



金融投资专业理财

贵金属月报

2021年3月31号

避险犹存通胀升温 金价可逢低谨慎多

摘要

3月份贵金属价格均延续下滑，不过沪金跌势有所缓和，而沪银受到基本金属走弱拖累，多头氛围下滑。期间主要受到通胀预期升温提振美债收益率及美元指数延续涨势，加之流动性拐头忧虑打压。展望4月，海外疫情再起，同时地缘政治风险不确定犹存，而美债收益率涨势或有限将为金银构成提振，同时金价有超跌反弹需求，银价需关注工业属性支撑。综上，建议贵金属可逢低谨慎多操作。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



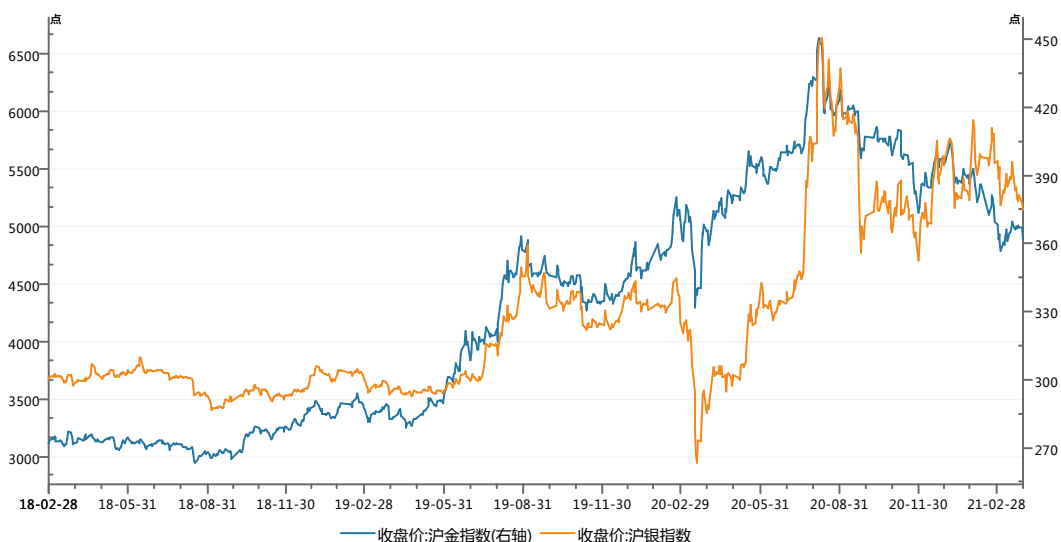
目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观影响因素分析.....	2
1、美国 2 月非农数据超预期.....	2
2、美联储会议纪要偏鸽.....	3
3、美国房地产市场降温.....	3
4、通货膨胀水平—美国 2 月 CPI 持平于预期.....	4
5、美债收益率持续攀升.....	5
6、美国政府财政赤字规模不断增长。.....	6
二、供需关系.....	6
1、实物需求—全球央行黄金储备需求犹存.....	6
2、投资需求—贵金属 ETF 持续均下滑.....	7
三、4 月份贵金属展望.....	7
四、操作策略.....	8
免责声明.....	9

第一部分：贵金属行情回顾

2021年3月贵金属均延续下滑，其中沪金跌势有所缓和，期间触及2019年6月17日来低位，而沪银触及2020年12月15日来低位。期间主要受到流动性拐点忧虑以及美元指数及美债收益率延续涨势打压。而欧洲疫情再起加之拜登1.9万亿财政刺激计划对金银构成部分支撑，此外银价受到基本金属涨势暂缓拖累，亦步入跌势。而沪金在连续下跌后空头氛围有所缓和，目前金银比逐渐修复。此外金价在中美、中英地缘政治风险的扰动下，亦受到一定支撑。截止3月30日，沪金主力2106合约收盘报361.5元/克，较2月末跌2.17%，月线三连阴。同时，沪银主力2106合约收盘报5138元/千克，较2月末跌7.46%，月线亦是三连阴。

2021年3月金银均延续跌势



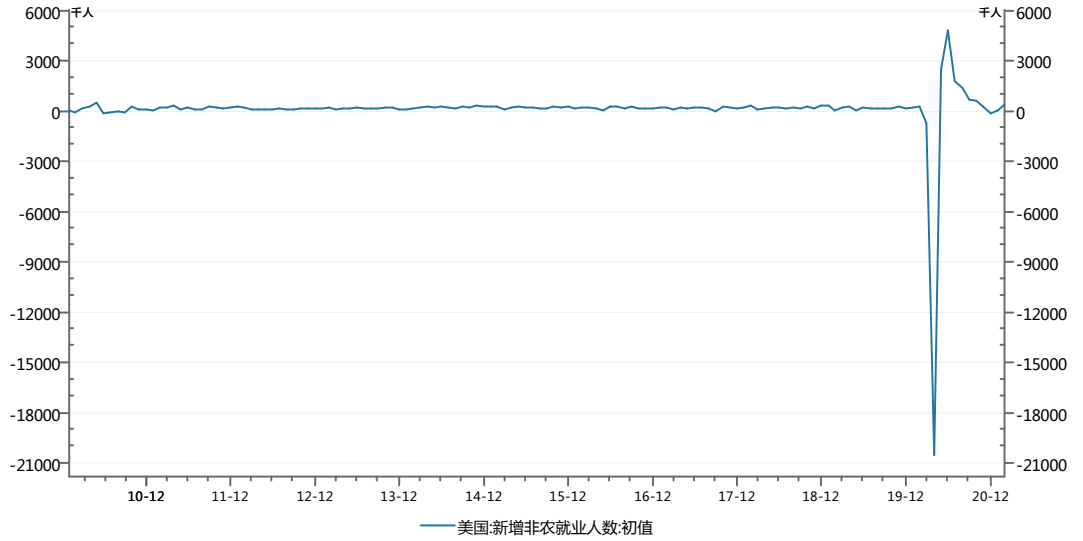
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

一、宏观影响因素分析

1、美国2月非农数据超预期

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，2021年美国2月非农就业人口增加37.9万，远超预期的增加20万，1月为增加4.9万。美国2月失业率6.2%，低于预期与前值6.3%。数据显示，美国劳动力市场大幅改善，但强劲的就就业进一步加剧对通胀的担忧。数据公布后美债收益率攀升，美元指数走高，黄金走低。

美国2月新增非农就业超预期



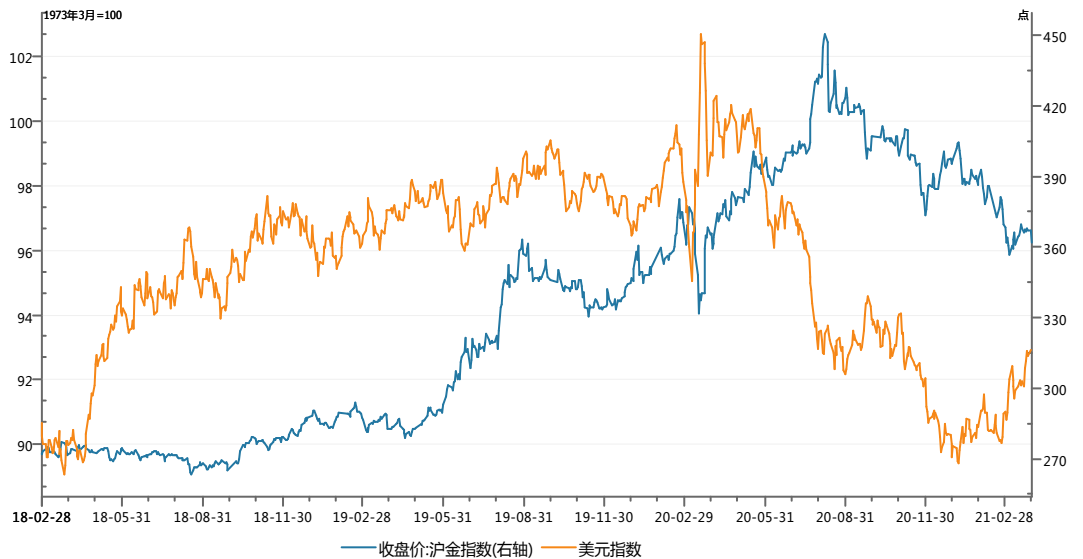
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、美联储会议纪要偏鸽

美联储最新会议纪要显示维持利率 0 至 0.25% 之间，随着经济情况的改善，今年通胀率将上升，但在 2023 年前不会加息，并同时继续实施资产购买计划，即美联储每月购买至少 1200 亿美元债券。此外美联储对美国 2022 年和 2023 年的 GDP 预测分别为增长 3.3% 和 2.2%，之后增长将稳定在 2.3% 的范围内，失业率将从目前的 6.2% 降至 4.5%。美联储会议纪要整体偏鸽派，此决议公布后，美指下滑，金价走高。

美指续涨，金价承压



数据来源：Wind

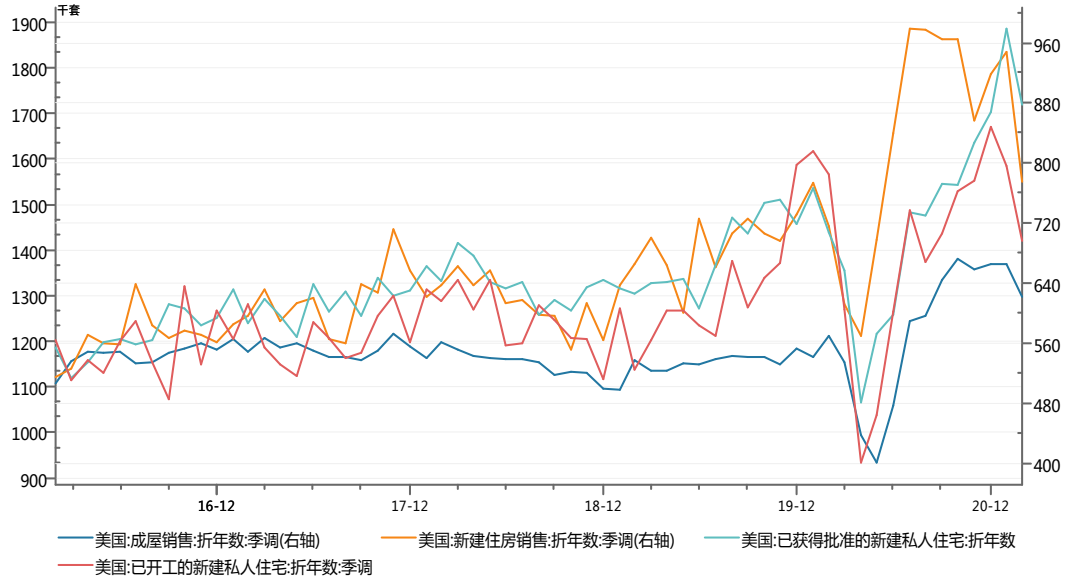
图表来源：WIND

3、美国房地产市场降温

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心，利多美元。美国商务部发布数据显示，2 月份新屋

开工由 188.1 万户降至 168.2 万户，低于预期 175 万套，中止了持续 3 个月的复苏势头。美国 2 月营建许可 168.2 万套，低于市场预期 175 万套与前值 188.1 万套。此外全美房地产经纪人协会(National Association of Realtors)公布的数据显示，2 月份美国成屋销售降至 622 万户，创 2020 年 8 月份以来新低，降幅超预期，前值为 669 万户。数据显示在美国房贷利率飙升的压力下，美国房地产整体趋于降温。

3月美国房地产市场降温



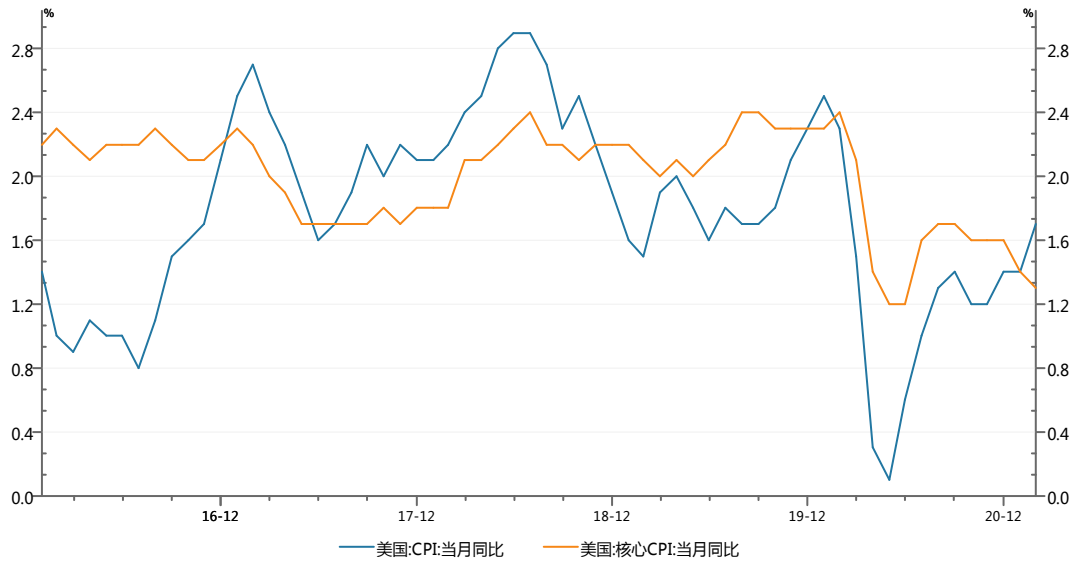
数据来源: Wind

图表来源: WIND

4、通货膨胀水平—美国 2 月 CPI 持平于预期

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，美国 2 月 CPI 同比增长 1.7%，持平于预期，高于前值 1.4%，增速创去年 2 月以来的新高。而美国核心 CPI 同比增长 1.3%，不及预期 1.4%。机构评论称，因公共健康状况改善，航空旅行等服务需求逐渐升温，美国 2 月 CPI 稳固上升，录得一年来最大年度升幅，然而潜在通胀仍不温不火。消息公布后，美元指数短线下跌，黄金短线拉升。

2月美国CPI持平于预期



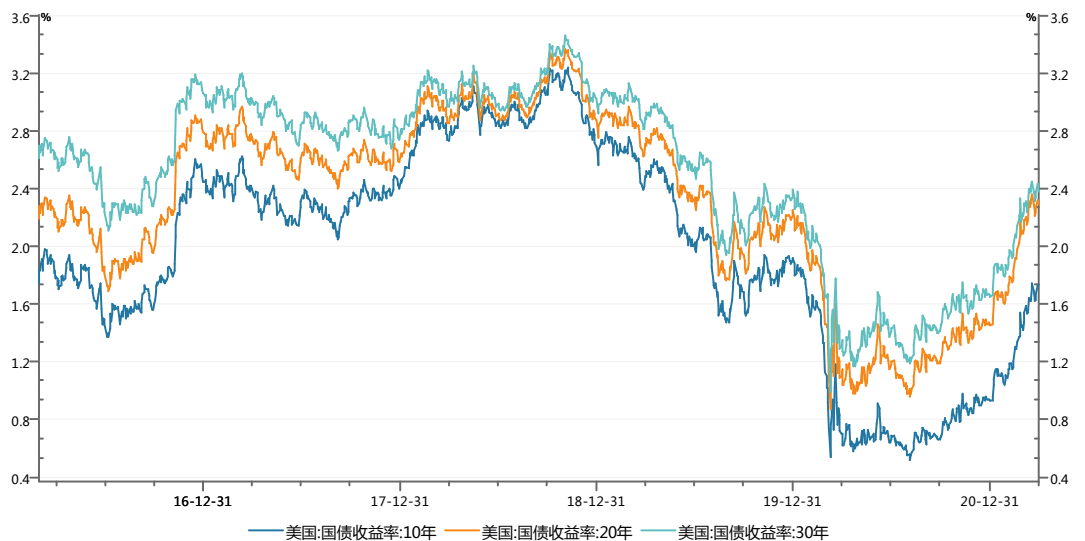
数据来源: Wind

图表来源: WIND

5、美债收益率持续攀升

收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。当国债收益率攀升时，意味着市场对美国经济未来的看好，利多美元。今年以来美国经济增长和与通胀预期升高推升美债收益率加速上行，3月19日美国10年期国债收益率突破了1.74%，创下了2020年1月22日以来新高，同时美国30年期国债收益率自2019年7月31日以来首次突破2.45%。3月30日，10年期美债收益率报1.73%，环比上升0.29%，结束两连降，连升4个月至；20年期美债收益率报2.29%，环比上升0.21%，亦连涨四个月；30年期美债收益率报2.38%，环比增加0.21%，连增五个月。

美债收益率延续攀升，贵金属承压

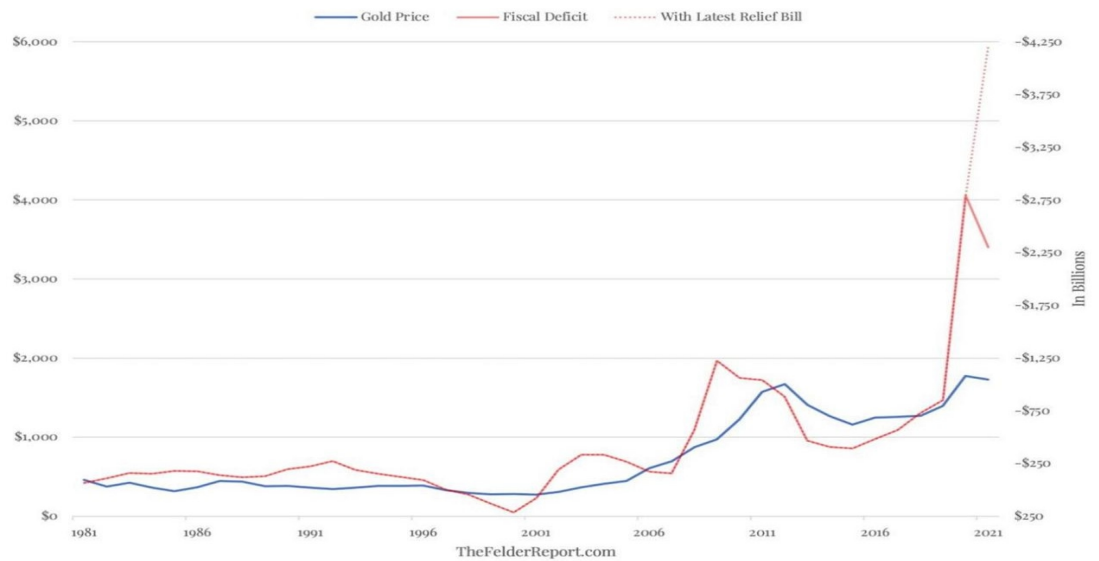


数据来源: Wind

图表来源: WIND

6、美国政府财政赤字规模不断增长。

如下图所示，2001年-2011年十年间，美国财政赤字加速上升，金价随之走高。自2011年之后，美国财政赤字有所回落，金价随之走弱。假如目前美国财政赤字正如2011年美国经济走出衰退时那样处于见顶阶段，那么金价的牛市亦将结束。然而2020年在新冠疫情的影响下，美国预算赤字扩大到3.1万亿美元创历史新高，金价虽跟随上扬，但涨幅仍远不及美国财政赤字的上行速度。此外美国国会预算办公室最新估计2021年的财政赤字将为2.3万亿美元，这不包括美国国会最新通过的1.9万亿美元刺激计划以及目前正在筹备的3万亿美元基础设施计划，表明今年美国财政赤字的规模仍将无比庞大，而这仍将有效提振金价。



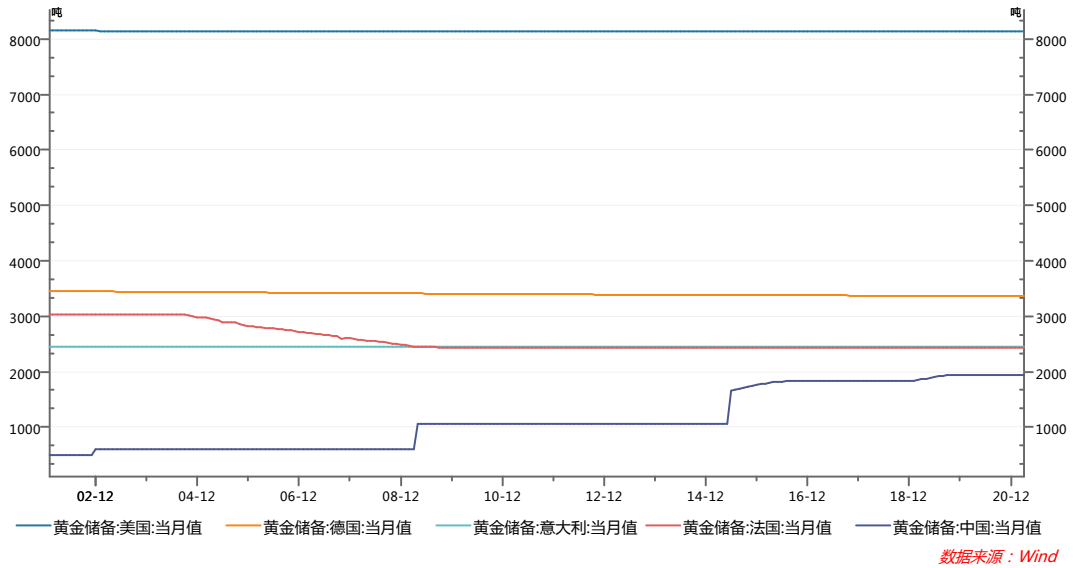
图表来源：WIND

二、供需关系

1、实物需求—全球央行黄金储备需求犹存

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。2021年3月全球前五名黄金储备较高的国家当周，仅法国增持0.03吨，其余国家中美国、德国、意大利、法国及中国均延续持平。世界黄金协会称，各央行2020年仍是连续第11年净买入，预期2021年仍将是净买家，不过步伐温和，低于前几年创纪录的水平。

3月各央行黄金储备基本持平

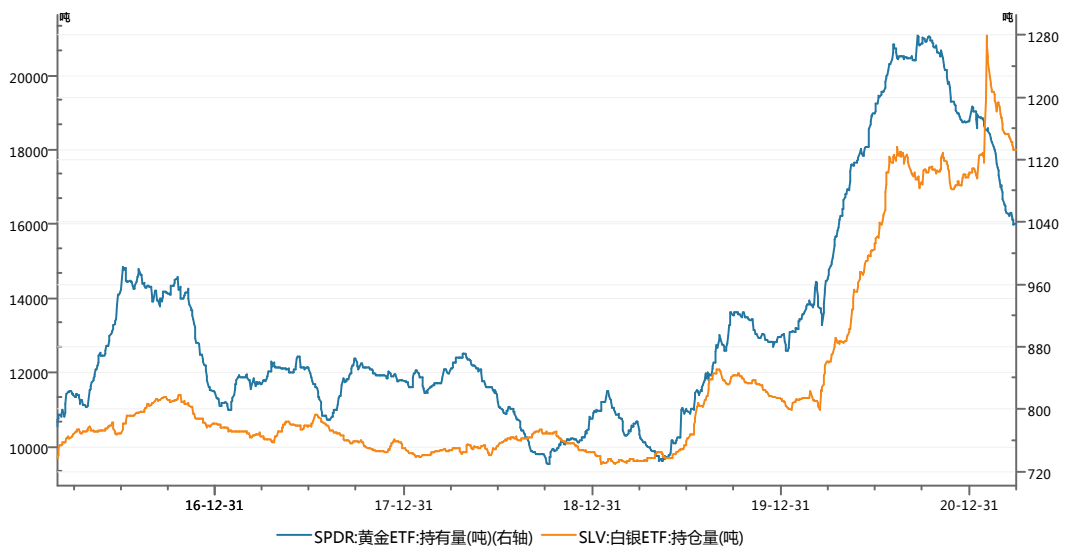


图表来源：WIND

2、投资需求—贵金属 ETF 持续均下滑

3月份贵金属ETF持仓均下滑，截止至3月30日，SPDR Gold Trust 黄金ETF基金持仓量1037.5吨，距上月底下降56.03吨或5%，一度触及两个月至2020年4月21日低位，显示多头氛围续降。同期，iShares Silver Trust 白银ETF持仓量为18009.62吨，环比大降1146.98吨或6%，结束三个月连增，一度创下1月28日来低位，表明多头氛围下滑。

3月贵金属ETF持仓均下滑



图表来源：WIND

三、4月份贵金属展望

2021年4月国内外宏观不确定犹存，海外第三波疫情再起，其中巴西及印度新增确诊

病例激增，全球经济复苏仍具挑战。此外美国 1.9 万亿财政刺激计划成形，拜登拟再推出 3 万亿基建计划，通胀预期升温提振美债收益率及美元指数持续攀升使得贵金属承压，不过黄金作为通胀或法定货币对冲工具的实际效用依旧。而美联储会议纪要较为偏鸽，美国货币宽松持续，但流动性拐头担忧犹存。需求方面，央行黄金储备需求犹存。投资情绪方面，贵金属 ETF 持续均下滑，表明投资者空头氛围犹存。此外银价在基本金属涨势暂缓的压力下，多头氛围下滑。不过金价在此前超跌后，空头氛围有所缓和。展望 4 月，美债收益率上涨或接近峰值，加之地缘政治风险不确定犹存，其对于金价的长期支撑作用持续。综上，建议贵金属操作仍可逢低谨慎多。运行区间，沪金主力 2106 合约建议关注 350-380 元/克，沪银主力 2106 合约建议关注 4900-5500 元/千克。

四、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金逢低建立多单

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪金 2106 合约

✧ 参考入场点位区间：360 元/克附近

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金 2106 合约止损参考日收盘价跌破 350 元/千克。

✧ 后市预期目标：目标 380 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套保策略：

持货商：可保持惜售情绪，建立空头保值。

销售商：积极逢低采购。

风险防范

若美元指数延续反弹，则金价上行空间有限。

若市场流动性减弱，金价承压多单注意减仓离场。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。