



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—贵金属月报

金融研究院

贵金属月报：贵金属近期承压，白银可能是未来较优选择

报告日期

2021年3月3日

目录

走势回顾.....	3
国际要闻盘点.....	4
相关数据.....	9
后市展望.....	11

请务必阅读正文最后免责声明部分

走势回顾

二月中国迎来了一年一度的春节，但是资本市场在本月出现了较大的波动。大宗商品市场多数上涨，尤其是以化工产业链和有色金属板块涨幅较大，但是贵金属在二月表现较弱，COMEX黄金二月跌幅达到了6.34%。黄金在二月的大跌主要逻辑是受到疫情复苏的影响再通胀逐渐成为市场的共识，美债十年期利率快速上升，导致贵金属的走弱。从统计数据上可以看出，进入二月末三月初市场通胀预期逐渐走平，当前处于CPI数据向通胀预期靠拢的阶段，未来金价如果要出现较大程度的反弹需要通胀超调的配合，短期我们认为难度较大。白银方面，因为其更多的商品属性，二月份COMEX白银期货价格仅回落0.8%。



数据来源：Wind

请务必阅读正文最后免责声明部分



数据来源： Wind

国际要闻盘点

1) “逼空白银”运动未能持久

月初最受市场关注的就是美国“散户”的逼空运动，在使美国股票市场大幅波动后，“散户”们又来到了大宗商品市场，有散户在 Reddit 的论坛上发帖称“发动一场全球最大的白银逼空”，WSB 散户从逼空 GameStop 等股票转移至白银。白银价格在一月末二月初出现了连续三个交易日的大幅上涨，COMEX 白银三个交易日涨幅达到了 15.21%，振幅更是达到了 21.49%。但是好景不长，北京时间 2 月 2 日早晨，芝商所（CME）将 COMEX 白银期货的保证金上调 18%，银价因此遭遇重挫。这和历史上曾出现过的情形较为相似，大宗商品交易是较为均衡的，由于杠杆交易的原因，在交易所干预后持有的成本会增加，市

请务必阅读正文最后免责声明部分

场的情绪很快便会受到控制。

2) 拜登公布 1.9 万亿美元经济刺激计划 “最后一步”

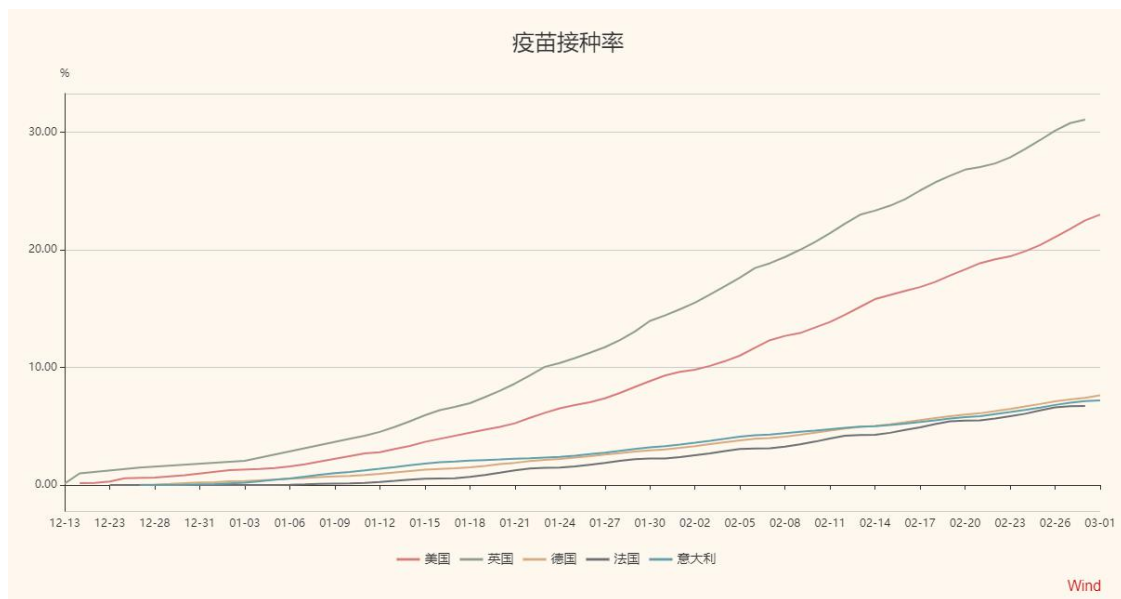
毫无悬念地，美国新一轮 1.9 万亿美元刺激法案已于二月末在众议院表决通过，议程正式迈向最后一步。按照立法流程，法案三月初将在参议院进行表决。众议院的投票无疑凸显两党分歧之深——提案遭到所有共和党人的反对；而不同于众议院中民主党以 221:211 比例占据优势，参议院两党势均力敌（50:50），使得最终结果难以预料按照一般程序，刺激方案需要获得超级多数票（即 60 票）才能通过，但民主党人打算利用预算和解程序（51 票通过）绕过共和党人的反对，由参议院议长副总统哈里斯（Kamala Harris）投下关键一票通过方案。

3) 疫苗逐步接种，二经济数据逐步向好

经济数据上来看，二月份美国经济继续稳步向好，在前期的报告中，我们也表达过，美国的疫苗接种效率较高，疫情已经逐渐好转。美国每日新增病例在 1 月中旬到达 25 万例以上后开始锐减，现已已降至五万例左右并继续回落。不仅如此，住院人数、ICU 重症、以及新增死亡人数都在明显会回落，表明医疗资源的紧张也得到明显缓解。更重要的是美国当前疫苗接种速度已经超过 180 万/天（7 日移动平均），接种比例超过 20%。美国目前对老年人的接种比例已经达到显著的规模，75 岁以上接种比例至少在 44%，65-74 岁之间比例为 27%。

请务必阅读正文最后免责声明部分

粗略匡算,如果接种速度提升至 200 万,二季度末就可以实现覆盖 70% 人口的目标。相比之下,除英国外的欧洲各国接种进度缓慢,德国、法国、意大利的接种比例不到 8%。由于短期美国疫情改善和疫苗接种速度的更快,美欧疫情差将加速收敛。今年 1 月欧元兑美元已经从升值转为震荡。



经济数据方面,虽然非农就业人数依然低于预期,但是每小时工资月率表现较好,每周初请失业金人数也逐渐减少,表明美国就业市场确实在恢复,但是恢复到疫情前的水平还有很长的路要走。

请务必阅读正文最后免责声明部分



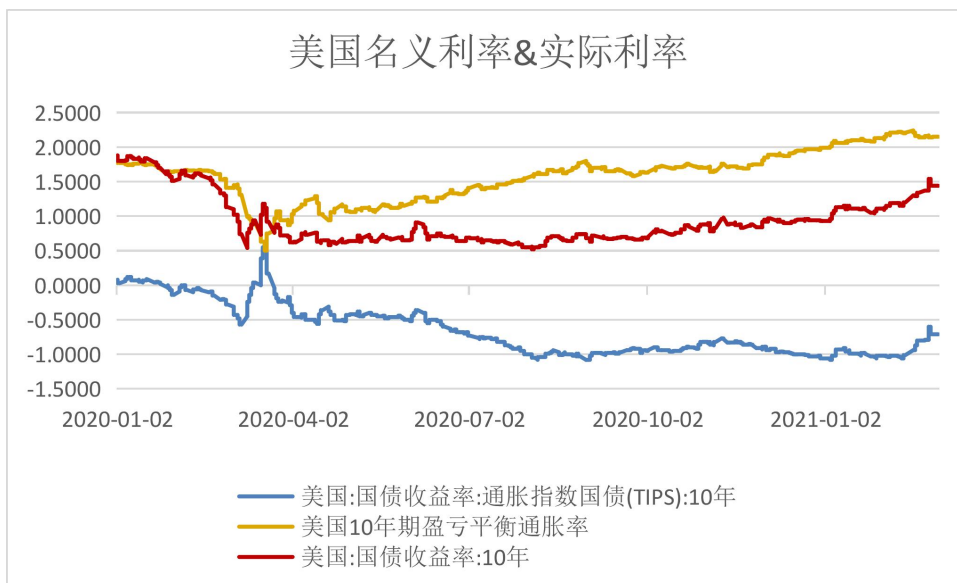
美国制造业 PMI 数据继续好于预期，且再次高于 60 点，表明制造业整体持续扩张的；二月服务业 PMI 数据还未公布，但预计同样会来到 60 点附近，整体来看不论是制造业还是服务业都处于从疫情影响的持续复苏中。美国消费者信心指数小幅走弱，有恢复迹象，但仍未回到疫情前水平。整体看，本月美国经济数据走势表现尚可。



请务必阅读正文最后免责声明部分

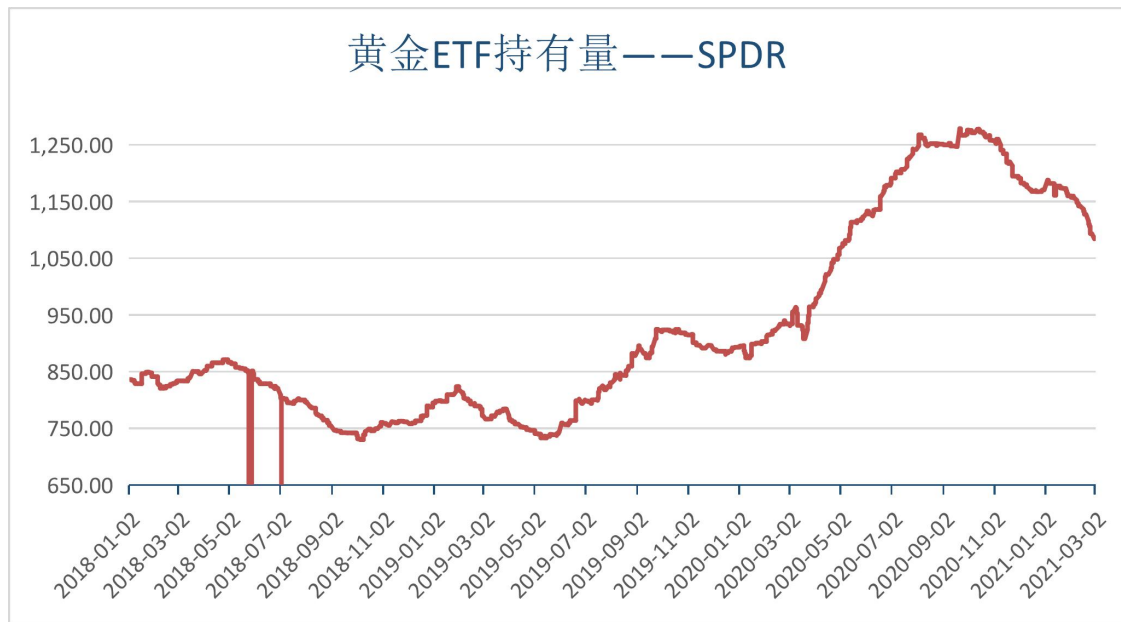
4) 十年期美债利率上升，金价下跌

近期十年期美债利率出现了较大的上行，回顾整个二月，美国10年起国债收益率升至1.4%上方，上行了35bp，经济复苏预期在短期内是影响美债利率上行的主要原因，尽管假期期间经济数据不全部向好，但是美国快速提升的疫苗接种率和快速减少的日新增病例确实事实，使美国中长期经济复苏预期向好，市场交易未来经济复苏预期。再叠加近期市场风险偏好回升也使得黄金的风险溢价减弱，导致了金价的回落。

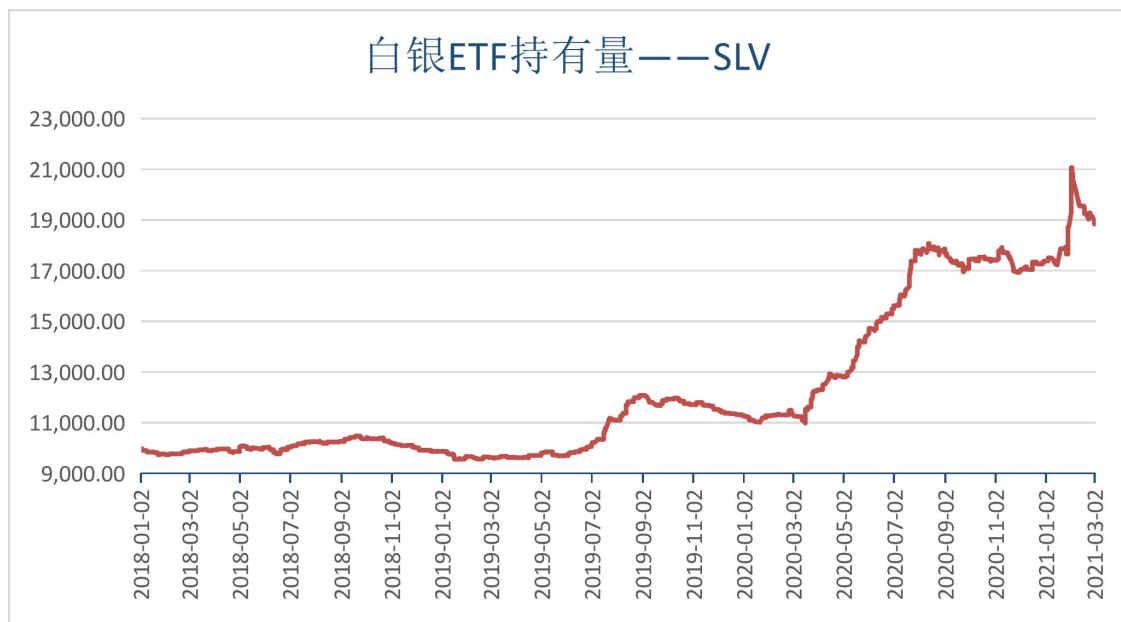


请务必阅读正文最后免责声明部分

相关数据

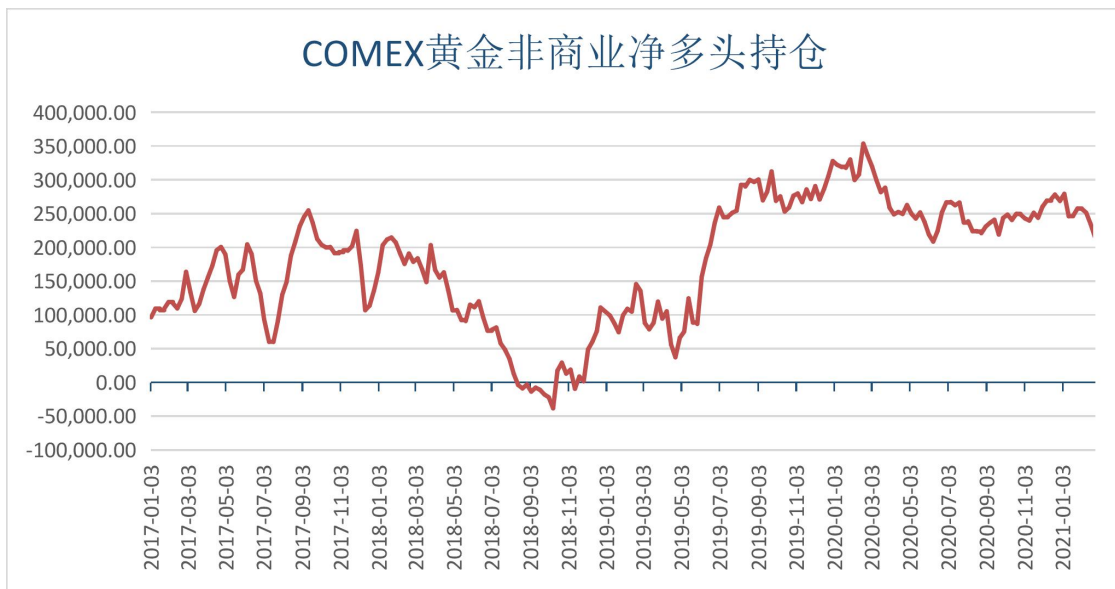


数据来源: Wind

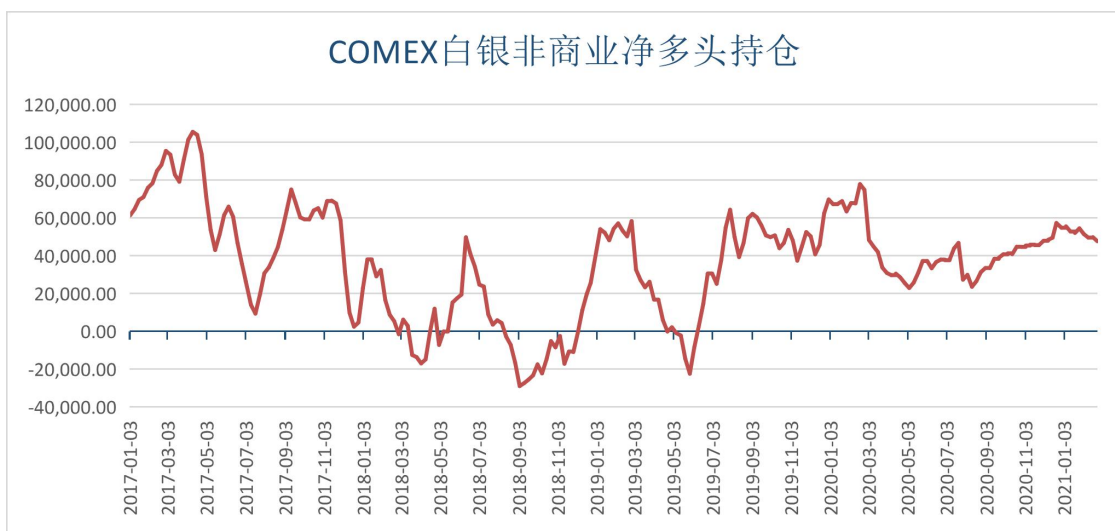


数据来源: Wind

请务必阅读正文最后免责声明部分



数据来源: Wind



数据来源: Wind

CFTC 报告显示, 截止 2 月 23 日 CFTC 黄金非商业净多持仓相比上月末有所减少——多头减少 10.37%至 284,081 手, 空头增加 18.08%至 68,348 手, 净多持仓减少至 215,733 手。另一方面, 截止 2 月 26

请务必阅读正文最后免责声明部分

日，黄金 SPDR 基金持仓月度减少，至 1,087.12 吨。

白银 CFTC 非商业的净多持仓小幅减少。截止 2 月 23 日白银非商业净多持仓月度减少至 47,643 手。从多空持仓来看，多头减少 7.28% 至 78,710 手，而空头增加 3.48% 至 31,067 手。另一方面，白银 ETF 基金 SLV 持银量截止 2 月 26 日月度增加至 19,156.06 吨。

后市展望

贵金属在二月表现较弱，COMEX 黄金二月跌幅超 5%。黄金在二月的大跌主要逻辑是受到疫情复苏的影响再通胀，逐渐成为市场的共识，美债十年期利率快速上升。未来金价如果要出现较大程度的反弹需要通胀超调的配合，短期我们认为难度较大。白银方面，因为其更多的商品属性，未来通胀上行时可能跟随有色板块一同震荡上行，金银比预计有进一步走弱的可能。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文最后免责声明部分