

2020 年 12 月 7 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：美元指数大幅下行，金银止跌反弹                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 中期展望                                                                        |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 贵金属 | <p>                             上周美国财政刺激方案得到更多美国议员支持，国会领袖有意将刺激案与避免本月政府关门的计划捆绑，再加上 11 月非农就业人数远逊预期激发推出新刺激的紧迫性，两党在年底前达成刺激协议的希望升温，令美元大幅走软，在上周下挫至 90.47 一线，创逾两年半低点。美股三大股指齐创新高。最新数据显示，美国制造业显降温趋势，就业市场也弱于预期。美国 11 月非农业就业人口新增 24.5 万人，大幅低于市场预期的 47.5 万人和前值 63.8 万。11 月美国失业率为 6.7%，略好于市场预期的 6.8%，和前值 6.9% 相比亦有所收窄。当前疫苗进展顺利，再美国财政刺激方案即将达成一致顺利出台的乐观预期下，市场的风险偏好显著抬升，美元指数下挫提振贵金属价格止跌反弹。从经济基本面来看，“美强欧弱”的局面将持续，预计美元指数的弱势难以持续。由于目前仍处于通胀早期以及避险资金退潮的影响，推动金银价格大涨的动力不足，我们认为短期贵金属上涨空间有限。                         </p> <p>                             本周重点关注：中国贸易帐、美国 CPI、美国消费者信心指数和英国的 GDP 数据。事件方面，重点关注美国疫苗峰会、欧洲央行利率决议和欧盟峰会。此外，此外，还需关注美国的财政刺激谈判和新冠疫苗的进展，及英国的脱欧谈判的相关消息。                         </p> | <p>                             全球央行维持低利率利好贵金属                         </p> |
|     | <p>操作建议：金银阶段性逢高沽空</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                             |
|     | <p>风险因素：美元指数持续大幅下挫</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                             |

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格低位反弹，探底回升的走势。主要因美元指数大幅下挫提振了贵金属价格的走势。国际金价在上周一在创下 7 月 2 日以来新低至 1764 后展开反弹，一举收复 1800 关口，最高触及 1848.21 美元/盎司，周线涨幅约 3%。白银价格反弹幅度更大，报收至 24.32 美元/盎司，周线涨幅约 7%。

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  | 384.46  | 3.32  | 0.87  | 194310   | 201630   | 元/克   |
| 沪金 T+D   | 381.88  | 3.65  | 0.97  | 32148    | 235972   | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 1842.00 | 57.50 | 3.22  |          |          | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 5104    | 194   | 3.95  | 1589583  | 760789   | 元/千克  |
| 沪银 T+D   | 5012    | 172   | 3.55  | 17641106 | 12422940 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 24.32   | 1.63  | 7.16  |          |          | 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

上周美国财政刺激方案得到更多美国议员支持，国会领袖有意将刺激案与避免本月政府关门计划捆绑，再加上 11 月非农就业人数远逊预期激发推出新刺激的紧迫性，两党在年底前达成刺激协议的希望升温，令美元大幅走软，在上周下挫至 90.47 一线，创逾两年半低点。美股三大股指齐创新高。

数据方面：美国 11 月 ISM 制造业指数 56.7，脱离两年高位，就业指标显著降温；欧元区 11 月制造业 PMI 终值上修至 53.8，各国走势分化加剧。中国 11 月财新制造业 PMI 升至 54.9，创十年新高。

美国 10 月工厂订单终值为环比增长 1%，高于预期的增幅 0.8%，不过 9 月前值由环比增 1.1% 进一步上修至 1.3%，代表 10 月的工厂订单趋势降温。这是美国工厂订单连续第六个月增长，同比仍跌 2.8%。美国 10 月耐用品订单终值为环比增长 1.3%，持平于预期和初值，同样连续第六个月增长，但弱于 9 月前值的环比增幅 2.1%。美国 10 月工厂和耐用品订单环比涨幅均逊于前值，突显美国制造业降温趋势。

美国 11 月 ADP 就业人数 30.7 万人，低于预期和前值。但美国新增失业人数低于预期及前值。上周初请失业救济人数降至 71.2 万。美国 11 月非农业就业人口新增 24.5 万人，大幅低于市场预期的 47.5 万人，前值 63.8 万。11 月美国失业率为 6.7%，略好于市场预期的 6.8%，和前值 6.9% 相比亦有所收窄，自 4 月美国失业率达到 14.7% 之后连续第七个月下降。11 月美国时薪环

比增长 0.3%，高于市场预期的 0.1% 增速；同比增速达到 4.4%。11 月每周工作时长为 34.8 小时，与市场预期相符。11 月美国就业参与率下降至 61.5%。

上周五公布的美国 11 月非农就业报告不及预期，为美联储采取更多措施支持经济增添了理由，即将到来的将于 12 月 16 日公布下一次的货币政策会议备受瞩目。美联储官员重申需要加大财政政策支持力度。上周共和党高层对基于 9080 亿美元两党提案达成刺激协议的想法展现出兴趣，使得年底前通过经济刺激纾困法案的可能性大大上升。

当前疫苗进展顺利，再美国财政刺激方案即将达成一致顺利出台的乐观预期下，市场的风险偏好显著抬升，美元指数下挫提振贵金属价格止跌反弹。从经济基本面来看，“美强欧弱”的局面将持续，预计美元指数的弱势难以持续。由于目前仍处于通胀早期以及避险资金退潮的影响，推动金银价格大涨的动力不足，我们认为短期贵金属上涨空间有限。

本周重点关注：中国贸易帐、美国 CPI、美国消费者信心指数和英国的 GDP 数据。事件方面，重点关注美国疫苗峰会、欧洲央行利率决议和欧盟峰会。此外，此外，还需关注美国的财政刺激谈判和新冠疫苗的进展，及英国的脱欧谈判的相关消息。

操作建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美元指持续大幅下挫

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

| 单位（吨）       | 2020/12/4 | 2020/11/27 | 2020/11/3 | 2019/12/5 | 较上周<br>增减 | 较上月<br>增减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 1182.70   | 1194.78    | 1255.92   | 888.57    | -12.08    | -73.22    | 294.13    |
| ishare 白银持仓 | 17052.76  | 16929.98   | 17404.22  | 11476.22  | 122.78    | -351.46   | 5576.54   |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

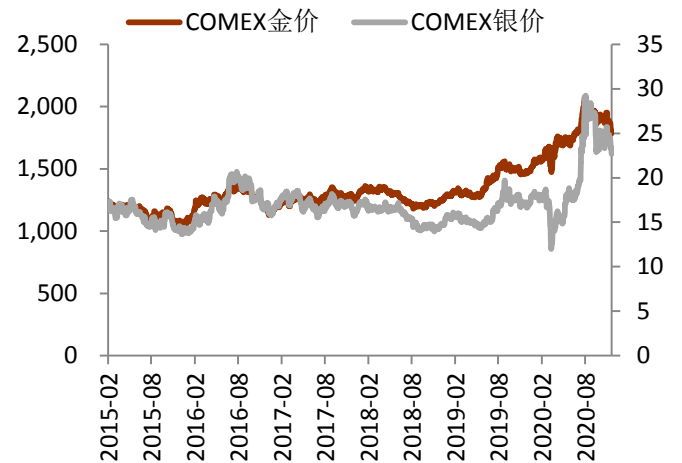
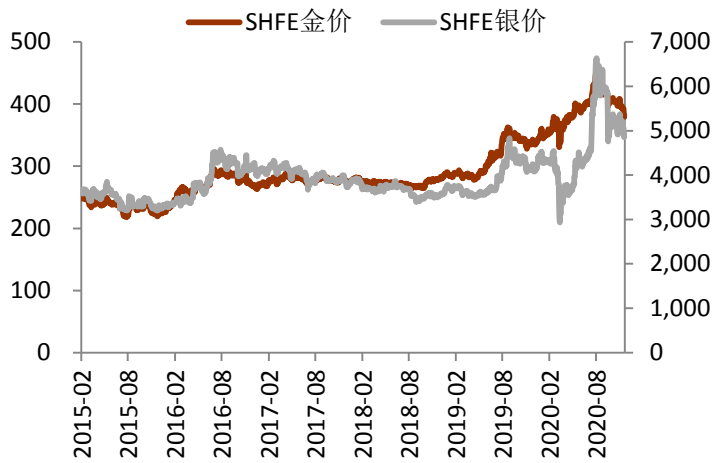
| 黄金期货       | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2020-12-01 | 324344 | 64030  | 260314  | 16412 |
| 2020-11-24 | 320324 | 76422  | 243902  | -7368 |
| 2020-11-17 | 329698 | 78428  | 251270  | 11534 |
| 2020-11-10 | 318516 | 78780  | 239736  |       |
| 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 |
| 2020-12-01 | 77023  | 29131  | 47892   | 2212  |
| 2020-11-24 | 74771  | 29091  | 45680   | 66    |
| 2020-11-17 | 75632  | 30018  | 45614   | -214  |
| 2020-11-10 | 72544  | 26716  | 45828   |       |

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

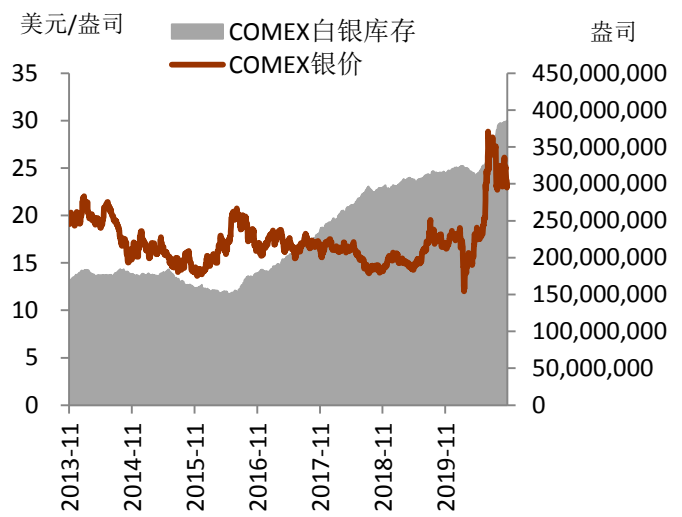
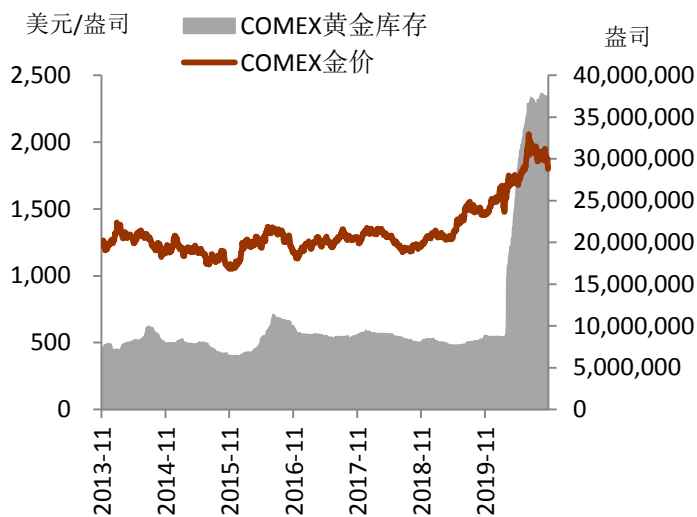
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

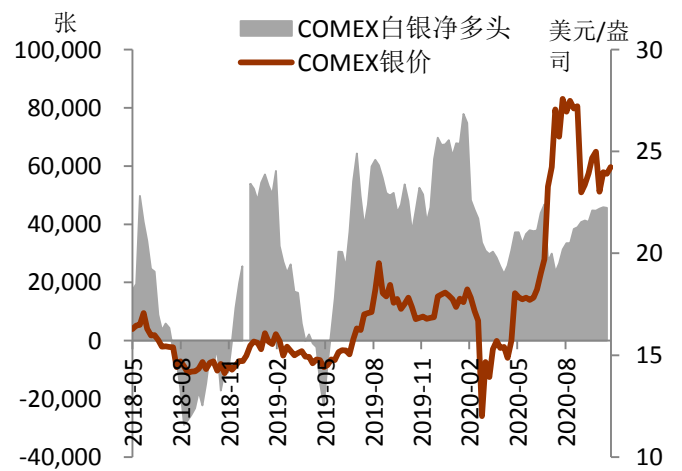
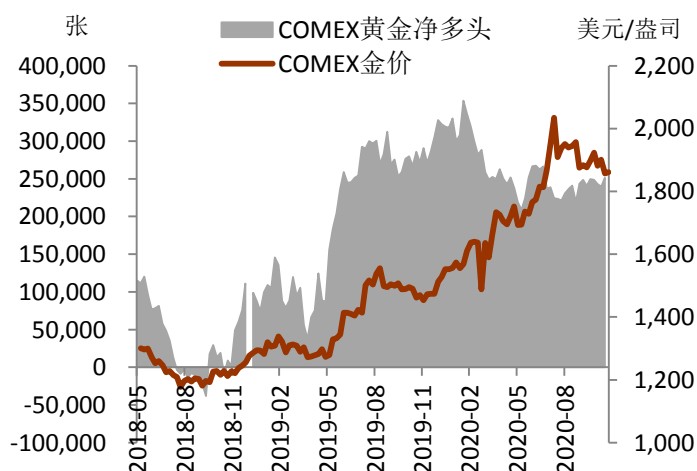
图4 COMEX 白银库存变化



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

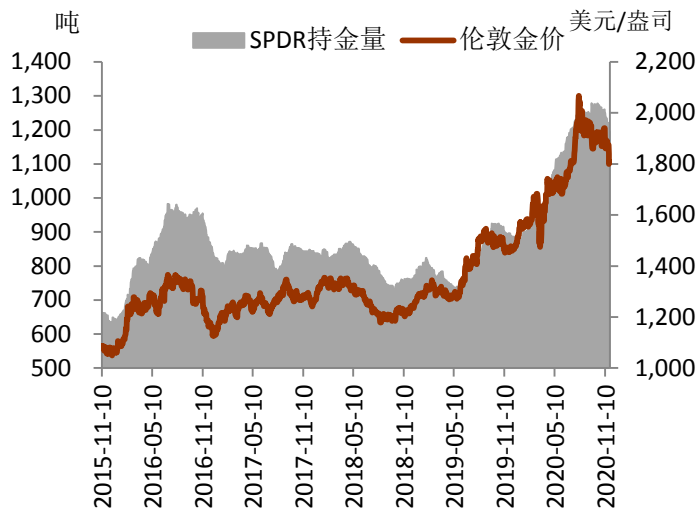
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

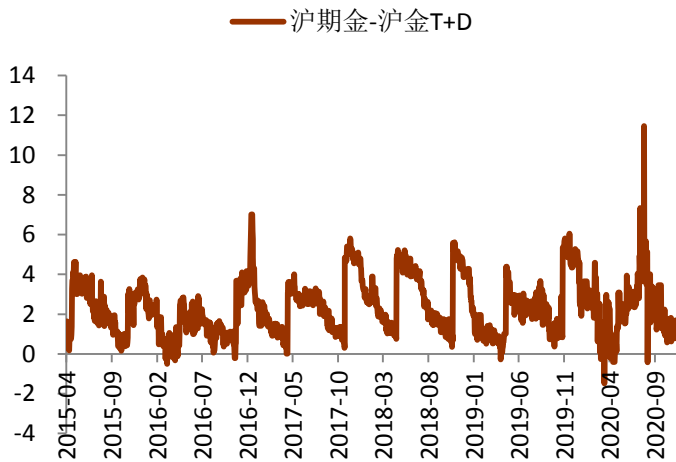


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

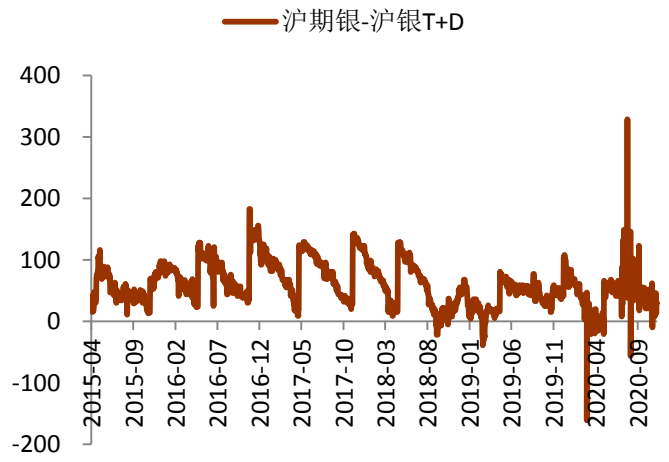
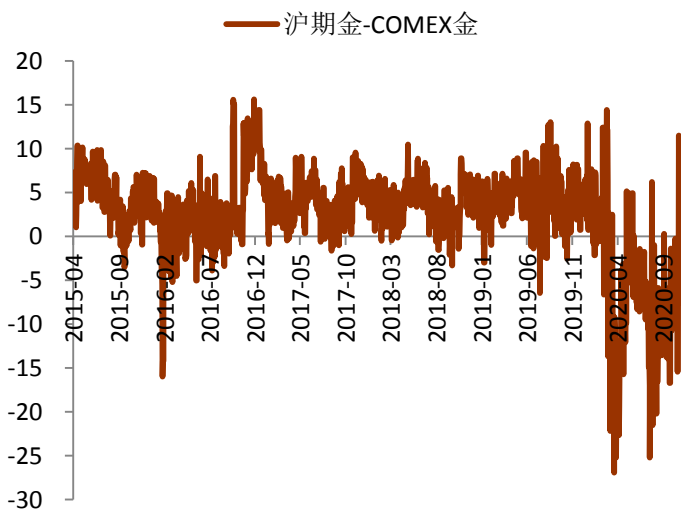


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

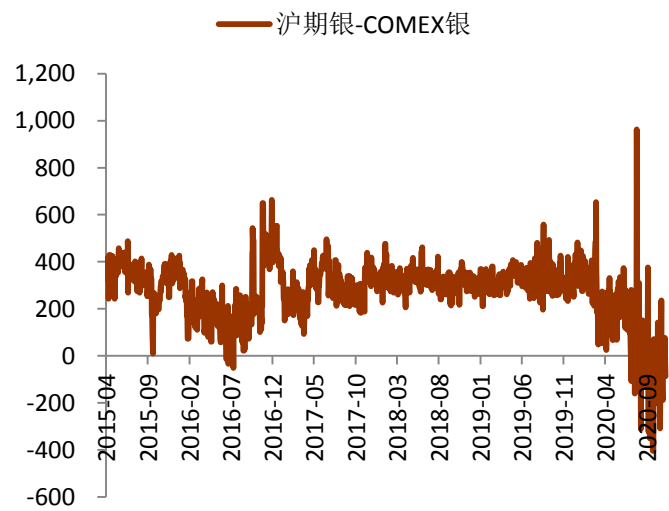


图 13 COMEX 金银比价

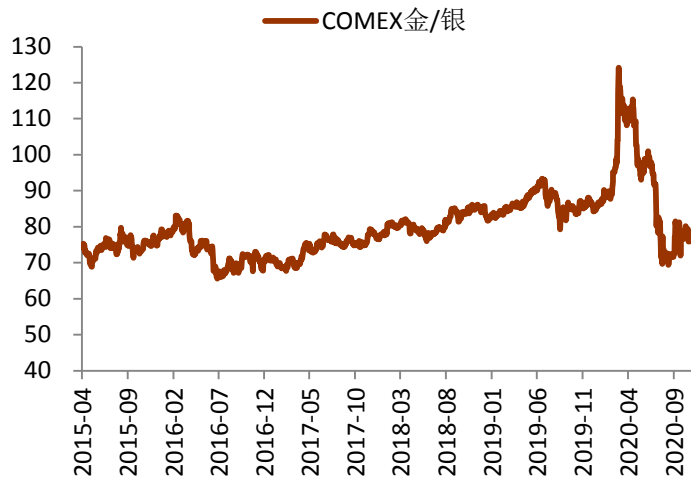


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

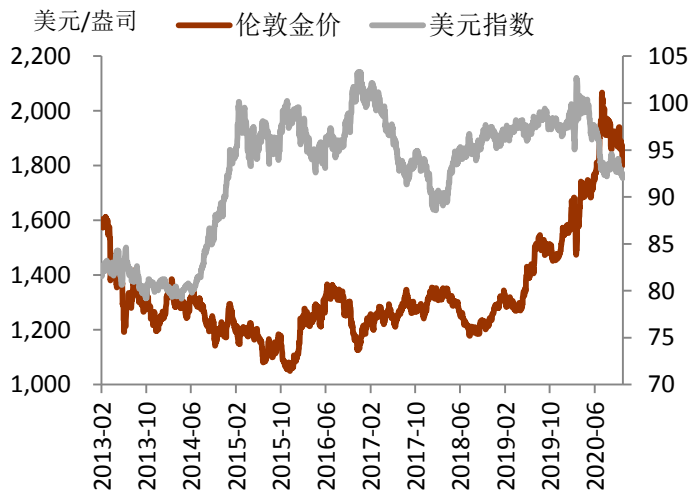
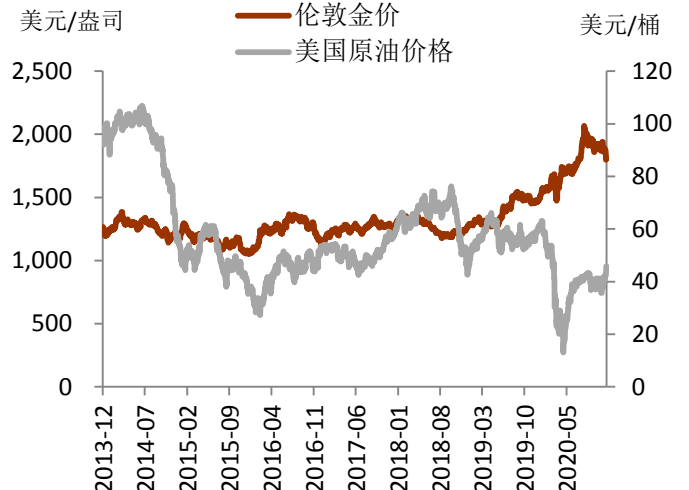


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

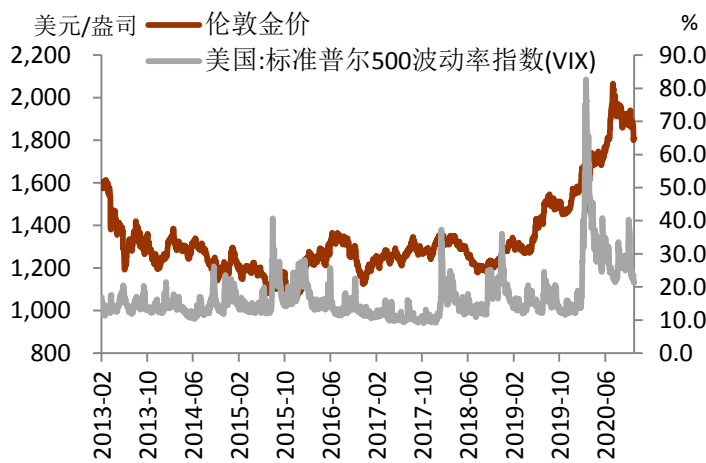
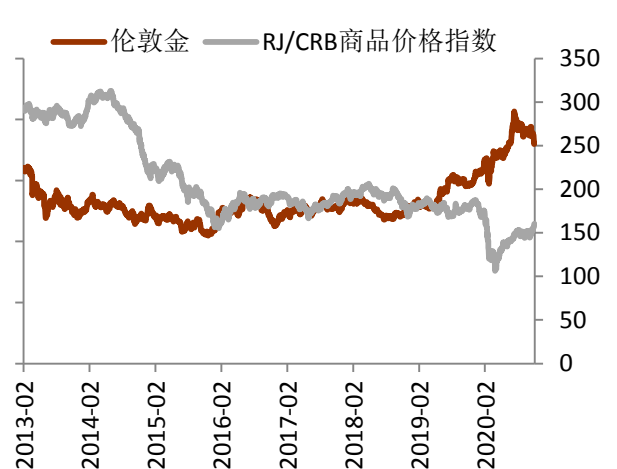


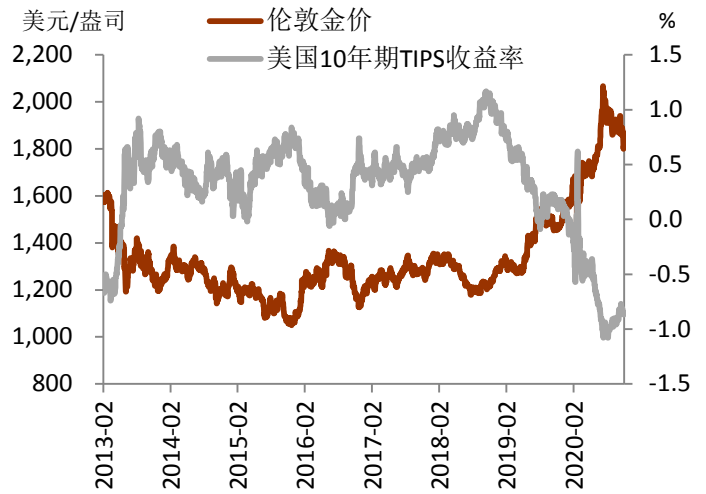
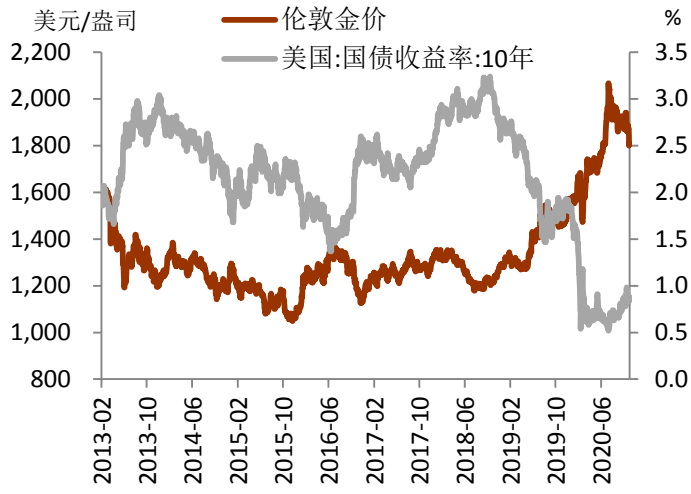
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。