

市场暂趋平静 长期美债收益率小幅回落

贵金属日报摘要:

宏观面概述

昨日，市场暂陷震荡格局之中。有消息称，即将上任的参议院多数党领袖舒默敦促拜登在他的首轮抗疫纾困计划中提出规模超过 1.3 万亿美国的方案。不过市场当下似乎对于类似消息的反应并不像此前那边激烈，10 年期美债收益率并未因此而继续走高，甚至出现了小幅回落，目前长期美债收益率上涨停滞，而通胀预期有望持续抬升的情况下，贵金属未来或仍有望继续走强。不过另一方面，昨日黄金 ETF 出现了超过 10 吨的减持，显示市场当下对于持续持有贵金属的信心似乎仍有待重建，故此目前贵金属或仍暂时维持震荡格局。

基本面概述

上个交易日 (01 月 13 日) 上金所黄金成交量为 40,642 千克，较前一交易日上涨 0.90%。白银成交量为 11,137,012 千克，较前一交易日下降 20.16%。上期所黄金库存较前一日持平于 2,733 千克。白银库存则是较前一交易日下降 53,992 千克至 3,037,120 千克。

最新公布的黄金 ETF 持仓为 1,171.21 吨，较前一交易日下降 10.50 吨。而白银 ETF 持仓为 17,303.48 吨，较前一交易日下降 43.36 吨。

昨日 (01 月 13 日)，沪深 300 指数较前一交易日下降 0.33%，电子元件板块则是较前一交易日上涨 1.45%。而光伏板块则是下降 1.28%。

策略

黄金：中性

白银：中性

金银比：逢高做空

内外盘套利：暂缓

风险点

央行货币政策导向发生改变

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 有色金属组

研究员

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

相关研究:

欧央行加大 PEPP 总规模

2020-12-11

零利率下通胀展望成为贵金属价格
决定性因素

2020-12-07

各国央行仍有相对充足的公开市场
工具

2020-06-15

金银宏观面信息汇总

重要宏观数据及事件概述

昨日，市场暂陷震荡格局之中。有消息称，即将上任的参议院多数党领袖舒默敦促拜登在他的首轮抗疫纾困计划中提出规模超过 1.3 万亿美国的方案。不过市场当下似乎对于类似消息的反应并不像此前那边激烈，10 年期美债收益率并未因此而继续走高，甚至出现了小幅回落，目前长期美债收益率上涨停滞，而通胀预期有望持续抬升的情况下，贵金属未来或仍有望继续走强。不过另一方面，昨日黄金 ETF 出现了超过 10 吨的减持，显示市场当下对于持续持有贵金属的信心似乎仍有待重建，故此目前贵金属或仍暂时维持震荡格局。

近期机构观点

高盛：预测美元跌势持续到 2021 年

高盛资产管理称，目前已是负值的美国实际收益率、各类美国资产不断扩大的估值，以及需要以美元贬值来加以应对的经常项目赤字，所有这一切都可能会使美元的压力一直延续至 2021 年，预计美元跌势会延续到 2021 年，流动性动态和新冠疫情消息或许会对美元疲软的时间产生影响，但未必会影响到它的中期下行趋势。

Adrian Day Asset Management：美国基本面会继续提振金价；

艾德里安戴资产管理公司（Adrian Day Asset Management）首席执行官 Adrian Day 指出，耶伦即将成为美国财长，而鲍威尔作为美联储主席，这两人都会继续推动宽松，美国政府也会继续支出，这些基本面将提振金价。他表示，12 月金价大涨近 100 美元后，会需要暂时休整一下，但休整可能只需要一两天，对黄金继续看涨。

CRU：最快未来三个月金价就能回到 2000 大关

CRU 总经理 Paul Robinson 表示，明年整个市场会有足够的波动率和不确定性提振金价，并且预计未来三个月到六个月回到 2000 美元/盎司上方，Robinson 指出，黄金市场基本面很强劲，明年上半年有很强的支撑。该机构认为明年上半年黄金将仍是表现最好的大宗商品，紧随其后的将是铜、其它贵金属以及镍和锌等。预计明年能源大宗商品的表現则将表现疲软。

路孚特金属研究：一旦潜在的刺激计划的细节出炉金价将上涨

路孚特金属研究的贵金属研究经理 Cameron Alexander 表示，金市裹足不前，等待美国需要何种刺激方案明朗化，一旦潜在的刺激计划的细节出炉，金价将上涨，但那可能需要再等一段时间。”

Kitco 分析师：白银价格将在 2021 年达到 40 美元/盎司

Kitco Metals 的全球交易总监 Peter Hug 在近期采访中表示，白银主要来源是伴生矿——开采其他有色金属带来的副产品，供给较黄金匮乏。Hug 认为，白银市场尚未准备好迎接新一轮大规模需求扩张。他指出，无论以什么方式大规模提升白银产量，都需要一到两时间。如果供给出现滞后窗口，那么可能会导致白银价格飙升。尽管不少国家还在实施出行限制措施，但人们对经济复苏需求呼声高涨，政府也在酝酿新的数万亿美元的刺激措施。这不仅有可能导致通胀抬头，而且也会激发市场对白银工业需求大幅回升的预期。Hug 认为，美联储可能继续保持现行宽松货币政策至少一年，白银价格在 2021 年一季度末上涨至 35-40 美元区间的预期并不夸张。

东北证券：短期内贵金属将为宽幅震荡行情，但长期来看配置价值仍然很高

- ① 首先，实际利率虽然在短期进入瓶颈期，但仍足以支撑当前的金价；
- ② 其次，通过黄金价格与实际利率的关系可以看出，二者相关性并非线性的，而是凸性的，即在实际利率水平很低的时候，边际降低可以带来更大幅度的金价上涨；
- ③ 第三，当前通胀预期还有上升空间。第四，美国新一轮财政刺激仍将大概率推出；
- ④ 此外，海外各国疫情纷纷二次反弹、俄罗斯疫苗有效性尚需观察，也可能成为金价上涨的风险因素；
- ⑤ 白银亦值得关注。历史上任何一次贵金属牛市中，金银比价均会跌破 50。长期来看白银仍有较大投资价值，上涨空间高于黄金。

太平洋投资管理公司：低收益率环境下唱多黄金

太平洋投资管理公司 (Pacific Investment Management) 称，金价当前水平不贵，涨势尚未完全展开，由于实际利率依然处于低位，黄金还有进一步上行的空间。该公司的大宗商品投资组合经理 Nicholas Johnson 说，“尽管近期金价上涨，但我们认为，在实际利率处于历史低位的背景下，黄金估值仍然具有吸引力，甚至可以说是便宜。”本月早些时候金价创下了每盎司超过 2000 美元的纪录高位，因投资者在疫情期间寻求避险，加之各国央行实

施了前所未有的货币刺激措施。基准 10 年期美国国债的实际收益率跌至远低于零的水平，从而提振了黄金的吸引力，并吸引大量资金流入黄金 ETF。Johnson 表示，“我们预测的基线情景是利率仍旧相对窄幅波动；这种前景，再加上我们认为对黄金的动能和兴趣会导致经过实际收益率调整后的金价更高，表明黄金仍有从当前水平上行的空间”。

财信证券：金价大幅度调整之后，牛市处于下半场

①财信证券的分析师在研报中指出，黄金价格近日出现调整，黄金出现暴跌是美元指数和实际利率的回升导致。美国 7 月新增非农就业人数好于预期，美元指数看空交易较为拥挤，导致美元指数的反弹。俄罗斯宣布将在两周内开始生产疫苗，叠加美国经济正在回暖，美国十年期国债利率从 8 月 4 日的 0.52% 回升到 8 月 11 日的 0.64%，且美国新一轮刺激法案谈判失败，利空黄金。

②对于金价的后市前景，该机构分析认为，黄金牛市处于下半场：（1）从美元指数方面看，美国未来潜在劳动生产率增速处于下行通道，美元指数或将继续下跌，利好黄金。（2）从实际利率方面看，未来实际利率的下行主要依赖于通胀预期的回升，我们认为美联储的扩表仍未结束，预计未来仍有望达成相关的财政刺激法案，未来实际利率的下行有望推升黄金价格。总的来看，货币的超发来挽救经济或是无奈之举，或将继续推升黄金价格。

③投资者看多金价需要关注的风险方面，该机构指出，风险包括黄金消费超预期下跌，或是美联储停止扩表。

安信证券：继续看好贵金属配置价值，中长期金价有望大放异彩

该机构分析师在报告中指出，2009 年是欧债危机发酵之前，经济在 QE1 推动下从危机模式恢复到加息阈值的一年，2010 年由于欧债危机拖累才有了 QE2（2019 年底希腊主权债务评级才开始下调），所以是个比较好的单次经济恢复的样本。从 09 年二三季度来看，就出现了实际利率小幅上行，名义利率跑赢通胀从而压制金价的局面，但是 09 年四季度，通胀预期大涨超越了名义利率，金价从 900 美元升至 1200 美元。类似于 2010 年欧债危机爆发，经济下行风险进一步恶化，宽松进一步加码驱动实际利率进一步下降，金价再创历史新高。接下来不排除仍会出现疫情二次爆发、全球地缘政治黑天鹅、债务危机爆发的可能，这将再次驱动名义利率下降和 QE 规模上升，实际利率大幅下降，金价大涨。

我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，我们有可看到贸易摩擦、汇率等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

表格 1: 隔夜主要货币兑及全球市场隔夜表现汇总

品种	昨收	涨跌
美元指数	90.32	+0.31%
欧元/美元	1.2128	-0.42%
英镑/美元	1.3637	-0.22%
美元/日元	103.88	+0.11%
S&P500	3809.84	+0.23%
道琼斯	31060.47	-0.03%
纳斯达克	13128.95	+0.43%

资料来源：文华财经 华泰期货研究院

美国国债利率监控

昨日 10 年期美债收益率 1.092%，较上一交易日下降 3BP，10 年期与 2 年期美债收益率差为 0.947%，较上一交易日下降 3BP。

图 1: 美国 10 年期国债收益率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 美国 10 年与 2 年期国债收益率 单位: %



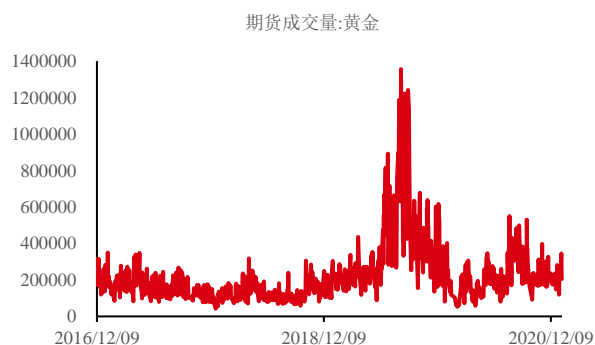
数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银持仓变化情

昨日 (01 月 12 日) Au2106 合约上, 多头减持 405 手, 空头则是增持 18 手。上个交易日沪金成交量为 206,524 手, 较前一交易日下降 2.56%。

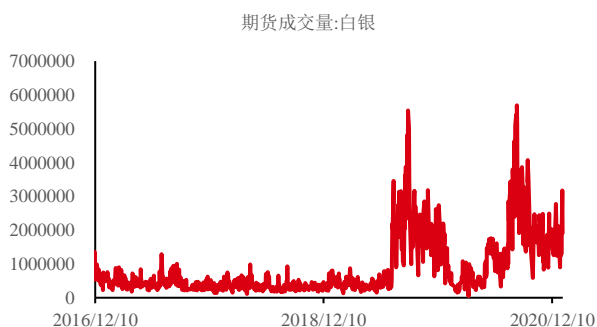
在沪方面, 在 Ag2106 合约上, 多头增持 10,892 手, 空头减持 895 手。白银上个交易日成交量为 1,371,024 手, 较前一交易日下降 28.20%。

图 3: 沪金成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 沪银成交量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银 ETF 持仓跟踪

最新公布的黄金 ETF 持仓为 1,171.21 吨，较前一交易日下降 10.50 吨。而白银 ETF 持仓为 17,303.48 吨，较前一交易日下降 43.36 吨。

图 5：黄金 ETF 持仓量 单位：吨



图 6：白银 ETF 持仓 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

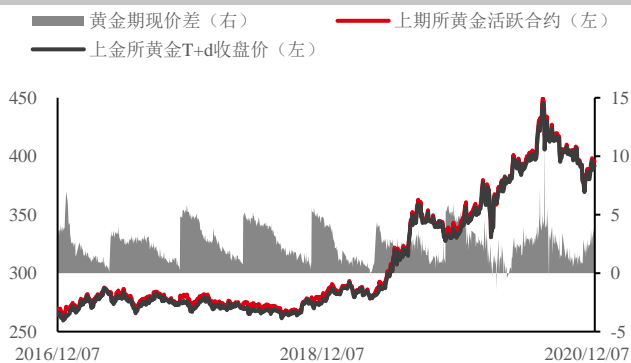
套利跟踪

期现价差：昨日 Au2102 合约与 Au (T+d) 价差目前为 1.21 元/克，较前一交易日上涨 41.33%。Ag2102 与 Ag (T+d) 价差为 25 元/千克，较前一交易日上涨 275%。

内外比价：上期所黄金与 Comex 期金活跃合约内外盘比例为 5.88，较前一交易日上涨 0.58%，白银活跃合约内外盘比例为 5.81，较前一交易日上涨 1.42%。

金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 73.84，较前一交易日基本持平。外盘为 72.94，较前一交易日上涨 0.87%。

图 7: 黄金期现价差 单位: 元/克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 白银期现价差 单位: 元/千克



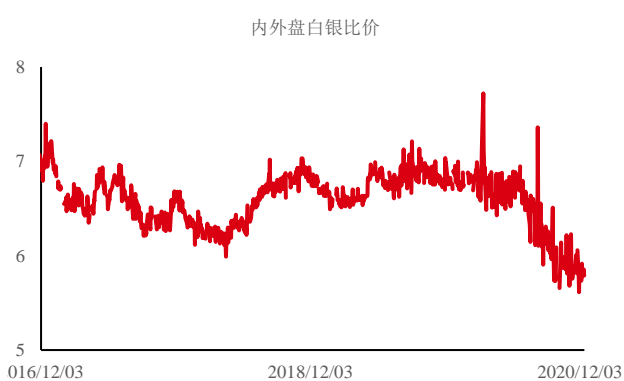
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 黄金内外价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 白银内外价格比 单位: 倍



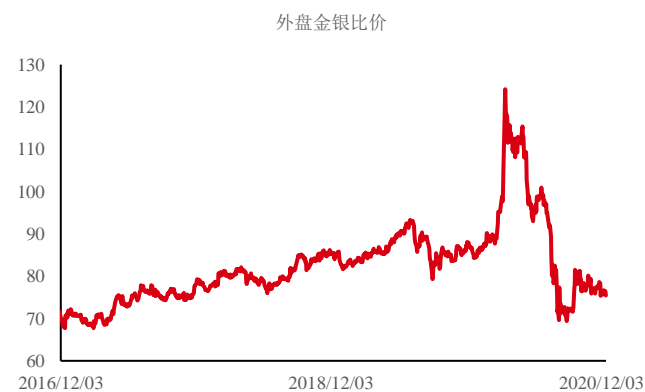
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 内盘金银价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



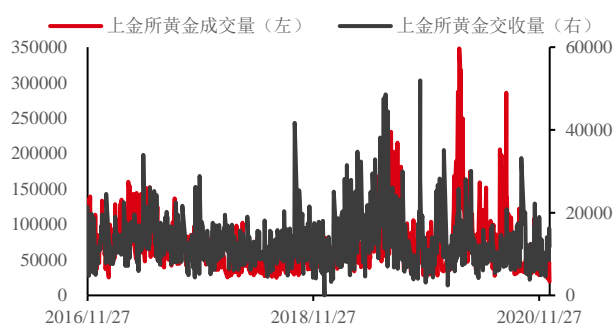
数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银基本面信息汇总

现货金银 T+d 市场监管

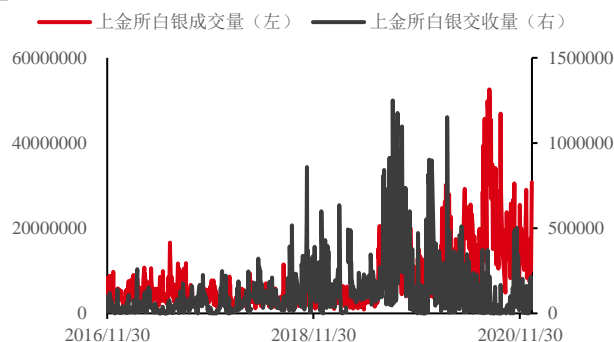
上个交易日 (01 月 13 日) 上金所黄金成交量为 40,642 千克, 较前一交易日上涨 0.90%。白银成交量为 11,137,012 千克, 较前一交易日下降 20.16%。黄金交收 14,908 千克, 白银交收量为 346,350 千克。

图 13: 上金所黄金交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 上金所白银交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格 2: 金银递延费支付方向统计

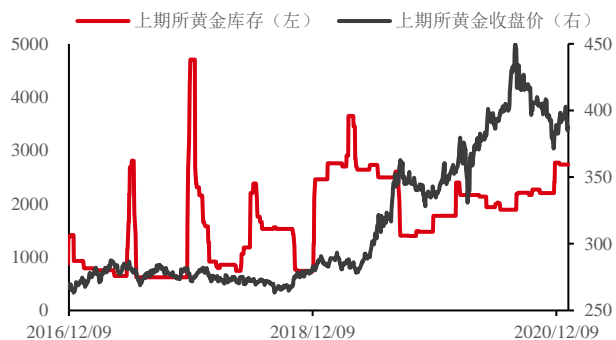
品种	指标	2021 年 1 月 11 日当周	2021 年 1 月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/3	3/8
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	1/3	3/8

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

金银库存情况监测

昨日 (01 月 13 日) 上期所黄金库存较前一日持平于 2,733 千克。白银库存则是较前一交易日下降 53,992 千克至 3,037,120 千克。而在 Comex 库存方面, 上周 Comex 黄金库存上涨 38,706.45 盎司至 38,195,518.38 盎司, 而 Comex 白银库存则是出现了 69,920.95 盎司的下降至 396,471,950.95 盎司。

图 15: 上期所黄金库存 单位: 左: 千克 右: 元/克



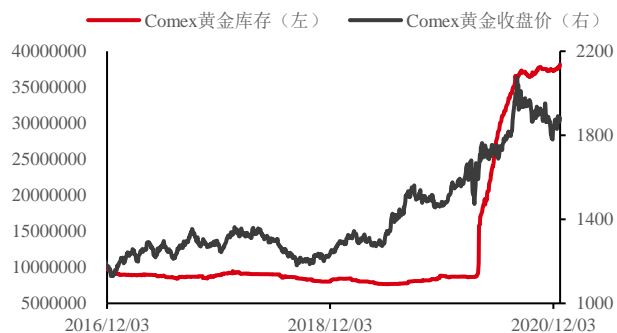
数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16: 上期所白银库存 单位: 左: 千克右: 元/千克



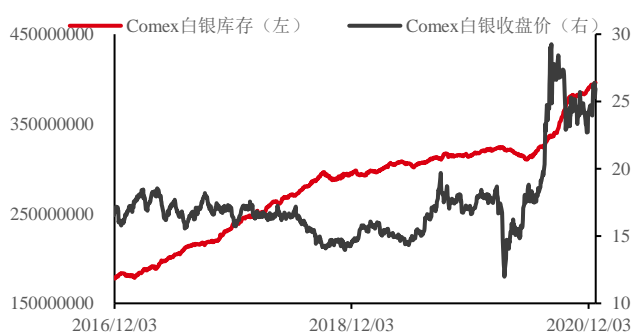
数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 17: Comex 黄金库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: Comex 白银库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

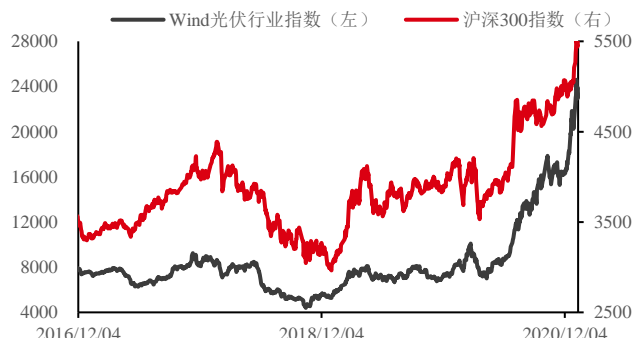
昨日 (01 月 13 日), 沪深 300 指数较前一交易日下降 0.33%, 电子元件板块则是较前一交易日上涨 1.45%。而光伏板块则是下降 1.28%。

图 19: Wind 行业指数: 电子元件 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 申万光伏行业板块指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

今日重要数据及事件汇总:

表格 3: 今日重要数据及事件汇总

北京时间	具体内容
11:00	中国 12 月贸易帐-人民币计价(亿元)
11:00	中国 12 月进口年率-人民币计价(%)
21:30	美国 12 月进口物价指数月率(%)

数据来源: FX678 华泰期货研究院

策略:

黄金: 中性

白银: 中性

金银比价: 逢高做空

内外盘套利: 暂缓

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com