2020 年 11 月 30 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，金银大幅下挫	中期展望
贵金属	上周贵金属价格大幅下行。因疫苗进展顺利，市场对白宫平稳过渡的乐观情绪日益增强，市场风险偏好明显抬升。国际金价破位下跌，并失守 1800 美元/盎司重要关口支撑，创下 7 月 7 日以来新低至 1774 美元，终盘收低 4.45%至 1787.50 美元/盎司，也创下 9 月 25 日以来当周以来最大周阴线。感恩节假期造成的流动性稀疏，放大了市场波动空间。而美股再创新高，也令金价进一步承压。近期，因新冠疫苗即将推出持乐观情绪，以及特朗普同意与当选总统拜登进行顺利交接，提振了经济复苏的预期，市场的整体风险偏好在抬升，贵金属价格承压回落。但从影响贵金属价格的两个重要因素来看，近期美元指数和美债收益率同步下行，金价由于通胀早周期以及避险资金退潮因素，出现短暂的与实际利率、美元同向变化。我们认为，目前美国经济仍在修复，美元指数低位震荡但并没有更多下降空间，预计贵金属价格继续下跌空间有限。 本周重点关注：美国 11 月非农就业数据，美国就业增长动能在减弱，疫情加剧可能也导致招聘放缓。事件方面，OPEC+将召开部长级半年度会议。此外，美联储主席鲍威尔和欧洲央行行长拉加德都将发表公开讲话。	全球央行维持低利率利好贵金属
	操作建议：金银暂时观望	
	风险因素：美元指数大幅下挫	

一、上周市场综述

上周贵金属价格大幅下行。因疫苗进展顺利，市场对白宫平稳过渡的乐观情绪日益增强，市场风险偏好明显抬升。国际金价破位下跌，并失守 1800 美元/盎司重要关口支撑，创下 7 月 7 日以来新低至 1774 美元，终盘收低 4.45%至 1787.50 美元/盎司，也创下 9 月 25 日以来当周以来最大周阴线。感恩节假期造成的流动性稀疏，放大了市场波动空间。而美股再创新高，也令金价进一步承压。

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	381.14	-11.04	-2.82	170915	226851	元/克
沪金 T+D	378.23	-13.16	-3.36	28216	244568	元/克
COMEX 黄金	1784.50	-85.10	-4.55			美元/盎司
SHFE 白银	4910	-140	-2.77	889187	698832	元/千克
沪银 T+D	4840	-177	-3.53	5790246	12122196	元/千克
COMEX 白银	22.70	-1.53	-6.32			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

近期疫苗频传好消息以及美国当选总统拜登开始正式权力交接程序，政治担忧风险减少，市场的风险偏好抬升，美元指数连续下跌，贵金属价格也因避险资金的流出而持续承压。

数据方面：美国 11 月 Markit 制造业 PMI 为 56.7，创 2014 年来，且据数据显示 IHS Markit 的服务业 PMI 升至 57.7，为 2015 年 3 月以来的最高水平。英、德、欧元区 11 月制造业 PMI 均高于预期，法国不及预期且跌穿荣枯线。11 月份美国商业活动增速远超预期，提振了投资者对美国经济健康状况的乐观情绪。美国三季度实际 GDP 修正为增长 33.1%，持平初值；上周首申失业救济 77.8 万人，7 月份以来首次出现两周连。美国 10 月个人支出连增六个月，但收入超预期减少，储蓄率持续下降。美国 10 月耐用品订单月率 1.3%，连续第 6 个月反弹，增幅超预期。美国 10 月新屋销售 99.9 万户，环比意外下跌，平均售价也从历史新高滑落。另外，美国 9 月房价指数创六年最大同比涨幅。美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价年化上涨 7.0%，房价现在较 2006 年所录得的峰值高出将近 23%，8 月份涨幅为 5.8%。

美联储 11 月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC 应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。美联储会议纪要瞄准 QE 加码，会议重点讨论调整购债，许多官员讨论尽快增强购债指引。

欧洲央行 10 月货币政策会议纪录显示，多名官员对欧元区经济二次衰退的忧虑升温，认为第四季经济已经存在风险。欧洲央行不单止须要考虑购买更多债券，还须要讨论所有可能性，而采用新工具的可能性也没有完全排除。暗示欧洲央行增加刺激在即。

近期，因新冠疫苗即将推出持乐观情绪，以及特朗普同意与当选总统拜登进行顺利交接，提振了经济复苏的预期，市场的整体风险偏好在抬升，贵金属价格承压回落。但从影响贵金属价格的两个重要因素来看，近期美元指数和美债收益率同步下行，金价由于通胀早周期以及避险资金退潮因素，出现短暂的与实际利率、美元同向变化。我们认为，目前美国经济仍在修复之中，美元指数低位震荡但并没有更多下降空间，预计贵金属价格下跌空间有限。

本周重点关注：美国 11 月非农就业数据，美国就业增长动能在减弱，疫情加剧可能也导致招聘放缓。事件方面，石油输出国组织和俄罗斯等合作伙伴(OPEC+)将召开部长级半年度会议。此外，美联储主席鲍威尔和欧洲央行行长拉加德都将发表公开讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美元指大幅下挫

表 2　贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2020/11/27	2020/11/20	2020/10/27	2019/11/28	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1194.78	1220.17	1266.72	896.48	-25.39	-71.94	298.30
ishare 白银持仓	16929.98	17434.66	17368.29	11523.26	-504.68	-438.31	5406.72

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3　CFTC 非商业性持仓变化

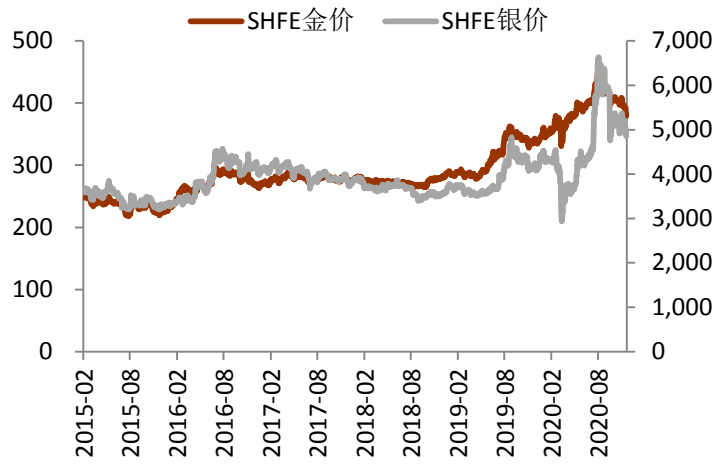
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-11-17	329698	78428	251270	11534
2020-11-10	318516	78780	239736	-3173
2020-11-03	321798	78889	242909	-5725
2020-10-27	326063	77429	248634	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-11-17	75632	30018	45614	-214
2020-11-10	72544	26716	45828	487
2020-11-03	72516	27175	45341	710
2020-10-27	76652	32021	44631	

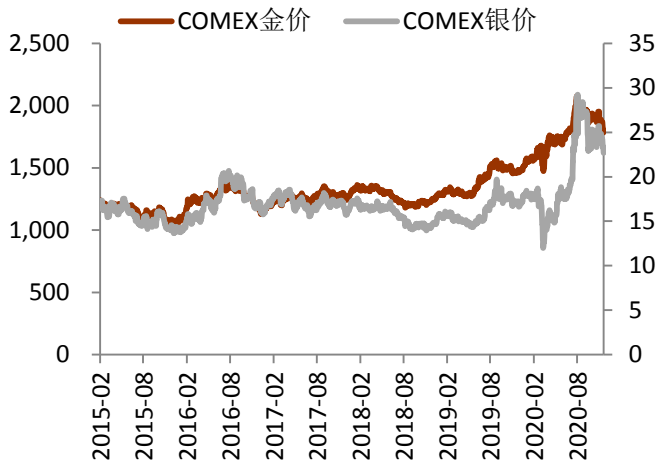
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

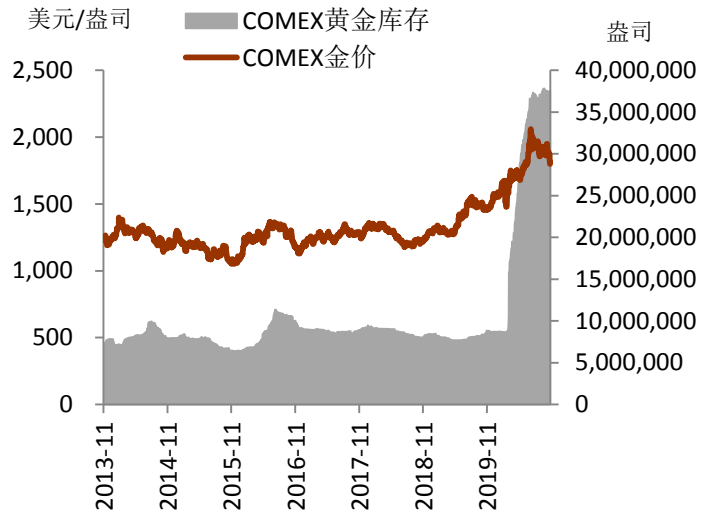


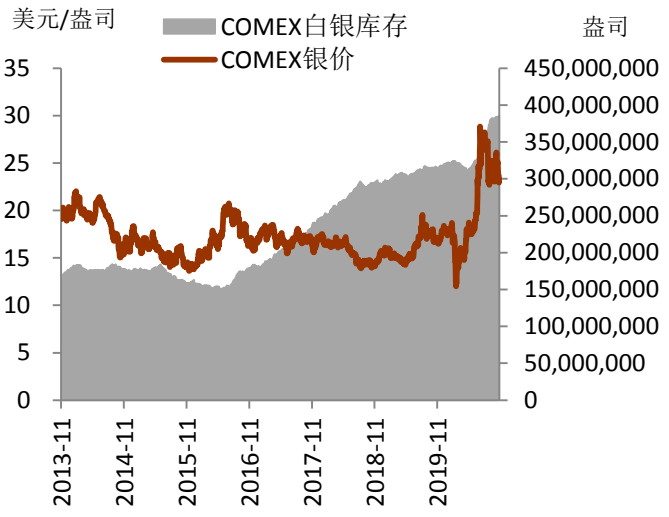


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 3　COMEX 黄金库存变化

图 4　COMEX 白银库存变化

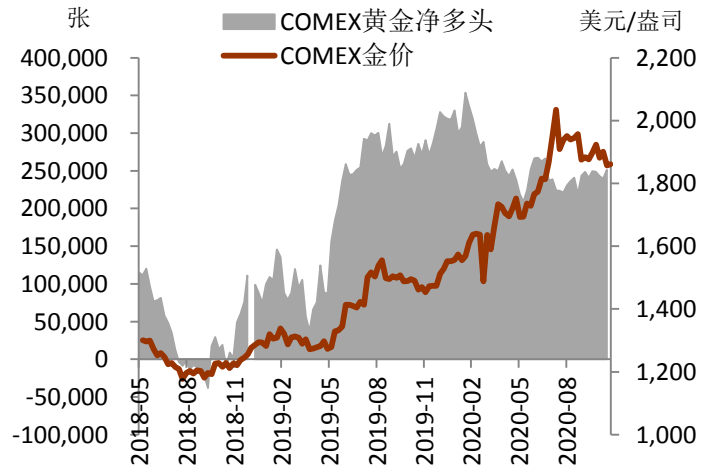


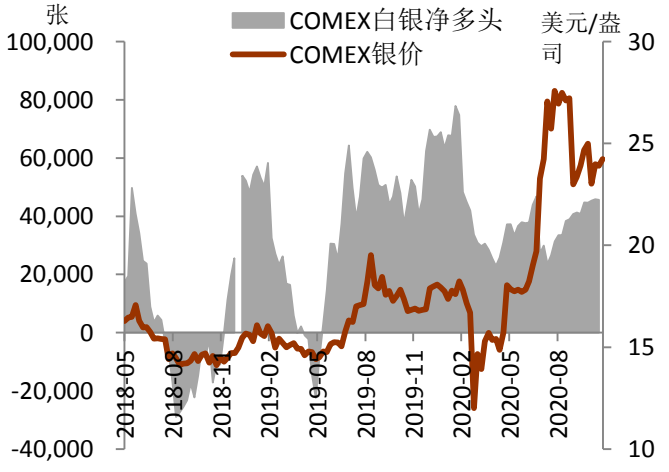


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

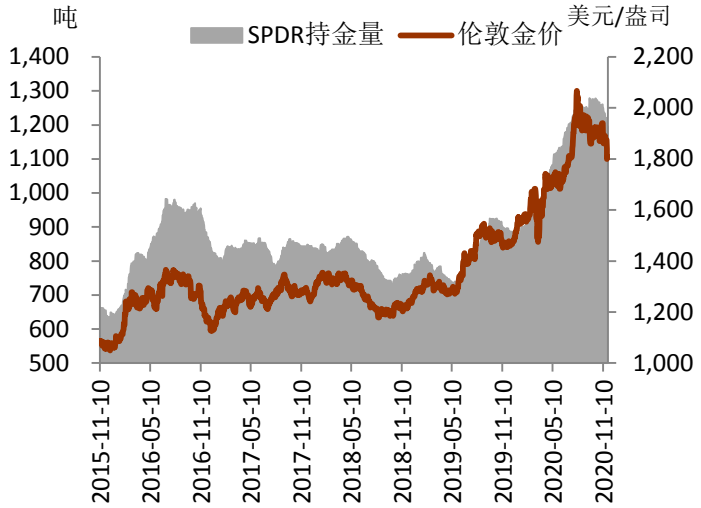


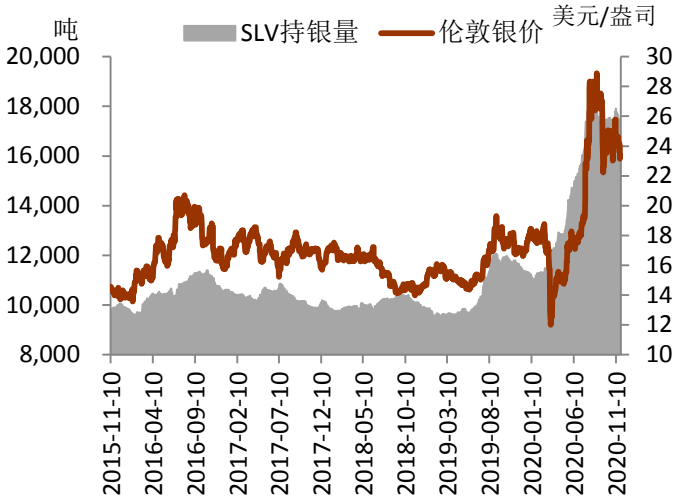


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图 7　SPDR 黄金持有量变化

图 8　SLV 白银持有量变化

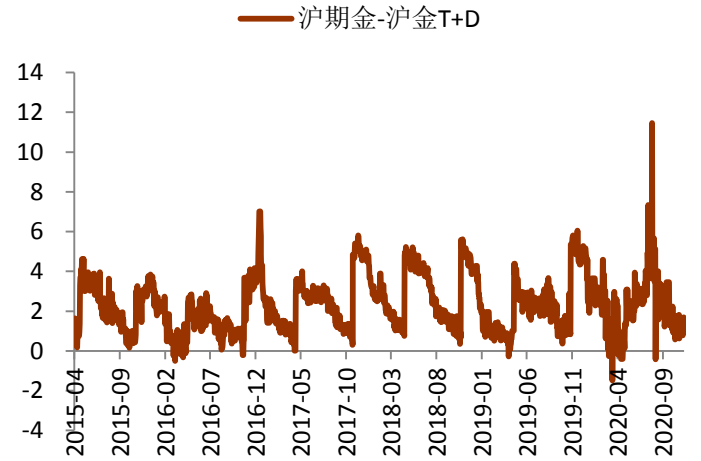


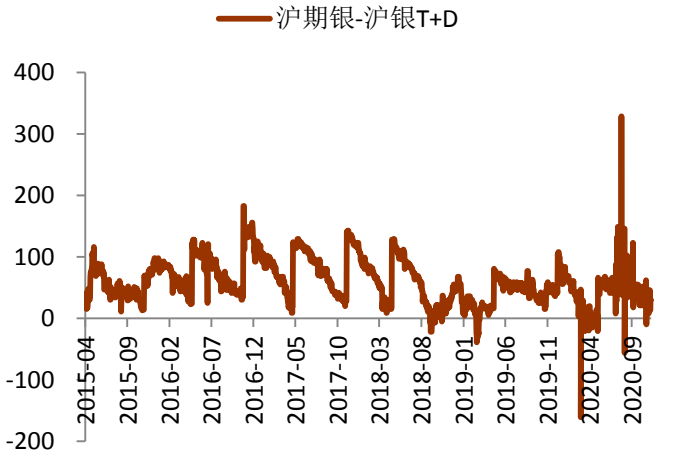


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

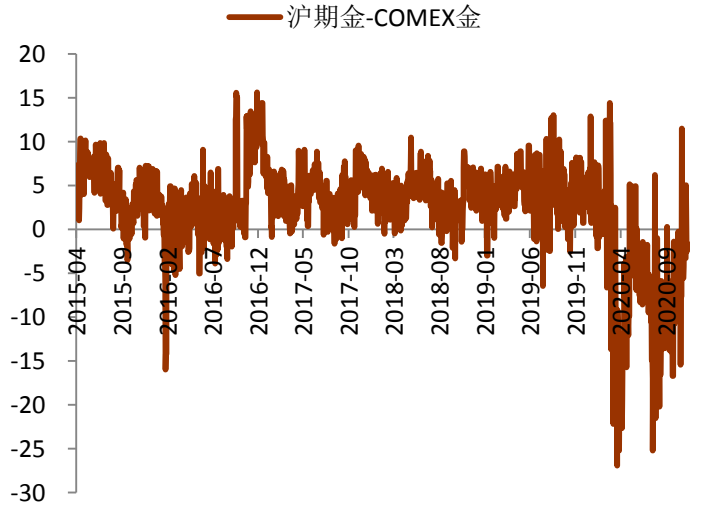


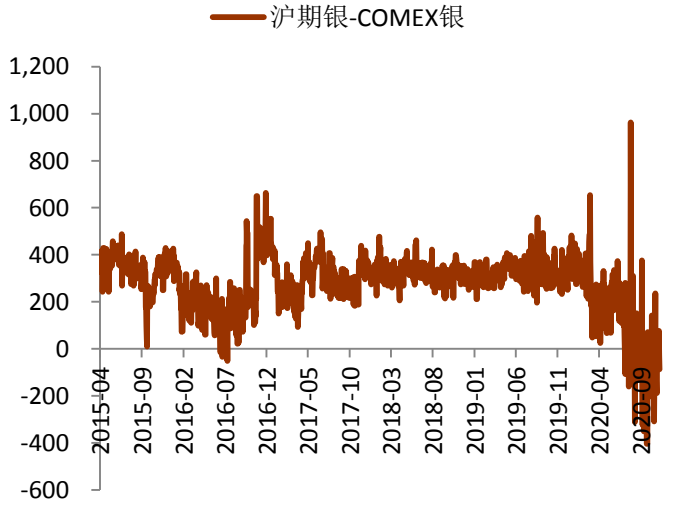


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

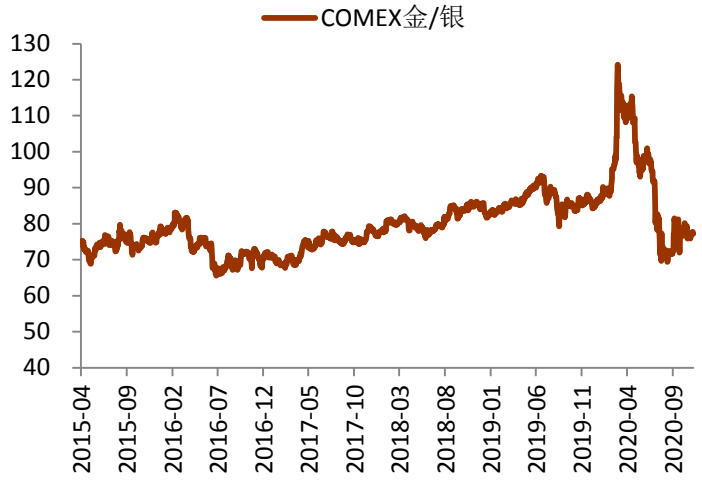
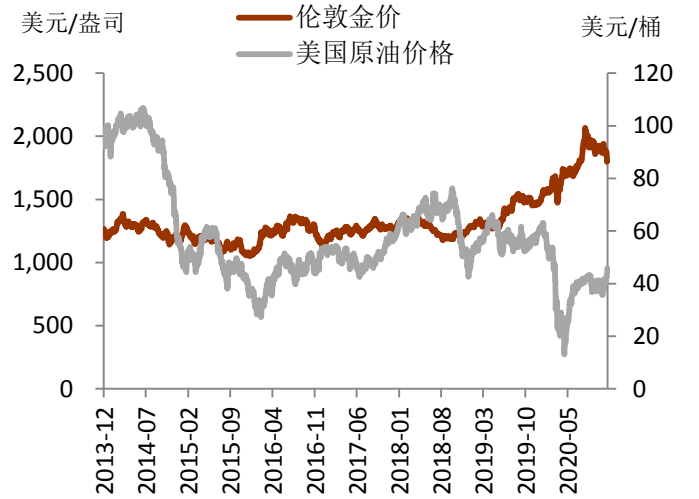


图 14　黄金原油比价

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

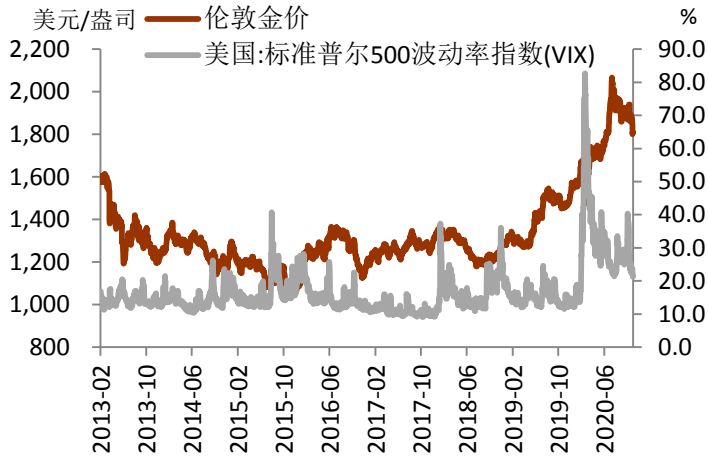
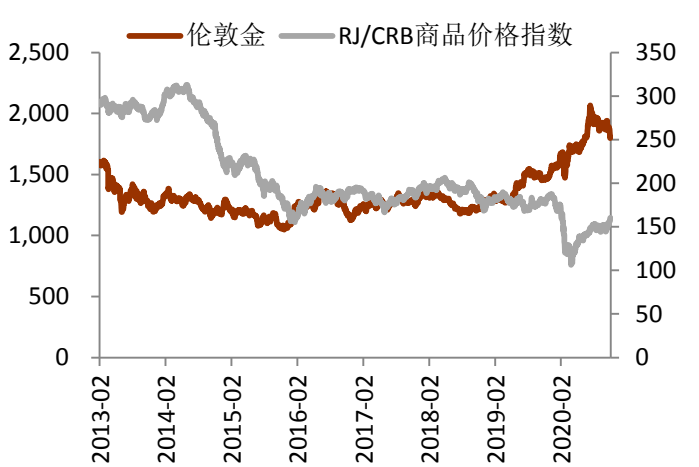


图 18　金价与 CRB 指数走势



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

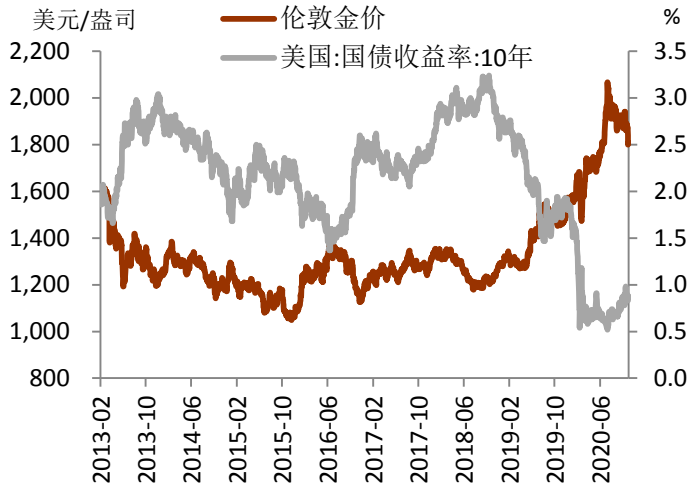
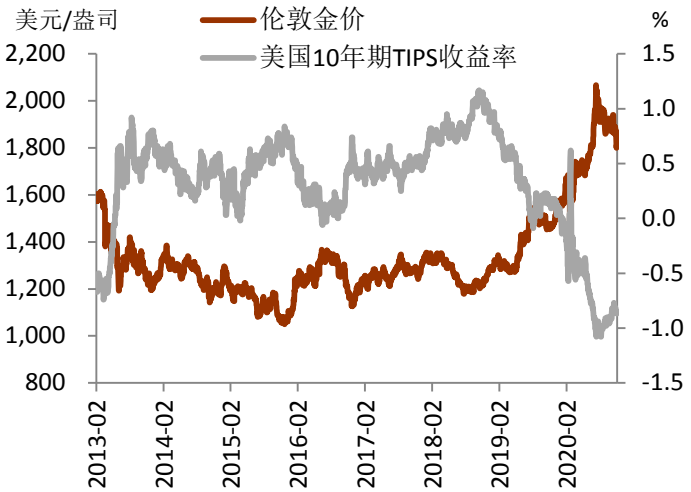


图 20　金价与美国实际利率走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

全国统一客服电话：

400-700-0188

总部

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。