



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：美国经济持续复 苏，贵金属短期维持震荡

报告日期

2021年4月2日

## 目录

走势回顾.....	3
国际要闻盘点.....	4
相关数据.....	11
后市展望.....	13

请务必阅读正文最后免责声明部分

## 走势回顾

三月贵金属依然受到美债收益率走强的影响，在月初回调后呈现出震荡走势。COMEX 黄金在三月收得小阴线，月度下跌 1.17%，一季度跌 9.84%，创 2016 年四季度以来最大季跌幅。COMEX 白银期货连续两个月收得中阴线，月跌 7.55%，一季度跌 7.45%，创去年一季度以来最大季度跌幅。金银比在 2 月来到近年来低点后小幅反弹，现以回到 70 点上方。三月贵金属的价格主要还是受到了全球复苏预期的影响，当前美国的疫苗接种继续加速，经济复苏的影响下贵金属呈现震荡偏弱的走势。



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

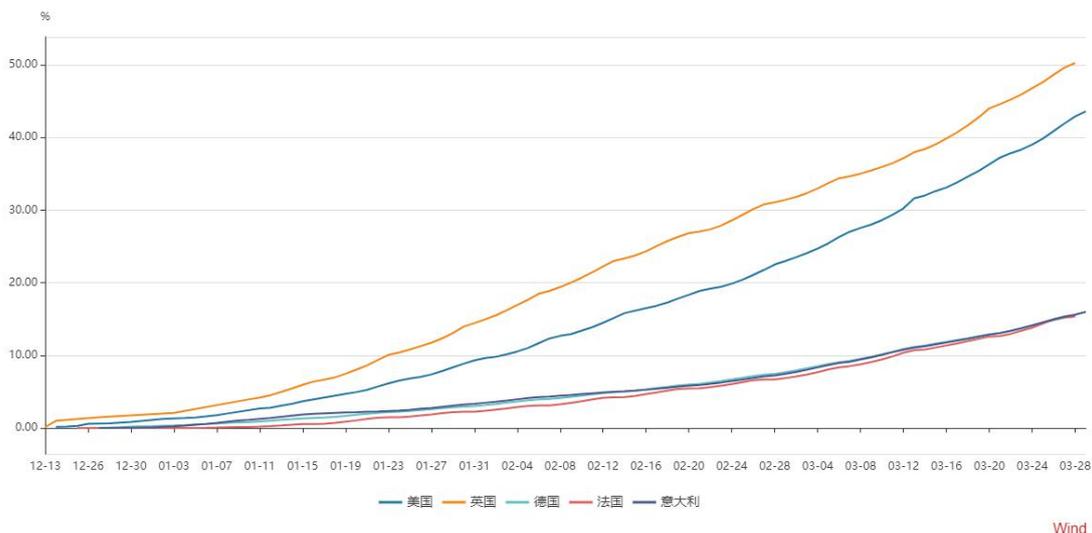
## 国际要闻盘点

### 1) 疫情、经济复苏依然是主旋律

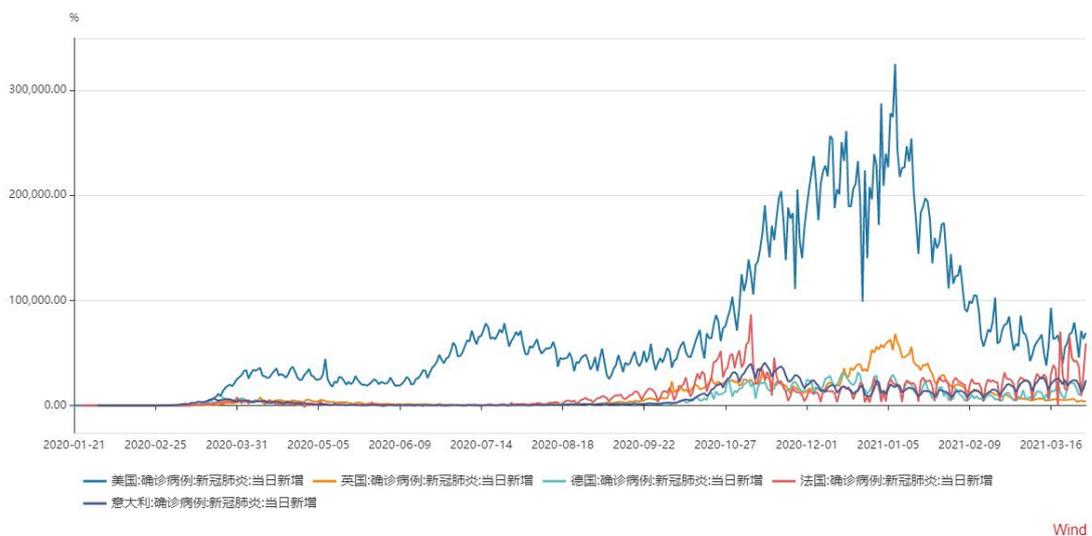
本月影响贵金属价格的主要因素依然还是经济复苏的步伐。美国的疫苗接种率持续增长，现已达到 43.8%，接种量已经达到了 1.45 亿支，位列全球第一。快速提高的疫苗接种效率直接带动了金融市场情绪的好转，10 年期美债收益率继续走强。但是欧洲方面就略显悲观，欧盟区疫苗接种的效率远低于美国，德国、法国、意大利等国的接种率刚刚超过 15%，再加上病毒变种、防疫措施松散等因素的影响，欧洲很多国家有了再次爆发的迹象。现有的美国疫情控制限制了贵金属价格的走强，建议投资者关注疫情控制能否持续。

请务必阅读正文最后免责声明部分

疫苗接种率



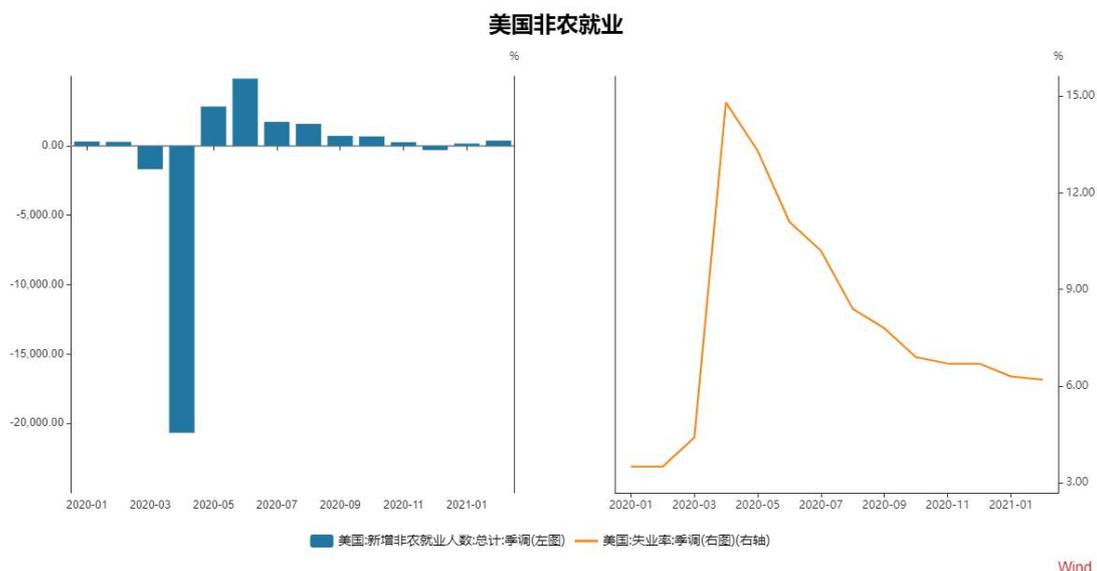
、每日新增确诊病例人数



经济数据方面，美国在三月公布的经济数据同样向好。美国2月季调后非农就业人口新增37.9万人，预期增18.2万人，前值增4.9万人。美国2月失业率6.2%，预期6.3%，前值6.3%。美国劳工部表示，2月份大部分新增就业出现在休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助、零售贸易和制造业的新增就业较少；在建筑和矿业、

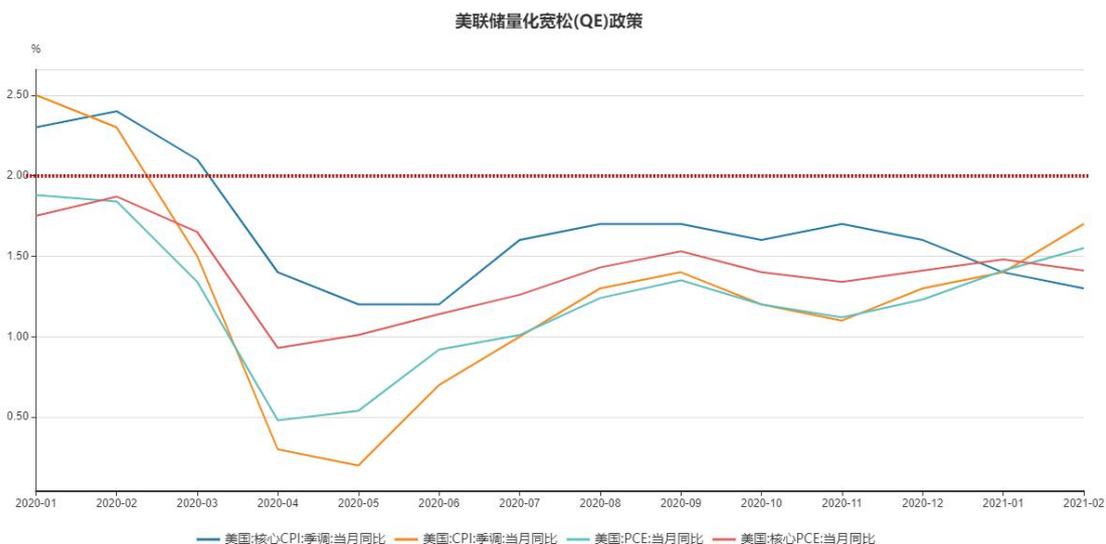
请务必阅读正文最后免责声明部分

州和地方政府教育等行业的就业率下降。



Wind

通胀数据方面，美国通胀率维持低位，距离 2% 依然有一定的距离。市场对于通胀的预期依然走强，但是近期大宗商品很多都出现了回落，短期实际通胀较难持续走强。



Wind

请务必阅读正文最后免责声明部分

三月美联储召开了 2021 年第二次议息会议。美联储维持联邦基金利率区间于 0%-0.25% 不变，符合市场预期。在政策声明中称，将超额准备金利率（IOER）维持在 0.1% 不变；将继续每月增持至少 800 亿美元的国债和至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展；委员们一致同意此次的利率决定；新冠疫情仍将对经济构成巨大风险；整体金融条件仍然宽松；认为通胀上扬将是暂时性的。另外，美联储将逆回购工具（RRP）单个对手限额从单日 300 亿美元提高至 800 亿美元；3 月 23 日之后，美联储将停止常规的机构 CMBS 购买操作。

美联储 FOMC 的 GDP 预期：2022 年底 GDP 增速预期中值为 3.3%，去年 12 月预期为 3.2%；2023 年底 GDP 增速预期中值为 2.2%，去年 12 月预期为 2.4%；长期 GDP 增速预期中值为 1.8%，去年 12 月预期为 1.8%。

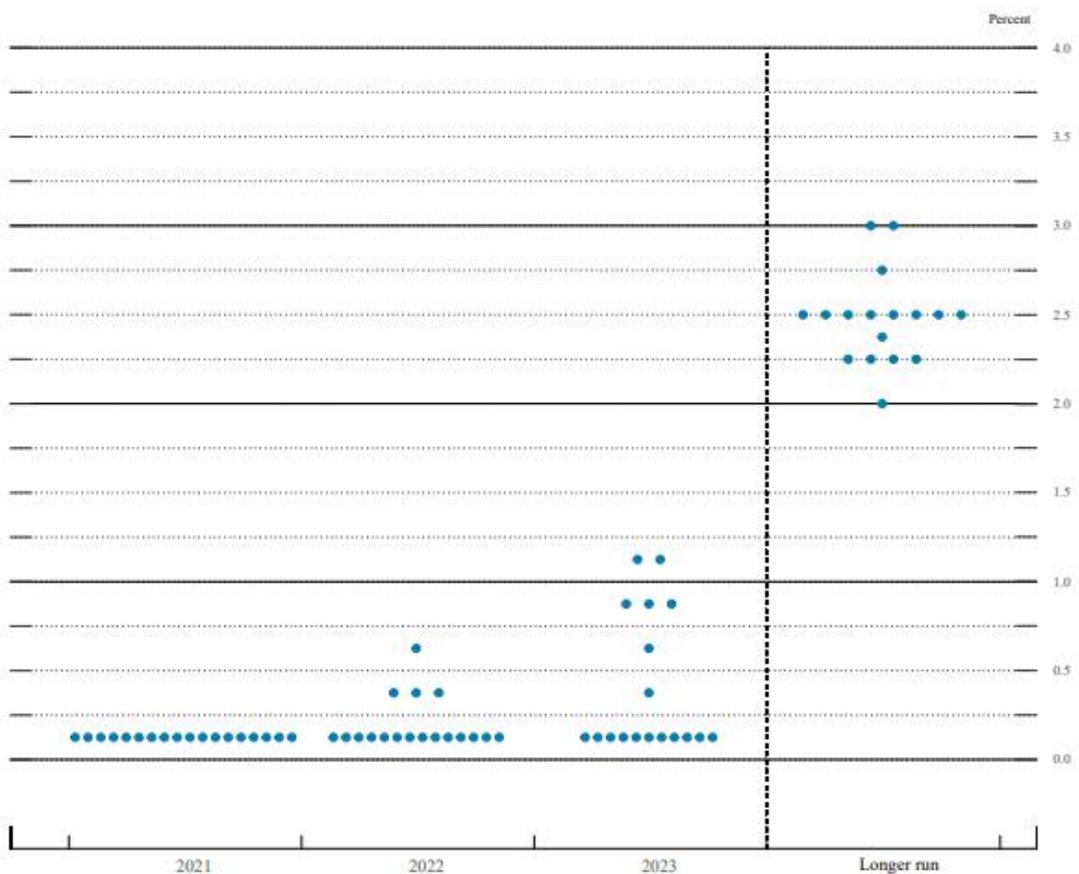
美联储 FOMC 的失业率预期：2021 年底失业率预期中值为 4.5%，去年 12 月预期为 5.0%；2022 年底失业率预期中值为 3.9%，去年 12 月预期为 4.2%；2023 年底失业率预期中值为 3.5%，去年 12 月预期为 3.7%；长期失业率预期中值为 4.0%，去年 12 月预期为 4.1%。

美联储 FOMC 的 PCE 通胀预期：2021 年底 PCE 通胀预期中值为 2.4%，去年 12 月预期为 1.8%；2022 年底 PCE 通胀预期中值为 2.0%，去年 12 月预期为 1.9%；2023 年底 PCE 通胀预期中值为 2.1%，去年

请务必阅读正文最后免责声明部分

12月预期为2.0%；长期PCE通胀预期中值为2.0%，去年12月预期为2.0%。

美联储点阵图显示，预计将维持利率在当前水平直至2023年，与去年12月一致；4名委员预计在2022年加息一次，去年12月为1名委员。

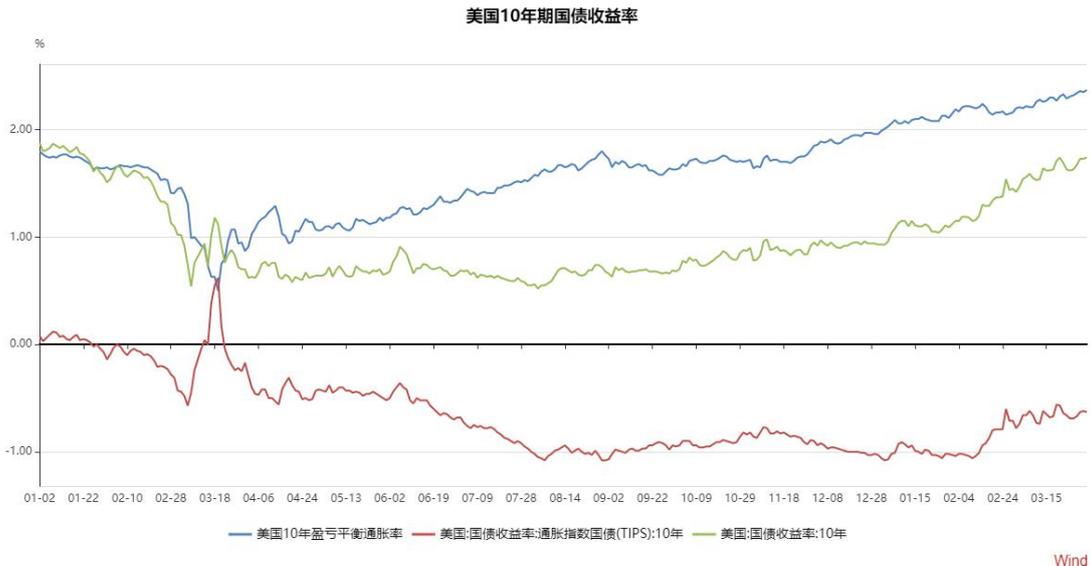


美联储继续维持偏宽松的观点，短线股票市场、贵金属市场均出现反弹。

虽然美联储维持鸽派观点，但10年期美债收益率继续走强，现已

请务必阅读正文最后免责声明部分

来到 1.74% 上方，去除通胀影响的 TIPS 数据也出现了一定程度的走强。美债收益率的走强主要还是受到市场对于经济预期走强的影响，建议投资者继续关注美国疫情数据的变化情况。短期美联储加息的可能性非常低。



综合来看，美国疫情持续好转，经济呈现一定程度的复苏趋势，市场对于经济复苏的预期较为一致。美联储继续维持鸽派观点，表示 2023 年之前不会加息。1.9 万亿美元的第三轮救助计划已经落地，美国总统也公布了下一轮刺激方案。接下来投资者依然需要重点关注美国疫情的走势和经济的复苏速度。

## 2) 新一轮财政刺激即将到来

美国总统拜登公布一项 2 万亿美元的基础设施计划。该计划为期 8 年，旨在重建美国老化的基础设施，推动电动汽车和清洁能源，创

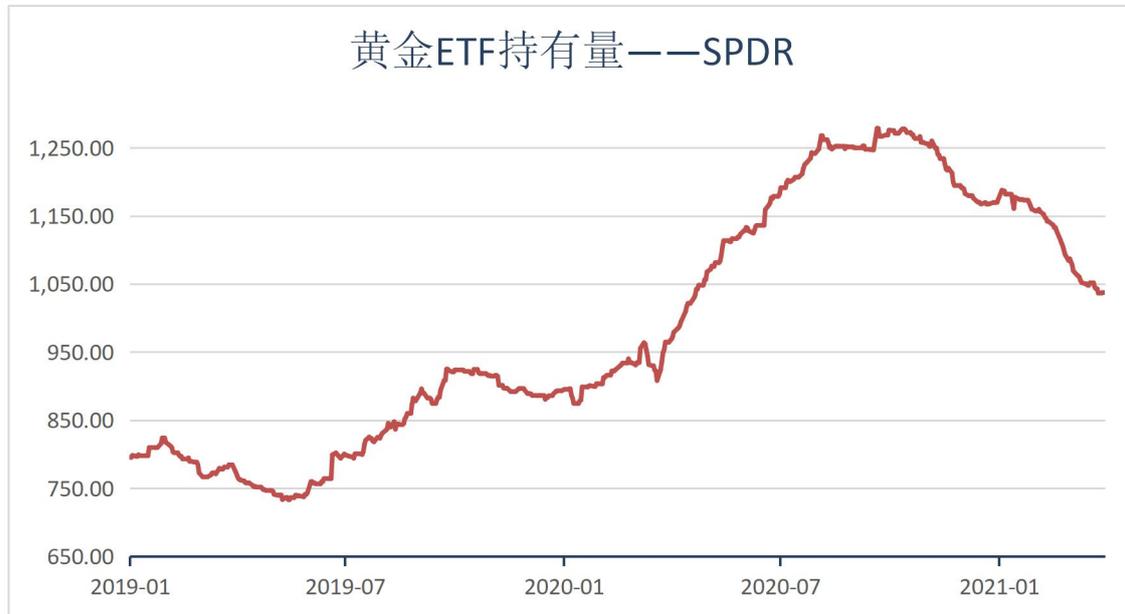
请务必阅读正文最后免责声明部分

造就业机会。计划包括四个大项：一是投资交通基础设施和建立能够抵御天气灾害的“弹性基础设施”；二是改造和建造 200 多万套经济适用房和商业地产，更换全国所有铅管和服务电缆，投资通用宽带；三是改善护理经济，帮助老年人和残疾人获得负担得起的医疗护理，并扩大护理人员队伍。投资气候研究与制造业；四是提高企业税，以支付 8 年的支出计划。拜登提议将公司税率提高到 28%，并把对跨国公司征税的最低税率提高到 21%。若此项方案能够正式通过，那么可能继续推动经济的走强，对于贵金属来说较为利空。

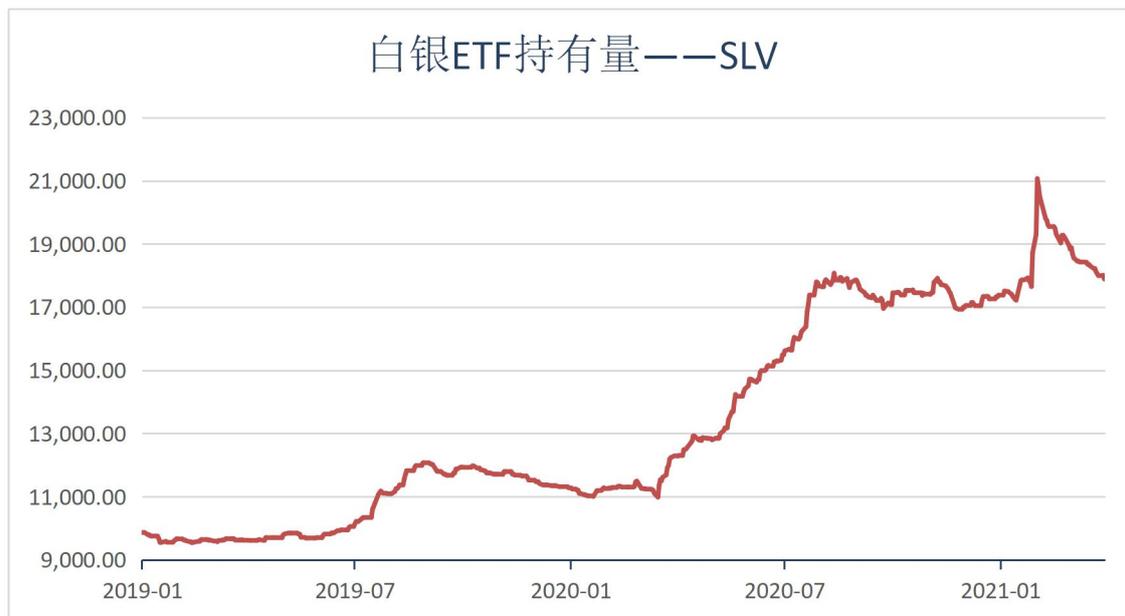
### 3) ETF 需求快速减少

贵金属 ETF 的持有量近期连续减少。SPDR 黄金 ETF 持有量在去年四季度见顶后持续减少，现已回落至 1037.5 吨，本月降幅 5.12%。SLV 白银 ETF 持有量在二月初直线增多后现已回落至“逼空白银”运动之前的水平。作为日度更新的高频数据，ETF 持有量数据可以很好的观察出投机需求，短期预计将会继续回落。

## 相关数据

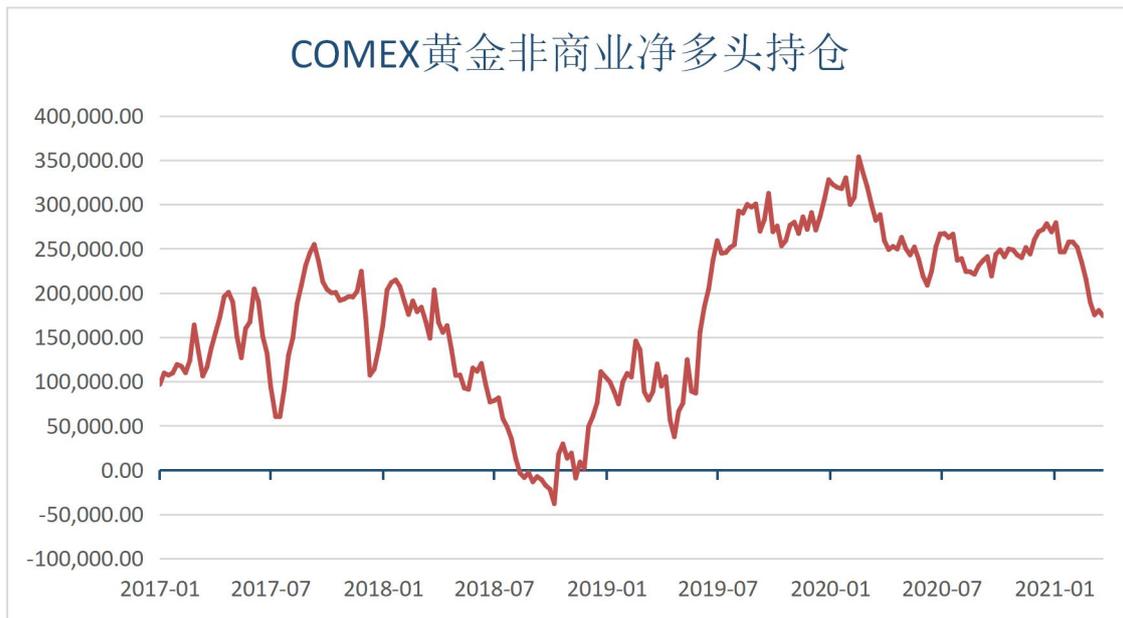


数据来源: Wind

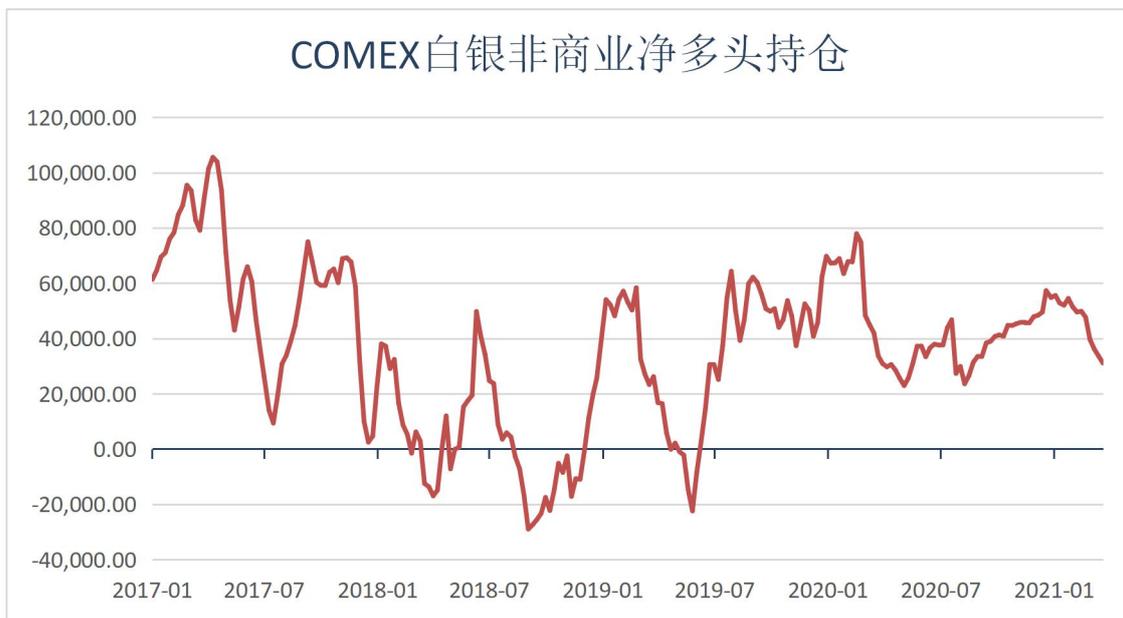


数据来源: Wind

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 3 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 8.11%至 262,774 手, 空头增加 22.95%

请务必阅读正文最后免责声明部分

至 88,707 手，净多持仓减少至 174,067 手。另一方面，截止 3 月 31 日，黄金 SPDR 基金持仓月度减少，至 1,037.50 吨。

白银 CFTC 非商业的净多持仓快速减少。截止 3 月 23 日白银非商业净多持仓减少至 31,079 手。从多空持仓来看，多头减少 12.03% 至 70,257 手，而空头增加 20.70% 至 39,178 手。另一方面，白银 ETF 基金 SLV 持银量截止 3 月 31 日月度减少至 17,888.36 吨。

## 后市展望

贵金属在三月受到长期美债收益率走强的影响，走势依然较弱。展望未来，美国经济在疫情不出现反复的背景下大概率继续恢复，风险情绪将会继续高涨，市场对于黄金的避险需求下降。长期美债收益率现已来到 1.74%，短期继续快速走强的可能性较低，预计接下来一段时间内贵金属维持震荡走势。风险点：美债收益率继续快速走强，来到 1.8% 上方，甚至 2.0%。同时还需要关注疫情的发展，中长期看疫情是影响宏观经济最为重要的因素。

## 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