



2021年7月11日

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

联系人：王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com

避险情绪提振，金银价格分化

内容提要

本周贵金属价格表现分化，黄金价格震荡走高，而白银价格偏弱。美债收益率走低支撑贵金属价格。

本周全球宏观事件不断，全球多个国家重启宵禁措施，海地总统被刺，美联储会议纪要“鹰”气不足，美元及美债收益率双双下滑，全球经济复苏受阻，中国央行降准，美股表现动荡，美元疲软，美债收益率下挫，市场情绪偏弱。

总体来看，新冠疫情加速蔓延，全球经济复苏受阻，市场对通胀的担忧转变为对经济增长的担忧，美元指数走软以及市场避险情绪支撑贵金属价格，黄金白银价格有所企稳，但仍缺乏明确的方向性指引，美联储货币政策格局仍不明朗，其收紧进程受美国就业及通胀制约，美元指数近期走势较为反复，贵金属市场仍处多空博弈阶段。

预计短线黄金白银价格将依托5日均线上方继续震荡，外盘COMEX黄金价格上方第一压力位1820，COMEX白银第一压力26.8。本周重点关注中国GDP数据以及欧美通胀数据。中期来看，美元流动性的外溢影响将逐步显现，全球流动性拐点临近，美联储宽松的现实接近尾声，美元加息预期将长期压制黄金白银价格。

风险提示

全球宏观不确定性；海外疫情变化；美元大幅反弹；国际地缘政治；财政政策变化

一、金银价格走势回顾

本周（7月5日-7月9日），贵金属价格表现分化，黄金价格震荡走高，而白银价格偏弱。上周美国非农就业报告淡化了美联储鹰派预期，本周美债收益率走低支撑贵金属价格，金银价格表现震荡，并且呈现金强银弱格局。本周 COMEX 黄金上涨 1.17%，COMEX 白银下跌 1.54%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 上涨 1.56%，白银期货主力合约沪银 2112 下跌 0.64%。

图表 1：COMEX 黄金和白银价格走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

图表 2：沪金沪银价格走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

二、全球宏观金融分析

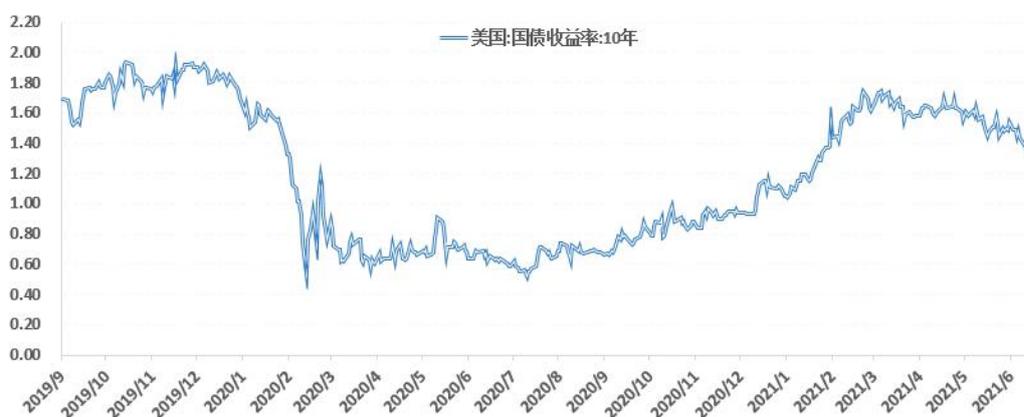
本周全球宏观事件不断，全球多个国家重启宵禁措施，海地总统被刺，美联储会议纪要“鹰”气不足，美元及美债收益率双双下滑，全球经济复苏受阻，中国央行降准，美股表现动荡，美元疲软，美债收益率下挫，市场情绪偏弱。

1. 全球金融市场状况

本周风险资产下挫，避险资产走强，美股表现震荡，新兴市场普遍下跌，港股惨淡，国内股指震荡偏弱，大宗商品涨势放缓。美国经济数据不佳以及美股下挫推动避险资金涌入避险资产。

本周美元指数表现疲软，一方面受到美国就业市场势头放缓，另一方面美债收益率下跌以及全球避险浪潮给美元带来压力。主要国家债券收益率普遍下行，中国国常会意外释放降准信号，中国国债收益率下滑；美国 10 年期国债收益率下破 1.30% 关口，30 年期国债收益率下降至 1.99%，收益率曲线走平；欧洲央行设定新通胀目标对市场影响不大，欧洲债券收益率曲线趋陡，欧元区长期国债收益率继续受到下行压力，意大利 10 年期国债收益率下降至 0.765%，德国 10 年期国债收益率下降 9 个基点至负 0.36%。

图表 3：美国 10 年期国债收益率走势

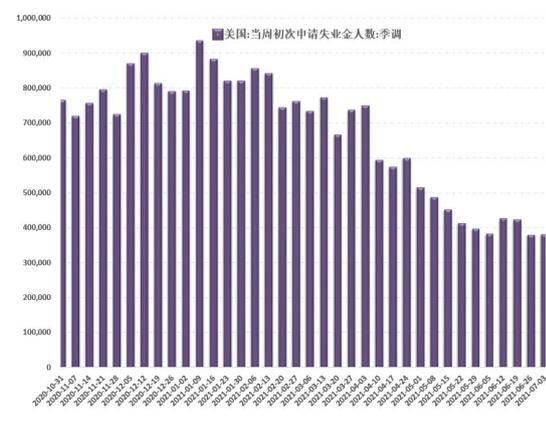


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

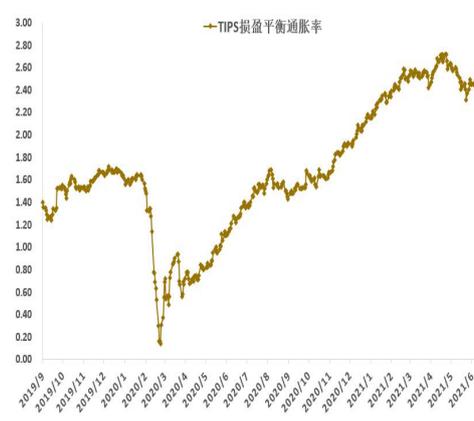
2. 欧美经济指标

美国就业市场放缓，通胀预期回落。（1）美国上周初请失业金人数意外上升，美国 5 月职位空缺数达到创纪录的 920 万，美国就业市场势头放缓；（2）美国服务业活动放缓，6 月 ISM 服务业指数下降至 60.1，订单和商业活动有所回落；（3）美国 5 月消费者信贷大增 352.8 亿美元，30 年期抵押贷款利率降至 2 月来最低水平；（5）美国 5 月批发库存修订至按月增长 1.3%，高于市场预期的 1.1%，而批发销售按月增长 0.8%。（4）美国 10 年期通胀预期回落至 2.3%，7 月 ZEW 通胀指数回落至 43.0，显示出美国通胀预期回落。

图表 4 美国初请失业金人数



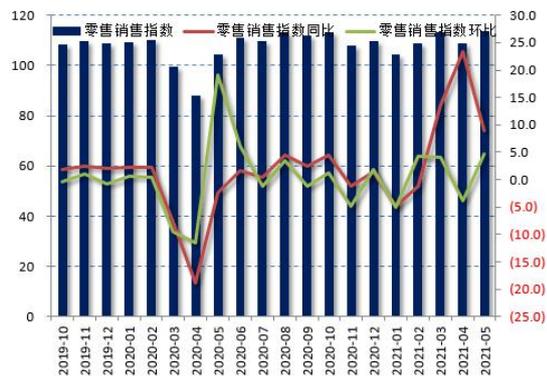
图表 5 美国通胀预期回落



数据来源: Wind, 金信期货优财研究院

数据来源: Wind, 金信期货优财研究院

欧洲经济继续修复, 零售销售超预期。(1) 抗疫限制的取消带动欧元区经济反弹, 欧元区 6 月 Markit 服务业和综合 PMI 终值高于预期; (2) 受非食品产品和汽车燃料购买的推动, 欧元区 5 月份零售销售增长超过预期。欧盟 4 月零售销售同比增长 23.3%, 但环比下降 3.9%; (3) 一季度欧盟经常账户顺差 1165 亿欧元, 德国 5 月份贸易顺差缩小至 126 亿欧元, 经常账户盈余也缩小至 131 亿欧元; (4) 德国和法国生产恢复有所放缓, 德国 5 月工业生产指数同比回落至 20.2%, 7 月 ZEW 预期指数跌至 63.3 低于预期, 法国工业生产指数同比回落至 20.5%; (5) 英国疫情反弹, 消费持续放缓。英国 5 月工业产出和制造业产出均不及预期。

图表 6 欧元区零售销售


数据来源: Wind, 金信期货优财研究院

图表 7 欧元区景气指数


数据来源: Wind, 金信期货优财研究院

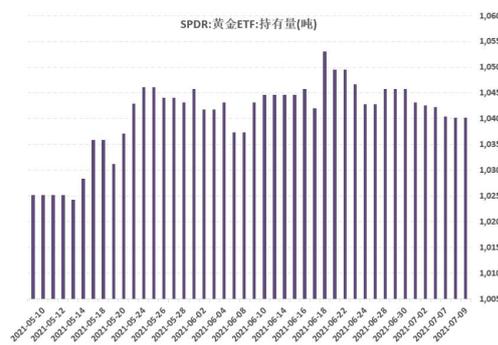
三、需求分析

实物需求方面, 中国和印度的黄金需求不振。印度疫情变异导致印度主要节日和婚礼期间的黄金需求锐减, 黄金进口量大幅减少, 印度国内实物黄金由溢价转入折价, 中国国内黄金价格的溢价缩小。不过央行持续增加黄金储备。根据世界黄金协会, 各央行正在加大购买实物黄金的力度, 5 月份全球央行官方黄金储备净增加 56.7 吨, 其中泰国央行购金 46.7 吨, 巴西央行购金 11.9 吨, 土耳其央行增持 8.6 吨, 加纳则宣布了黄金购买计划。世界银行预计, 2021 年黄金买入量将攀升至 500 吨, 明年将达到 540 吨。

从投资需求来看, 近期机构对黄金白银持仓继续减仓, 显示出机构对黄金白银的信心不足。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 本周持仓量减少 2.39 吨至 1040.19 吨, SLV 白银 ETF 持仓量减少 86.51 吨至 17267.10 吨。从 CFTC 持仓来看, 截至 7 月 6 日当周, CFTC 黄金投机多头持仓增加 16339 手至 270545 手, 空头持仓减少 4256 手至 87724 手, 黄金投机性净多头增加 20595 手至 182821 手; 白银投机多头持仓增加 4935 手至 76790 手, 空头持仓增加 1924 手至 32302 手, 白银投机性净多头增加 3011 手至 44488 手。

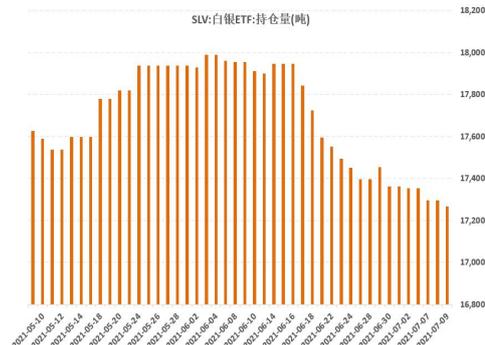
后期来看, 疫情将继续影响主要国家黄金消费, 而美元和美债收益率走势以及市场风险偏好仍是影响机构对黄金白银持仓的主要因素, 若后期美元加息预期进一步强化, 美元指数上行以及市场风险偏好提升的背景下, 机构对黄金白银的投资需求将出现萎缩。

图表 8 SPDR 黄金 ETF 持仓



资料来源：WIND，金信期货研究院

图表 9iShares 白银 ETF 持仓



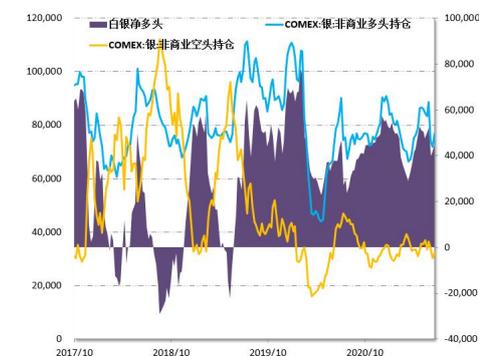
资料来源：WIND，金信期货研究院

图表 10 CFTC 黄金持仓



资料来源：WIND，金信期货优财研究院

图表 11 CFTC 白银持仓



资料来源：WIND，金信期货优财研究院

四、操作建议

总体来看，新冠疫情加速蔓延，全球经济复苏受阻，市场对通胀的担忧转变为对经济增长的担忧，美元指数走软以及市场避险情绪支撑贵金属价格，黄金白银价格有所企稳，但仍缺乏明确的方向性指引，美联储货币政策格局仍不明朗，其收紧进程受美国就业及通胀制约，美元指数近期走势较为反复，贵金属市场仍处多空博弈阶段。

预计短线黄金白银价格将依托 5 日均线上方继续震荡，外盘 COMEX 黄金价格上方第一压力位 1820，COMEX 白银第一压力 26.8。本周重点关注中国 GDP 数据以及欧美通胀数据。中期来看，美元流动性的外溢影响将逐步显现，全球流动性拐点临近，美联储宽松的现况接近尾声，美元加息预期将长期压制黄金白银价格。

五、风险提示

全球宏观不确定性；海外疫情变化；美元大幅反弹；国际地缘政治；财政政策变化

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，但金信期货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，并不代表金信期货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，金信期货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. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，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“金信期货”。