



2021年6月14日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

金信期货研究院
投资咨询业务资格
湘证监机构字[2017]1号

联系人：胡悦

从业资格编号 F3050247

投资咨询编号 Z0015667

huyue@jinxinqh.com



美联储超预期偏鹰，贵金属下挫

内容提要

本周 Comex 黄金收跌 0.77%；Comex 白银收涨 0.47%，白银表现仍强于黄金。美债收益率下跌至 1.47%，美元指数持平，险守 90 大关。内盘黄金收涨 1.9%，收于 389.92 元/克，白银收涨 3.4%，收于 5821 元/千克。

美国经济方面，就业仍然较为一般，尽管 5 月 ADP 就业人数录得增加 97.8 万人，增幅创去年 6 月以来新高，但非农数据不及市场预测的 65 万人，仅 55.9 万人。主因失业救济较高，导致低收入人群不愿意就业，我们预计财政补贴退坡后将带动就业情况。5 月 CPI 创新高且创下历史记录，CPI 年率录得 5%，超预期的 4.7%，带动市场通胀预期高企。Markit 服务业 PMI、ISM 非制造业 PMI 均创有记录以来新高。由于疫苗的快速接种，美国居民恢复日常生活，整体服务业加速恢复。媒体以目前的接种速度估算，美国将在今年 8 月达到 75% 的接种率，最快 6 月就能达到。

货币政策当前仍不具备转鹰的条件。一方面，非农数据并无亮点，小幅不及预期，目前美联储将紧盯就业的情况考虑收紧货币政策，因此，上半年来看，购债速度仍将维持现状。本次美联储利率决议上公布的最新点阵图可能透露出，在一系列数据表明出现高通胀后，美联储官员提前了对加息时间的预期。预计更多官员将认为美联储会在 2022 年或 2023 年加息。

财政政策方面，目前两院谈判的财政刺激规模在 1.25 万亿，并且不支持增税计划，与拜登的基建方案仍有较大的差距，预计短期内或仍需要进行洽谈，对贵金属推动较小。

我们预计美债收益率近期将有所反弹，美联储的货币政策开始收紧，贵金属震荡偏弱。白银由于通胀预期上行，导致价格较为强势。可考虑做多金银比。

操作建议

做空黄金，做多白银。

风险提示

美国经济恢复超预期，全球爆发二次疫情，流动性问题再现

一、 周度重要数据回顾

图 1 重点数据回顾

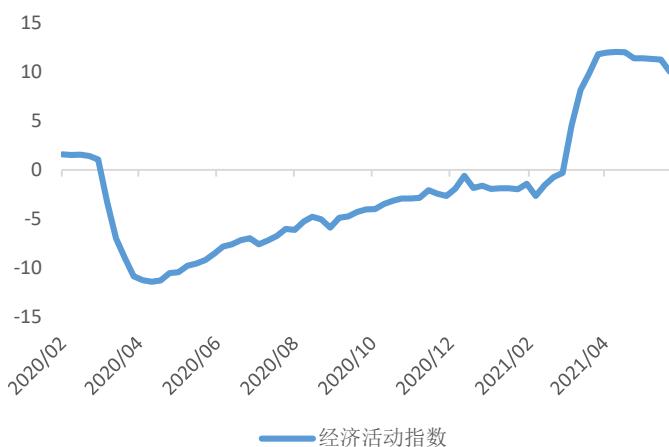
	单位	本周	上周	涨跌幅	变化量
Comex 黄金收盘价	美元/盎司	1,879.5	1,894.1	-0.77%	-14.60
Comex 白银收盘价	美元/盎司	28.1	27.9	0.47%	0.13
上期所黄金收盘价	人民币/克	389.92	382.6	1.9%	7.30
上期所白银收盘价	人民币/千克	5,821	5,630	3.4%	191
外盘黄金基差	美元/盎司	-1.5	3.5	-144.3%	-5.05
外盘白银基差	美元/盎司	-0.1	0.6	-116.2%	-0.65
美债收益率	%	1.47	1.56	-5.8%	-0.09
美元指数		90.5	90.1	0.4%	0.37
标普 500		4,247.4	4,229.9	0.4%	17.55
Comex 黄金投机净多头	张	209,387	213,701	0	-4,314

资料来源: Wind, 优财研究院

二、 全球宏观主要指标

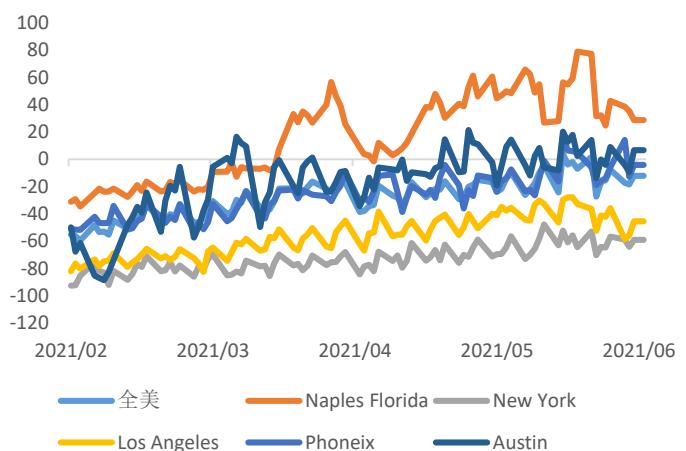
2.1 美国经济与金融市场相关指标

图 2 纽联储经济活动指数



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 3 全美 opentable 线下餐厅预定指数 (%)



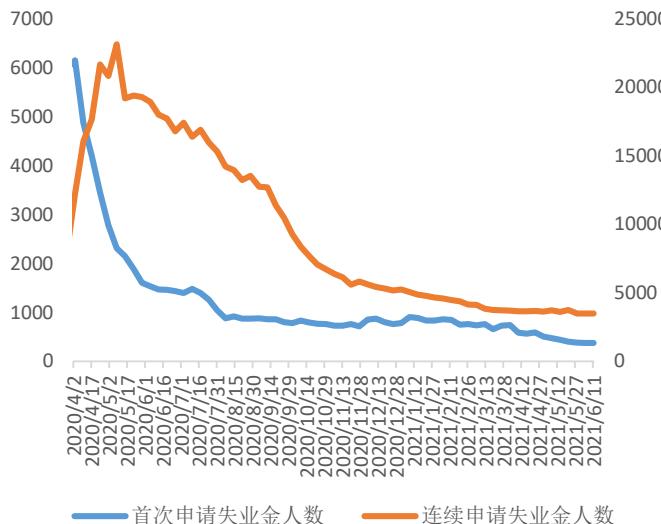
资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 4 美国红皮书零售销售同比 (%)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 5 美国申请失业金人数



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 6 美国实际利率与金价走势



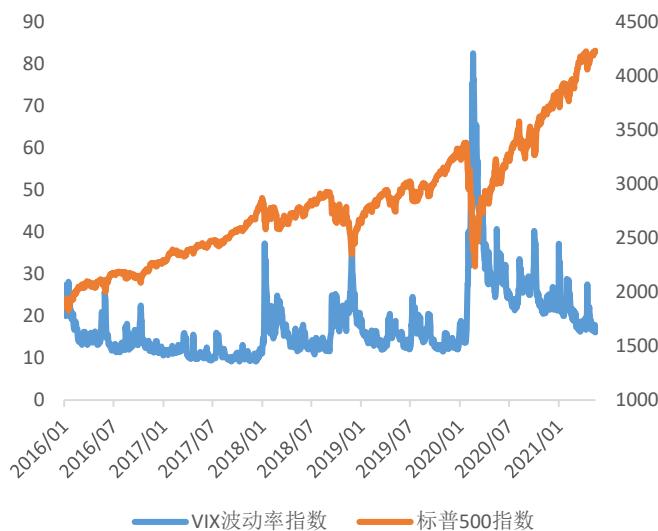
资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 7 通胀预期走高, 利率下行



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 8 标普 500 与 VIX 波动率



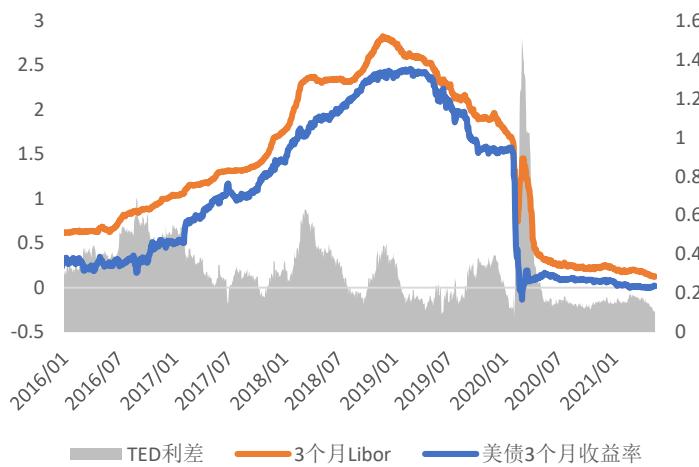
资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 9 原油及 CRB 商品原料



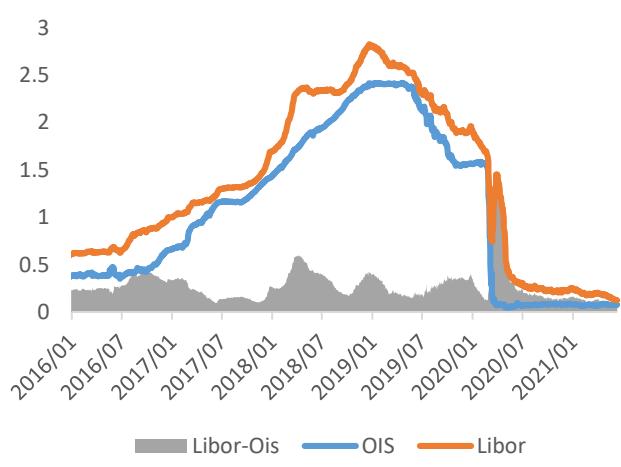
资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 10 TED 利差缩窄，流动性上升 (%)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

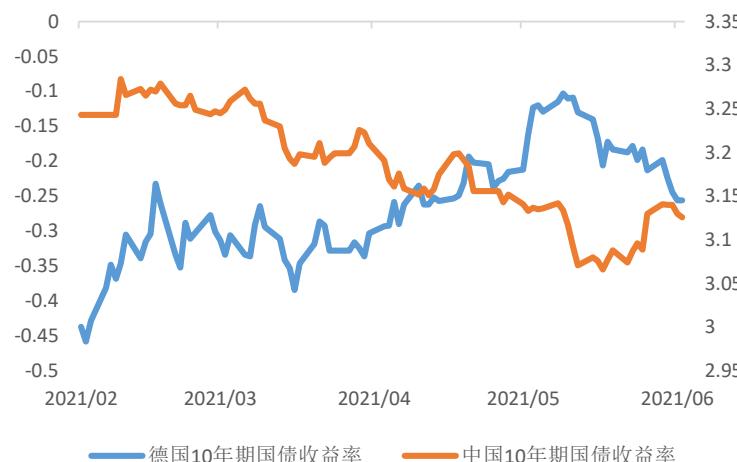
图 11 银行拆借意愿上升



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

2.2 全球金融市场情况

图 12 中债与德债收益率情况 (%)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 13 DAX 与标普 500 指数走势 (%)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 14 澳大利亚与日本国债收益率情况 (%)



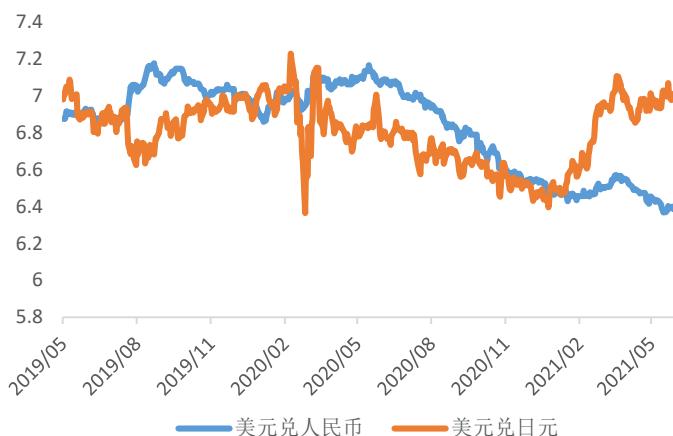
资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 15 亚太地区股市情况



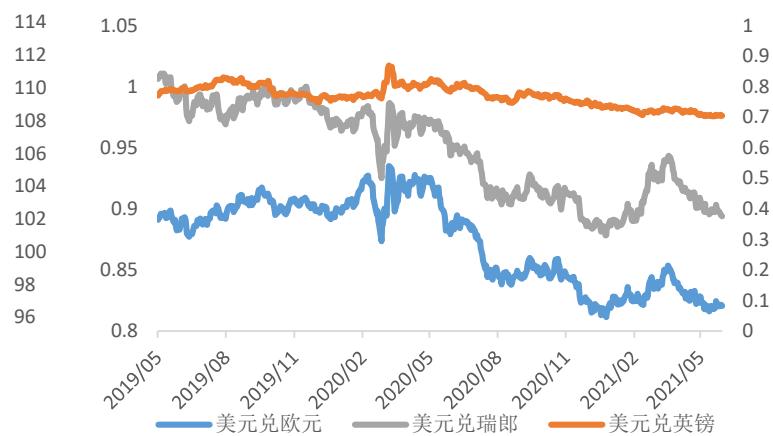
资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 16 人民币及日币兑美元情况



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 17 欧元、瑞郎及澳币兑美元情况



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

三、贵金属持仓及比价情况

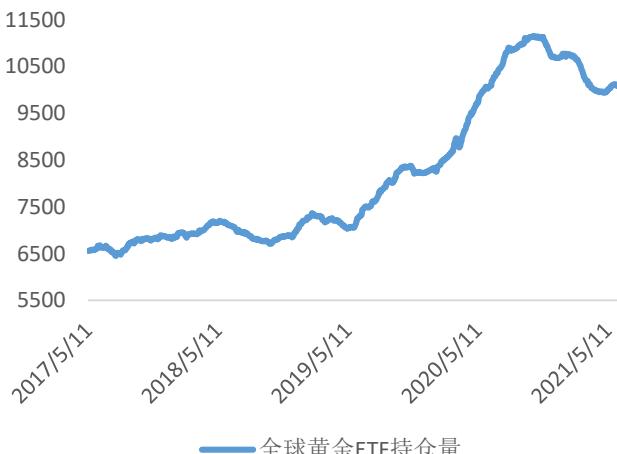
3.1 贵金属持仓情况

图 18SPDR 黄金 ETF 持仓量 (万盎司)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 19 全球黄金 ETF 持仓量(万盎司)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

3.2 各品种比价情况

图 20 Comex 库存情况 (千盎司)

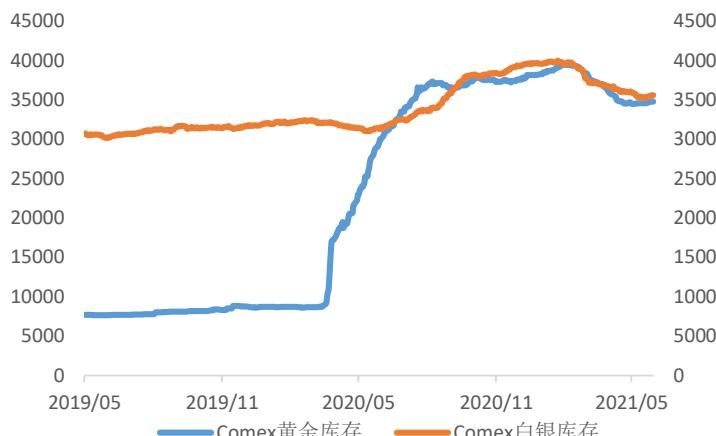


图 21 金银比



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

资料来源: Wind, 优财研究院

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但优财对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表优财或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，优财不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与优财特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归优财所有，未经优财书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“优财”。
4. 优财研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！