经济复苏推动利率、美元上行，贵金属承压回落

TO DISCOVER VALUE
TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

宏观经济、贵金属周报

2021.03.01

Maike 迈科期货

@2019 Maike Futures

市场继续交易欧美经济复苏，美债利率、美元指数短线上行

- 春节后第一周，海外新冠肺炎疫情好转、欧美经济复苏预期，推动宏观氛围回暖，由此带动商品价格普遍上行。期间美债收益率明显上涨，美元指数止跌企稳。美债收益率上涨但绝对水平不高的阶段，对商品和股市的压力不明显，如果后期美债利率继续攀升，对股票市场利空影响将逐步显现。利率上行虽然对商品市场有压制，但市场更关注经济复苏下的供需基本面变化。
- 2月23日美联储主席鲍威尔国会听证会表示货币政策继续维持宽松，但并未阻挡美债利率上行的步伐。预计随着后期经济复苏继续，美债利率上行过程将继续。随着2月27日美国新一轮财政刺激方案在众议院通过，预计在3月中旬正式出台并且衔接前期财政刺激方案的概率较大，受此影响，美国个人收入水平增速将继续位于高位，在疫情有明显好转的情况下，助推个人消费支出增长，助力美国经济复苏。预计二季度欧美宏观环境仍然是经济复苏。

Maike 迈科期货

美债利率上行&美元止跌企稳，贵金属金银承压回落

- 上周（2021.02.22-02.26）贵金属价格承压回落，美黄金连续跌破1790以及1760短线重要支撑，最低下探至1715美元/盎司，周度下跌2.81%。美白银周度下跌2.45%，相较黄金白银表现仍然相对强势，短线走弱但中线支撑仍在。
- 上周前半段美债利率明显上行，导致贵金属尤其是黄金承压回落，上周后半段美元指数止跌回升，继续对贵金属价格施压。背后主导因素则是欧美经济复苏预期，以及引发的宽松政策退出预期。
- 上周美国10年期国债利率一度向上突破1.5%，但包含的通胀预期始终在2.15%附近徘徊，这使实际利率水平从-0.80%一度攀升至-0.60%，实际利率水平上行导致贵金属价格承压回落。
- 随着美国新一轮财政刺激政策逐步推进，大规模的转移支付将继续推升个人收入增速，推动个人消费支出增长，推动美国经济复苏。在此过程中，预计通胀水平和美债利率将继续攀升。后期黄金价格将继续承压，除非通胀水平阶段性超过美债利率的上行幅度。
- 美黄金上周跌破1760和1790，此位置转为重要压力，下方支撑在1690-1700。前期空单在支撑位附近减仓，区间内短线操作。美白银短线虽然走弱但中线震荡上涨形态仍然保持，预计本周震荡区间26.0-27.5.

Maike 迈科期货

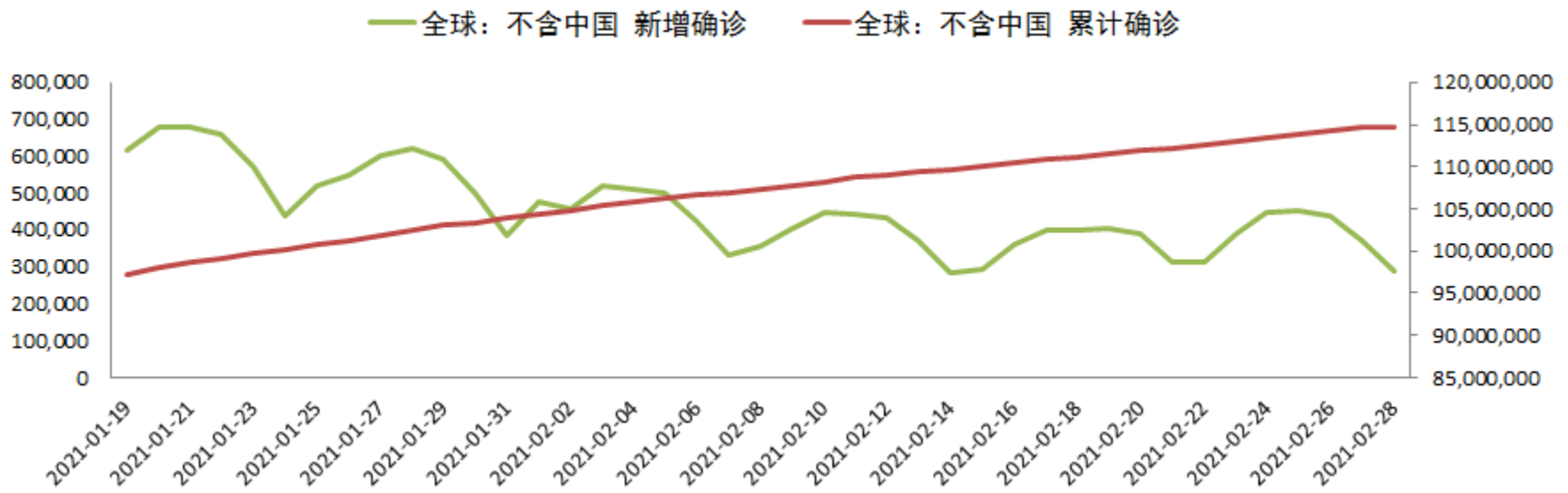


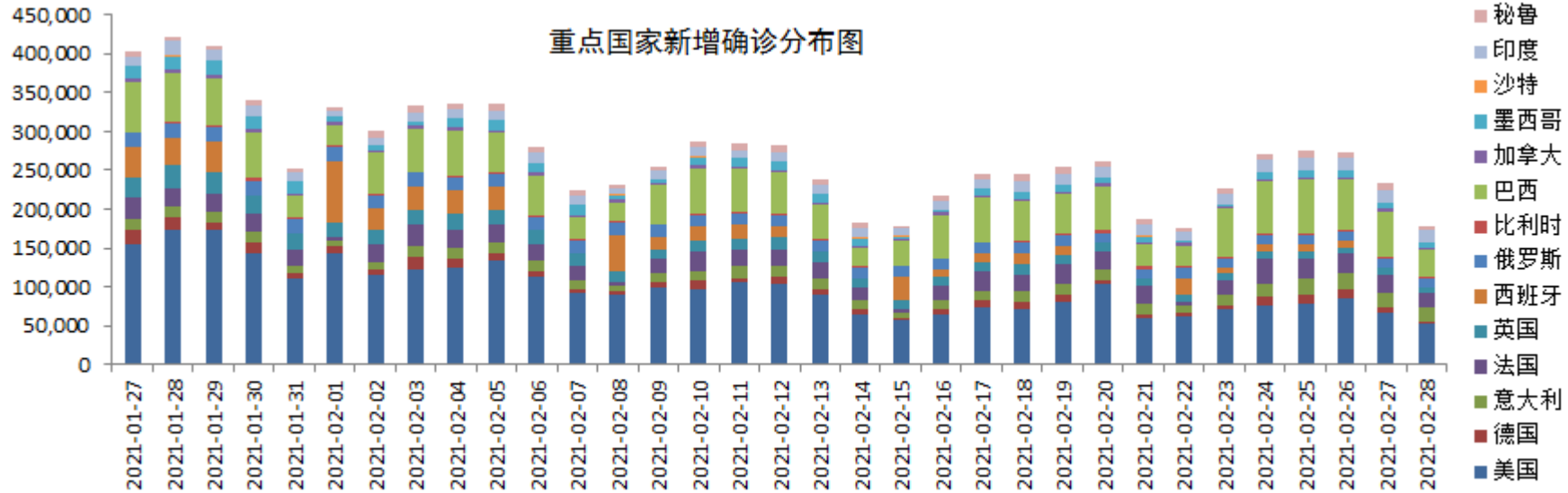
疫情以及疫苗

疫情好转，疫苗稳步推进

Maike 迈科期货

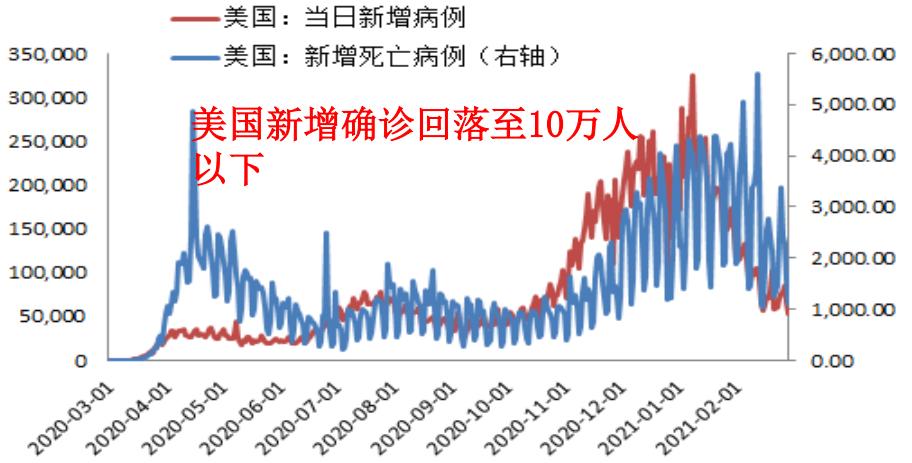
疫情发展：全球新增确诊从1月中旬超过70万人回落至30万人左右





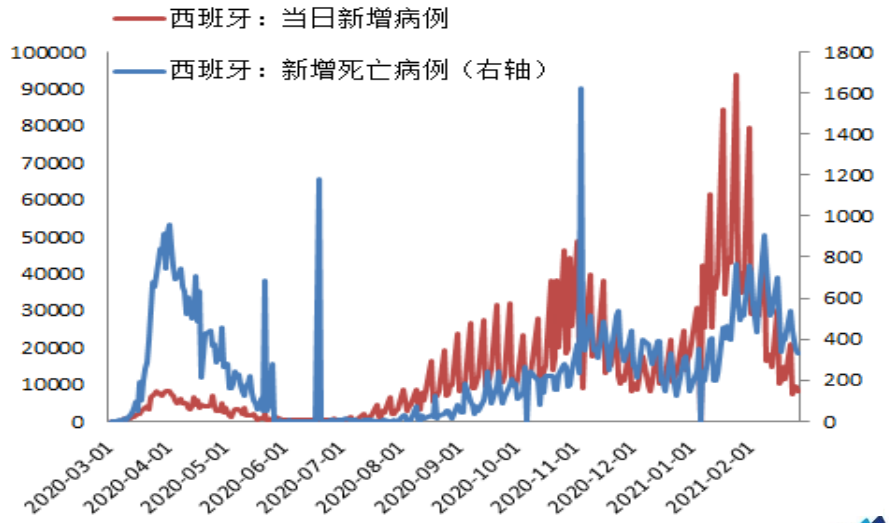
Maike 迈科期货

疫情发展：美国日度新增死亡人数逐步回落









Maike 迈科期货



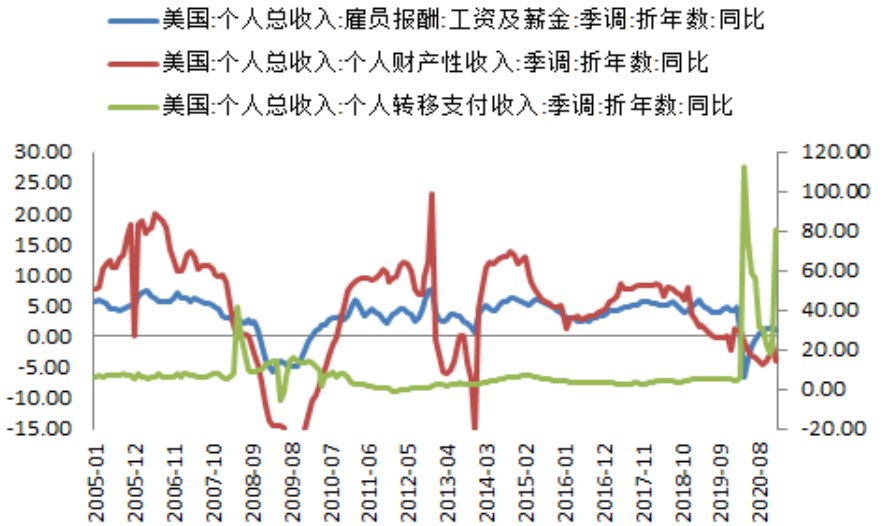
海外经济

交易经济复苏预期

Maike 迈科期货

美国1月个人收入增速显著回升



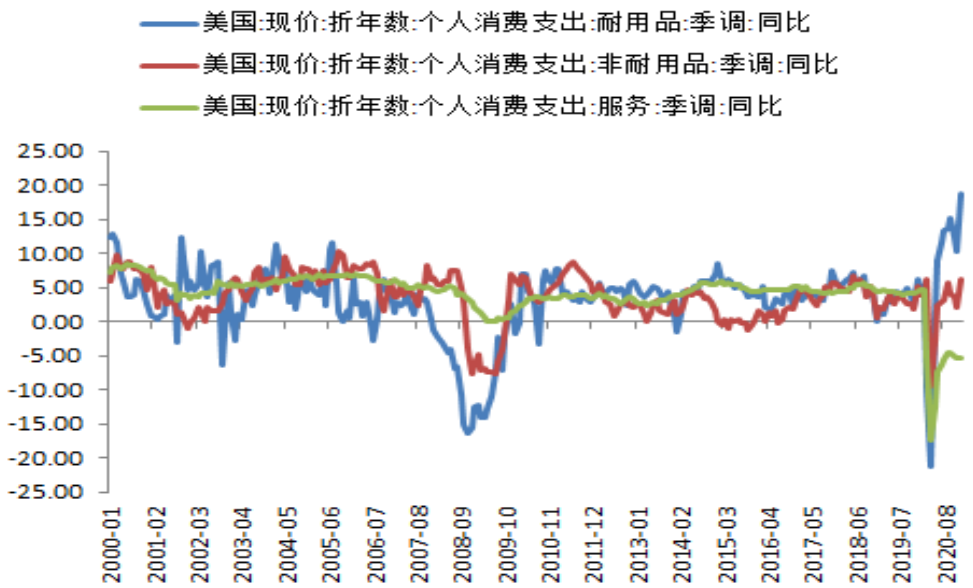


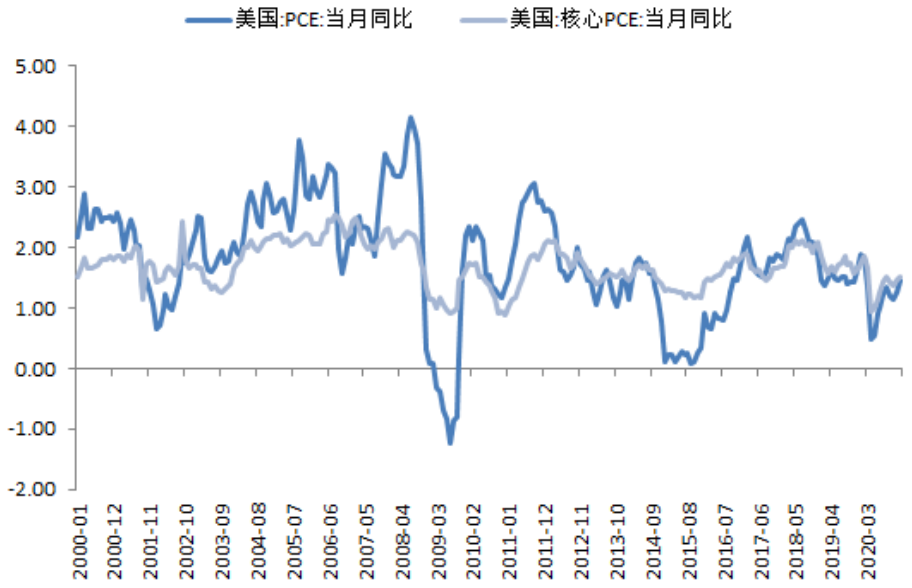
1.2021年1月，美国个人可支配收入（折年数）为19.217万亿美元，上期为17.254万亿美元。增量主要来自个人转移支付收入，即政府财政刺激计划，为5.780万亿美元，上期为3.803万亿美元。

2.预计随着美国新一轮财政刺激计划进行，美国个人收入在3月份同比增速有望达到20%以上，4月份因为高基数增速逐步回落。

Maike 迈科期货

美国现阶段通胀水平仍位于低位，但预期已经明显回升



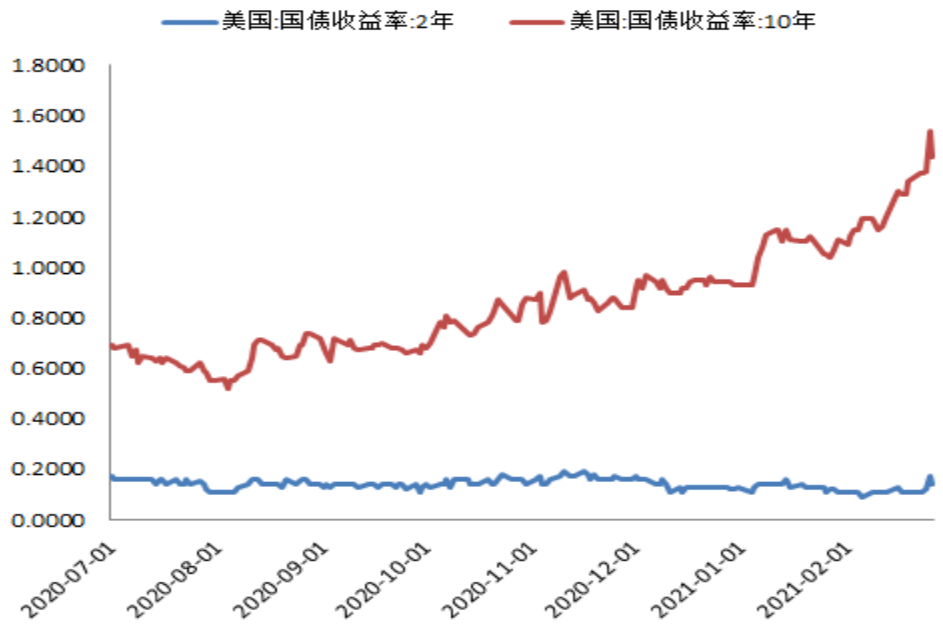


1. 2021年1月，美国个人消费支出环比增速从上月的0.2%回升至2.4%。主要体现在耐用品增速和非耐用品增速回升，服务消费支出环比增速虽然有改善，但是幅度轻微。

2.美国1月个人消费物价指数出现回升，核心PCE从上月的1.4%回升至1.5%。目前美国实际通胀水平低于国债利率包含的通胀预期水平2.1%，更低于投资者预测的2.5%以上，但投资者已经在交易未来通胀大幅上涨的预期。例如美债收益率大幅飙升。

Maike 迈科期货

美债利率自11月份以来持续上行，近期呈现加速上涨态势



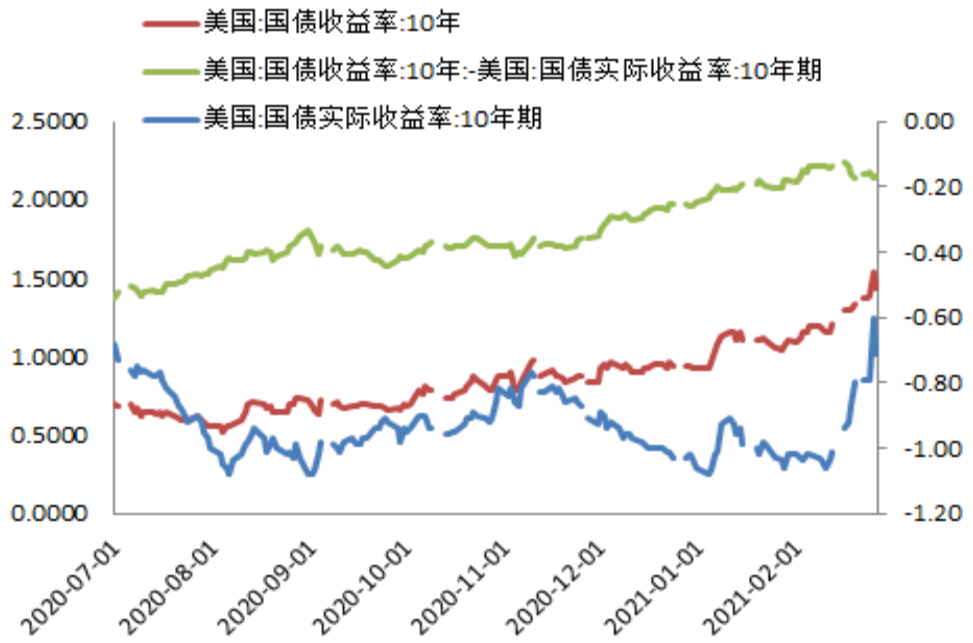


1.如图所示，美债长端利率走高，使长短期国债利差不断走阔。在经济复苏但货币政策维稳的阶段，会导致利差逐步走阔。上周10年期和2年期美债利率最大利差为1.37%，2月初为1.00%，上涨幅度基本是10年期国债利率的上涨幅度。

2.利率上行带来对资产价格的影响在初期是分化的，由于利率水平总体仍位于低位，所以商品价格更多受到经济复苏影响；股市受到流动性影响较为显著，虽然目前有经济好转带来的利润回升支撑，但是利率上行越到后期对股市的不利影响将愈发明显。现阶段贵金属黄金价格受到利率上行的不利影响最为显著。

Maike 迈科期货

通胀预期基本稳定，实际利率水平回升



1.上周通胀预期基本稳定在2.1%，这使上周名义利率的上行过程，基本伴随着实际利率的上行过程。

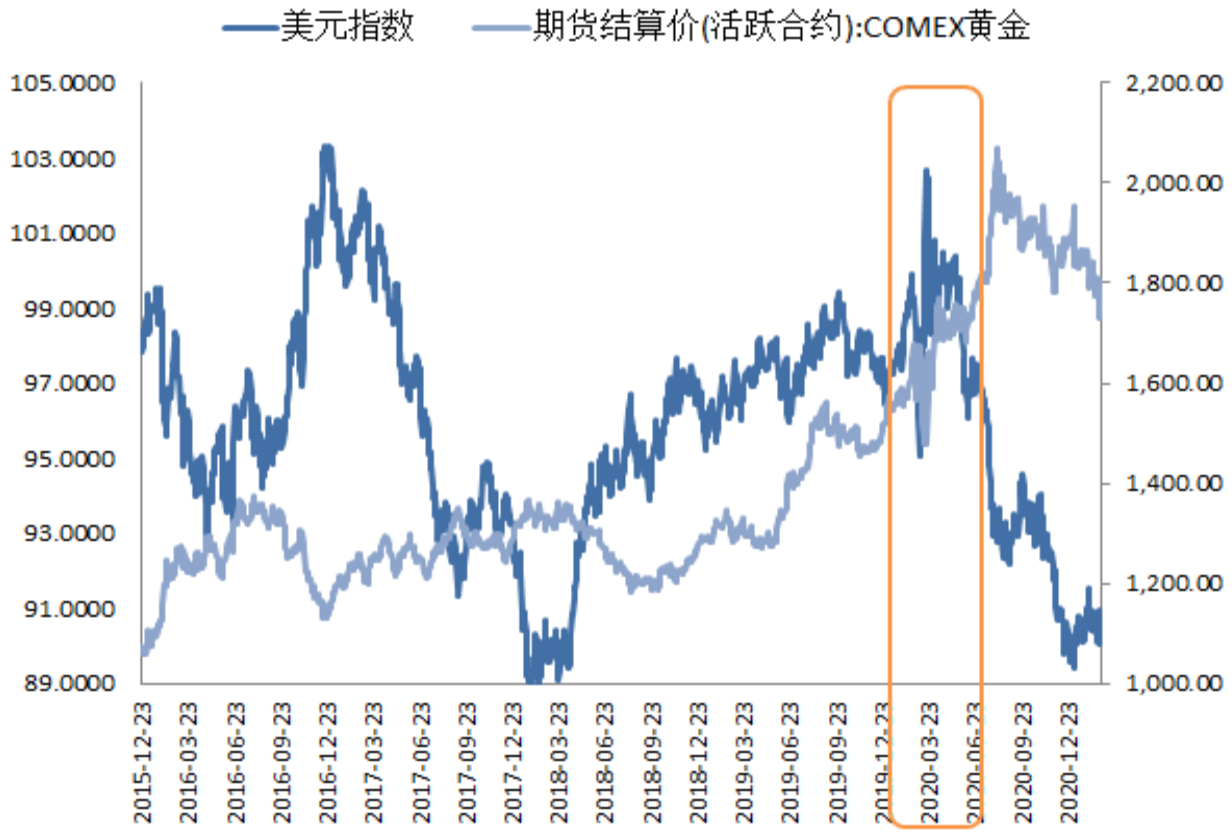
截止2021年2月底，实际利率水平-0.7%稍高于2020年4月底，即美联储实施无限量宽松后的水平，基本持平于2020年6月底的水平，即黄金开启6月到8月阶段性上涨过程的初期。

在美国10年期国债利率抬升过程中，2月上旬表现为通胀水平回升，实际利率基本保持稳定，名义利率从1.09%回升至1.2%，隐含的通胀水平从2.1%回升至2.2%；2月中旬表现为通胀水平稳定，实际利率水平不断抬升，名义利率从2月8日1.2%抬升至2月19日1.34%，实际利率从-1.03%回升至-0.80%。2月下旬继续表现为通胀水平稳定，实际利率水平抬升。

2.后期来看，名义利率和通胀预期均趋向于上行，其中哪个因素上行预期更快，将成为影响实际利率，以及影响贵金属黄金价格表现的关键因素。美元指数也对贵金属价格有重要影响。

Maike 迈科期货

美元持续短线企稳

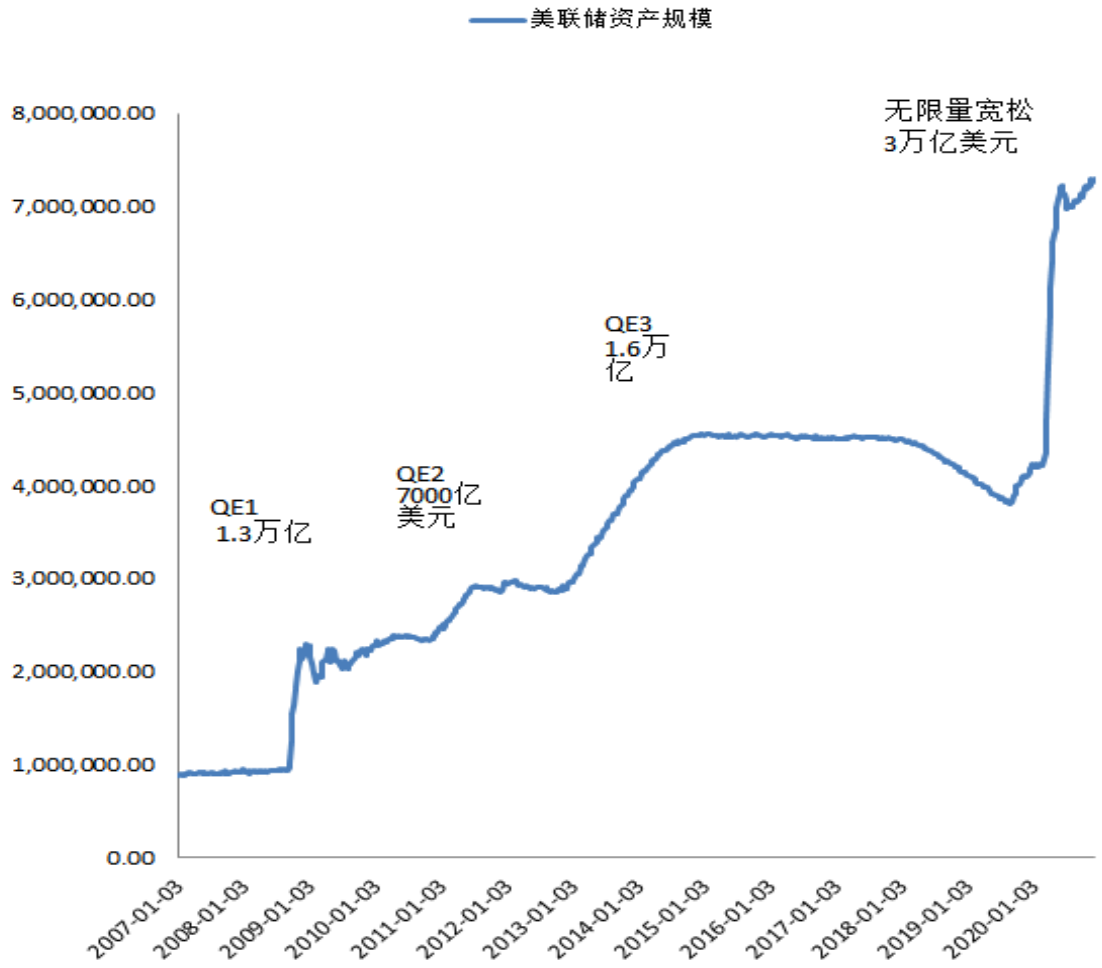


1.美元指数自今年以来持续在89.2-91.6的狭窄区域震荡，未进一步显著走低，但也未出现明显上行。

2.美元指数上周下探90附近后再度企稳，经济复苏预期对美元指数形成底部支撑。美元指数难以给贵金属价格提供向上因素，并且会产生阶段性压力。

Maike 迈科期货

美联储维稳，但美联储宽松政策退出预期仍存



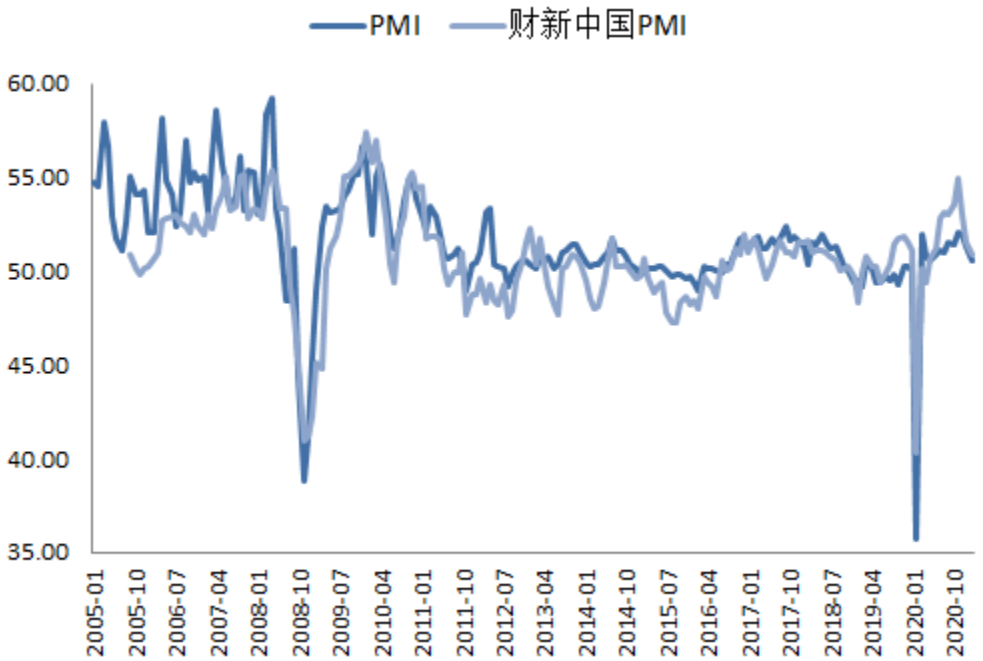
1.上周美联储官员讲话大致偏向宽松，但未能抵挡美债利率的上行步伐。并且市场有关于美联储将在2022年年底或者2023年加息的预期。

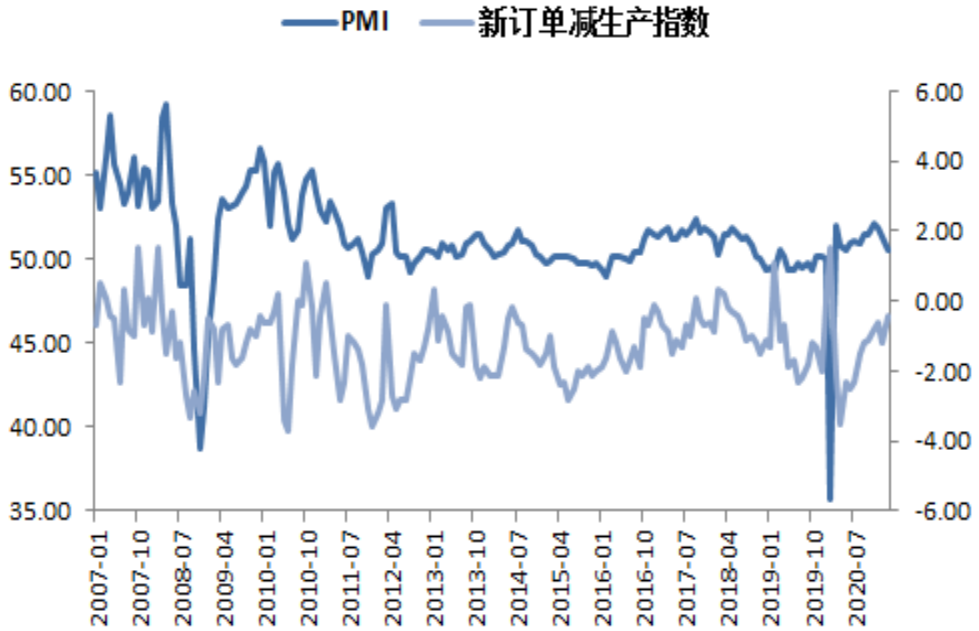
2.美联储主席鲍威尔在23日以及24日的国会证词表示，如果债券购买速度有任何变化，美联储会提早很多来明确传达信息，现在还不是考虑财政赤字的时候。还表示物价上涨并不一定导致持续的高通胀，可能需要3年以上的时间才能达到通胀目标。

3.美国众议院在当地时间2月27日凌晨通过1.9万亿美元新一轮救助计划，有望衔接3月中旬到期的原有计划。其中包括直接向符合条件的美国人支付1400美元的补助金，为符合条件的失业者提供每周400美元的失业救济金。

Maike 迈科期货

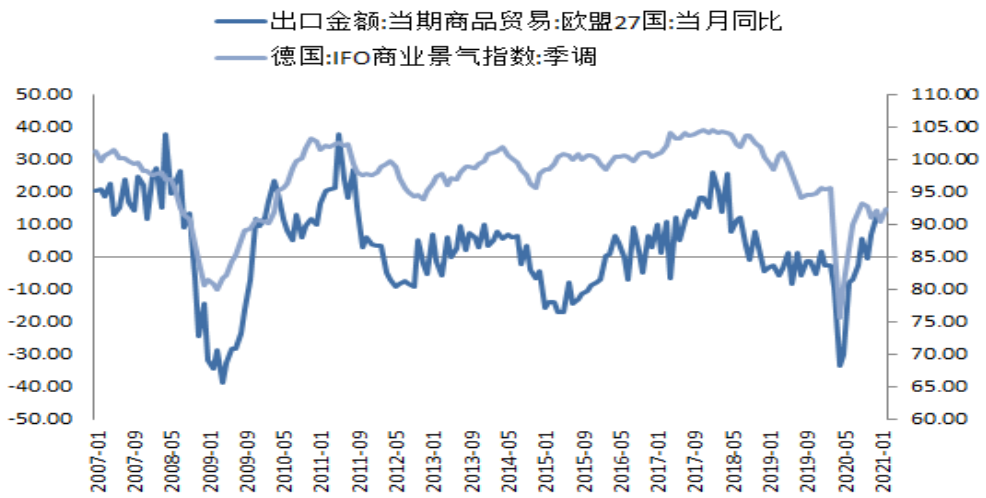
中国：制造业PMI指数受到春节因素影响出现回落

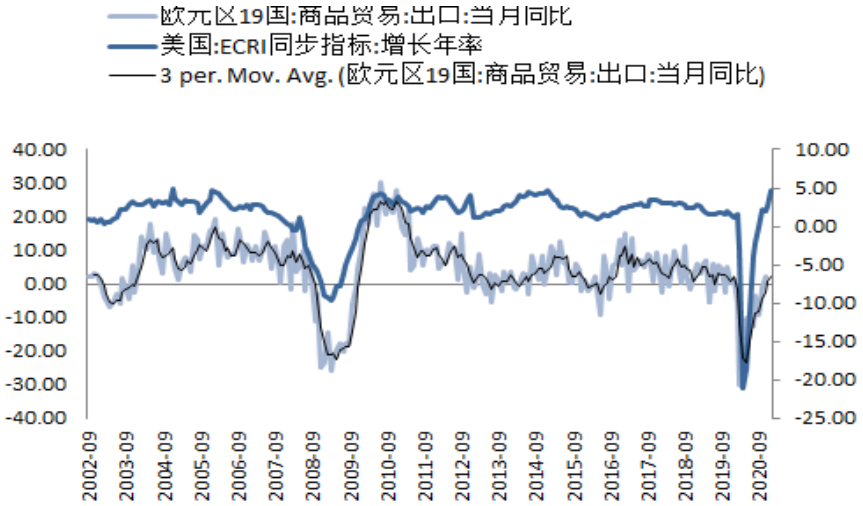


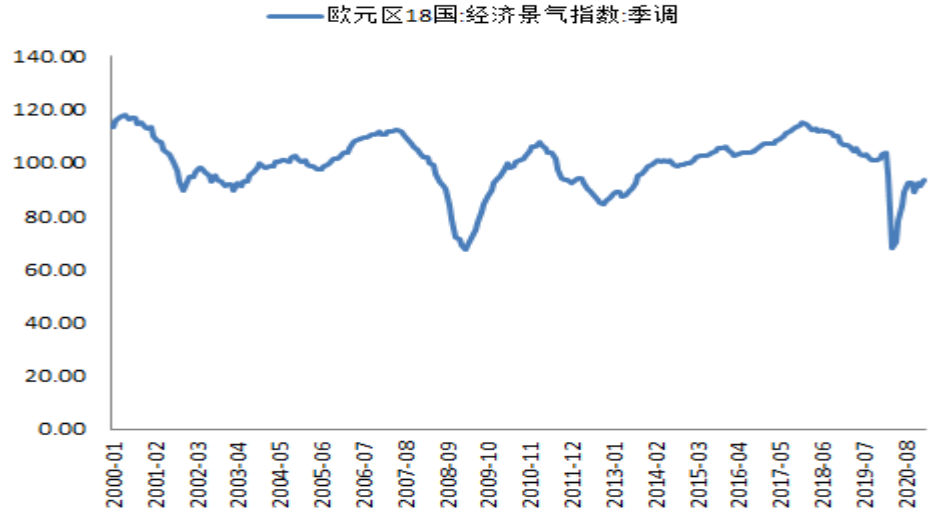


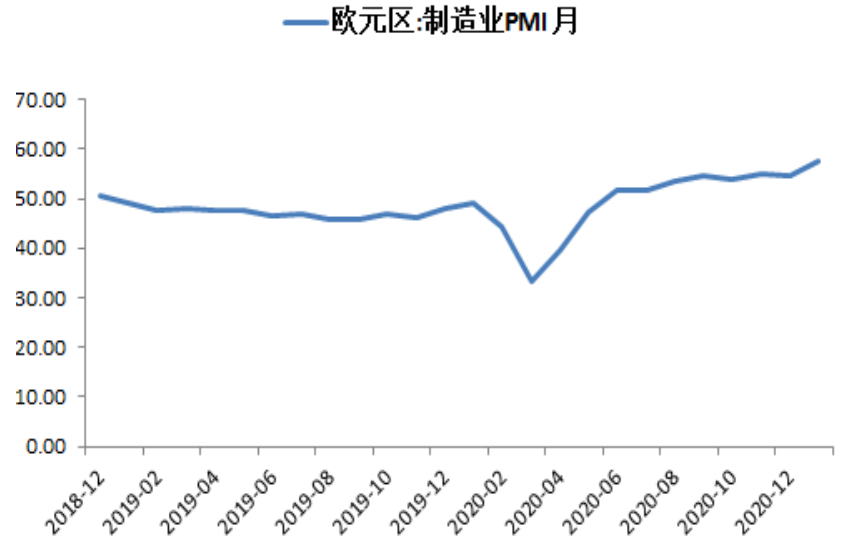
Maike 迈科期货

欧元区：经济景气程度逐步回升，出口回升带动制造业不断好转









Maike 迈科期货



贵金属

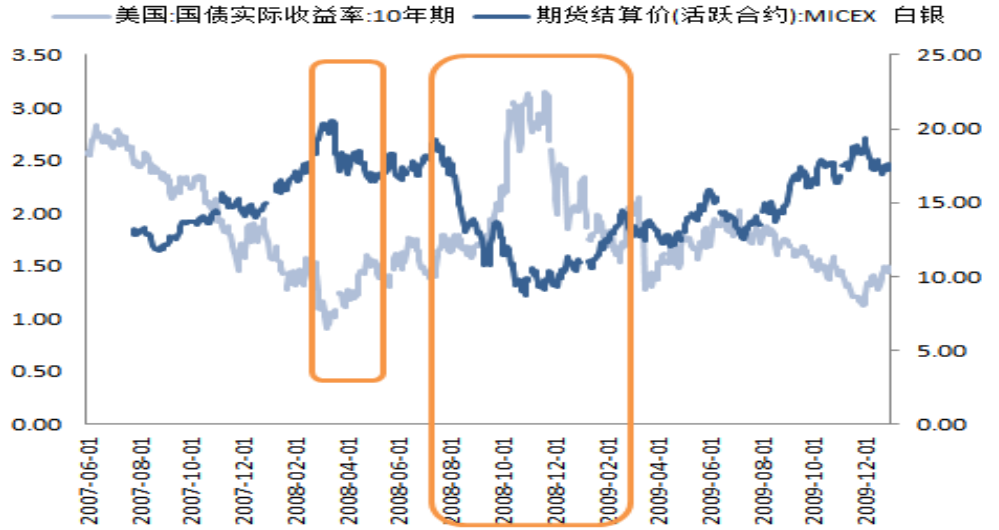
受到美债利率上行和美元止跌的压力

Maike 迈科期货

2月中旬以来美债实际利率上行较为明显



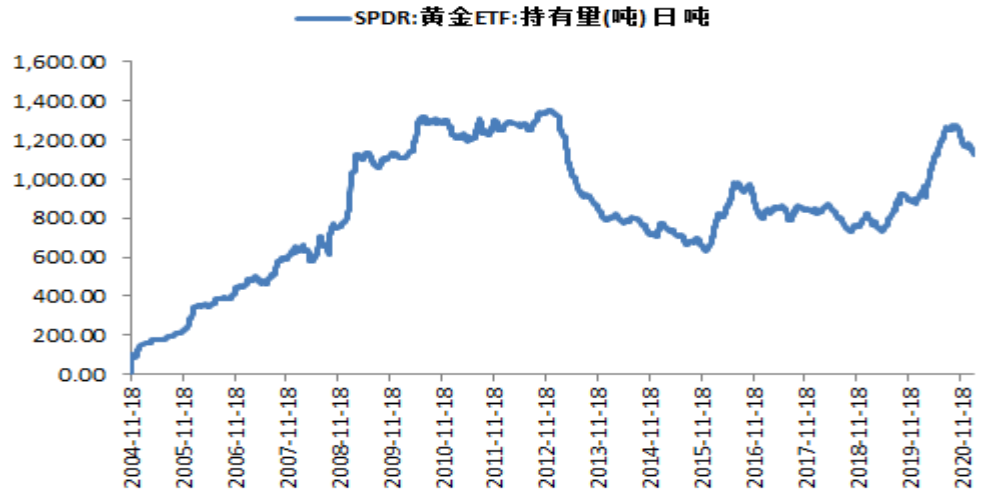


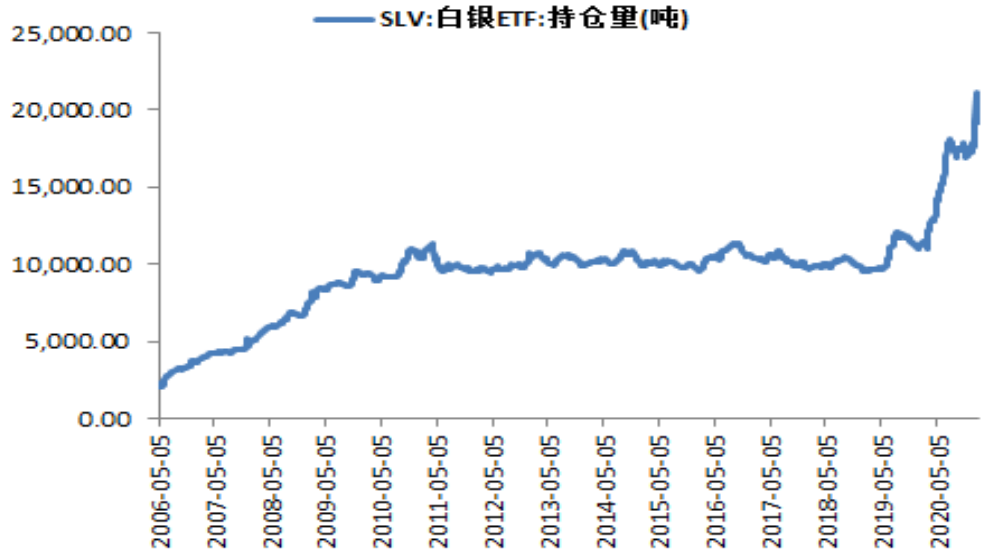




Maike 迈科期货

2月份黄金SPDR持仓量减少，白银SLV持仓量增加





1.2月份黄金SPDR持仓量共计回落66.60吨至1093.53吨，回落幅度5.74%。伴随着价格回落，黄金实物基金持仓量不断回落。

2.2月份黄金SLV持仓量增加434.27吨，幅度2.32%，主要因为2月初美国投资者关注白银市场，导致实物基金持仓量一度大幅攀升，2月中下旬随着关注度有所回落，持仓量也出现持续回落。

Maike 迈科期货

金银比价：2月中旬以来比价在65附近徘徊





1. 白银1月28日到2月1日连续3天价格大幅上行，导致金银比价一度从72回落至63，随后白银价格回落，比价在2月2日恢复至68-69。2月中下旬金银比价在65附近徘徊。

2.金银比价下行通常对应着白银价格上涨幅度超过黄金价格上涨幅度。由于白银具有商品属性，所以在经济复苏环境中，特别是在通胀显著回升环境中，白银由于资金关注高，相对黄金抗跌。择机做空金银比。

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　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。