



倍特期货
BRILLIANT

金银策略月报： 新冠降效通胀未起，一季度震荡为主

倍特期货有限公司 2021年1月

张中云 投资咨询资格证号Z0001456



新年第一个月，新冠变异导致疫情形势进一步严峻，宽松环境延续；英欧正式分手，拜登就任美国第46任总统，地缘方面不确定性降低；全球股指大部分时间表现较强，加之美债收益率走高，黄金白银相对失宠，结束了近一个月的回涨势头，整个1月份表现为震荡反复走势。

展望一季度剩下的时间，新冠疫情还难见拐点，宽松环境预期维持。只是新一轮疫情中，有疫苗背书，经济数据不差，避险需求不强烈，CPI还未见明显起色，基金多头信心不够坚定，金银上行动能不足，期价预计仍将反复震荡为主。

- 01 新年首月行情回顾
- 02 一季度主要影响因素分析
- 03 技术形态分析
- 04 行情观点及策略

PART 1

新年首月行情回顾



1、黄金：冲高回落，未改调整

1月份，黄金期价承接年前的上涨惯性，短暂上冲后快速回落，结束了一个多月多的上涨，随后大部分时间陷入震荡反复走势。周线级调整通道未被有效改变。COMEX金指数最高1964美元/盎司，最低1805.3美元/盎司；沪金指数最高406.36元/克，最低379.98元/克。



*数据来源：文华财经

2、白银：冲高回落，重回区间

白银期价新年开年经过两天的短暂上行后就快速回落，之后一直呈现横盘震荡态势，一个多月的反弹形态被破坏，技术上重回宽幅震荡走势。COMEX银最高28.100美元/盎司，最低24.105美元/盎司；沪银指数最高5825元/千克，最低5090元/千克。



*数据来源：文华财经

PART 2

一季度主要影响因素分析



1、变异新冠病毒冲击下，全球新冠疫情形势依然严峻

- 自英国出现新冠变异病毒以来，目前新冠变异病毒已在多个国家出现，受变异新冠病毒的影响，全球新冠确诊人数和死亡人数继续攀升，累计确诊人数已过1亿大关。

——避险基础没有完全消除！

全球新冠累计确诊和累计死亡人数

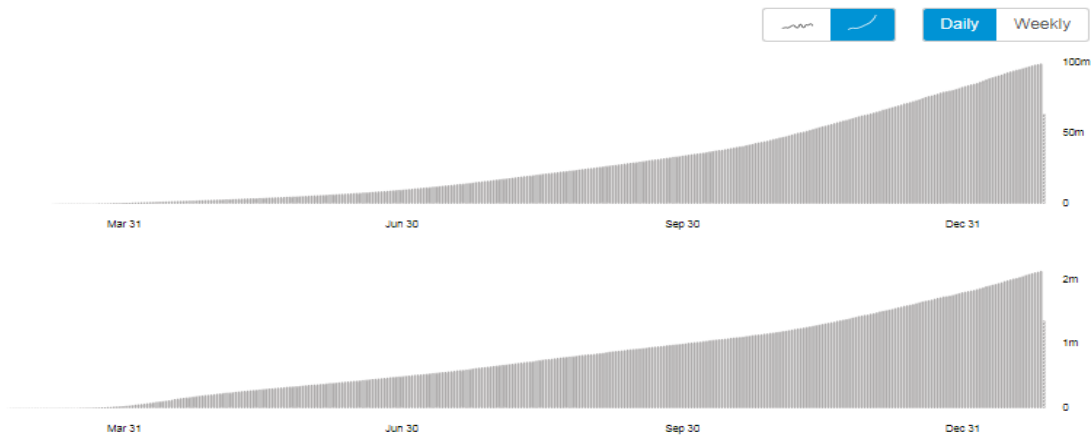
Globally, as of 10:05am CET, 28 January 2021, there have been **100,200,107 confirmed cases** of COVID-19, including **2,158,761 deaths**, reported to WHO.

Global Situation

100,200,107
confirmed cases

2,158,761
deaths

Source: World Health Organization
Data may be incomplete for the current day or week.



*数据来源：世卫组织（WHO）

2.1、疫情恶化形势下，宽松货币环境维持，效用递减！



- 疫情恶化形势下，当前全球主要央行维持宽松基调，虽然部分官员对未来政策工具选择虽有些许异议，但短期内宽松环境不会改变，只是宽松的利多效用在递减。

主要央行	货币政策取向
美联储	美联储维持基准利率在0-0.25%区间及购债规模不变，称经济与就业复苏步伐缓慢。美联储主席鲍威尔称，继续维持宽松政策，全面复苏仍有很长的路要走。
欧洲央行	1月会议维持三大利率不变；继续推进总量为1.85万亿欧元的PEPP（大流行资产购买紧急计划）；继续以再融资操作提供充足流动性；APP（资产购买计划）将以每月200亿欧元的速度推进。
英国央行	英国央行行长称，应将负利率视为工具箱中的选项之一。
加拿大央行	维持基准利率在0.25%不变；行长称新冠疫情遏制措施的严重程度和持续时间可能会进一步延长。
日本央行	维持负利率不变，称将在必要时采取更多行动。

2.2、拜登、耶伦上任有利刺激政策，却有预期兑现之嫌！

- 1月20日，拜登正式就任美国第46任总统！随即公布规模达1.9万亿美元的“美国救援计划”细节（此计划尚需国会通过）；他承诺下个月将出台更多以恢复经济为核心的立法提案。
- 1月26日，美参议院投票通过，耶伦就任美国新财长！之前耶伦力挺刺激措施，称美国可承受更高的公司税但当前不考虑增税，同时认为美国并不寻求通过弱势美元来获得经济优势。

解读：

新一届美国政府班子更倾向于经济刺激，增强了进一步宽松政策出台的可能。但由于市场有提前预期，对金银实际影响并未体现，有预期兑现之嫌。

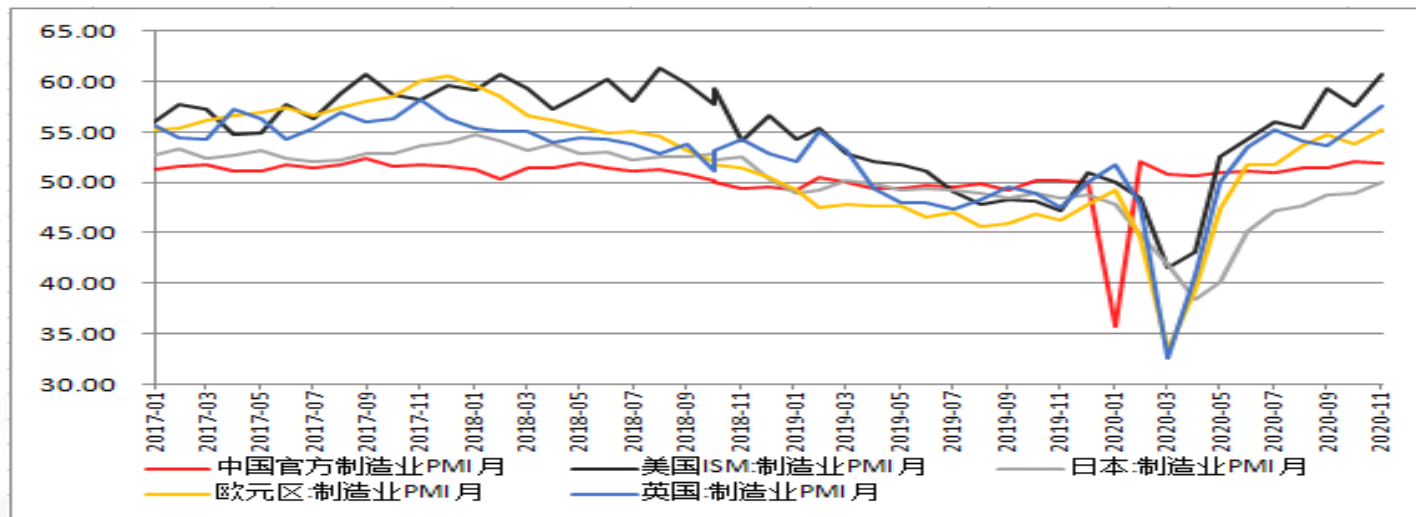
拜登政府声称的更多提案是一季度接下来关注的重点，决定了其利多的效用。



3、新一轮疫情下，经济数据不差，避险刺激有限！

- 海外疫情虽然还在继续恶化，但2021年开年以来，各国经济数据整体表现并不差。国际货币基金组织（IMF）在1月26日发布的最新一期《世界经济展望》中，预计2021年全球经济将增长5.5%，较去年10月的预测值上调0.3个百分点。在这种情况下，市场避险情绪有限，对金银的避险需求不强烈。

全球主要国家制造业PMI



*数据来源：倍特期货

4、通胀数据未见明显起色，暂难以发挥支持作用！

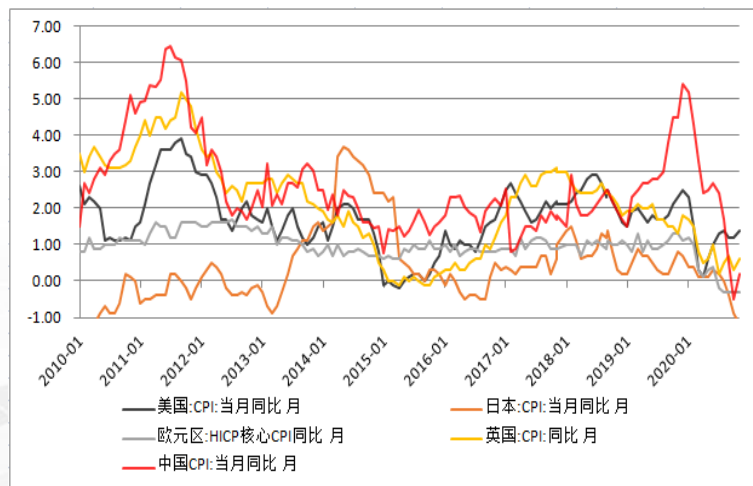
- 疫情下的全球货币环境宽松，有利于物价水平的回升，商品价格指数也从去年疫情冲击的低谷中大幅回涨。但截至1月份，全球通胀指数依然低迷，预期的通胀尚未在数据中明显地表现出来！

路透商品研究局大宗商品价格指数



*数据来源：文华财经

全球主要经济体CPI



*数据来源：倍特期货

- 据世界黄金协会最新报告《2020全年及第四季度黄金需求趋势》数据：

供应：有所下降！全年黄金总供应量为4,633吨，同比减少4%，是自2013年以来最大的年度降幅。供应下降的主要原因在于疫情对金矿生产的扰动，而2020年回收金总量增加了1%至1,297.4吨，一定程度上与矿产金产量下降相抵。

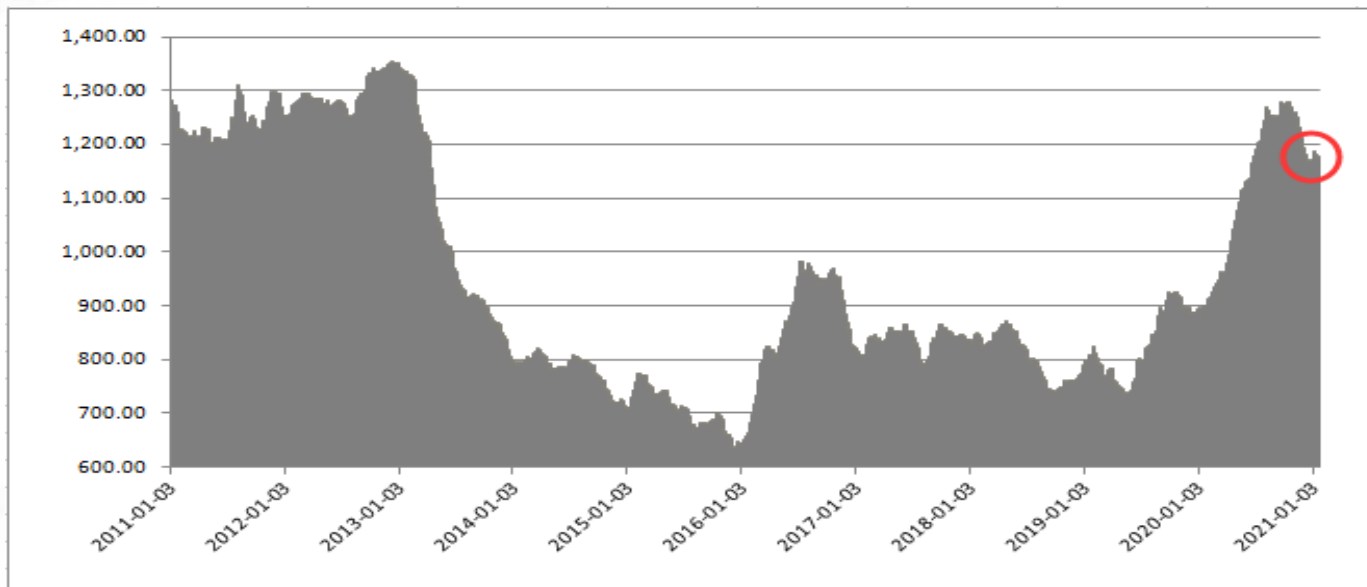
需求：大幅萎缩！因新冠疫情及其深远的影响给予黄金消费的压力贯穿全年，2020年全球黄金需求量下降14%至3,759.6吨，为2009年以来首次低于4,000吨。其中，金饰需求为1,411.6吨，较2019年下降34%，创下了我们纪录中的年度新低；全年央行的净购金量为272.9吨，同比下降59%；2020年的科技行业用金下降7%至301.9吨；金条和金币需求同比回升3%达到896.1吨，但照比其十年平均水平（1,199.5吨）仍有差距；全球黄金ETF持仓量增长了877.1吨。

季度来看，2020年第四季度的全球黄金需求（不含场外交易）为783.4吨，同比下降28%，是自2008年第二季度全球金融危机爆发以来的最低位。

——2021年一季度正值国内春节需求旺季，黄金需求预期自低位回升，但由于目前新冠疫情仍然严峻，因此预计回升幅度有限。

6.1 、 基金持仓：黄金SPDR的ETF持仓

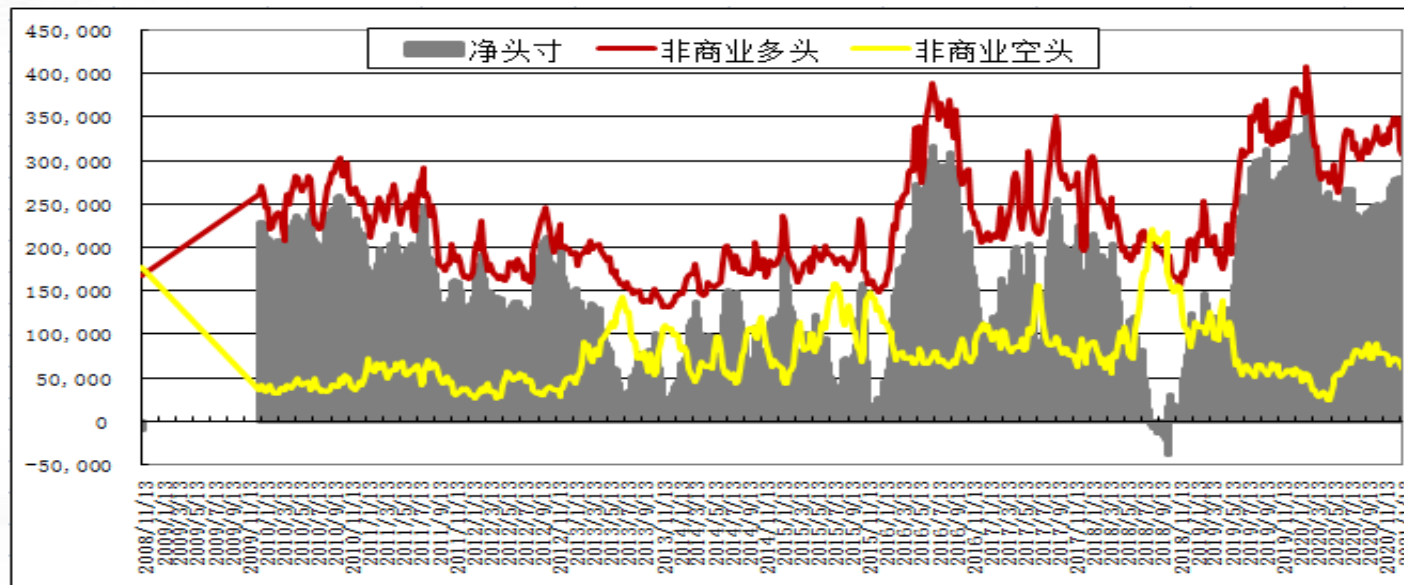
美国SPDR Gold Trust基金公司的ETF持仓，在1月份终于止住了自去年9月以来的下滑势头，但并未出现明显的具有持续性的回增，显示基金持仓对后市信心依然不足。



*数据来源：CFTC、倍特期货

6.2、基金持仓：COMEX黄金非商业

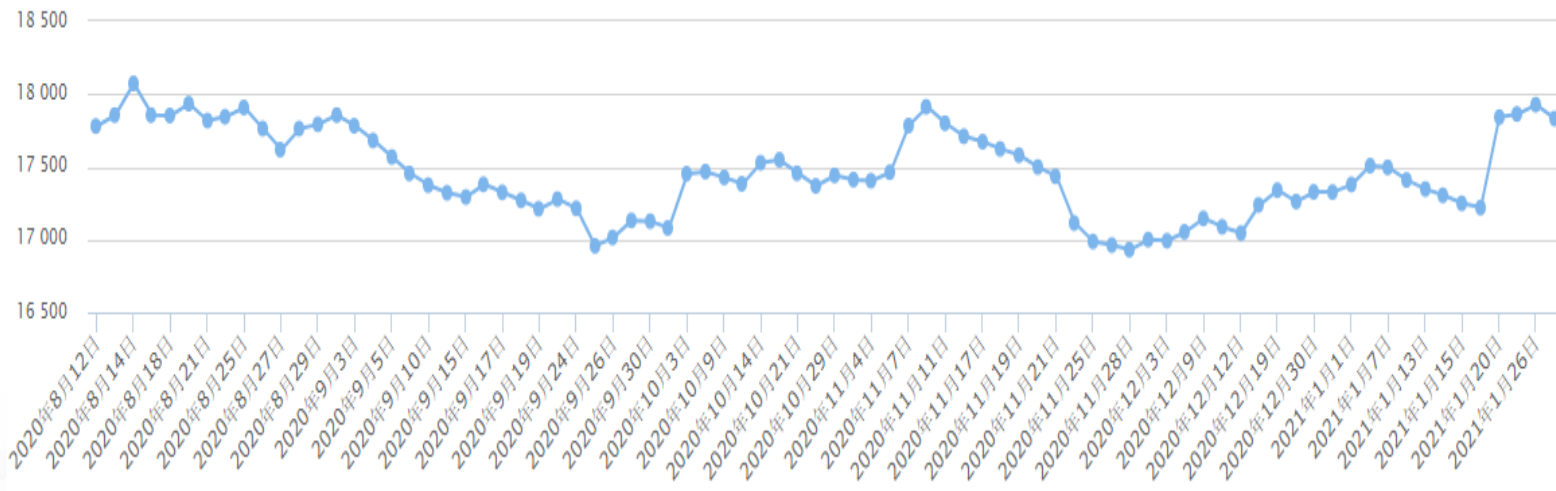
COMEX黄金非商业持仓中，非商业多头持仓和非商业空头持仓在1月初短暂的回升后，又双双回落，多头回落幅度更大，导致非商业净多头寸又有小幅回落，不过仍处在相对较高水平。



*数据来源：CFTC、倍特期货

6.3、基金持仓：白银ETF持仓

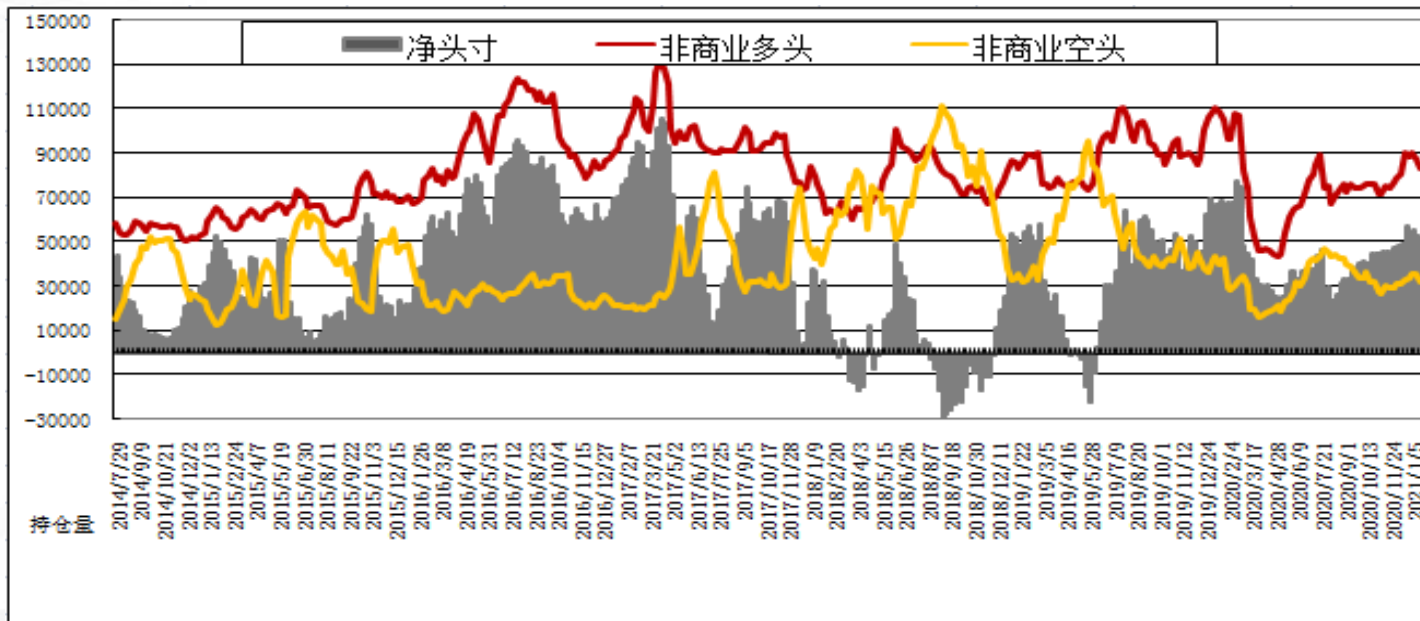
- iShares Silver Trust白银的ETF持仓量在1月份有所回升，显示基金持仓信心相对稳定。



*数据来源：东方财富

6.4、基金持仓：COMEX非商业银

从COMEX白银非商业持仓来看，1月份非商业多头持仓和空头持仓均有小幅的回落，非商业净多相对12月下旬小幅下滑，但处在2020年3月以来的相对高位。



*数据来源：CFTC、倍特期货

7.1、其他影响因素：地缘方面的不确定性降低

- 一是，美国正式进入拜登时代。
 - 对内，美国大选闹剧结束，其国内政治的不确定性降低；
 - 对外，英国佩斯利大学社会科学名誉教授约翰·福斯特认为，拜登当选会改变新冷战，但不会停止新冷战。拜登鹰派做法的意识形态和政治主张相较于特朗普会更长远。——上任初期应该不会有过激的对外政策。



- 二是，英国与欧盟正式分手。
 - 持续的脱欧闹剧暂告一段落。
 - 由于双方在最后时刻达成协议，正式脱欧并未对地区及全球经济形成明显的冲击。

7.2、其他影响因素：美债收益率上涨，持续力度不强

美国国债收益率在1月上旬曾快速走升，一度对金银价格带来压力，只是这种上升势头的持续性不佳，对金银价格负面影响是阶段性的。



7.3、全球股指和大宗商品的相对强势有负面影响

在全球货币宽松的大环境下，全球股指和大宗商品前期表现出相对强势，在资本逐利的本质下，这必然会削弱黄金白银对资金的吸引力。但1月末股指和商品出现回落，并潜在阶段调整可能，这种负面影响或阶段性减缓！



*数据来源：文华财经

PART 3

技术形态分析



1、黄金:阶段调整触及支撑, 但调整未被扭转

- 从月线看: COMEX黄金和沪金指数调整已六个月, 技术上虽然下破了2011年三季度创出的阶段高点, 但期价在2011年10月到2012年期间形成的震荡区间上沿附近受到一定支撑, 月线形态仍有大级别上涨中的阶段调整性质。
- 从周线看: COMEX黄金和沪金指数的中短期周均线系统以及趋势指标MACD的下行趋势未被改变, 显示期价的阶段调整走势仍未被改变。
- 因此, 向下, 调整空间取决于“2011年10月到2012年期间形成的震荡区间上沿”的得失; 向上, 取决于周均线及MACD方向的扭转。



*数据来源: 文华财经

2、白银：中期支撑有效，调整时间还不充分

- 月线看，COMEX白银和沪银指数在去年12月份以中阳确认了中期支撑的有效性，月MACD在强势区域保持上行。但新年第一个月冲高回落，上涨未能持续，且短期月均线还未恢复上行，长期月均线未有效跟进，调整形态不充分。
- 周线看，期价表现为横向的宽幅震荡，中短期周均线横向运行，部分仍下倾；周MACD下行趋势维持，显示阶段调整还未结束。



*数据来源：文华财经

PART 4

行情观点及策略



行情展望：

一季度内，新冠疫情还难见拐点，宽松货币环境维持，这仍是支持因素。但是新一轮疫情中，有疫苗背书，经济数据不差，避险需求不强烈，宽松政策的边际效用也在降低，新冠滋生出的两个利多题材对金银的利多效用降低。同时，全球货币宽松下，股指和商品相对较强，削弱金银吸引力，而预期的通胀（CPI）还未见明显起色，不能提供支持。综合而言，短期基本面利多刺激有限，基金多头信心不够坚定，金银上行动能不足。预计一季度内，金银期价仍将延续反复震荡走势。

具体观点及策略建议：

【黄金】阶段调整未改，一季度仍将延续震荡反复走势

操作上，参考技术位小波段短线交易，不能过于沽空。COMEX黄金支撑1760，压力1970；沪金指数参考支撑370，压力413。

【白银】中长期强势仍有效，但调整不充分，一季度宽幅震荡为主

操作上，参考技术位小波段交易，有再次下探且不破中期支撑时可尝试建多。COMEX支撑参考22.0；压力28.1、30；沪银指数支撑4700，压力5800、6400。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS