

2021年8月2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：美联储维持鸽派，金银短期持续震荡	中期展望
贵金属	<p>当前新冠变异病毒德尔塔毒株在全球加速传播，多个国家和地区疫情卷土重来甚至再现疫情高峰，全球抗疫依然面临严峻挑战。而美国得经济数据出现波动，美联储对于合适收紧 QE 也存在分歧，贵金属价格走势波动加大。美联储在 7 月议息会议按兵不动，会后鲍威尔的发言鸽派超预期，但圣路易斯联储主席布拉德上周五表示，金融市场已做好充分准备，让美联储自今天秋季起开始缩减大规模购债计划，并在明年第一季结束。美国就业市场的持续复苏尚未明朗，是影响美联储 QE 退出时间的主要不确定性因素。非农就业人数要恢复至疫情前水平仍需很长一段时间。考虑到劳动参与率的非正常下滑，美国的失业率被低估。9 月是美国延长的失业救济政策截止日期，在疫苗普及、财政支出压力的背景下，个人救助政策大概率将会终止，这将会驱动劳动力重回市场。预计九月是观察美联储货币政策转向的重要时点。</p> <p>而美国的货币政策不确定性上升，通胀和股市波动风险增加，也增加了投资者对避险资产的需求。当前美国经济仍在朝着复苏的方向前进，美联储货币政策在下半年将会边际收紧的趋势不会改变。贵金属短期会随着疫情和数据的波动而震荡，但中期依旧面临回落的压力。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：疫情发展超预期</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

近期金银价格走势震偏强。美联储在最近的 7 月货币政策会议上继续释放鸽派信号，再加上疫情反弹，经济恢复受阻，国际金价反弹至 1830 美元/盎司上方。但上周五强劲的消费支出和圣路易斯联储主席布拉德的鹰派讲话提振了美元指数，黄金回吐大部分涨幅。上周白银价格走势弱于黄金，COMEX 金银比价运行在 71 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	382.50	4.48	1.19	132561	225186	元/克
沪金 T+D	380.64	4.24	1.13	19314	156512	元/克
COMEX 黄金	1816.90	14.80	0.82			美元/盎司
SHFE 白银	5404	66	1.24	607788	552016	元/千克
沪银 T+D	5342	82	1.56	3576482	7720618	元/千克
COMEX 白银	25.55	0.31	1.23			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

当前新冠变异病毒德尔塔毒株在全球加速传播，多个国家和地区疫情卷土重来甚至再现疫情高峰，全球抗疫依然面临严峻挑战。而美国得经济数据出现波动，美联储对于合适收紧 QE 也存在分歧，贵金属价格走势波动加大。

数据方面：最新公布的数据显示，因政府支出、住宅投资和库存拖累经济增长，美国二季度 GDP 折合年率仅增长 6.5%，远不及市场预期值 8.4%，第一季度数据则被小幅下修至 6.3%。表明美国经济虽已一定程度摆脱新冠疫情束缚，但距离完全复苏仍有距离。这强化了鲍威尔的继续保持宽松，短期不会收紧货币的观点。美国第二季度核心 PCE 物价指数上升 6.1%，创 1983 年第三季度以来新高。美国上周初请失业金人数为 40 万人，降至接近疫情期最低水平，高于预估的 38.5 万人，前值修正为 42.4 万人。占美国经济活动三分之二以上的消费者支出继 5 月份下降 0.1%后，上月反弹 1.0%。高于市场预期的 0.7%。美国 6 月的成屋签约待过户销售指数 112.8，环比 5 月下降了 1.9%，市场预期为环比持平。高房价以及可售房产有限，正让潜在买家感到失望。美国 6 月新屋销售总数年化录得 67.6 万户，连续第三个月下降，并创去年 4 月以来新低，显示在价格上涨和供应紧张背景下，需求进一步减弱。美国 6 月份耐用品订单环比增长 0.8%，但增幅低于预期，5 月份增幅被上修为 3.2%。不含飞机和军用设备的核心资本品订单连续第二个月增长 0.5%。美国 7 月谘商会消费者信心指数 129.1，前值为 127.3，预测值 123.9。表明随着经济活动恢复，消费者对未来变得更加乐观。

德国 7 月 Ifo 企业信心指数意外下滑至三个月低点，从 6 月的 101.7 降至 100.8，表明市场担心供应瓶颈和疫情反弹可能导致复苏放缓。

IMF 维持今明两年全球经济增速预测不变，分别为 6%和 4.9%，但上调对发达经济体增速预测，并下调对新兴市场和发展中经济体增速预测，其中今明两年美国经济增速预测分别上调 0.6 和 1.4 个百分点至 7%和 4.9%。

美联储在 7 月议息会议按兵不动，继续维持三大基准利率不变；并继续每月增持至少 800 亿美元的国债，以及至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展；建立美国国内和国外常备回购便利工具（SRF）。鲍威尔在会后声明上表示：疫情持续构成风险，将监测德尔塔毒株的影响，但经济距离全面复苏尚有距离，通胀是临时走高，因此不应急于收紧货币政策。美联储尚未就减码 QE 的时间和方式作出决定。市场对会后鲍威尔的鸽派发言相对更敏感。

圣路易斯联储主席布拉德上周五表示，金融市场已做好充分准备，让美联储自今天秋季起开始缩减大规模购债计划，并在明年第一季结束。届时再观察劳动力市场是否好转，及通胀压力是否缓解。

美国就业市场的持续复苏尚未明朗，是影响美联储 QE 退出时间的主要不确定性因素。非农就业人数要恢复至疫情前水平仍需很长一段时间。考虑到劳动参与率的非正常下滑，美国的失业率被低估。9 月是美国延长的失业救济政策截至日期，在疫苗普及、财政支出压力的背景下，个人救助政策大概率将会终止，这将会驱动劳动力重回市场。预计九月是观察美联储货币政策转向的重要时点。

而美国的货币政策不确定性上升，通胀和股市波动风险增加，也增加了投资者对避险资产的需求。当前美国经济仍在朝着复苏的方向前进，美联储货币政策在下半年将会边际收紧的趋势不会改变。贵金属短期会随着疫情和数据的波动而震荡，但中期依旧面临回落的压力。

本周重点关注：美国 7 月非农就业数据和失业率，及中国财新 PMI、EIA、初请、美国制造业与非制造业 PMI 等。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：疫情发展超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/7/30	2021/7/23	2021/6/29	2020/7/30	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1031.46	1027.38	1045.78	1241.95	4.08	-14.32	-210.49
ishare 白银持仓	17209.46	17275.76	17453.40	17771.04	-66.30	-243.94	-561.58

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
------	--------	--------	---------	-------

2021-07-27	273688	74300	199388	3416
2021-07-20	277312	81340	195972	5136
2021-07-13	275543	84707	190836	8015
2021-07-06	270545	87724	182821	
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
2021-07-27	66733	35516	31217	-6258
2021-07-20	70286	32811	37475	-6214
2021-07-13	74247	30558	43689	-799
2021-07-06	76790	32302	44488	

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

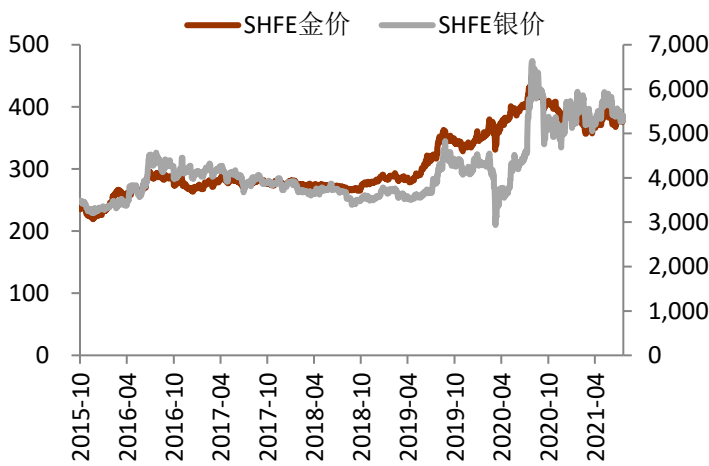
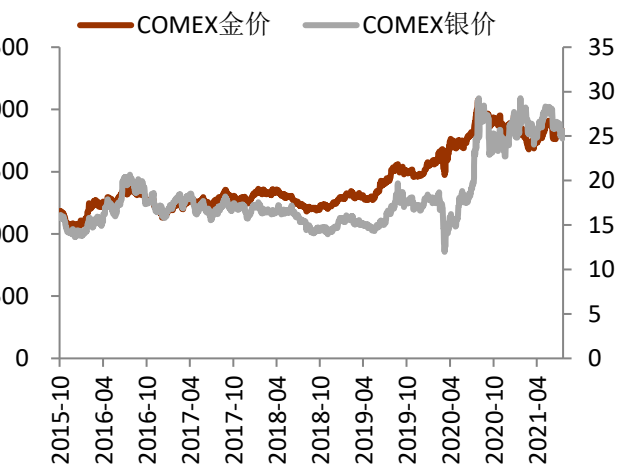


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

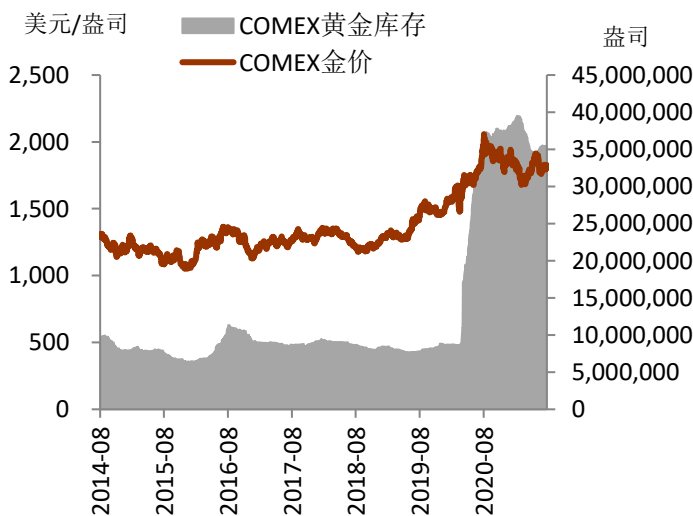
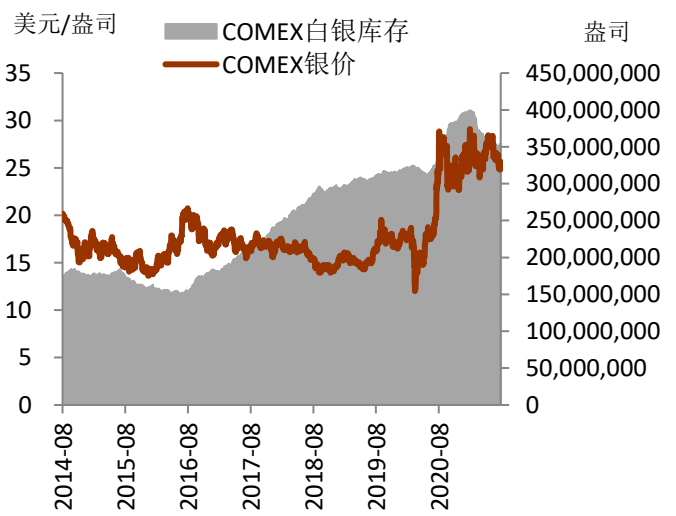


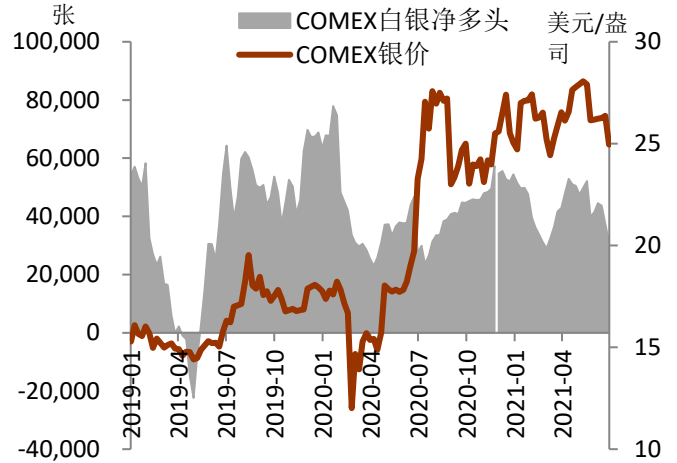
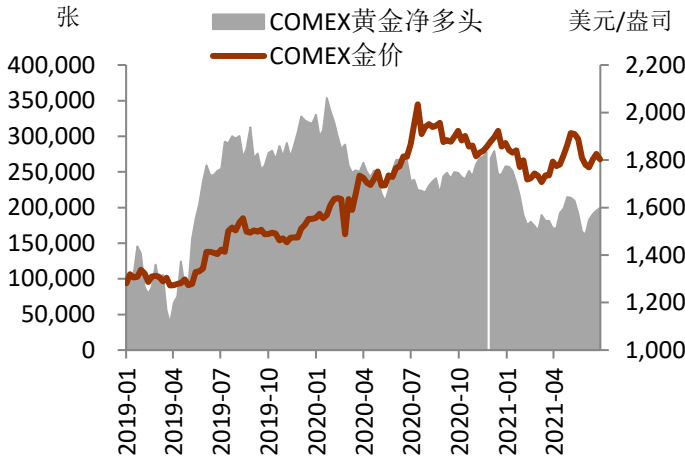
图4 COMEX 白银库存变化



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

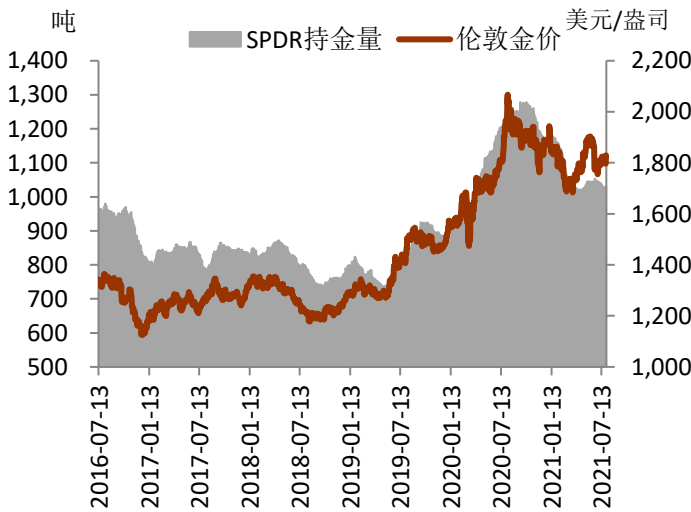
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

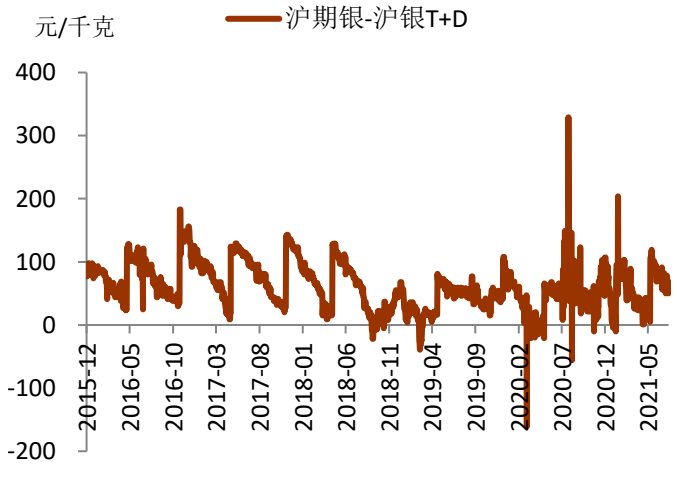
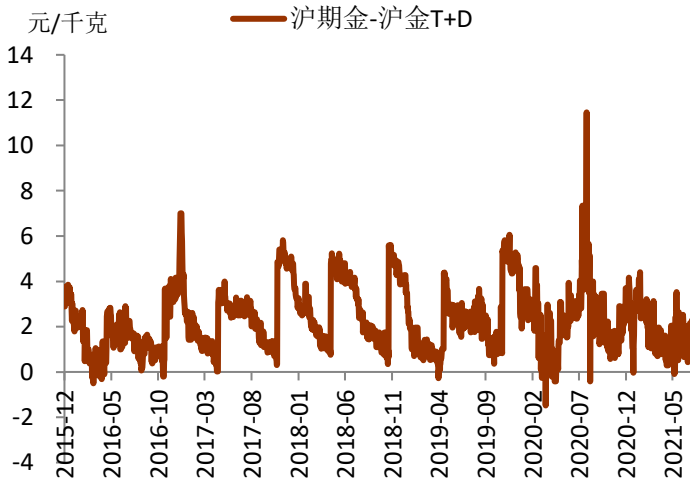
图8 SLV 白银持有量变化



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

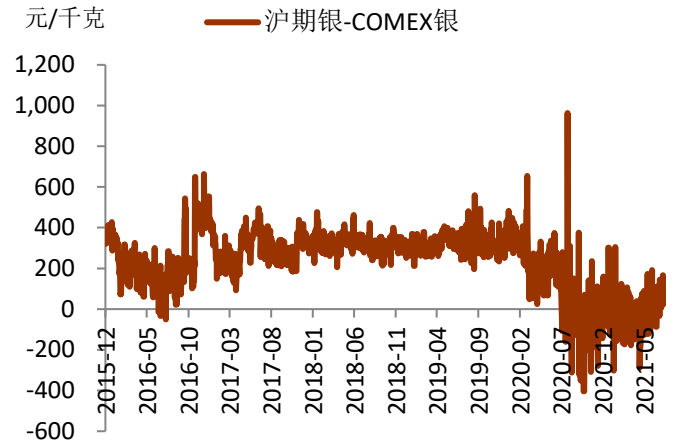
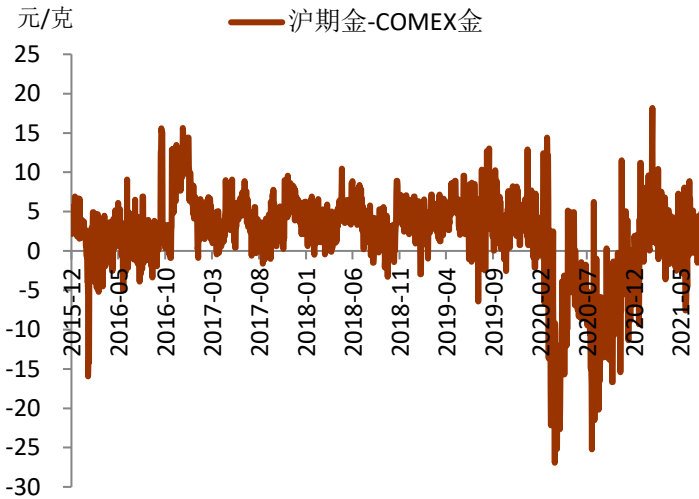
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

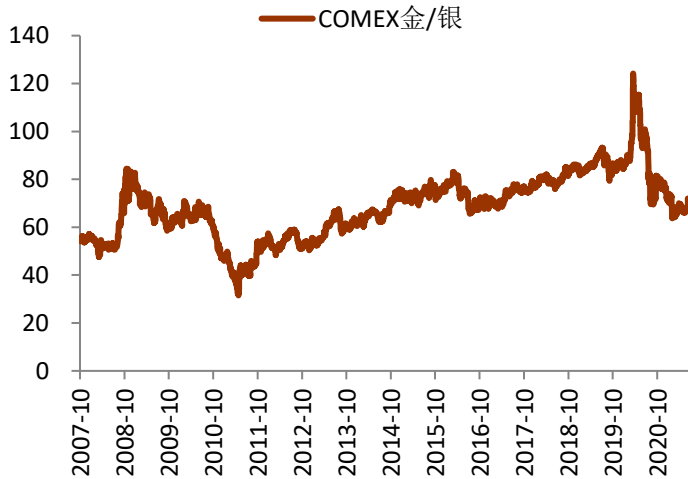
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

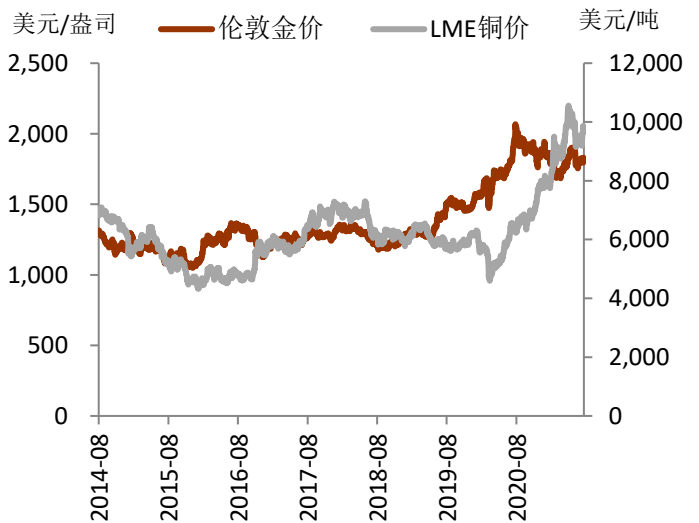
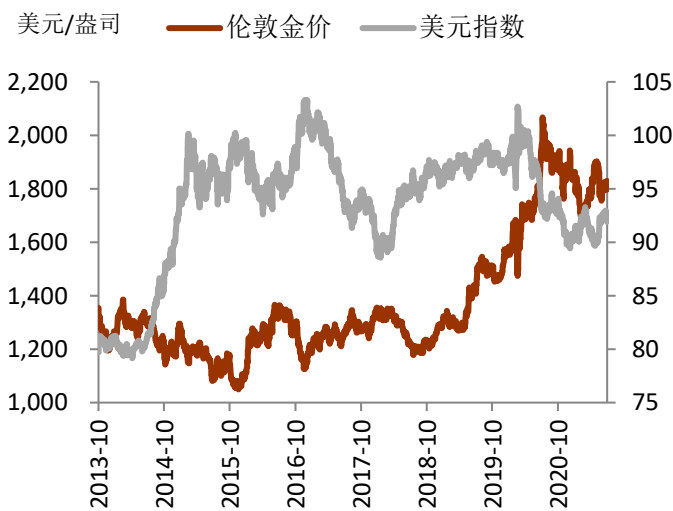
图 14 铜金比价



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 金价与 VIX 指数走势

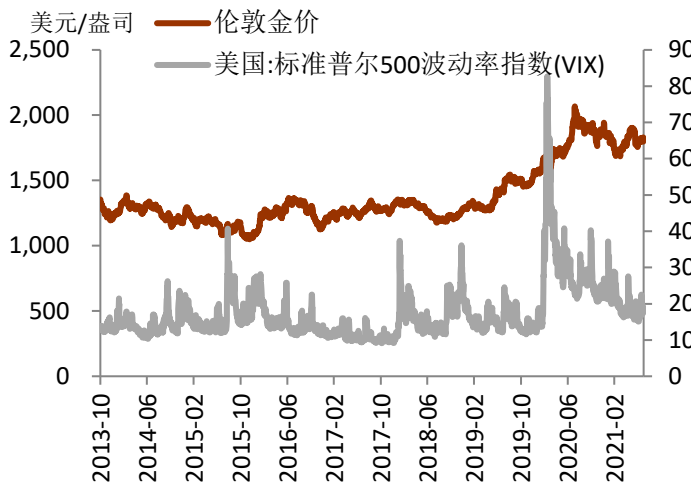
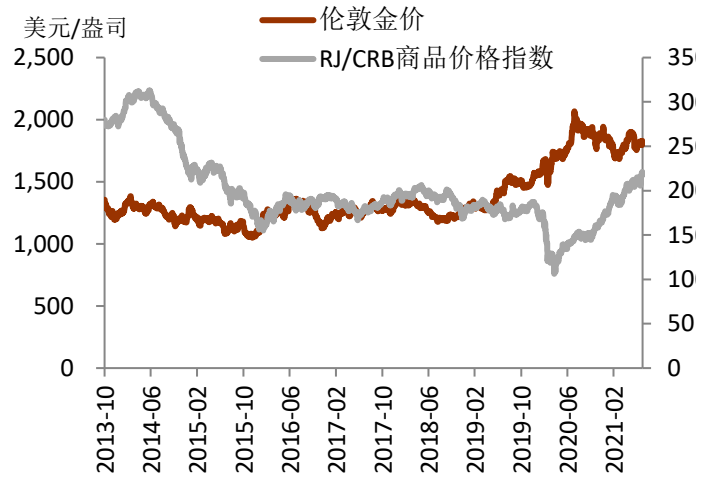


图 18 金价与 CRB 指数走势



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。