

兴证期货·研发中心

2021年6月6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

内容提要

● 行情回顾

上周 COMEX 黄金收于 1894.10 美元，周跌 0.59%，沪金收于 382.62 元，周跌 2.56%，COMEX 白银收于 27.920 美元，周跌 0.34%，沪银收于 5630 元，周跌 2.14%。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-0.51 和-101，周度小幅收窄。

上周 10 年期美债收益率周跌 1.45%，美元指数周涨 0.09%。上周美股小幅上涨，道指涨 0.66%，标普 500 指数涨 0.61%，纳指涨 0.48%。上周欧股集体上涨，德国 DAX 指数涨 1.11%，法国 CAC40 指数涨 0.49%，英国富时 100 指数涨 0.66%。上周美油 7 月合约周涨 4.6%，连涨两周；布油 8 月合约周涨 4.51%。美、布两油均创两年多以来收盘新高。

● 后市展望

宏观层面，美国 5 月 29 日当周初请失业金人数录得 38.5 万人，续刷去年 3 月 14 日当周以来新低。美国 2021 年 5 月季调后非农就业人数增加 55.9 万人，不及预期的增加 67.4 万人；失业率为 5.8%，好于预期的 5.9%。从非农数据来看，低学历人群劳动参与率依然较低，但是随着美国越来越多的州取消了每周的额外失业救助金，未来人们的工作意愿有望上升。不及预期的非农数据缓和了市场对美联储提前收紧货币的担忧，黄金在数据公布后出现明显反弹。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。

机构持仓方面，截至 6 月 1 日，COMEX 黄金非商业（投机）多头持仓为 288826 张，周环比增加 560 张，空头持仓为 75125 张，周环比增加 1501 张。COMEX

白银非商业（投机）多头持仓为 84400 张，周环比减少 1613 张，空头持仓为 36883 张，周环比增加 1352 张。上周黄金投机净多头持仓结束了此前连续 4 周的增加，而白银投机净多头持仓则是连续第二周出现下滑。上周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 1043.16 吨，周环比减少 0.05 吨；SLV 白银 ETF 持仓为 17989.86 吨，周环比增加 53.31 吨。整体来看，市场投机做多氛围开始出现冷却迹象。

整体来看，目前美国国债收益率隐含的通胀预期已经处在高位，继续向上的空间有限。我们认为通胀预期已经较大程度的反应在目前的贵金属价格中，而未来随着全球经济的进一步复苏以及美联储对于缩减购债规模讨论的提上议程，黄金上行的空间将继续受到压制，贵金属难以出现趋势性上涨行情，中期走势将以震荡为主。

● 策略建议

观望。

● 风险提示

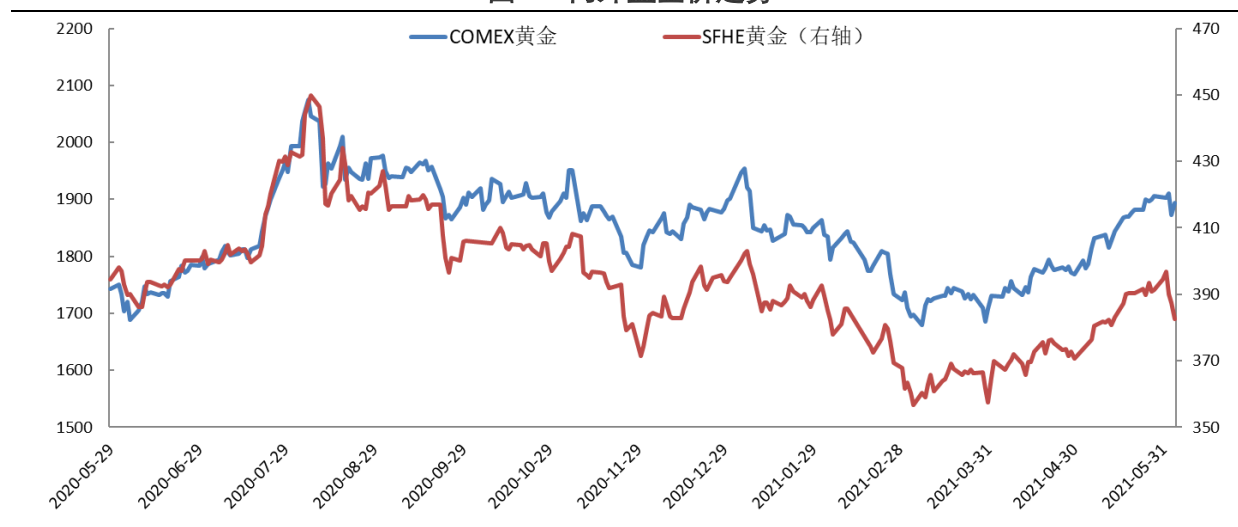
疫情和通胀发展超预期，美联储货币政策超预期收紧。

1. 走势回顾

1.1 黄金白银

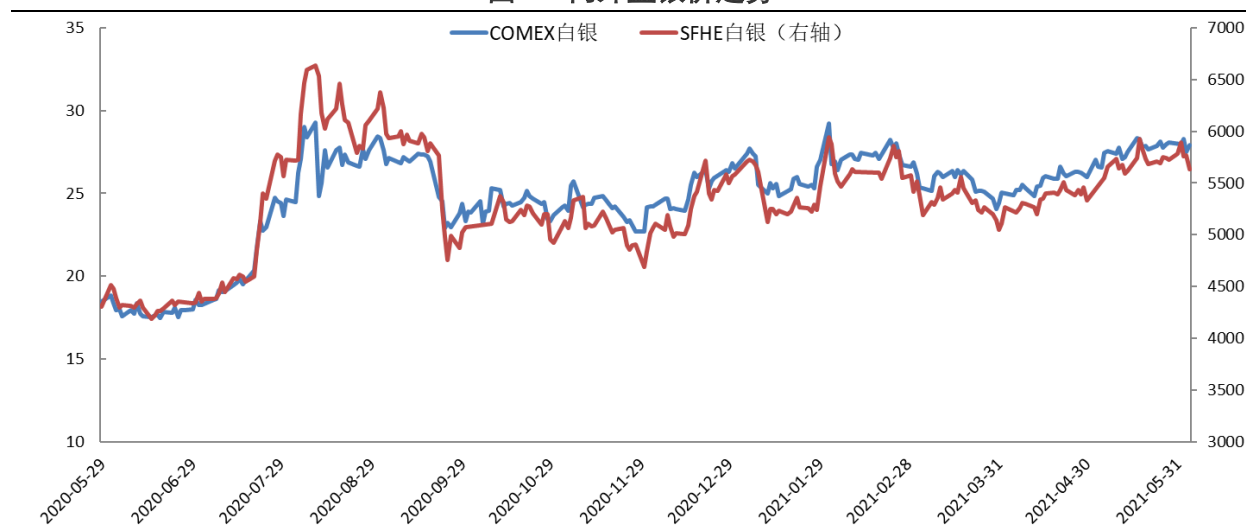
上周 COMEX 黄金收于 1894.10 美元，周跌 0.59%，沪金收于 382.62 元，周跌 2.56%，COMEX 白银收于 27.920 美元，周跌 0.34%，沪银收于 5630 元，周跌 2.14%。

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

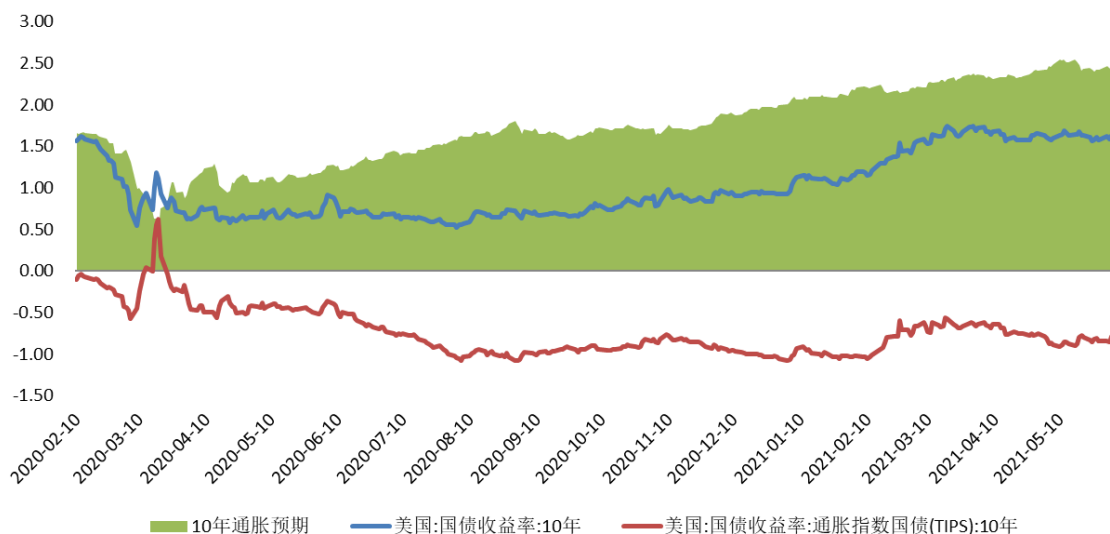


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 其他资产走势

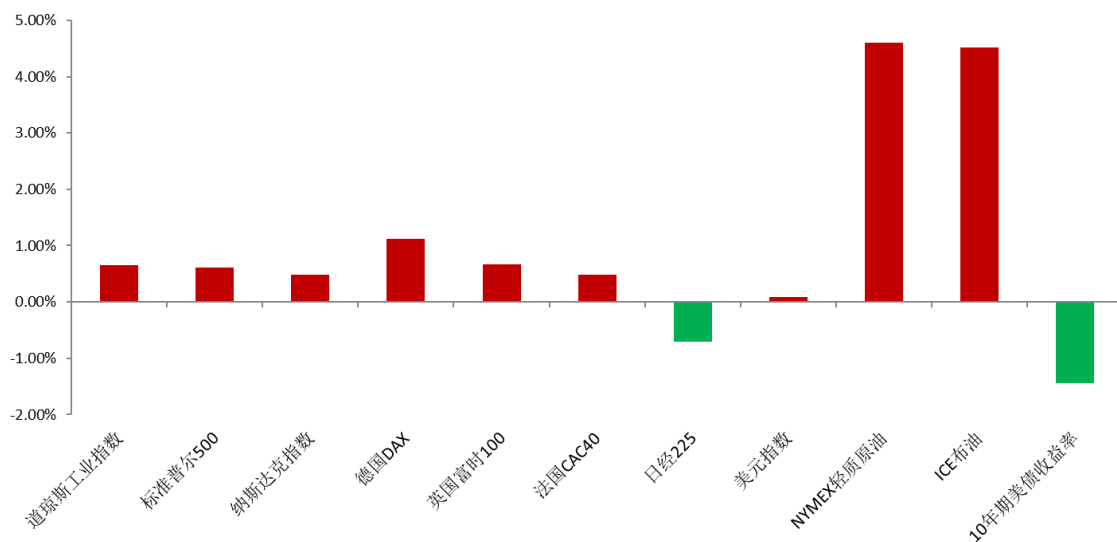
上周 10 年期美债收益率周跌 1.45%，美元指数周涨 0.09%。上周美股小幅上涨，道指涨 0.66%，标普 500 指数涨 0.61%，纳指涨 0.48%。上周欧股集体上涨，德国 DAX 指数涨 1.11%，法国 CAC40 指数涨 0.49%，英国富时 100 指数涨 0.66%。上周美油 7 月合约周涨 4.6%，连涨两周；布油 8 月合约周涨 4.51%。美、布两油均创两年多以来收盘新高。

图 3：美债及隐含通胀预期



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：相关资产走势



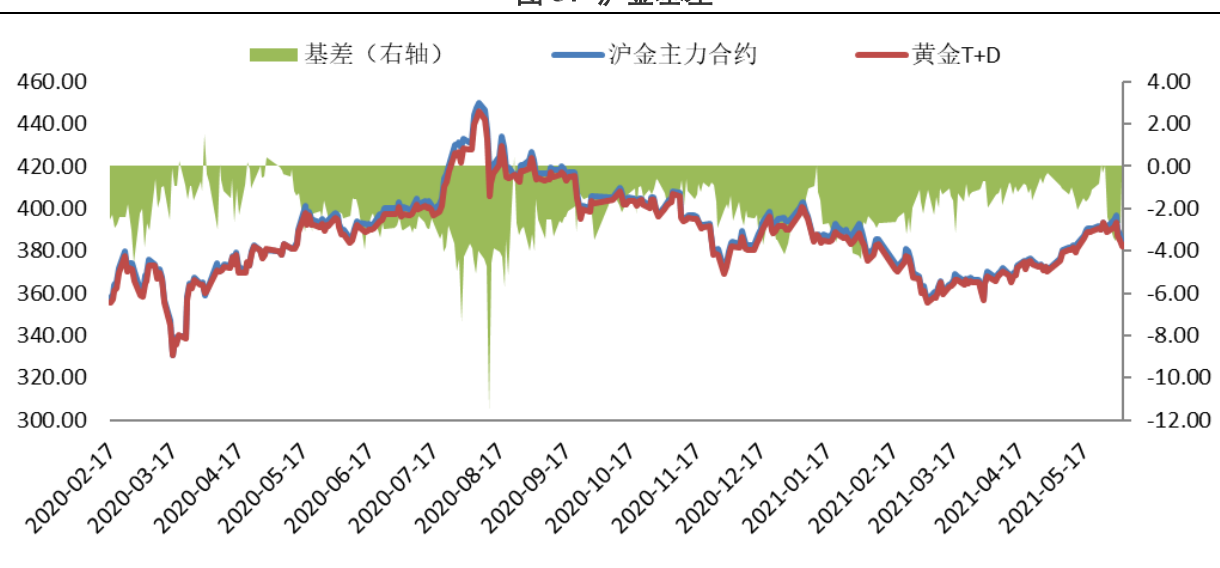
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 贵金属期货市场

2.1 走势与基差

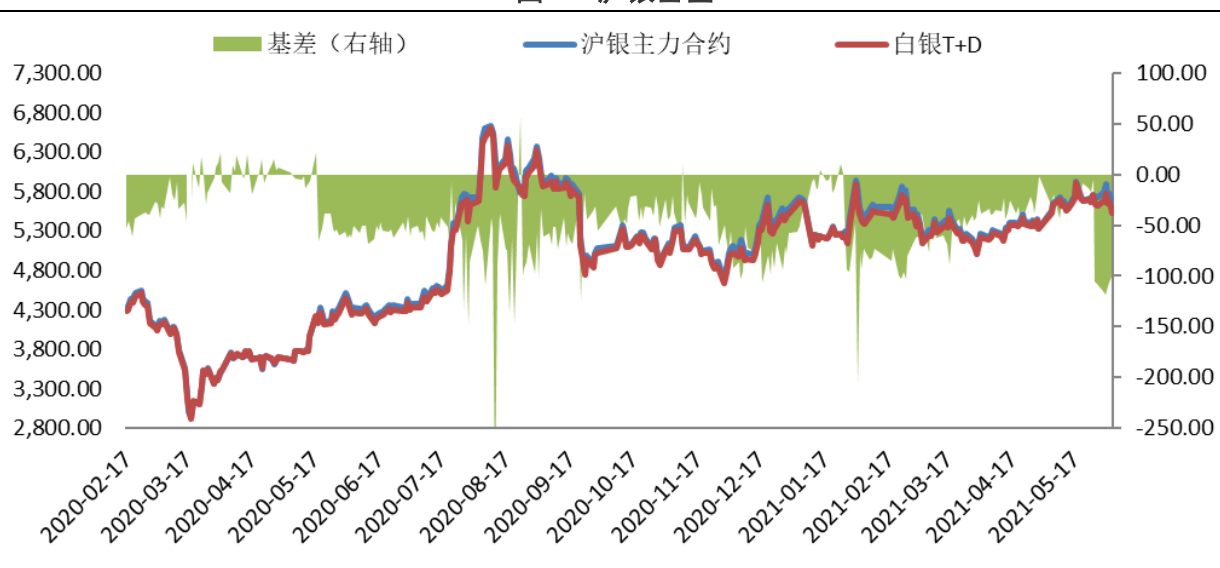
基差方面，截至上个交易日，沪金主力合约和沪银主力合约基差分别为-0.51和-101，周度小幅收窄。

图 5：沪金基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：沪银基差

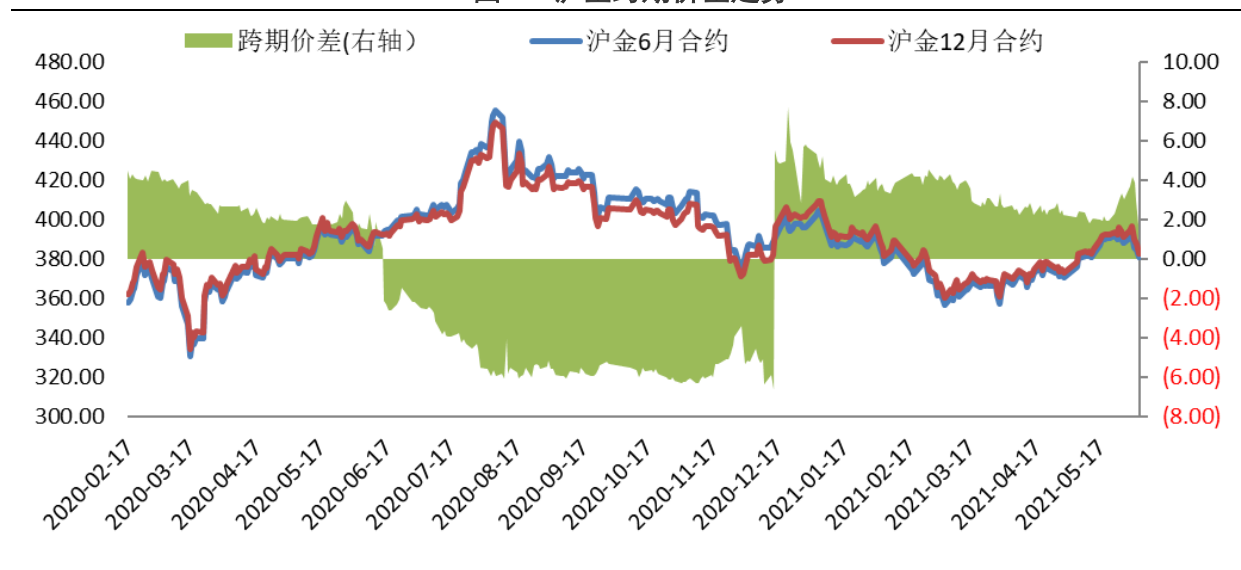


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 跨期价差（现货-期货）

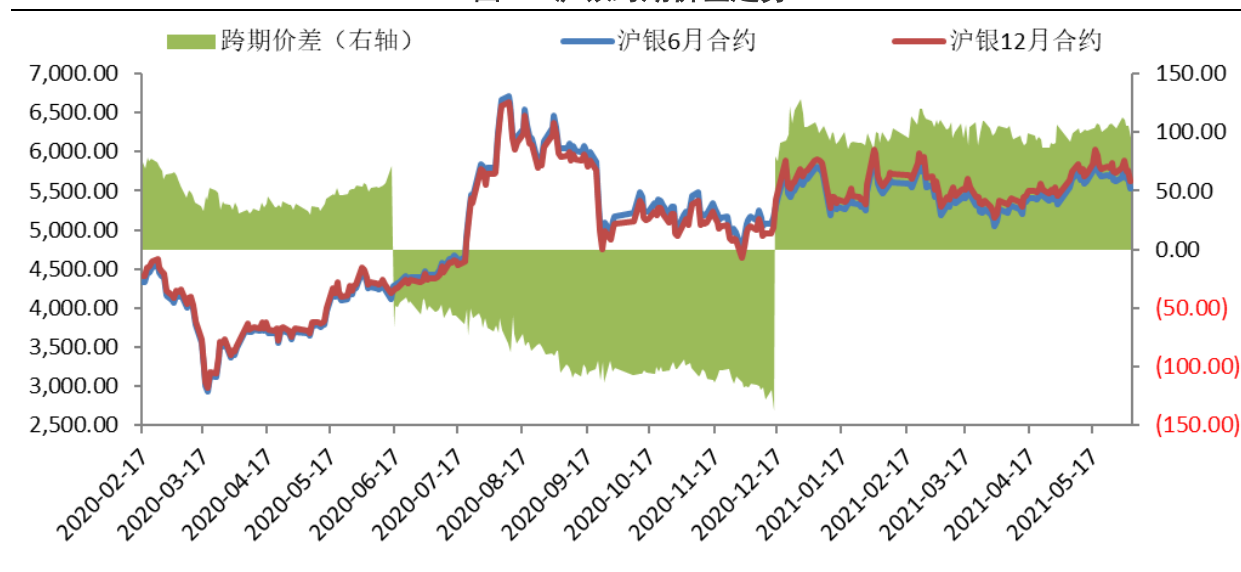
跨期价差方面，截至上个交易日，沪金主力合约和沪银主力合约 12 月与 6 月的价差分别为 1.70 和 95，周度有所收窄。

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

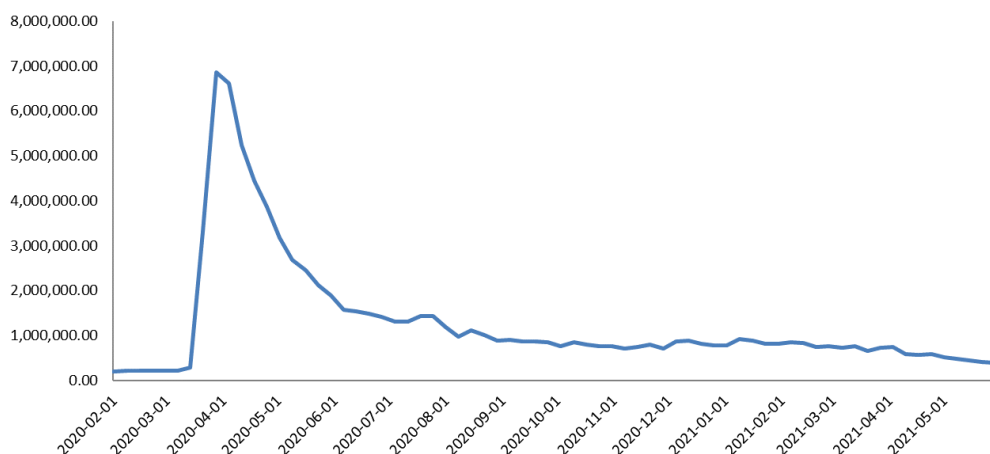


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 海外经济指标

美国 5 月 29 日当周初请失业金人数录得 38.5 万人，续刷去年 3 月 14 日当周以来新低。美国 2021 年 5 月季调后非农就业人数增加 55.9 万人，不及预期的增加 67.4 万人；失业率为 5.8%，好于预期的 5.9%。从数据来看，低学历人群劳动参与率依然较低，但是随着美国越来越多的州取消了每周的额外失业救助金，未来人们的工作意愿有望上升。不及预期的非农数据缓和了市场对美联储提前收紧货币的担忧，黄金在数据公布后出现明显反弹。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

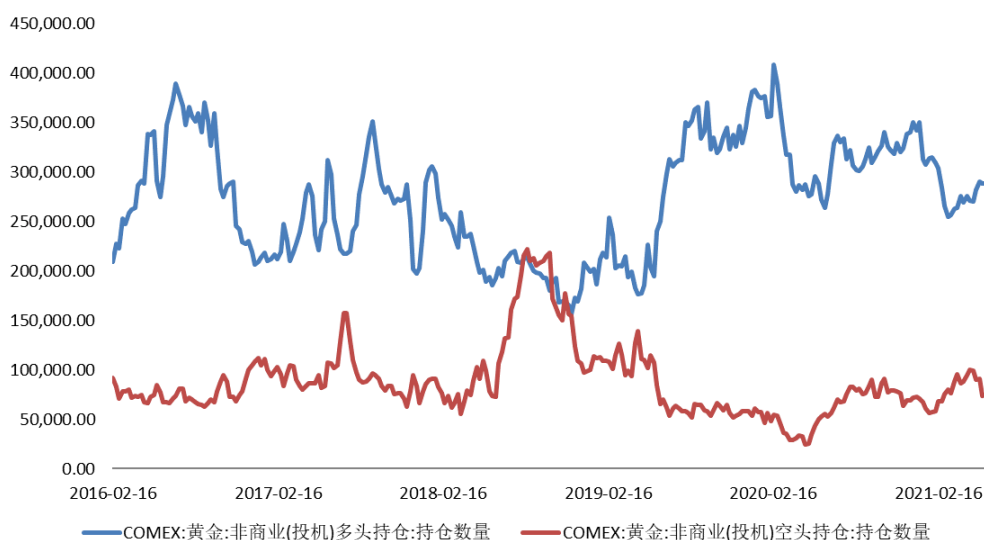


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 机构持仓

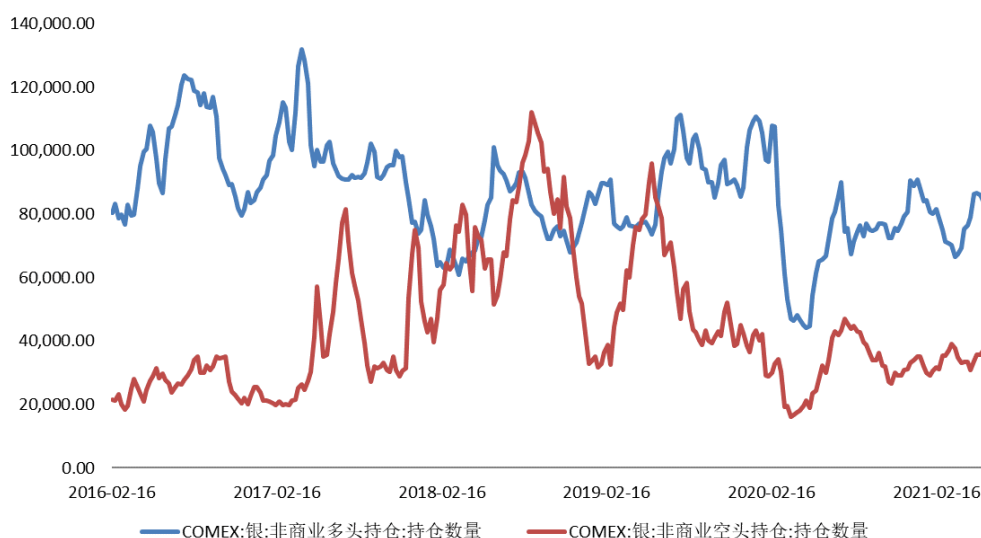
机构持仓方面，截至 6 月 1 日，COMEX 黄金非商业（投机）多头持仓为 288826 张，周环比增加 560 张，空头持仓为 75125 张，周环比增加 1501 张。COMEX 白银非商业（投机）多头持仓为 84400 张，周环比减少 1613 张，空头持仓为 36883 张，周环比增加 1352 张。上周黄金投机净多头持仓结束了此前连续 4 周的增加，而白银投机净多头持仓则是连续第二周出现下滑。整体来看，市场投机做多氛围开始出现冷却迹象。

图 13: COMEX 黄金非商业持仓



数据来源：Wind，兴证期货研发部

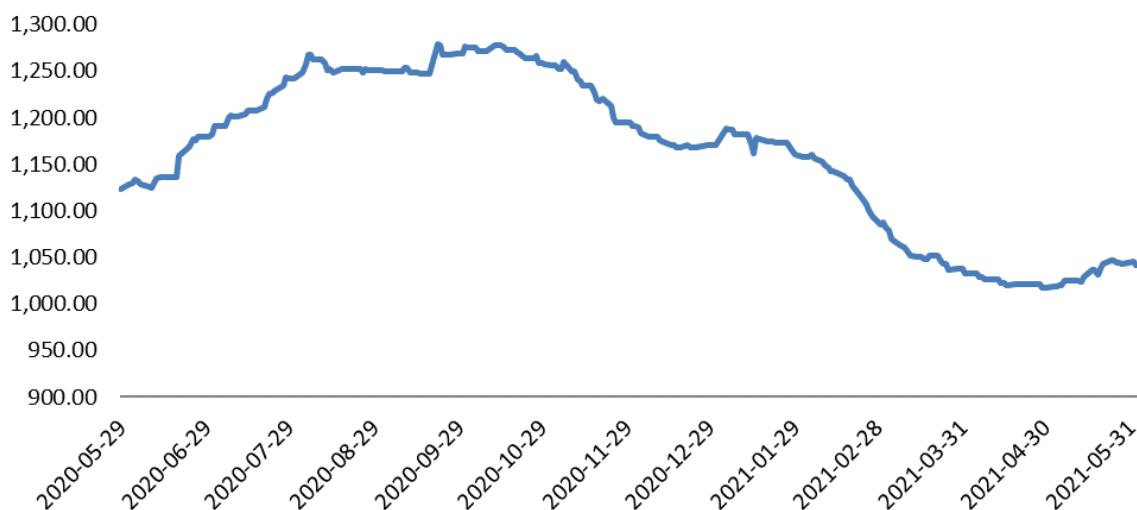
图 14: COMEX 白银非商业持仓



数据来源：Wind，兴证期货研发部

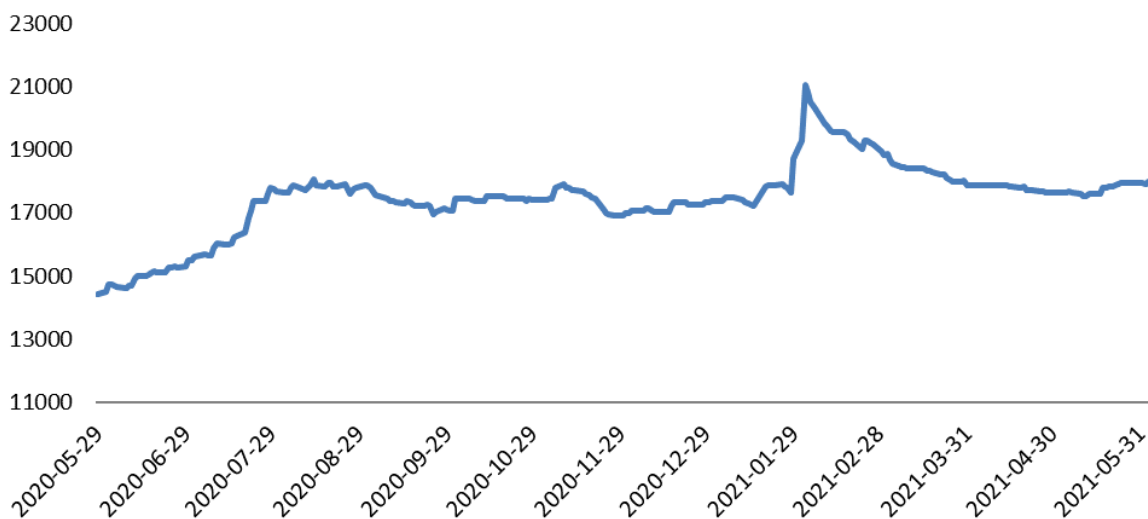
上周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 1043.16 吨，周环比减少 0.05 吨；SLV 白银 ETF 持仓为 17989.86 吨，周环比增加 53.31 吨。

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

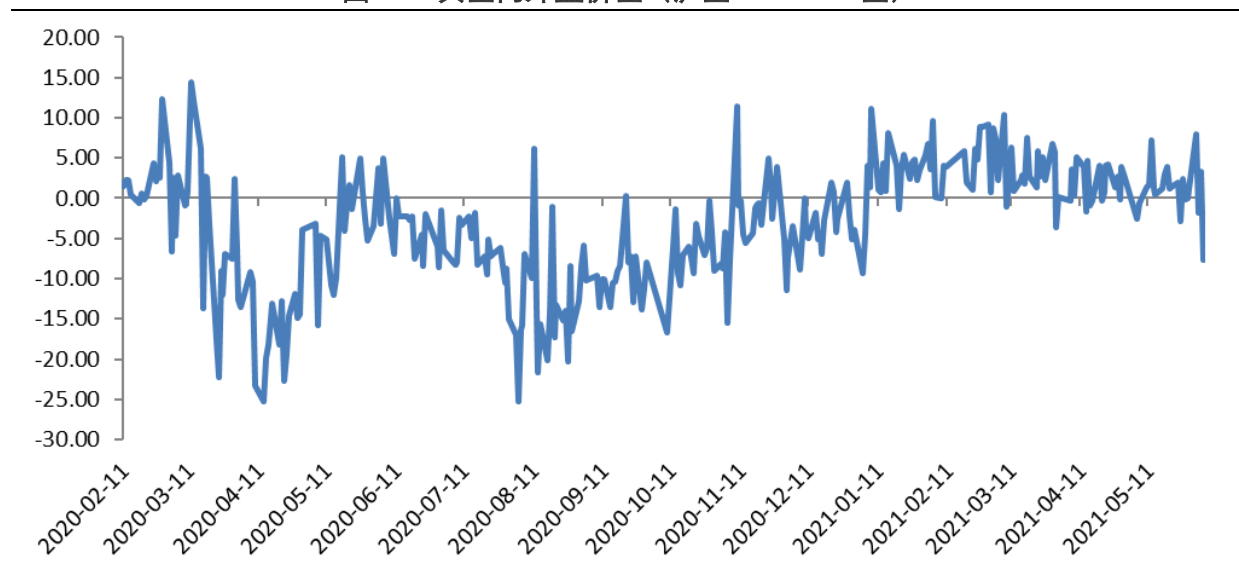


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 相关数据

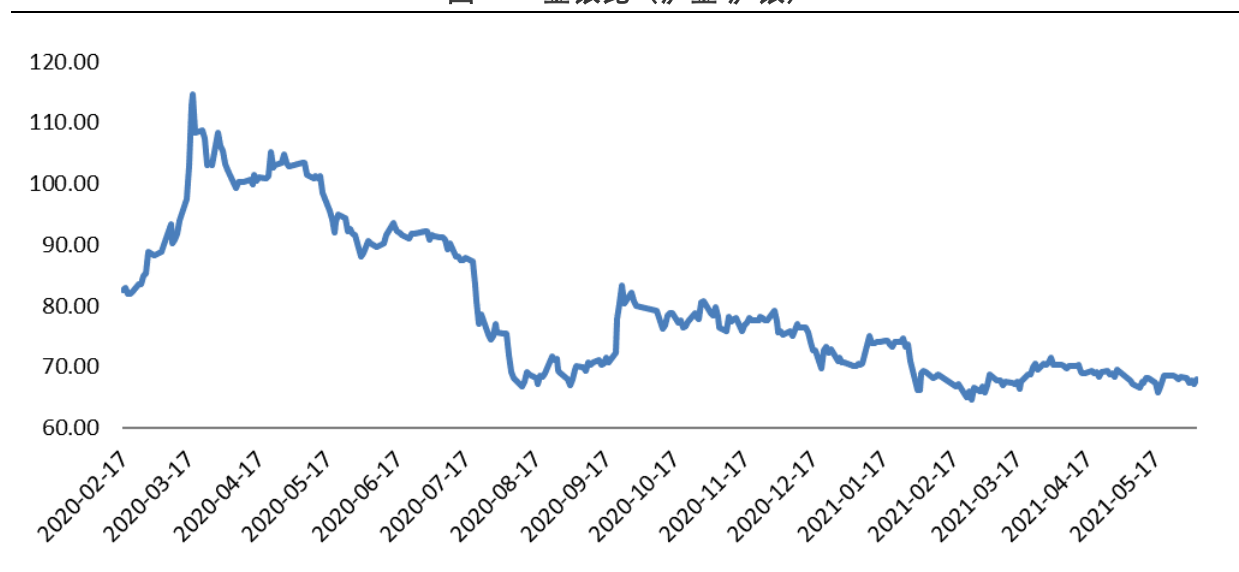
黄金内外盘最新价差为-7.60，周环比下降。沪金沪银比值为 67.96，周环比下降。

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

整体来看，目前美国国债收益率隐含的通胀预期已经处在高位，继续向上的空间有限。我们认为通胀预期已经较大程度的反应在目前的贵金属价格中，而未来随着全球经济的进一步复苏以及美联储对于缩减购债规模讨论的提上议程，黄金上行的空间将继续受到压制，贵金属难以出现趋势性上涨行情，中期走势将以震荡为主。

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。