

2021年7月26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：金银弱势震荡，关注美联储会议	中期展望
贵金属	<p>近期金价走势震偏弱，银价走弱明显弱于金价，COMEX 金银比价上行至 71.4 一线。当前美国就业市场的复苏面临一定的阻力，再加上变异新冠疫情的担忧情绪，可能导致美国经济动能放缓，同时也会影响全球经济复苏的步伐也放，这导致市场对美联储紧缩的预期降温，美债收益率下行等因素，金价走势依然十分抗跌。当前来看，美联储和欧洲央行都有意保持更长时间的低利率环境，还有疫情的反复的避险需求，叠加对高通胀的交易，对黄金形成一定的支撑。Delta 变异病毒会虽然对经济复苏造成部分影响，但因疫苗接种率的提高，预计不会引发大规模的封锁。中长期来看，美国经济复苏仍将延续，美联储货币政策转向是确定性事件，但具体开始收紧的时间点依然要关注后续疫情发展情况以及就业数据的改善情况。在美联储明确释放 taper 信号前市场波动将加剧，避险情绪会使贵金属向下空间受限，贵金属短期震荡，但中期依旧面临回落的压力。密切关注美联储本周将举行的货币政策会议所释放出的信号，市场普遍认为美联储在本次会议上将依然维持鸽派。</p> <p>本周重点关注：美国二季度 GDP 初值，及德国、欧元区二季度 GDP 等重要数据。事件方面，关注周三将召开的美联储 7 月的议息会议，可能释放更多关于货币政策的线索。还需密切关注全球疫情的最新进展。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：美联储会议鸽派超度超预期</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

近期金价走势震偏弱，但依然徘徊在 1800 美元/盎司上方。近期疫情反弹，经济恢复受阻，但通胀压力迟迟未见缓解，叠加美联储政策预期摇摆不定，市场对货币政策开始迟疑。虽然上周国际银价下挫至 25 美元/盎司下方之后又收回部分跌幅，走弱明显弱于金价，周度跌幅达 1.79%。COMEX 金银比价近期明显走强，上行至 71.4 一线。

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	378.02	-3.46	-0.91	141740	223314	元/克
沪金 T+D	376.40	-3.11	-0.82	17756	154406	元/克
COMEX 黄金	1802.10	-10.40	-0.57			美元/盎司
SHFE 白银	5338	-153	-2.79	670357	592831	元/千克
沪银 T+D	5260	-158	-2.92	3650476	8936506	元/千克
COMEX 白银	25.24	-0.46	-1.79			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

当前美国就业市场的复苏面临一定的阻力，再加上变异新冠疫情的担忧情绪，可能导致美国经济动能放缓，同时也会影响全球经济复苏的步伐也放，这导致市场对美联储紧缩的预期降温，美债收益率下行等因素，金价走势依然十分抗跌。最新的欧洲央行议息会议承诺在更长时间里将利率保持在历史低位，给予金价一定的支撑。

数据方面：美国最新公布的就业数据显示，截至 7 月 17 日的一周，美国首次申请失业金人数意外上升至 41.9 万，比上周增加 5.9 万人。上周美国首次申请失业救济人数意外地创出 3 月下旬以来的最大增幅，显示尽管就业市场在改善，但美国劳动力市场复苏仍不稳定。美国 6 月成屋销售环比上升 586 万户，但略逊预期，环比上升 1.4%。6 月份的成屋价格中位数达到 36.33 万美元，创下历史最高记录，同比上升 23.4%。衡量美国整体经济活动情况和通胀压力的经济指标——芝加哥联储全国活动指数从 5 月的 0.26 大幅下滑至 6 月的 0.09，显示美国经济动能大幅放缓。欧元区 7 月消费者信心指数为-4.4%，低于预期和前置。

上周四的欧洲央行 7 月决议如期维稳，但调整了利率前瞻性指引，旨在强调其将致力于维持宽松的货币政策立场以实现其通胀目标。欧洲央行行长拉加德指出，管委会在前瞻指引的校准和时机问题上存在分歧。根据欧洲央行最新预测，2021 年底整体通胀率为 1.9%，2022 年和 2023 年分别降至 1.5%和 1.4%。拉加德表示，加息的前提是通胀不能低于 2%；经济前景面临的风险基本平衡，二季度经济出现反弹，第三季度有望强劲增长，明年一季度料将恢复到危机前的

水平，PEPP 至少持续到明年 3 月。

当前来看，美联储和欧洲央行都有意保持更长时间的低利率环境，还有疫情的反复的避险需求，叠加对高通胀的交易，对黄金形成一定的支撑。Delta 变异病毒会虽然对经济复苏造成部分影响，但因疫苗接种率的提高，预计不会引发大规模的封锁。中长期来看，美国经济复苏仍将延续，美联储货币政策转向是确定性事件，但具体开始收紧的时间点依然要关注后续疫情发展情况以及就业数据的改善情况。在美联储明确释放 taper 信号前市场波动将加剧，避险情绪会使贵金属向下空间受限，贵金属短期震荡，但中期依旧面临回落的压力。密切关注美联储本周将举行的货币政策会议所释放出的信号，市场普遍认为美联储在本次会议上将依然维持鸽派。

本周重点关注：美国二季度 GDP 初值，及德国、欧元区二季度 GDP 等重要数据。事件方面，关注周三将召开的美联储 7 月的议息会议，可能释放更多关于未来货币政策的线索。还需密切关注全球疫情的最新进展。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美联储会议鸽派超度超预期

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

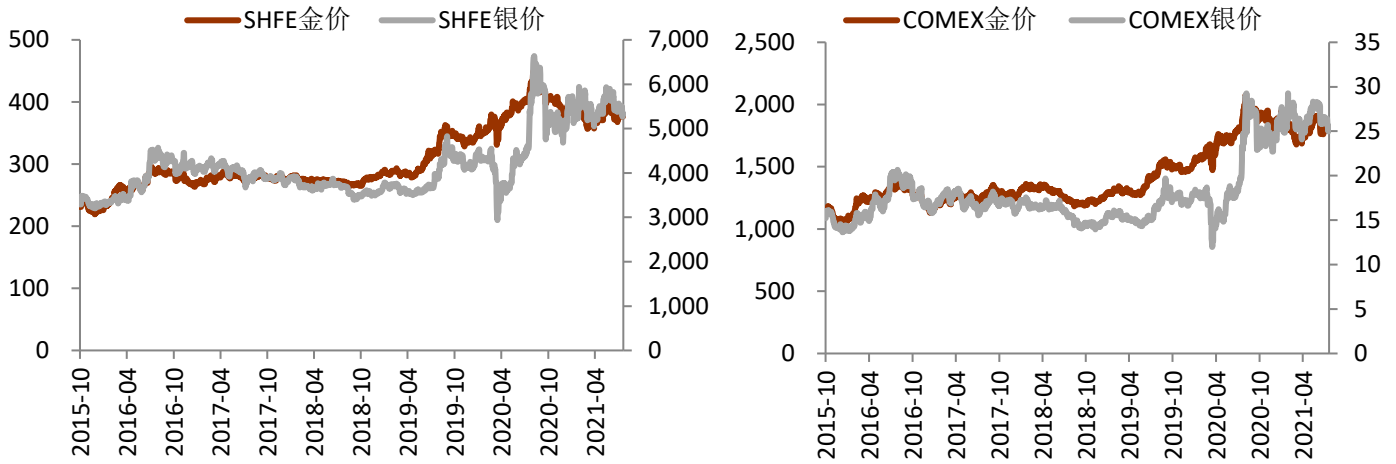
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-07-20	277312	81340	195972	5136
2021-07-13	275543	84707	190836	8015
2021-07-06	270545	87724	182821	20595
2021-06-29	254206	91980	162226	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-07-20	70286	32811	37475	-6214
2021-07-13	74247	30558	43689	-799
2021-07-06	76790	32302	44488	3011
2021-06-29	71855	30378	41477	

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

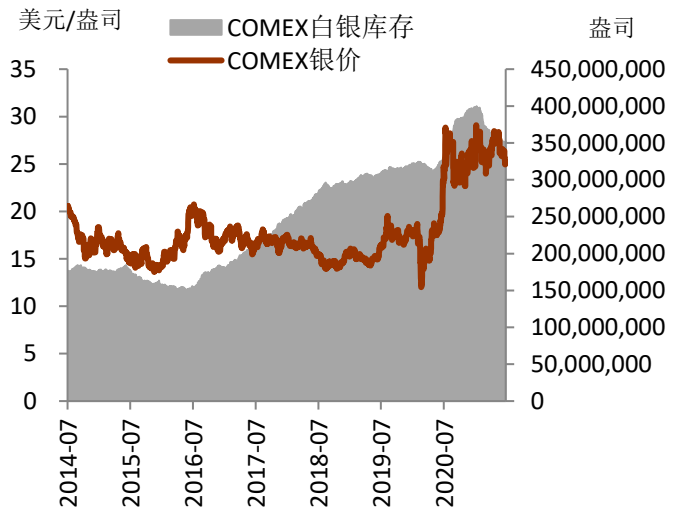
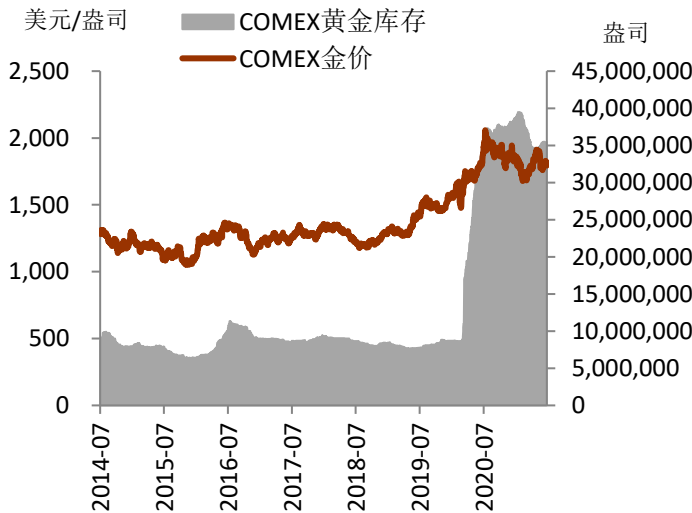
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

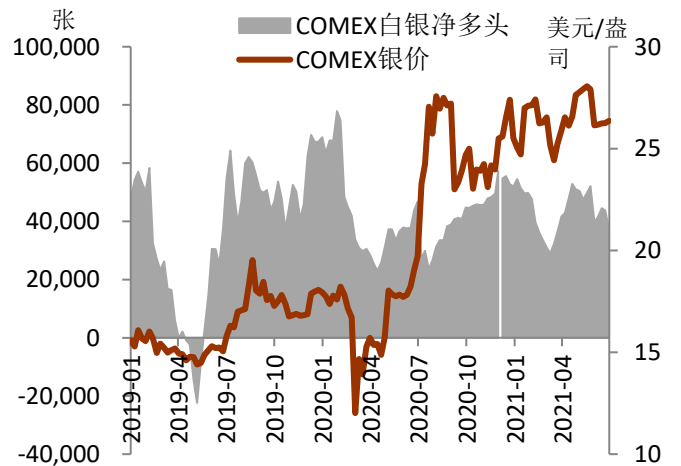
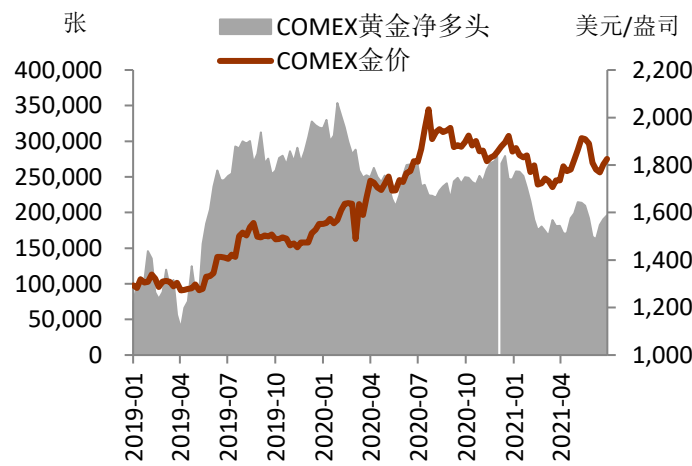
图4 COMEX 白银库存变化



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

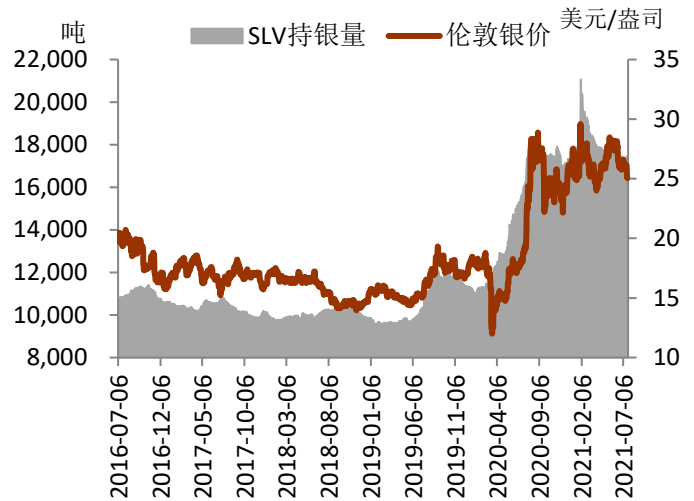
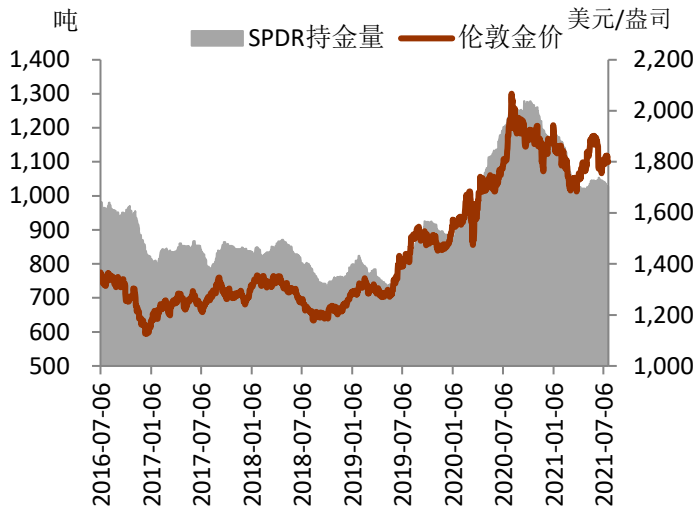
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

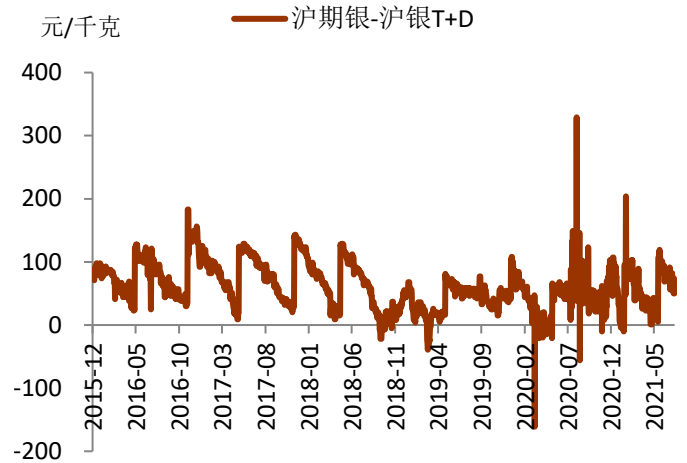
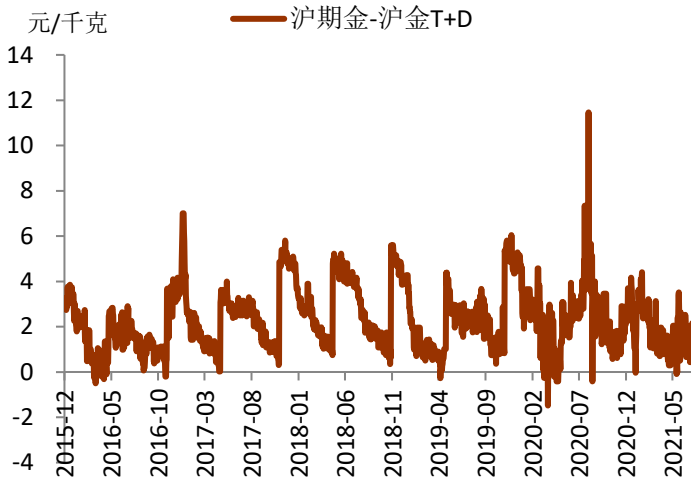
图8 SLV 白银持有量变化



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

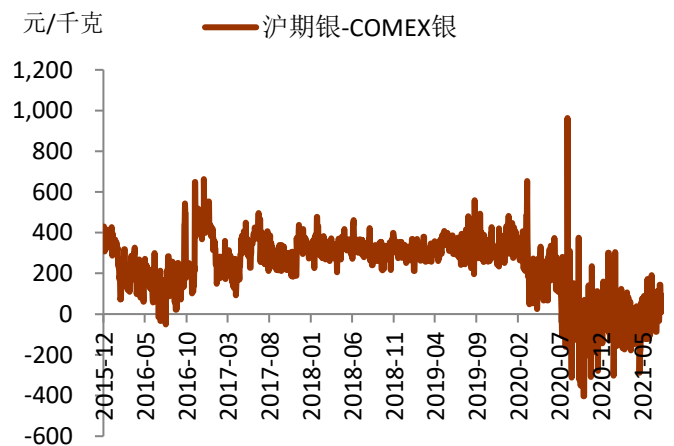
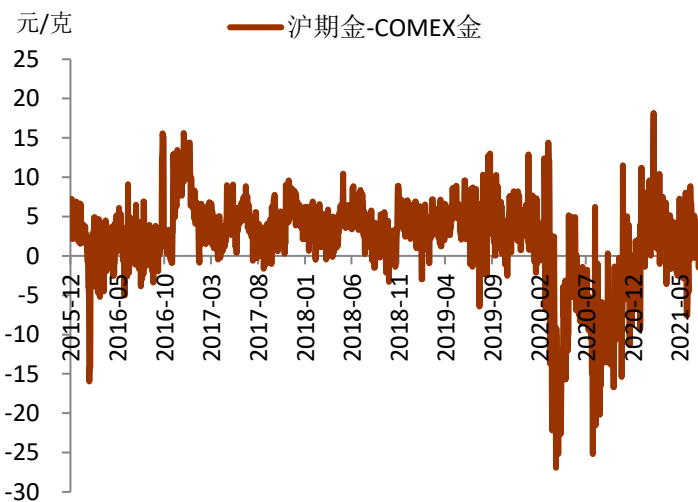
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

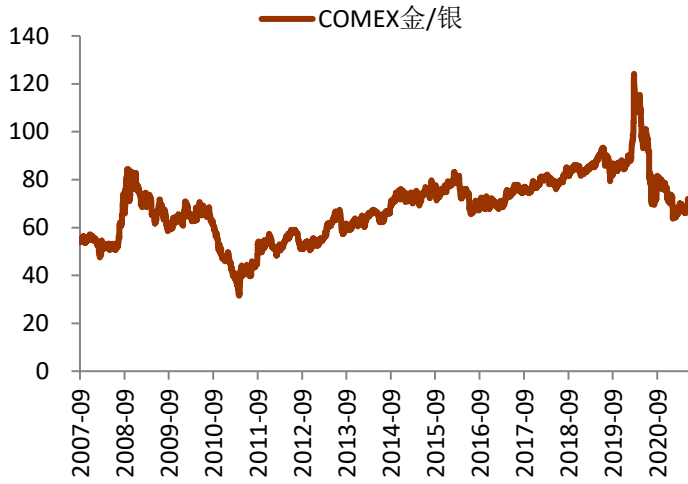


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

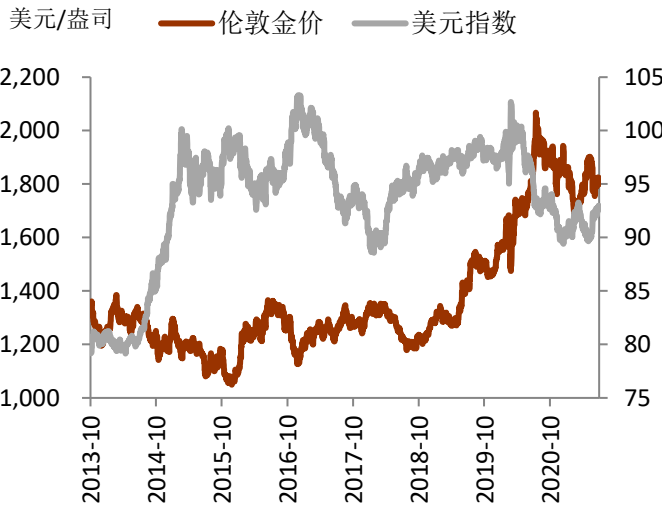
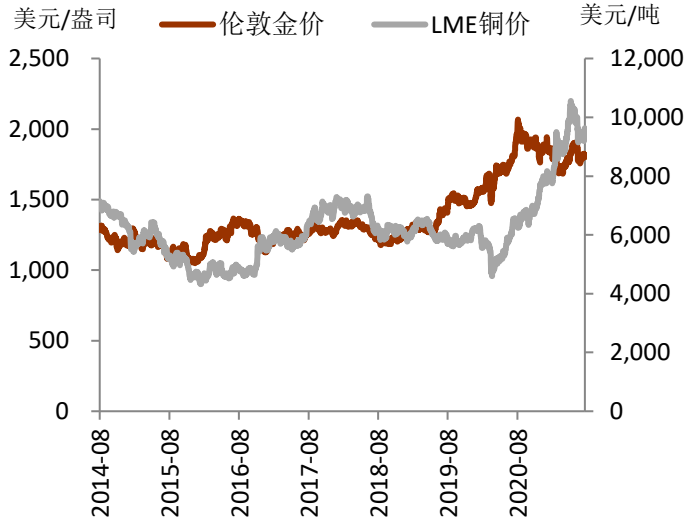


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

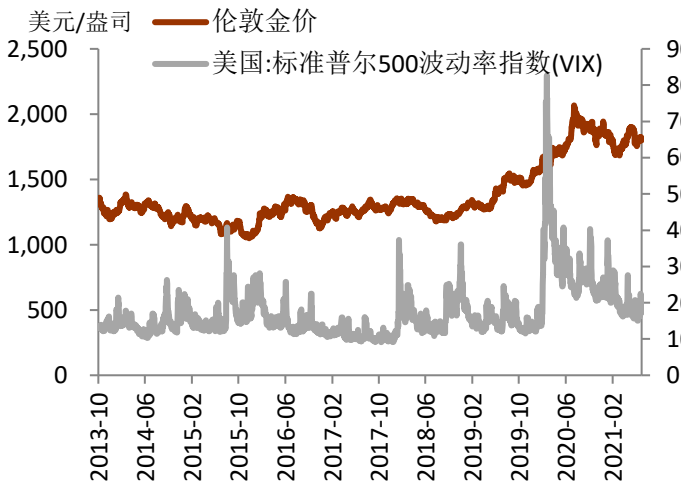
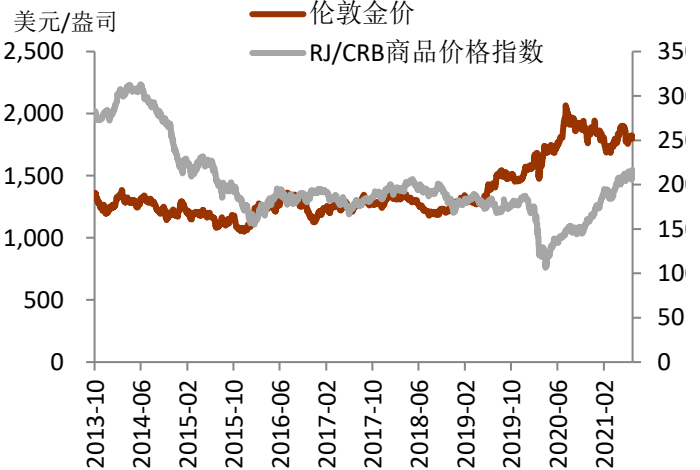


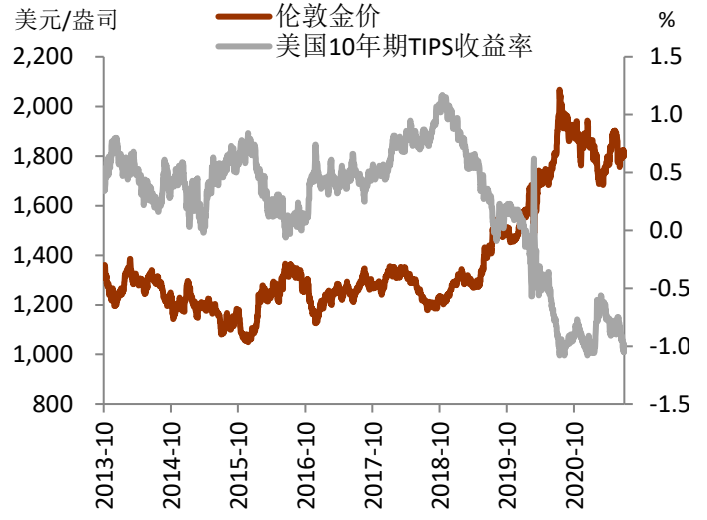
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。