

研究报告

期市博览——贵金属

美债收益率回落助推贵金属反弹

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139824

摘要：

4月贵金属行情随着美债收益率回落而有所反弹，地缘政治等意外事件使价格波动增大，受到工业属性影响白银相对黄金的涨幅更加大为空金银比带来一定机会。

展望5月，在美国疫苗注射比例持续上升使疫情好转加上财政刺激的情况下，美国经济复苏势头仍较乐观，房地产销售创下2006年以来最高的数字，支撑包括就业、消费和通胀等数据都有加快反弹的表现。尽管当前美联储对收紧货币政策保持定力，但从部分官员的态度看美联储方面对于通胀上行的敏感度不断上升，市场对于其是否将出手控制存在疑虑，此外后期亦需要关注的是供应链限制和材料短缺对美国经济复苏的制约情况，在二季度经济增速见顶后可能面临滞胀问题。从美林时钟的投资理论出发，贵金属在抗通胀的作用上仍能体现中长期仍有上涨空间，但短期由于市场对美联储加息的担忧难以消退，美债收益率目前已企稳甚至随着经济数据不断好转而再度上行，金银价格将在一定程度被打压且受到各方面的消息影响而出现大幅波动。

在交易上，在国际金价未有效突破1800美元关口前，仍建议做高抛低吸的短线操作，长期看多可以在价格跌至1745美元甚至更低位置时建仓。此外，在行情大幅波动的情况下可以逢高做空金银比。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

联系信息

叶倩宁

期货从业资格：F3022667

投资咨询资格：Z0013613

邮箱：yeqn@gzff2010.com.cn

相关图表

COMEX 黄金走势



相关报告

2021.03.05 《鲍威尔讲话令市场失望 贵金属短期仍有下跌空间》

2021.02.01 《通胀预期上升 黄金白银出现分化》

目录

一、行情回顾.....	1
二、本月重要宏观经济数据.....	1
三、产业与重要国际宏观消息.....	2
四、期现价差与比价.....	3
五、相关持仓库存数据.....	3
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货营业网点一览.....	6

一、行情回顾

图表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	1768.8	3.52	1798.40	1706.40	3353647	369640	1068
沪金2106	370.76	3.74	378.10	357.36	2881229	94403	-41272
伦敦金	1768.76	3.59	1797.83	1705.20	-	-	-
上金所黄金TD	370.47	3.87	376.98	355.60	532618	154974	-2486
COMEX白银主力	25.99	6.32	26.730	24.270	1268816	134400	14692
沪银2106	5333	5.56	5531	5024	15065350	336591	-131174
伦敦银	25.894	6.17	26.641	24.229	-	-	-
上金所白银TD	5332	6.43	5496	4982	114594956	7848494	-691014

数据来源：Wind、广州期货研究中心

4月，贵金属价格在经历3月的低位徘徊后，随着美债收益率和美元指数回落而开始反弹。一方面，美联储持续释放“鸽派”态度，表示在美国的就业情况和通胀水平未有实质性进展前将不会缩减QE和加息，市场对货币政策收紧的担忧暂时消退加上美财政部方面美国国债拍卖的情况有所好转，使美债收益率持续回落而提振金银价格。另一方面，美俄关系因美国突发宣布对俄制裁而恶化，恐慌情绪使国际金价一度冲高至接近1800美元。随着地缘政治事件的影响被消化且美债收益率出现企稳迹象，金价自高位回落，COMEX黄金主力合约当月累计涨3.52%收于1768.8美元/盎司。国内沪金主力2016合约持续开始移仓换月，当月上涨3.74%收于370.76元/克。白银价格受到工业属性的支撑，在贵金属反弹的情况下涨幅相对黄金更大，COMEX白银主力合约当月累计上涨6.32%收于25.99美元/盎司，国内沪银2106合约累涨5.56%收于5333元/千克。

二、本月重要宏观经济数据

图表1：贵金属当月交易数据

公布数据	公布时间	最新值	预期值	前值	影响
美国4月ISM制造业PMI	5月3日 23:00	60.7	65.1	64.7	美国4月ISM制造业指数出现逆势下跌令市场“大跌眼镜”，受供应链问题和材料短缺的问题影响，制造业的生产受限和订单积压持续限制了扩张的势头。

美国3月新增非农就业人数	4月2日 20:30	91.6万	66万	46.8万	美国3月非农就业岗位增加人数大幅超过预期,为去年8月以来最大增幅,包括私企、政府职位都有显著增加,其中制造业和建筑业职位增加较多。3月有超过30万人加入劳动市场,推动失业率下降0.2%,为去年3月以来最低。目前美国就业市场正如美联储预期在持续恢复。
美国3月失业率(%)	同上	6	6	6.2	
美国3月零售销售环比(%)	4月15日20:30	9.8	5.8	-2.7	3月美国零售销售环比创下去年5月以来的最大涨幅,在财政刺激叠加经济重新开放的影响下,体育、服装、食品服务、汽车和建筑材料等所有13个类别的零售额均激增。
美国3月核心PCE物价指数同比(%)	4月29日 20:30	1.8	1.8	1.4	美国3月核心PCE物价指数同比创去年2月来的新高,反映随着经济复苏,美国物价上涨正有所加速。
美国一季度实际GDP年化季环比(%)	4月29日 20:30	6.4	6.7	4.3	美国一季度GDP略低于市场预期,主要贡献因素为商品消费、服务消费、非住宅投资,显示出疫情改善和财政刺激对美国经济复苏的影响。

数据来源: Wind、广州期货研究中心

三、产业与重要国际宏观消息

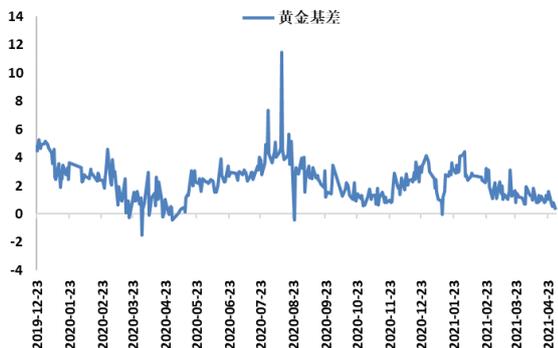
1、4月28日,美联储召开4月利率会议宣布货币政策维持不变,在会后的新闻发布会上,主席鲍威尔表示,经济距离进一步进展还有很长的路要走,美国经济复苏还不均衡,现在不宜讨论加息和缩表,当时机适宜时,美联储将减码对抵押贷款支持证券(MBS)的购买速度,但不是现在。目前美联储致力于安抚市场对缩减购债规模的担忧,使美债收益率有所回落。

2、4月30日,中国黄金协会发布了国内一季度黄金行业生产和消费情况。一季度我国黄金产量74.44吨,同比下降9.92%;黄金消费量288.20吨,同比增长93.9%。

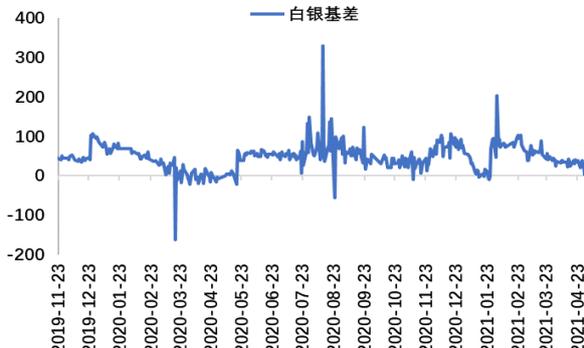
3、4月15日,美国政府发表声明,以“网络入侵和干预选举”为由,宣布了一系列对俄制裁措施,包括驱逐10名俄罗斯外交人员。对于美国的制裁,俄方迅速作出回应,16日宣布将驱逐10名美国驻俄外交人员。美俄关系突然恶化,使市场的恐慌情绪上升。

四、期现价差与比价

图表3: 沪金2106与黄金t+d价差

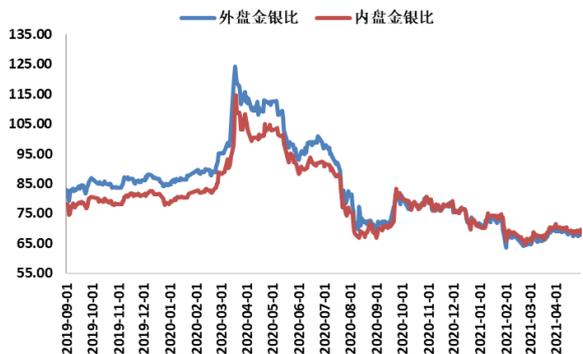


图表4: 沪银2106与白银t+d价差



数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表3: 内外盘金银比价



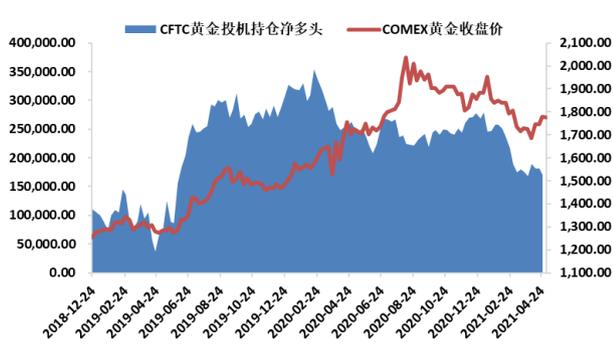
图表4: 黄金内外盘价差



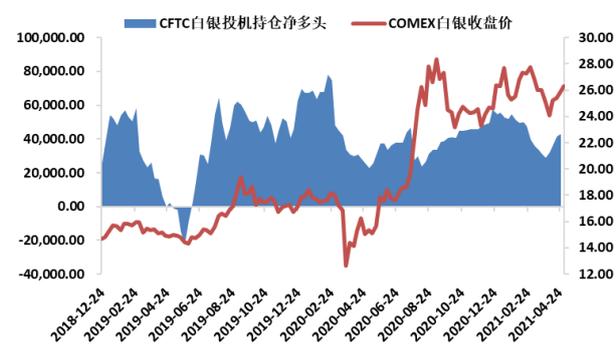
数据来源: Wind、广州期货研究中心

五、相关持仓库存数据

图表3: CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



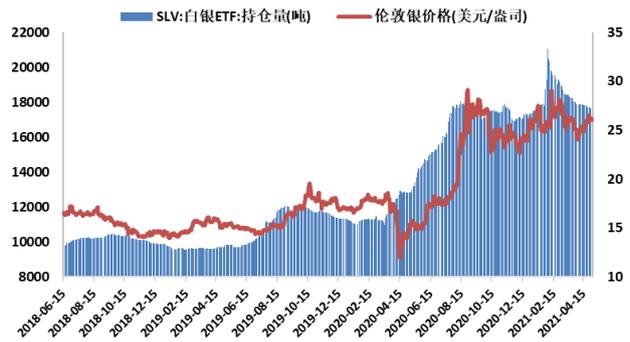
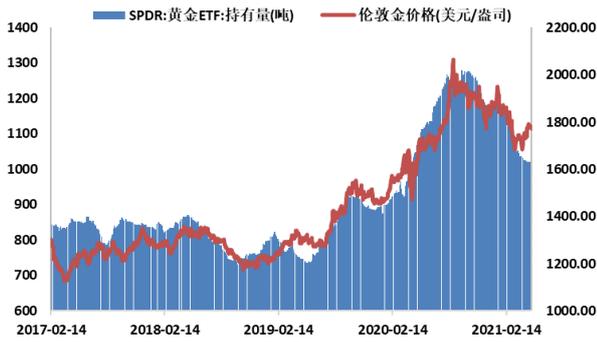
图表4: CFTC白银期货投机持仓净多头变化



数据来源: Wind、广州期货研究中心

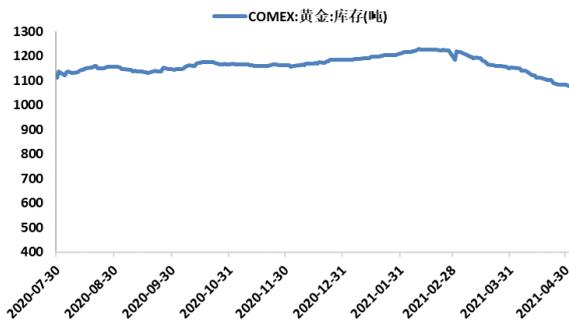
图表3: 全球最大SPRD黄金ETF持仓量变化

图表4: 全球最大SLV白银ETF持仓量变化

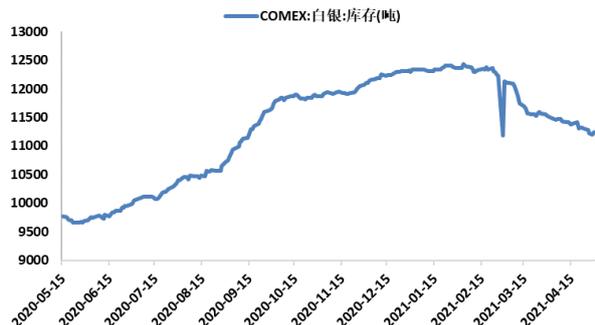


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表3: COMEX黄金期货库存变化



图表4: COMEX白银期货库存变化



数据来源：Wind、广州期货研究中心

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。

研究中心简介

广州期货研究中心具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，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中心。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见！



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：广东省广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

邮编：510000

广州期货营业网点一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，目前共设立 21 家分支机构和 1 家风险管理子公司，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 地址：成都市高新区交子大道88号2栋5层507号	联系电话：0757-88772888 地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0763-3882201 地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：021-50568018 地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0731-82898516 地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0769-22900598 地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 地址：广州市天河区体育东路136、138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0571-89809632 地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：022-87560710 地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
厦门营业部	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：0592-5205075 地址：福建省厦门市思明区环岛东路1801号中航紫金广场A栋办公塔楼13层1301单元（之二）	联系电话：0512-69883586 地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：0531-85181099 地址：山东省济南市历下区历源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0758-2270760 地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A
重庆营业部	青岛分公司	四川分公司	广东金融高新区分公司
联系电话：023-67826822 地址：重庆市江北区桂花街支路10号07楼09室	联系电话：0532-88697836 地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-86282772 地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：0757-88772666 地址：广东省佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
湖北分公司	总部金融发展部	总部机构发展部	
联系电话：027-59219121 地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：020-22139814 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1012房	联系电话：020-22139836 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1012房	