

兴证期货·研发中心

2021年5月16日星期日

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

[hanjing@xzfutures.com](mailto:hanjing@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周 COMEX 黄金收于 1844 美元，周涨 0.69%，沪金收于 382.96 元，周涨 0.93%，COMEX 白银收于 27.525 美元，周涨 0.17%，沪银收于 5616 元，周跌 0.72%。基差方面，截至上个交易日，沪金主力合约和沪银主力合约基差分别为-2.04 和-31，周度小幅走弱。

相关资产方面。上周 10 年期美债收益率周涨 3.75%，美元指数周涨 0.08%。上周美股全线下跌，道指跌 1.14%，标普 500 指数跌 1.39%，纳指跌 2.34%，三大股指均创 3 月以来最大周跌幅。上周欧股涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.11%，法国 CAC40 指数跌 0.01%，英国富时 100 指数跌 1.21%。上周美油 6 月合约涨 2.65%报 65.51 美元/桶，周涨 0.94%；布油 7 月合约涨 2.65%报 68.83 美元/桶，周涨 0.81%。

### ● 后市展望

宏观层面，美国 2021 年 4 月季调后非农就业人数增加 26.6 万人，远不及预期的增加 99.8 万人；失业率为 6.1%，同样不及预期的 5.8%。本次非农的不及预期主要是由于疫情影响及政府发放的失业救助金降低了人们参加工作的意愿，此外随着疫情的逐步恢复，部分临时岗位用工的减少也对非农产生拖累。由于劳动力市场的疲软，短期来看美联储缩减购债规模和加息的可能性较低。但未来随着疫苗接种率的提高和经济活动的逐渐恢复，劳动力市场或出现加速修复的可能。

美国 4 月 CPI 同比 4.2%，同比涨幅创 2008 年 9 月以来新高；PPI 同样增长超预期，4 月同比 6.2%。美国 CPI 和 PPI 的大幅上升主要是低基数的影响，但超预期的数据仍然引发市场对于通胀升温的担忧。从目前美联储的态度来看，其认为通胀仍然属于短期迹象，不过需

要警惕未来通胀仍然维持高位而带来的美联储政策转鹰。

市场持仓方面，截至 5 月 11 日，COMEX 黄金非商业（投机）多头持仓周环比大幅增加 11967 张，而空头持仓则大幅减少 9547 张；COMEX 白银方面投机净多头持仓同样出现增长。库存方面，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓出现小幅增长，不过 SLV 白银 ETF 持仓小幅下滑。从持仓与库存角度来看，市场做多情绪显著升温，不过从投机净多头持仓的角度来看，目前仍然显著弱于去年水平。

近期大宗商品的上涨和美国 CPI 的快速上行使得市场对于通胀走高的预期快速升温，美国 10 年期国债收益率显示的通胀预期到达 2.51%，处于历史高位，黄金的抗通胀属性由此对金价出现显著支撑，我们预计短期贵金属价格震荡偏强。不过通胀预期的走高同样使得美联储或加快货币政策收紧的速度，这也决定了贵金属难有趋势性上涨行情，虽然短期由于非农就业数据糟糕流动性仍难有收紧，但贵金属中长期震荡的格局没有改变。我们建议投资者短期前多可继续持有。仅供参考。

## ● 策略建议

前多持有。

## ● 风险提示

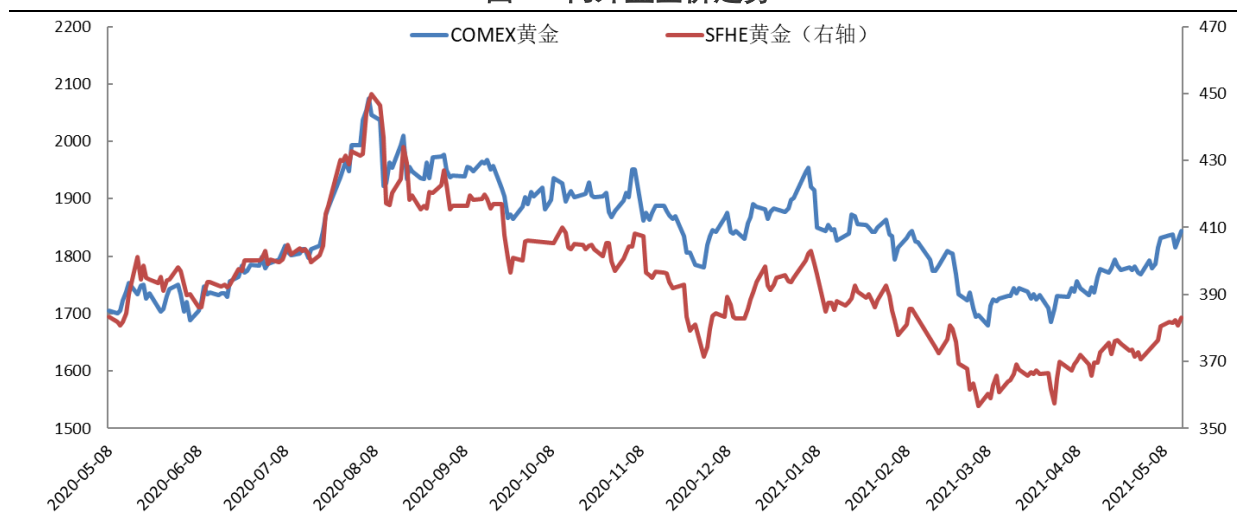
疫情和通胀发展超预期，美联储货币政策超预期收紧。

## 1. 走势回顾

### 1.1 黄金白银

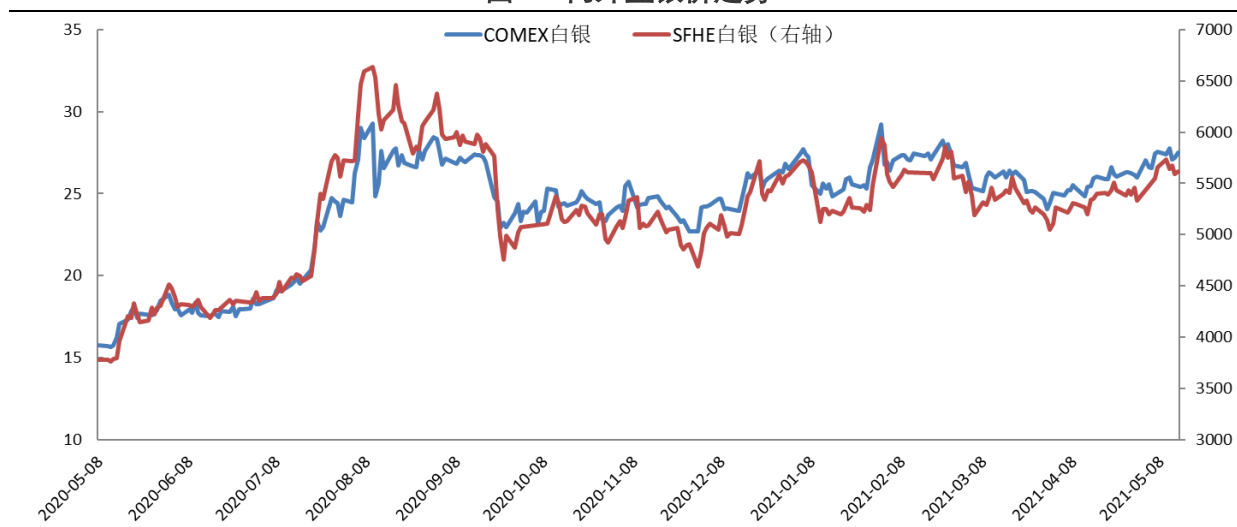
上周 COMEX 黄金收于 1844 美元，周涨 0.69%，沪金收于 382.96 元，周涨 0.93%，COMEX 白银收于 27.525 美元，周涨 0.17%，沪银收于 5616 元，周跌 0.72%。

图 1：内外盘金价走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：内外盘银价走势

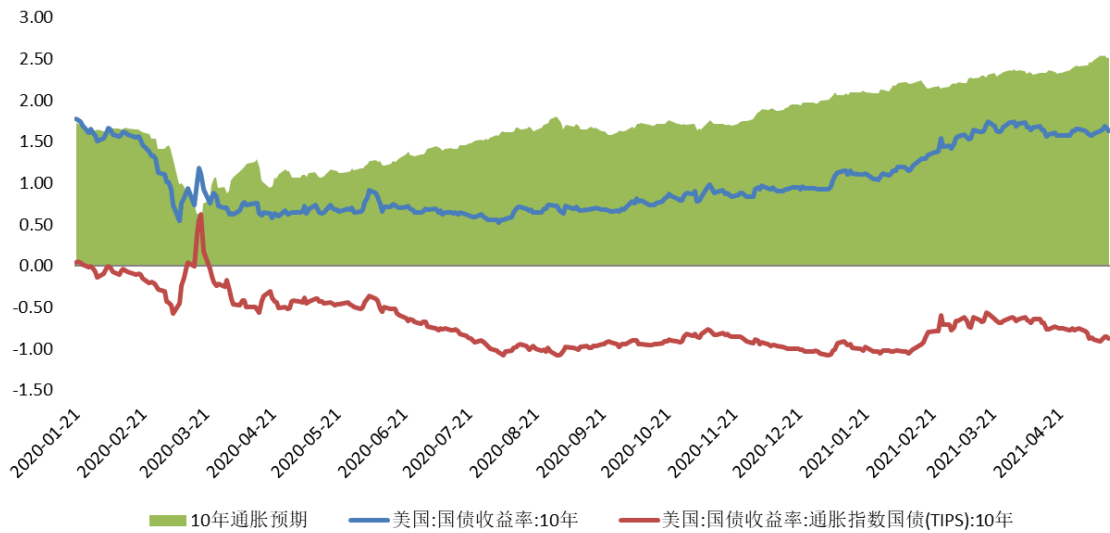


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 其他资产走势

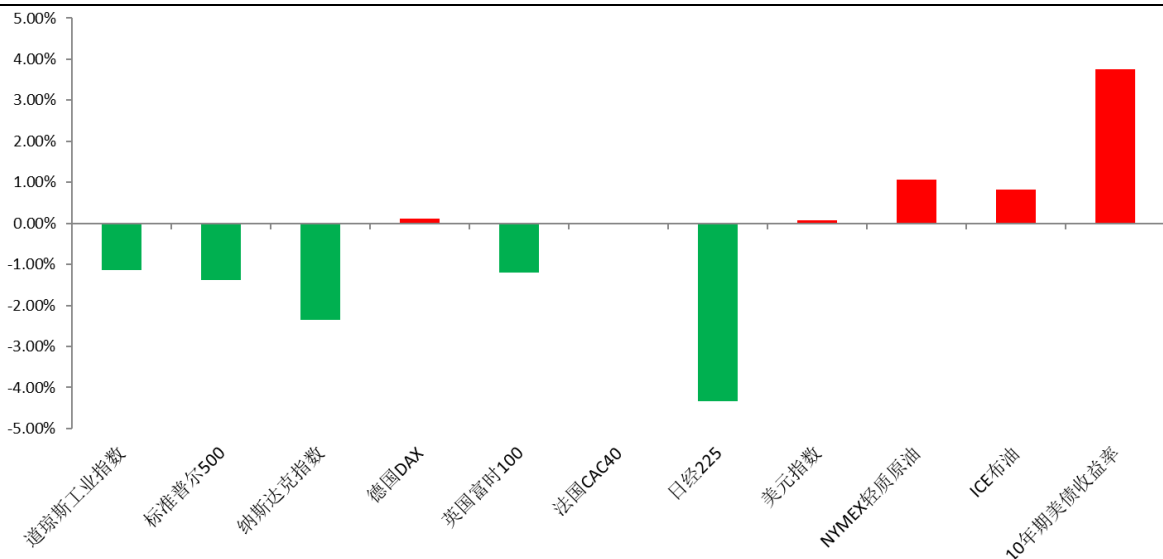
上周 10 年期美债收益率周涨 3.75%，美元指数周涨 0.08%。上周美股全线下跌，道指跌 1.14%，标普 500 指数跌 1.39%，纳指跌 2.34%，三大股指均创 3 月以来最大周跌幅。上周欧股涨跌不一，德国 DAX 指数涨 0.11%，法国 CAC40 指数跌 0.01%，英国富时 100 指数跌 1.21%。上周美油 6 月合约涨 2.65%报 65.51 美元/桶，周涨 0.94%；布油 7 月合约涨 2.65%报 68.83 美元/桶，周涨 0.81%。

图 3：美元走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：相关资产走势



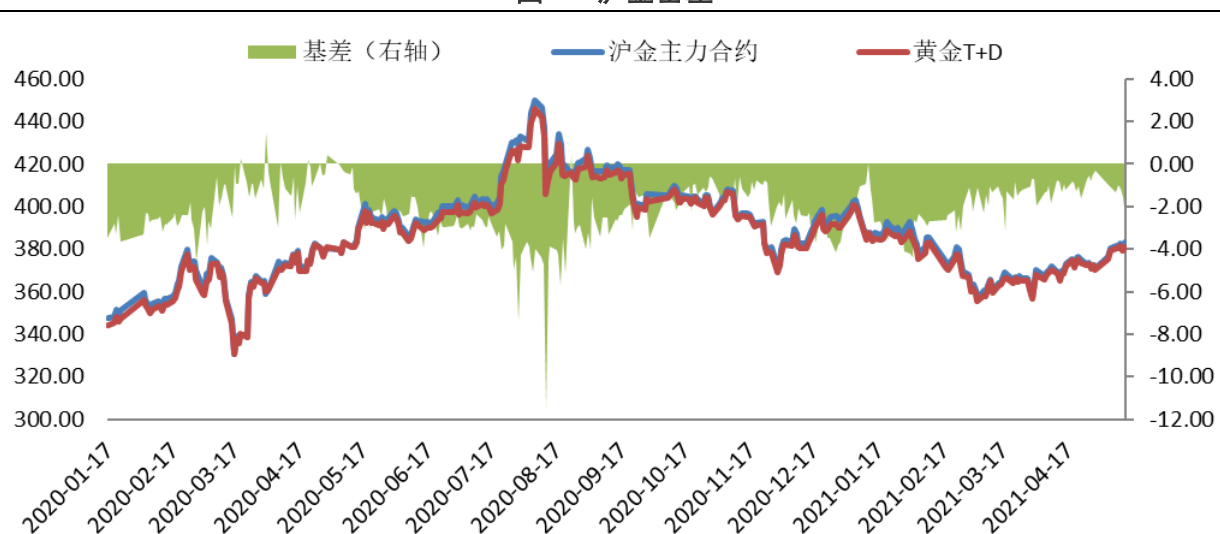
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 贵金属期货市场

### 2.1 走势与基差

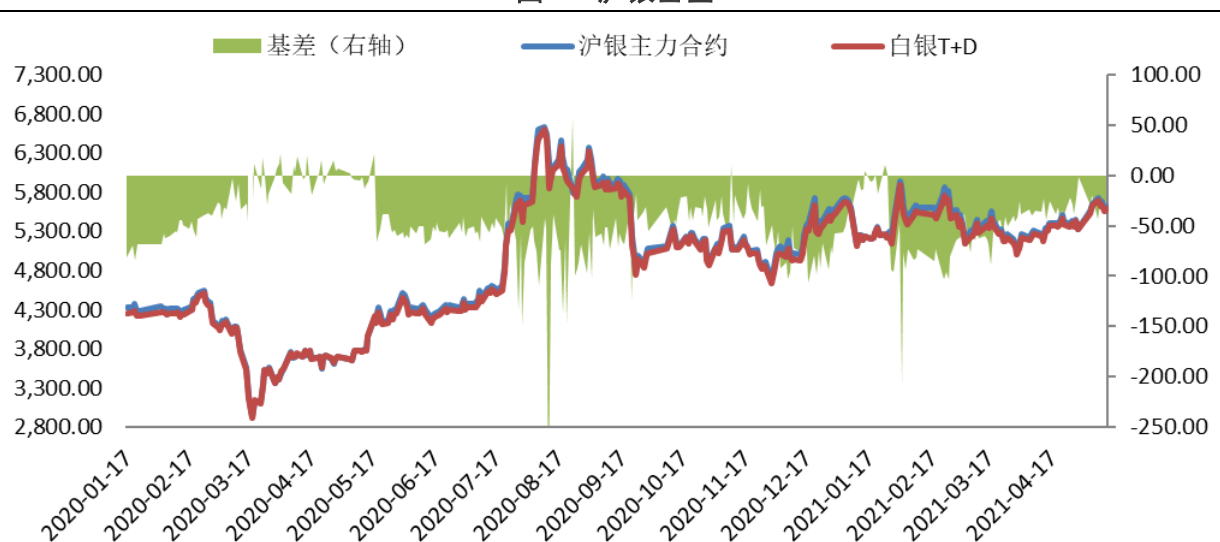
基差方面，截至上个交易日，沪金主力合约和沪银主力合约基差分别为-2.04和-31，周度小幅走弱。

图 5：沪金基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：沪银基差

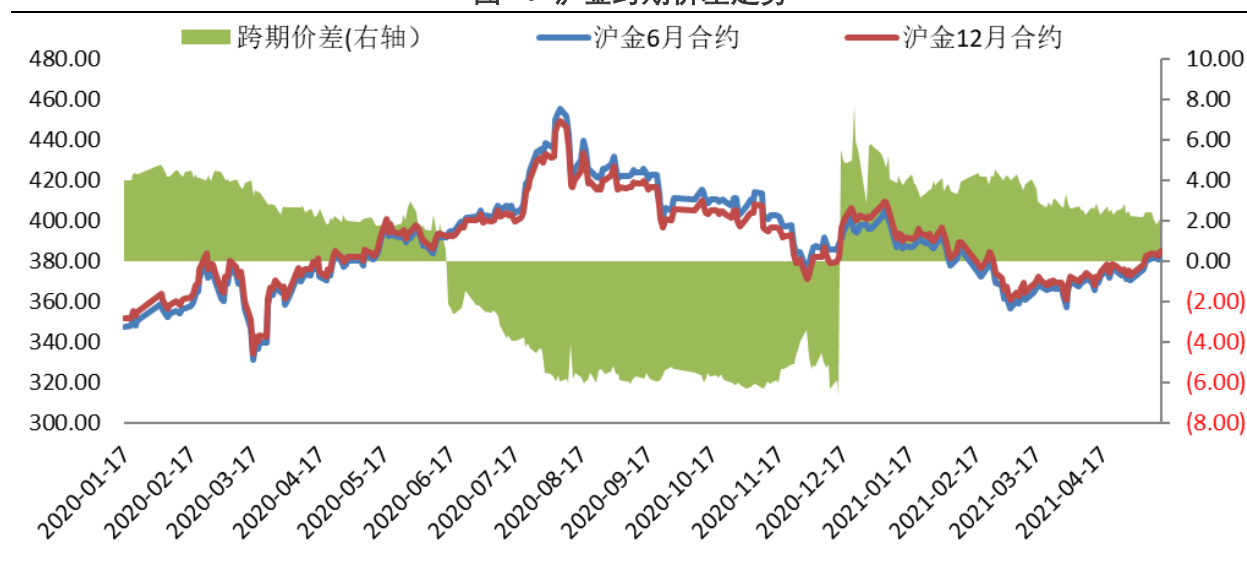


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 跨期价差（现货-期货）

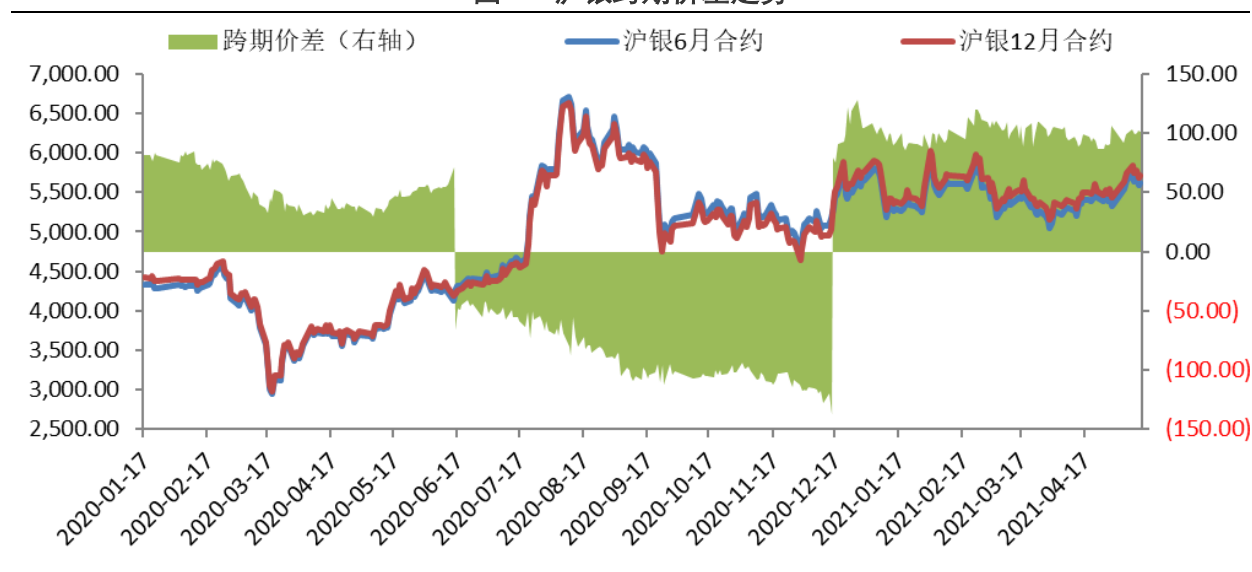
跨期价差方面，截至上个交易日，沪金主力合约和沪银主力合约 12 月与 6 月的价差分别为 2.04 和 101，周度持稳。

图 7：沪金跨期价差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：沪银跨期价差走势

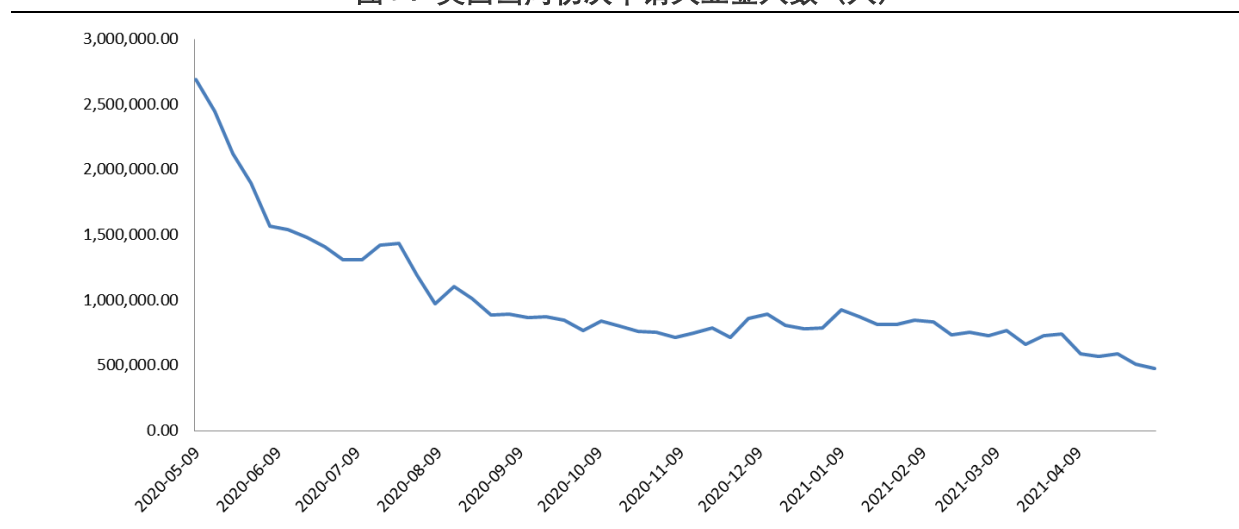


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 海外经济指标

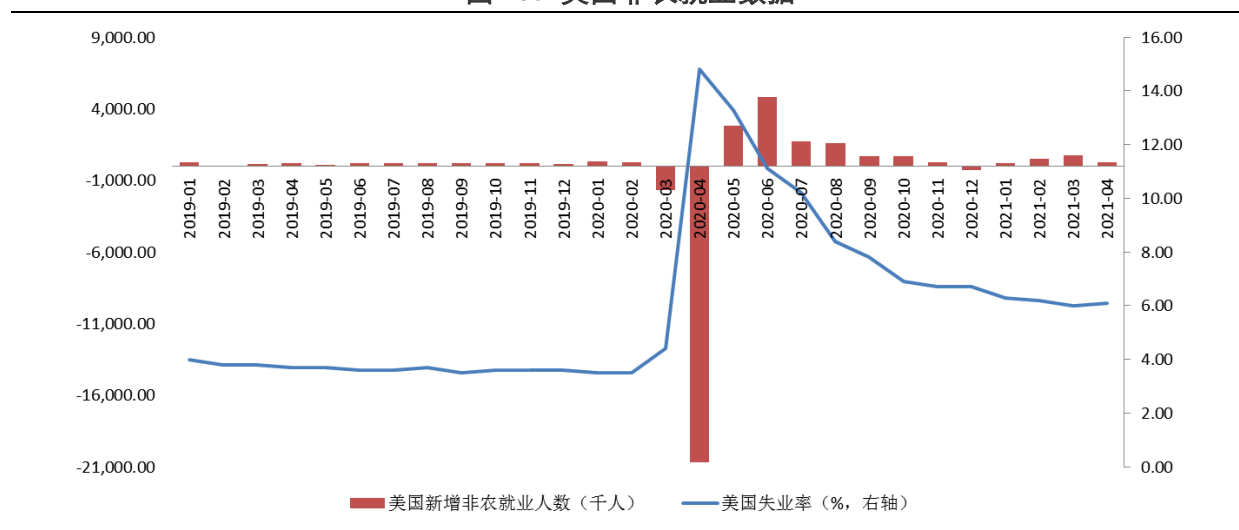
美国 2021 年 4 月季调后非农就业人数增加 26.6 万人，远不及预期的增加 99.8 万人；失业率为 6.1%，同样不及预期的 5.8%。本次非农的不及预期主要是由于疫情影响及政府发放的失业救助金降低了人们参加工作的意愿，此外随着疫情的逐步恢复，部分临时岗位用工的减少也对非农产生拖累。由于劳动力市场的疲软，短期来看美联储缩减购债规模和加息的可能性较低。但未来随着疫苗接种率的提高和经济活动的逐渐恢复，劳动力市场或出现加速修复的可能。

图 9：美国当周初次申请失业金人数（人）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：美国非农就业数据

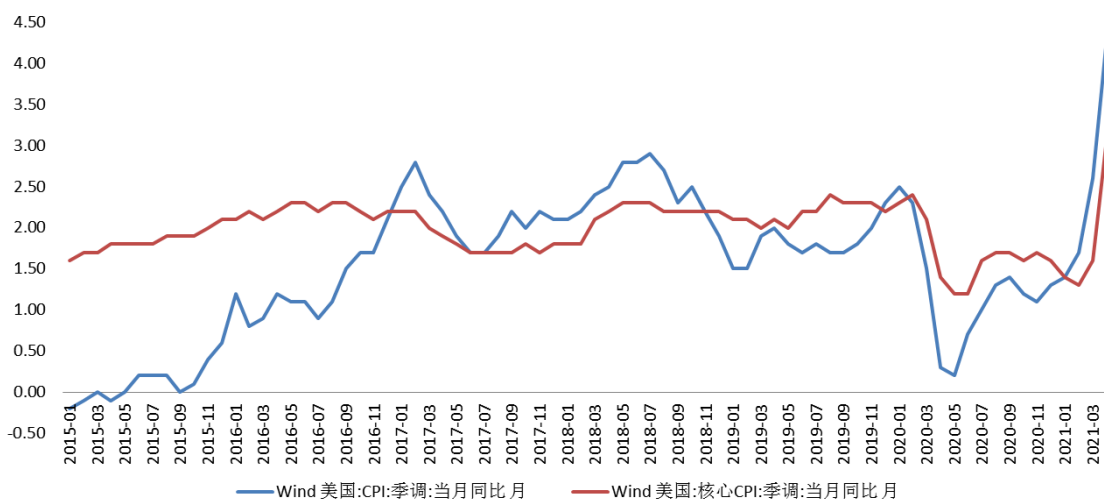


数据来源：Wind，兴证期货研发部

美国 4 月 CPI 同比 4.2%，预期 3.6%，前值 2.6%，CPI 同比涨幅创 2008 年 9 月以来新高；核心 CPI 同比 3%，预期 2.3%，前值 1.6%，核心 CPI 同比涨幅创 1996 年 1 月以来新高。美国 4 月 PPI 同样增长超预期，其中 4 月同比 6.2%，预期 5.9%，前值 4.2%；核心 PPI 同比 4.1%，预期 3.7%，前值 3.1%。

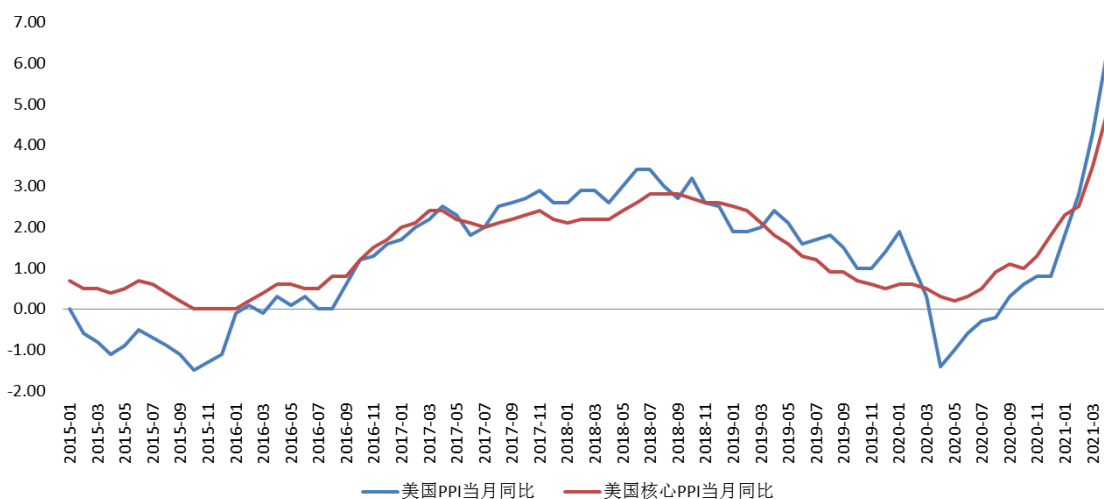
美国 CPI 和 PPI 的大幅上升主要是低基数的影响，但超预期的数据仍然引发市场对于通胀升温的担忧。从目前美联储的态度来看，其认为通胀仍然属于短期迹象，不过需要警惕未来通胀仍然维持高位而带来的美联储政策转鹰。

图 11：美国 CPI 数据



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：美国 PPI 数据



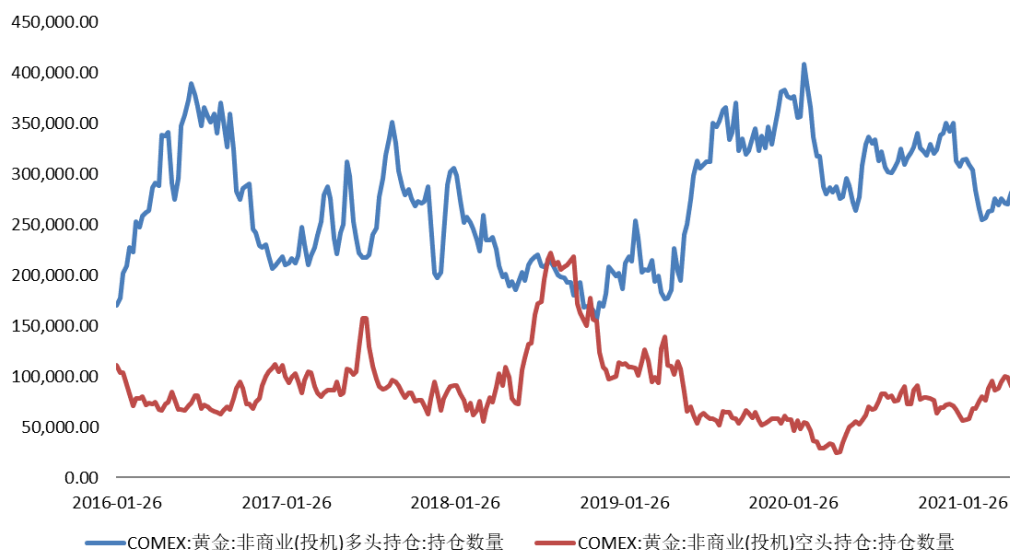
数据来源：Wind，兴证期货研发部



## 4. 机构持仓

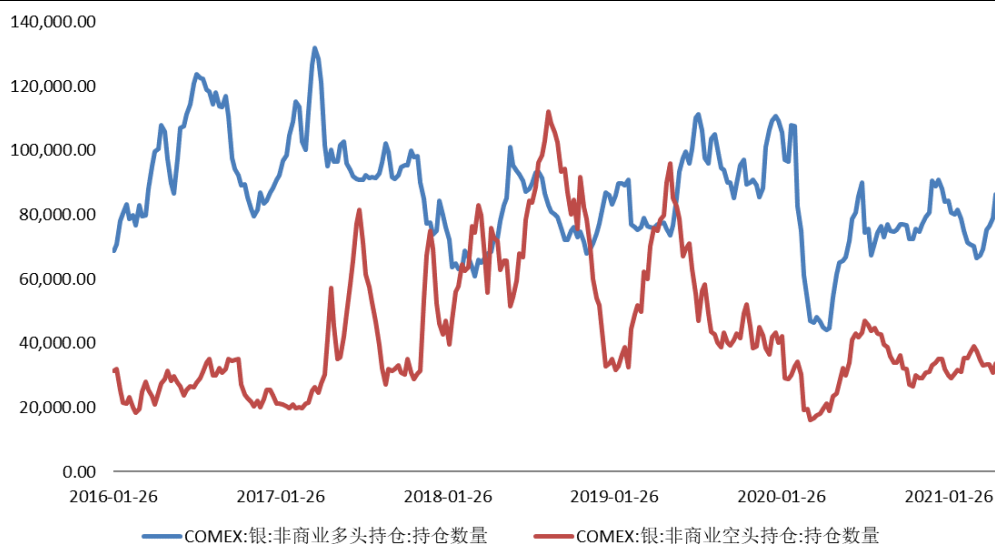
截至5月11日，COMEX黄金非商业（投机）多头持仓为28161张，周环比增加11967张，空头持仓为89906张，周环比减少9547张。COMEX白银非商业（投机）多头持仓为86397张，周环比增加7539张，空头持仓为33554张，周环比增加2563张。

图 13: COMEX 黄金非商业持仓



数据来源：Wind，兴证期货研发部

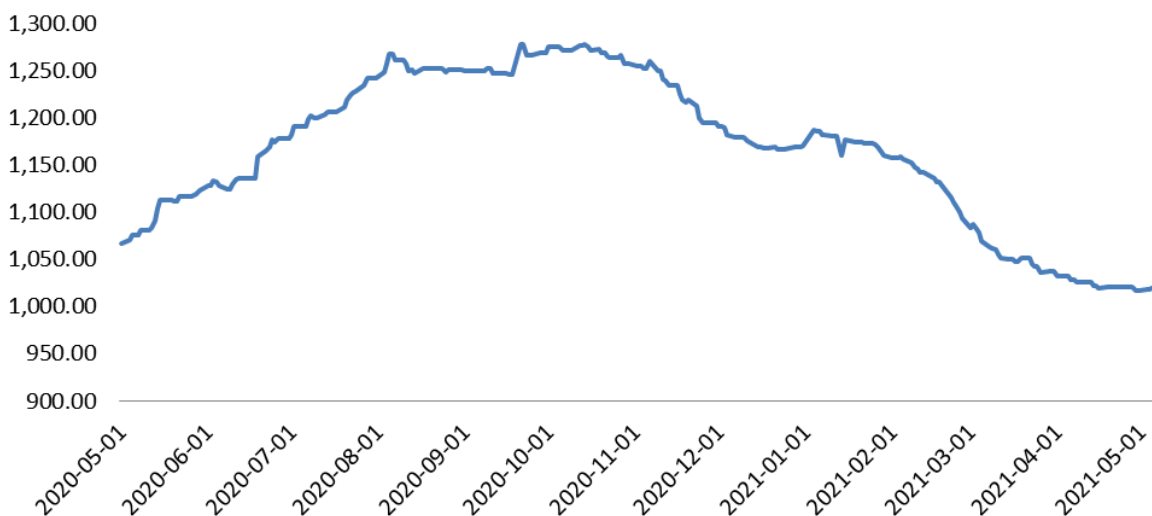
图 14: COMEX 白银非商业持仓



数据来源：Wind，兴证期货研发部

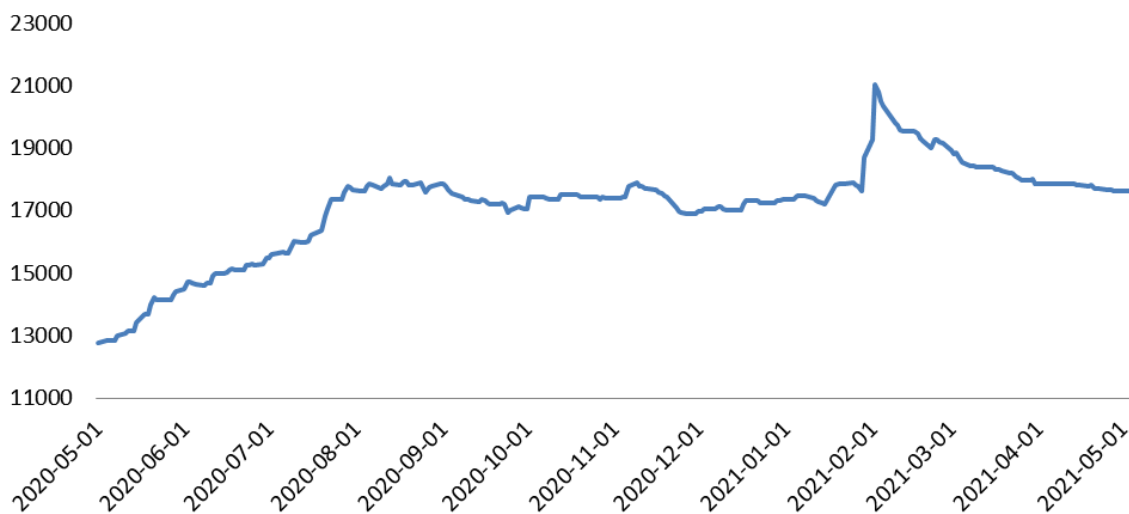
上周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 17598.97 吨，周环比增加 3.21 吨；SLV 白银 ETF 持仓为 17598.97 吨，周环比下降 28.86 吨。

**图 15: SPDR 黄金 ETF 持仓**



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

**图 16: SLV 白银 ETF 持仓**

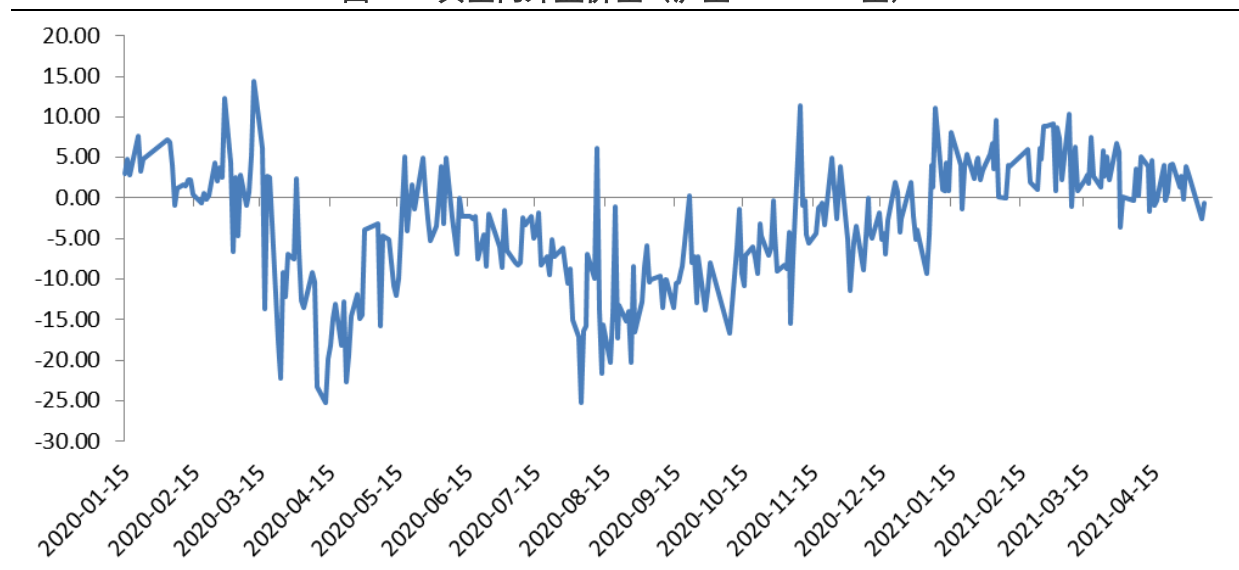


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 5. 相关数据

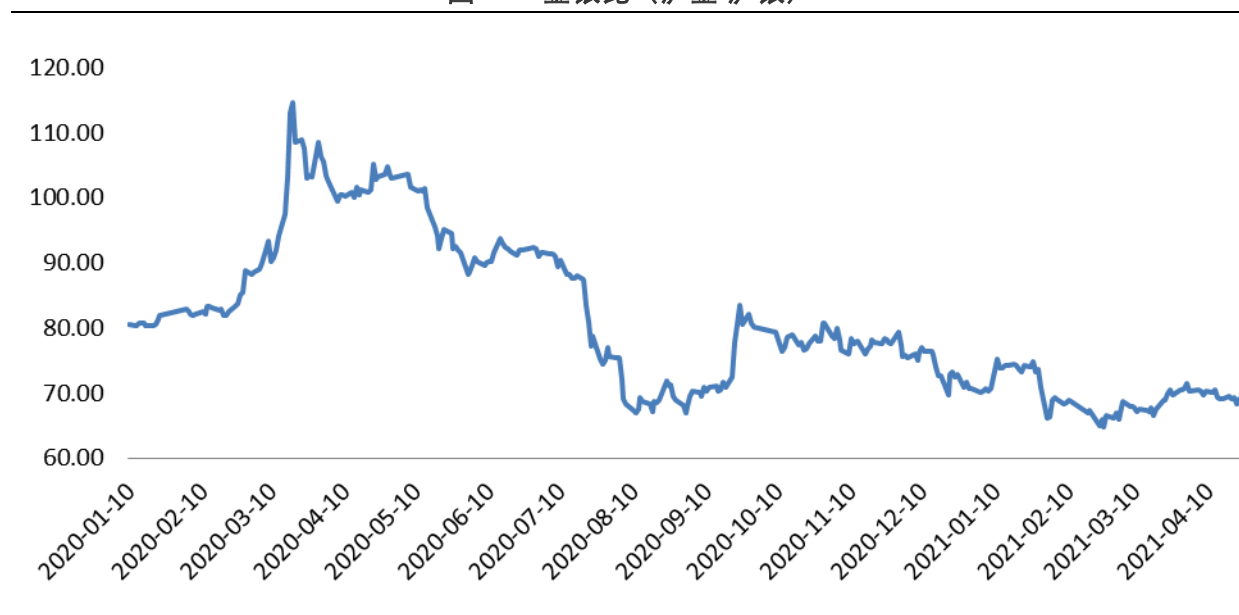
黄金内外盘最新价差为 0.37, 周环比小幅下降。沪金沪银比值为 68.19, 周环比上升。

图 17: 黄金内外盘价差 (沪金-COMEX 金)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 金银比 (沪金/沪银)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 6. 总结及展望

近期大宗商品的上涨和美国 CPI 的快速上行使得市场对于通胀走高的预期快速升温，美国 10 年期国债收益率显示的通胀预期到达 2.51%，处于历史高位，黄金的抗通胀属性由此对金价出现显著支撑，我们预计短期贵金属价格震荡偏强。不过通胀预期的走高同样使得美联储或加快货币政策收紧的速度，这也决定了贵金属难有趋势性上涨行情，虽然短期由于非农就业数据糟糕流动性仍难有收紧，但贵金属中长期震荡的格局没有改变。我们建议投资者短期前多可继续持有。仅供参考。

### 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告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任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。