

2021年7月19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：美国经济数据持续好转，金银冲高回落	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格冲高回落。随着经济强劲复苏，劳动力和原材料供不应求，通胀指标再超预期。美国6月通胀数据再次飙升，6月份美国CPI同比增长5.4%，创13年来最快增速；剔除波动较大的食品和能源价格后的核心CPI同比涨幅达4.5%，是1991年11月以来最大同比涨幅。美国6月PPI同比大增7.3%，6月核心PPI年率录得5.6%，均创有纪录以来新高。美国6月零售销售同比增长了18.0%，表现远超预期，支撑了市场对美国第二季经济成长加速的预期。但美联储主席鲍威尔将维持现有宽松货币政策不变，减弱了市场对美联储收紧货币的预期，贵金属价格一度反弹。另外，德尔塔变异毒株在部分地区再度反弹也一度提振了市场的避险需求，促使资金转向贵金属避险。在通胀数据持续飙升的情况下，虽然鲍威尔重申将继续保持宽松货币政策立场，美联储官员内部对后市货币政策的观点存在分歧。整体来看，美国经济继续走强，全球经济延续复苏，就业消费都是逐步修复，数据的暂时走弱不会改变经济复苏进程。预计美联储货币政策将会转向，当前处于预期发酵阶段，预计后期金银的价格重心将下移。</p> <p>本周重点关注：欧美国7月份的PMI数据；事件方面，主要关注欧洲央行利率决议，以及疫情发展状况。</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

上周贵金属价格冲高回落。美联储主席多次发表鸽派言论、多个国家新冠疫情回升，一度助推国际金价上涨至 1834.12 美元/盎司，但美国零售销售等数据表现靓丽，市场对美联储未来逐步收紧货币政策的预期增强，黄金多头逃离金价最终回吐大部分涨幅，收报 1812.05 美元/盎司，周度涨幅仅 0.2%。而银价走势明显弱于黄金，周度下跌 0.48%。

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	381.48	3.70	0.98	127639	238607	元/克
沪金 T+D	379.51	3.18	0.85	14196	155256	元/克
COMEX 黄金	1812.50	3.90	0.22			美元/盎司
SHFE 白银	5491	71	1.31	553385	572614	元/千克
沪银 T+D	5418	69	1.29	3026140	8192994	元/千克
COMEX 白银	25.70	-0.48	-1.85			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

随着经济强劲复苏，劳动力和原材料供不应求，通胀指标再超预期。美国 6 月 PPI、CPI 齐“爆表”，但美联储主席鲍威尔将维持现有宽松货币政策不变。另外，德尔塔变异毒株在部分地区再度反弹也一度提振了市场的避险需求，促使资金转向贵金属避险。但美国经济数据再次飙升，提振市场对美联储收紧货币的预期，贵金属价格承压回调。

数据方面：6 月份美国 CPI 同比增长 5.4%，创 13 年来最快增速；剔除波动较大的食品和能源价格后的核心 CPI 同比涨幅达 4.5%，是 1991 年 11 月以来最大同比涨幅。美国 6 月 PPI 同比大增 7.3%，6 月核心 PPI 年率录得 5.6%，均创有纪录以来新高。美国 6 月通胀数据再次飙升，并远超市场预期，显示大宗商品和劳动力成本上升继续加剧通胀压力。上周四公布的数据显示，截至 7 月 10 日当周，初请失业金人数经季节调整后下降 2.6 万人，至 36 万人，为 2020 年 3 月中以来的最低水平。因就业市场动能增强，美国上周初请失业金人数降至 16 个月低点。上周五公布的 6 月零售销售表现远超预期，6 月零售销售环比增长 0.6%，同比增长了 18.0%。美国 6 月零售销售意外增长，尽管支出转回服务业，但商品需求依然强劲，支撑了市场对美国第二季经济增长加速的预期。市场预计本季度美国 GDP 增幅约为 9%，较第一季度的 6.4% 有所加快。美国经济今年至少能实现 7% 的增长，这将是 1984 年以来的最快增长。

中国二季度 GDP 同比增 7.9%，增速低于预期；6 月规模以上工业增加值同比增 8.3%，高技术制造业保持较快增长，新能源车大增 135.3%；6 月社会消费品零售总额同比增 12.1%；全国房地产开发投资增速连续四个月放缓；1-6 月城镇固定资产投资同比增 12.6%；6 月 70 城房价涨幅

稳中有落。

鲍威尔在众议院听证会证词中表示，美国经济情况有所改善，但就业市场仍远低于新冠疫情暴发前的水平。美国经济需要进一步改善，才会改变超宽松的货币政策。未来几个月通胀率可能会保持较高水平，然后和缓下来。他坚持认为通胀上升是暂时的，随着情况恢复正常，通胀增速会放缓。在通胀数据持续飙升的情况下，鲍威尔重申将继续保持宽松货币政策立场，美联储官员内部对后市货币政策的观点存在分歧。

整体来看，美国经济继续走强，全球经济延续复苏，就业消费都是逐步修复，数据的暂时走弱不会改变经济复苏进程。预计美联储货币政策将会转向，当前处于预期发酵阶段，预计后期金银的价格重心将下移。

本周重点关注：欧美国7月份的PMI数据和美国房地产市场数据；事件方面，主要关注欧洲央行利率决议，以及疫情发展状况。

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）	2021/7/16	2021/7/9	2021/6/15	2020/7/16	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1028.55	1040.19	1044.61	1206.89	-11.64	-16.06	-178.34
ishare 白银持仓	17226.74	17267.10	17946.59	16211.05	-40.36	-719.85	1015.69

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表3 CFTC非商业性持仓变化

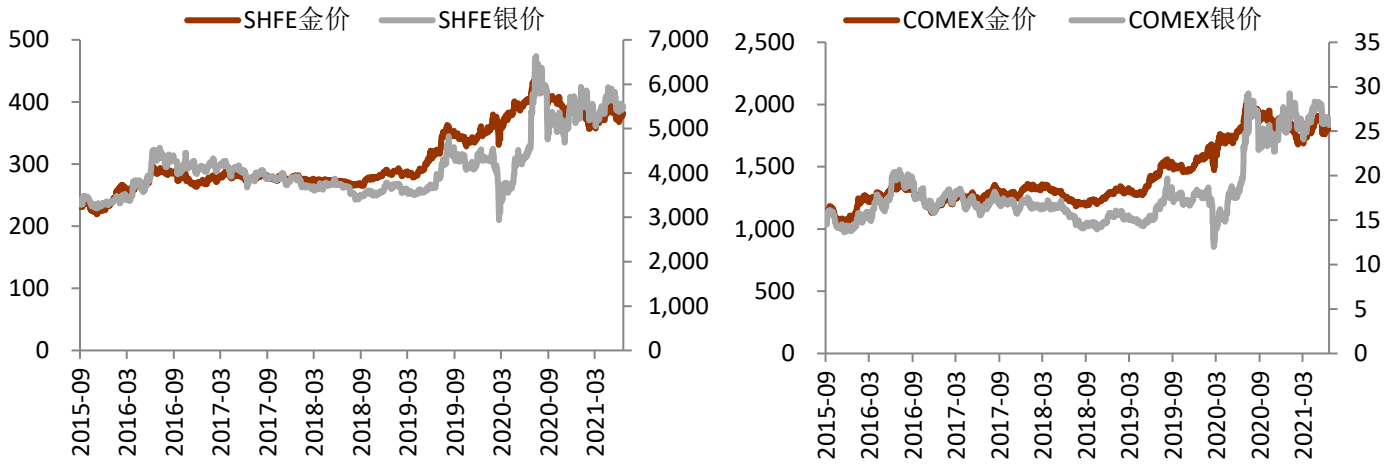
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-07-13	275543	84707	190836	8015
2021-07-06	270545	87724	182821	20595
2021-06-29	254206	91980	162226	-3988
2021-06-22	253153	86939	166214	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-07-13	74247	30558	43689	-799
2021-07-06	76790	32302	44488	3011
2021-06-29	71855	30378	41477	1606
2021-06-22	73841	33970	39871	

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

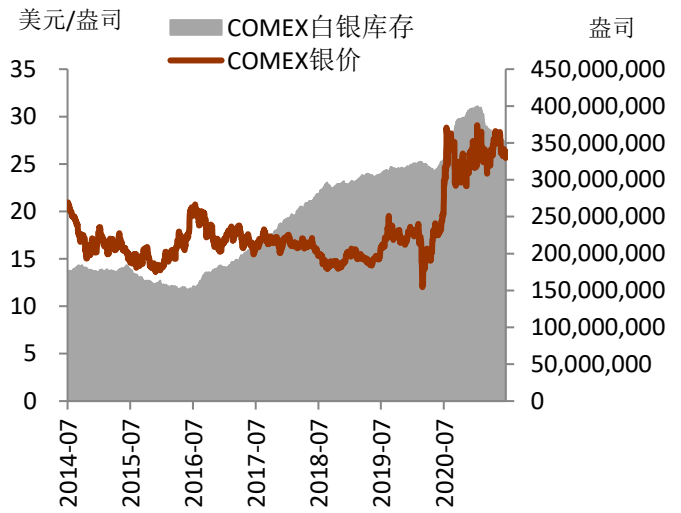
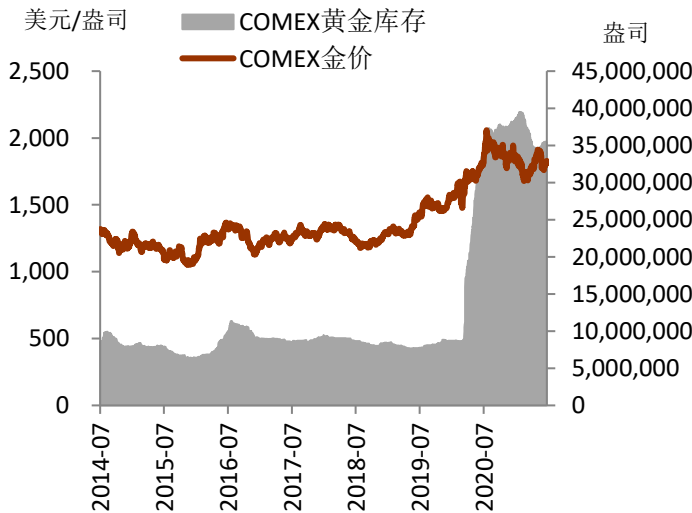
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

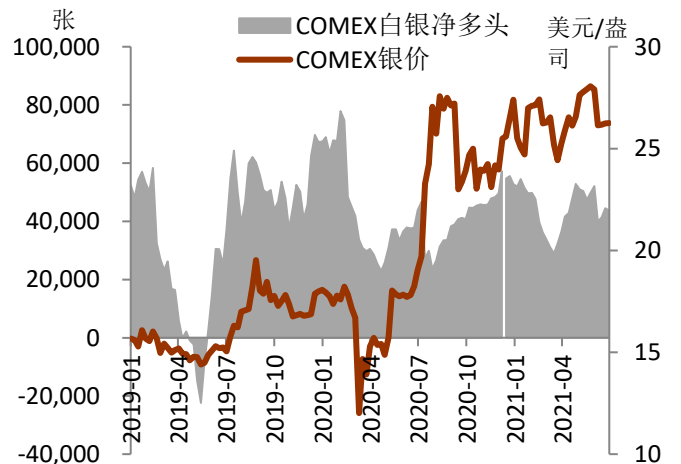
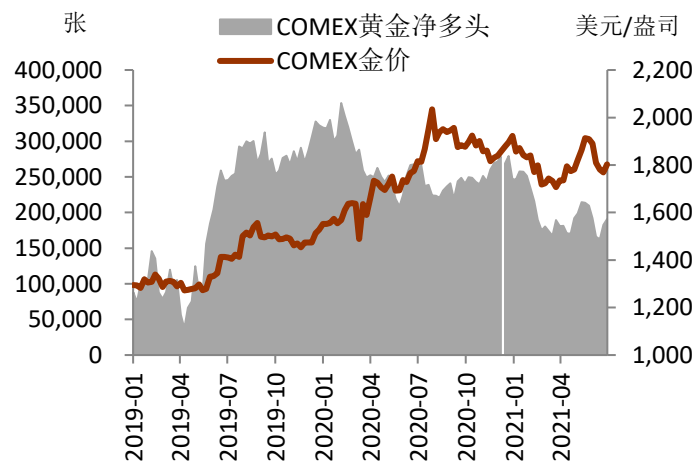
图4 COMEX 白银库存变化



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

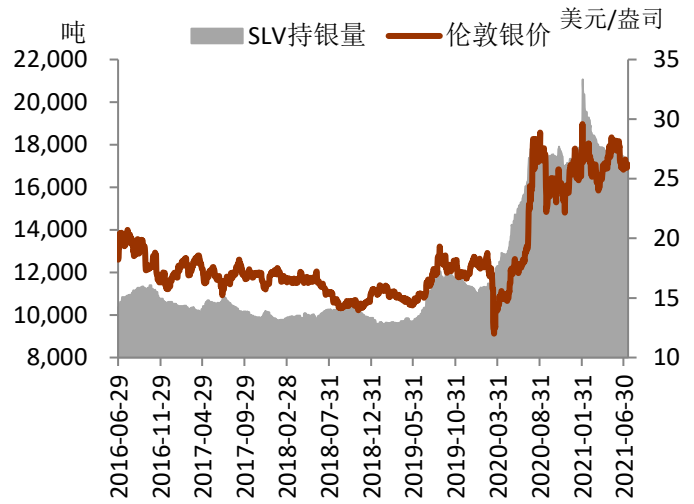
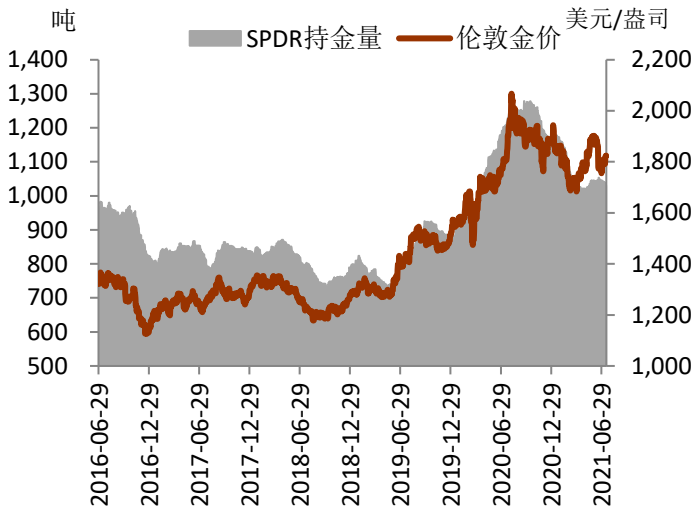
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

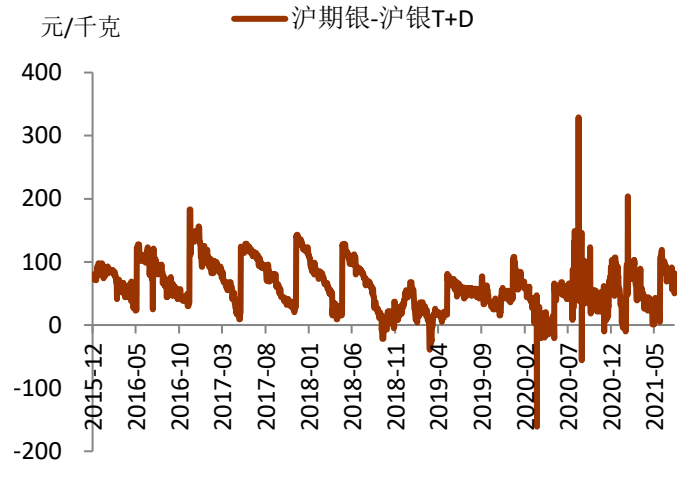
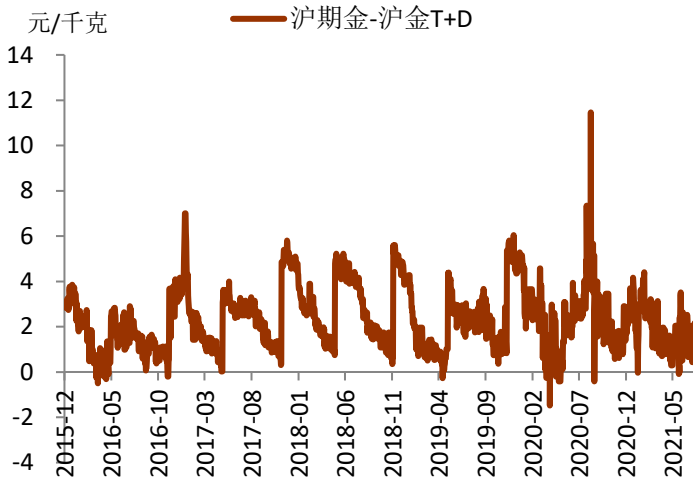
图8 SLV 白银持有量变化



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

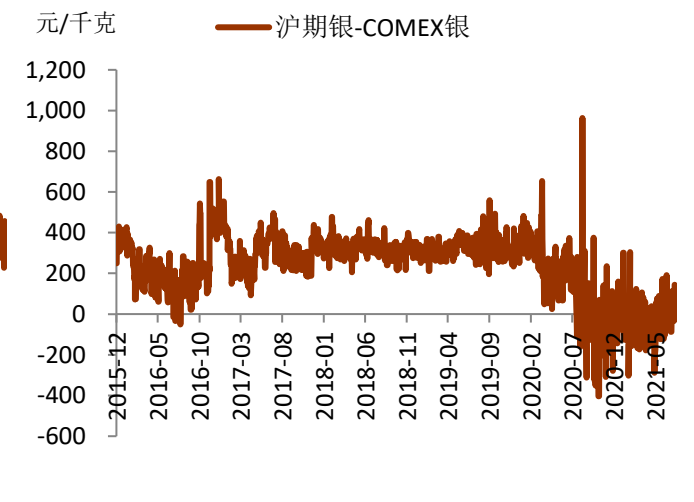
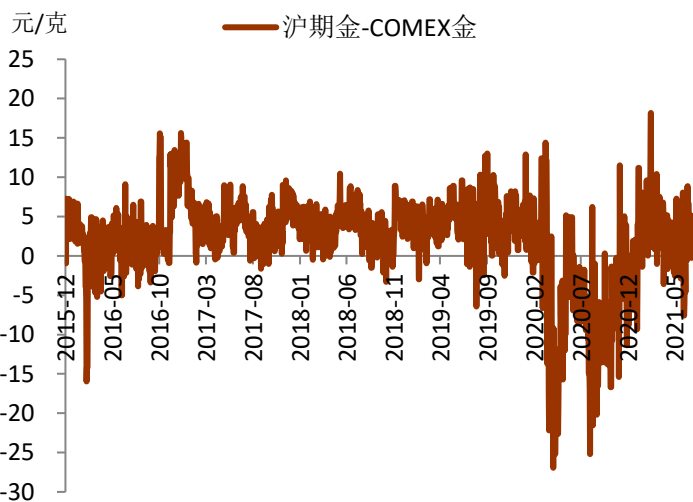
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

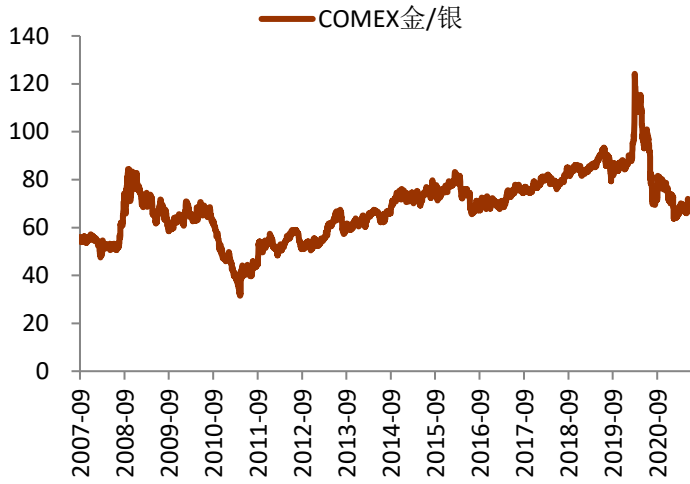


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

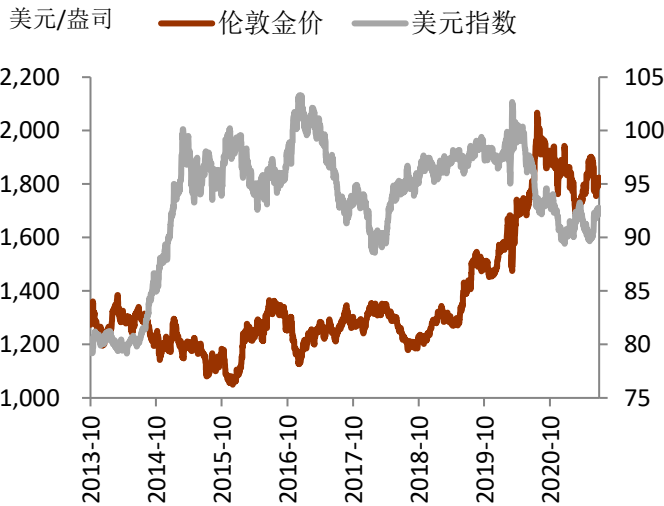
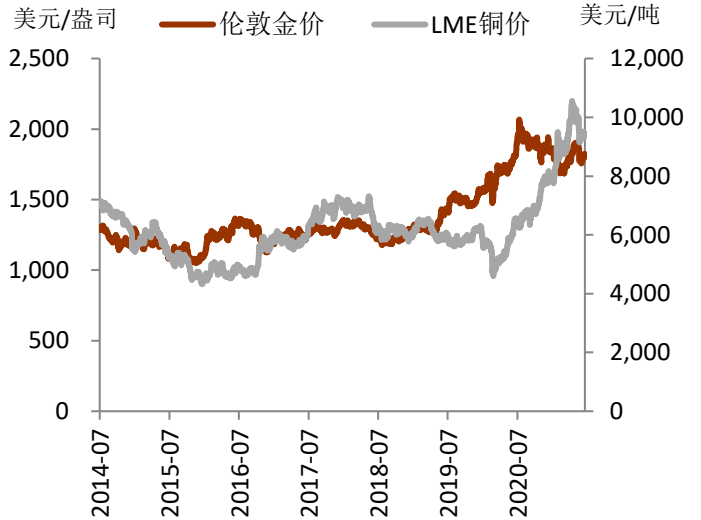


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

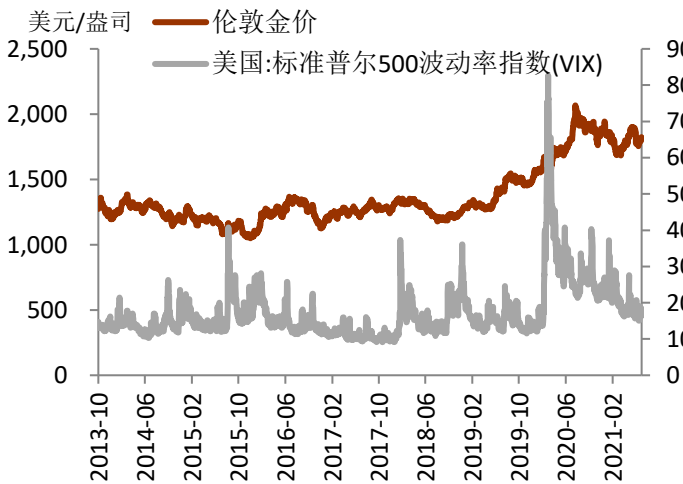
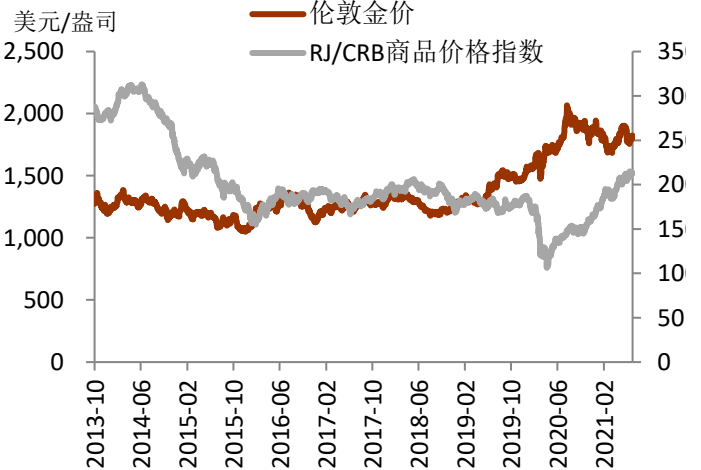


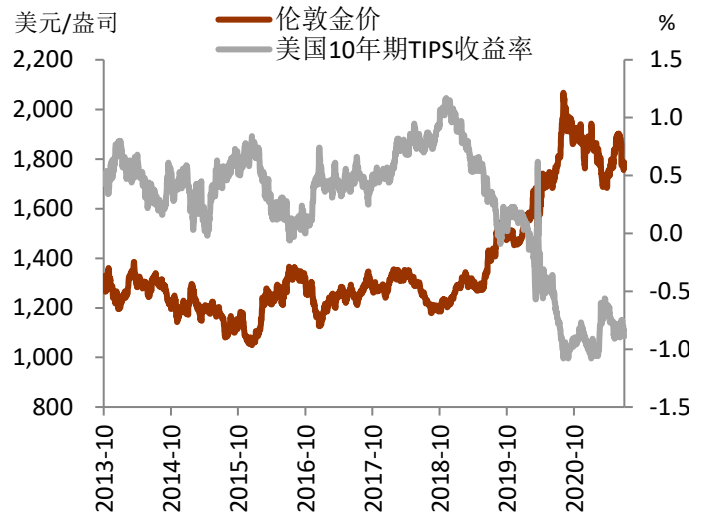
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。