

2021年8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：金银大幅波动，下行趋势未改	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格先抑后扬大幅波动。因美国7月非农的靓丽表现，市场对美联储提前缩减购债的预期升温，上周一贵金属价格延续了大幅下挫走势，随后公布的美国7月CPI数据和消费者信心数据令美联储提前缩减购债的预期降温，叠加新冠疫情的恶化，金银价格止跌反弹。美国7月非农就业数据的全面好转，为美联储开启缩减QE提供了有力的支撑。近期多个美联储官员都表达了即将开始缩减QE的观点。9月是美国延长的失业救济政策截止日期，在疫苗普及、财政支出压力的背景下，个人救助政策大概率将会终止，这将会驱动劳动力重回市场。9月的议息会议是观察美联储货币政策的重要时点，美联储有较大的可能会在9月份的议息会议上宣布缩减QE的时间表。金银价格在近期杀动能在短期快速释放后，近期出现反弹，在疫情继续发酵的情况下，金银价格还有进一步反弹的空间。在当前美联储开始缩减QE愈行愈近的背景下，我们认为金银价格下行的趋势没有改变。 </p> <p> 本周重点关注：美国7月工业产出数据和零售销售数据，中国7月规模以上工业增加值、社会消费品零售总额等经济数据。事件方面，关注美联储会议纪要，以及美联储主席鲍威尔等官员将发表的讲话。 </p> <p> 操作建议：金银暂时观望 </p> <p> 风险因素：疫情恶化超预期 </p>	<p> 全球货币正常化预期将使得贵金属承压 </p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格先抑后扬大幅波动。因美国 7 月非农的靓丽表现，市场对美联储提前缩减购债的预期升温，上周一贵金属价格延续了大幅下挫走势，国际金价一度下跌至 1690 附近的四个月低位。随后美国经济数据走弱，叠加新冠疫情的恶化，金银价格止跌反弹。COMEX 金银比价运行至 75 上方。

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	368.04	-7.86	-2.09	133075	229076	元/克
沪金 T+D	367.26	-7.51	-2.00	14606	168166	元/克
COMEX 黄金	1781.50	18.00	1.02			美元/盎司
SHFE 白银	5085	-220	-4.15	615019	624223	元/千克
沪银 T+D	5033	-216	-4.12	2749284	7528008	元/千克
COMEX 白银	23.74	-0.59	-2.42			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

上周公布的美国 7 月 CPI 数据和消费者信心数据令美联储提前缩减购债的预期降温，叠加新冠疫情的恶化，金银价格止跌反弹。

数据方面：美国劳工部数据显示，美国 7 月 CPI 环比上涨 0.5%，同比上涨 5.4%，前值分别为 0.9%、5.4%，保持在 2008 年来高位。扣除食品和能源成本的核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 4.3%，前值分别为 0.9%、4.5%，核心 CPI 较 6 月增长放缓。美国 7 月生产者价格指数创 2010 年来最大同比涨幅，服务业指数爆表。美国 7 月 PPI 同比 7.8%，录得十多年来最大的年度涨幅。7 月核心 PPI 同比增长 6.2%，预期增长 5.6%，前值增长 5.6%；显示通胀压力仍在升温，供应短缺继续推升成本价格，当前供应链仍难以满足经济复苏引发的强劲需求。此前公布符合预期的美国 CPI 数据一度缓解市场对政策收紧担忧，但美国 PPI 续创新高，美国消费者物价温和，而生产者物价指数依然在持续飙升，市场对通胀过热的迹象保持警惕。

美国 6 月 JOLTS 职位空缺首次突破千万达 1007.3 万人，超过失业人数的职位空缺，说明当前美国人就业意愿依然较低。上周初请失业救济人数降至 37.5 万，符合预期。

目前包括美联储主席鲍威尔在内的官员还尚未明确给出缩减货币宽松的时间点。近期多个美联储官员都表达了即将开始缩减 QE 的鹰派观点。亚特兰大联储主席称如再有一两个月的就业强劲，美联储应着手缩减 QE，缩减速度也应更快；波士顿联储主席称应 9 月宣布今秋开始缩减 QE。达美联储票委表示，今年底可能开始缩减资产购买的规模。拉斯联储主席卡普兰称，美

联储应在 9 月宣布减码 QE 的决定，并从 10 月开始执行。这是迄今为止美联储官员中，对回撤疫情期非常规、超量宽松货币政策最鹰派的观点。

中国 7 月 CPI 同比上涨 1%，PPI 同比上涨 9%。7 月份市场供需总体平稳，CPI 环比由降转涨，同比涨幅回落；受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，PPI 涨幅略有扩大。中国 7 月新增社融 1.06 万亿，M2 同比增 8.3%，社融、新增人民币贷款同比回落，M2-M1 剪刀差连续三个月扩大。

美国 7 月非农就业数据的全面好转，为美联储开启缩减 QE 提供了有力的支撑。近期多个美联储官员都表达了即将开始缩减 QE 的观点。9 月是美国延长的失业救济政策截至日期，在疫苗普及、财政支出压力的背景下，个人救助政策大概率将会终止，这将会驱动劳动力重回市场。9 月的议息会议是观察美联储货币政策的重要时点，美联储有较大的可能会在 9 月份的议息会议上宣布缩减 QE 的时间表。

金银价格在近期杀动能在短期快速释放后，近期出现反弹，在疫情继续发酵的情况下，金银价格还有进一步反弹的空间。在当前美联储开始缩减 QE 愈行愈近的背景下，我们认为金银价格下行的趋势没有改变。

本周重点关注：美国 7 月工业产出数据和零售销售数据，中国 7 月规模以上工业增加值、社会消费品零售总额等经济数据。事件方面，关注美联储会议纪要，以及美联储主席鲍威尔等官员将发表的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：疫情恶化超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/8/13	2021/8/6	2021/7/13	2020/8/13	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1021.79	1025.28	1037.28	1252.09	-3.49	-15.49	-230.30
ishare 白银持仓	17276.95	17213.55	17267.10	18072.29	63.40	9.85	-795.34

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
2021-08-10	277260	108854	168406	-27929
2021-08-03	273143	76808	196335	-3053
2021-07-27	273688	74300	199388	3416
2021-07-20	277312	81340	195972	
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
2021-08-10	64379	39905	24474	-11665
2021-08-03	66192	30053	36139	4922
2021-07-27	66733	35516	31217	-6258
2021-07-20	70286	32811	37475	

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

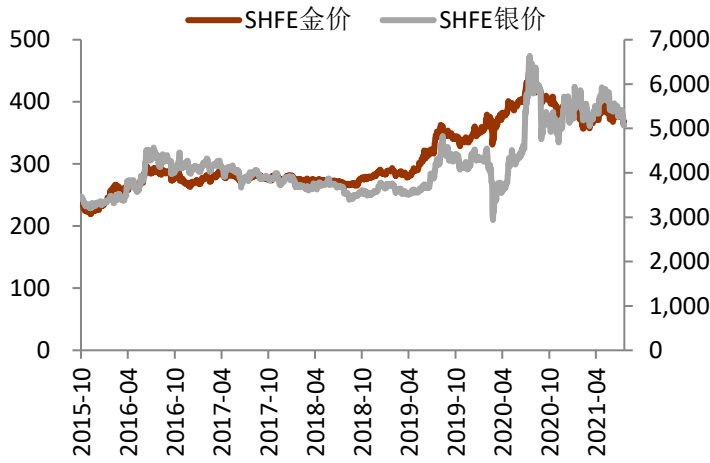
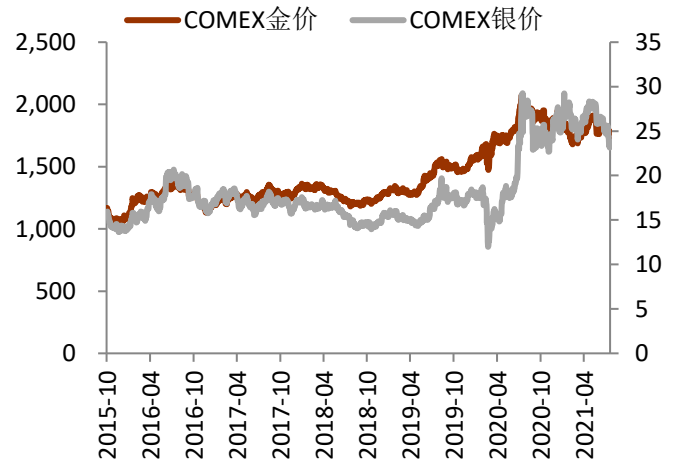


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

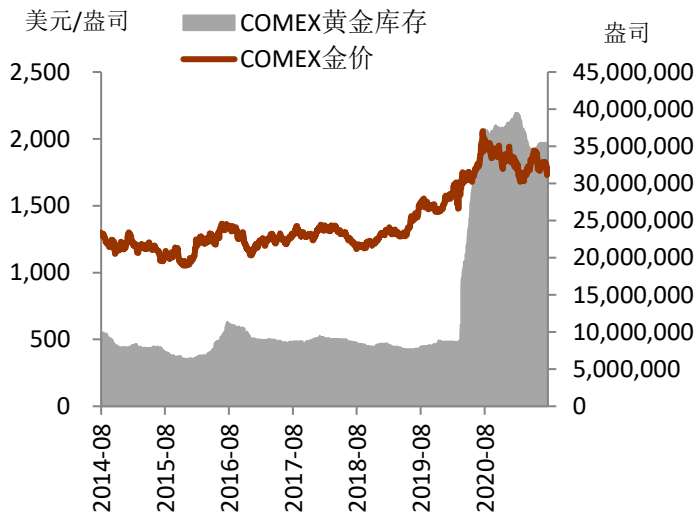
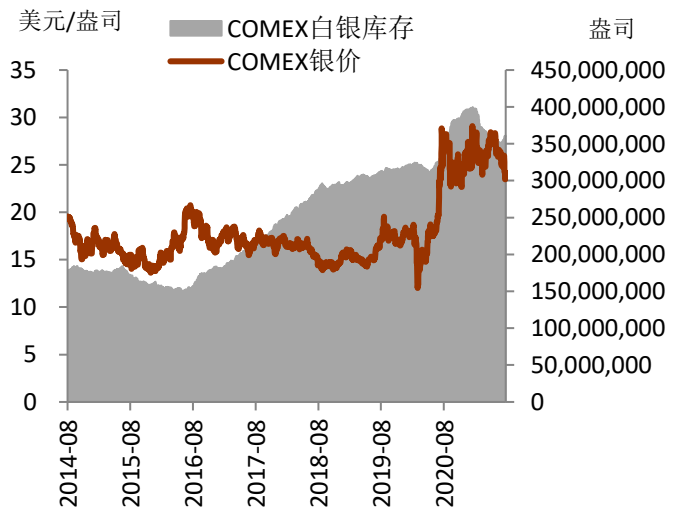


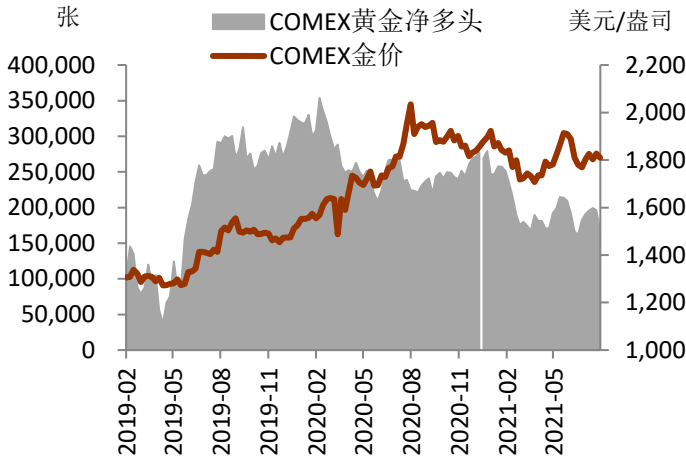
图4 COMEX 白银库存变化



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

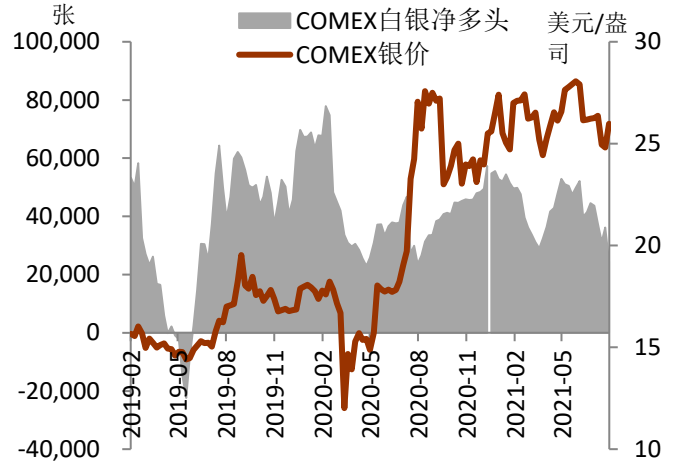
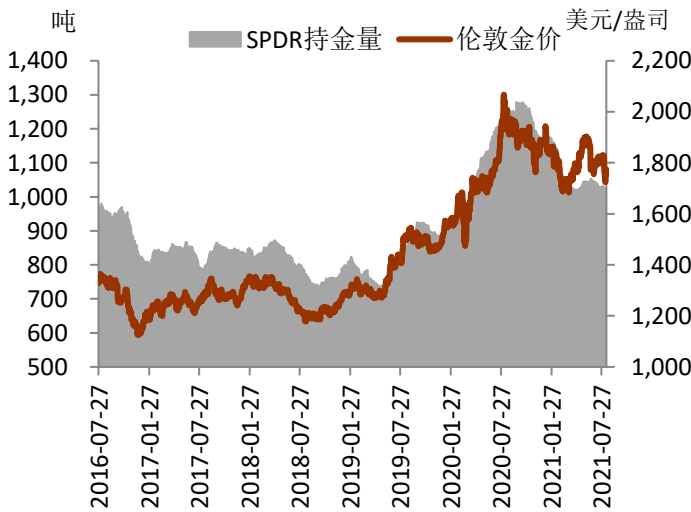


图 8 SLV 白银持有量变化



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

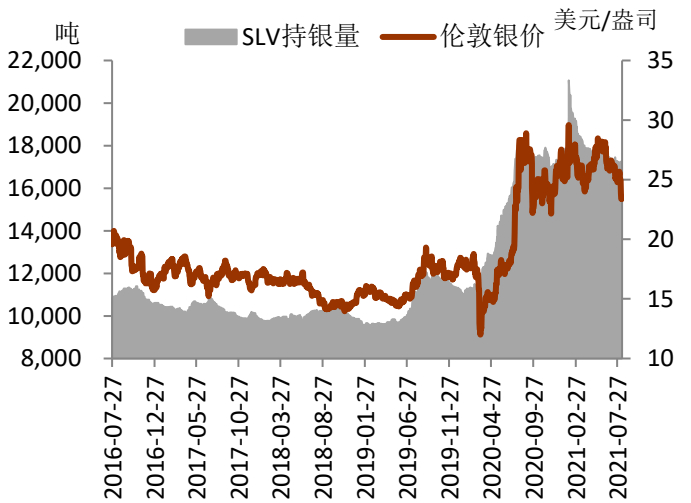
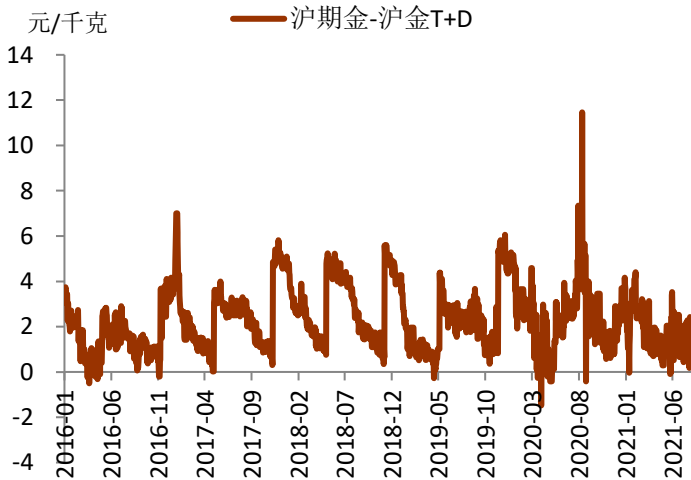


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

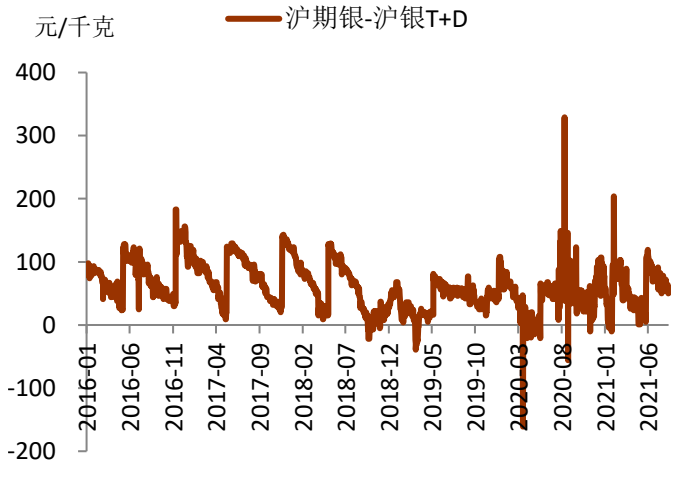
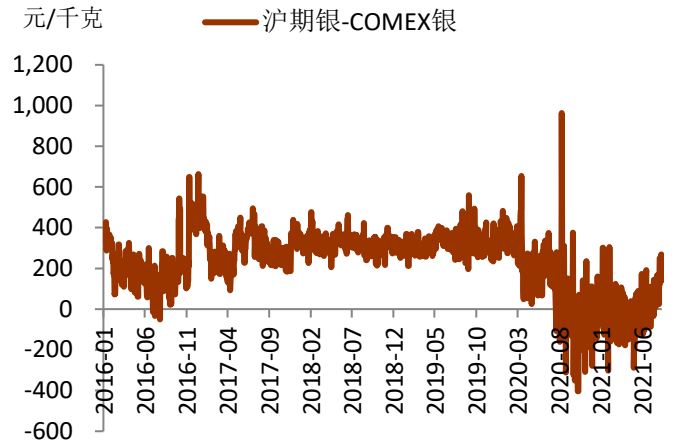
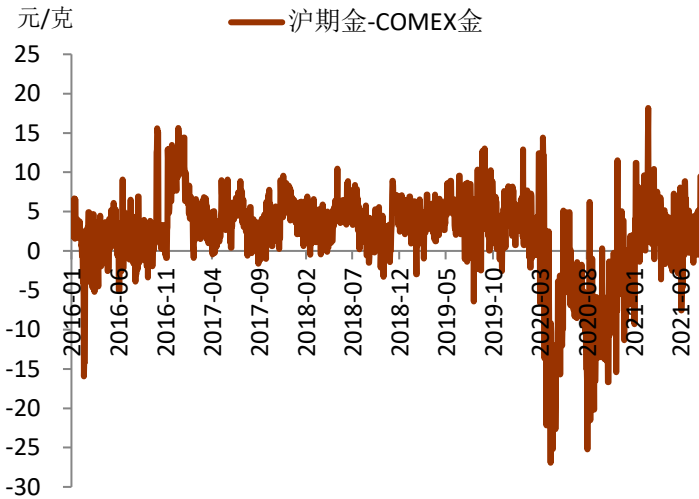


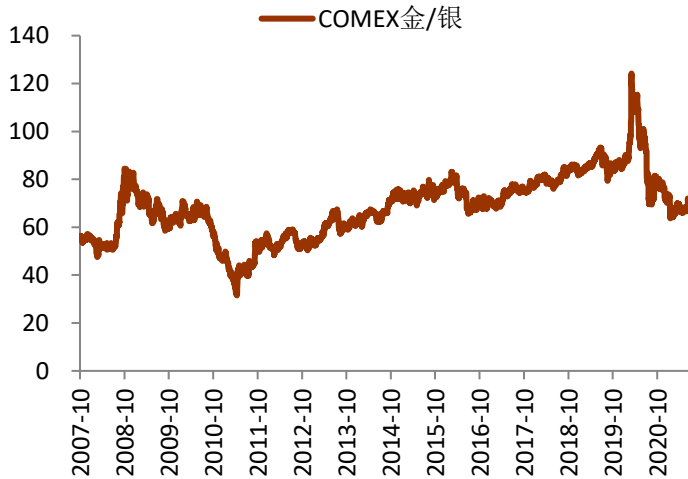
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

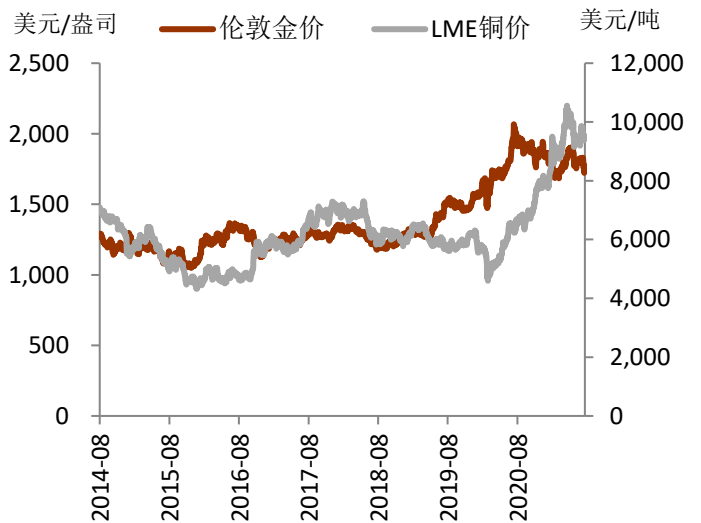
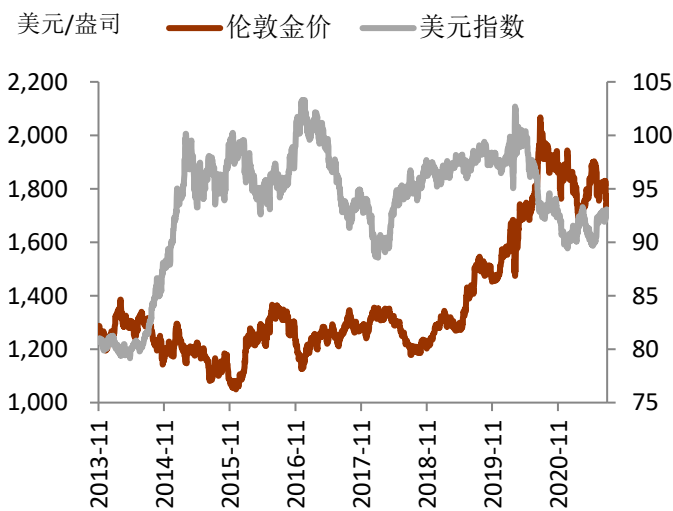
图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 金价与 VIX 指数走势

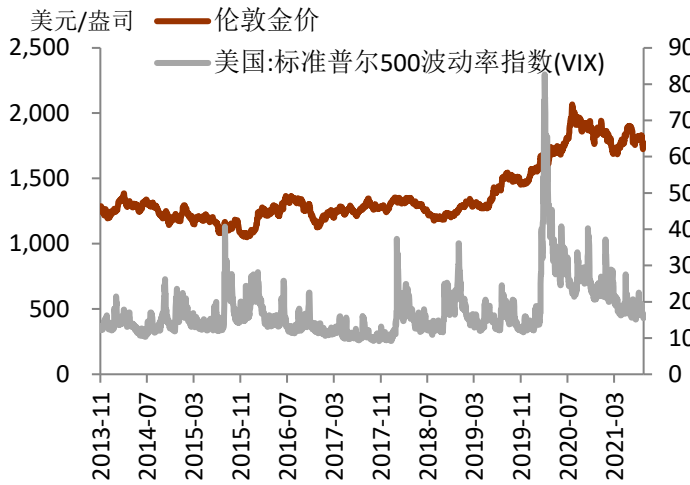
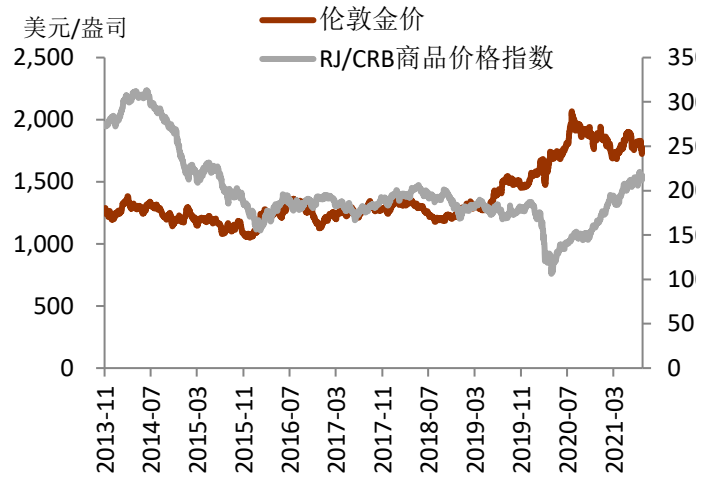


图 18 金价与 CRB 指数走势



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：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

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

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

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

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

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。