



白银 1 月报

民生期货有限公司

2021 年 1 月 3 日



目录

一、 行情分析回顾	1
二、 基本面分析	3
1. 宏观	3
2. 供给	13
3. 需求	15
三、 白银的技术分析	19
四、 行情展望	21



一、 行情分析回顾

核心逻辑: 贵金属市场全球联动, 流动性强、规模大, 而且与其它资产的相关性较低, 在资产配置中发挥避风港、避险工具的作用。当保护财富的意愿或对通胀导致财富缩水的担忧高涨, 以及全球经济活动正在改善时, 白银表现往往会非常强劲。这场全球卫生危机所产生长期影响不确定性依然在发挥作用。低利率以及强力度 QE 刺激政策依然是全球央行的主要选择, 经济增速下滑以及各个国家的应对措施对白银有较强的推动作用。互联网时代因为信息传播速度增快, 导致市场存在显著的短视效应, 市场情绪极端体现, 这种两极化将为逻辑稳定的投资者带来急涨急跌的中长线超额利润。长期来看, 美国刺激方案带来的依然是通胀上升, 市场大量输送美元, 必然导致美元继续贬值, 加上中东等地的地缘风险以及今年疫情导致的经济下滑, 都会成为避险资金推动贵金属的主要诱因, 短期市场整体震荡偏弱。

行情方面, 12 月份沪市贵金属均触底反弹, , 反弹动力来自于新冠肺炎疫情冬季在全球的蔓延升级, 市场避险情绪恢复, 美元指数冲高回落均对贵金属构成提振, 其中沪金从四月以来低位反弹到前期密集成交区, 沪银则多头氛围比较强, 技术形态不错, 价格逐渐走到近期高价区域。展望 2021 年, 以上利多因素对贵金属价格的支撑将在较长时间内继续发酵, 不过对于贵金属的利空亦不定期体现, 疫苗利好消息频频打压疫情避险情绪, 海外经济复苏预期犹存是人心所向, 使得贵金属多头氛围减弱, 只能是内涵的工业属性发挥部分作用。不过

到当前为止，海外疫情仍未见明显拐头，经济复苏任重道远，此外中美关系不确定犹存，因此 2021 年一月份白银价仍有望表现坚挺，有点担忧的是上涨幅度会受到经济因素的影响，短线建议倾向于采取逢低建多策略，中长期可以在设定区间范围择机介入买方策略。

图1. 黄金、白银比价图（周线）



数据来源：民生期货，Wind

白银买卖逻辑与黄金略有一定的不同，工业属性相对多的白银波动偏大。今年流动性危机解除后，随着通胀预期和市场风险偏好上升，加之疫苗乐观情绪打压，内外盘金银比从历史高点向下回归。由于白银需求不同，具有更强的商品属性，在通胀预期回升的时候往往表现更佳，因此金银比与通胀预期呈现出负相关关系，近期主观表现为工业属性，跟随基本金属指数上下波动，而黄金缺乏工业属性，表现落后于白银，预计新一轮财政刺激法案落地，金银比有望获得下降空间。



二、 基本面分析

1. 宏观

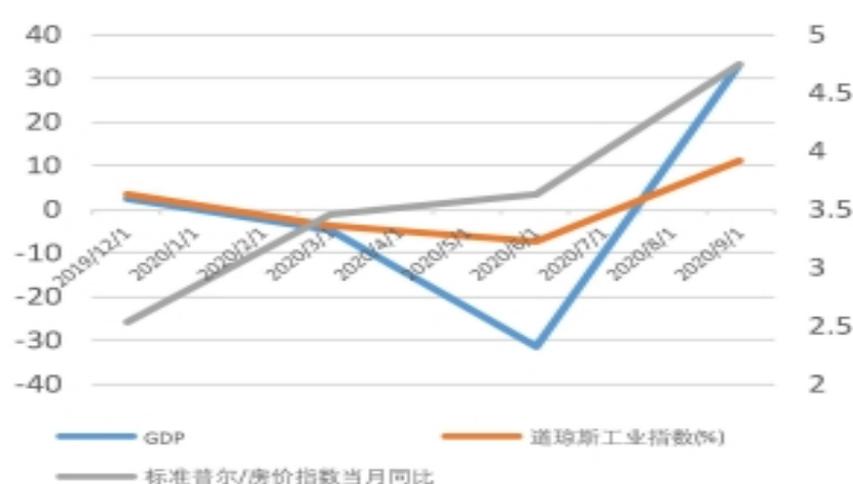
美国经济在明年第一季仍将放缓

美国 GDP 作为一个总量经济指标，它反映了美国宏观经济运行中生产、分配和使用经济资源的总体水平，是衡量美国经济情况最重要的指标。美国 GDP 越高，则说明美国经济发展良好，汇率趋强，意味着美元走强，进而利空黄金；反之，GDP 偏低，则利多贵金属。美国商务部发布数据显示，美国第三季度年化实际 GDP 季环比终值 33.1%，与预期持平，远高于年内均值 0.87%，亦高于去年同期 2.1% 的水平。另外此前第一、二季度美国 GDP 环比年率均为负值（-5%，-31.4%），第二季度更是录得 1947 年记录以来最严重萎缩，数据显示美国第三季度经济增长强势反弹。不过随着疫情二次爆发，市场预计美国经济增速或再度熄火，且预计第四季度的年化增长率将低于 5%。衡量美国 20 座城市房价指数同比上涨 8.4%，为 2014 年 3 月以来最大涨幅，上涨原因主要是因为抵押贷款利率超低以及购房需求上升使供应萎缩。美国至 12 月 26 日当周初请失业金人数则意外录得下降，为连续第二周下降，但数据依旧处于高位，对贵金属正向反应。

展望 2021 年，标普预计美国 2020 年 GDP 将萎缩 3.9%，到 2021 年第三季度才能回到危机前的水平。而经合组织预计 2020 年美国 GDP 增速为-3.7%（9 月预期为-3.8%），2021 年为 3.2%（9 月预

期为 4%)，2022 年为 3.5%。此外高盛(Goldman Sachs)将美国明年一
季度经济增速预期从 3.5%下调至 1.0%。摩根大通预计明年一季度美
国 GDP 将以 1.0%的速度萎缩。美国经济在今年第一季仍将放缓，但一
年内有望恢复至新冠疫情前水平，2021 年美国经济增长动能的修复
对于贵金属的支撑作用或减弱。

图2. 美国 GDP、股市与房价指数



数据来源：民生期货、WIND

美元波动是贵金属震荡的主要影响力

美国经济是国际宏观经济发展的风向标，同时也是美联储调整的数字基础，对贵金属影响甚大。当前大周期考虑美元处于弱周期，美联储倾向于采取宽松的货币政策，启动降息甚至 QE，通过扩大财政赤字、举债等方式增加本国货币的流动性，刺激经济复苏。美元的贬值，有利于美国产品出口，和制造业回流，扭转贸易逆差。同时美国本土以美元计价的资产价格相对也会下降，有利于吸引外资投资美国资产，进一步推动经济复苏。美元贬值通过替代效应，将推升黄金、

白银等避险资产的价格，而过度的贬值将会影响美元的避险特性和国家信用，动摇美元霸权的地位，因此美元只能是适当贬值提振经济。近期随着市场风险情绪回升，美元指数在短暂回升后再次进入下行通道中，原因在于影响美元指数最重要的货币是欧元，欧美的相对表现是影响美元指数走势的重要原因。目前美国方面无论是货币政策还是财政政策，仍是保持十分宽松的态度，故此 12 月以来通胀预期指标持续走高，加之上周中欧方面签署重要贸易协议，使得欧元维持强劲格局，美元则是继续承压并再度跌破 90 关口，而在美元如此羸弱的情况下，贵金属价格料仍能维持相对偏强的态势。

图3. 美元指数与银价



数据来源：民生期货、WIND

全球降息周期缓和，

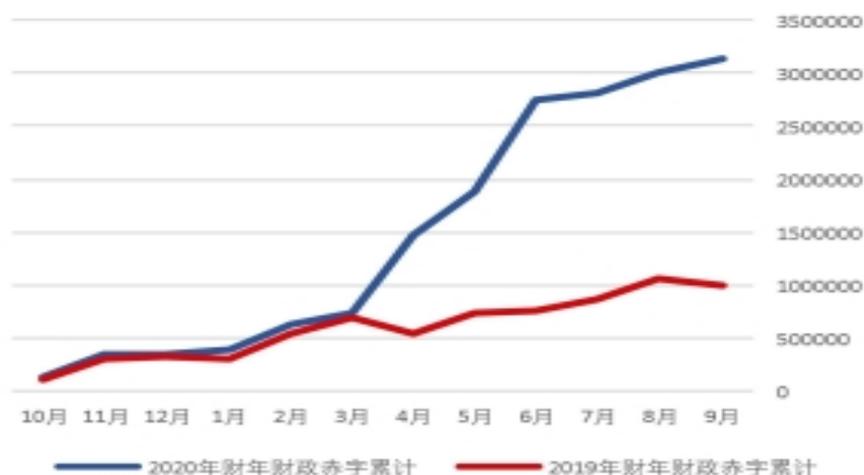
市场预计全球降息周期缓和，不过将维持低利率。美联储最新经济及利率预期显示，联邦基金利率目标区间在 2020 年和 2021 年

将维持在零至 0.25% 的超低水平。美联储点阵图显示，美联储大概率将维持利率在当前水平直至 2023 年此外将使用一切工具来支持经济，美国经济刺激计划多次提上日程，最新消息提出了跨党派救济方案，或撒钱 9080 亿美元挽救局势。

美国财政保持十分宽松的态度

目前美国方面 9,000 亿美元的纾困法案已经 获批，而当下仍存在争议的是针对个人的新冠救济支票从 600 美元增加到 2000 美元，特朗普表示，参议院“将启动程序”批准上调支付额。总体而言，目前美国方面无论是货币政策还是财政政策，仍是保持十分宽松的态度，故此 12 月以来，反应通胀预期的指标也持续走高。

图4. 美国财政赤字



数据来源：民生期货、WIND

美国零售数据保持复苏

美国零售销售数据显示消费仍在复苏当中，核心零售销售额已赶超疫情前水平。在疫苗接种铺开、经济复苏逐步正常化的过程中，

服务类消费有较大的回升空间。明显上升的储蓄有望逐步下降转化为个人消费支出，从需求端为通胀回暖创造条件。

图5. 零售销售总额已超疫情前水平



数据来源：民生期货、WIND

美国 CPI 略高于预期

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，美国 CPI 主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势，有利贵金属。当前在低利率背景下市场流动性增强会提高通胀水平。据美国劳工部公布的数据显示，美国 11 月 CPI 同比升 1.2%，高于预期 1.1%，环比 0.2%，仍于 2019 年底的 2.3%，2020 全年美国 CPI 同比均值为 1.22%，低于去年均值的 1.77%。美国 11 月核心 CPI 同比 1.6%，高于预期 1.5%，环比 0.2%。但略低于 2019 年底的 2.3%，2020 年均值为 1.71%，亦低于

2019 年 2.19% 的均值。数据显示尽管近期美国通胀水平在上升，但仍不及疫情之前，充分验证了在美国疫情控制不力下，美国经济增速的放缓，为年内美联储降息至零利率提供了支撑。展望 2021 年，最新的美联储会议纪要显示，将继续将 2% 的平均通货膨胀率作为长期通胀目标，下调了年内通胀预期，但上调了 2021 年的通胀预期。

图6. 全球通胀水平回落



数据来源：民生期货、WIND

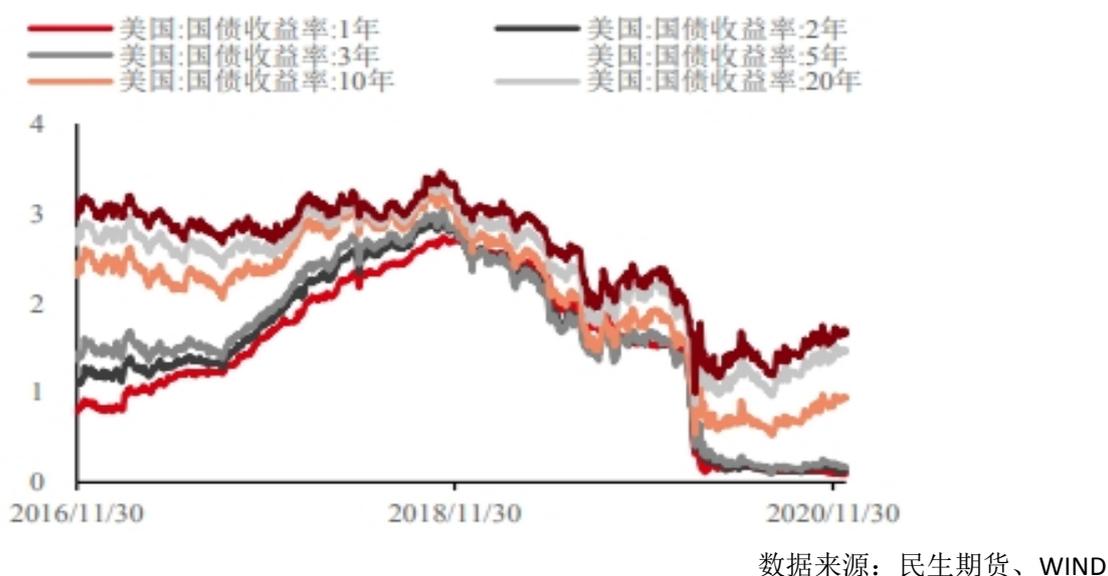
美联储预计，2020 年底 PCE 通胀预期中值为 1.2%，核心 PCE 通胀预期中值为 1.4%。2021 年底 PCE 通胀预期中值为 1.8%。目前来看虽然美国经济数据虽有所好转但并不十分显著，毕竟美国疫情新增确诊病例仍居高不下，未来美国经济修复仍主要关注疫情进展。

美债 10 月收益率小幅回升

美债期限利率倒挂被视作预测美国经济前景的重要观察指标。当市场普遍对经济前景预期乐观时，融资需求和通胀预期均会相应上

升，此变化反映到债券期限利差的结果，就是长期利率与短期利率间利差的扩大；反之当经济前景预期变差时，甚至预期将出现衰退时，期限利差就会出现倒挂局面。截止12月底，1年期美债收益率收于0.10%，较前一周持平。而10年期美债收益率下降1bp至0.917%。在欧洲方面，30年期以上国债收益率恢复至正值，其余期限则仍维持负值的情况。在欧洲方面，30年期以上国债收益率恢复至正值，其余期限则仍维持负值的情况。

图7. 美国国债收益率有所反弹



海外疫情二次爆发，避险动机依然存在

新冠肺炎疫情仍在持续，夏季高温天气没有减缓病毒的攻势，一年时间已过再次进入冬季的特殊阶段，目前世界上研制出的特效药物治疗与预防依然只是空中楼阁，变为现实需要靠时间与效果来验证。为遏制疫情的传播，各国采取各种强制措施限制人员外出或暂停经济活动，影响了经济的正常运转或陷入停滞，受此影响2020年全球经

济大多陷入负增长。虽然国内疫情在年初 4-5 月份基本控制，截止 2020 年 12 月底，国内累计确诊病例达 9.5 万人，累计死亡 4770 人，不过海外输入病例仍持续。

相比之下海外疫情新增确诊病例仍居高不下，疫情的二次爆发使得海外经济复苏时间存疑。海外累计确诊病例远超 8000 万人，累计死亡超 170 万，数字触目惊心。其中疫情最为严峻的美国，累计新增确诊病例超 2000 万人（约占海外 24%），这个数字几乎是病例第二多的国家印度的两倍，美国累计死亡病例超 32 万人以上（占海外 20%），。。根据约翰斯·霍普金斯大学的数据，截止 12 月底，美国在过去 7 天内报告了超过 151 万新增的新冠肺炎确诊病例，自新冠肺炎疫情在美国开始蔓延以来，新增病例的最高纪录不断改写。作为全球第一大经济体，美国经济是国际宏观经济发展的风向标，美国疫情的持续高危将影响投资者对经济衰退及复苏时间长度的担忧，德国、日本、韩国等多个国家在 2020 年最后一天新增病例都创下纪录。展望 2021 年 1 月份，由于海外疫情新增确诊病例曲线仍在走高，暂无明显拐头迹象，且进入冬季低温天气更适于病毒生存，因而预计海外至少将延续到 2021 年一季度。美疾控中心表示美国明年初或将有 40 万人死于新冠肺炎。此外海外疫情控制措施不及国内严格，更有甚者等待“群体免疫”，因而未来海外疫情何时能够有效控制仍存疑，避险情绪也将持续。

美国参议院席位之争吸油眼球

美国民主共和两党执政理念不同，特朗普共和党属于保守党派，奉行文化保守主义、经济古典自由主义，强调自由与效率、公平贸易、限制政府规模和政府管制等，外交上实行的孤立主义原则、疏远外部关系，强调国家利益，因而面临中国的崛起会疏远甚至切断和中国关系。乔治亚洲决选，只要共和党拿下两个席位就能在 51 票占参议院多数席位；民主党拜登民主党支持新政自由主义理念，提倡缩小贫富差距、加大政府经济干预以及更多社会福利、宽待移民以及包容多元文化，更关注人权和意识形态，外交上主张美国领先主义、倾向于联合其他国家压制中国，保障美国的世界地位。并且他表示第二轮刺激法案只是一个开始。12 月的 9000 亿刺激法案只能持续到三月，所以乔治亚州参议院席位的归属对美国后面还有没有新的刺激法案具有一定决定性作用。在拜登当选，民主党仍为众议院多数党的情况下，参议院多数党的党派归属情况若民主党实现横扫，将使得拜登政府在财政刺激计划的规模和出台速度上受到更小的限制，有望为贵金属价格提供较强支撑。若共和党在投票中胜出，拜登后续政策推进将受阻，将对市场对财政刺激的乐观预期形成打击，将使得金银表现相对偏弱。

欧元区延长购债计划

欧央行 12 月份议息会议，将紧急资产购买计划规模由此前的 1.35 万亿欧元扩大至 1.85 万亿欧元，将购债计划至少延长至 2022 年，同时还宣布延长多项疫情期间实施的融资优惠措施，如第三批定

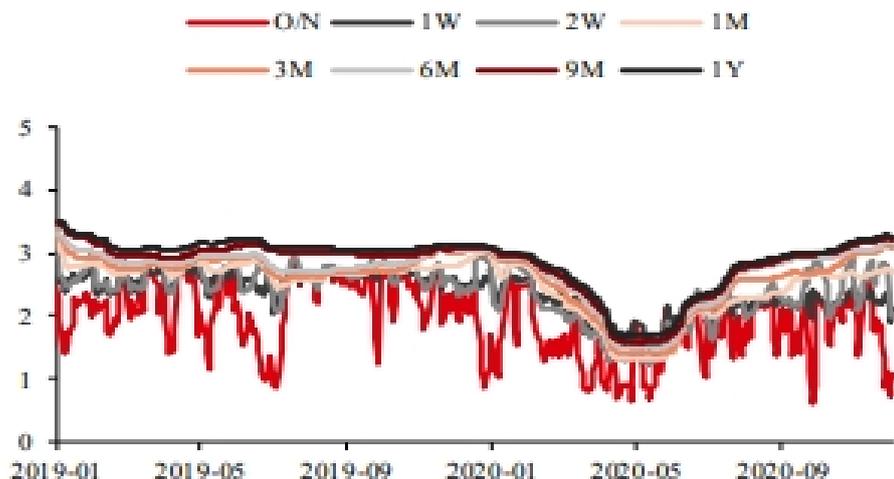
向长期再融资操作等。而且中欧方面签署重要贸易协议，使得欧元维持强劲格局。

国内经济政策稳健中性

当前全球属于最强降息周期，今年上半年，全球央行降息 200 多次，超过了 2019 年的降息次数。全球财政刺激创下纪录，财政刺激总额超过了 2008 年金融危机的水平。其中，2020 年美联储降息于 3 月晋级降息两次共 150 个基点至 0-0.25%；阿根廷、土耳其、南非和墨西哥均先后降息 5 次，其中阿根廷年内累计降幅达 1400 个基点；其次土耳其累计降息 375 个基点。中国央行方面，为应对美联储降息冲击，稳定中美汇率水平，央行年内多次下调逆回购利率和 MLF 利率，截止 12 月 18 日，一年期 MLF 利率为 2.95%，低于于去年 12 月末的 3.25%，7 天和 14 天的逆回购利率为 2.2%、2.35%，低于去年 12 月末的 2.5%、2.65%

中国 2021 年货币政策仍将以稳健中性取向为主，难宽松亦难收紧，因全球经济仍在受新冠肺炎疫情影响，复苏任重道远，我国疫情目前虽有效控制，但核心 CPI 仍处低位。同时刺激计划的收紧或导致隐藏不良逾期贷款问题暴露，因而 2021 年我国或维持松紧适度货币政策。

图8. 国内 SHIBOR 利率走势



数据来源：民生期货、WIND

2. 供给

白银供应来源中，铜矿及铅锌矿副产品来源的分别占白银供应的 23%和 38%，金矿副产品的占 13%。而作为单独白银矿来源的占总供应的 26%。另外其他就是再生银，从回收银饰银器，或者含银废料，比如电器主板。其中金银价格比部分反映了白银的工业属性，当前由于铜铅锌等矿山出现减产，白银供给端同样紧张，而国内复工复产拉动白银市场的工业需求，利于金银比价回落。

全球白银矿业勘探投资在 2012 年达到峰值，此后快速下降，2016 年跌去峰值的 2/3。而全球矿产银产量在 2015 年、2016 年达到峰值，此后产量缓慢下降。产量减少的原因是：在矿产银领域，个别国家为了利益强制干扰市场供求关系：2017 年，危地马拉政府停掉了加拿大矿业 TahoeResource 的两个矿（Escoba 和 Juan Bosco），2019 年，墨西哥暂停了全国第二大银矿 Penasquito，这是美国矿业公司 Newmont 开发的矿。之所以被暂停，是因 Newmont 公司跟当地卡车承

包商闹矛盾，而且还被当地居民抗议，说挖这个矿太当地的水资源了。另一方面就是由于长期白银价格低位徘徊，白银利润不高，同步的人力成本却涨了许多，许多矿业公司因此减少了勘探范围，比如英国矿业公司 Hochschild 就在 2019 年暂停了秘鲁的 Arcata 矿的运营。前期勘探开发投资的下降，使得新增产量资源不足；随着部分老矿山进入开采最后阶段，矿石品位严重下滑，产能有所收缩；以及各种矿山经营中的问题对供应有压制作用。另外当前的新冠疫情，有一部分企业也停工停产，根据世界白银协会的预测，2020 年全球矿山的产量将同比下降 4.6%，减少 1207 吨。

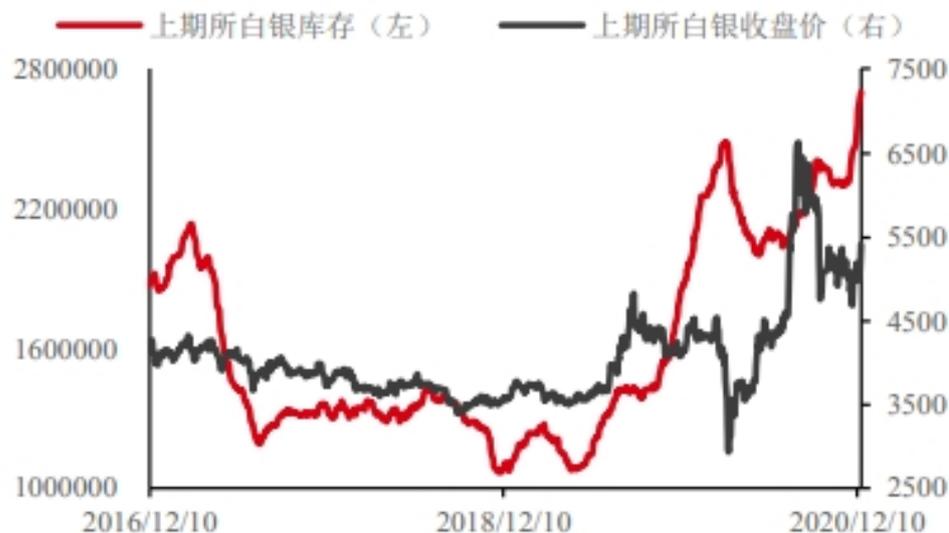
供给上，世界白银协会预计 2020 年银矿产量将下降 6.3% 至 780 百万盎司，主要由于今年上半年疫情封锁导致秘鲁、中国和墨西哥矿山受影响停产。

进出口方面，由于新冠疫情使得内外贵金属物流运输受阻，资产配置角度来看，在 2020 年全球降息放水大潮中，中美利差显著扩大，相比极低的美债收益率和欧洲日本的负利率环境，中债收益表现更佳，且中国的经济增速呈现领跑态势，国内配置贵金属类避险资产的需求增长不如欧美迅猛，也导致了国内贵金属投资需求处在相对弱势，若新冠疫情对全球出入境及物流流通的影响持续，中美利差仍处在较高水平，金银的异常内外价差难以在短期内实现回归。

白银库存方面，截止 2020 年十二月底，上期所黄金仓单为 2,733 千克，较此前一周下降 6 千克。白银仓单则是出现了 89,489 千克的上涨至 2,961,083 千克。而在 Comex 库存方面，上周 Comex 黄金库存

下降 3,424.70 盎司至 38,156,811.92 盎司,而 Comex 白银库存则是出现了 603,459.31 盎司的上涨至 396,541,871.90 盎司。

图9. SHSE 白银库存单位：吨



数据来源：民生期货、WIND

3. 需求

由于白银价格的金融属性前景相对黄金较差，白银的商品属性相对黄金更强，白银的需求中，有 50%以上与工业需求相关，而用于工业中的黄金制造需求（珠宝除外）不到 10%。换言之，白银的价格对经济增速更为敏感。其现货需求也更容易受到疫情的影响，因此经济衰退的时候白银会相对黄金下跌很多，目前白银价格猛涨的重要推动力是 2021 年工业消费复苏，经济复苏、新能源发展、5G 发展等都将提振白银的工业需求。其他国家初露端倪的经济复苏迹象，可能也有助于对太阳能电池板和电子产品所用金属（包括银在内）的需求复苏。



首饰和传统的电子行业需求稳定，但光伏产业对白银的需求与日俱增，光伏行业是白银最重要的下游应用之一，在光伏领域，银浆是光伏电池的重要组成成分，常被应用于正背面电极中。世界白银协会数据显示，2019 年光伏材料需求占据白银工业需求的近 20%，占据白银总需求比例约 10%，白银在光伏领域的需求在未来或将迎来明显增量。白银在新能源汽车中常被用于制造传感器等重要车载电子元件，在电动车中白银使用量是普通燃油车 2 倍。目前在国内，随着环保政策的倾斜和光伏平价上网时代的临近，白银的工业需求有望实现周期性的复苏。但是由于价格比较贵，许多下游行业一直在科研，希望降低白银使用量，现在光伏的使用就是 10 年前的 1/5。

世界白银协会预计 2020 年白银包括工业、银饰、银器需求在内的实物需求受损，银矿产量同步下降，2020 年白银的工业需求将下降 9%至 467 百万盎司，降至 5 年来的最低水平；预计 2020 年白银光伏需求将下降 11%至 88 百万盎司，主要由于疫情下的封锁限制使得白银供应链严重中断，终端用户对补库的态度趋于谨慎，工厂劳动力供应也存在一定的问题。预计白银实物市场将再次出现过剩，并达三年来的最高水平。然而白银投资需求大涨，世界白银协会预计白银实物投资需求将上涨 27%，达 236.8 百万盎司，创 5 年来新高。从光伏设备的价格上可以看出，目前光伏综合价格指数呈现出了较为明显的回升，几乎回到了去年的水平，这或许目前国内对于清洁能源的大力提倡有着较为密切的关系，不过这同样或许会在一定程度上



影响光伏发电进一步的推广，而这则是需要国家层面更进一步的支持。

未来白银工业需求增长有望改善长期过剩的格局，拜登在美国大选中胜出利好金银比的下行，白银大概率将相对黄金有更好的表现。拜登团队此前曾发布《清洁能源革命和环境计划》，重视清洁能源经济发展，计划在 2050 年前实现 100%清洁能源和零排放，大力支持电动汽车及光伏等清洁能源基础设施。美国光伏安装量近年来呈现稳步增长态势。国内光伏行业受到政策补贴提振迎来平价上网时代，光伏有望实现新一轮扩张周期的需求强劲增长。

世界银行近期的预测也指出，2050 年白银在能源技术方面的消费需求或将大幅增长，达到相当于目前白银总需求量 50%以上的水平。根据高盛的模型预测，随着各行各业复工复产，到 2021 年，市场对白银的需求将达到 10.287 亿盎司。随着全球环保趋势加速，全球太阳能装置将在 5 年内增长 50%，白银总工业需求将实现 2%-9%的增长

德国商业银行在最新发布的 2021 年贵金属展望报告中预计，白银 2021 年工业需求将非常突出，预计 2021 年白银平均价格约为 26.50 美元/盎司，2021 年第四季度将达到 32 美元/盎司的峰值，全年涨幅为 30%。德国商业银行分析表示，2020 年贵金属的涨幅只是“牛市初期”，全球经济复苏仍需要一段时间，利好贵金属的因素仍在。

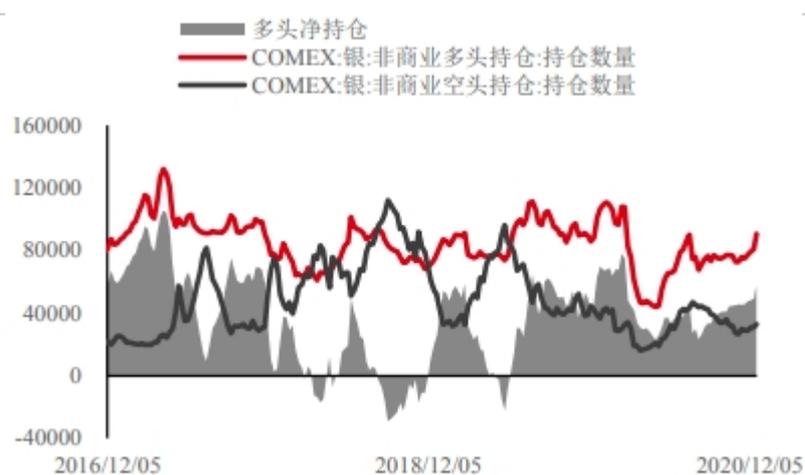
图10. iShares Silver Trust 白银持仓情况（单位：吨）



数据来源：民生期货、WIND

金融需求方面，衡量投资者情绪的 ETF 持仓方面，金、银 ETF 的流动通常代表投资者对未来市场的观点，以及其持有金、银的意愿，是衡量投资者情绪的重要指标之一。截止至 12 月底，黄金 ETF 出现了 3.21 吨的上涨至 1,170.74 吨，而白银 ETF 持仓则是上涨 117.08 吨至 17,378.01 吨。

图11. 白银 CFTC 净持仓



数据来源：民生期货、WIND

美国商品期货交易委员会公布的周度报告显示：截止 2020 年

12 月 21 日数据（目前最新）黄金 CFTC 多头净持仓较此前期数据出现了 2.43% 的上涨至 278,196 张。而在白银方面，多头净持仓则是出现了 15.71% 的上涨至 57,289 张。

三、 白银的技术分析

图12. 白银、黄金指数周 K 线图(叠加黄金浅黄)



数据来源：民生期货、文华财经

白银从历史角度考虑,一般相对于黄金偏弱,行情容易在一个区间比较复杂的盘整,走势纠缠让人昏昏欲睡,需要利用周线观察市场走势比较容易发现机会,今年由于全球资金充沛,其所内涵的工业品属性导致近期走势强于白银,现在的周线图大环境偏强,出现反弹迹象。周期角度白银将其八年来的下降趋势扭转为上升趋势,该上升趋势可能也会持续八年左右的时间,当前处于回落阶段结束后的继续拓展价格区间时期,前期高点依旧是将来区间划线很关键的压力部位,

暂时可以将区间设计为复杂走势偏强，再耐心等待二次回落时候的通道下轨附近进行震荡偏强策略设计，或者依然按照三角形偏强考虑未来拓展区间。

目前白银日线是前期复杂走势的逐渐简单趋势，中短期均线将在反弹中有引导走强作用，短线表示为震荡上涨结构，中线触底回升后的震荡偏强结构，KDJ 金叉，MACD 金叉，年后日线级别强势跳空高开，在 8 月高位以来的下行趋势线反转后上攻阶段，预计增加后市看涨机会。上方初步压力在 6130 一线，这是 23.6%斐波回档位，在此此可能形成一定的震荡蓄势区间，下方支撑在 5330 一线，进一步支撑在 5050 一线。目前来看，这波上涨的二浪调整结束，三浪展开进一步上涨攻势，并有可能挑战 6430；建议可以设计短期多头走势，中长期利用三角形结构跟风多头交易。

图13. 白银指数、黄金指数日 K 线图





四、 行情展望

首先考虑全球经济增长前景，新的一年全球经济增长预期好于 2020 年，不过整体取决于海外疫情的有效控制及经济复苏的有效性。而在海外新增确诊病例居高不下，作为世界第一大国的美国疫情的严峻程度来看，2021 年海外经济复苏时间不确定性犹存，疫情的避险情绪亦将持续支撑贵金属价格。不过同时市场寄希望于疫苗的有效推进，其乐观情绪则将使贵金属多头氛围阶段性承压。而全球货币政策方面，美联储或维持零利率至 2023 年，欧央行购债规模加码，市场宽松预期持续对贵金属的支撑作用不改。此外美元指数受制于避险情绪减弱，以及市场宽松预期持续，亦将利多贵金属。虽然此前贵金属整体多头氛围有所下滑，但其多头氛围仍占主导，需求方面金银 ETF 持仓均维持历史较高位，亦显示多头氛围仍占主导。预计 2021 年 1 月贵金属价格仍有望表现坚挺，建议短线跟风震荡偏强走势，运行区间沪银主力 2006 合约建议关注 5100-6300 元/千克，企业套保策略方面，持货商可以在箱体高位设置空头保值，考虑进行震荡型主动保值。

风险控制：中美多方面博弈发酵；地缘政治风险减弱；海外经济重启不及预期。



贺文胜宏观研究员

E-mail: hewensheng@msqh.com

从业证书号: F0206171

投资咨询号: Z0011993

免责声明

本研究报告由民生期货有限公司根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果,民生期货有限公司不承担任何责任。本报告的著作权属民生期货有限公司,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为民生期货有限公司。