

美联储态度转鹰，贵金属持续跳水

<贵金属>

2021.6.20

摘要：

刚刚过去的一周，贵金属走势持续走弱，COMEX黄金主力最低触及1761.62美元/盎司，为4月30日以来新低，收报1764.16美元/盎司，日线六连阴，本周累计下跌约120美元，周线跌幅约6%，为2020年3月以来最大单周跌幅，主要是因为本周美联储利率决议暗示他们预计到2023年底会有两次加息，坐实了对美联储将很快收缩刺激力度的担忧。短期来看，市场对于美联储货币政策预期将是决定金价走势的核心。

整体上看本周白银跟随黄金起伏，整体跌幅超过黄金，我认为在宏观面没有太大改变的情况下，美元指数的攀升对于黄金价格的打压超过黄金，短期由于宏观面因素对于白银的打压将会超过黄金。

从核心逻辑来看，目前影响金价最核心因素是美元，美债收益率以及通胀预期。本周受到美联储会议的影响，美元持续反弹，美元指数本周一度升至4月中旬以来最高位92.40，收报92.31，本周录得1.98%的涨幅，这是近十四个月最大的周线涨幅。短期我们需要密切关注美国经济数据以及美联储表态对于美元指数的变化。

中长期来看，尽管美联储会议纪要给到了市场收紧货币的可能性，但目前来看美联储依旧保持鸽派立场，而美联储也表示眼下，美联储的目的还是要保证经济的企稳。目前来看美国经济数据总体向好发展，货币政策转向节奏或将加快。长期来看，美联储将在某个时间节点开始收紧货币，我认为总体目的在于遏制过快上涨的通胀水平，以保持上涨速度适度。因此长期主导贵金属价格的核心因素还是通胀水平，目前来看在全球大放水的背景下，通胀还将持续走高，因此长期看多黄金。2021年白银的表现将超过黄金。低利率、美元走弱和通胀压力上升将推动黄金和白银，这两种金属都被视为货币金属。不过，今年经济活动改善将为银价提供另一个支撑。

投资建议：预计短期金价维持震荡偏弱运行，COMEX金运行区间在1720-1820，沪金主力运行区间在360-380。COMEX银运行区间在25.2-26.8，沪银主力运行区间在5120-5600。短期建议观望。中长期建议逢低做多。远月合约多单持续持有。

接下来的一周，也可以算得上一个超级周，经济数据方面，将迎来欧美6月Markit PMI数据、美国5月耐用品订单月率、美国5月PCE等经济数据，事件方面，将迎来美联储主席鲍威尔为首的多位美联储官员讲话和英国央行利率决议，市场关注度都比较高，投资者需要提前做好规划。

关注点：美元走势，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路

3131号明申中心大厦26楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：张凯一

期货从业证号：F3080621

电话：18721677938

邮箱：2545105355@qq.com

一、机构分析（本周多数机构持偏空态度）

荷兰银行策略师 Georgette Boele 指出，美联储会议出现了多重利空黄金的因素，例如会议促使市场通胀预期下降、债券收益率上升，使得实际收益率受到双重提振，进而影响金价；此外在美联储暗示将采取行动控制通胀后，也消除了企图通过持有黄金来防范通胀失控的投资者的担忧。

FHN Financial 首席分析师 Chris Low 称：“4月和5月对通胀贡献最大的经济领域正在经历可理解的短期调整，或只是通胀重回‘正常’水平，未受疫情影响领域的CPI涨幅正在放缓。”

ED&F Man Capital Markets 分析师 Edward Meir 表示，正是美联储政策前景的逆转引发了金价的下跌。不过，他补充说，“黄金的反应已有些过头了。尽管目前存在高增长、高通胀的环境，但预计美联储的加息提议至少在18个月内不会实施。因此在出现一点疲软之后，金价将重新整理并走升。”

高盛和德国商业银行等大行的一些分析师表示，金价可能会反弹。德国商业银行维持金价将在年底达到每盎司2000美元的预测不变。黄金ETF的持仓变化也暗示金价中长线仍有上涨机会。

StoneX Financial Ltd. 驻伦敦的欧洲、中东和非洲以及亚洲市场分析主管 Rhona O'Connell 指出，黄金所处的环境因素有利，因为美国实际利率为负、中国、印度以及东南亚市场的实物需求被压抑。

新航财富管理公司(SIA Wealth Management)首席市场策略师 Colin Cieszynski 表示，尽管下跌幅度很大，但这并不令人意外。他补充称，从技术上讲，金价在美联储会议前已超买。与此同时，美元被超卖。他说，他认为此次价格走势是对所有金融市场过度持仓的一次重大调整。

二、黄金走势

2.1 期货走势：

刚刚过去的一周，贵金属走势持续走弱，COMEX黄金主力最低触及1761.62美元/盎司，为4月30日以来新低，收报1764.16美元/盎司，日线六连阴，本周累计下跌约120美

元，周线跌幅约 6%，为 2020 年 3 月以来最大单周跌幅，主要是因为本周美联储利率决议暗示他们预计到 2023 年底会有两次加息，坐实了对美联储将很快收缩刺激力度的担忧。短期来看，市场对于美联储货币政策预期将是决定金价走势的核心。

图 1 COMEX黄金收盘价



数据来源：Wind 大陆期货

图 2 沪金收盘价

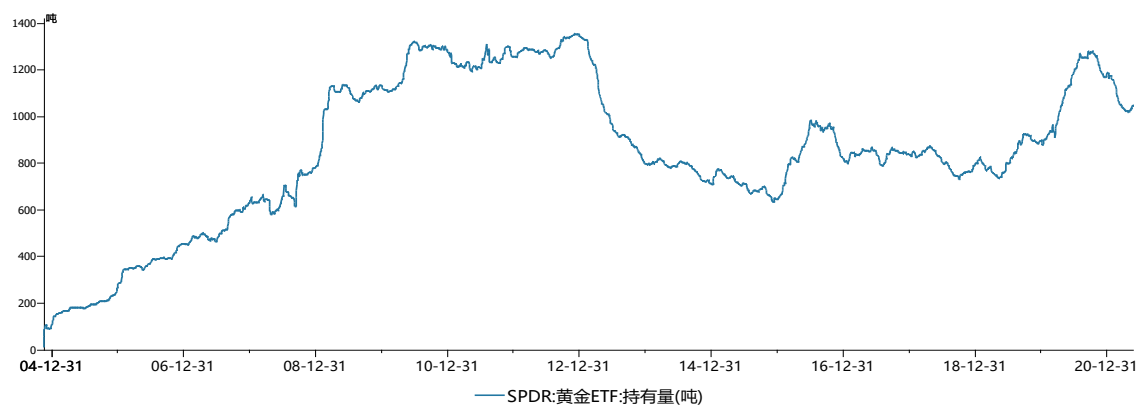


数据来源：Wind 大陆期货

2.2 持仓情况

截止6月18日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 1053 吨，较上周末增加 8 吨。黄金 ETF 由于其增减持仓和黄金价格走势高度正相关，所以黄金 ETF 减仓，也表明了多头势能增强。

图 3 黄金ETF持仓量



数据来源：Wind

数据来源：Wind 大陆期货

三、白银走势

3.1 期货走势：

图 4 COMEX白银收盘价



数据来源：Wind 大陆期货

整体上看本周白银跟随黄金起伏，整体跌幅超过黄金，我认为在宏观面没有太大改变的情况下，美元指数的攀升对于黄金价格的打压超过黄金，短期由于宏观面因素对于白银的打压将会超过黄金。

图 5 沪银收盘价



数据来源：Wind 大陆期货

图 6 白银现货价

华通现货白银结算价

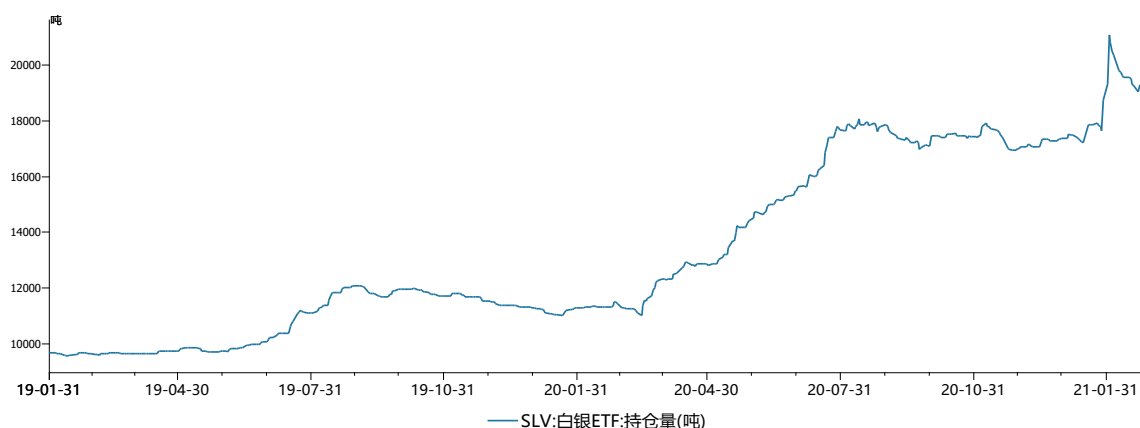
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	5342.00	5335.00	元/千克	6月18日
白银	国标二号	5327.00	5320.00	元/千克	6月18日
白银	国标三号	5312.00	5305.00	元/千克	6月18日

数据来源：Wind 大陆期货

3.2 持仓情况

截止6月18日，白银基金 iShares Silver Trust (SLV) 白银持有量为 17725 吨，较上周末减少 175 吨。目前来看，白银持仓依旧处在高位，后期资金有持续离场的风险。

图 6 白银ETF持仓量

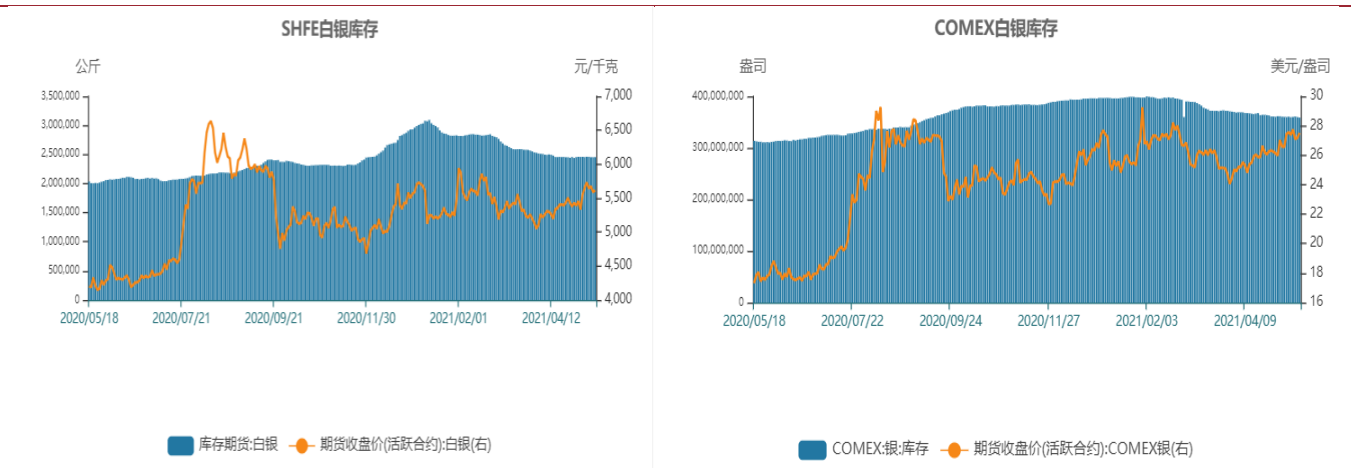


数据来源：Wind

数据来源：Wind 大陆期货

3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存



数据来源：Wind 大陆期货

3.4 价差分析

截止周五上期所金银比值为 69.31，较前一周小幅上升，整体位于历史比值低位，后期有持续回归的趋势。

图 9 金银比价



数据来源：Wind 大陆期货

四、贵金属影响因素与核心逻辑

4.1 美联储决议声明措辞偏鹰派

美联储在决议声明中指出，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，将超额准备金利率（IOER）从 0.1%调整至 0.15%。美联储将隔夜逆回购利率由 0%调整至 0.05%，自 6 月 17 日开始生效。将与 9 家央行的美元临时掉期互换期限延长至 12 月 31 日。美联储指出，经济发展的路径在很大程度上取决于疫情的走向。受疫情影响最严重的部门仍然疲弱，但已经表现出部分进展。随着疫苗接种取得进展，经济活动和就业指标有所加强。力求在较长时期内实现充分就业和通胀率达到 2%。

11 位美联储与会委员周三预计，2023 年将至少加息两次，每次 25 个基点，不过他们承诺目前将保持政策支持，以鼓励就业复苏。这一消息推动美元升至逾两个月高位，削弱了黄金对持有其他货币投资者的吸引力，并推动美债收益率跳涨，提高了持有无收益黄金的机会成本。

4.2 美联储调高美国经济预期

通胀方面，2021 年、2022 年和 2023 年的 PCE 通胀预期中值分别为 3.4%，2.1%，2.2%。（3 月预期分别为 2.4%，2.0%，2.1%）。2021 年、2022 年和 2023 年的核心 PCE 通胀预期中值分别为 3.0%，2.1%，2.1%。（3 月预期分别为 2.2%，2.0%，2.1%）。美联储经济预期中的图表显示，FOMC 与会者中多数认为 PCE 通胀、核心 PCE 通胀面临较高的不确定性，风险倾向上行。

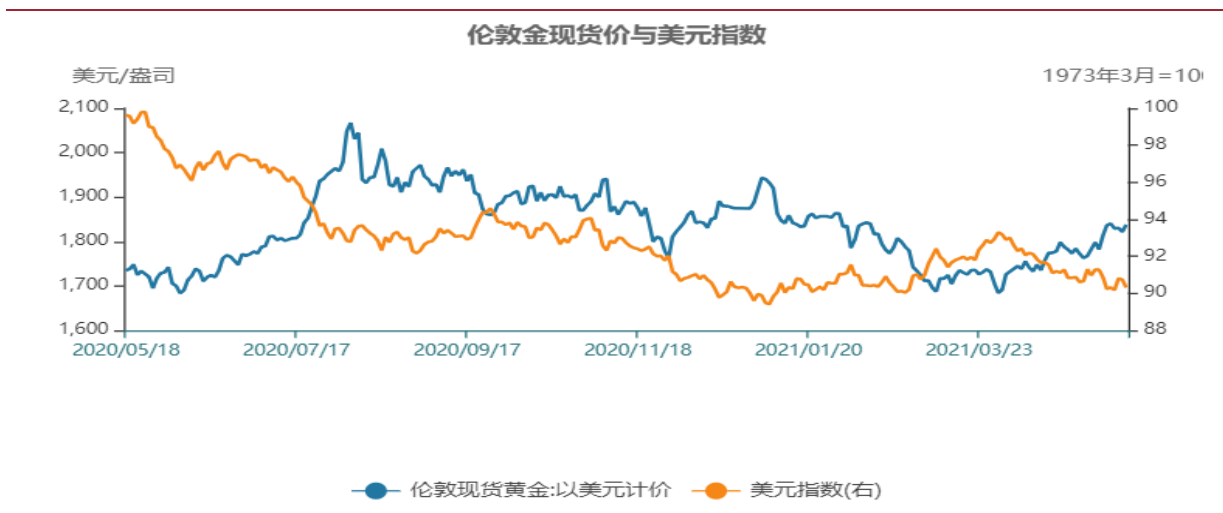
就业方面，2021 年、2022 年和 2023 年的失业率预期中值分别为 4.5%，3.8%，3.5%。（3 月预期分别为 4.5%，3.9%，3.5%）。

经济增长方面，2021 年底 GDP 增速预期中值为 7.0%，3 月预期为 6.5%。2022 年底 GDP 增速预期中值为 3.3%，3 月预期为 3.3%。2023 年底 GDP 增速预期中值为 2.4%，3 月预期为 2.2%。长期 GDP 增速预期中值为 1.8%，3 月预期为 1.8%。美联储经济预期中的图表显示，FOMC 与会者中多数认为实际 GDP 面临较高的不确定性，风险大致平衡。。

4.3 美元持续反弹

美元指数本周一度升至 4 月中旬以来最高位 92.40，收报 92.31，本周录得 1.98% 的涨幅，这是近十四个月最大的周线涨幅。这削弱了黄金对其他货币持有者的吸引力。指标 10 年期美债收益率稳于 1.50% 以上，也增加了持有无息黄金的机会成本

图 10 黄金价格与美元指数对比



数据来源：Wind 大陆期货

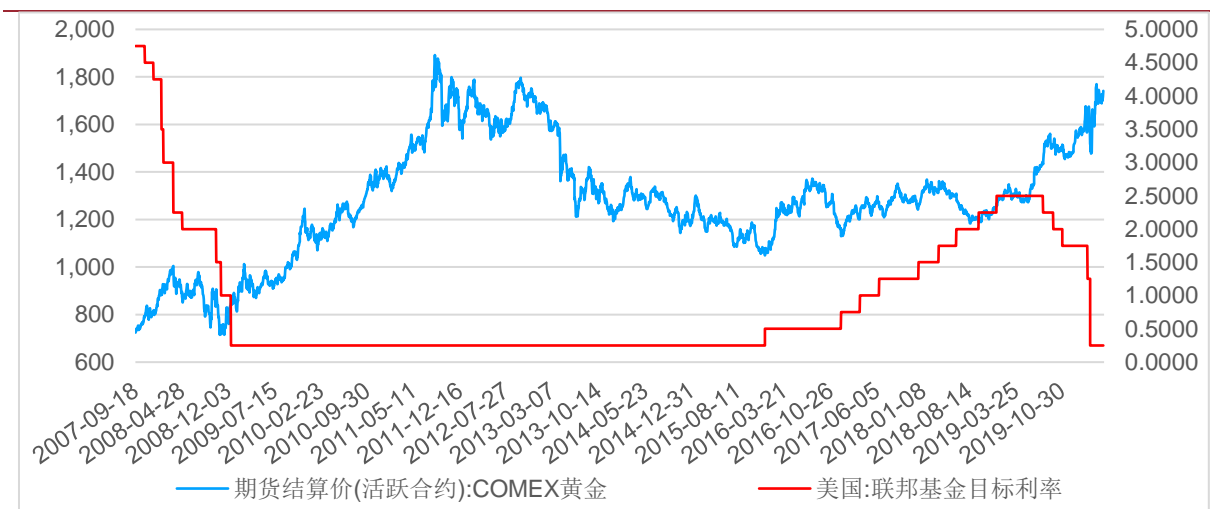
4.4 全球量化宽松对长期黄金价格起到推动

美联储将基准利率定在 0-25bp 之后，在全球低利率与低收益率的大环境下，黄金成为了更好的投资工具，这是黄金长期走高的主要助推因素之一。接下来我们分析一下 08 年金融危机与此次危机金价与利率的走势关系。我们以今年 3 月 3 日美联储紧急降息 50 基点为观察点，与 08 年 10 月 8 日那次降息做比较。

- 1，首先今年紧急降息与前一次降息（2019.10）隔了近 5 个月，这根横线代表了 5 个月时长而 08 年 10 月份那次紧急降息前同样与当年 4 月份常规降息相隔 5 个月左右，也就是降息的周期性很像。
- 2，其次两者利率水平较为接近相差了 25bp，政策空间较为相似。
- 3，从金价反应来看，同样在紧急降息后遭遇短期的大幅下跌。而在利率降至 0-0.25% 后黄金价格开始快速反弹。

从这两处对比来看，08年金融危机后黄金开启了长达3年的大牛市，而此次黄金也是从低点快速反弹进入盘整上行阶段，对比08年，预计黄金在突破关键位置后也将开启再一次的上涨行情。

图 11 美联储降息对黄金影响



数据来源：Wind 大陆期货

在全球经济恢复的当下，黄金相对于纸币而言肯定会升值，黄金将会逐渐由其避险作用向投资作用转变。同时在全球维持低利率的大环境以及远期通胀抬头的影响下，黄金的投资价值越发凸显。

五、综合分析

从核心逻辑来看，目前影响金价最核心因素是美元，美债收益率以及通胀预期。本周受到美联储会议的影响，美元持续反弹，美元指数本周一度升至4月中旬以来最高位92.40，收报92.31，本周录得1.98%的涨幅，这是近十四个月最大的周线涨幅。短期我们需要密切关注美国经济数据以及美联储表态对于美元指数的变化。

中长期来看，尽管美联储会议纪要给到了市场收紧货币的可能性，但目前来看美联储依旧保持鸽派立场，而美联储也表示眼下，美联储的目的还是要保证经济的企稳。目前来看美国经济数据总体向好发展，货币政策转向节奏或将加快。长期来看，美联储将在某个时间节点开始收紧货币，我认为总体目的在于遏制过快上涨的通胀水平，以保持上涨速度适度。因此长期主导贵金属价格的核心因素还是通胀水平，目前来看在全球大放水的背景下，通胀还将持续走高，因此长期看多黄金。2021年白银的表现将超过黄

金。低利率、美元走弱和通胀压力上升将推动黄金和白银，这两种金属都被视为货币金属。不过，今年经济活动改善将为银价提供另一个支撑。

关注点：美元走势，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958



微信：DLQH-YJS



微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。