沪银 T+D	5349	-377	-6.58	7326986	8365172	元/千克
COMEX 白银	25.85	-2.21	-7.86			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

上周美联储议息会议鹰派程度超市场预期，暗示他们预计到 2023 年底会有两次加息，证实了对美联储货币政策将很快收转向的担忧，这支撑美元指数强劲反弹，压制了贵金属价格的走势。

数据方面：美国 5 月 PPI 月率 0.8%，前值 0.60%，预期 0.6%。在 3 月和 4 月两个相当强劲的月份之后，5 月数据的确出现下降，表明消费者正将支出更多地从购买商品转向旅游和娱乐等服务。美国 5 月工业产出月率 0.8%，前值 0.70%，预期 0.60%。美国 5 月工业产出月率增幅高于预期，暗示该行业进一步改善，尽管面临供应短缺、招聘困难和材料价格上涨问题。美国 5 月零售销售环比下降 1.3%，降幅超出预期。由于疫苗接种使美国人能够旅游和从事其他因新冠大流行而受到限制的活动，支出从商品转向服务。美国 6 月 12 日当周初请失业金人数升至 41.2 万人，为 4 月下旬以来首次上升，高于市场预期的 35.9 万人，前值由 37.6 万人修正为 37.5 万人。

欧元区 5 月 CPI 终值同比升 2%，创 2018 年 10 月以来新高，预期升 2%，初值升 2%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，初值升 0.3%。总体数据符合预期，但核心数据相对于初值略有上升。对于核心数据，欧洲央行仍有一些喘息空间，但未来几个月的压力将会加大。德国 5 月 CPI 月率终值较上年同期上涨 2.5%。按照欧盟统一的标准，价格同比上涨 2.4%，也符合预期。新冠疫情及其相关限制措施在 5 月份再次导致了物价问题。

中国 5 月社会零售总额同比增 12.4%，比 2019 年 5 月增 9.3%，工业增加值同比增 8.8%，高技术制造业保持较高增速；1-5 月房地产开发投资同比增 18.3%，增速继续放缓，全国固定资

产投资增 15.4%，制造业投资两年平均增速由负转正。

上周三晚美联储公布 6 月 FOMC 会议利率决议，美联储将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，维持 1200 亿美元月度债券购买规模不变，将今年的通胀预期大幅提升 1 个百分点至 3.4%，仍称通胀压力是暂时的，暗示 2023 年会有两次加息。虽然美联储主席鲍威尔发言时并未提及 Taper，但从利率决议、经济预期、点阵图和加息预期来看，本次 FOMC 立场较市场预期表现得更加鹰派。决议公布后，市场反应剧烈，美元指数强劲上涨，美股下挫，10 年期美债收益率上行。美联储本次会议可以视为货币政策即将转向的分水岭，虽然当前货币宽松还没有到头，但下半年的主要经济体会逐步退出宽松了。

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。正如我们之前的预期，美联储在 6 月的议息会议开始向市场释放将收紧货币的预期。当前经济的稳步复苏及通胀压力加大都将支持美联储在下半年开启货币正常化进程。近日市场继续消化美联储会议的信息，金银价格大幅下挫。短期贵金属价格可能会因为超跌而有所反弹，但继续向下的趋势不变。

本周重点关注：欧美 6 月制造业 PMI 数据、美国 5 月耐用品订单月率、美国 5 月 PCE 等经济数据；事件方面，美联储主席鲍威尔为首的多位美联储官员讲话和英国央行利率决议。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美国经济数据不及预期

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2021/6/18	2021/6/11	2021/5/18	2020/6/18	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1053.06	1044.61	1035.93	1136.22	8.45	17.13	-83.16
ishare 白银持仓	17724.51	17900.44	17780.75	15156.52	-175.93	-56.24	2567.99

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
2021-06-08	288781	79394	209387	-4314
2021-06-01	288826	75125	213701	-941
2021-05-25	288266	73624	214642	15753
2021-05-18	290267	91378	198889	
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
2021-06-08	83378	33572	49806	2289
2021-06-01	84400	36883	47517	-2965
2021-05-25	86013	35531	50482	-499
2021-05-18	86640	35659	50981	

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

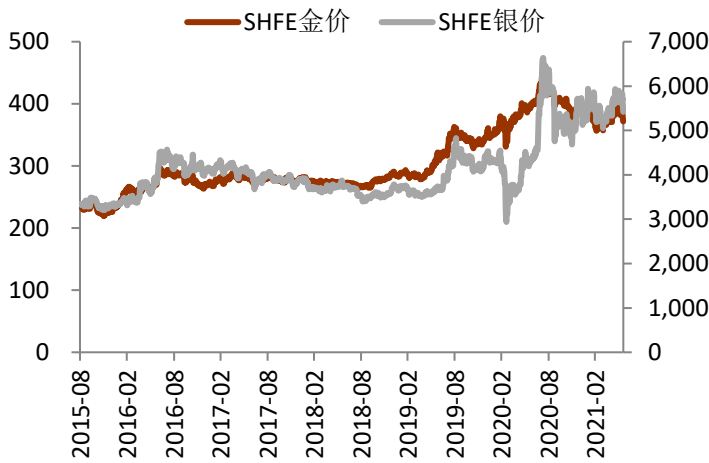
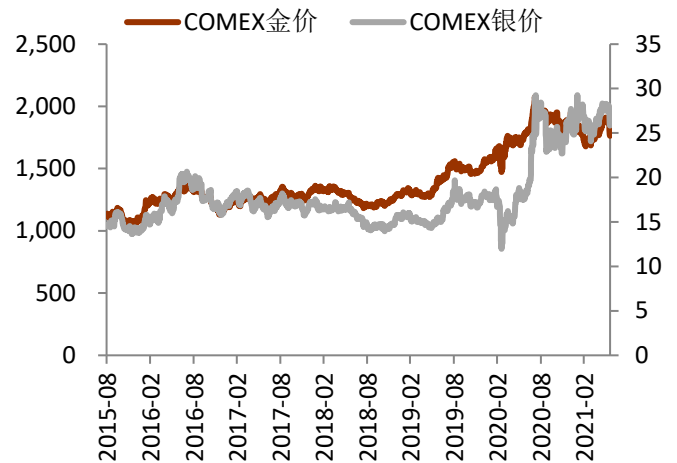


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

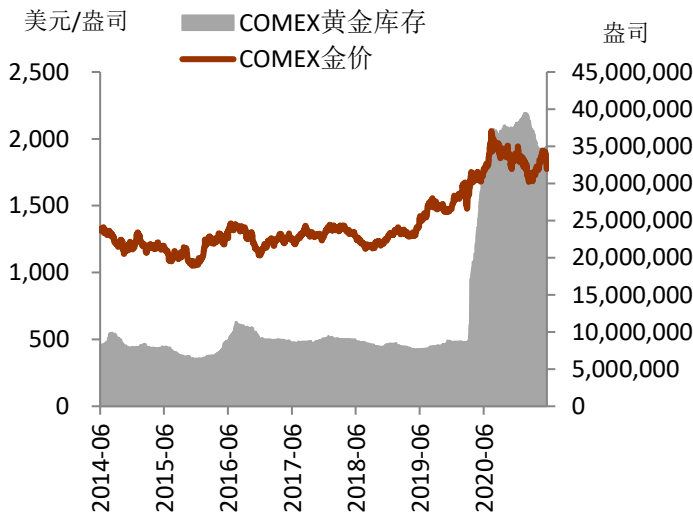
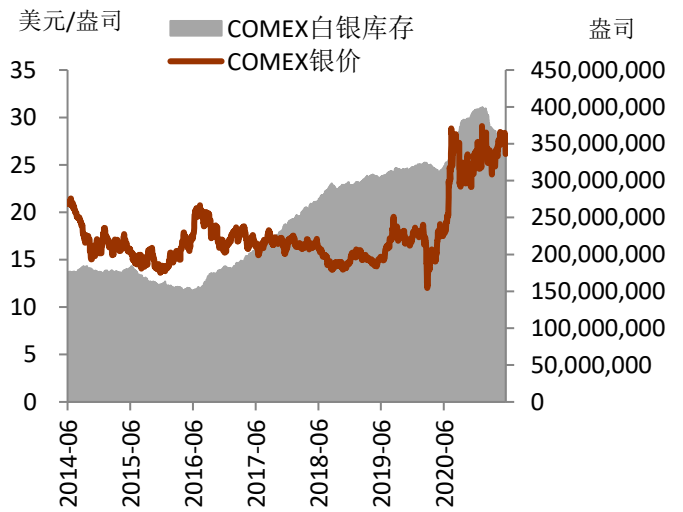


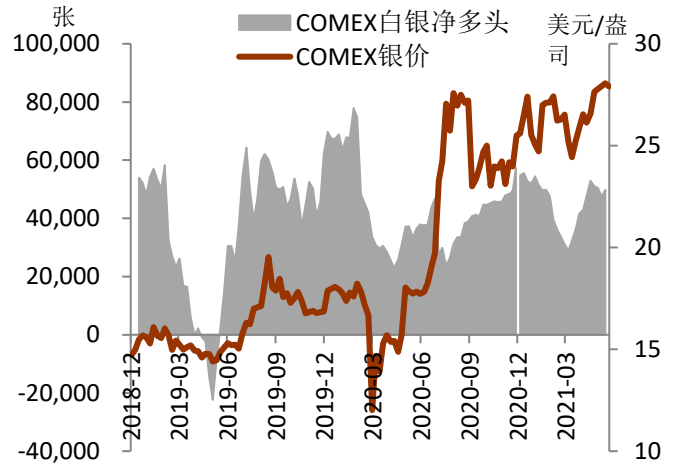
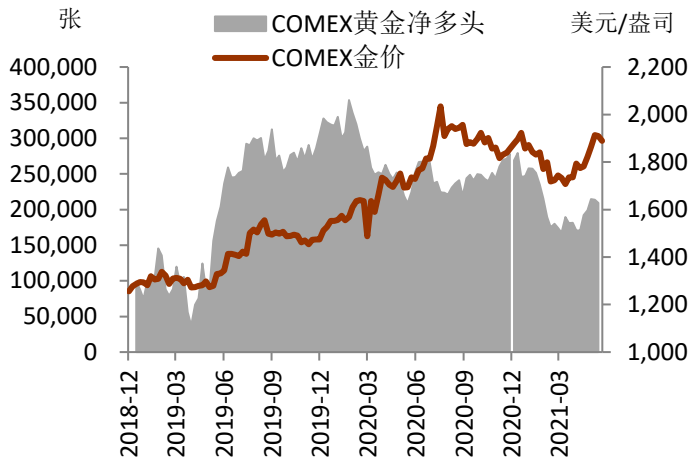
图4 COMEX 白银库存变化



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

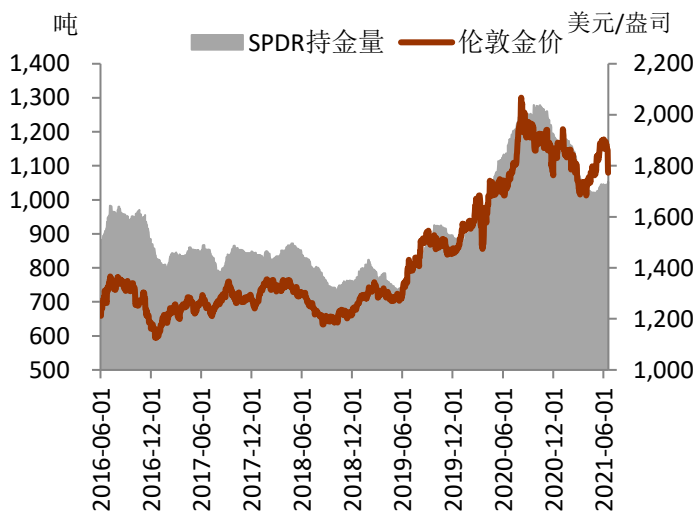
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

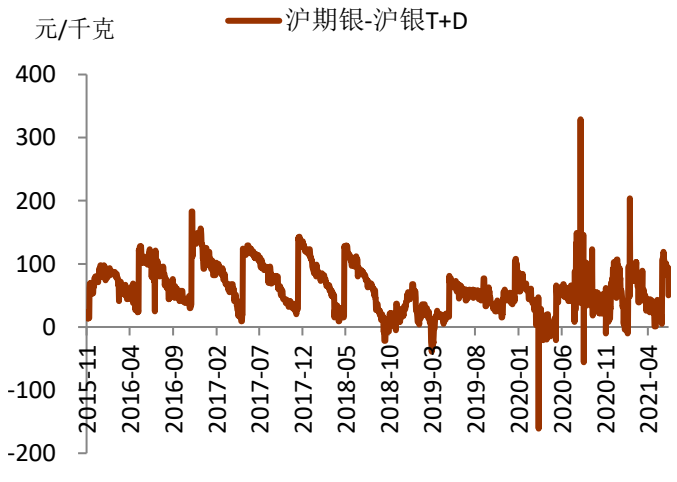
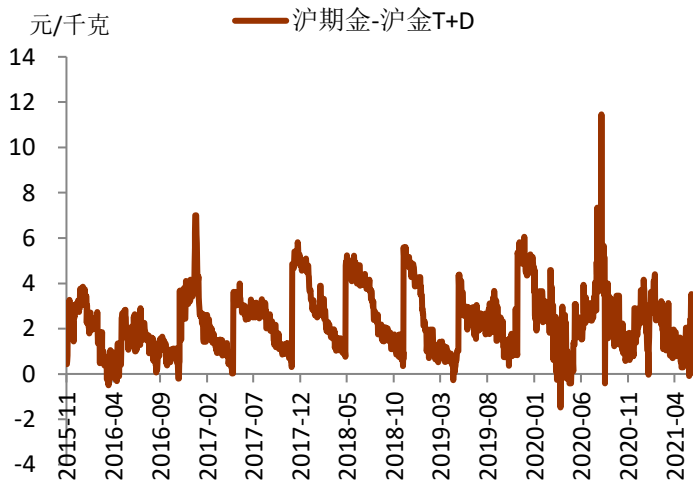
图 8 SLV 白银持有量变化



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

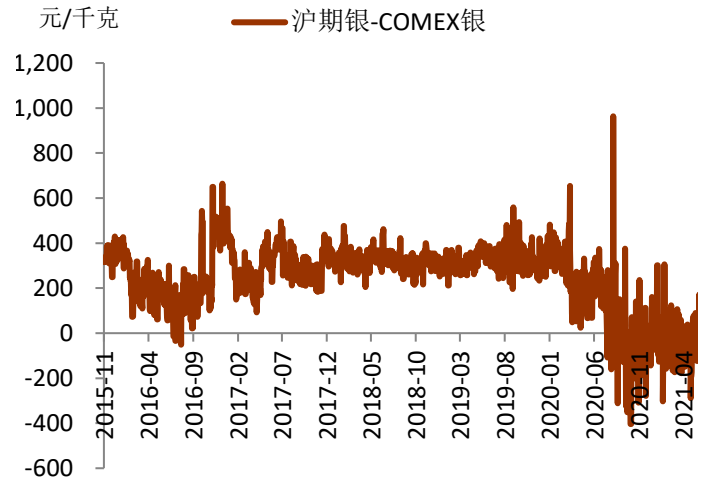
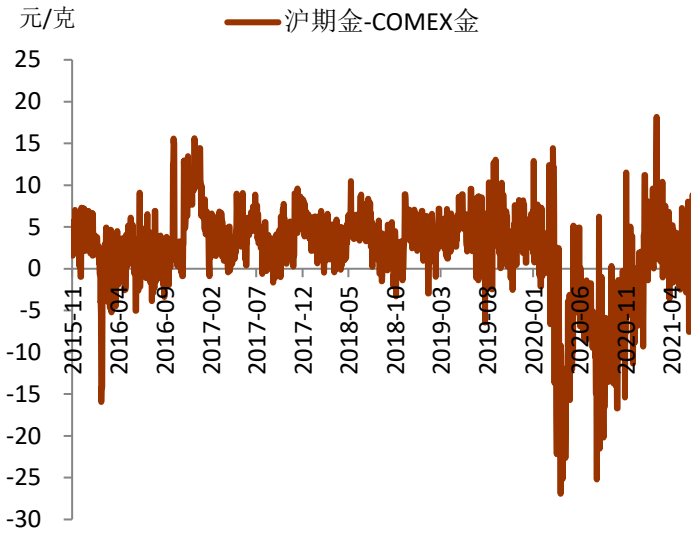
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

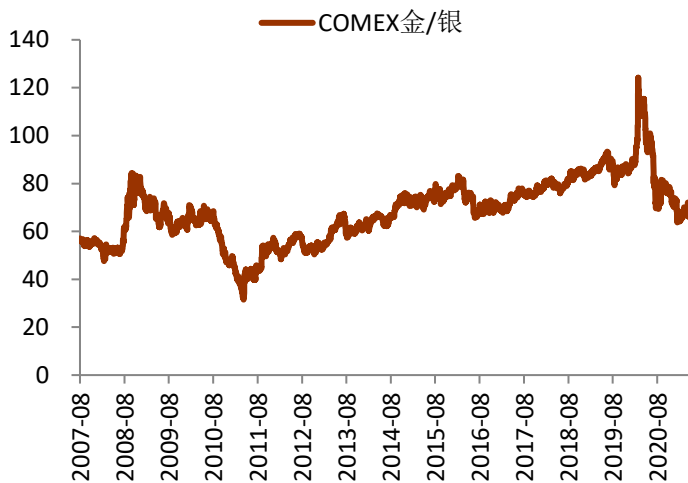
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

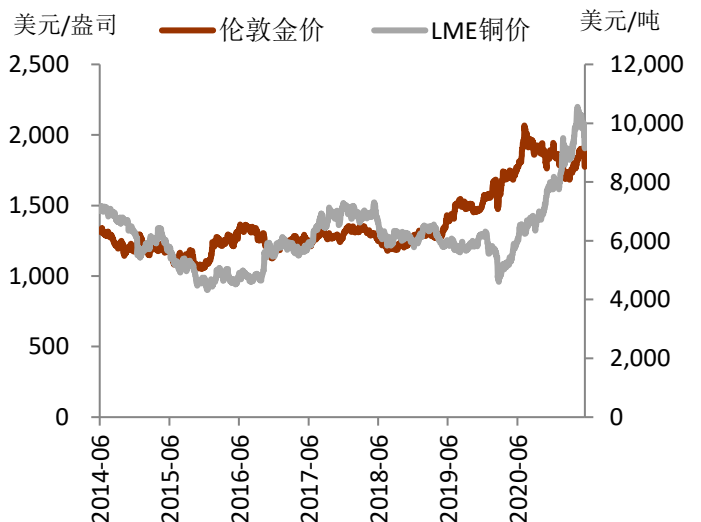
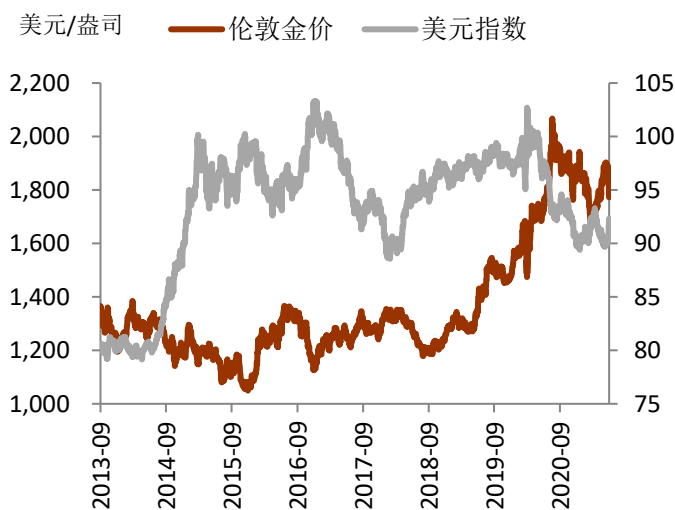
图 14 铜金比价



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

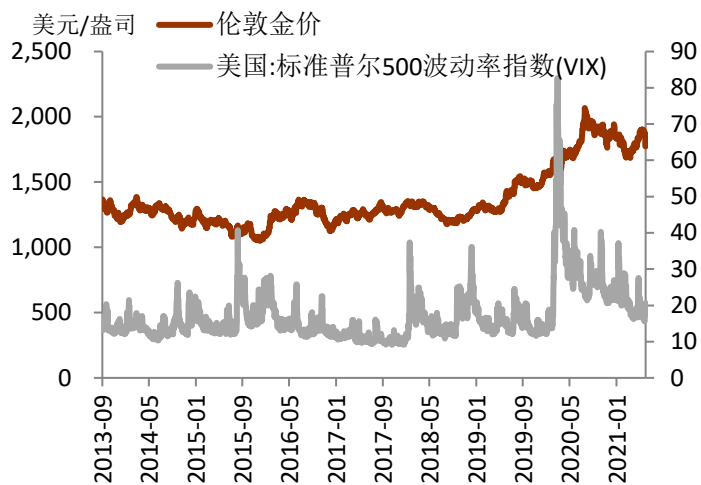
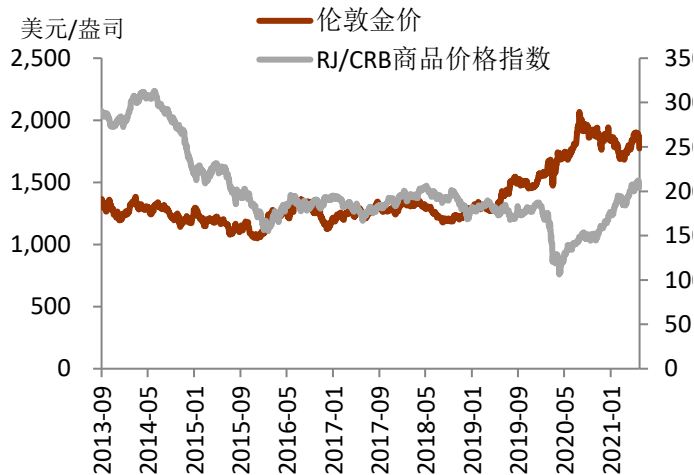


图 18 金价与 CRB 指数走势

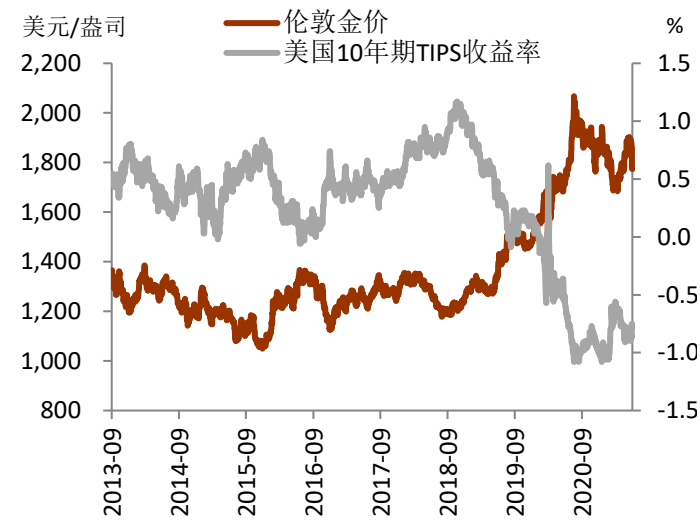


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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。