

2020 年 11 月 16 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：市场风险偏好抬升，金银易跌难涨	中期展望
贵金属	<p>                             上周美国大选基本尘埃落定，再加上疫苗获得重大进展的消息提振市场风险偏好，全球风险资产大涨，美元指数低位反弹，美债收益率创近八个月新高，贵金属价格承压回调，国际金价下挫超 3%。我们认为，疫苗研制的消息已经被市场反应消化了。目前市场关注焦点集中在财政刺激政策以及新冠病例激增上。可以预见，新总统拜登上台以后，对疫情管控效果将会好于特朗普。财政刺激方面，以目前选情来看参议院仍将大概率掌握在共和党手中，拜登上任后的财政刺激金额可能不会达到 2.2 万亿美元的高度。此外具体到财政政策来看，拜登将通过投资科技、教育、基础设施来为经济增长增添动力。但是拜登欲将公司税从 21% 上调至 28%，短期内这对经济的负面影响将大于财政刺激对经济的正面影响。但在最终结果还未完全明了的情况下，短期贵金属价格将呈现高位震荡来消化一系列消息的影响。                         </p> <p>                             中长期来看，美元指数的反弹和美债收益率的走高将对后期贵金属的阶段性价格走势利空。这是我们认为贵金属价格将继续回调的主要逻辑。从更长的周期来看，只要全球央行流动性扩张不改，贵金属的长期价格走势依然看好。                         </p> <p>                             本周重点关注：中国将公布包括 10 月社会消费品零售总额、10 月城镇固定资产投资，10 月规模以上工业增加值等多项重磅经济数据，美国将公布 10 月零售销售数据。事件方面，除了关注美联储官员讲话，市场焦点依旧是围绕疫苗及美国大选进展。                         </p> <p>                             操作建议：金银暂时观望                         </p> <p>                             风险因素：美元指数大幅下挫                         </p>	全球央行维持低利率利好贵金属

## 一、上周市场综述

上周末，美国制药公司辉瑞发布消息称研制的疫苗 90%有效的消息，点燃风险资产市场情绪。上周一贵金属价格大幅下挫，接下来的几个交易日都窄幅震荡。到目前为止，欧美股市仍在消化疫苗的带来的利好。黄金的价格走势略强于白银，COMEX 金银比价运行至 78 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	396.88	-11.42	-2.80	178225	232624	元/克
沪金 T+D	395.70	-11.27	-2.77	35846	229364	元/克
COMEX 黄金	1888.20	-63.30	-3.24			美元/盎司
SHFE 白银	5089	-246	-4.61	829953	734071	元/千克
沪银 T+D	5061	-237	-4.47	6611230	12482868	元/千克
COMEX 白银	24.76	-0.94	-3.68			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

上周美国大选基本尘埃落定，再加上疫苗获得重大进展的消息提振市场风险偏好，全球风险资产大涨，美元指数低位反弹，美债收益率创近八个月新高，贵金属价格承压回调，国际金价下挫超 3%。

数据方面：最新公布的美国上周初请失业金人数下降至 70.9 万人，前一周为 75.7 万人，预估为 73.5 万人。美国上周首次申请失业金人数创五周最大降幅，但下降速度有所减缓。鉴于新冠疫情肆虐美国，这一数据进一步改善的空间有限。美国 10 月通胀率为五个月以来最低。美国 9 月 JOLTs 职位空缺 643.6 万人，前值 649.3，预期 650。欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数-10，前值-8.3，预期-15。欧元区投资者信心的跌幅没有预期的那么大，但 9 月以来的回落继续暗示，投资者对欧元区经济的乐观情绪正在减弱。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 32.8，前值 52.3。德国 11 月 ZEW 经济景气指数 39，前值 56.1。走弱的数据使得市场担心第二波疫情的使得欧洲经济可能会再次陷入衰退。

我们认为，疫苗研制的消息已经被市场反应消化了。目前市场关注焦点集中在财政刺激政策以及新冠病例激增上。可以预见，新总统拜登上台以后，对疫情管控效果将会好于特朗普。财政刺激方面，以目前选情来看参议院仍将大概率掌握在共和党手中，拜登上任后的财政刺激金额可能不会达到 2.2 万亿美元的高度。此外具体到财政政策来看，拜登将通过投资科技、教育、基础设施来未经济增长增添动力。但是拜登欲将公司税从 21%上调至 28%，短期内这对经济的负面

影响将大于财政刺激对经济的正面影响。但在最终结果还未完全明了的情况下，短期贵金属价格将呈现高位震荡来消化一系列消息的影响。

中长期来看，贵金属价格的走势主要受到美元指数和美债收益率的影响。美元指数在9月份反弹曾压制贵金属价格下挫，近期因为经济数据和刺激计划的反复，美元指数低位震荡，但我们认为美元指数继续上行的动力依然存在。一方面，是美国经济数据的持续好转将支撑美元指数走强。另一方面，美债的实际收益率持续3个月走高。因美国通胀预期减弱，以及市场对经济复苏有比较积极预期，风险情绪在回升。美元指数的反弹和美债收益率的走高将对后期贵金属的阶段性价格走势利空。这是我们认为贵金属价格将继续回调的主要逻辑。

从更长的周期来看，许多其他国家的财政和央行都推出了刺激政策，以应对新一轮疫情对经济带来的冲击。只要全球央行流动性扩张不改，贵金属的长期价格走势依然看好。

本周重点关注：本周重点关注：中国将公布包括10月社会消费品零售总额、10月城镇固定资产投资，10月规模以上工业增加值等多项重磅经济数据，美国将公布10月零售销售数据。事件方面，除了关注美联储官员讲话，市场焦点依旧是围绕疫苗及美国大选进展。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美元指大幅下

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2020/11/13	2020/11/6	2020/10/13	2019/11/14	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1234.32	1260.30	1277.65	896.77	-25.98	-43.33	337.55
ishare 白银持仓	17709.43	17783.18	17527.43	11715.09	-73.75	182.00	5994.34

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

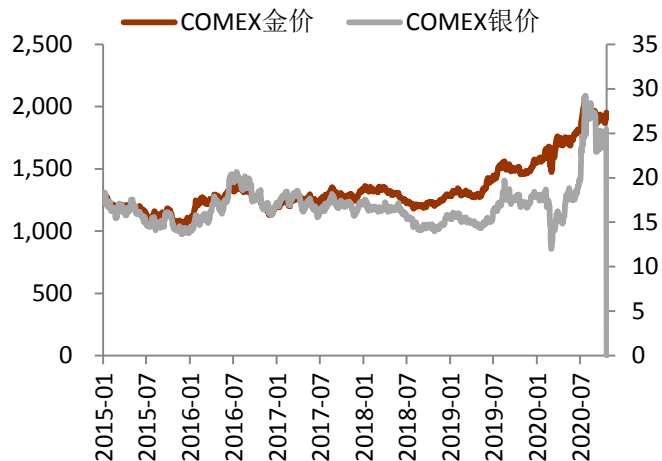
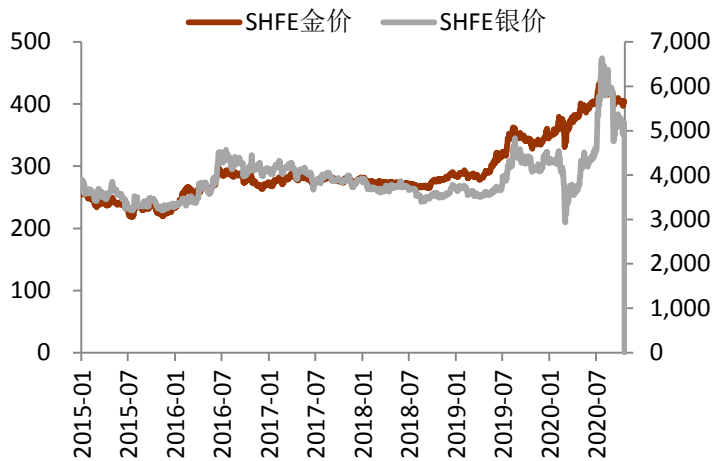
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-11-03	321798	78889	242909	-5725
2020-10-27	326063	77429	248634	-970
2020-10-20	340206	90602	249604	8933
2020-10-13	326986	86315	240671	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-11-03	72516	27175	45341	710
2020-10-27	76652	32021	44631	-95
2020-10-20	76946	32220	44726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

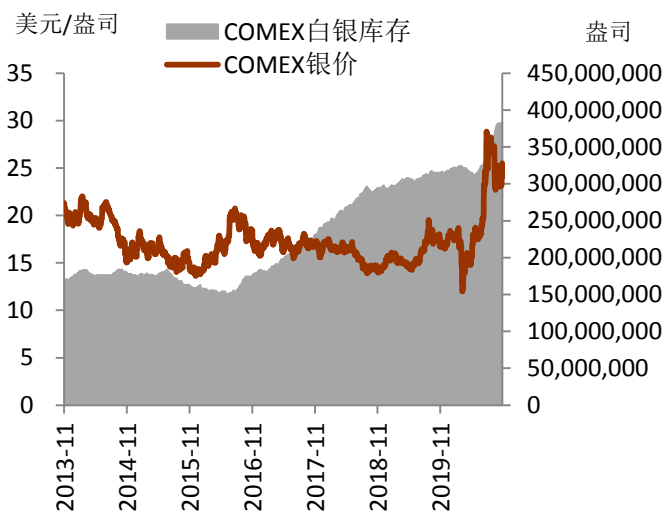
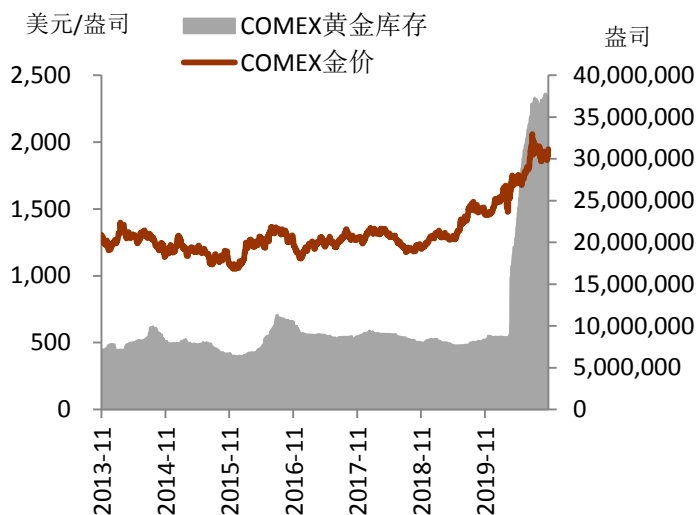
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

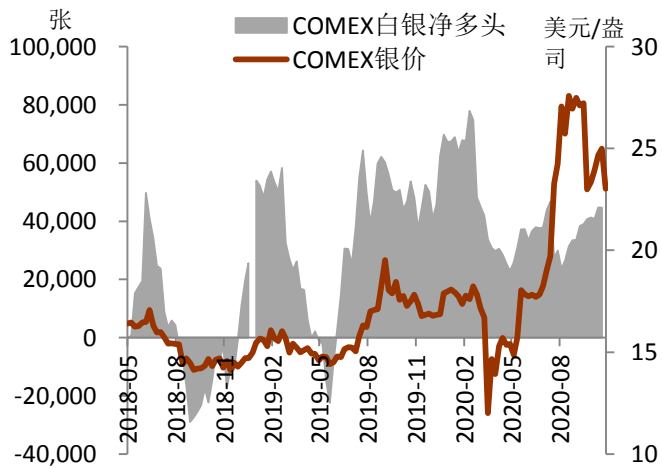
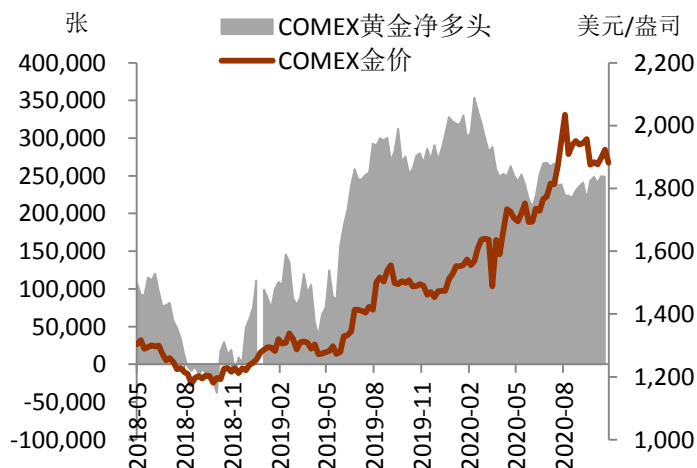
图4 COMEX 白银库存变化



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

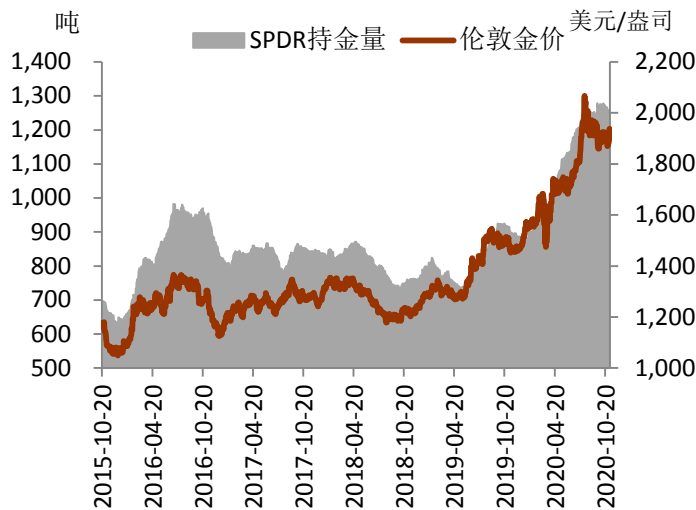
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

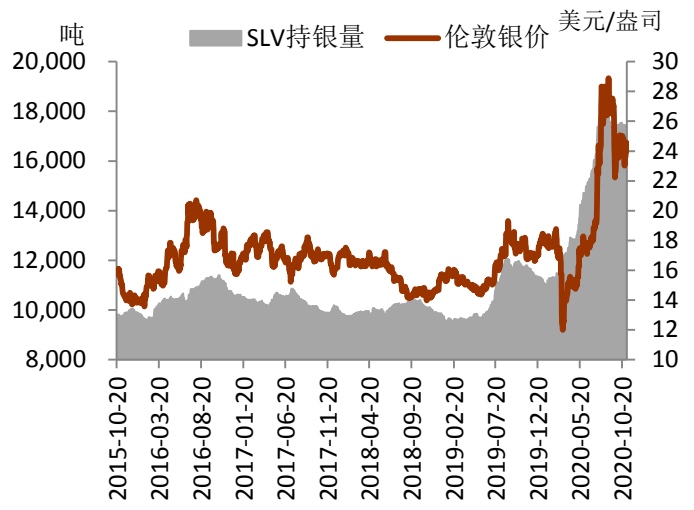
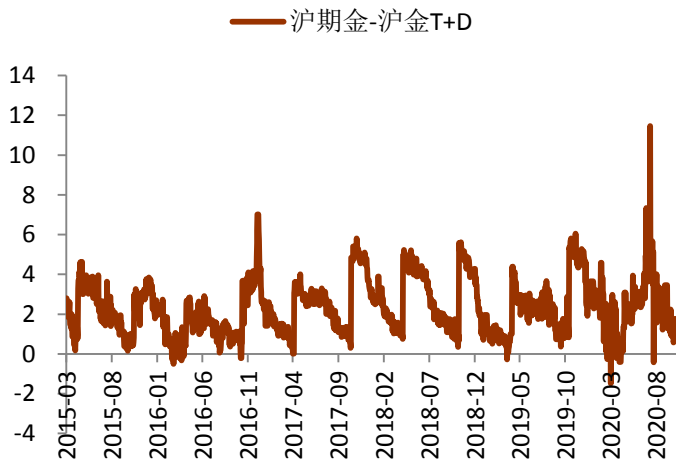


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

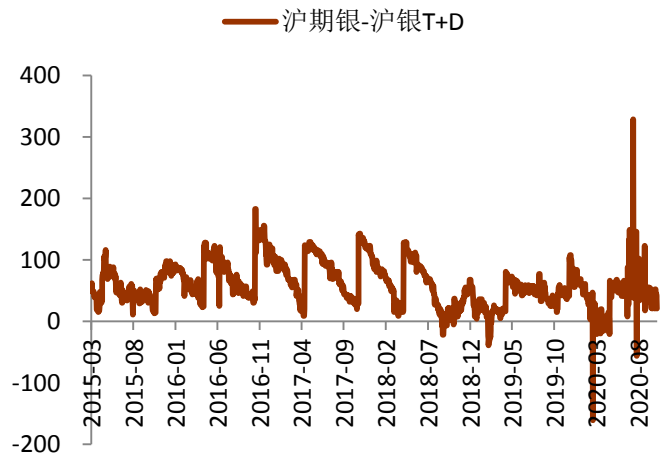
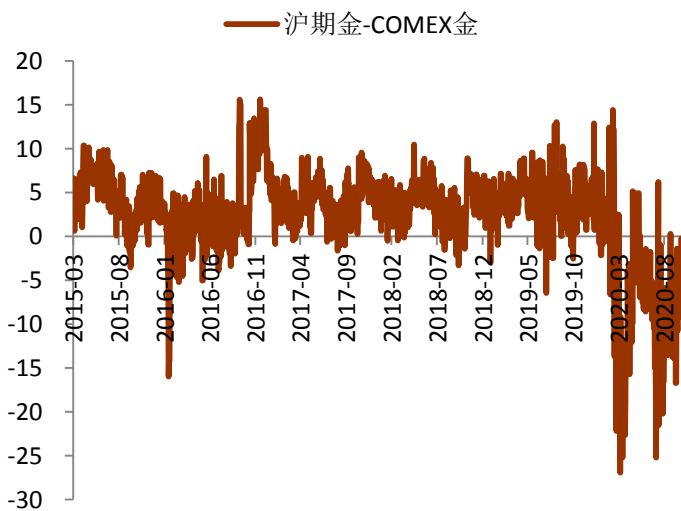


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

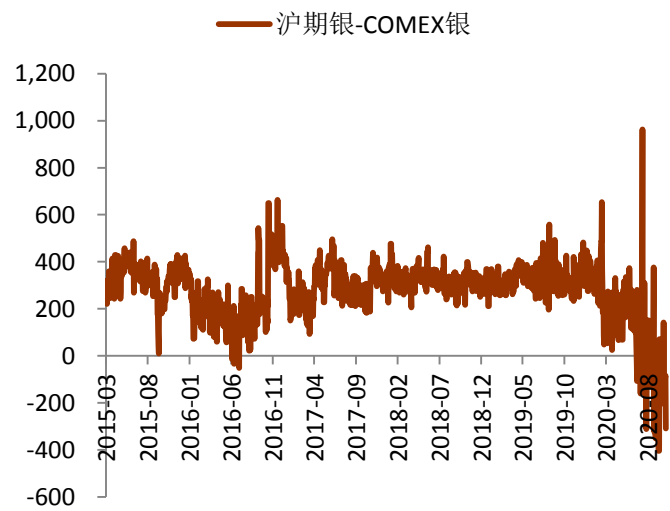


图 13 COMEX 金银比价

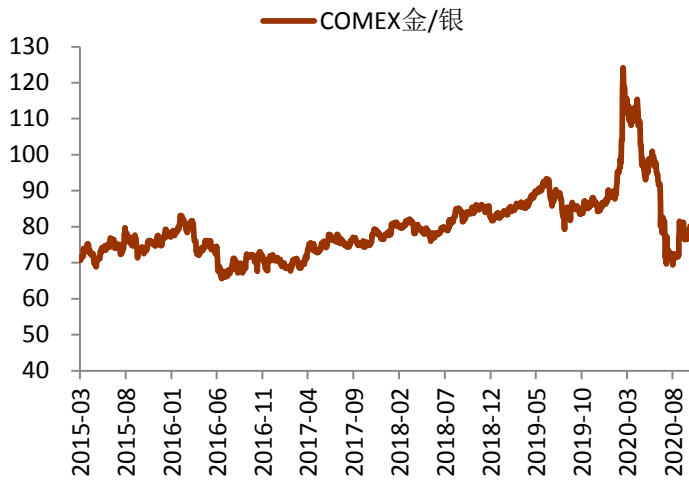


图 14 黄金原油比价

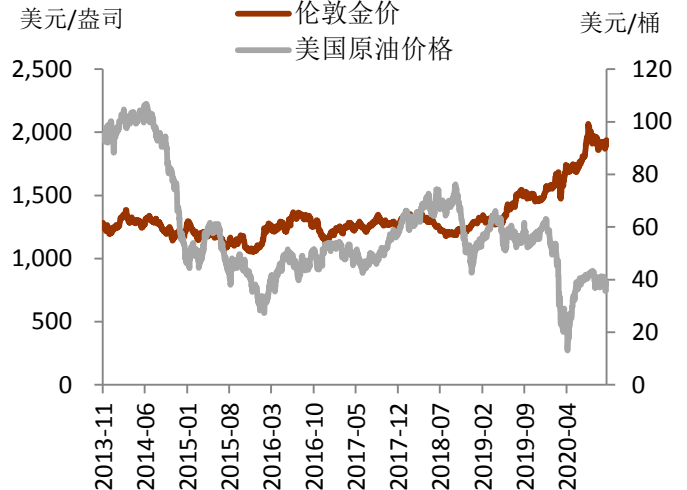


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

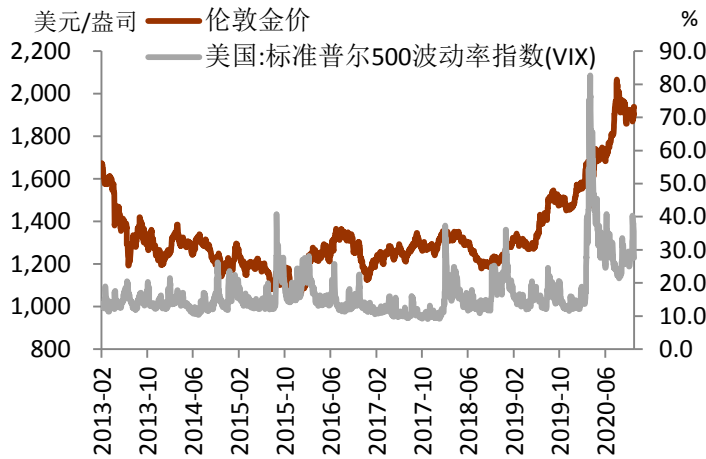
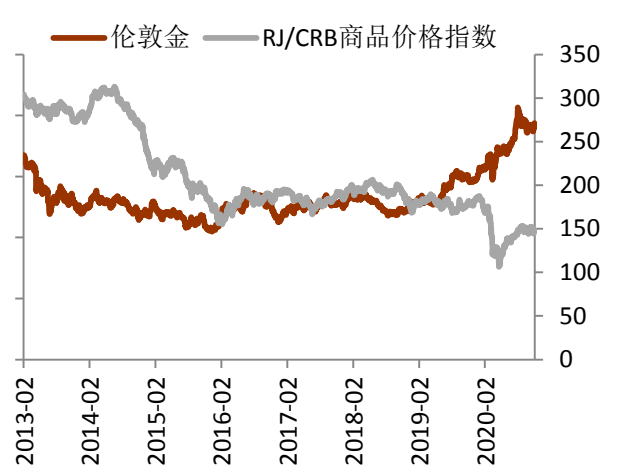


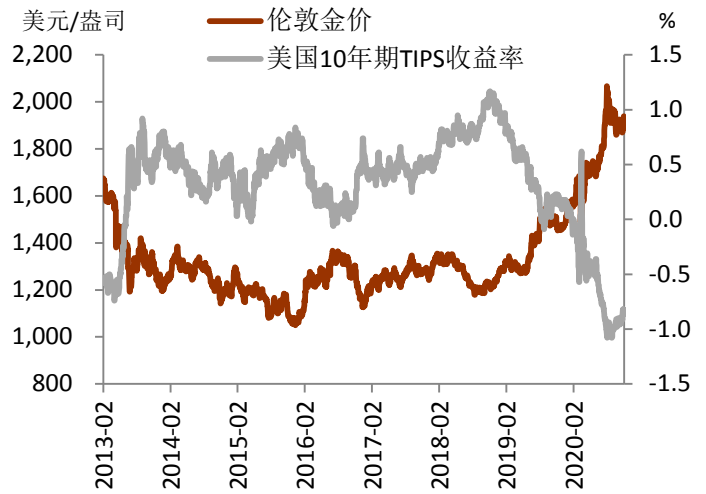
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。