

# 期市博览-贵金属

PRECIOUS METALS MARKET MONTHLY REPORT

## 全球经济仍待复苏贵金属保持震荡 关注白银价格波动风险

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497号

( 2021-02-01 )

叶倩宁

从业资格号：F3022667

投资咨询号：Z0013613

地址

广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主

塔写字楼10楼

(8620)22139800

[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)



1月以来，在拜登正政府就任后，市场对大规模财政刺激政策的预期持续上升，然而在美国疫情严峻导致经济复苏缓慢的情况下，通胀未有明显反弹但是中长期美债收益率的上行使实际利率快速回升导致贵金属价格大幅回落，金价1月走出近年来最差的表现。

对于美国散户抱团对白银进行逼空的操作使黄金白银出现了分化，从宏观基本面的角度无法支撑价格的走强，但白银被“爆炒”是央行极度宽松的必然结果。白银的市场规模较小，不需要太多资金，只要持续将资金投入市场，反弹就会持续，一旦资金流退去，价格可能会暴跌。白银工业需求较为稳定且全球的库存量大，若后期随着疫情获得控制后全球经济加速复苏，央行维持宽松货币政策，通胀预期快速走强将更加利好银价的反弹。短期美联储政策暂时未有改变，美元指数处于相对高位，贵金属略有承压维持宽幅震荡。

从策略上看，近期美国散户交易狂热会增加黄金白银市场波动的不确定性需要防范风险谨慎追多。在欧美经济复苏过程中，新能源光伏等板块受政策利好使工业需求得到提振，白银相对黄金走势会更强，可做逢高做空金银比并注意仓位控制。

## 一、行情回顾

表 1 贵金属当月交易数据

合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	1849.8	-2.72	1962.50	1800.80	4516775	404825	-2890
沪金2106	388.34	-1.68	404.96	378.20	2223475	118114	80913
伦敦金	1847.2	-2.65	1959.33	1801.47	-	-	-
上金所黄金TD	384.25	-1.96	402.29	377.32	728738	153852	-38028
COMEX白银主力	27.06	2.02	28.105	24.040	1883202	133982	-10308
沪银2106	5479	-1.92	5790	5051	19346650	437072	178534
伦敦银	26.975	2.31	27.922	24.008	-	-	-
上金所白银TD	5383	-2.62	5728	5019	266146258	10028412	1218212

1月以来，全球疫情仍然十分严峻，欧美多国持续加强防疫措施，封锁持续对各国经济影响在经济数据中有所反映，为促进经济复苏，各国央行将持续实行宽松的货币政策。拜登政府正式上任，其核心措施在于控制疫情。在民主党控制参众两院后，对于1.9万亿美元的财政刺激方案落地的预期持续上升，然而美联储维持当前的购债规模，市场担忧多发的债券需要由市场来承担，因此中长期美债快速攀升使实际利率回升，导致贵金属价格在1月初出现大幅的下跌，国际金价最低跌至1800美元左右。随后美联储发声表示在需要时会扩大购债规模，金价有所反弹，然而新任美国财长耶伦表示不会刻意寻求美元贬值来获得竞争优势，美元指数反弹回升至90以上，对贵金属有所压制。黄金走出近年最差的1月行情，目前金价上方在1875美元/盎司附近有多根均线形成阻力，国内金价受到人民币升值影响表现亦较弱，成交量和持仓量均维持在年内偏低水平。

图 1：COMEX 黄金主力合约走势图



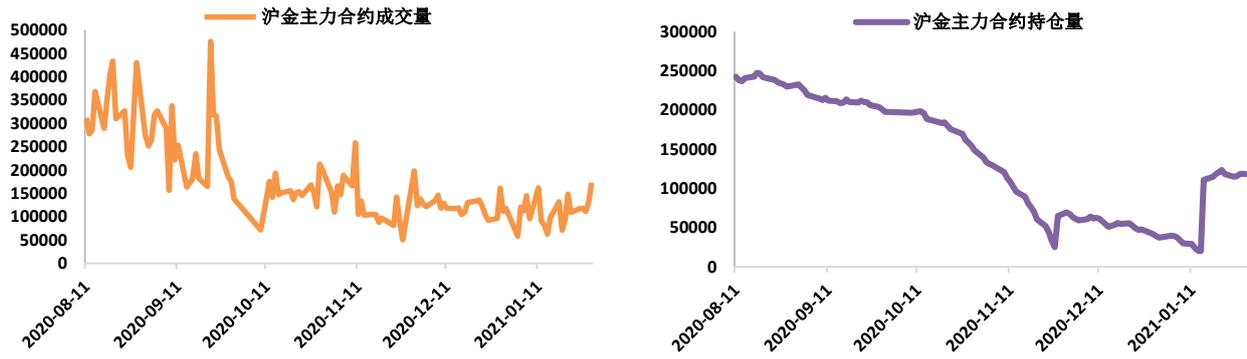
数据来源：文华财经

图 2：沪金主连走势图



数据来源：文华财经

图 3、4 沪金主力合约成交量与持仓量变化



数据来源：Wind，广州期货

1 月白银基本维持与黄金同涨同跌的走势，但在当月最后两个交易日受到美国 WallStreetBets 论坛散户号召逼空行为，国际银价出现暴涨使 1 月反累计上涨 2%，盘中大涨大跌使成交量大幅上升，但投机风险持续增加。国内银价走势总体较为理性，1 月累计下跌 2%左右，但沪银主力合约持仓有明显上升。

图 5：COMEX 白银主力合约走势图



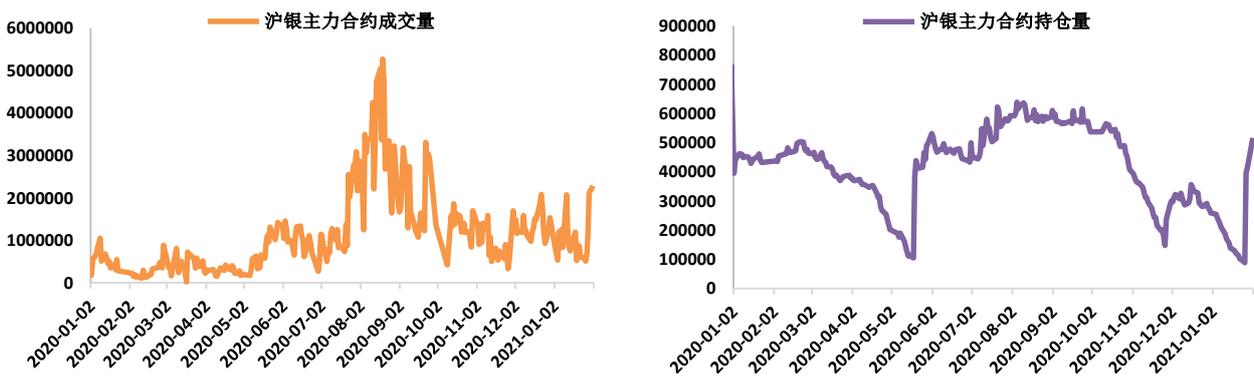
数据来源：文华财经

图 6：沪银主连走势图



数据来源：文华财经

图 7、8 沪银主力合约成交量与持仓量变化



数据来源：Wind，广州期货

## 二、本月重要宏观经济数据

公布数据	公布时间	最新值	预期值	前值	影响
美国1月ISM制造业PMI	2月1日 23:00	58.7	59.9	60.5	美国1月ISM制造业指数较12月下滑幅度明显并不及预期，反映疫情下对制造业生产的影响较大。
美国2020年四季度实际GDP年化季环比初值（%）	1月28日 21:30	4	4.2	33.4	尽管美国第四季度经济小幅反弹，但2020年GDP仍萎缩3.5%，创二战以来新低，也是2009年以来首次录得负值。从分项来看，私人消费支出和投资对经济贡献有较大回落，这也暗示美联储不可能

					减少当前的QE力度。
美国12月新增非农人数	1月8日 21:30	-14万	5万	33.6万	美国12月非农就业数据表现不佳，在八个月来首次出现下降，预期为人数增加。冬季疫情严峻对服务业的就业市场有一定打击，这也进一步增加美国加大财政刺激力度的需要。
美国12月失业率（%）	同上	6.7	6.8	6.7	
美国12月零售销售环比（%）	1月14日 21:30	-0.7	0	-1.4	美国12月零售销售额进一步下降，疫情加重之下封锁政策使消费受到抑制，线上零售额下滑明显，但机动车销量则有所增长。
美国12月核心PCE物价指数同比（%）	1月29日 21:30	1.5	1.3	1.4	12月核心PCE物价指数年率创去年9月以来新高，但消费者支出在12月连续第二个月下降，随着疫苗起效疫情受到控制美国消费支出有望逐渐回升。

### 三、产业与重要国际宏观消息

1、1月7日，在美国佐治亚州的两个参议员席位决选中民主党均获胜，这意味着民主党重夺对两院的控制，并为拜登政府实施大规模财政刺激政策扫清障碍，拜登表示要推出1.9 万亿美元的刺激计划，但政府扩大举债的预期推动美债收益率上升，基准 10 年期美国国债收益率自 3 月份以来首次突破 1.0%大关，对贵金属造成打压。

2、1月15日，美联储公布12月利率决议会议纪要，当中首次有官员提出缩减购债规模的观点，这令市场出现担忧情绪。随后联储主席鲍威主动澄清“现在不是讨论退出超宽松货币政策的时候”，并承诺将维持当前的购债规模直到就业和通胀目标方面取得“实质性的进一步进展”。

3、1月20日，拜登正式宣誓就任美国总统，并在当天寄签署17项行政令，推翻前总统特朗普等政令，他的上任有助于美国的疫情控制和经济恢复。

4、1月28日，美联储宣布新政府上台的首个利率决议，联邦基金利率的目标水平保持在0-0.25%不变，符合市场预期。在会后的声明中，美联储承认了这几周美国经济走软，但近几月经济温和走强，将不改变政策，而是观察新冠疫苗发放对企业活动和招聘的影响。对于QE的态度，美联储重申“将增加所持的美国债券，至少每月购买800亿美元美国国债和400亿美元机构住房抵押贷款支持证券（MBS），直到对实现（货币政策）委员会的充分就业和价格稳定目标取得实质性的进一步进展为止。”。

5、1月28日开始，在美股市场上演了两周的散户逼空大战后，WallStreetBets论坛散户号召将逼空目标转向白银，认为是银行通过操纵黄金和白银价格来掩盖实际的通货膨胀。无论是在工业领域还是在货币领域，目前全球央行的放水行动都该推高白银价格，经过通胀调整后的白银价格应该是1000美元/盎司，而不是现在的25美元/盎司。从宏观基本面看不足以支撑当前的上涨行情，散户抱团资金疯狂买入影响盘中出现暴涨暴跌风险明显上升。

#### 四、期现价差与比价

图9 沪金2012与黄金t+d价差

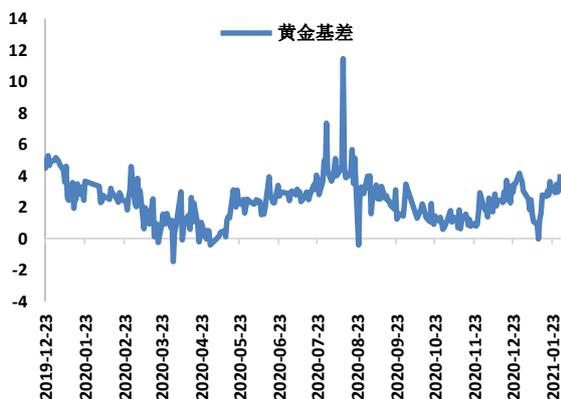
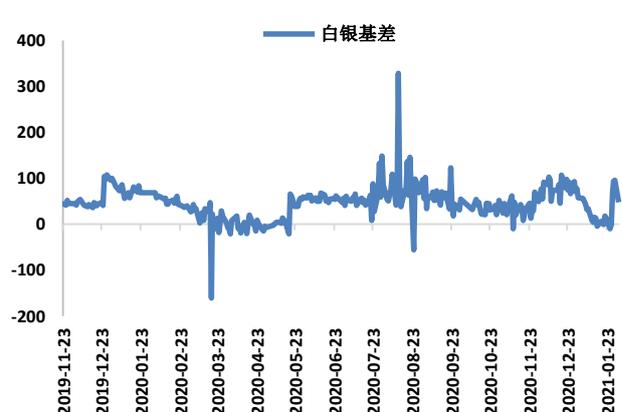


图10 沪银2012与白银t+d价差



数据来源：Wind，广州期货

图 11 内外盘金银比价

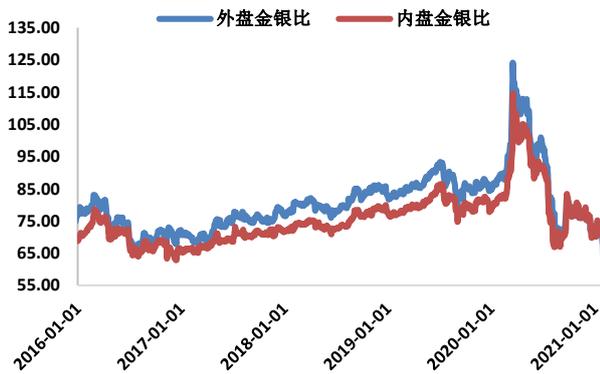


图 12 黄金内外盘价差



数据来源：Wind，广州期货

## 五、相关持仓库存数据

图 13 CFTC 黄金期货投机持仓净多头变化

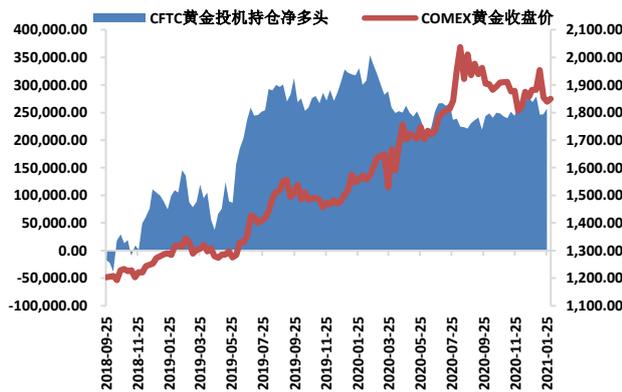
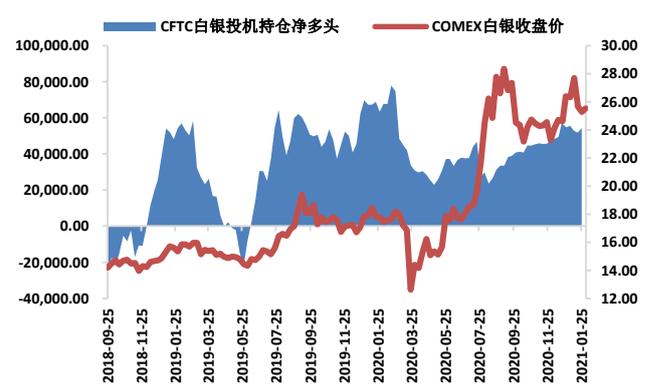


图 14 CFTC 白银期货投机持仓净多头变化



数据来源：Wind，广州期货

图 15 全球最大 SPRD 黄金 ETF 持仓量变化

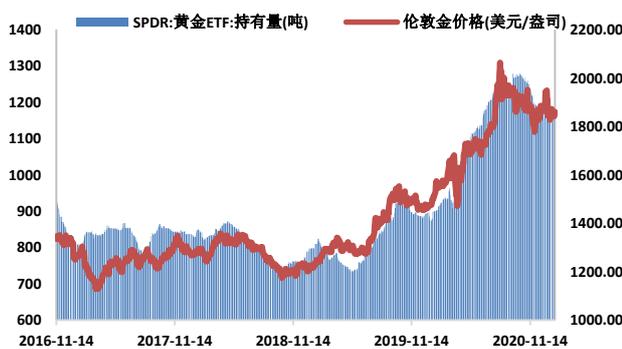
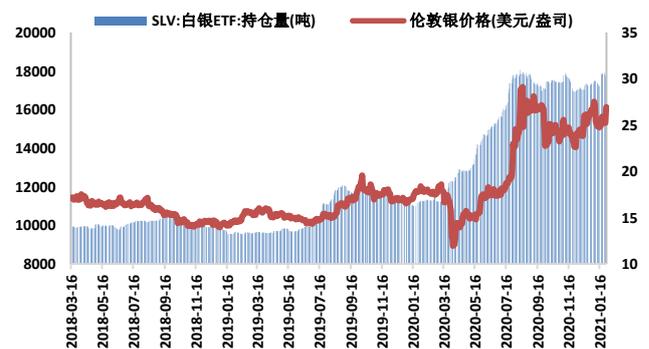


图 16 全球最大 SLV 白银 ETF 持仓量变化



数据来源：Wind，广州期货

图 17 COMEX 黄金期货库存变化

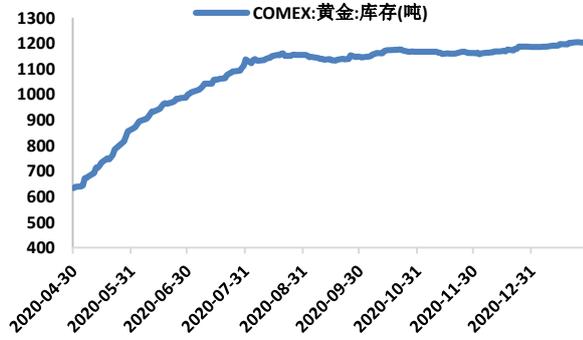
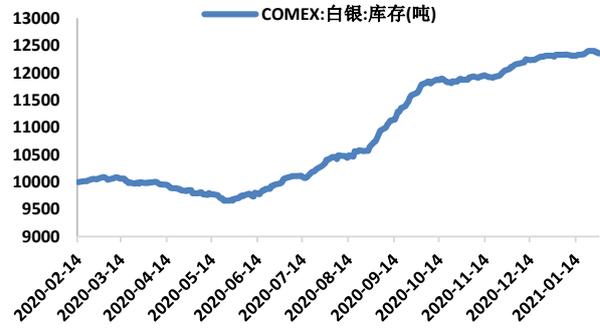


图 18 COMEX 白银期货库存变化



数据来源：Wind，广州期货

## 广州期货研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位**越秀金控**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139824



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。