

疫情逐步缓和，避险需求或减弱

——招金期货 2021 年贵金属年报

阅读目录

2020 年贵金属市场综述	第 1-2 页
疫情下经济是否能有转机	第 3-4 页
宽松闸门是否会收紧	第 4-6 页
2021 年风险事件推演	第 6-7 页
其他相关金融市场综述	第 7-9 页
贵金属供需面	第 9-13 页
2021 年贵金属行情展望	第 13-15 页
附 表	第 15-16 页

一、2020 年贵金属市场综述

2020 年注定是载入史册的一年，这一年全球商品被新冠疫情扰动，从发现到爆发，直到初步控制，黄金充分显示了其作为避险资产的属性。2020 年黄金作为避险资产的周期从年初持续到 8 月份，上半年疫情虽然严峻，但到 8 月份疫情逐步得到控制，抗议还是取得了有力的成果。同时，在各国初步控制疫情的前提下，黄金也基本完成了其作为避险资产的使命，黄金市场随即进入 2020 年的第二个周期，也就是从 8 月份到年末的下行调整阶段。上半年，在疫情肆虐的大环境下，同时进行的是美联储连续两次紧急降息，直至基准利率降至 0。这期间，美联储 3 月重返“零利率”，随即美联储又推出不限量 QE。不久全球主要央行大都将利率下调至零利率或零利率以下，全球货币大宽松政策在这一年全面展开。这一年全球的货币政策及财政活动基本围绕疫情为主线发布。同时各国积极研制新冠病毒疫苗，截至 2020 年年末，虽然有几款主流疫苗上市，但各国又陆续发现变异冠状病

毒，各国疫情风险不断反复。从资金流向看 8 月份至今金价获利离场，新资金未能注入，目前市场整体是处于一个偏谨慎的状态，后续金价刺激还是要回归到基本面上。

图 1：2020 年金价走势图



图表来源：招金期货贵金属研究院

表 1：2020 年贵金属行情回顾（截至到 2020 年 12 月 31 日）

投资方式	期初	最高	最低	期末	均价	涨幅	振幅
【黄金 9999】	341.95	449.00	278.39	390.00	388.09	14.05%	61.28%
【伦敦金】	1517.18	2074.71	1451.10	1897.82	1776.80	25.09%	42.97%
【伦敦银】	17.830	29.861	11.615	26.367	21.274	47.88%	157.09%

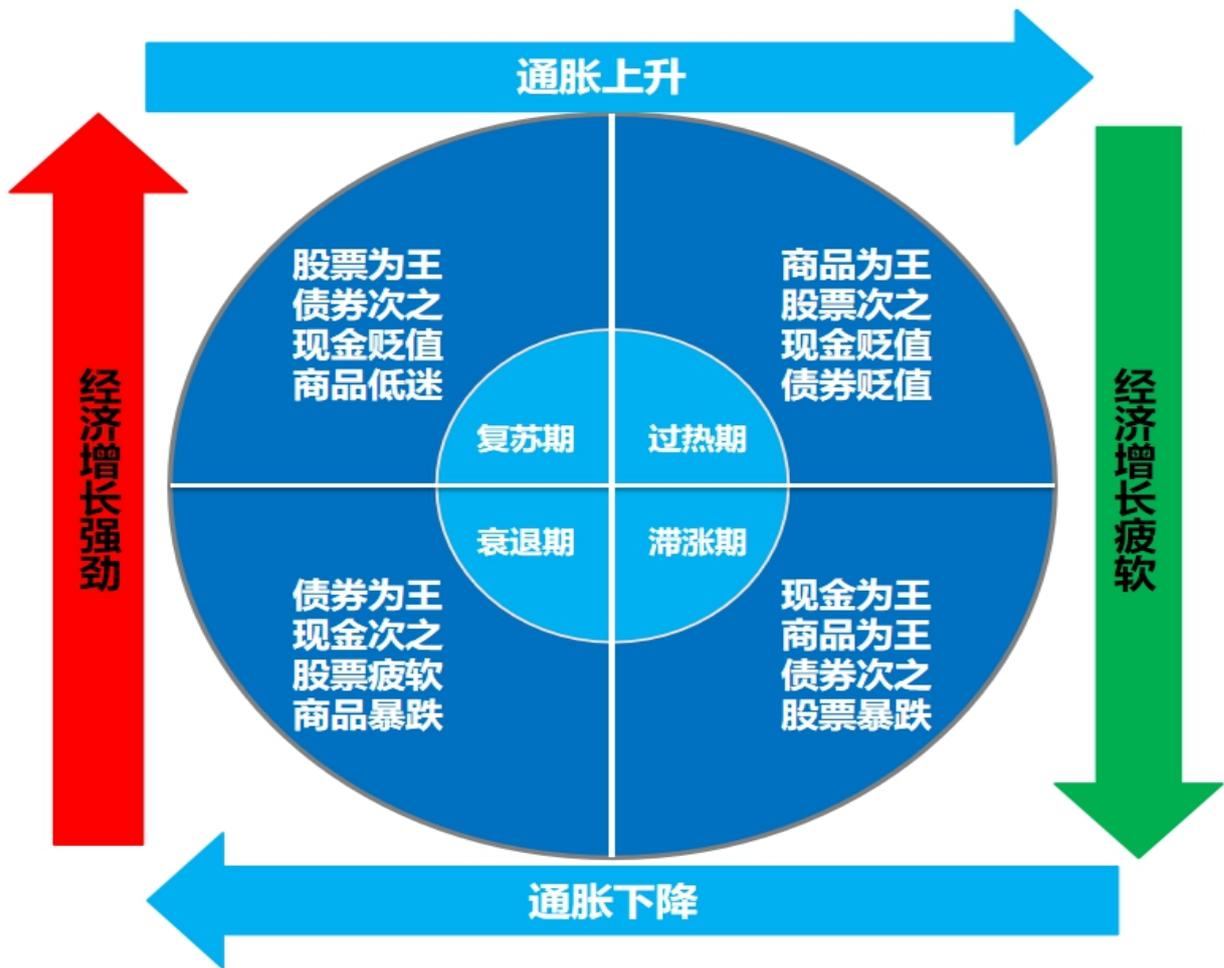
数据来源：招金期货贵金属研究院

二、疫情下经济能否有转机

2020年黄金的主要逻辑大都围绕新冠疫情展开，如疫情风险，疫情对各国经济的冲击，疫苗情况，变异病毒等。截止目前，疫情仍未结束。19年12月31日，武汉市卫生健康委在官网发布《关于当前我市肺炎疫情的情况通报》。中方在第一时间向世卫组织作了通报。从二月份开始，新冠在全球爆发。4月各国在疫情有所缓解的情况下，陆续复产复工，但往后疫情仍不断反复，复产复工进展缓慢。各国从12月中旬开始陆续发现变异的冠状病毒感染者，以英国最为严重。英国随即进行两轮封锁措施，但近期越来越多的国家爆出发现变异冠状病毒感染病例，这再次引发市场担忧。目前各国疫苗接种也在陆续推进，但疫苗对变异病毒的效果却众说纷纭，有称现有所有疫苗对变异冠状病毒无效，另外有分析称并没有证据显示现有疫苗对变异冠状病毒无效，目前情况是，各国主流认为接种新冠疫苗仍是应对疫情的有效方式，且疫情在疫苗接种后有所缓和，一定程度缓解疫情风险对经济的冲击，但变异病毒风险依然严峻。

针对变异冠状病毒影响，近期世卫组织给出警告称，2021年疫情或更严重。美媒称，世界卫生组织一名高级官员2021年1月13日说，新冠病毒流行的第二年可能糟于头一年，因为快速蔓延的变种病毒使美洲、欧洲和其他地区的疫情应对变复杂了。据报道，自一年前疫情开始蔓延以来，已有近200万人死于新冠肺炎。就在各国政府纷纷推出疫苗的同时，美国和其他国家却在应对新年发生的具有高度传染性的变异病毒。世卫组织突发卫生事件规划部执行主任迈克·瑞安说，考虑到传播动态以及我们正在目睹的一些问题，在疫情第一年结束、进入第二年时，情况可能会更加艰难。我们需要真正专注于采取积极措施，研究在每个国家行之有效的措施，然后将这些知识传授给其他国家。瑞安说，在假期由于报告病例的下降而出现暂时平静后，世卫组织发现病例又开始增加了。除东南亚地区外，所有地区都出现增长。美洲区域仍占全球所有病例的一半以上，占了新死亡病例的45%，欧洲仍在增长，但增长的速度已经放慢。欧洲仍占新报告感染病例的三分之一。那么这也表明了新冠疫情在全球蔓延趋势并未缓解，2021年不确定性仍存，鉴于此，我们认为，21年若疫情仍未得到有效控制，经济将很难有较强恢复，或保持缓慢复苏。但若新冠疫情得到有效控制，则经济将很快进入复苏期。可是从经济周期来说，如美林时钟的复苏期商品的需求是相对低迷的，而风险资产的需求相对高涨。故后期还要重点关注疫情发展情况。

图2：美林时钟



图表来源：招金期货贵金属研究院

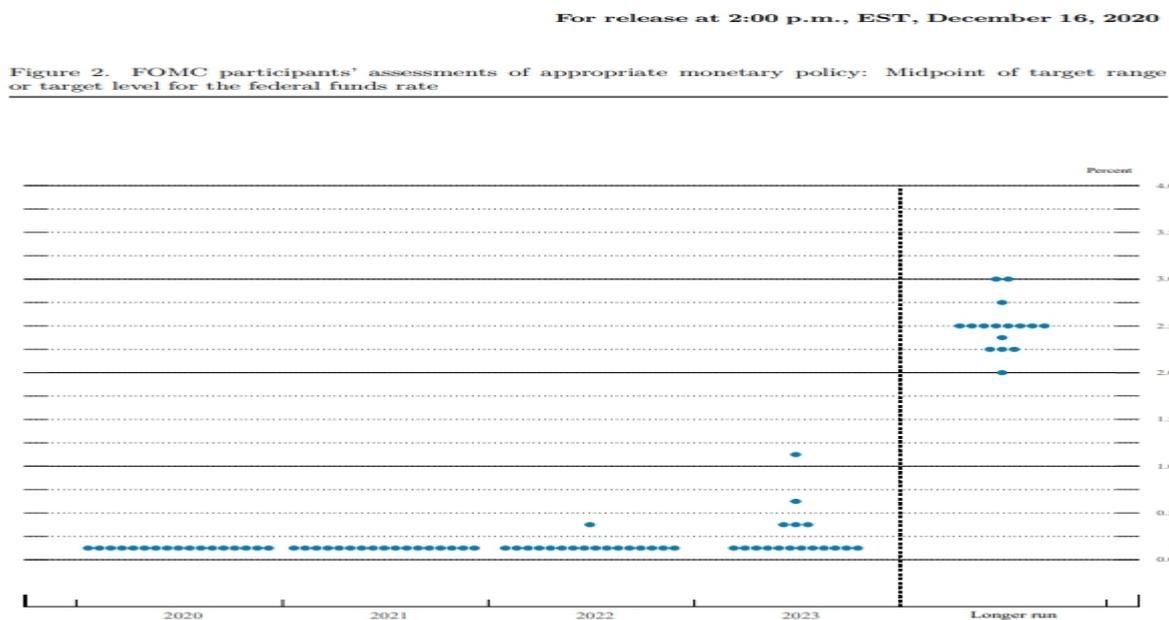
三、 宽松闸门是否会收紧

2020年因为疫情全球各主要国家将基准利率调至零或零以下，其中美联储2020年12月份的议息会议对未来经济持乐观态度，美联储维持基准利率不变，并承诺未来将继续向金融市场注入资金，以对抗衰退，在疫苗接种开始后，政策制定者对明年的展望有所改善。美联储重申了在经济复苏完成之前都将把基准利率维持在近零水平的承诺，并称现在还将把每月的政府债券购买计划与这一目标挂钩。美联储主席鲍威尔在联储12月政策会议结束后的新闻发布会上表示：“这些措施加在一起，将确保货币政策继续为经济提供强有力的支持，直到复苏完成。”美联储在政策声明中表示，将继续实施当前的购债计划，“直到就业最大化和物价稳定目标取得实质性进展”。此次政策声明获得联邦公开市场委员会一致支持。这是美联储正在评估的选项中一个加量举措，政策制定者将明年的经济增长预期中值从之前的4%上调至4.2%，并将年底失业率预期从5.5%下调至5%。在经济前景变得光明之际，美联储并未调整购买资产的类型或速度。且近期美财长提名人耶伦在提名确认听证会上敦促议员们在

新冠救助支出上“采取大规模行动”，称经济利益远远超过债务负担加重的风险。并称财政部将采取积极行动减少经济不平等、应对气候变化。这也就意味着，若耶伦当选财长，美国刺激政策将加大。那么就美联储来说，其宽松闸门上半年应是持续的，下半年应关注疫情发展情况，若疫情缓和和经济复苏迅速，宽松闸门或会逐步收紧。

同时，欧洲央行方面并没有对未来经济那么乐观。欧洲央行短期内下调了经济活动的前景，但预计中期经济活动将普遍恢复到9月基线情景预测的水平。预计2020年欧元区实际GDP增长为7.3%，2021年为3.9%，2022年为4.2%，2023年为2.1%。与2020年9月欧洲央行工作人员的宏观经济预测相比，欧洲央行下调了2021年和2022年的通胀前景，预计2021年全球活动和贸易增长将小幅下调。欧洲央行会议纪要还显示，在当前疫情高度不确定性的情况下，紧急抗疫购债计划比降息更有效，认为在已经高度宽松的水平上进一步降息，对经济增长和通货膨胀的影响可能是微乎其微的。有人警告说，不确定性仍然很高，积极情绪可能很快消失，所有委员都同意需要额外的支持，对与汇率发展相关的风险表示担忧，这可能会对通胀前景产生负面影响，据观察，12月欧元系统的通胀预期远低于管理委员会的通胀目标。欧盟方面经济复苏较艰难，故欧盟短期宽松或持续。

图 3：2020 年美联储最新点阵图



图表来源：美联储官网

图 4：美联储最新经济预测图

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2020

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-2.4	4.2	3.2	2.4	1.8	-2.5--2.2	3.7-5.0	3.0-3.5	2.2-2.7	1.7-2.0	-3.3--1.0	0.5-5.5	2.5-4.0	2.0-3.5	1.6-2.2
September projection	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0--3.0	3.6-4.7	2.5-3.3	2.4-3.0	1.7-2.0	-5.5--1.0	0.0-5.5	2.0-4.5	2.0-4.0	1.6-2.2
Unemployment rate	6.7	5.0	4.2	3.7	4.1	6.7-6.8	4.7-5.4	3.8-4.6	3.5-4.3	3.9-4.3	6.6-6.9	4.0-6.8	3.5-5.8	3.3-5.0	3.5-4.5
September projection	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0-8.0	5.0-6.2	4.0-5.0	3.5-4.4	3.9-4.3	6.5-8.0	4.0-8.0	3.5-7.5	3.5-6.0	3.5-4.7
PCE inflation	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0	1.2	1.7-1.9	1.8-2.0	1.9-2.1	2.0	1.1-1.4	1.2-2.3	1.5-2.2	1.7-2.2	2.0
September projection	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1-1.3	1.6-1.9	1.7-1.9	1.9-2.0	2.0	1.0-1.5	1.3-2.4	1.5-2.2	1.7-2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.4	1.8	1.9	2.0		1.4	1.7-1.8	1.8-2.0	1.9-2.1		1.3-1.5	1.5-2.3	1.6-2.2	1.7-2.2	
September projection	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3-1.5	1.6-1.8	1.7-1.9	1.9-2.0		1.2-1.6	1.5-2.4	1.6-2.2	1.7-2.1	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	0.1-0.4	2.3-2.5	0.1	0.1	0.1-0.4	0.1-1.1	2.0-3.0
September projection	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	0.1-0.4	2.3-2.5	0.1	0.1	0.1-0.6	0.1-1.4	2.0-3.0

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The September projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on September 15-16, 2020. One participant did not submit longer-run projections for the change in real GDP, the unemployment rate, or the federal funds rate in conjunction with the September 15-16, 2020, meeting, and one participant did not submit such projections in conjunction with the December 15-16, 2020, meeting.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.

2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

图表来源：美联储官网

四、2021 年风险事件推演

2021 年影响贵金属市场的因素除了围绕新冠疫情这一主线，还需要关注各国对环境保护政策的推动及贸易关系以及地缘政治等因素。

首先看全球疫情方面，截止到 2020 年末，新冠疫情仍在各国蔓延，亚洲地区稍有缓解，但由于北半球冬季，导致疫情存在反复及局部爆发情况。同时，近期各国陆续报道发现变异冠状病毒感染者，其中在英国、澳大利亚、丹麦、意大利、冰岛、荷兰、南非、日本等多国和地区发现变异新冠病毒，最新消息称比利时发生变异新冠病毒聚集性感染事件，目前尚未有证据表明现有疫苗对变异病毒无效，所以各国依然采取大规模接种疫苗为主要应对疫情的手段。但后期仍需继续关注变异冠状病毒发展情况，随着变异病毒发现国增加，变异冠状病毒或成为避险资产的影响因素之一。此外，虽然现在有多款主流疫苗正在各国陆续接种，但是现在疫苗短期仍无法覆盖需求人口，且陆续出现接种疫苗死亡事件，近期德国报告 7 例疑似与接种新冠疫苗相关的死亡病例，印度开打疫苗首日，首都 51 人现不良反应 1 人被送入 ICU，那么从近期疫苗接种数据看，疫苗的稳定性并不乐观。我们前面提到过，疫苗研究试验周期一般是 10 年以上，目前由于新冠疫情来势汹汹，各国都给出疫苗紧急特批权和一定的免责权，所以疫苗有一些不确定性也是在意料之中，至于是否会引起市场恐慌，这个可能不会比没有疫苗情况更差，毕竟是个希望的预期。

第二，2021 年各国或加大对环境保护的投入力度。美国方面，美国去年签署的新冠纾困法案中，包含两项

关于清洁能源技术和调节气候变暖的资金。这两项法案是新冠纾困法案的一部分，法案授权未来五年内，政府将投入 350 亿美元在太阳能、风能和其他清洁能源的使用上，或提振白银需求。同时，拜登表示会让美国重返“巴黎协定”，也表明在其执政后将加大对环境保护的支持力度。

第三，贸易关系和地缘政治风险不断。临近年末，美国就宣布将对法德葡萄酒、飞机制造零件等加征关税。在华盛顿和布鲁塞尔之间的航空补贴争端仍未平息的背景下，美国贸易代表办公室与当地时间 12 月 30 日表示，美方正在提高某些来自欧盟产品的关税，产品包括法国和德国的飞机制造相关零件和葡萄酒。并且美方暂未说明加征的关税何时生效。但是美国贸易代表办公室在一份声明中表示，正在对法德的飞机制造零件和某些非起泡葡萄酒，以及干邑白兰地和其他白兰地加征关税。此外，地缘政治风险仍然存在。据外媒报道，即将离任美国特朗普政府 1 月 4 日谴责伊朗加强铀浓缩的计划是“核勒索”。专家认为伊朗此举是为了向当选总统拜登施压。美国国务院一位发言人说，伊朗在福尔道将铀浓缩到 20% 显然是为了进一步核敲诈勒索，这一企图将继续失败。我们相信，国际原子能机构将对伊朗的任何新核活动进行监督并提出报告。国际原子能机构证实，伊朗加强了在福尔道地下设施的铀浓缩活动，这是迄今为止伊朗对 2015 年核协议最大违反行为。特朗普退出了该协议，并违反协议重新对伊朗实施了严厉制裁。伊朗外长扎里夫在铀浓缩计划宣布后说，如果所有国家都重回核协议，伊朗也将恢复全面遵守该协议——这是向拜登发出的解除制裁的信号。拜登是否会如特朗普般继续维持与伊朗的紧张关系，后期仍需继续关注。

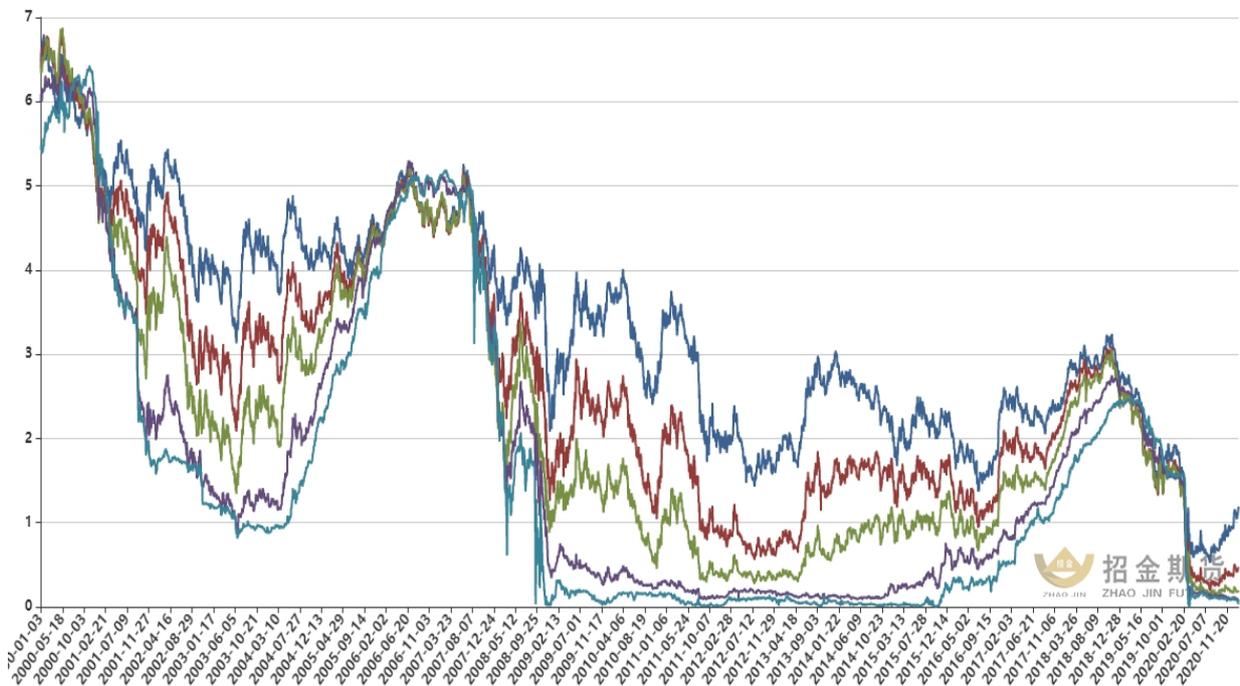
五、其他相关金融市场综述

（一）美债收益率有反弹迹象

近期，10 年期美债收益率自 3 月以来首次升穿 1%，并一度上涨至 1.1 附近，这增加了持有非孳息黄金的机会成本。10 年期美债收益率的下一有效阻力位在 1.44%，这是 2012 年至 2020 年 2 月间 10 年期美债收益率的多年低点。2020 年 2 月因为新冠疫情的担忧情绪引发购债热情，收益率大跌。但是升穿 1% 算是一个阶段性的胜利，因各国逐步推进新冠疫苗接种，市场对未来恢复经济的信心有所提升。虽然目前市场对年末阶段的非农预期非常悲观，也未能阻挡美债收益率大幅上涨的走势，说明新冠疫苗的落地确实支撑了经济复苏预期升温，进而带动实际利率走高。同时因为黄金是不孳息资产，而美国 10 年国债收益率被市场默认为无风险收益率，该收益率的上涨一定程度会降低黄金的吸引力。后期需关注现有疫苗对变异的冠状病毒是否有效，若有效则美债收益率走高或有持续性。

图 5：美债收益率走势

● 10年美债收益率 ● 五年美债收益率 ● 三年美债收益率 ● 一年美债收益率 ● 3个月美债收益率



数据图表来源：招金期货数据库 招金贵金属研究院

（二）人民币汇率或继续保持相对稳定

近几年来人民币一直处于 6-7 之间，但今年上半年人民币因国内疫情爆发，出现了一个快速贬值的过程，下半年随着国内疫情控制向好的效果显现，人民币逐步持稳。同时，今年下半年中国经济也出现了稳步复苏的迹象，支撑了人民币稳定。由于国内疫情控制较好，经济逐步复苏，人民币并无较大升值和贬值的基础，人民币或继续保持相对稳定。

图 6：人民币与金价对比图

● 美元兑人民币汇率日度中间价(左) ● 美元指数(右)



图表来源：招金期货数据库 招金期货贵金属研究院

六、贵金属供需

(一) 黄金供给量降低

第三季度全球黄金总供应量同比下降 3%，至 1,223.6 吨。由于继续受到上半年新冠疫情限制措施的影响，全球金矿产量同比下降了 3%。随着消费者和零售商脱离市场封锁，回收渠道重新畅通，全球回收金的供应量同比增长了 6%。在疫情影响下，年初截至第三季度末，全球黄金总供应量与去年同期相比下降了 5%。

表 2：2020 年第三季度黄金供应量（截至到 2020 年 12 月 31 日）

吨	2019 年第三季度	2020 年第三季度	同比变化
总供应量	1265.6	1223.6	↓ 3%

数据图表来源：招金期货贵金属研究院

1、金矿产量

尽管许多工厂恢复了生产，但在上半年大量停产的影响下，第三季度的全球金矿产量仍落后于去年的水平。金矿总产量为 883.8 吨，比 2019 年第三季度市场供给量 915.3 吨少了 3%。但这表明产量已从第二季度同比下降 10% 的水平开始快速回升，该行业正在回到停产前的水平。年初截至第三季度末，全球金矿总产量已达到 2,477.4 吨，虽仍同比下降 5%，却突显了该行业在面对疫情时的良好恢复力。

表 3：2020 年第三季度金矿产量（截至到 2020 年 12 月 31 日）

吨	2019 年第三季度	2020 年第三季度	同比变化
金矿产量	915.3	883.8	↓ 3%

数据图表来源：招金期货贵金属研究院

2、回收金

第三季度回收金的全球供应量同比增长 6%，至 376.1 吨。这是自 2012 年第四季度（394.2 吨）以来最高的季度总量，彼时收到全球金融危机的经济影响，加之金价创下了当时历史新高的每盎司 1,895 美元，黄金回收量猛增。然而有趣的是，年初截至第三季度末，黄金回收量达到了同比几乎持平的 944.5 吨，但到目前为止，仍大大低于 2009 年至 2012 年的水平。

表 4：2020 年前三季度黄金回收量（截至到 2020 年 12 月 31 日）

吨	2019 年第三季度	2020 年第三季度	同比变化
黄金回收量	354.5	376.1	↑ 6%

数据图表来源：招金期货贵金属研究院

（二）黄金需求四季度有所下滑

1、实物黄金需求

第三季度金饰需求总价值为 204 亿美元，同比下降了 8%。从年初截至第三季度末，全球金饰需求总量仅为 904 吨，这是近十多年数据系列中最低值，比 2009 年同期的需求还低了 30%。2009 年正值全球金融危机（GFC）期间，

当年第一季度至第三季度的需求总量为历史第二低水平，仅有 1,291.7 吨。尽管第三季度的金饰需求从第二季度的低谷中开始出现广泛的复苏，但全球主要经济体仍处于新冠疫情的阴影之下，金饰需求的同比数据也反映出这一点。黄金价格强劲反弹——几乎以所有主要货币计算的金价均达到创纪录水平——进一步施压金饰消费。在 1 月到 9 月底之间，以美元计价的黄金价格上涨了 25%。尽管中国和印度是造成全球疲软的主要因素（由于它们在全球市场中所占的重要份额），但金饰行业的疲软已然显现。

表 5：2020 年第三季度黄金金饰需求

吨	2019 年第三季度	2020 年第三季度	同比变化
全球总量	468.1	333.0	↓ 29%
印度	101.6	52.8	↓ 48%
中国：大陆地区	158.1	119.1	↓ 25%

数据图表来源：招金期货贵金属研究院

2、投资市场需求

第三季度，全球黄金投资需求（包括对金币，小金条和黄金 ETF）达到 494.6 吨，比 2019 年第三季度增长了 21%。金条和金币投资普遍出现同比增长，这与第二季度东方市场普遍出现的回售现象形成了鲜明的对比。但泰国是最显著的例外之一，在该国，出售所持有的黄金速度持续加快，当地民众以此缓解因疫情原因造成的经济困难。金价在 8 月初创下历史新高，在一定程度上吸引了趋势追随者的投资，而疫情在全球造成的持续经济压力巩固了黄金作为风险对冲和保值资产的地位。持续的低负利率环境也对黄金有利。

图 7：2020 年第三季度黄金投资需求

吨	2019年第 3季度	2020年第 3季度	年同比变化
投资	408.1	494.6 ▲	21%
金条和金币总需求量	149.4	222.1 ▲	49%
印度	22.3	33.8 ▲	51%
中国大陆	42.8	57.8 ▲	35%
黄金ETFs及类似产品	258.7	272.5 ▲	5%

数据图表来源：世界黄金协会 招金期货贵金属研究院

3、央行储备需求

自 2011 年初以来，各国央行在每个季度连续净买入黄金，但在今年第三季度出现小幅减持成为黄金净卖方，使得全球黄金储备减少了 12.1 吨。尽管如此，今年年初截至第三季度末的全球央行黄金需求共计 220.6 吨，各国央行仍然是黄金净买家。我们预计，2020 年各国央行仍将保持黄金净买家的身份，但增持速度较前两年会有所降低。

图 8：2020 年第三季度央行购金数量

吨	2019年第 3季度	2020年第 3季度	年同比变化
各国央行和其他机构	141.9	-12.1 ▲	-

数据图表来源：世界黄金协会 招金期货贵金属研究院

4、工业需求

与 2019 年相比，由于科技行业继续受到全球疫情的影响，电子和其他工业应用的黄金需求量仍相对较少。但是，从季度来看，需求出现明显的改善。电子行业中一些重要的亚洲制造中心结束停产状态，逐步增加产量，促使其黄金需求从第二季度的历史低位开始回升。电子产品用金量环比增长了 10%，而其他工业和牙科的季度黄金需求分别环比增长了 32%和 22%。但值得注意的是，第三季度科技行业的总体黄金需求仍出现小幅同比下降，

且年初截至第三季度末的黄金需求下降了10%至217.3吨。疫情造成的持续不确定性仍是未来的风险因素之一。

图9：2020年第三季度工业用金

吨	2019年第 3季度	2020年 第 3季度		年同比变化
科技	82.0	76.7	▼	-6%
电子用金	66.4	62.7	▼	-6%
其他行业	12.1	10.9	▼	-10%
牙科	3.5	3.1	▼	-10%

数据图表来源：世界黄金协会 招金期货贵金属研究院

从黄金第三季度的供需方面来看，第三季度供应及需求都有所下降。因为疫情影响矿产企业开工，同样疫情引起的经济下滑使实物金需求降低，虽然由于黄金的避险属性提振了投资需求，但其他需求不佳，同样带动总需求下行。

六、2021年贵金属行情展望

对2021年行情展望，贵金属研究院认为，要分以下几点来分析：

首先，2020年要继续关注疫情的影响

年前在英国、澳大利亚、丹麦、意大利、冰岛、荷兰、南非、日本等多国和地区发现变异新冠病毒，近期从各国反馈来看，变异病毒更易传播，同时巴西发现全球首例，两名患者同时感染两种变异新冠病毒，科学家担忧，两个变异病毒共存，可能会加速病毒突变。同时新冠疫苗在各国陆续接种，或缓解疫情风险，根据现有信息了解，疫情最少会持续到2021年夏季，故贵金属或仍有疫情风险的支撑。

第二，关注美联储是否继续货币宽松

北京时间2021年1月28日凌晨03:00，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布最新利率决议，将基准利率维持在0%-0.25%区间不变，将超额准备金率(IOER)维持在0.1%不变，将贴现利率维持在0.25%不变，符合市场的普遍预期。美联储在声明中重申债券购买指引，将继续每月购买800亿美元的国债和400亿美元的住房抵押贷款

款支持证券。美联储在声明表示，委员们一致同意此次的利率决定(与上次会议一致)。经济的疲软集中在受疫情影响最严重的行业，如果出现可能阻碍实现目标的风险，将准备适当调整政策立场。同时 12 月美联储点阵图显示美联储会维持现有利率到 2023 年，但近期也有消息称，2021 年夏季以后美联储就会采取加息行动，其实美联储是否加息，还要看疫情能否有效控制，若疫情结束，美联储逐步收紧货币政策，贵金属的货币宽松支撑或减弱，反之亦然。

第三、关注欧洲经济的影响

欧洲经济方面，欧洲经济受此次疫情影响较大，截止到目前，欧洲疫情仍在持续，虽然各国采取了一系列封锁措施，但由于冠状病毒变异导致病毒传播力度更强，加上新冠疫苗产量不明原因下滑，欧洲疫苗接种周期或比预期要长，进而影响其经济复苏步伐。此外，欧洲央行针对此次疫情，甚至表态若经济持续下滑，不排除采取降息措施。总之，若欧洲疫情不能缓和，其经济复苏难度较大，或支撑避险；若随着疫苗接种，疫情缓和，经济或逐步复苏，避险需求或减弱。

第四，白银需求或不及预期

白银工业商品属性在疫情后虽将逐步凸显，但因疫情各国政策或有一定转变，故白银工业需求支撑影响周期或延后。首先白银不仅是各种银器和首饰的主要材料，还因优良的导电导热等特性在电子、化工、医药行业中广泛应用。在全球节能环保、低碳生活的号召下，新兴工业如光伏、抗菌技术、充电电池、导电油墨等中的应用被认为是白银的第三次价值革命。可是需要关注的是虽然 2020 年全球各国陆续出台环保方面政策，但新冠疫情的影响已经悄然改变了各国政策方向，各国政策支撑或更多应对变异病毒及提振经济方向，故对环保方面政策或有一定减弱，故白银环保、化工等方面需求或会不及预期。

通过上面分析，我们得出结论：

由于 2020 年疫情仍在肆虐，全球疫苗接种覆盖率较低，疫情可能持续到 2021 年夏季，甚至更久。由于此次疫情传播的特殊性，导致群体性经济商业活动受到重创，且在短期无法解决，疫情或继续支撑市场避险情绪。此外，在各国不断推出刺激方案的同时，各国债务也在逐渐攀升，即使进入后疫情时代，债务风险也是需要注意的，这些因素或继续支撑避险保值资产走势。白银方面，黄金白银同属贵金属，但白银因具有工业属性，导致白银较黄金的分析更为复杂，白银的影响因素也更多。虽然近些年随着各国对环境保护的意识增强，对清洁能源的需求也在与日俱增，但由于疫情的影响，各国的主要政策正悄然转变，对环保及清洁能源的支持力度或有一定减弱。同时，随着疫情的缓和，作为避险资产的白银需求亦或有所下降。综合看，由于市场普遍预期疫情或在夏季逐步

缓和，我们认为贵金属年度或呈震荡偏弱的走势。

附表 6:

2021年美联储议息会议（FOMC）		2021年欧洲央行会议（ECB）	
1月26-27日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	1月2日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议
3月16-17日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	2月12日	欧洲央行总理事会会议在法兰克福举行
4月27-28日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	3月11日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议
6月15-16日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	3月25日	欧洲央行总理事会会议在法兰克福举行
7月27-28日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	4月22日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议
9月21-22日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	6月24日	欧洲央行总理事会会议在法兰克福举行
11月2-3日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	7月22日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议
12月14-15日	美联储FOMC举行为期两天的议息会议	9月9日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议
制表：招金贵金属研究院		9月23日	欧洲央行总理事会会议在法兰克福举行
		10月6日	欧洲央行理事会：荷兰货币政策会议
		10月28日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议
		12月16日	欧洲央行理事会：法兰克福货币政策会议

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。