



## 长期美债收益率上涨放缓 贵金属低位回升

贵金属日报摘要:

### 宏观面概述

近日,由于长期美债收益率并未呈现进一步的走高,加之昨日美元指数也是再度呈现回落之态,故此贵金属价格从低位反弹。目前,各国央行会纷纷发声表示对国债收益率上涨的关注,不过需要注意的是,中国银行保险监督管理委员会主席郭树清的发言提及了包括美国在内的发达国家资产价格高企的言论,这在一定程度上可能也影响到了包括美股在内的相关资产,而这或许会在一定程度上提振贵金属的避险需求。不过当下就贵金属价格而言,最为重要的因素还是真实的通胀水平是否能够逐步开始回升,在目前长期美债收益率仍然处于近期高位,而通胀水平并未跟进的情况下,贵金属或仍陷入震荡格局之中。

### 基本面概述

上个交易日(03月02日)上金所黄金成交量为47,444千克,较前一交易日下降9.49%。白银成交量为9,696,536千克,较前一交易日下降12.04%。昨日(03月02日)上期所黄金库为3,861千克,较前一交易日持平。白银库存则是较前一交易日下降27,428千克至2,819,498千克。

最新公布的黄金ETF持仓为1,087.12吨,较前一交易日上涨2.62吨。而白银ETF持仓为18,834.13吨,较前一交易日下降117.38吨。

昨日(03月02),沪深300指数较前一交易日下降1.28%,电子元件板块则是较前一交易日上涨0.20%。而光伏板块则是下降0.91%。

### 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 贵金属ETF持续流出

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 新能源&有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

李苏横

☎ 0755-23614607

✉ lisuheng@htfc.com

从业资格号: F3027812

投资咨询号: Z0014051

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

## 金银宏观面信息汇总

### 重要宏观数据及事件概述

近日，由于长期美债收益率并未呈现进一步的走高，加之昨日美元指数也是再度呈现回落之态，故此贵金属价格从低位反弹。目前，各国央行会纷纷发声表示对国债收益率上涨的关注，不过需要注意的是，中国银行保险监督管理委员会主席郭树清的发言提及了包括美国在内的发达国家资产价格高企的言论，这在一定程度上可能也影响到了包括美股在内的相关资产，而这或许会在一定程度上提振贵金属的避险需求。不过当下就贵金属价格而言，最为重要的因素还是真实的通胀水平是否能够逐步开始回升，在目前长期美债收益率仍然处于近期高位，而通胀水平并未跟进的情况下，贵金属或仍陷入震荡格局之中。

### 近期机构观点

#### IG Asia Pte.com：正在走向减码

市场策略师 Jingyi Pan 称，“在进一步财政刺激和全球疫苗积极消息的支持下，冒险情绪升温，黄金的需求近来明显消退，该避险资产价格下跌，在货币政策支持方面，当然有各央行行长的再次保证，但市场的预期是，鉴于局势的进展，我们正在走向减码，这同样对黄金不利”。

#### Gaitame.com Research Institute Ltd：美债收益率居于高位，吸引资金流入美元

Gaitame.com Research Institute Ltd.驻东京总经理神田卓表示，“由于美国国债收益率保持在高位，10年期收益率仍高于1.4%，资金正流入美元，美国强劲的ISM数据也支持了市场人气，增强了周五就业数据会表现强劲的预期”神田卓还指出，“鉴于美债收益率在近期大涨后企稳，通货再膨胀交易或许无法见效，投资者有意减持商品货币多头头寸”。

### 道明抛售黄金 市场多头情绪转变

①道明证券(TD Securities)本周三宣布，在金价跌破1790美元/盎司后，其持有的多头头寸已经被平仓；

②道明证券指出，黄金市场依然有大规模的多头头寸，在债券收益率上涨的情况下，黄金可能会被继续抛售，金价也就会继续承压走低；

③此前该行对黄金长期价格看好，预计涨回至 2000 美元/盎司关口。尽管此次抛售黄金，但未对其预期进行更新。

### 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。

### 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金的刺激措施。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。

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	90.77	-0.27%
欧元/美元	1.2090	+0.35%
英镑/美元	1.3960	+0.25%
美元/日元	106.69	-0.07%
S&P500	3870.29	-0.81%
道琼斯	31391.52	-0.46%
纳斯达克	13358.79	-1.69%

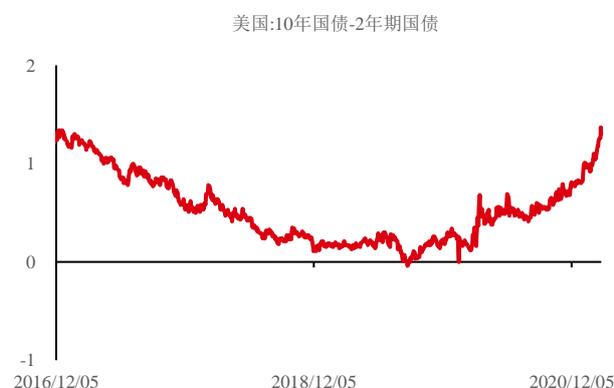
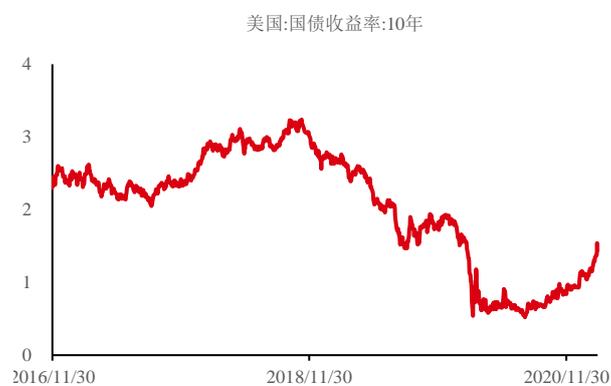
资料来源: 文华财经 华泰期货研究院

### 美国国债利率监控

昨日 10 年期美债收益率 1.403%，较上一交易日下降 2BP，10 年期与 2 年期美债收益率差为 1.287%，较上一交易日下降 2BP。

图 1: 美国 10 年期国债收益率 单位: %

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

数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 金银持仓变化情

昨日（03月02日）Au2106合约上，多头增持1,602手，空头则是增持2,504手。上个交易日沪金成交量为305,484手，较前一交易日下降12.68%。

在沪方面，在Ag2106合约上，多头增持5,744手，空头增持3,516手。白银上个交易日成交量为1,320,640手，较前一交易日下降22.70%。

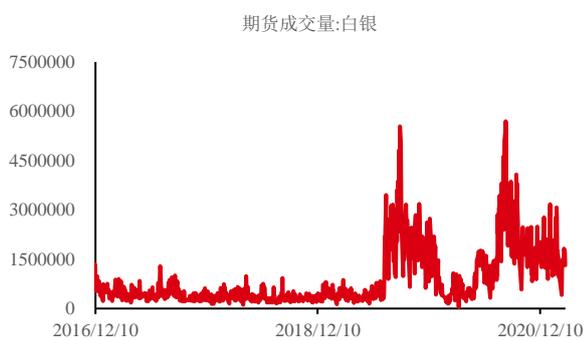
图3：沪金成交量

单位：手



图4：沪银成交量

单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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1,087.12吨，较前一交易日上涨2.62吨。而白银ETF持仓为18,834.13吨，较前一交易日下降117.38吨。

图5：黄金ETF持仓量

单位：吨

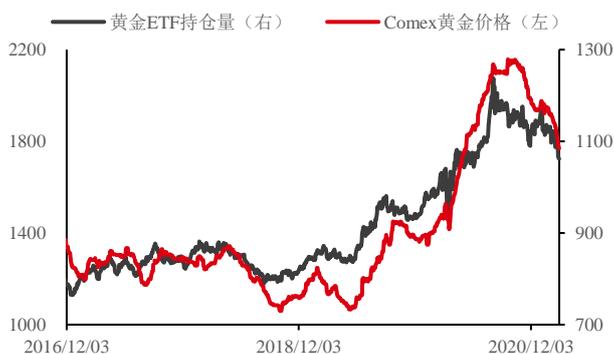
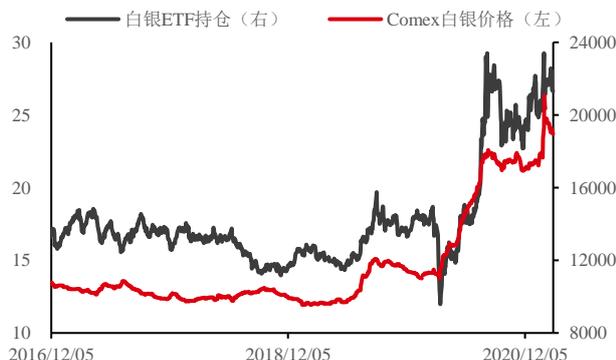


图6：白银ETF持仓

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

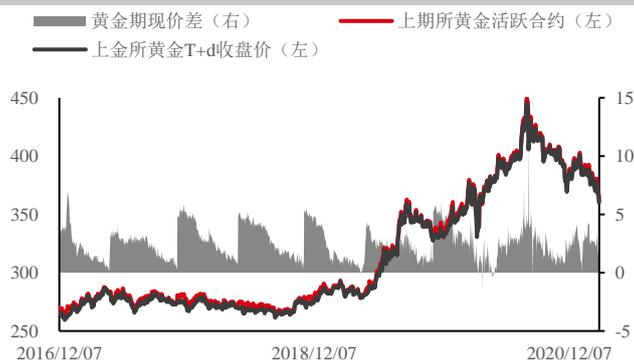
### 套利跟踪

期现价差：昨日 Au2106 合约与 Au (T+d) 价差目前为 1.65 元/克，较前一交易日上涨 51.38%。Ag2106 与 Ag (T+d) 价差为 63 元/千克，较前一交易日下降 3.08%。

内外比价：上期所黄金与 Comex 期金活跃合约内外盘比例为 5.83，较前一交易日下降 2.47%，白银活跃合约内外盘比例为 5.64，较前一交易日下降 3.65%。

金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 66.81，较前一交易日上涨 1.20%。外盘为 64.66，较前一交易日基本持平。

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

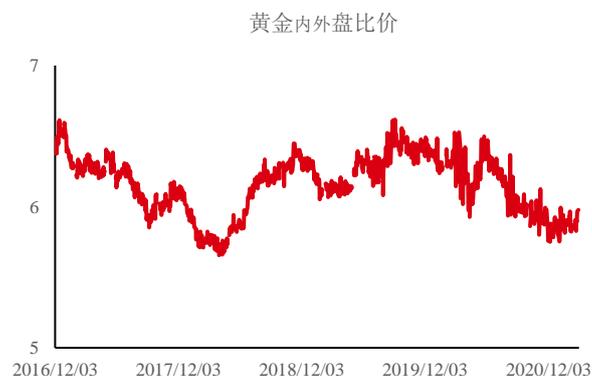
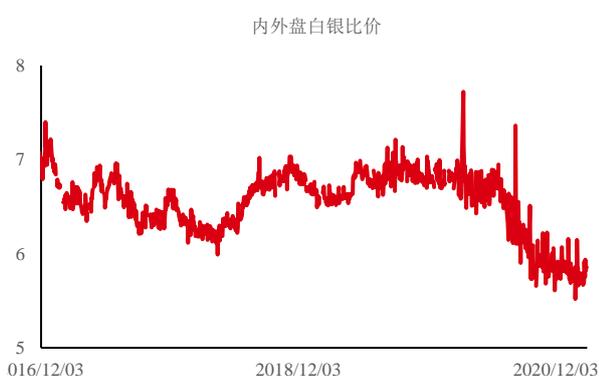


图 10：白银内外价格比 单位：倍

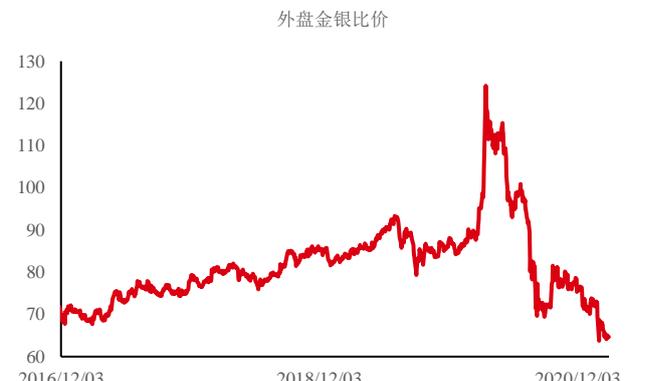
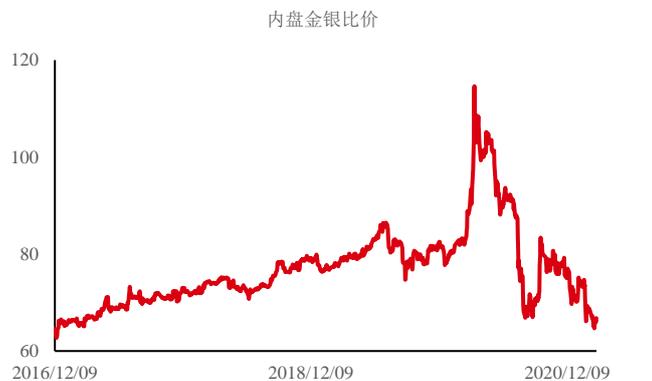


数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 内盘金银价格比 单位: 倍

图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

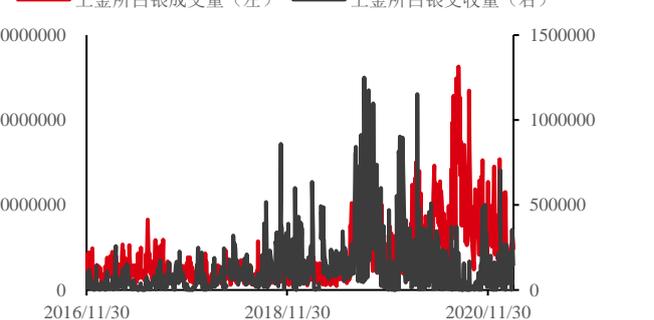
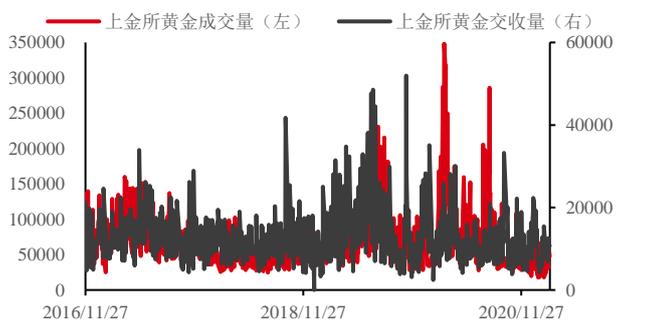
## 金银基本面信息汇总

### 现货金银 T+d 市场监管

上个交易日 (03 月 02 日) 上金所黄金成交量为 47,444 千克, 较前一交易日下降 9.49%。白银成交量为 9,696,536 千克, 较前一交易日下降 12.04%。黄金交收 10,686 千克, 白银交收量为 148,350 千克。

图 13: 上金所黄金交收量与成交量 单位: 千克

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

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3月5日当周	2021年3月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/2	1/2
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	1/2	1/2

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（03月02日）上期所黄金库为3,861千克，较前一交易日持平。白银库存则是较前一交易日下降27,428千克至2,819,498千克。

图 15：上期所黄金库存 单位：左：千克 右：元/克



图 16：上期所银库存 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

数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

### 相关下游行业市场表现概述

昨日（03月02日），沪深300指数较前一交易日下降1.28%，电子元件板块则是较前一交易日上涨0.20%。而光伏板块则是下降0.91%。

图 17: 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 18: 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
09:45	中国 2 月财新服务业 PMI
21:15	美国 2 月 ADP 就业人数(万)
23:00	美国 2 月 ISM 非制造业 PMI

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行使独立判断。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](http://www.htfc.com)