TO DISCOVER VALUE
TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

美联储暂时按兵不动，金银价格低位震荡

宏观经济、贵金属周报

2021.03.22

Maike 迈科期货

@2019 Maike Futures

市场预期与美联储动作存在差异，美债利率逐步攀升

- 美联储货币政策动向，市场预期和美联储之间存在差异，导致美债利率持续攀升。美联储认为通胀仍在可以容忍范围内，并且对近期逐步攀升的美债利率没有采取措施，这导致美债利率水平持续上行。美债利率在3月份连续突破1.5%和1.7%的心理关口，美股尤其是科技股承压，商品价格表现分化。
- 美联储3月议息会议维持鸽派立场，反复强调在采取行动之前将告知市场，但市场对美联储没有采取行动，例如延长SLR期限、采取收益率曲线控制或者扭转操作来压低长期利率感到失望，美债利率向上攀升没有结束。
- 从目前来看，美国通胀水平将在二季度达到年内高点，所以在美联储采取行动之前，叠加当前美国经济向上过程并没有结束，将继续推动美债利率水平向上。结束美债利率水平向上，要么是美联储采取行动，要么是美国经济增长预期发生变化。
- 美债利率上行，以及潜在的货币政策退出预期，对贵金属影响最为显著，美股方面成长股尤其是科技股负面影响较大，但基于美国新一轮现金补助，美股短期表现仍然有流动性支撑。商品价格在2月份曾受到欧美经济复苏影响表现强势，但进入3月份之后，经济虽在逐步复苏但货币政策退出预期渐起，乐观情绪受到一定打击，后期主要看二季度经济表现情况。

Maike 迈科期货

黄金短线超跌反弹，但不利因素仍在

- 上周金银价格维持自3月9日以来的超跌反弹，但相较3月9日当周，上周反弹力度明显减弱，关注重新下跌风险。
- 上周美债利率仍在明显上行，但基于美联储调高2021年通胀预期，美债利率上行包含了通胀预期上行以及实际利率上行两方面因素，所以对贵金属价格的利空作用暂时有限。如果后期美债利率继续上行，则有对贵金属价格形成新一轮打击的风险。
- 美元指数在3月18日的上涨，重新奠定了短线向上反弹结构，预计短线仍然有上行空间。
- 黄金价格自3月9日以来的反弹，有遭遇下方强支撑因素，也有前期快速下跌后的超跌反弹因素。从宏观因素来看，目前美元指数上涨以及美债利率上行的结构并没有改变，这对贵金属价格仍然向下压力。
- 操作上，美黄金短多保持，向下跌破1726尝试短空，美白银背靠25.9短空持有，上方压力25.9以及26.1.

Maike 迈科期货

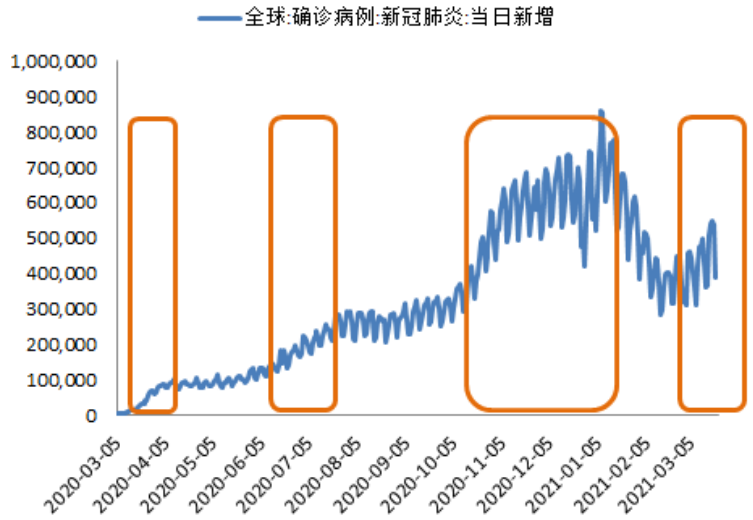


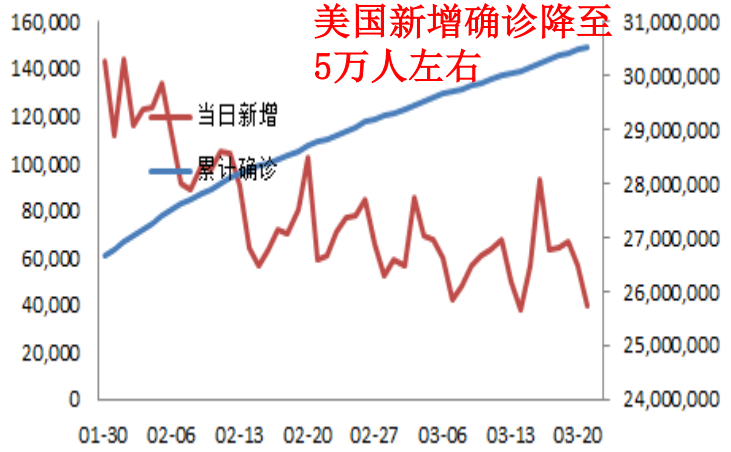
疫情以及疫苗

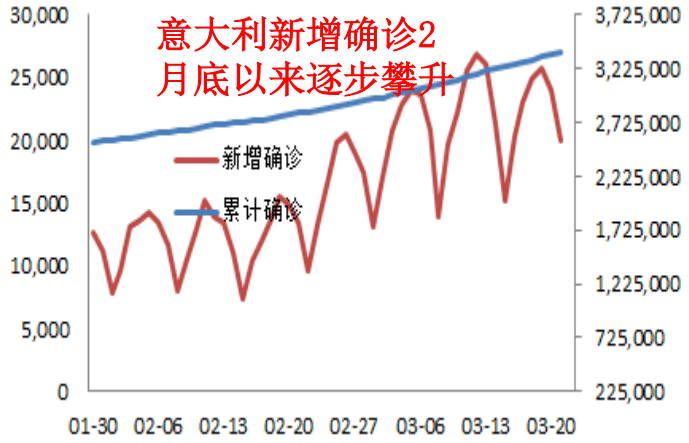
欧洲部分国家有反复，暂未形成市场冲击

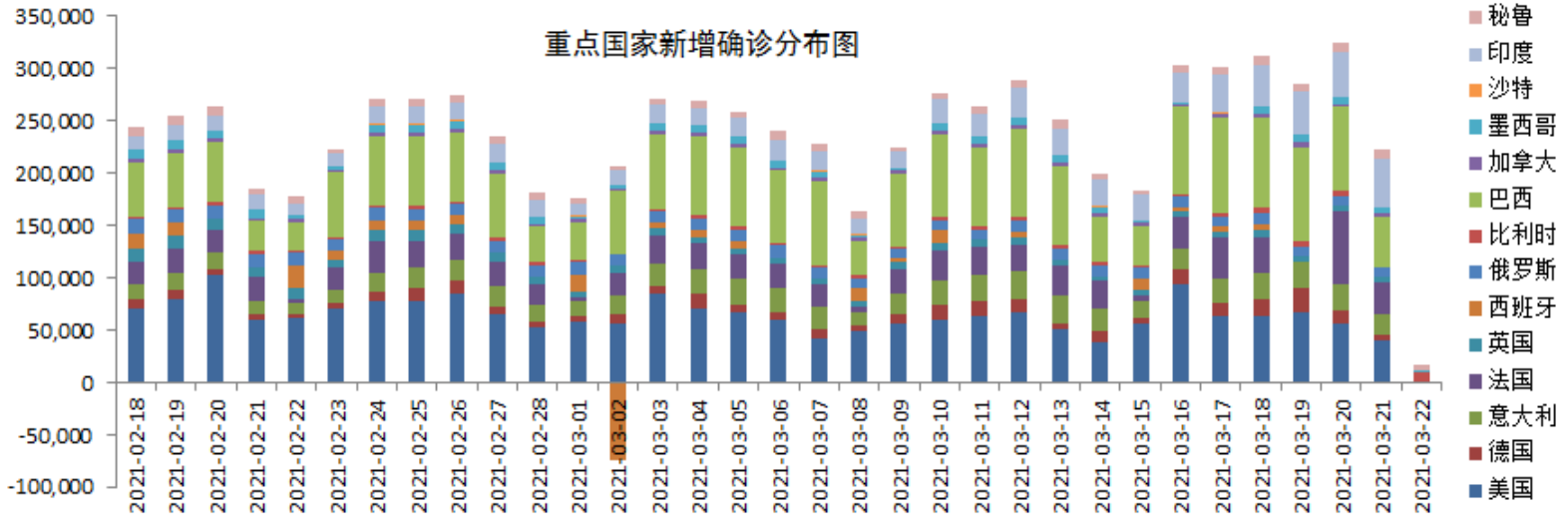
Maike 迈科期货

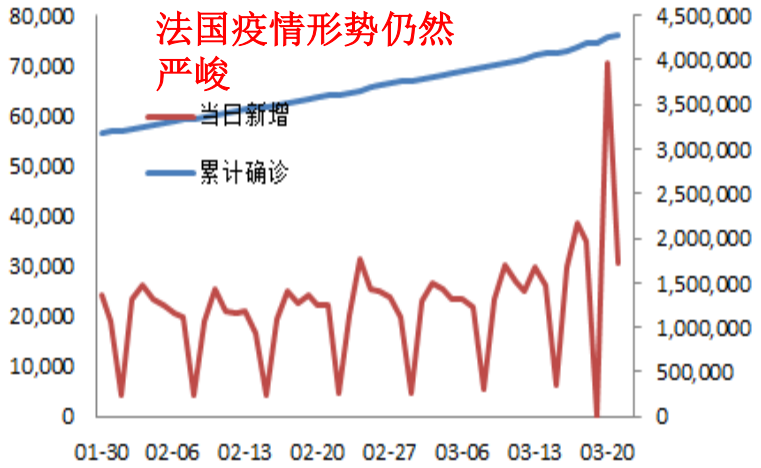
疫情发展：3月份以来部分国家疫情有反复











Maike 迈科期货

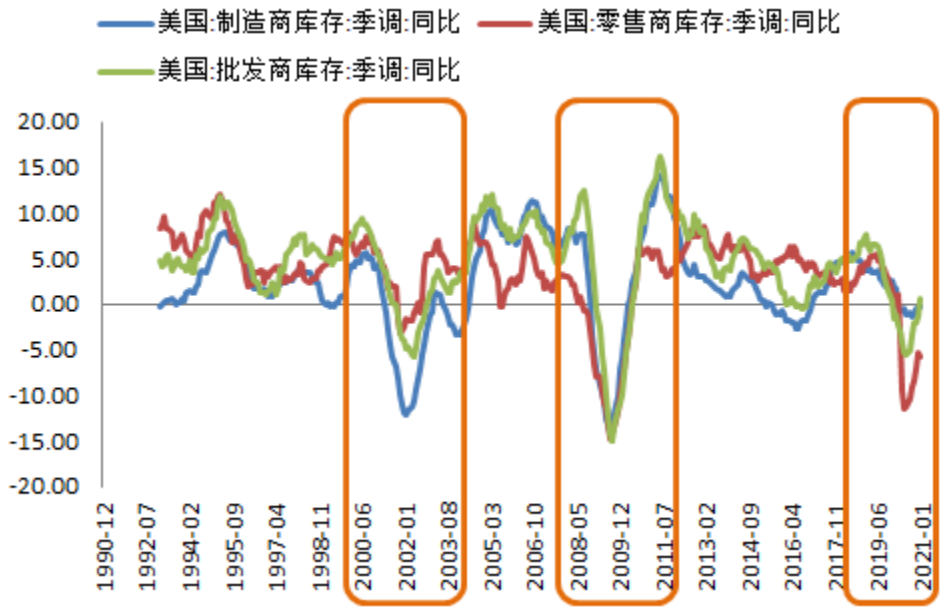


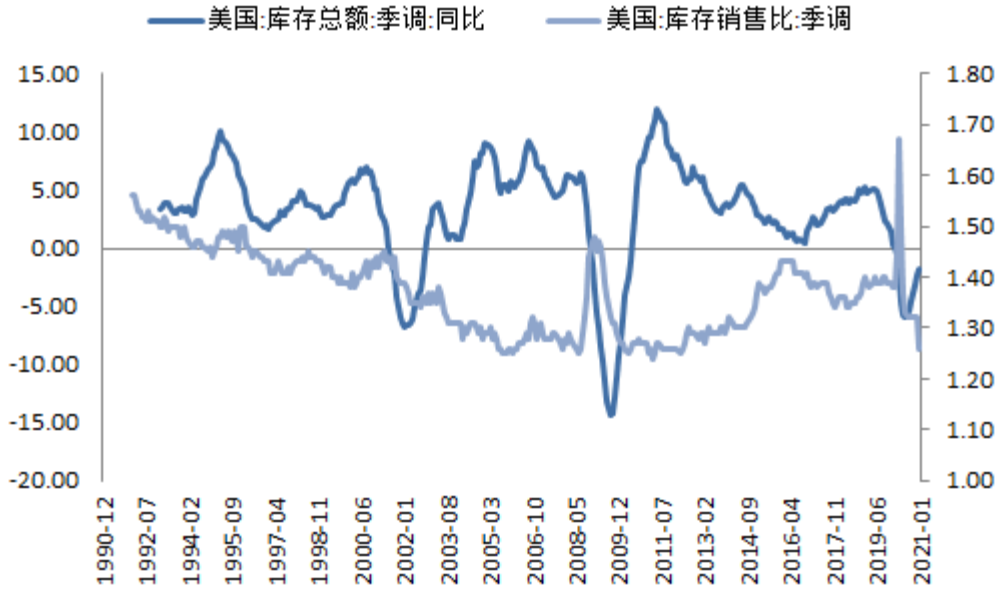
海外经济

市场聚焦美国国债收益率上行

Maike 迈科期货

美国经济维持复苏，未发生重要改变



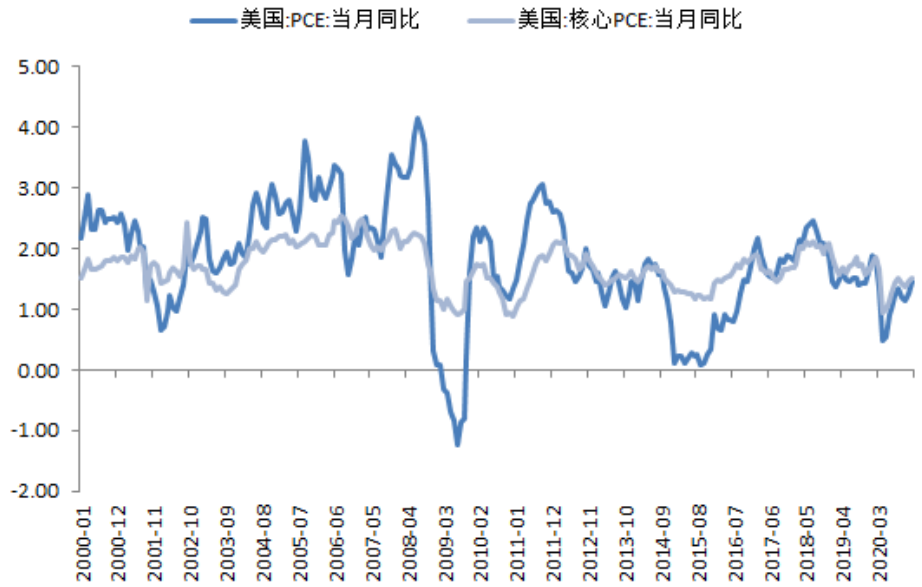


1.库存向上周期未结束，消费市场有提振空间。

从历史规律来看，美国这轮补库周期没有结束，推动生产活动保持活跃度。在补库情况下，2021年年初库销比出现明显下降，这显示销售活动也处于活跃状态。

Maike 迈科期货

美国通胀水平逐步抬升，预计二季度是年内高点，后期继续推高利率

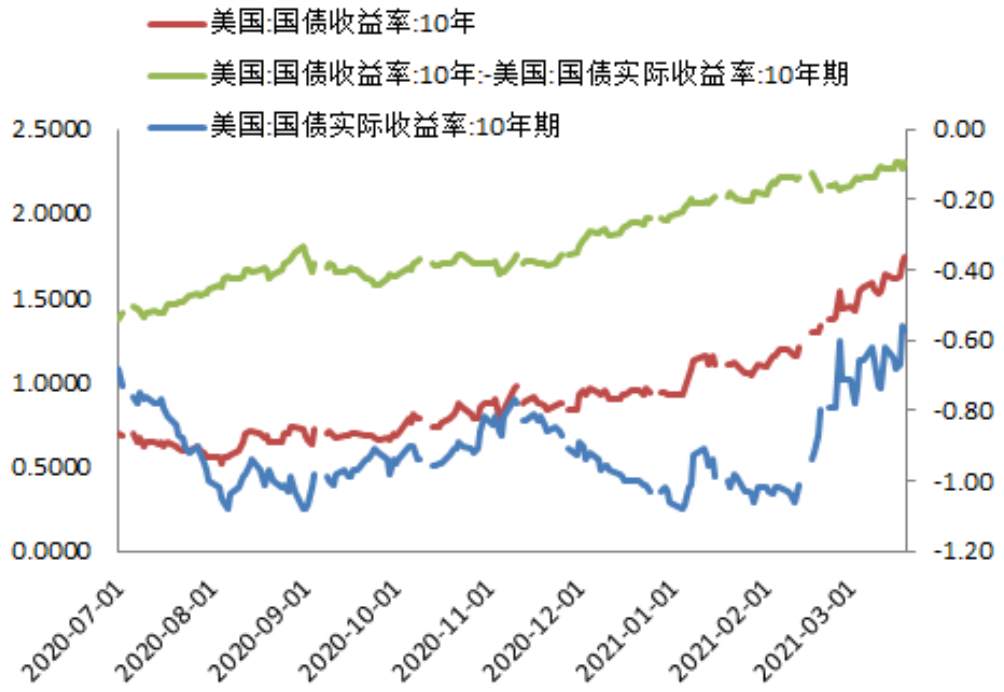


1.基于经济复苏进程仍在维持，以及2020年油价偏低造成的低基数，消费市场回暖将继续带动通胀预期预期。

2.根据美联储预测，2021年通胀中值为2.4%，相较去年12月份1.8%的预测中值明显提升。所以，预计二季度美国通胀水平将阶段性超过3%，并且此后较长时间处于2%上方。基于此，预计中长端美债利率水平将继续抬升。

Maike 迈科期货

美债利率持续攀升，3月份以来实际利率仍然走高，通胀预期小幅走高



日期	美国：国债收益率：10年	通胀指数国债（TIPS）：10年	国债利率-tips利率
2021-03-12	1.6400	-0.6200	2.26
2021-03-19	1.7400	-0.5700	2.31
变动	0.10	0.0500	0.05

1. 相较2月9日到3月9日，通胀预期持续在2.2%左右徘徊，甚至出现阶段性走低，3月中旬以来通胀预期结束持续徘徊，小幅走高。

2.实际利率走高的状况没有发生改变，但2月上旬到3月上旬实际利率走高过程非常急促，3月中旬以来这种情况有所好转。

3.所以3月中旬以来的美债利率走高，体现为实际利率和通胀预期均走高，相较2月份只有实际利率走高的情况已经明显改善。

4.截止3月19日，美国10年期国债利率为1.74%，其中包含的通胀预期为2.31%，通胀预期为-0.57%

Maike 迈科期货

美债长短利差走阔的情况仍在持续

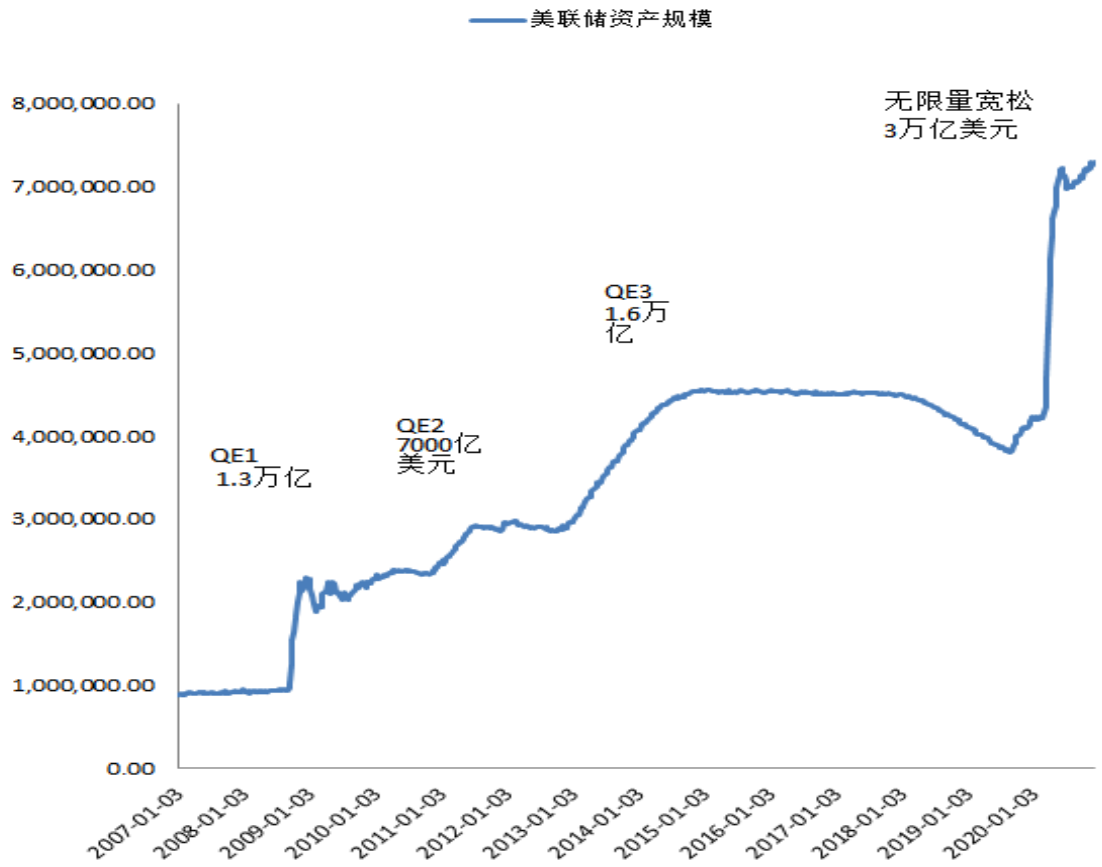


1.目前美债收益率走高主要体现在长端，因为长端利率反应未来货币政策情况以及经济预期，市场预期经济复苏后美联储将采取行动，缩减购债或者加息，所以长端利率走高。

2.目前美联储短端利率未发生变化，一年期以内国债利率均保持稳定，3个月以内国债利率甚至有进一步走低。短端利率主要反应美联储货币政策变化。如果美国短端利率走高，那么对贵金属价格的冲击将是更加显著的，对其他资产价格也将产生一定压力。

Maike 迈科期货

市场对美联储没有采取行动略感失望



1.美联储维持正常的扩表节奏。

2.美联储3月议息会议，措辞基本保持不变，但调高明后两年经济增长预期以及通胀预期。美联储表示，将继续提供支持，大部分委员表示不会在2023年之前加息，目前的政策立场是适当的；还不是开始讨论缩减债券购买力度的时机，若考虑缩减QE，将明显地提前给出通知；未来2至3年内经济状况具有相当大的不确定性，真正强劲的经济数据应该会在未来出现；未来数月的通胀将大幅上扬，但那不足以保证美联储加息；通胀预期牢牢地锚定在2%左右；金融环境维持宽松仍十分重要。

从美联储措辞可以看到，美联储认为未来数月的通胀大幅上扬不足以保证美联储加息，并且表示在缩减QE之前将提前给出通知。尽管美联储维持宽松措辞，但市场对美联储没有采取行动压低美债利率水平略感失望。

Maike 迈科期货

美元短线震荡上涨



1.上周四（3月18日）美元指数止跌企稳，奠定短线震荡上涨基础。

2.基于当前美国经济复苏预期，美元指数短线不会再度持续下跌。

Maike 迈科期货

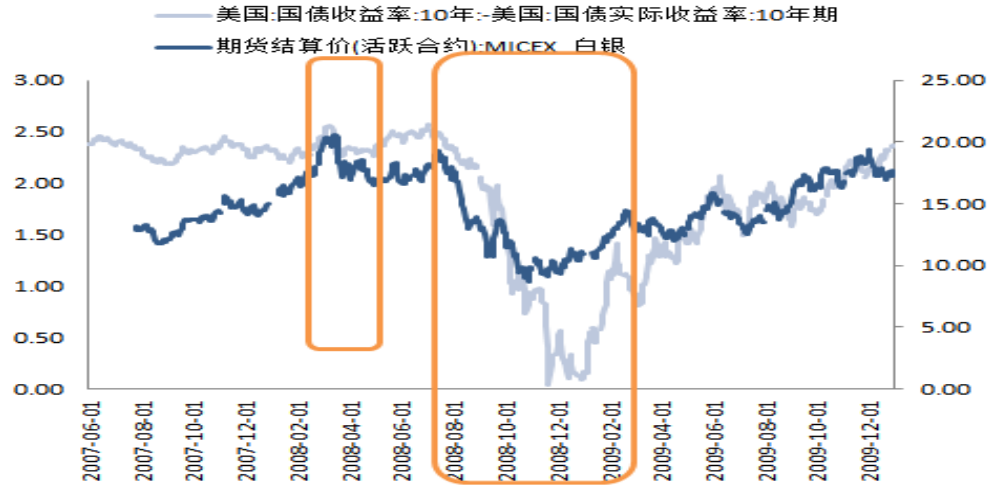


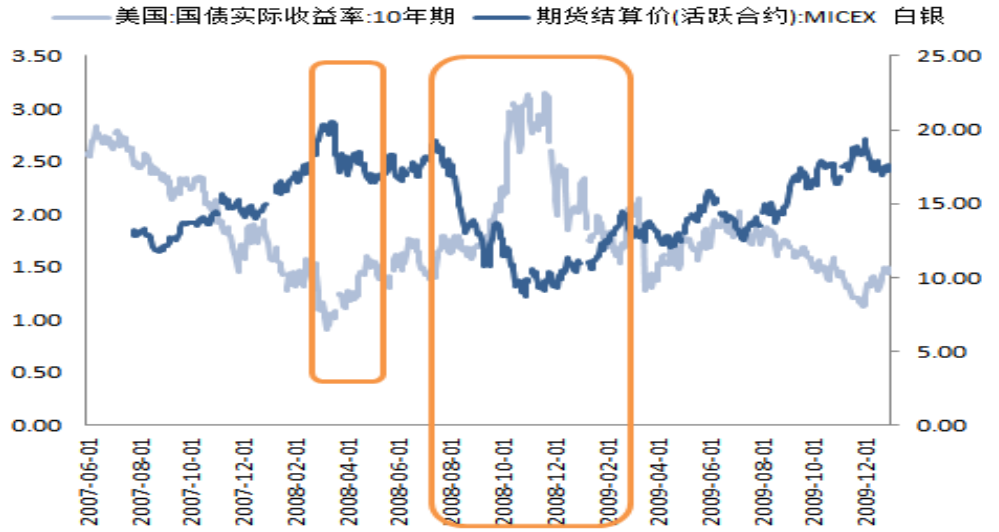
贵金属

关注短线超跌反弹是否结束

Maike 迈科期货

3月以来美债利率持续上行，通胀预期和实际利率均上行



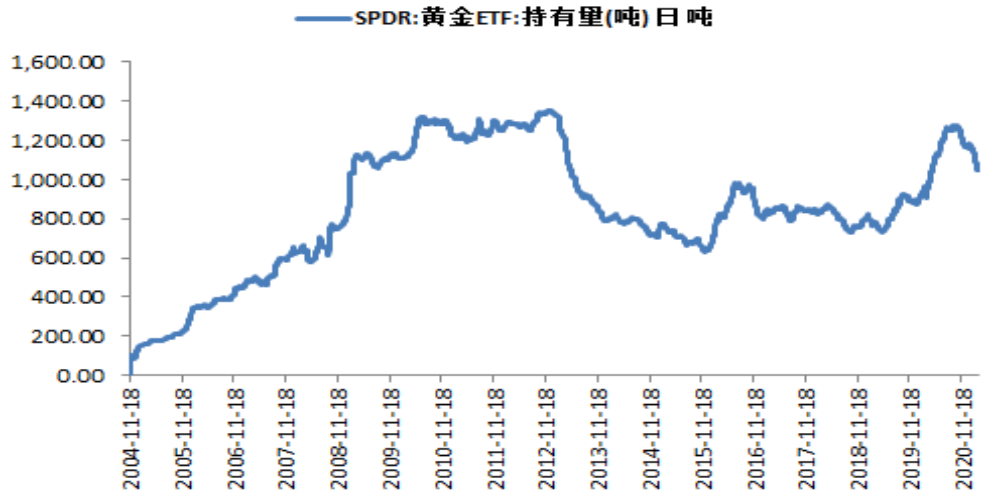


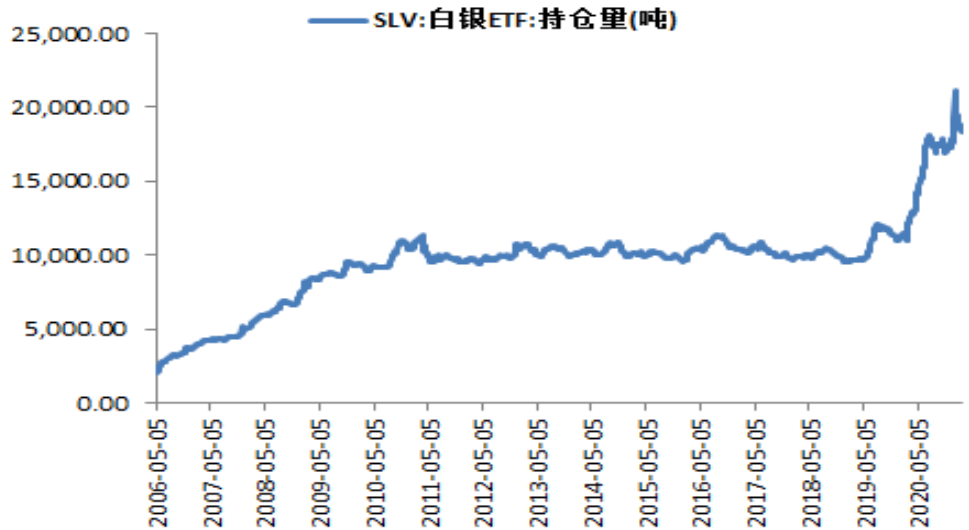




Maike 迈科期货

SPDR和SLV持仓量继续减少



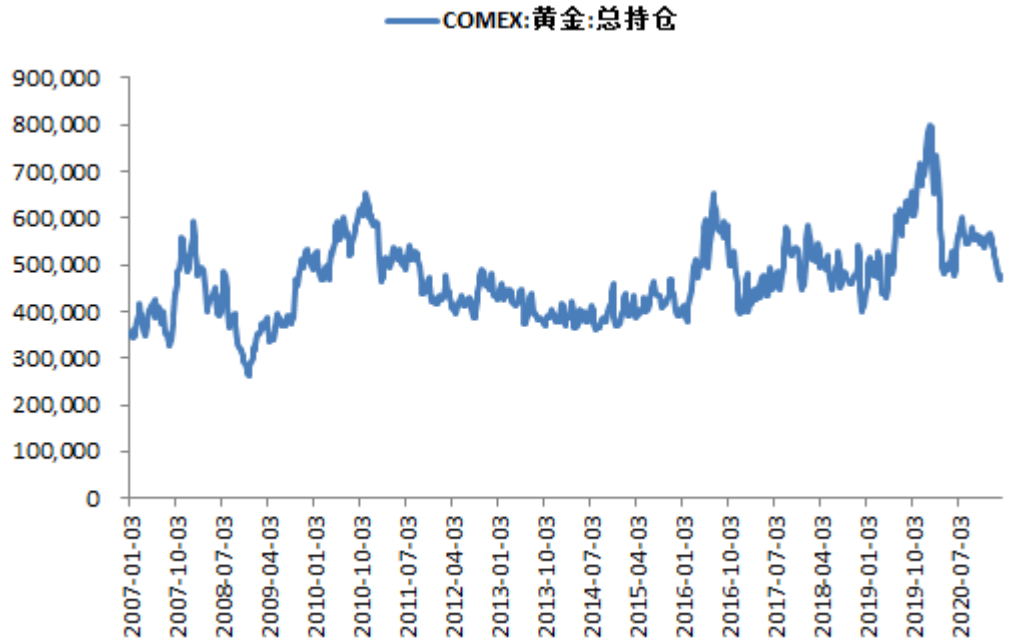


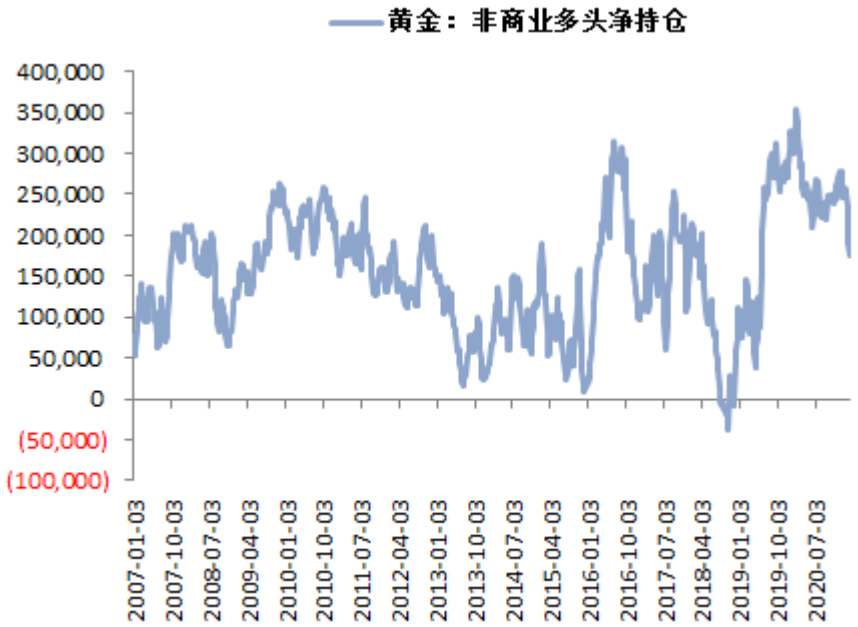
1.1月中旬以来，SPDR持仓量连续10周减少，但3月19日当周减少量有所缩量。

2.2月中旬以来，SLV持仓量连续7周减少，投资者对实物基金的投资热情不断减弱。

Maike 迈科期货

COMEX贵金属持仓：2月份以来总持仓和非商业多头持仓下回落情况略有缓解

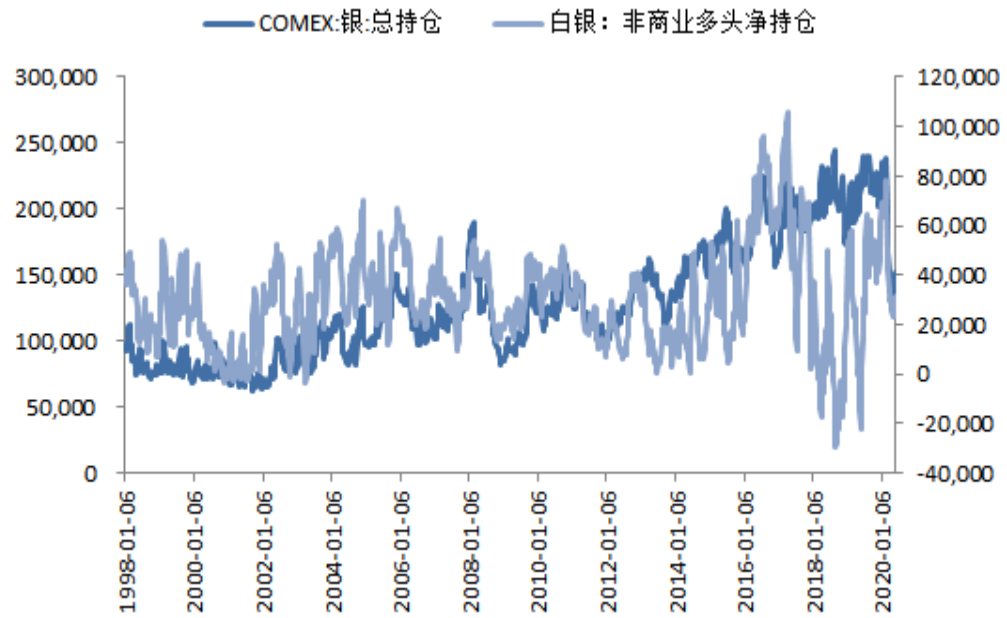


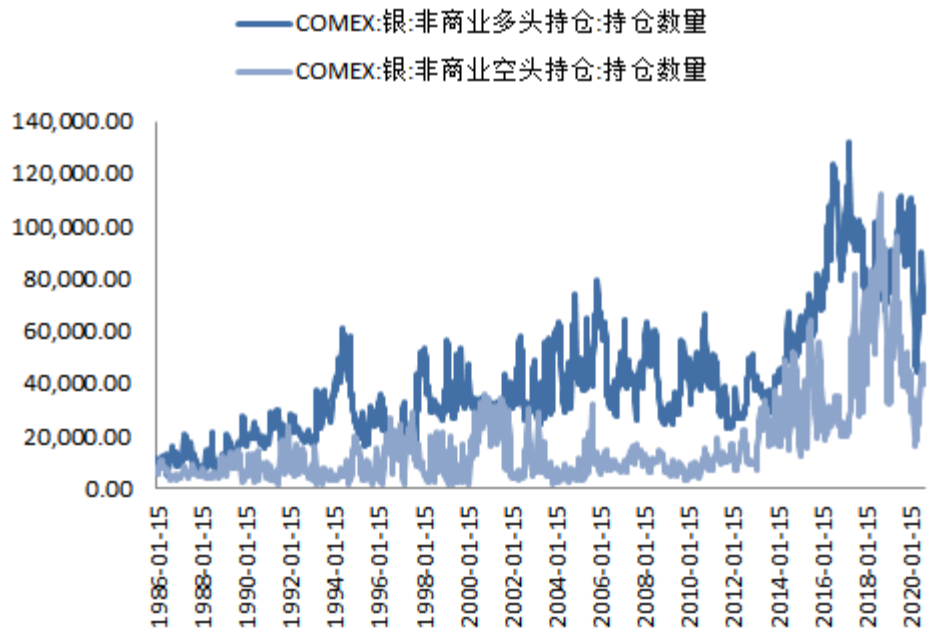


1. 3月上旬黄金总持仓量结束连续8周减少，截止3月16日当周总持仓量增加，主要因为商业多头持仓和商业空头持仓增加，生产商等机构参与热情增加，这对短线价格形成一定支撑。

Maike 迈科期货

COMEX贵金属持仓：白银总持仓量和非商业净多持仓均位于低位





1.截止3月16日当周，白银非商业净多持仓量连续7周减少，显示投资做多热情不断减弱。

Maike 迈科期货

金银比价：3月以来金银比价持稳略有小幅回升





1. 自3月份以来金银比价在66附近徘徊，相较3月初略有走高，主要因为自3月9日以来这波超跌反弹以黄金为主，白银价格表现为震荡盘整。

2.预计短线比价将大概率保持窄幅震荡，后期比价再度回落，要么经济复苏预期升温带动商品价格普涨，要么通胀水平超预期导致投机需求回升。

Maike 迈科期货

迈科期货　　迈科期货订阅号

本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其它人员。尽管我们相信报告中资料和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。
© 2021年 迈科期货股份有限公司

王静玉
从业证号：F0274249
TEL：029-88830208
jingyu.wang@maikegroup.com

发现价值 | 创造价值 | 分享价值
TO DISCOVER VALUE
TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

If there is any inconsistency between the english and chinese versions, the chinese version shall prevail. The text, data and images involved are used for publicity purposes only. All data are subject to final measurements and approval documents by the relevant authorities. Maike has the final right of interpretation of the information disclosed. 本资料涉及的文字、数据、图片作为宣传所用，仅供参考；所有数据资料以最终测量及政府有关部门批准文件为准。迈科对本资料内容拥有最终解释权。