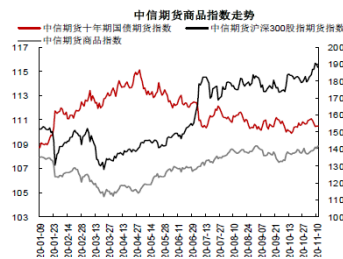


中长空头逻辑不变，短期可更关注白银

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日贵金属下跌明显。今日凌晨鲍威尔表达对金融市场无序感到担忧。我们认为未来美联储或会采取措施使国债收益率上行趋缓。但这不会影响贵金属空头大趋势。黄金白银空单继续持有，等待合适时机加仓。近期可更多关注白银补跌行情。



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。建议投资者不要搏反弹。

今日凌晨鲍威尔就近期美国经济状况发表观点，他提出对近日债券市场波动产生关注，并对金融市场无序感到担忧。根据我们之前的报告分析，美联储的第三大目标——金融稳定，或会使美联储采取手段使国债收益率上行趋缓。而本次鲍威尔的观点表达，就是一种前瞻性指引的手段。

但是，根据我们年报以及之后许多次周报的结论，黄金下行将先于实际利率上行趋势和美联储削减QE指引，所以未来国债利率上行收敛或是风险资产价格企稳回升，将仅是短期给我们以增加空单仓位的机会，而非所谓的搏短期反弹。

白银方面，我们一直认为今年其价格将由黄金主导。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，近期通胀预期趋稳，且情绪交易使价格上行过多亟需消化的情况下，白银或许会继续补跌。因此空单继续持有。

操作建议：黄金中长线则继续持有，择反弹加仓；短线等待合适时机再进场。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>观点: 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, 短线等待合适时机再进场。</p> <p>(1) 昨日沪金主力合约开盘 362.02 元收于 360.34 元, 较前一日收盘价下跌-0.87%; 沪金主力合约持仓量上升 2806 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 1708.4 美元跌至 1696.7 美元, 较前一日收盘下跌 -0.74%, 减仓-7519 手。</p> <p>逻辑: 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>操作建议: 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>风险因子: 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>观点: 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。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, 白银或许会继续补跌。</p> <p>(1) 昨日沪银主力合约由开盘 5500 元收于 5381 元, 较前一日收盘价下跌-2.47%, 增仓 14874 手。</p> <p>(2) 至北京时间早晨 5:00, Comex 白银主力合约价格由 26.180 美元跌至 25.425 美元, 跌幅-2.88%, 减仓-2201 手。</p> <p>逻辑: 我们一直认为今年其价格将由黄金主导。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, 近期通胀预期趋稳, 且情绪交易使价格上行过多亟需消化的情况下, 白银或许会继续补跌。</p> <p>操作建议: 空单持有, 同时关注铜价波动对银影响。</p> <p>风险因子: 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	74.5
	2021-03-04	1 月耐用品订单	领先	3.4%	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%	8.1%
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. 美联储主席鲍威尔(Jerome Powell)在当地时间 3 月 4 日接受《华尔街日报》的网络采访时表示,随着新冠疫苗的广泛接种,美国新冠肺炎疫情有所缓解,通货膨胀率将会暂时有所上升,但这些波动将不足以让美联储提高利率。他表示,提高利率将要求美国充分恢复就业,并使通货膨胀率保持在 2%的可持续水平。鲍威尔认为,美国需要几年的时间来充分恢复就业和经济,在达到这一目的之前,“我们还要做很多的工作”。

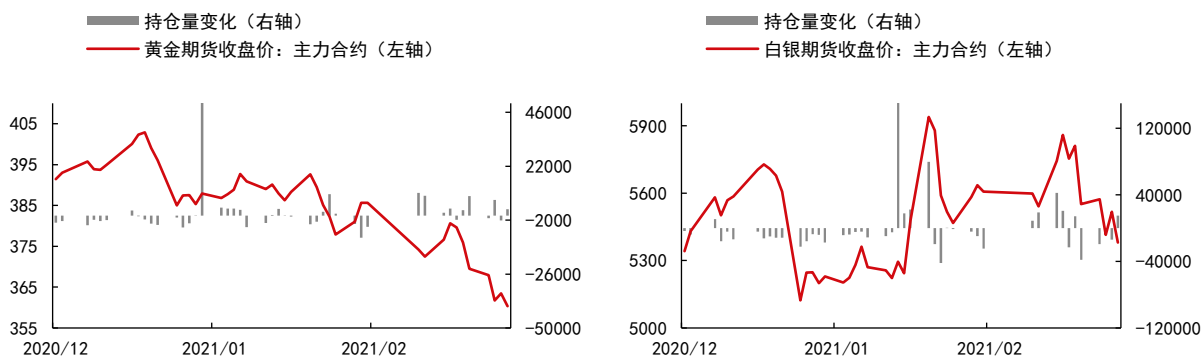
2. 美东时间周四,美股三大指数集体收跌,纳指跌逾 2%。截止收盘,道指跌 1.11%,纳指跌 2.11%,标普 500 指数跌 1.34%。能源汽车、芯片、区块链概念股延续跌势,其中特斯拉跌近 5%,总市值跌破 6000 亿美元,蔚来跌逾 5%,百度跌逾 6%;阿斯麦、应用材料跌超 6%,台积电、美光、科磊均跌逾 5%,AMD、英伟

达跌超 3%；Riot Blockchain、Marathon Patent、比特数字均跌超 10%。

四、贵金属相关市场观察

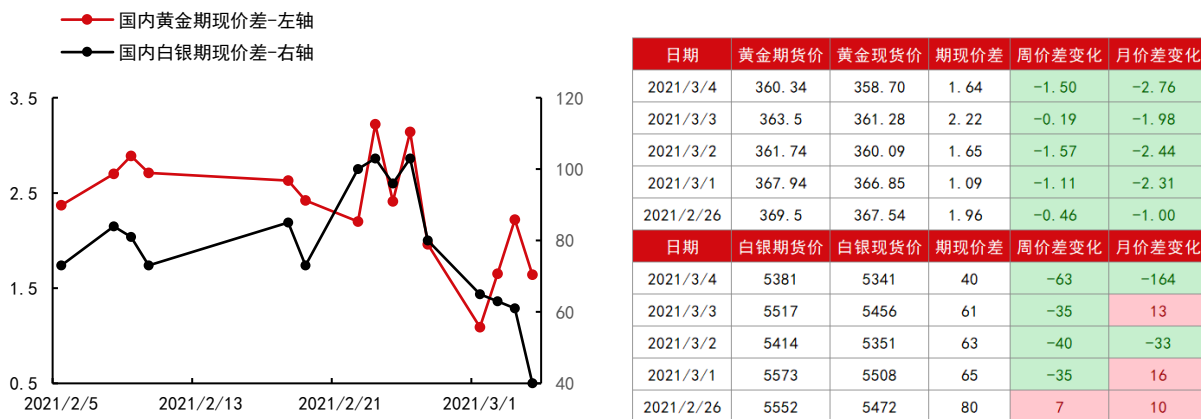
(一) 国内贵金属市场表现

图表 2：沪金和沪银行情表现



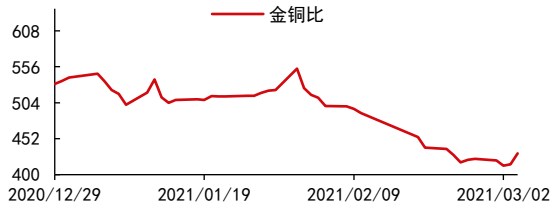
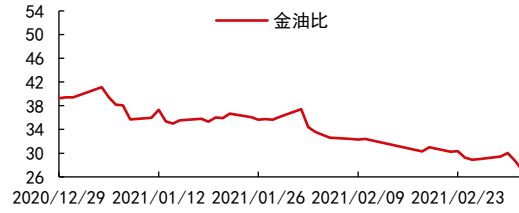
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

图表 2：国内黄金和白银期现价差表现



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

图表 3：重要比价关系

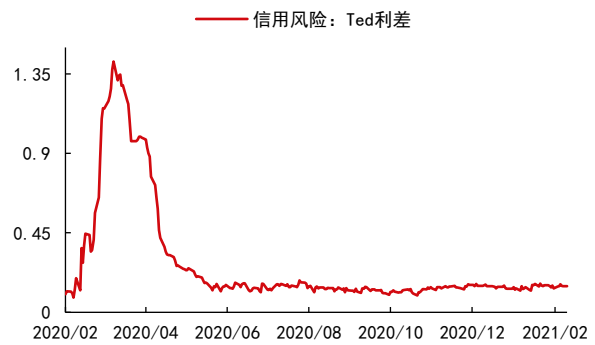


日期	金银比	金油比	金铜比
2021/2/26	64.95	29.00	423.11
2021/3/1	64.73	29.41	420.38
2021/3/2	64.71	30.00	413.02
2021/3/3	65.30	28.81	415.15
2021/3/4	66.74	27.24	430.54

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究部

(二) 风险监测

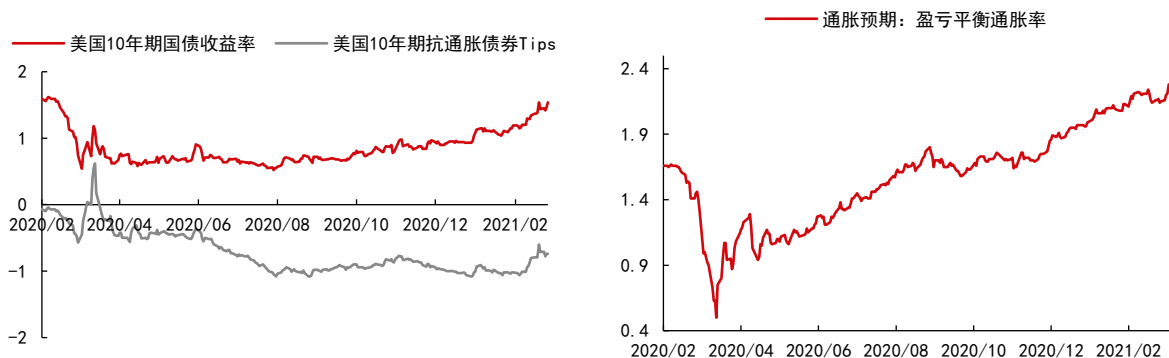
图表 4：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 Ted 利差



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

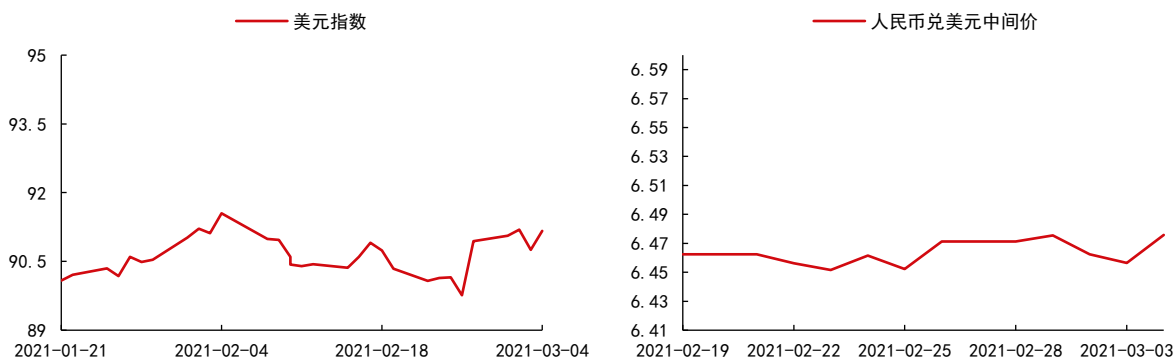
图表 5：美国 10 年期国债收益率、美国 10 年期抗通胀债券和盈亏平衡通胀率



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