



金融投资专业理财

## 贵金属月报

2021年2月26号

# 通胀持续工业支撑 白银多头优于黄金

### 摘要

2月份贵金属价格走势分化，其中沪金延续跌势，表现较弱；而沪银冲高回落，表现较为坚挺。期间主要受到海外疫情避险情绪减弱，经济复苏预期增强，美债收益率走高均使得金银承压。不过同时美元指数震荡走弱，加之通胀预期持续，美联储维持低利率，美国经济刺激计划仍对贵金属构成一定支撑。此外白银的工业属性支撑其在经济复苏后的需求有望上升，在有色板块表现坚挺的支撑下，银价有望较为抗跌。综上，建议贵金属操作可适当看多白银，同时关注金价超跌反弹机会。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



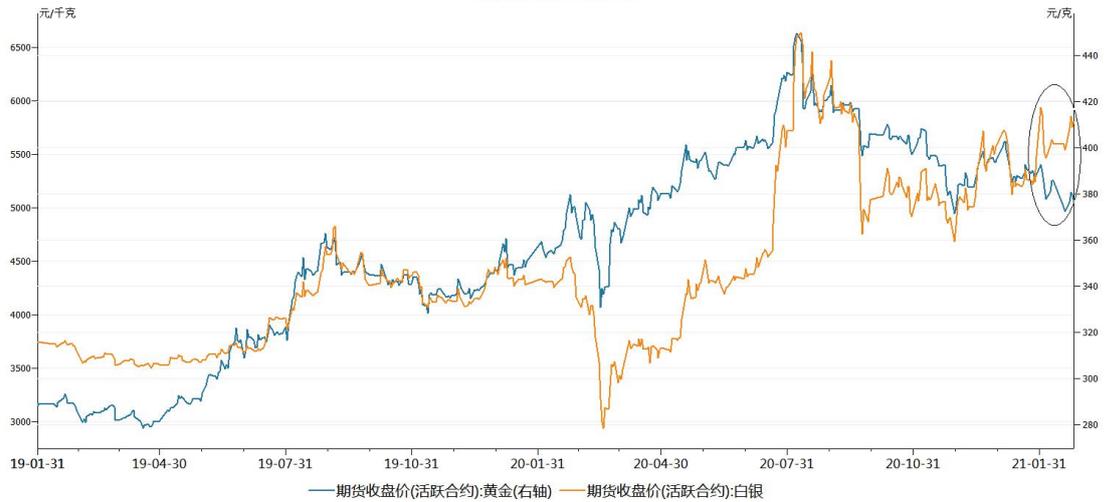
目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观影响因素分析.....	2
1、美国 1 月非农数据不及预期.....	2
2、美联储会议纪要符合预期.....	3
3、美国房地产市场表现坚挺.....	3
4、通货膨胀水平—美国 1 月 CPI 不及预期.....	4
5、美债收益率持续攀升.....	5
6、疫情避险情绪减弱，鲍威尔表示维持 QE.....	5
二、供需关系.....	6
1、实物需求—全球央行黄金储备需求犹存.....	6
2、投资需求—贵金属 ETF 走势分化.....	6
三、3 月份贵金属展望.....	7
四、操作策略.....	7
免责声明.....	8

## 第一部分：贵金属行情回顾

2021年2月贵金属价格走势分化，其中沪金延续跌势，表现较弱；而沪银冲高回落，表现较为坚挺。期间主要受到海外疫情避险情绪减弱，经济复苏预期增强，美债收益率走高均使得金银承压。不过同时美元指数震荡走弱，加之通胀预期持续，美联储维持低利率，美国经济刺激计划仍对贵金属构成一定支撑。此外白银在有色金属普涨的带动下，表现较为抗跌，金银比一度触及63低位。截止2月25日，沪金主力2106合约收盘报375.94元/克，月度跌4%。同时，沪银主力2106合约收盘报5811元/千克，月涨3%。

2月金银走势分化



数据来源：Wind

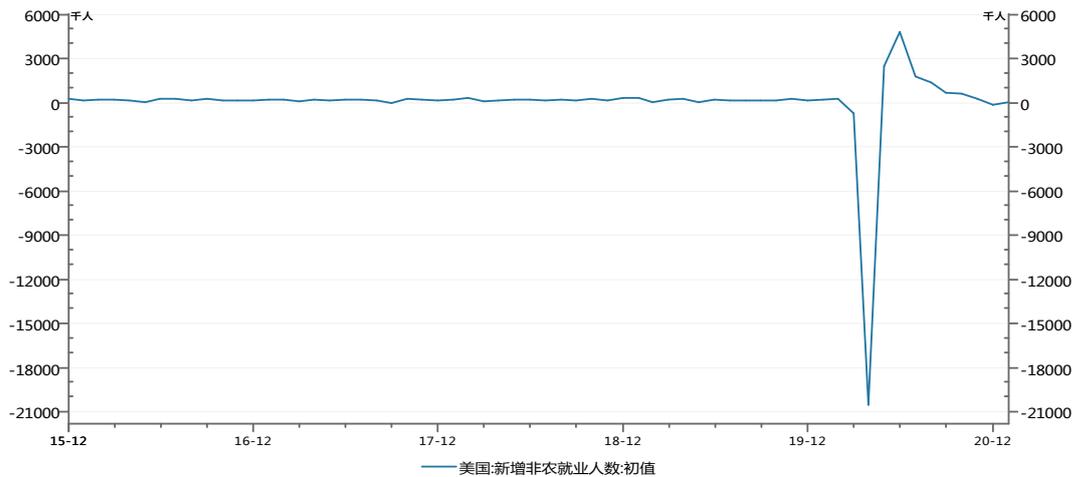
## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

### 一、宏观影响因素分析

#### 1、美国1月非农数据不及预期

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，2021年1月非农就业人口新增4.9万人，不及预期的增加10.5万人，去年12月曾减少14万人，虽然止跌回暖但不及预期的一半。而1月美国失业率为6.3%，低于预期6.7%，为去年3月以来新低。报告显示在疫情持续下，美国经济复苏任重道远，美国白宫就业报告表明迫切需要实施强有力的救助。数据公布后，美元指数下滑、贵金属走高。

美国1月新增非农就业人数不及预期



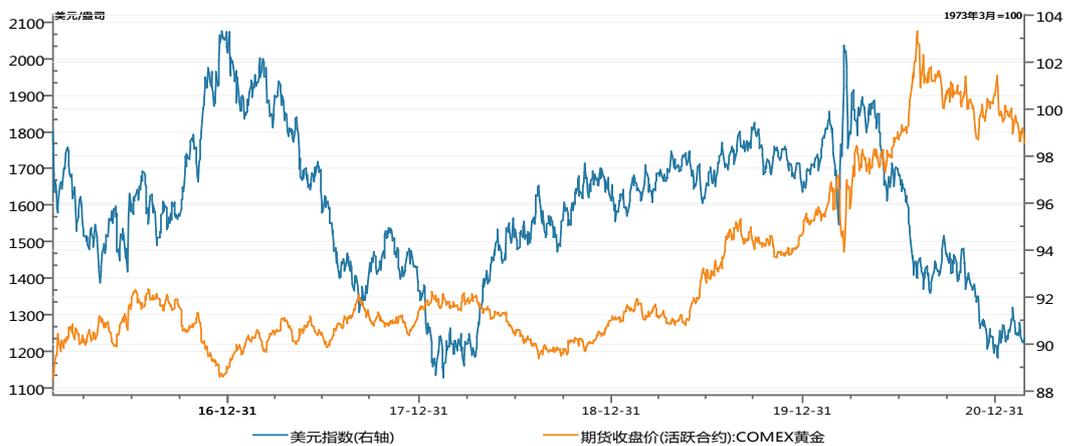
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、美联储会议纪要符合预期

美联储最新会议纪要显示当前美国经济状况与美联储的长期目标“相去甚远”，保持高度宽松的政策立场对促进经济持续复苏、并逐步实现2%的平均通胀率至关重要。因此，所有与会者都赞同维持当前货币政策，以及基于结果的联邦基金利率和购债前瞻指引。据CME“美联储观察”：据CME“美联储观察”：美联储3月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%，加息25个基点至0.25%-0.50%区间的概率为0%；4月维持利率在0%-0.25%区间的概率为95.9%，加息25个基点的概率为4.1%。数据公布后，美股上涨，美指走高，金价承压下滑。

黄金与美元指数同跌



数据来源：Wind

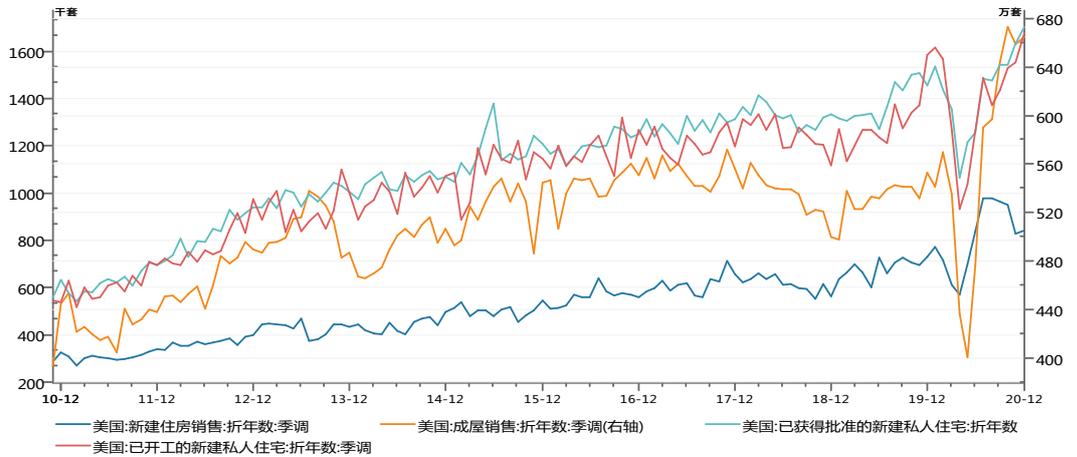
图表来源：WIND

3、美国房地产市场表现坚挺

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心，利多美元。美国商务部发布数据显示，1月份新屋开工由166.9万套降至158万套，低于预期166万套，结束四连增。美国1月营建许可188.1万套，高于市场预期168万套与前值170.9万套，刷新2006年以来最高水平。此外全美房地产经纪人协会(National Association of Realtors)公布的数据显示，1月份美国成屋销售环比上升至669万户，超预期660万户，创3个月新高。数据显示在美国低贷款利率

的背景下，美国房地产业依然是支撑美国经济的力量之一。

美国房地产市场表现坚挺



数据来源：Wind

图表来源：WIND

4、通货膨胀水平—美国 1 月 CPI 不及预期

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，美国 1 月 CPI 同比增长 1.4%，低于预期 1.5%，环比增长 0.3%，与预期持平，连续 8 个月增长但低于前值 0.4%。同时 1 月核心 CPI 同比增长 1.4%，低于预期 1.5%，环比增长 0%，低于预期 0.2%。受到油价上涨推动，美国 CPI 环比续涨，但疫情影响仍持续。数据公布后，美债收益率及美元指数下跌，金价走高。

美国1月CPI不及预期



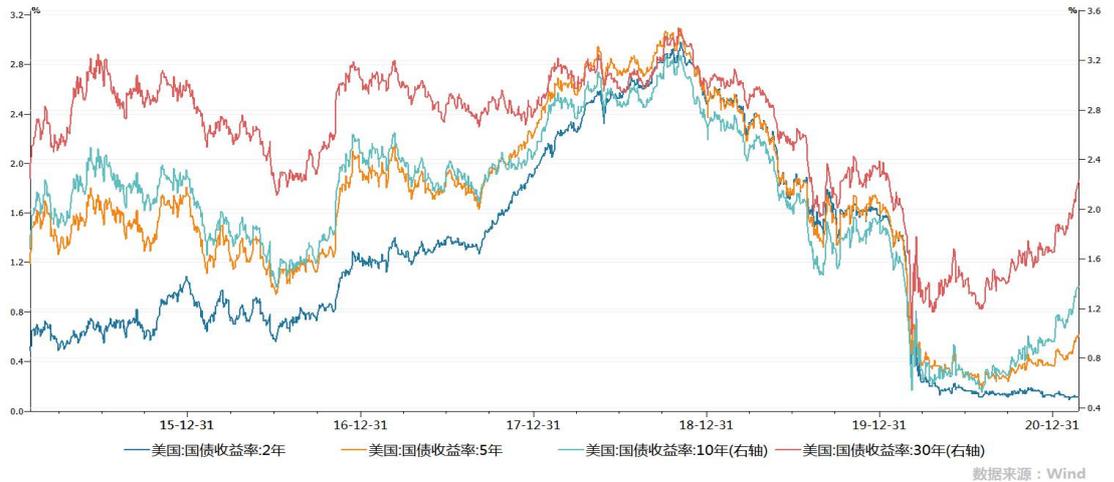
数据来源：Wind

图表来源：WIND

## 5、美债收益率持续攀升

收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。当国债收益率攀升时，意味着市场对美国经济未来的看好，利多美元。截止 2 月 24 日，两年期美债收益率报 0.12%，环比上升 0.01%，结束两连降，去年同期为 1.26%；五年期美债收益率报 0.62%，环比增加 0.17%，去年同期为 1.21%，连增两个月；十年期美债收益率报 1.38%，环比增加 0.27%，连增五个月，去年同期为 1.33%；30 年期美债收益率报 2.24%，月增 0.37%，去年同期为 1.84%，为连增两个月。显示市场对于美国经济复苏预期犹存，金价承压走弱。

美债收益率延续攀升，贵金属承压

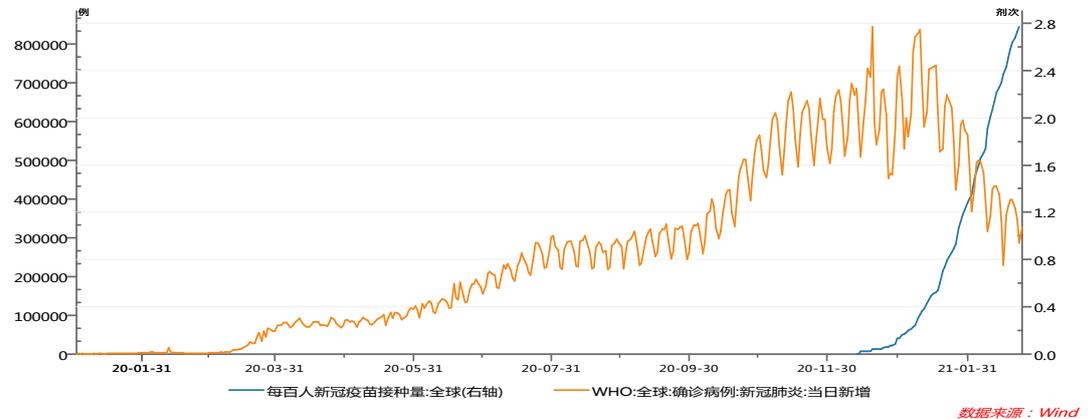


图表来源：WIND

## 6、疫情避险情绪减弱，鲍威尔表示维持 QE

自 1 月中旬以来，随着疫苗接种的有序推进，海外疫情新增确诊病例持续回落，目前已降至 2020 年 10 月中旬以来低位。同时国内疫情在春节期间亦得到进一步控制，且随着天气转暖疫情的传染或出现季节性减弱，未来全球疫情或有望得到实质性的控制。在此背景下，此前疫情所带来的的避险情绪大幅降温，市场对于未来海外经济复苏与通胀预期增强。

疫苗接种推进，疫情逐步降温



图表来源：WIND

美联储主席鲍威尔 23 日表示有迹象显示经济已从新冠疫情中逐渐复苏，但美国经济离美联储的就业和通胀目标还有很长的路要走，因此美联储将继续以接近零利率和大规模资产购买来支持经济，直到取得实质性的进展。另一方面，美国国会通过总统拜登提出的 1.9

万亿美元纾困法案的可能性越来越大，拜登表示不会在刺激计划的速度或规模上作出妥协。美国众议院多数党领袖霍耶表示，美国人民强烈支持这项法案，正在迅速行动，以确保它成为法律，众议院将于 26 日就拜登的刺激计划进行投票。在此背景下，全球通胀情绪进一步推升，由此带动商品多头氛围表现强势。

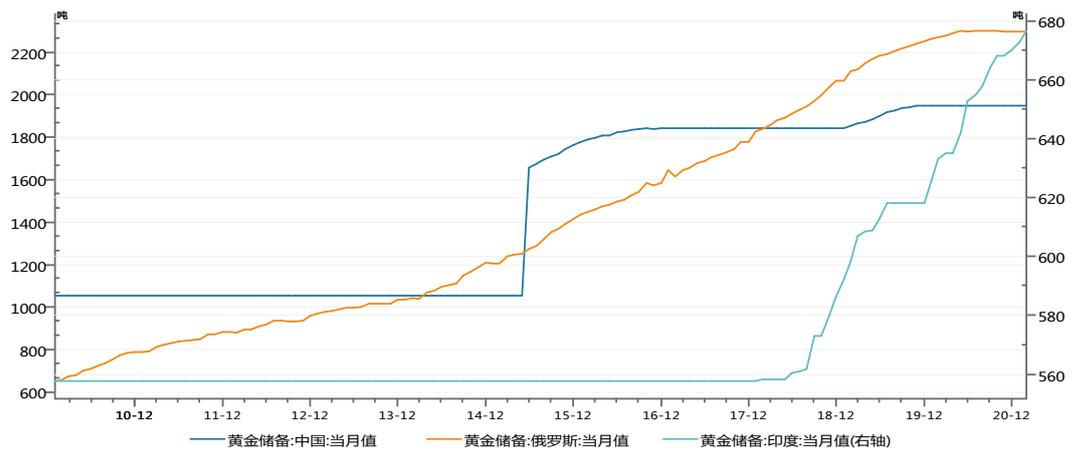
## 二、供需关系

### 1、实物需求—全球央行黄金储备需求犹存

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。中国 2021 年 2 月黄金储备为 1948.31 吨，连续十四个月持平。同期，俄罗斯黄金储备量达 2298.53 吨，连续三个月持平。而印度黄金储备为 676.91 吨，连增三个月。

实物需求方面，中国黄金协会最新数据显示，春节假期中国黄金消费比去年增长超 8 成。就地过年刺激消费，加上去年婚嫁人群受疫情影响，把大喜日子延至今年春季，均助推黄金销量大增。

各国央行黄金储备需求犹存



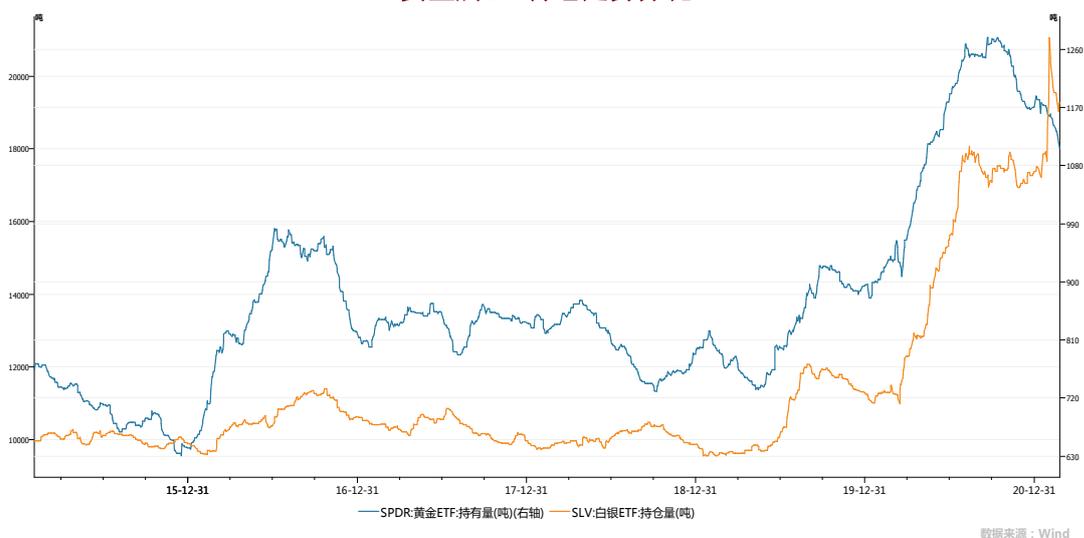
数据来源: Wind

图表来源: WIND

### 2、投资需求—贵金属 ETF 走势分化

2 月份贵金属 ETF 持仓走势分化，其中白银 ETF 持仓续增，而黄金 ETF 持仓下滑，表明投资者看多白银氛围犹存，而看多黄金氛围下降。截止至 2 月 24 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 1106.36 吨，距上月底下降 53.77 吨至 2020 年 5 月 14 日低位，同比增加 172.42 吨 (+18%)，显示多头氛围下滑。相比之下，截止至 2 月 24 日，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 19272.14 吨，环比续增 549.81 吨，为连增三个月，而同比增加 7968.11 吨 (+70)，显示多头氛围仍占主导。

贵金属ETF持仓走势分化



图表来源: WIND

### 三、3 月份贵金属展望

2021 年 3 月国内外宏观面不确定减弱,海外疫情在疫苗有序推进下呈现下滑态势,避险情绪减弱,欧美主要国家经济复苏预期增强使得金银持续承压。不过同时市场关注美国经济刺激计划进展,美联储维持 QE,市场流动性充足,通胀持续则仍将对贵金属构成一定支撑,整体宏观面对金银而言多空因素交织。需求方面,央行黄金储备需求犹存,国内“就地过年”促进金饰消费,同比大增。投资情绪方面,黄金 ETF 持仓下滑,而白银 ETF 持仓续增,表明投资者看多白银氛围优于黄金。因白银的工业属性支撑其在经济复苏后的需求有望升温,在有色板块表现坚挺的支撑下,银价有望较为抗跌。综上,建议贵金属操作可适当看多白银,同时关注金价超跌反弹机会。运行区间,沪金主力 2106 合约建议关注 340-390 元/克,沪银主力 2106 合约建议关注 5000-6500 元/千克。

### 四、操作策略

#### 1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪银 2106 合约

✧ 参考入场点位区间：5300 元/千克附近

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定,此处建议沪银 2106 合约止损参考日收盘价跌破 5000 元/千克。

✧ 后市预期目标：第一目标 6200 元/克,第二目标 6500 元/克,最小预期风险报酬比: 1:3 之上。

#### 2、套保策略：

持货商：可保持惜售情绪，建立空头保值。

销售商：积极逢低采购。

### 风险防范

若美元指数强势反弹，则银价上行空间有限。

若市场流动性减弱，银价承压多单注意减仓离场。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。