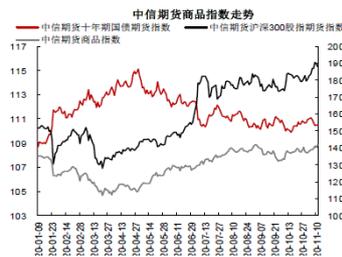


## 中长空头逻辑依旧，短期注意节奏

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

昨日贵金属日盘震荡，夜盘下跌明显。我们认为，近期处于超跌的黄金近期可能会开始阶段性的盘整，但中长期偏空大逻辑依然不变。因此建议黄金中长期空单继续持有，等待时机加仓；短线空单可选择获利止盈。白银空单继续持有。



### 资产配置研究团队

研究员：

张革

021-60812988

从业资格号 F3004355

投资咨询号 Z0010982

姜婧

021-60812990

从业资格号：F3018552

投资咨询号：Z0013315

### 摘要：

昨日贵金属日盘震荡，夜盘下跌明显。重复一直的观点：贵金属中长期空头逻辑依然不变，但空头趋势伴随美债和美元指数上涨将是个合理节奏下的渐进过程，不能一蹴而就，这对我们的交易节奏提出了要求。

昨日美国 ADP 就业人数增长 11.7 万人，低于预期的 18 万人。我们认为这一数字在提示：近期实际利率上升趋势或将趋缓，甚至震荡。而处于超跌的黄金近期可能会开始阶段性的盘整，但中长期偏空大逻辑依然不变。

目前情况符合我们报告一直提及的逻辑，美债上升趋势以保护风险资产价格。此时，黄金依然处于一个进退维谷的局面：即使美债收益上升放缓，走到阶段的临界值，风险资产企稳后，黄金依然将因避险资产属性承压。而未来，经济复苏下国债收益率上升将是个以合理节奏的长期过程。因此黄金持续看空，在这个过程中我们可以利用两种逻辑的切换加仓，这是交易节奏的意思。

白银方面，维持我们之前报告的判断，白银中长期大概率跟随黄金走势。而由于之前有色商品价格的扰动，白银并未跟随黄金跌价过多，因此空单继续持有。

**操作建议：**黄金短期空单可选择获利了结，中长线则继续持有，择反弹加仓。但不要建多单搏反弹。白银空单继续持有，注意节奏。

**风险因子：** 1. 地缘政治因素；2. 白银金融商品属性背离导致波动

**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 一、行情观点

品种	观点	展望
黄金	<p><b>观点:</b> 黄金近期可能开始阶段性的整理, 消化前期过快跌幅。但偏空大逻辑依然不变。中长期空单继续持有, 短期空单可选择获利了结。</p> <p>(1) 昨日沪金主力合约开盘 364.20 元收于 363.50 元, 较前一日收盘价上涨 0.49%; 沪金主力合约持仓量下降 2114 手。</p> <p>(2) 截至北京时间早晨 5:00, Comex 黄金主力合约价格由开盘 1736.5 美元跌至 1709.3 美元, 较前一日收盘下跌 -1.59%, 减仓 -4225 手。</p> <p><b>逻辑:</b> 空头趋势伴随美债和美元指数上涨将是个合理节奏下的渐进过程, 不能一蹴而就, 因此需要我们注意交易节奏。美债收益放缓, 走到阶段的临界值, 风险资产再次向上, 黄金依然因避险资产属性承压。而未来, 经济复苏下国债收益率上升将是个以合理节奏的长期过程, 因此黄金持续看空, 而我们可以利用两种逻辑的切换加仓。</p> <p><b>操作建议:</b> 前期空单继续持有, 中长线可择每一次反弹机会考虑加仓, 未入场者择反弹试仓空单。</p> <p><b>风险因子:</b> 1. 其他情绪面事件或地缘政治事件。</p>	<p>短期或将阶段性盘整, 中长期依然偏空</p>
白银	<p><b>观点:</b> 受去年大幅白银投资库存影响, 今年白银价格中长期价格主要受黄金价格影响。近期铜或消化前期高点, 因此白银继续跟随黄金走势。</p> <p>(1) 昨日沪银主力合约由开盘 5467 元收于 5517 元, 较前一日收盘价上涨 1.90%, 减仓 -14019 手。</p> <p>(2) 至北京时间早晨 5:00, Comex 白银主力合约价格由 26.86 美元跌至 26.18 美元, 跌幅 -2.53%, 减仓 -52 手。</p> <p><b>逻辑:</b> 白银方面, 其受到金融属性 (黄金) 及商品属性 (铜) 的双重影响, 因此近期出现宽幅震荡。但铜近日上漲幅度速度已过大, 近期或将消化其预期。按照我们之前专题报告和日、周报判断, 白银中长期大概率跟随黄金走势, 因此空单继续持有。</p> <p><b>操作建议:</b> 空单持有, 同时关注铜价波动对银影响。</p> <p><b>风险因子:</b> 1. 白银金融商品属性背离导致波动</p>	<p>白银在近期情绪释放后, 或主要追随黄金走势</p>

## 二、当周经济日历

图表 1：当周经济日历

地区	时间	指标	类型	前值	预期	现值
美国	2021-03-01	1 月营建支出（月率）	同步	1%	0.7%	1.7%
	2021-03-01	二月 ISM 制造业采购经理指数	领先	58.7	58.7	60.8
	2021-03-03	上周 API 原油库存变化（万桶）	领先	102	--	-185
	2021-03-03	2 月 ADP 就业人数变动（千人）	滞后	174	180	117
	2021-03-03	上周 EIA 原油库存变化（万桶）	领先	128.5	--	-185
	2021-03-04	上周季调后初申失业金人数（万人）	领先	73.0	75.5	--
	2021-03-04	1 月耐用品订单	领先	3.4%	3.4%	--
	2021-03-05	2 月季调后非农就业人口变动（万人）	滞后	4.9	18	--
	2021-03-05	2 月失业率	滞后	6.3%	6.4%	--
欧元区	2021-03-01	2 月 Markit 制造业采购经理人指数终值	领先	57.7	57.7	57.9
	2021-03-02	2 月消费者物价指数（年率）初值	领先	--	0.9%	0.9%
	2021-03-03	1 月生产者物价指数（年率）	滞后	-1.1%	-0.3%	45.7
	2021-03-04	1 月失业率	滞后	8.3%	8.3%	--
中国	2021-03-03	2 月财新综合采购经理人指数	领先	52.2	--	51.7

资料来源：中信期货研究部

## 三、重要资讯跟踪

### （一）全球经济

1. 美东时间周三，美股三大指数集体收跌，纳指跌逾 2.5%。盘面上，大型科技、新能源汽车、芯片股集体下挫，金融、能源、航空股逆市上涨。截止收盘，纳指收跌 361.04 点，报 12997.75 点，跌幅为 2.70%；道指收跌 121.43 点，报 31270.09 点，跌幅为 0.39%；标普 500 指数收跌 50.57 点，报 3819.72 点，跌幅为 1.31%。

2. 欧洲时间周三，欧股主要指数集体收涨，英国富时 100 指数涨近 1%。截止收盘，英国伦敦股市《金融时报》100 种股票平均价格指数 3 日报收于 6675.47 点，比前一交易日上涨 61.72 点，涨幅为 0.93%；法国巴黎股市 CAC40 指数报收于 5830.06 点，比前一交易日上涨 20.33 点，涨幅为 0.35%；德国法兰克福股市 DAX30 指数报收于 14080.03 点，比前一交易日上涨 40.23 点，涨幅为 0.29%。

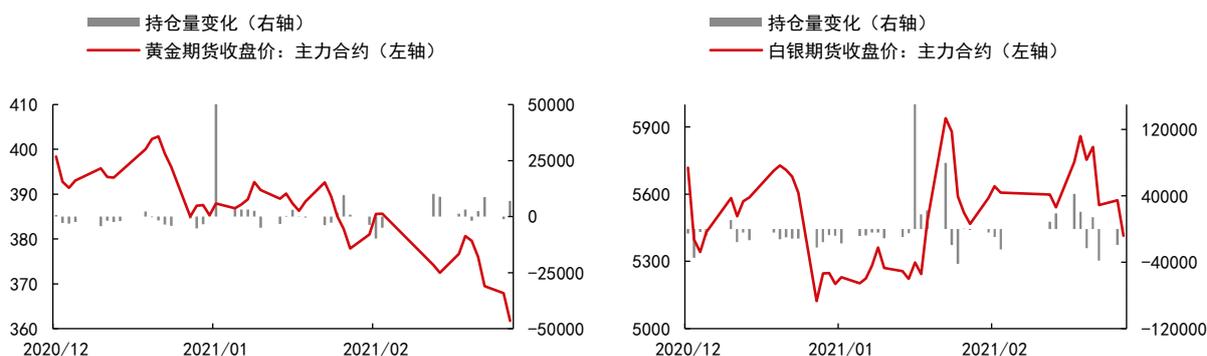
3. 联储局发表俗称褐皮书的地区经济报告称，美国大部分地区的经济活动在 1 月至 2 月中期适度地扩张，美国经济持续温和增长，劳动市场有轻微改善。

报告显示，随著新冠肺炎疫苗接种范围的扩大，上月大部分受访的商界人士对经济前景感到乐观，认为疫苗接种计划日渐加快，经济将呈现强劲反弹。不过尽管美国就业人数增加，但增幅缓慢。几个地方联储称高需求就业职位的薪酬适度上升，许多就业职位也在吸引和保留员工方面面临加薪压力，报告预计，许多地区未来几个月将持续面临工资上涨的趋势。

## 四、贵金属相关市场观察

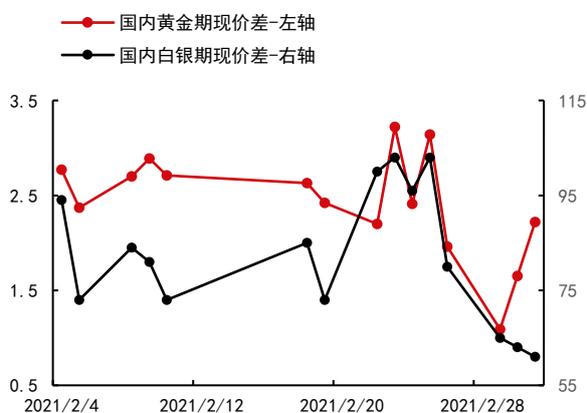
### (一) 国内贵金属市场表现

图表 2：沪金和沪银行情表现



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

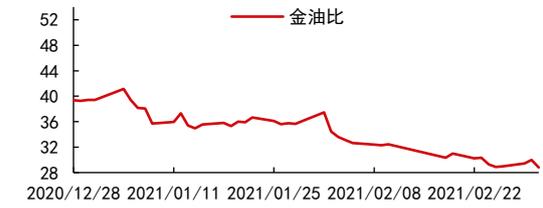
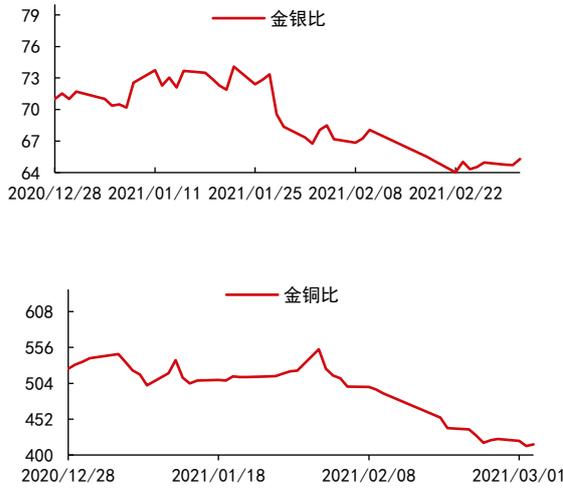
图表 2：国内黄金和白银期现价差表现



日期	黄金期货价	黄金现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2021/3/3	363.5	361.28	2.22	-0.19	-1.98
2021/3/2	361.74	360.09	1.65	-1.57	-2.44
2021/3/1	367.94	366.85	1.09	-1.11	-2.31
2021/2/26	369.5	367.54	1.96	-0.46	-1.00
2021/2/25	375.94	372.8	3.14	0.51	-0.30
日期	白银期货价	白银现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2021/3/3	5517	5456	61	-35	13
2021/3/2	5414	5351	63	-40	-33
2021/3/1	5573	5508	65	-35	16
2021/2/26	5552	5472	80	7	10
2021/2/25	5811	5708	103	18	104

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

图表 3：重要比价关系



日期	金银比	金油比	金铜比
2021/2/25	64.53	28.88	421.33
2021/2/26	64.95	29.00	423.11
2021/3/1	64.73	29.41	420.38
2021/3/2	64.71	30.00	413.02
2021/3/3	65.30	28.81	415.15

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

### (二) 风险监测

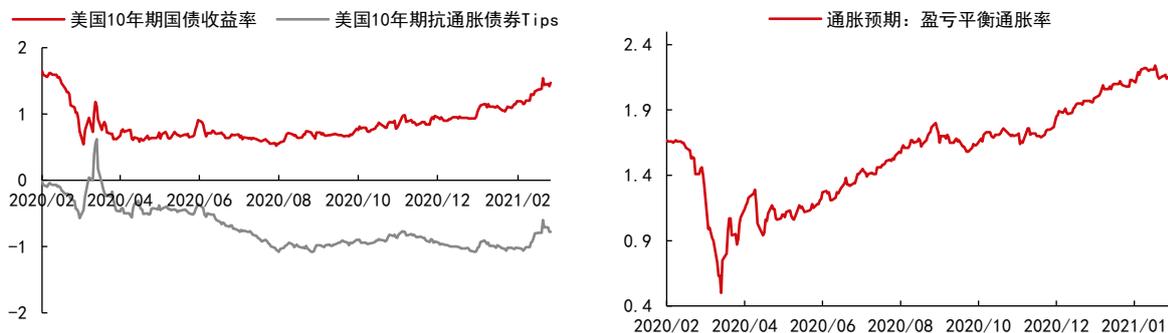
图表 4：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 Ted 利差



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

### (三) 实际利率与通胀率监测

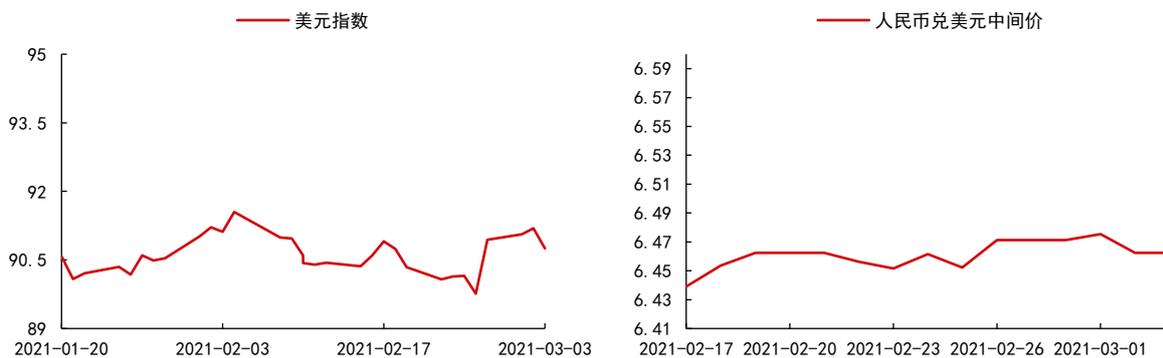
图表 5：美国 10 年期国债收益率、美国 10 年期抗通胀债券和盈亏平衡通胀率



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

#### (四) 美元指数和人民币汇率监测

图表 6：美元指数和人民币兑美元中间价



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

**免责声明**

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826