

## ► 研报 · 金银 2020 年报

# 避险弱通胀补，金银依然看好

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 12 月 21 日

简述：2020 年，是揪心的一年，也是刷新认知的一年！突发的新冠疫情扰乱了全球经济与社会秩序，也改变了黄金白银的运行节奏，金银价格在巨幅波动中显著上涨。展望 2021 年，疫苗有望让新冠疫情低头，经济展望不恐慌，避险情绪相对削弱。全球宽松环境延续，通胀有望抬头，成为新的支持，弥补避险削弱的短板，金银强势仍将维持，白银更值得期待！

### 相关报告：

《2020 年展望：动能阶段减

缓，强势根基不变》

《2020 年 11 月月报：多空僵持

多反复，白银更有盼头》

### 分析师：张中云

从业资格证号：F0206390

投资咨询证号：Z0001456

联系电话：0816-2238660

QQ：381251769

### 要点：

- ◆ 疫苗乐观新冠终将低头，避险刺激前强后弱。
- ◆ 全球宽松政策还将延续，伴生美国高负债忧虑。
- ◆ 经济不悲观，有逐步恢复预期。
- ◆ 通胀有望抬头，将是金银上涨的新动能。
- ◆ 黄金实物需求上半年预期疲弱，白银供求松平衡。
- ◆ 基金持仓信心有待重拾。

### 主要观点：

黄金：2021 年强势格局还将维持，上行强度取决于进一步宽松力度、通胀水平以及基金持仓信心。

白银：2021 年依然看好，涨势有望卷土重来，且有较大想象空间。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

# 一、2020 年行情回顾

**2020 年金银关键词：新冠、恐慌、避险、宽松、疫苗、美国大选、英欧谈判**

2020 年，是揪心的一年，也是不断改变历史、刷新认知的一年！突发的新冠疫情扰乱了全球经济与社会秩序，也打乱了黄金白银的既有节奏，金银价格在巨幅波动中重心上移，全年表现为“扬—抑—扬—抑”的走势！（见图 1）。

**图 1：2020 年黄金、白银内外盘走势周线图**



数据来源：文华财经

**第一阶段：“扬”**——2020.1.1~2.24 日，此阶段，黄金白银价格以震荡抬升为主（黄金在 3 月 9 日又冲了一次高点，但无果而终）。年初，因美国的斩首行动导致美伊局势紧张，刺激金银价格在一开年就出现上涨。随后美伊互给台阶，中东关系缓和，黄金白银陷入调整。再之后，中国出现新冠疫情，并蔓延到海外，美股下行，美联储非常规降息，ETF 基金持仓开始增加。这些因素再度为黄金白银提供支持，金银价格再度上冲，COMEX 黄金刷新了近八年的高点。

**第二阶段：“抑”**——2020.2.24~3.20 日，此阶段，黄金白银价格深幅下挫。主要原因在于新冠疫情在海外全面爆发，全球股指重挫，道指破天荒出现多次熔断，引发第一轮市场恐慌；接着，沙特挑起原油价格战，引发原油爆跌，市场第二轮恐慌出现。覆巢之下无完卵，资产价格全面下挫，金银同样遭到抛售，价格深幅下跌。COMEX 黄金指数最低回到 1453.3 美元/盎司，为年内最低；COMEX 白银最低达到 11.675 美元/盎司，不仅是年内新低，还是 2009 年 2 月以来的约 11 年新低。

第三阶段，“扬”——2020.3.20~8.7日，此阶段，黄金白银全面翻盘，不仅逆转年内跌势还大幅拉升。主要原因是海外新冠疫情不断蔓延，IMF 下调全球经济增长预期，原油一度出现负值，全球主要央行不断加码宽松政策，美联储、日本央行推出无限量 QE，金银 ETF 持仓持续增长。此外，中美局势的阶段紧张也为上涨推波助澜，助金银创出新高。COMEX 黄金指数创出 2088.6 美元/盎司的历史新高，相对 3 月低点上涨 43.71%；COMEX 白银指数创出 30.015 美元/盎司的逾七年新高，相对 3 月低点涨 157.09%；国内沪金指数最高 454.62 元/克，相对 3 月低点涨 37.37%；沪银指数最高 6876 元/克，相对 3 月低点涨 139.75%。

第四阶段，“抑”——2020.8.7~年底，此阶段黄金白银以回落调整为主。回落原因主要是，新冠疫苗研发进展乐观，经济数据表现较好，削弱了避险情绪；全球宽松政策进入平稳期；美国大选及英欧贸易谈判等地缘事件并未带来大的冲击，金银 ETF 持仓自高位持续下滑。到 12 月末，在美国新一轮援助达成及英国疫情变异的刺激下，此轮调整才止跌回稳。

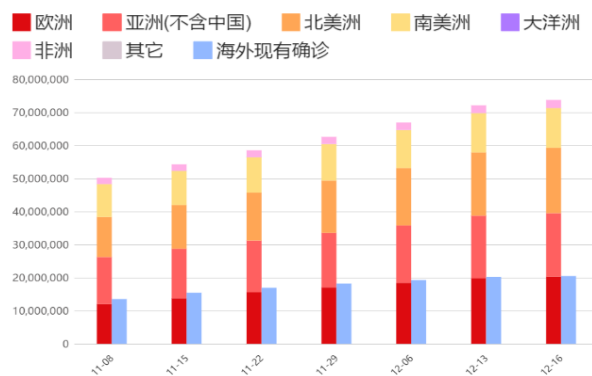
## 二、2021 年主要影响因素分析

### （一）新冠疫情及宏观经济环境方面

#### 1、新冠疫苗进展乐观，新冠疫情终将退去。

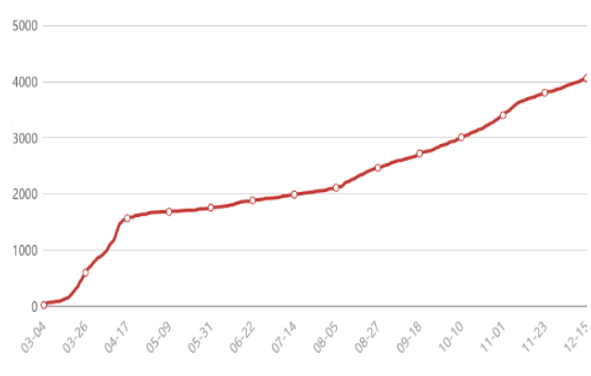
新冠肺炎疫情——是 2020 年最大的黑天鹅事件，影响了经济、社会的各个方面，也促成了金银在 2020 年中的总体上涨。目前，海外新冠肺炎蔓延势头还未得到有效的遏制，继续呈现出高增长态势（图 2），英国还出现传染性更强的变异新冠，我国也面临着巨大的输入性压力（图 3）。

**图 2：海外现有确诊及各洲累计确诊周比**



数据来源：WHO 和霍普金斯大学网站

**图 3：我国境外输入累计趋势**



数据来源：国家及各地卫健委每日信息发

值得欣慰的是，新冠疫苗进展乐观。据《纽约时报》统计，截止 12 月中旬，全球至少有 86 种临床前疫苗正处于动物试验阶段，59 种疫苗在进行人体临床试验，16 种疫苗已经进入最终测试阶段；另据杜克大学全球卫生创新中心的数据，截至 12 月 14 日，全球已被确认的疫苗预购数量达到了 72.5 亿剂，多国已启动了疫苗接种，并制定了 2021 年疫苗接种计划（表 1）。可以预期，2021 年，随着新冠疫苗的不断落实，新冠疫情虽然不一定能根除，但新冠阴霾终将消散。新冠疫情这一因素所引起的避险情绪也将削弱，只是这一转折可能要等到 2021 年中后段。

**表 1：海外国家 2021 新冠疫苗接种计划**

| 国家  | 预购的疫苗剂量 | 可覆盖的人口比例 | 是否有已批准疫苗   | 谁先接种                                        | 目标/计划                                |
|-----|---------|----------|------------|---------------------------------------------|--------------------------------------|
| 英国  | 3.57亿   | 295%     | 12月2日批准辉瑞  | 按照年龄组由高到低                                   | 50岁以上的人在2021年春天前接种                   |
| 加拿大 | 2.66亿   | 410%     | 12月9日批准辉瑞  | 医护人员、老年人和有潜在健康问题者                           | 到2021年底前所有人完成注射                      |
| 美国  | 9.1亿    | 154%     | 12月11日批准辉瑞 | CDC建议优先接种医护工作者和养老院居民，但各州政府有自主决定权            | 绝大多数想要接种的成年人在2021年6月到9月间能够完成注射       |
| 新加坡 | 未透露     | —        | 12月14日批准辉瑞 | 医护人员和老年人                                    | 到2021年第三季度为每个人确保疫苗                   |
| 欧盟  | 13.05亿  | 172%     | 否          | 西班牙和意大利的优先级是医护和老年人。法国包括出租车司机，德国是“风险明显较高的人群” | 取决于各国情况，例如若德国仅依靠辉瑞的疫苗，需要2年的时间60%人口接种 |
| 日本  | 2.9亿    | 120%     | 否          | 医护人员、老年人和有潜在健康问题者                           | 在7月23日东京奥运会举办前接种                     |
| 韩国  | 6400万   | 41%      | 否          | 医护人员和老年人                                    | 不晚于2021年3月开始装运，或将从上半年开始接种疫苗          |
| 巴西  | 2.46亿   | 64%      | 否          | 医护人员、80岁以上的人和原住民                            | 头5个月为大约25%的人口注射疫苗，但未公布开始日期           |
| 印度  | 22亿     | 85%      | 否          | 医护人员、一线人员和老年人                               | 到2021年年中为3亿人注射疫苗                     |

数据来源：第一财经网站

## 2、宽松化的货币政策环境将延续，甚至会所有增强

为了应对新冠疫情对经济带来的巨大负面冲击，2020 年全球主要央行不断降息，甚至祭出负利率和无限量 QE 政策，让货币环境超级宽松，这是 2020 年金银能够总体上涨的主要支撑因素。

展望 2021 年，这种宽松的政策基调还将延续：先看我国政策，在 12 月中央经济工作会议上，对 2021 年宏观政策的定调为，“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效”。再看海外，主要央行在 12 月份最新的货币政策会议上，也纷纷延续宽松的政策基调，并且表现宽松的政策在未来一段时间内不会改变（见表 2）。可见，宽松的政策环境，仍将成为 2021 年金银的主要支持因素之一。

**表 2：海外主要央行未来政策取向**

| 海外央行 | 未来货币政策取向                                                                                  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 美联储  | 当前利率维持利率在0-0.25%，12月预测中值显示到2023年末利率都将维持在零附近。鲍威尔重申美联储可以扩大债券购买力度。                           |
| 欧洲央行 | 2020年12月会议上，将1.35万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划（PEPP）再增加5000亿欧元，且PEPP计划从2021年6月底至少延长至2022年3月底。           |
| 英国央行 | 至少在有明确证据表明在消除闲置产能和实现2%通胀目标方面取得重大进展之前，委员会不打算收紧货币政策；如果通胀前景减弱，货币政策委员会已经准备好采取任何必要的额外行动来实现其目标。 |
| 日本央行 | 不认为需要改变收益率曲线控制（YCC）和量化质化宽松（QQE）的框架；将新冠肺炎疫情支持项目指引延长至2021年3月；如有需要将毫不犹豫地采取更多行动。              |
| 澳联储  | 预计至少3年内不会提高现金利率，并在实际通胀达到目标之前，不会选择增加利息，将在一段时间内继续需要财政和货币政策的支持。                              |

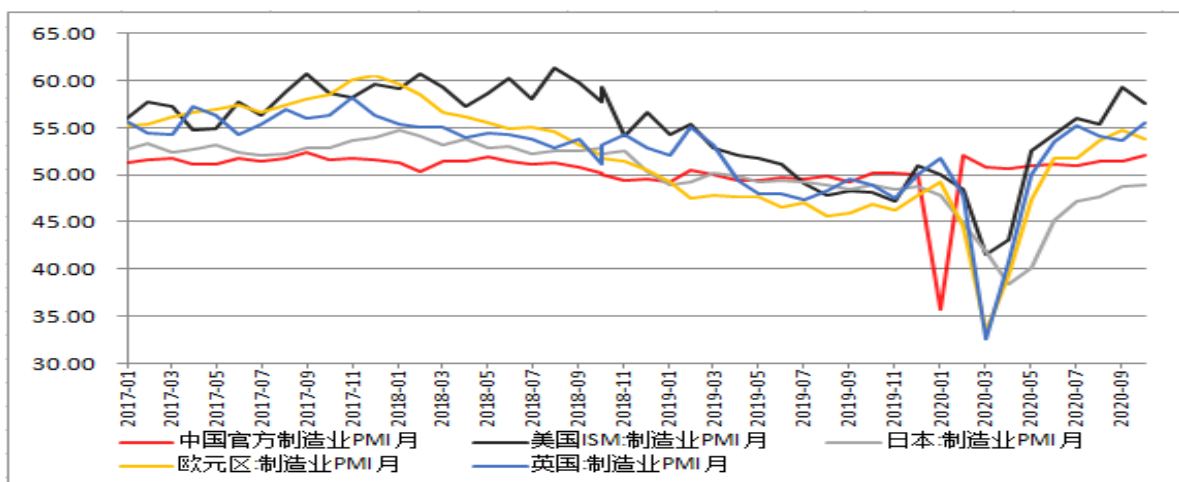
数据来源：对应央行公布的利率决议，倍特期货整理

### 3、全球经济将从新冠打击中逐步恢复，中国有望成全球经济复苏的引擎。

2020年上半年，在新冠疫情的打击下，全球经济陷入至暗时刻，多国经济数据不断向下改写历史；下半年以后，全球经济才从疫情打击的低谷中缓慢恢复。展望2021年，新冠疫苗接种的全面推开，新冠疫情有望退去，同时宽松货币的政策效用将进一步体现，全球经济有望进一步恢复。从当前主要经济体制造业采购经理人指数PMI的持续回升也可看出这种趋势。相对而言，我国在疫情防控优势、制度优势、市场优势的合力下，我国有望成为全球经济恢复的引擎和原动力。

经济恢复预期之下，一方面会削弱市场对于贵金属避险需求。但另一方面，却有利于刺激工业、饰品等实物需求，尤其是商品属性较重的白银，因此白银在2021年将有更大的投资价值。

**图 4：全球主要经济体制造业采购经理人指数（PMI）**

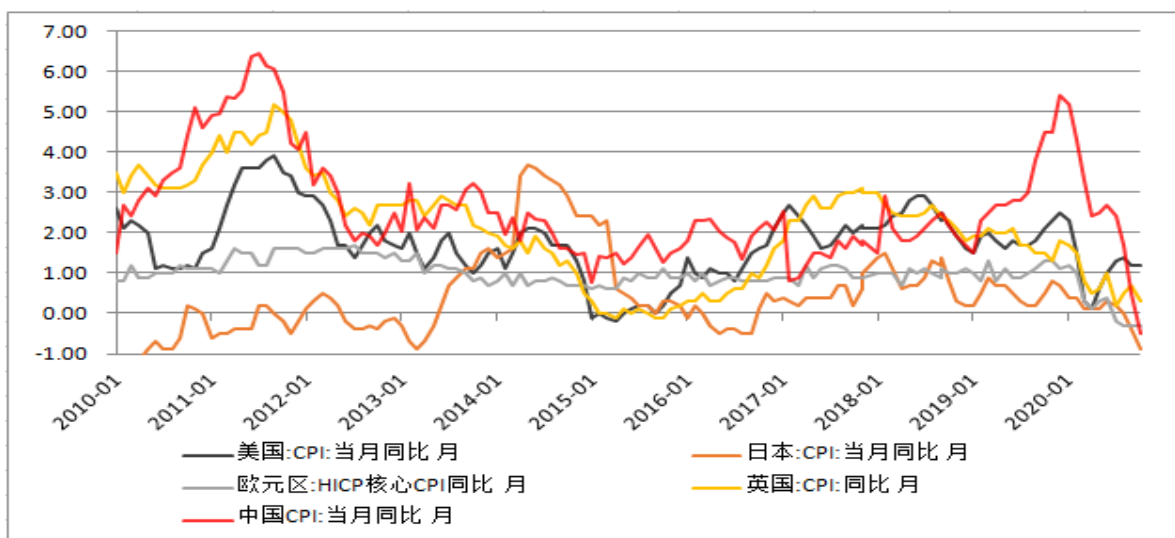


数据来源：WIND 资讯、倍特期货

#### 4、极度宽松的货币环境下，全球通胀率预期回升，有望成为推动金银的新动能。

2020 年末，全球大宗商品开始出现了全面上涨的势头。看来年，全球货币宽松环境维持；今年受新冠疫情影响，物价基数又相对偏低，主要经济体 CPI 指数处于低位（见图 5），这为 2021 年物价的回升提供了基础。另外，从 CRB 指数来看，从 2008 年见高回落以来，CRB 指数在长期大级别形态上，也已走出了完整的下跌形态，来年转入上涨的迹象明显（见图 6）。综合来看，2021 年全球物价有上升预期，并推高通胀水平，有望成为来年金银上行的新推动题材。

**图 5：全球主要经济体居民消费价格指数（CPI）**



数据来源：WIND 资讯、倍特期货

**图 6：CRB 指数月线图**



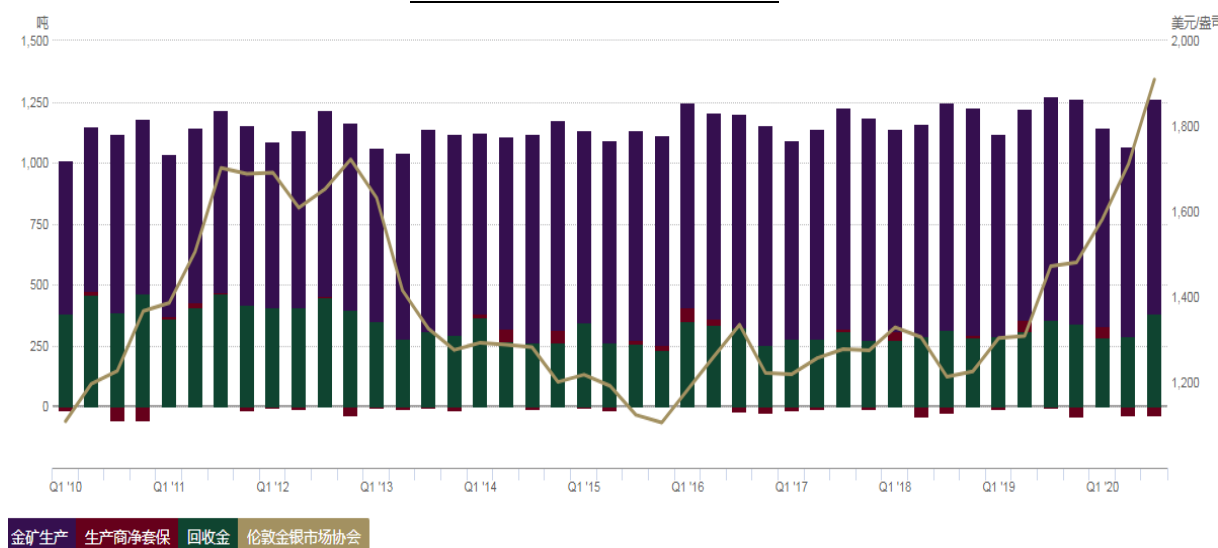
数据来源：文华财经

## （二） 黄金白银供求方面

1、新冠疫情对黄金供给端冲击是短期的，对需求端影响更大。目前供给端基本恢复正常，需求端仍然疲弱。

(1)供应方面，根据世界黄金协会数据(见图 7)，2020 年新冠疫情导致金矿生产受到一定影响，主要体现第二季度，矿产金仅 775.5 吨，是 2014 年第二季度以来的季度最低产量，同比减少 10.16%；第三季度虽然也同比下降，但降幅较小，基本恢复到了正常水平附近。2020 年前三季度累计矿产金量同比仅减少 4.98%。可见，新冠对黄金供给端影响是短期且相对有限的。从更长时间来看，黄金季度总供给还是维持在 1000-1200 吨的区间，表现出相对的稳定性。2021 年新冠疫情影响有望消退，其他方面暂时看不到太大的影响供给端的潜在题材，预期黄金供给会维持在相对稳定的区间内。

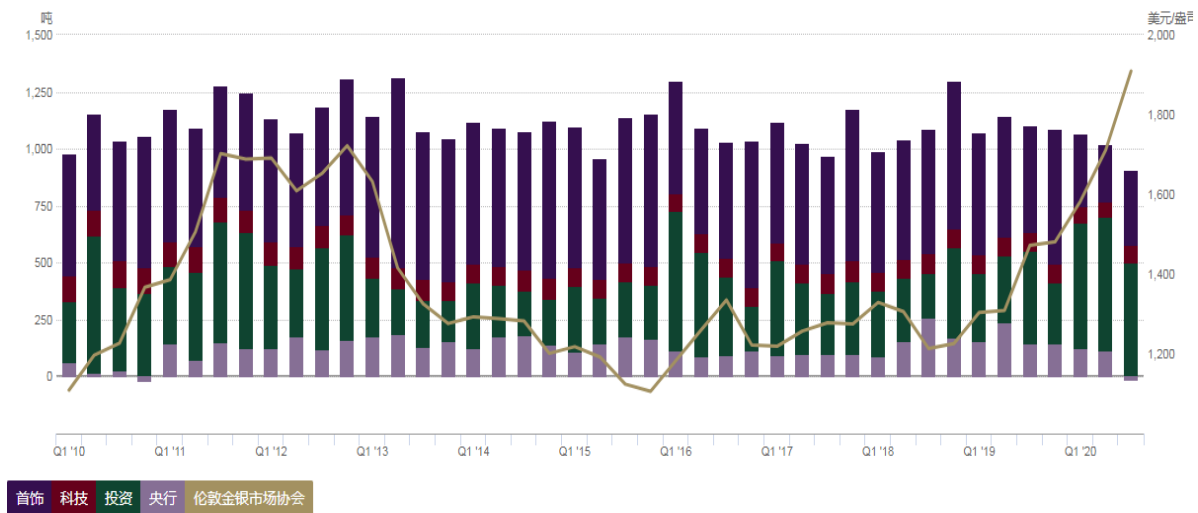
图 7：全球黄金供应量（季度）



数据来源：世界黄金业协会

(2)需求方面，2020 年黄金需求受新冠疫情冲击较大，主要表现为疫情打击经济影响收入从而拖累金饰消费，以及央行不断加码宽松计划而减少对黄金的购买，两方面因素导致 2020 年前三季度黄金需求出现逐季下滑态势（见图 8）。据世界黄金业协会数据显示，2020 年前三季度，黄金金饰消费累计减少了 46.42%，央行购金累计减少了 58.21%，第三季度全球央行还出现了 2010 年以来的首次净卖出。虽然 ETF 持仓增加在一定程度上抵消了实物需求的下滑，但前三季度黄金累计总需求同比仍下滑 5.44%。从目前来看，新冠疫情在海外仍处于高增长态势，从高增长到逐步消退还需要时间，经济恢复也需要时间。因此，预期 2021 年上半年黄金实物需求还不会太乐观。

图 8：近十年黄金季度需求变化



## 2、白银供求：2020 供需双降，供应降幅略大；2021 供应仍略有盈余，但会被市场吸收。

(1)、供应方面，根据英国研究公司 Metals Focus 的预测数据，受新冠疫情影响，预计 2020 年度白银供应有小幅下降，降幅约为 4%（见表 3）；2021 年白银矿产量和白银回收供应量都将回升，全球白银总供应量有望创出七年来新高。

表 3：全球白银供需平衡表

| Silver Supply and Demand  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |              |           |            |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-----------|------------|
| Million ounces            | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020F        | 2019      | 2020       |
| <b>Supply</b>             |                |                |                |                |                |                |                |                |                |              |           |            |
| Mine Production           | 760.1          | 792.7          | 840.3          | 877.5          | 892.9          | 892.3          | 863.4          | 847.8          | 836.5          | 797.8        | -1%       | -5%        |
| Recycling                 | 232.9          | 216.0          | 192.7          | 174.9          | 166.5          | 164.4          | 167.7          | 167.7          | 169.9          | 169.4        | 1%        | -0.3%      |
| Net Hedging Supply        | 11.9           | -              | -              | 10.7           | 2.2            | -              | -              | -              | 15.7           | 10.0         | na        | -36%       |
| Net Official Sector Sales | 4.8            | 3.6            | 1.7            | 1.2            | 1.1            | 1.1            | 1.0            | 1.2            | 1.0            | 1.0          | -15%      | 0%         |
| <b>Total Supply</b>       | <b>1,009.7</b> | <b>1,012.4</b> | <b>1,034.7</b> | <b>1,064.2</b> | <b>1,062.6</b> | <b>1,057.8</b> | <b>1,032.2</b> | <b>1,016.8</b> | <b>1,023.1</b> | <b>978.1</b> | <b>1%</b> | <b>-4%</b> |
| <b>Demand</b>             |                |                |                |                |                |                |                |                |                |              |           |            |
| Industrial                | 508.1          | 450.5          | 460.8          | 449.6          | 456.2          | 490.3          | 517.2          | 511.5          | 510.9          | 475.4        | -0.1%     | -7%        |
| ...of which photovoltaics | 68.4           | 55.0           | 50.5           | 48.4           | 54.1           | 93.7           | 101.8          | 92.5           | 98.7           | 96.1         | 7%        | -3%        |
| Photography               | 61.6           | 52.5           | 45.8           | 43.6           | 41.2           | 37.8           | 35.1           | 34.2           | 33.7           | 30.5         | -1%       | -10%       |
| Jewelry                   | 162.2          | 159.2          | 187.1          | 193.5          | 202.6          | 189.2          | 196.3          | 203.1          | 201.3          | 187.5        | -1%       | -7%        |
| Silverware                | 41.5           | 40.1           | 45.7           | 52.4           | 56.6           | 52.3           | 57.7           | 65.4           | 59.8           | 54.3         | -9%       | -9%        |
| Net Physical Investment   | 272.0          | 240.8          | 300.1          | 282.6          | 310.4          | 213.9          | 156.2          | 165.7          | 186.1          | 215.8        | 12%       | 16%        |
| Net Hedging Demand        | -              | 40.4           | 29.3           | -              | -              | 12.0           | 2.1            | 8.4            | -              | -            | na        | na         |
| <b>Total Demand</b>       | <b>1,045.4</b> | <b>983.5</b>   | <b>1,068.9</b> | <b>1,021.6</b> | <b>1,067.0</b> | <b>995.5</b>   | <b>964.7</b>   | <b>988.3</b>   | <b>991.8</b>   | <b>963.4</b> | <b>0%</b> | <b>-3%</b> |

数据来源：世界白银协会

(2)、需求方面，根据英国研究公司 Metals Focus 的预测数据，2020 年度白银需求将有 3% 的下降，降幅小于供应降幅 1 个百分点。对于 2021 年，Metals Focus 认为，因银价处于相对高位且波动率大，将使银饰和银器需求增长受限，这在印度（全球最大银饰和银器制造国）将表现得尤为明显；白银工业需求量回升幅度则有望超过全球 GDP 的增长幅度，2021 的总量将基本回升至 2019 年的水平。其中光伏领域和汽车行业等很多终端工业领域的需求量都将为总量上升提供一些支持。

总体来看，2021 年白银市场将连续第六年出现供应盈余，但预计这部分供应盈余将像以往一样被市场投资者吸收，对银价冲击有限。

### （三） 其他影响因素分析

#### 1、2021 年地缘政治的冲击有缓和的预期，但不确定性仍不能轻视。

一是，美国新总统拜登将在 2021 年正式上任。从拜登的政策主张来看，拜登是自由贸易的推崇者，他的上任可能会缓和特朗普在全球范围内挑起的贸易冲突；中美两国存在大国竞争关系，贸易关系缓和的程度不能太乐观。此外，拜登团队更加强调与美国盟国的协调，尤其是在欧洲；拜登有意恢复美国在各种跨国机构（包括世界卫生组织、世界贸易组织和北约）的领导地位。尽管全球大部分国家都欢迎美国重新参与，但这一战略达成目标并非易事。从这一点来讲，世界关系有适度缓和预期，但不确定性仍然存在。另外，美国国内政治仍然严重分裂和功能失调，不确定性同样较大。

二是，英欧脱欧过渡期结束后将正式分手，目前英欧之间的脱欧贸易谈判仍未达成协议，英欧分手方式待定。但不论何种方式，英国脱欧对英国及欧元区的经济都会产生一定的影响。尤其是出现无协议脱欧的情况下，这种影响将会更大。

此外，美俄、中东、朝鲜、台湾、南中国海及东海等地区形势也是需要关注的、潜在的地缘风险所在。

#### 2、美国的高负债与美元

根据美财政部的最新报告显示，美国 2020 财年预算赤字高达 3.132 万亿美元，打破历史纪录。目前，美国总债务已超过 27 万亿美元，约占 2019 年 GDP 的 126.3%。德国银行表示，目前美国每天都需要支付 15-20 亿美元的利息，这已成为美国财政沉重的负担。巨额的债务负担会引发市场的忧虑情绪，这对金银的避险需求有利。同时美元也会受到拖累，美元指数自 2020 年 5 月以来已持续下跌半年有余，目前已接近 2018 年低点（见图 9）。如果忧虑情绪加重，美元延续弱势，则对金银也会有利多作用。

**图 9：美元指数月线图**

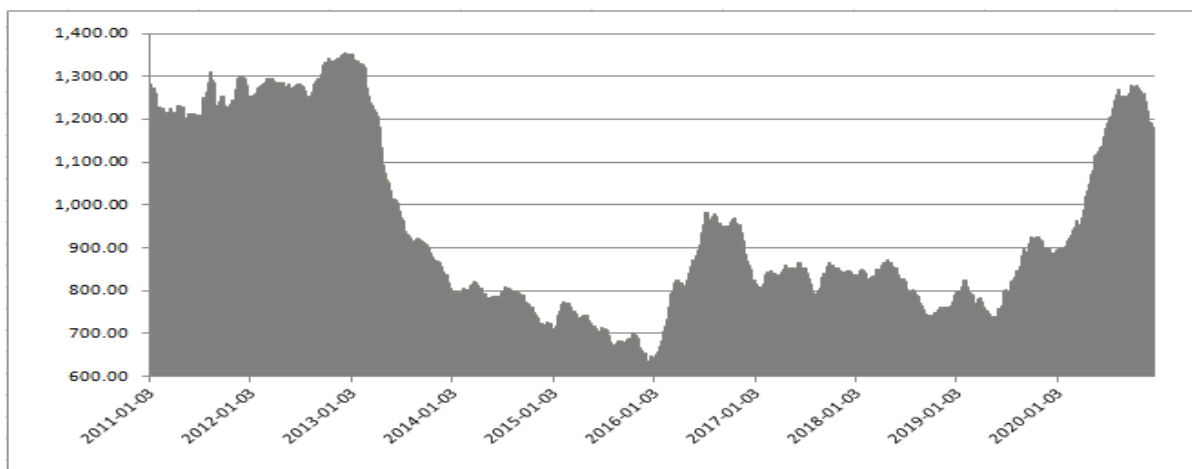


数据来源：文华财经

### 3、黄金基金持仓兴趣有所回落，白银相对持稳。

黄金方面，从美国 SPDR Gold Trust 基金公司的 ETF 持仓来看（见图 10），2020 年前三季度 ETF 持仓大幅增长，一度接近 2013 年的高点。ETFs 及类似产品更是支撑黄金需求的重要力量，已是十余年来的最高。来年在新冠疫情有望逐步被控制的情况下，2020 年的这种增长幅度和水平，应该很难被超越。而且自 2020 年 9 月下旬以来，ETF 持仓已持续回落三个多月，显示持有兴趣在下降。

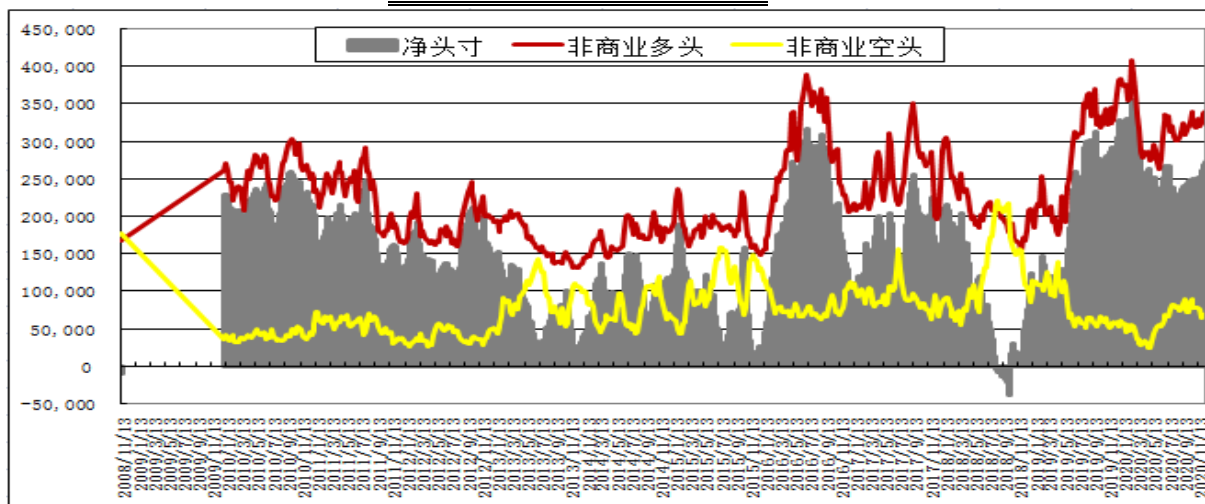
**图 10：SPDR 黄金 ETF 持仓**



数据来源：倍特期货

从 CFTC 的 COMEX 黄金非商业持仓来看，截至到 2020 年 12 月 15 日当周，CFTC 非商业多头和净多都处在近十年来的较高水平附近。从历史对比角度，若没有重大刺激，进一步增长空间将受限（见图 11）。

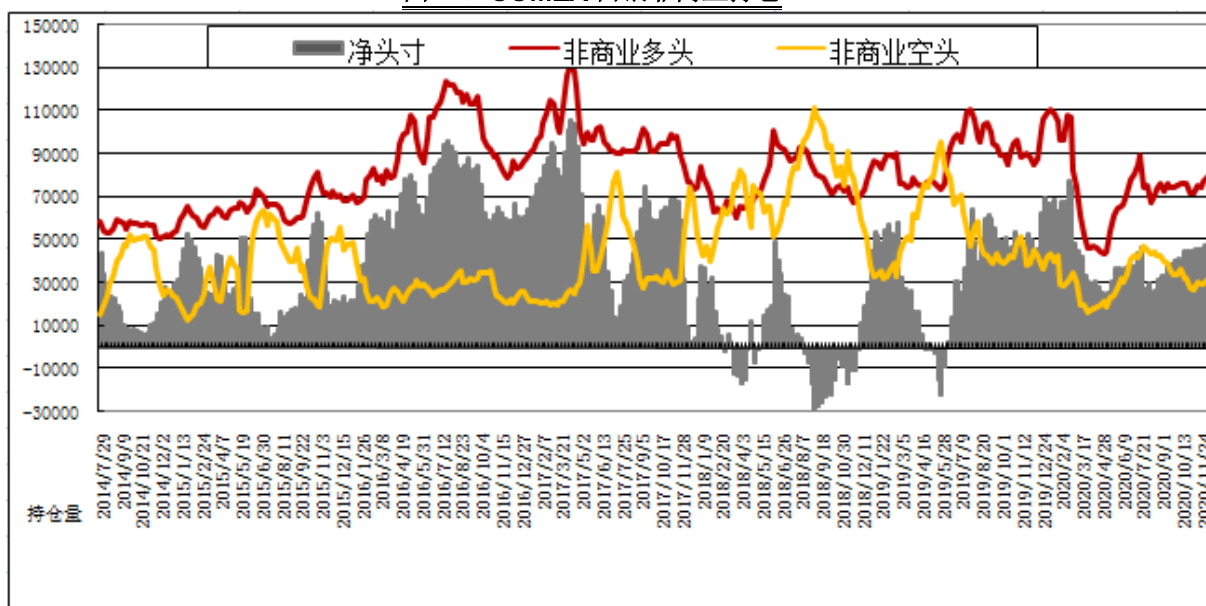
图 11: COMEX 黄金非商业持仓



数据来源: CFTC 倍特期货

白银方面，从 CFTC 公布的 COMEX 白银非商业持仓数据来看，2020 年初受疫情影响，白银非商业多头和净多头寸一度下滑，但下半年开始，非商业多头开始转稳，而非商业净空头减持，非商净多开始稳步回升（见图 12），显示多头信心从疫情冲击中逐步恢复，这有利于白银价格。

图 12: COMEX 白银非商业持仓



数据来源: CFTC 倍特期货

#### 4、原油价格有望进入相对稳定期

在经历了 2020 年的新冠疫情冲击和沙特价格战导致的历史性负油价之后，目前国际原油价格已逐步在修复两大黑天鹅事件带来的冲击（见图 13）。展望 2021 年，疫情的影响还会持续一定时间，但疫苗及经济的恢复有望让原油进入一个相对的稳定期，预计原油方面不会对金银形成太大冲击。

**图 13：布伦特原油及美原油价格走势月线图**



数据来源：文华财经

#### 5、金银比价冲高后大幅回撤切入正常区间，仍有收缩空间

在新冠疫情的扰动下，2020 年黄金和白银的比价先是刷新历史纪录，随后又大幅回落，目前已切入正常区间，但仍属正常年份的中偏上位置（见图 14）。从这一点讲，2021 年还有收缩空间。

**图 14：黄金白银比价变动轨迹**



数据来源：彭博财经

## 三、技术面分析

### （一）黄金 2011 年高点破而未立，月线仍属强势。

从 COMEX 黄金及沪金指数的月线图来看（见图 15），2020 年 3-8 月的拉升是 2019 年涨势的延续，虽然 2020 年四季度出现回落，对 2011 年高点的突破未能成立。但月均线整体上行，MACD 仍处在强势区域，形态并未完全转坏。从浪形结构上看，2015 年底-2016.7 月是一浪，2016.8-2018.8 月是二浪调整，2018.9-2020.8 是三浪主升浪，2020.9 到现在属大形态上的四浪调整性质。2011.10-2013.3 月的震荡区间将是 4 浪调整的主要支撑区。目前金价在支撑区上沿已有了第一次企稳迹象。综合来看，黄金的大级形态仍处在强势之中。2021 年主要技术位参考：COMEX 金指数下方的主要支撑先看 1730、1620，上方压力先参考 2100，如果强势突破 2100，则涨势就不言项不预测；沪金指数下方主要支撑先参考 360、330；上方压力先参考 455。

图 15: COMEX 金和沪金指数月线图



数据来源：文华财经

### （二）白银大风大浪之中，夯实强势基础。

从 COMEX 白银及沪银指数的月线图来看（见图 16），2020 年新冠恐慌中的 11 年新低对应大级别的底背离，这也就有了后面轰轰烈烈的上涨。目前月均线系统及趋势指标 MACD 仍呈上行，2020 年 8 月之后的调整，刚好在 2016 及 2019 年两个高点之上或附近（沪银已回到高点一线）出现企稳信号，大形态上有回踩确认性质，且确认这两个高点附近存在中期技术支撑。因此，白

银的大级别强势仍然有效。2021 年技术位参考：COMEX 白银中期支撑 21.2，压力 30、35；沪银指数中期支撑区 4600，压力参考 6900、7500。

图 16：COMEX 银和沪银指数月线图



数据来源：文华财经

## 四、2021 年金银走势展望及结论

**2021 年金银关键词：新冠疫苗前景乐观、宽松延续、经济恢复、通胀回升、美高负债**

综上所述：2021 年，新冠疫苗前景乐观，新冠疫情有望在 2021 年逐步得到遏制，且经济预期逐步恢复，这将让贵金属的避险需求削弱，基金持仓兴趣阶段性降低。但全球宽松的货币环境还将延续，通胀水平预期回升，有望成为金银上行的新动能，加之美国高负债忧虑及对美元的压制，以及地缘方面潜在的不确定性，金银大级别的强势基础还在。只是在避险题材削弱，通胀题材还没有明显表现出之前，金银上行动能暂不及 2020 年中段那般强势；一旦有通胀助力，强势就将得到提振。相对而言，白银因商品属性更重，多了一些经济复苏的支持，且金银供求存有差异，预计在 2021 年白银的表现仍将好于黄金，金银比仍有收缩空间。

**具体观点及年度主要技术参考：**

**黄金：**2021 年强势格局还将维持，上行强度取决于进一步宽松力度、通胀水平以及基金持仓信心。2021 年主要技术位参考：COMEX 金指数下方的主要支撑先看 1730、1630，上方压力先参考

2100，如果强势突破 2100，则涨势就不言顶不预测；沪金指数下方主要支撑先参考 360、330；上方压力先参考 455。

**白银：**2021 年依然看好，涨势有望卷土重来，且有较大想象空间。2021 年技术位参考：COMEX 白银中期支撑 21.2，压力 30、35；沪银指数中期支撑区 4600，压力参考 6900、7500。

## ❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

### 欢迎扫描二维码



### 倍特期货有限公司

|       |                            |
|-------|----------------------------|
| 总部地址： | 成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406 |
| 客服热线： | 400-8844-998               |
| 传真号码： | 028-86269093               |
| 邮政编码： | 610041                     |
| 官方网址： | www.btqh.com               |