

2021 年 7 月 12 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：经济数据现走弱迹象，金价受到避险需求提振	中期展望
贵金属	<p> 上周金银价格涨跌互现。美国经济数据有走弱迹象，美元指数小幅回调，美债收益率下跌，提振了黄金的吸引力。而工业属性更强的银价则因经济数据的走弱而回调。当前市场对 Delta 变种病毒的蔓延可能会阻碍全球经济复苏的担忧加剧，而美国劳动力市场复苏出现走弱迹象，市场对美联储提前收紧 QE 并加息的预期不确定性抬升。上周三出台的美联储会议纪要基本符合市场预期，没有出现鹰派意外，美联储还需要更多的数据来证实支撑退出刺激政策。欧央行效仿美联储提升了对通胀的容忍度，将通胀目标由之前的“低于或接近 2%”上调为“达到 2%”。当前疫情在部分地区再度反弹使经济复苏前景再度蒙阴，且最近公布的数据显示经济有走弱迹象，市场避险需求抬升提振了金价的走势。我们认为数据的暂时走弱不改经济复苏进程，并不足以影响美联储的立场。预计美联储将会在今年第四季度开启货币正常化进程，当前已进入预期发酵阶段，预计后期金银的价格重心将下移。 </p> <p> 本周重点关注：中国将公布包括二季度 GDP 在内的一系列重要宏观经济数据，美国将公布 6 月 CPI 数据。事件方面，美联储公布经济状况褐皮书，鲍威尔将就半年度货币政策报告做证词陈述。 </p> <p> 操作建议：金银逢高沽空 </p> <p> 风险因素：美国通胀数据不及预期 </p>	<p> 全球货币正常化预期将使得贵金属承压 </p>

一、上周市场综述

上周金银价格涨跌互现。国际金价连续第三周录得阳线，上周盘中一度冲高至 1818.38 美元/盎司。美国经济数据有走弱迹象，上周美元指数小幅回调，美债收益率下跌，提振了黄金的吸引力。而工业属性更强的银价则因经济数据的走弱而回调。

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	377.78	5.14	1.38	192877	241640	元/克
沪金 T+D	376.33	5.14	1.38	34804	154160	元/克
COMEX 黄金	1808.60	20.90	1.17			美元/盎司
SHFE 白银	5420	-26	-0.48	688548	566143	元/千克
沪银 T+D	5349	-16	-0.30	4017552	8302692	元/千克
COMEX 白银	26.19	-0.41	-1.54			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

当前市场对 Delta 变种病毒的蔓延可能会阻碍全球经济复苏的担忧加剧，而美国劳动力市场复苏出现走弱迹象，市场对美联储提前收紧 QE 并加息的预期不确定性抬升。

数据方面：6 月美国 ISM 服务业指数录得 60.1，低于 5 月创下的 64 这一历史高位，同时低于市场预期的 63.5。就业分项指数从扩张转为收缩，创下六个月新低，而新订单和商业活动指数也有回落。弱于预期的 6 月 ISM 服务业数据加剧美债收益率曲线趋平，越发突显初滞胀的信号。最新公布的美国上周初次申请失业金人数小幅上升至 37.3 万人，高于分析师预估的 35 万人。美国 5 月 JOLTS 职位空缺 920.9 万人，不及前值和预期，不过自主离职人数下降。叠加上周公布的 6 月非农就业数据显示失业率上升，市场预期美联储需要更多的数据证实经济取得实质性进展才会开始 Tapper，这对黄金构成支撑。

上周美联储发布了 6 月 15 日至 16 日 FOMC 货币政策会议纪要。纪要显示：纪要美联储确实已经开始讨论缩减购债的事宜，不过无法达成共识，未来将继续讨论。同时，纪要还重申了美联储今年以来的观点，即尽管通胀上升速度快于官员们预期，他们仍认为当前的通胀上行趋势是暂时的，总体上没有达到启动紧缩政策的“实质性进一步进展”前提。上周三出台的美联储会议纪要基本符合市场预期，没有出现鹰派意外，这反映出美联储退出刺激的门槛尚未达到。

欧元区 6 月综合 PMI 终值 59.5，预期 59.2，初值 59.2，综合 PMI 创 15 年新高。欧元区 6 月服务业 PMI 终值 58.3，预期 58，前值 58。欧元区 6 月综合 PMI 终值、服务业 PMI 终值超预期。这意味着随着疫情经济活动限制的放松，制造业和服务业均出现显著改善。欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数 61.2，低于前值 81.3；欧元区 5 月零售销售月率 4.6，高于前值-3.1，预测值 4.3；

欧元区 5 月零售销售年率 9，前值 23.9，预测值 8.2。

欧盟上调经济增长预期，预计今年欧盟 GDP 增长将达 4.8%，明年将达 4.5%，预计今年增速将创 1976 年来新高。欧元区实际 GDP 或将在 2021 年最后一个季度恢复至疫情前水平，比欧盟委员会 2021 年春季经济预测中的预期提前一个季度。欧央行效仿美联储提升了对通胀的容忍度，将通胀目标由之前的“低于或接近 2%”上调为“达到 2%”。

在金价下跌之后，央行购金意愿增强。据世界黄金协会调查显示，全球约五分之一央行计划未来一年增加黄金储备。从塞尔维亚到泰国，各国央行都在增加黄金储备，加纳最近也宣布了购买计划，因为通胀加速逼近，以及全球贸易的复苏为购买黄金提供了支撑。

当前疫情在部分地区再度反弹使经济复苏前景再度蒙阴，且最近公布的数据显示经济有走弱迹象，市场避险需求抬升提振了金价的走势。我们认为数据的暂时走弱不改经济复苏进程，并不足以影响美联储的立场。预计美联储将会在今年第四季度开启货币正常化进程，当前已进入预期发酵阶段，预计后期金银的价格重心将下移。

本周重点关注：中国将公布包括二季度 GDP 在内的一系列重要宏观经济数据，美国将公布 6 月 CPI 数据。事件方面，美联储公布经济状况褐皮书，鲍威尔将就半年度货币政策报告做证词陈述，新西兰、加拿大和日本的中央银行将公布利率决议。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美国通胀数据不及预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/7/9	2021/7/2	2021/6/8	2020/7/9	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1040.19	1042.58	1037.33	1200.82	-2.39	2.86	-160.63
ishare 白银持仓	17267.10	17353.61	17953.80	15892.36	-86.51	-686.70	1374.74

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
2021-07-06	270545	87724	182821	20595
2021-06-29	254206	91980	162226	-3988
2021-06-22	253153	86939	166214	-25822
2021-06-15	273947	81911	192036	
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
2021-07-06	76790	32302	44488	3011
2021-06-29	71855	30378	41477	1606
2021-06-22	73841	33970	39871	-12193
2021-06-15	88591	36527	52064	

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

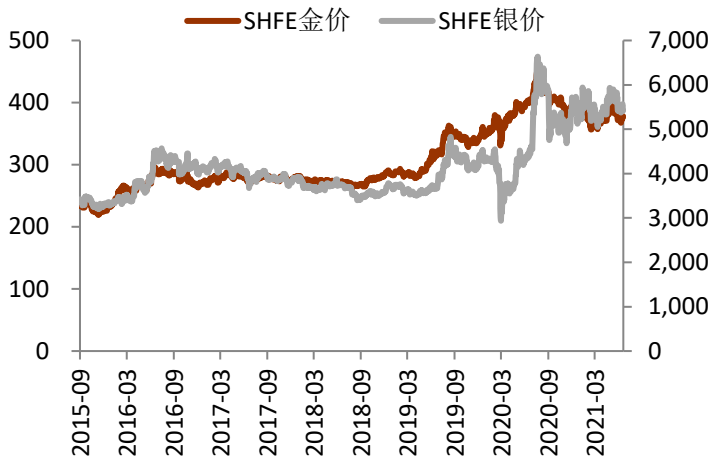
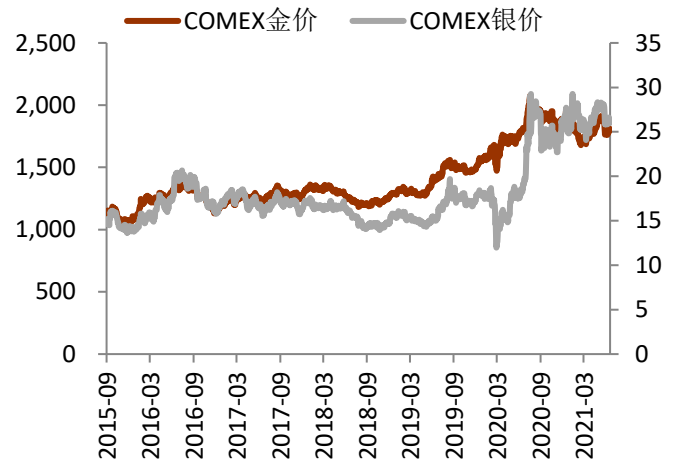


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

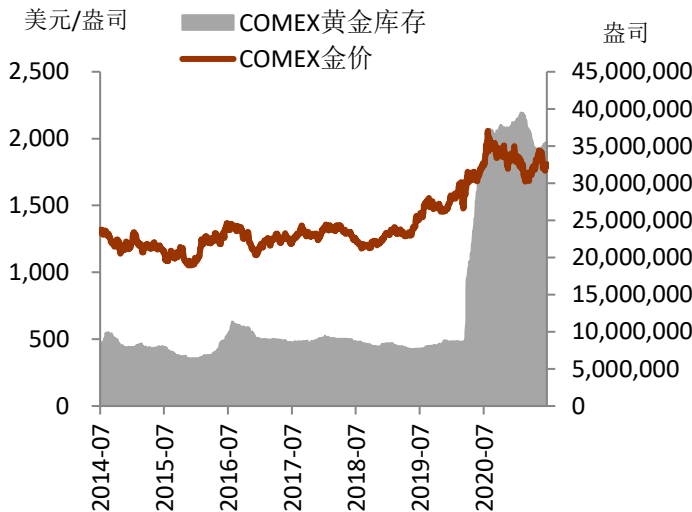
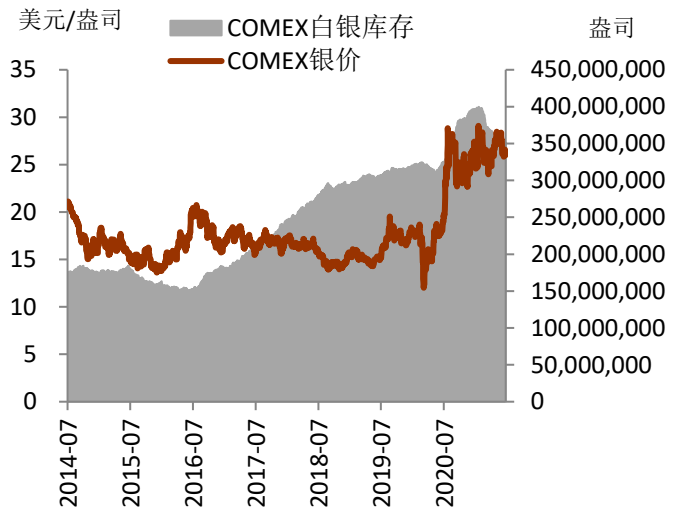


图4 COMEX 白银库存变化



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

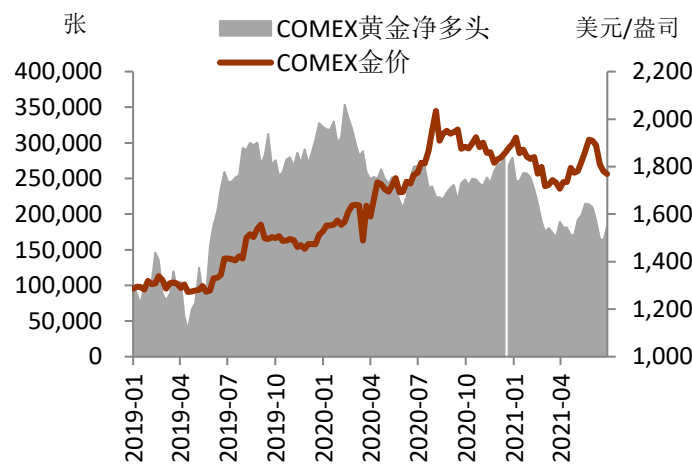
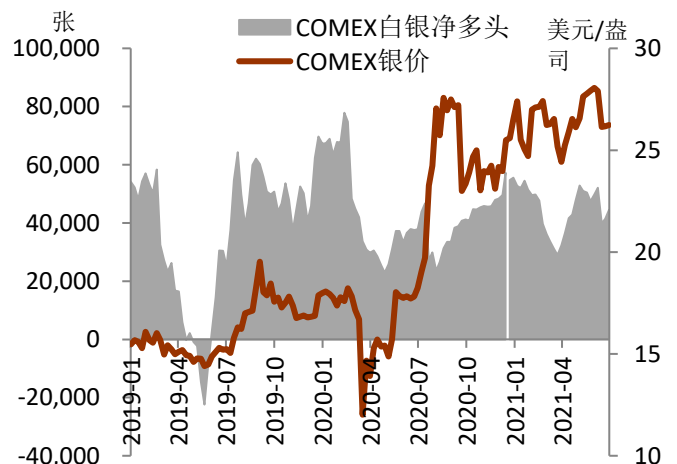


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

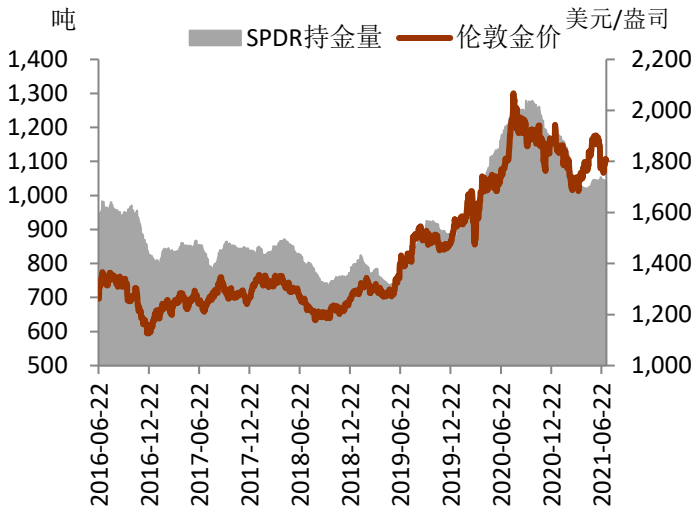


图8 SLV 白银持有量变化



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

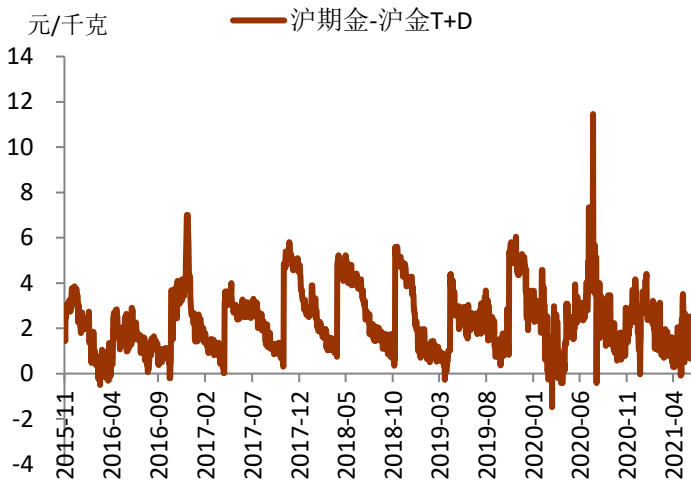
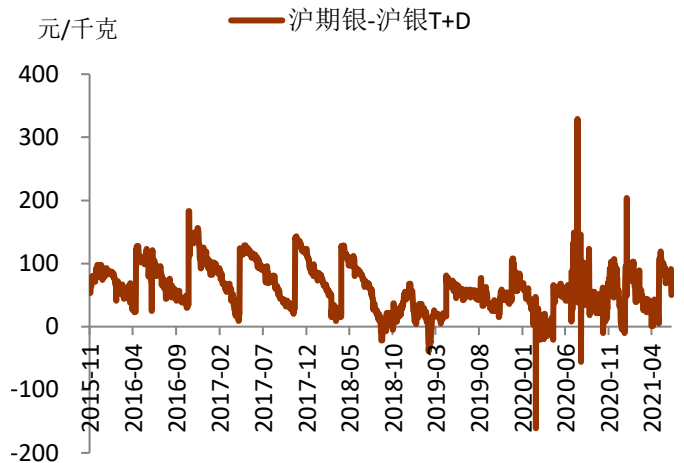


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

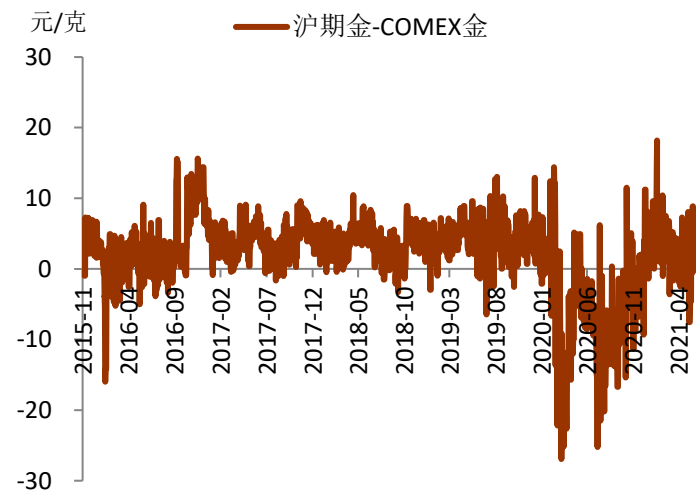
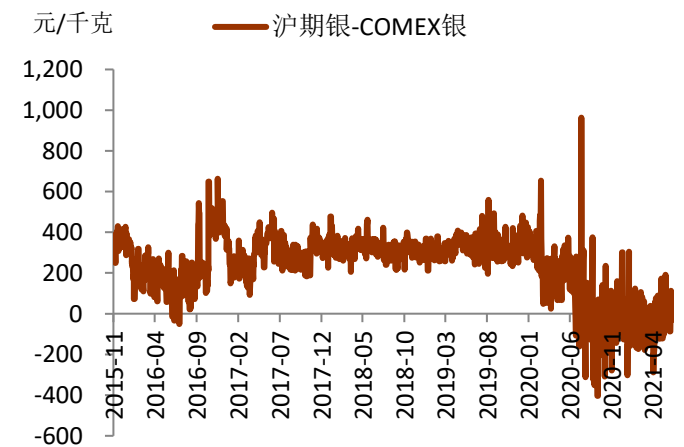
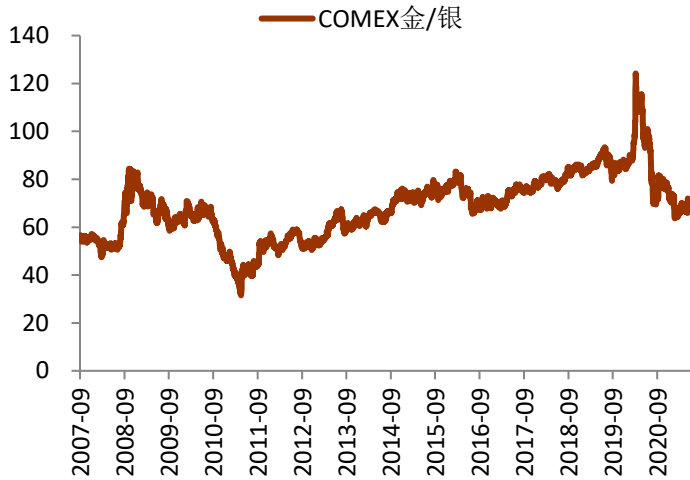


图12 白银内外盘价格变化



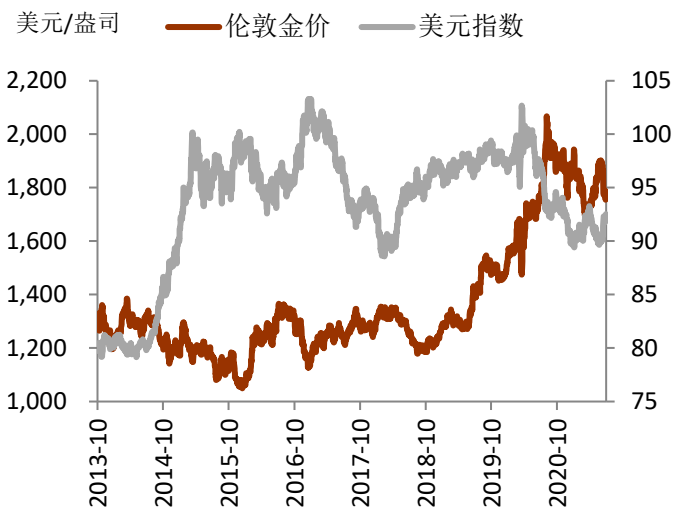
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

图 14 铜金比价



图 16 金价与铜价格走势

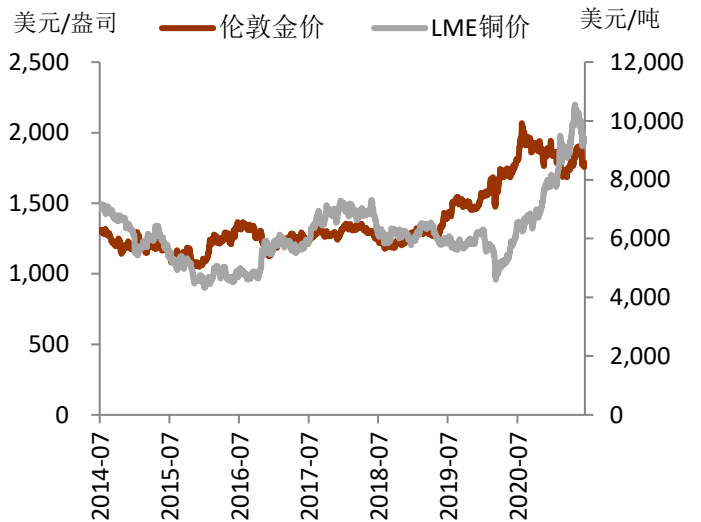
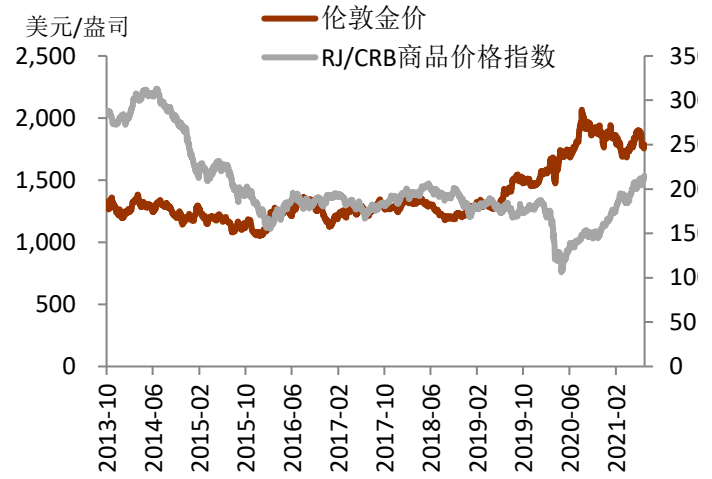
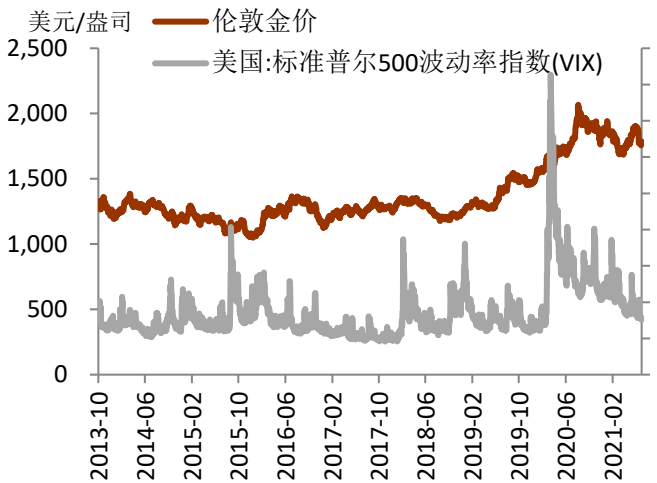


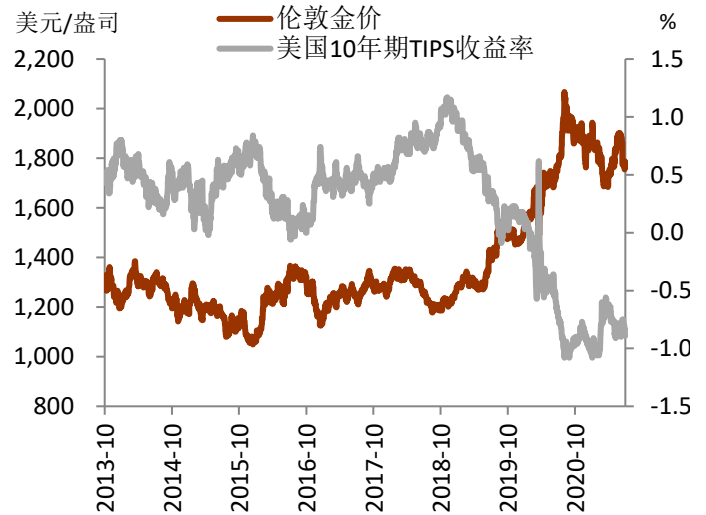
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。