

2020 年 11 月 9 日

星期一


**贵金属周报**

联系人 李婷  
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**观点及策略摘要**

品种	贵金属：美国大选逐渐明朗，金银将维持震荡	中期展望
贵金属	<p>                             上周贵金属价格强劲反弹。因疫情恶化及美国的大选的不确定增加，市场的避险需求流入贵金属，再加上上周在美联储议息会议后鲍威尔的发言鸽派程度超预期，美元指数大幅下挫，提振金银价格走势。白银价格的反弹强于黄金，COMEX 金银比价回调至 75 一线。周末美国大选的结果已经逐渐明朗。上周五公布的美国非农就业好于预期，就业市场持续修复。周末美国大选的结果已经逐渐明朗。美国总统候选人率先获得 270 票的选举人票，宣布自己获得大选胜利并进行了获胜演讲。虽然特朗普则表示不承认竞选结果，并希望最高法院大法官仲裁违规计票和舞弊的情况，但目前来看，特朗普翻盘的机会渺茫。拜登接任总统后，预计后期美国将会有更科学的疫情应对政策以及更大规模的财政刺激落地，中美贸易对抗将趋于缓和，从而风险资产将会有较好的表现，对后期贵金属的阶段性价走势利空。但其影响还需要通过美元指数及美债收益率的变化来传导到贵金属价格的走势上来，还需要一定的时间。我们维持贵金属仍处于阶段性调整之中的观点，短期金银价格仍将维持高位震荡。                         </p> <p>                             本周重点关注：中国和美国 10 月 CPI 数据、英国和欧元区三季度的 GDP 数据及就业数据。事件方面，美国大选的相关消息仍是市场关注的焦点，还需关注美联储官员的讲话。                         </p> <p>                             操作建议：金银暂时观望                         </p> <p>                             风险因素：美元指数大幅反弹                         </p>	<p>                             全球央行维持低利率利好贵金属                         </p>

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格强劲反弹。因疫情恶化及美国的大选的不确定增加，市场的避险需求流入贵金属，再加上上周在美联储议息会议后鲍威尔的发言鸽派程度超预期，美元指数大幅下挫，提振金银价格走势。白银价格的反弹强于黄金，COMEX 金银比价回调至 75 一线。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	408.30	11.20	2.82	287809	245369	元/克
沪金 T+D	406.97	10.54	2.66	61442	210828	元/克
COMEX 黄金	1951.50	72.70	3.87			美元/盎司
SHFE 白银	5335	414	8.41	2149228	781057	元/千克
沪银 T+D	5298	429	8.81	26714002	11401512	元/千克
COMEX 白银	25.71	1.99	8.39			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价\*100%；

资料来源：Wind、铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

上周拜登在美国大选中处于领先地位，市场憧憬更大规模的刺激计划，给美股提供上涨动能，打压美元的避险需求，美元指数大幅下挫提振了贵金属价格的走势。

数据方面：美国 10 月 ISM 制造业指数 59.3，重回两年高位，就业 15 个月来首次扩张。德、法、意、欧元区 10 月制造业 PMI 全线高于预期，复苏势头强劲。中国 10 月财新制造业 PMI 升至 53.6，创 2011 年 2 月以来新高。数据反映近期欧美疫情扩散对制造业的抑制并不明显。但封城等防疫措施对服务业的抑制显著，10 月份欧元区服务业 PMI 初值降至 46.2。美国 10 月 ISM 服务业指数创五个月新低，新订单和就业增速放缓。但目前欧洲二轮疫情仍未得到控制，同时多国已采取再度封锁的措施，未来经济增长前景难乐观。随着进入 11 月封城的持续，欧洲制造业也难免受到拖累，将会在经济数据中逐步体现，疫情的影响必将拖累欧元区四季度经济复苏。

上周五公布的美国非农就业好于预期，就业市场持续修复。10 月美国非农就业人数 63.8 万人，虽然略微低于前值的水平，但是仍高于预期，且连续 6 个月出现正向修复。失业率来看，10 月数值未 6.9%，也低于预期的 7.6%，同样也是连续 6 个月的下降。分行业来看，休闲和酒店行业新增 27.1 万个就业岗位，占到总增长的 2/5，专业和商业服务新增就业岗位数为 20.8 万个，排名第二。从结构上来看，永久性失业人数仍维持在 370 万人的高位，暂时性失业人数继续下滑 140 万人至 320 万人。美国经济面临的第三波疫情的冲击，但是就业市场活跃度却并未下降。随着美国大选落定，新总统上台后防疫政策更为严厉，就业市场将持续修复。

上周四美联储公布利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变。美联储主席鲍威尔表示，美疫情令人担忧，阻碍经济复苏，导致经济前景非常不确定。美联储可以支撑金融稳定性以及需

求，尚未考虑缩减资产购买的力度。重申容忍一段时间内通胀适度高于 2% 的利率指引。如果美国疫情继续恶化，美联储可以研究出台若干新的救助工具。

周末美国大选的结果已经逐渐明朗。美国总统候选人率先获得 270 票的选举人票，宣布自己获得大选胜利并进行了获胜演讲。虽然特朗普则表示不承认竞选结果，并希望最高法院大法官仲裁违规计票和舞弊的情况，但目前来看，特朗普翻盘的机会渺茫。拜登接任总统后，预计后期美国将会有更科学的疫情应对政策以及更大规模的财政刺激落地，中美贸易对抗将趋于缓和，从而风险资产将会有较好的表现，对后期贵金属的阶段性价走势利空。但其影响还需要通过美元指数及美债收益率的变化来传导到贵金属价格的走势上来，还需要一定的时间。我们维持贵金属仍处于阶段性调整之中的观点，短期金银价格仍将维持高位震荡。

本周重点关注：中国和美国 10 月 CPI 数据、英国和欧元区第三季度的 GDP 数据及就业数据。事件方面，美国大选的相关消息仍是市场关注的焦点，还需关注美联储官员的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美元指大幅反弹

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2020/11/6	2020/10/30	2020/10/6	2019/11/7	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1260.30	1257.67	1271.52	914.38	2.63	-11.22	345.92
ishare 白银持仓	17783.18	17411.69	17466.66	11793.57	371.49	316.52	5989.61

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

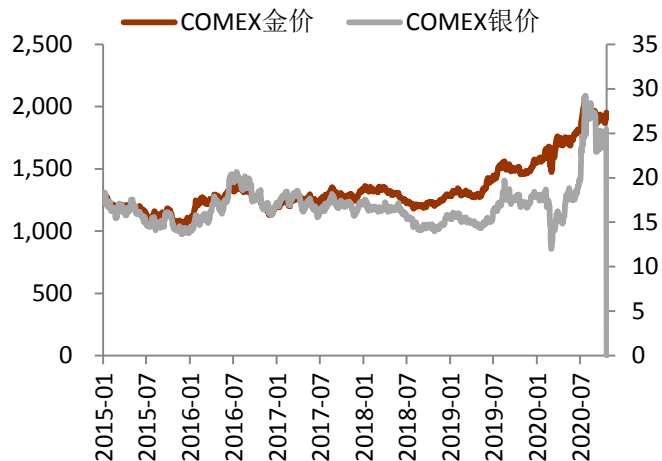
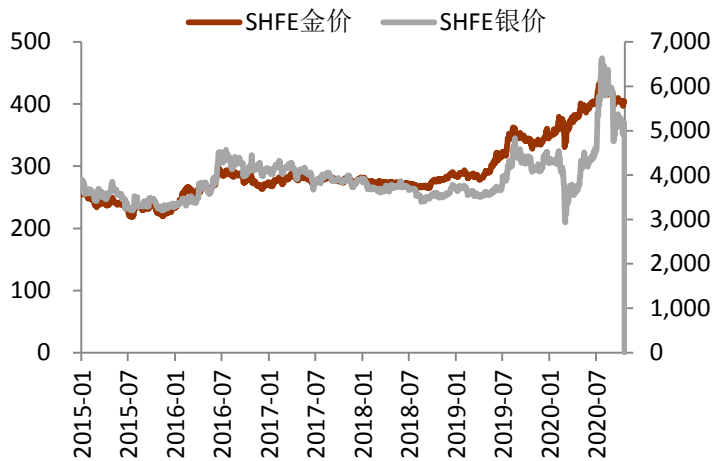
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-11-03	321798	78889	242909	-5725
2020-10-27	326063	77429	248634	-970
2020-10-20	340206	90602	249604	8933
2020-10-13	326986	86315	240671	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-11-03	72516	27175	45341	710
2020-10-27	76652	32021	44631	-95
2020-10-20	76946	32220	44726	3938
2020-10-13	76920	36132	40788	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

### 三、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

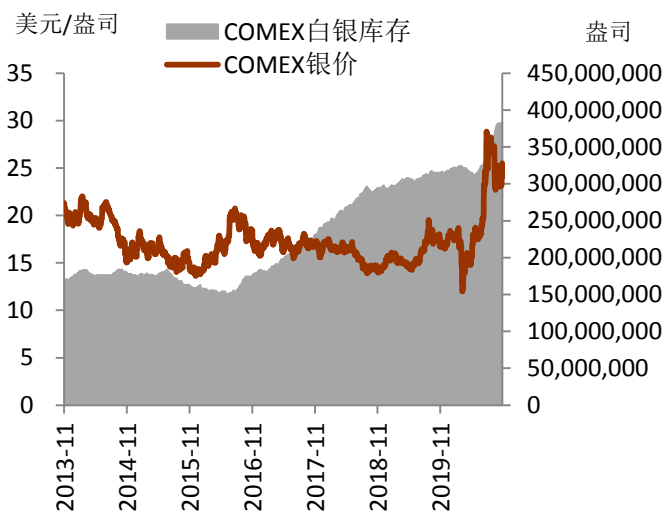
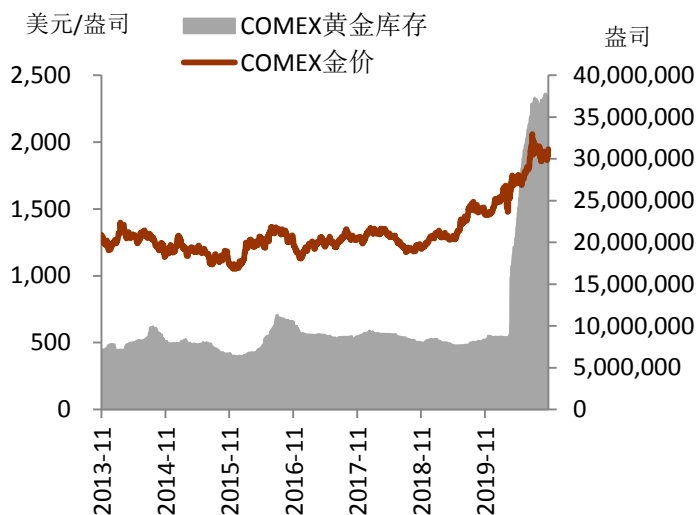
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

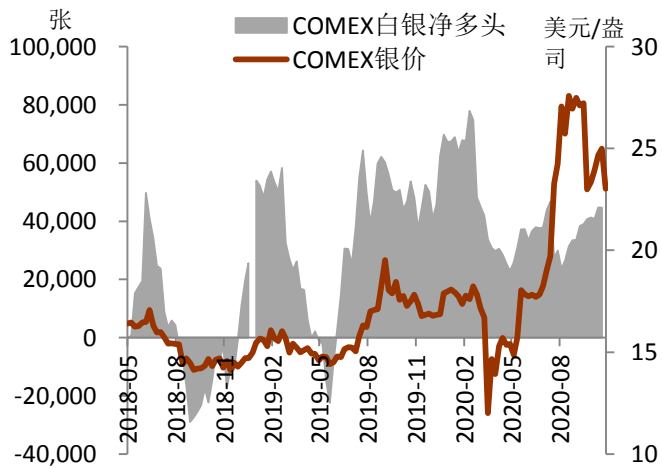
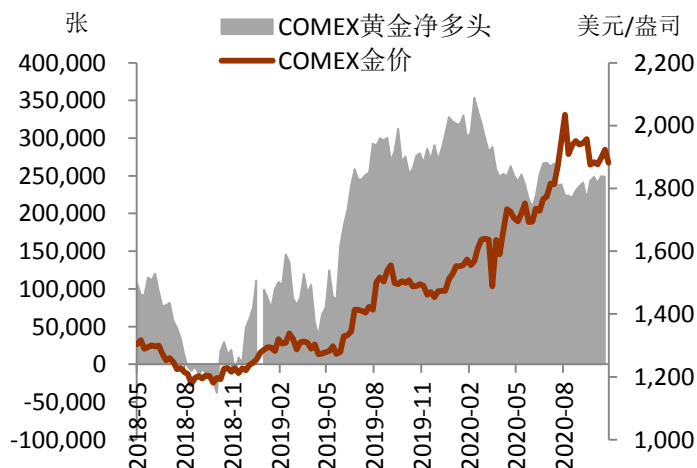
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

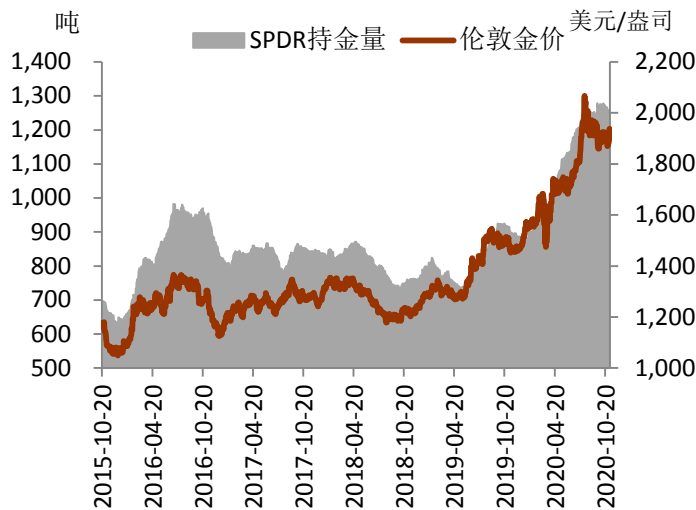
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金T+D价差变化

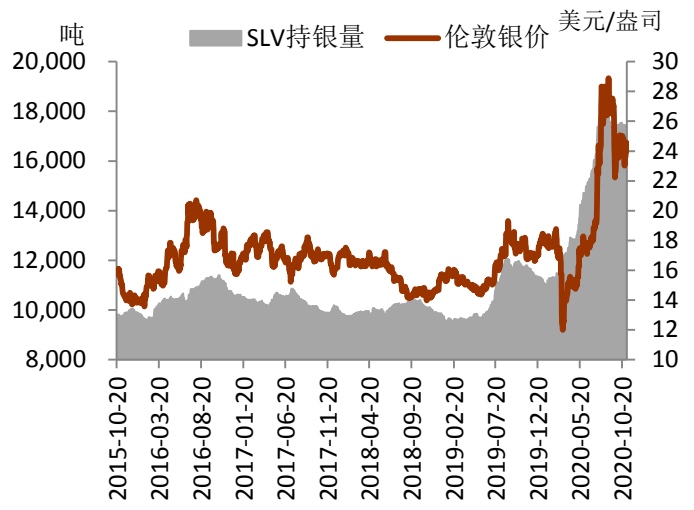
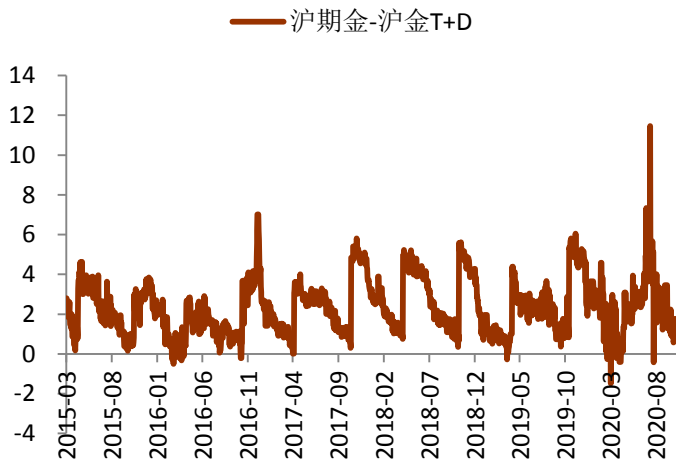


图10 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

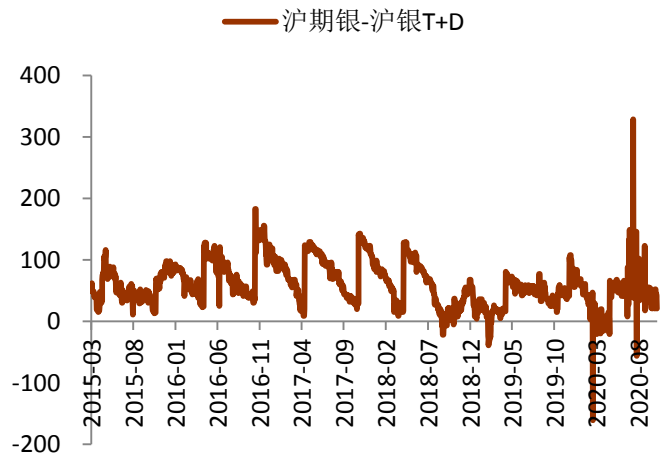
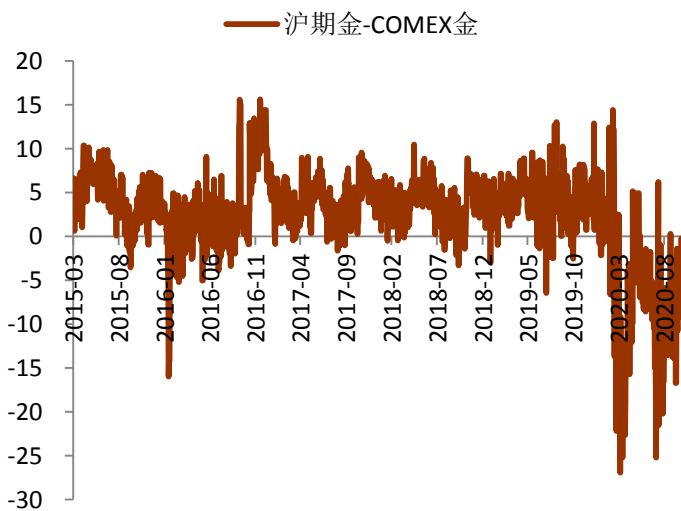


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

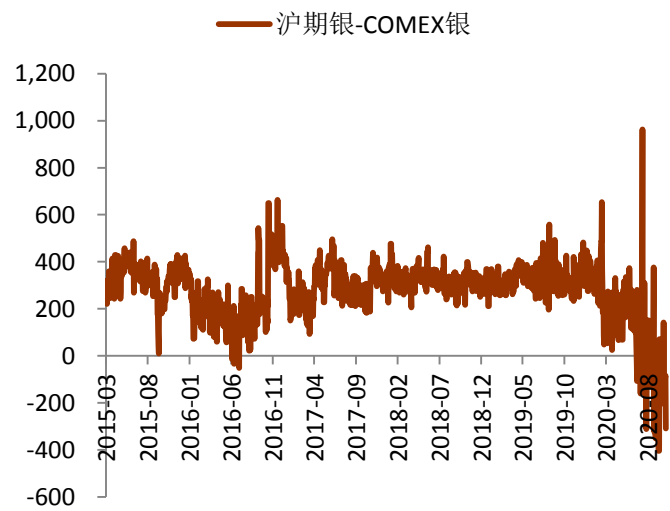


图 13 COMEX 金银比价

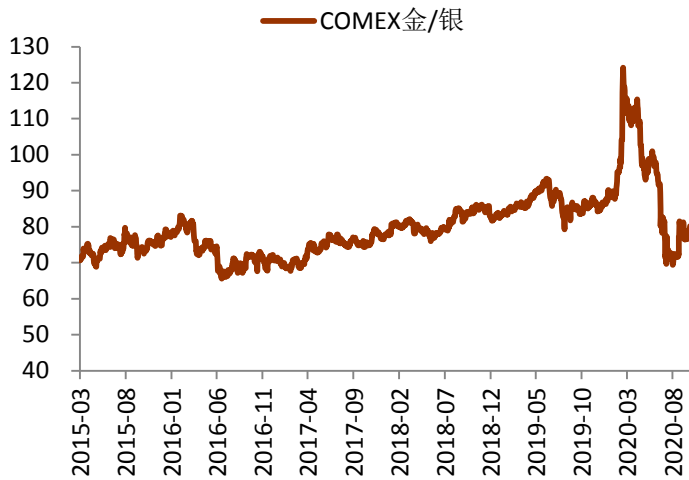


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

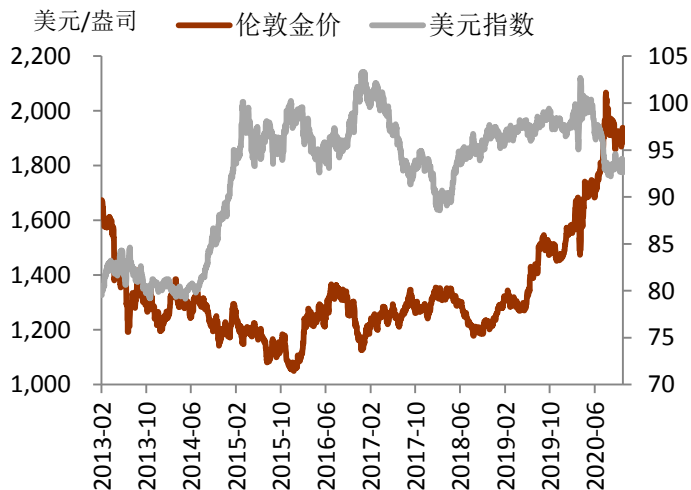
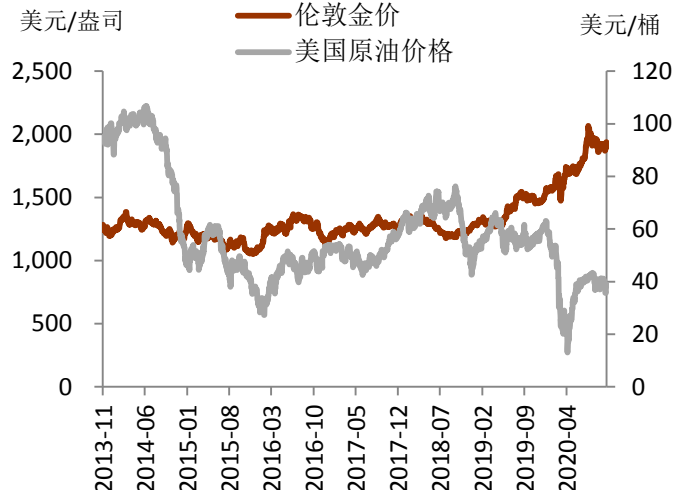


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

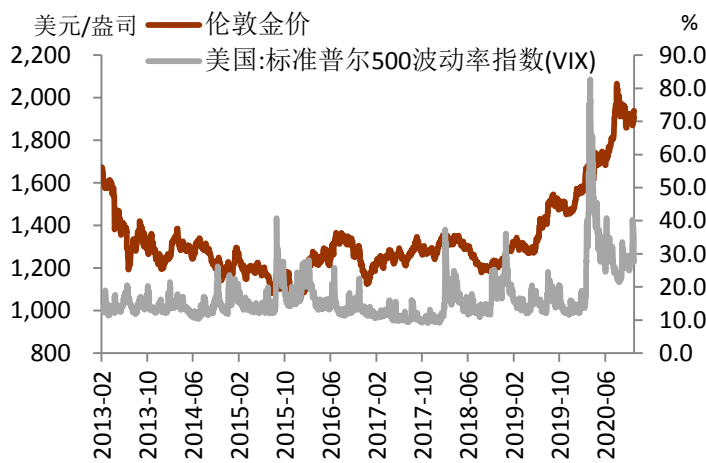
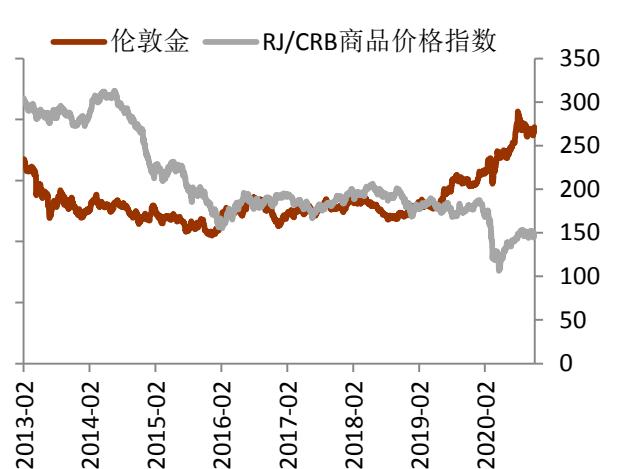


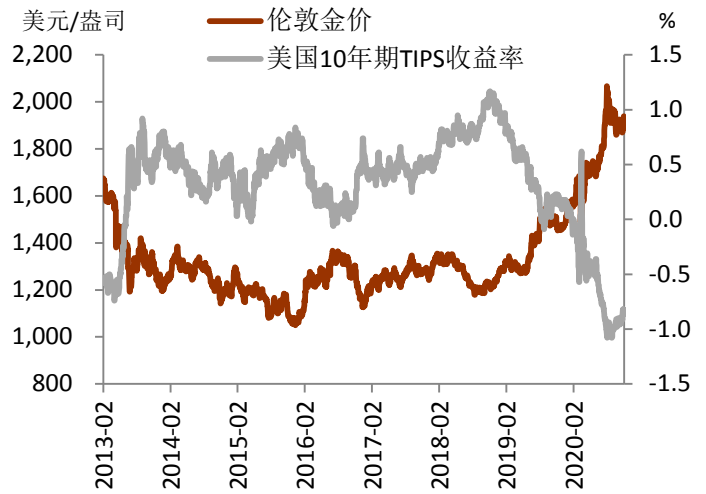
图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：

### 总部

400-700-0188

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055



### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。