

2021年8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：鲍威尔发言偏鸽派，金银持续反弹	中期展望
贵金属	<p>近期贵金属价格走强较强延续反弹。因为近期美国公布的主要经济数据均不及预期，显示疫情反弹已经拖累了经济的顺利复苏。而美联储主席鲍威尔在全球央行年会上称，今年可能开始缩减购债规模，但是不会急于加息，从而缓解了市场对美联储将很快收紧货币政策的担忧。美股及大宗商品普遍反弹。受疫情持续蔓延影响，经济复苏有不确定性增强，持续掣肘政策收紧节奏放缓。就业市场的良性复苏是决定美联储何时缩减QE的最重要因素。预计9月美国失业救济等财政补贴终止后就业意愿增加，劳动力市场将加速向好，美联储才有望公布缩减QE的时间表。短期来看，本周市场将继续消化美联储释放的偏鸽派信号，贵金属价格有望持续反弹，但反弹空间比较有限。中期来看，美联储缩减QE的计划渐行渐近，贵金属中期走势依然面临调整压力。</p> <p>本周重点关注：美国8月非农就业报告、美国8月ADP就业人数数据，中国、美国、欧元区的8月PMI数据等。事件方面，关注第20届OPEC和非OPEC产油国部长级会议，及美联储官员发表的讲话。</p>	<p>美 联 储 将 开 始 缩 减 QE 将 使 得 贵 金 属 承 压</p>
	<p>操作建议：金银暂时观望</p>	
	<p>风险因素：美国就业市场复苏不及预期</p>	

## 一、上周市场综述

上周黄金价格震荡上行。一方面，地缘政治局势紧张及疫情的反弹带来的避险需求对金价有一定的支撑；另一方面，美联储主席在全球央行年会上发表略偏鸽派 Taper 信号，美元指数回落提振贵金属价格反弹。

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	377.78	2.28	0.61	188922	221335	元/克
沪金 T+D	376.54	2.07	0.55	29794	146174	元/克
COMEX 黄金	1820.50	37.90	2.13			美元/盎司
SHFE 白银	5099	56	1.11	648144	584957	元/千克
沪银 T+D	5051	56	1.12	3323638	7059142	元/千克
COMEX 白银	24.03	1.06	4.61			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

近期贵金属价格走强较强。因为近期美国公布的主要经济数据均不及预期，显示疫情反弹已经拖累了经济的顺利复苏。而美联储主席鲍威尔在全球央行年会上称，今年可能开始缩减购债规模，但是不会急于加息，从而缓解了市场对美联储将很快收紧货币政策的担忧。美股及大宗商品普遍反弹。

数据方面：美国 8 月 Markit 制造业和服务业 PMI 萎靡，扩张速度创 8 个月新低。美国 8 月商业活动连续第三个月增长放缓，因产能受限、供应短缺和冠状病毒 Delta 变种的迅速蔓延，削弱了从去年疫情引发的衰退中反弹的势头。美国二季度 GDP 环比增速修正值为 6.6%，依然逊于预期。美国 7 月成屋销售继续回暖，高端房屋销售同比激增。美国 7 月新屋销售 70.8 万户，四个月来首次回升，新屋销售价格同比上涨 18.4%创新高。美国 7 月耐用品订单环比下降 0.1%，预期减 0.3%，前值从增 0.9%修正为增 0.8%。核心耐用品订单环比持平，预期增 0.5%，前值由增 0.7%上修为增 1%。美国失业人数反弹，上周首申人数 35.3 万人，高于预期近期美国的经济不佳数据，美联储不太可能迅速撤回宽松货币政策。

欧元区 8 月制造业 PMI 初值 61.5，继续呈扩张态势，经济复苏强劲。。德国 8 月 IFO 商业景气指数为 99.4，预期 100.4，前值 100.8。

美国众议院上周二投票通过了一项 3.5 万亿美元的预算决议，将进入参议院投票。参议院设定了 9 月 15 日的最后期限，两党直接按的重大分歧也预示着未来几周民主党议员之间将面临艰难的谈判。

在备受关注的在杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔发表讲话称，今年内联储

可能开始缩减 QE 购债，但“开启缩减购债的时间和速度并不是要直接释放加息时间的信号”，即使彻底结束购债也不代表马上就开始加息，警告过早加息的风险，并未给出任何缩减购债的详细时间表。鲍威尔传递了不急于加息的略偏鸽派 Taper 信号，缓解市场了对美联储将很快收紧货币政策的担忧。美联储副主席克拉里表示，想观察多份秋季就业数据，支持今年稍晚开始减码 QE。消息落地后，美股及大宗商品普遍上涨。

目前来看，境外疫情持续扩散扰动经济复苏节奏。值得注意的是，美国的新增新冠确诊和患者死亡人数回升至去年 1 月 2 月份高位。

受疫情持续蔓延影响，近期公布的经济数据均不及预期，经济复苏有不确定性增强，持续掣肘政策收紧节奏放缓。就业市场的良性复苏是决定美联储何时缩减 QE 的最重要因素。预计 9 月美国失业救济等财政补贴终止后就业意愿增加，劳动力市场将加速向好，美联储才有望公布缩减 QE 的时间表。短期来看，本周市场将继续消化美联储释放的偏鸽派信号，贵金属价格有望持续反弹，但反弹空间比较有限。中期来看，美联储缩减 QE 的计划渐行渐近，贵金属中期走势依然面临调整压力。

本周重点关注：美国 8 月非农就业报告、美国 8 月 ADP 就业人数数据，中国、美国、欧元区的 8 月 PMI 数据等。事件方面，关注第 20 届 OPEC 和非 OPEC 产油国部长级会议，及美联储官员发表的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国就业市场复苏不及预期

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2021/8/27	2021/8/20	2021/7/27	2020/8/27	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1001.72	1011.61	1025.64	1251.50	-9.89	-23.92	-249.78
ishare 白银持仓	16978.71	17106.93	17275.76	17762.41	-128.22	-297.05	-783.70

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
2021-08-24	299084	88431	210653	19111
2021-08-17	284437	92895	191542	23136
2021-08-10	277260	108854	168406	-27929
2021-08-03	273143	76808	196335	
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
2021-08-24	63311	41450	21861	641
2021-08-17	63390	42170	21220	-3254
2021-08-10	64379	39905	24474	-11665
2021-08-03	66192	30053	36139	

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

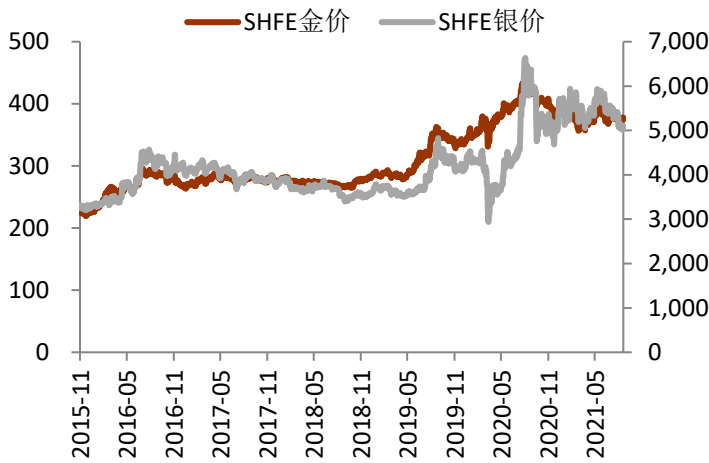
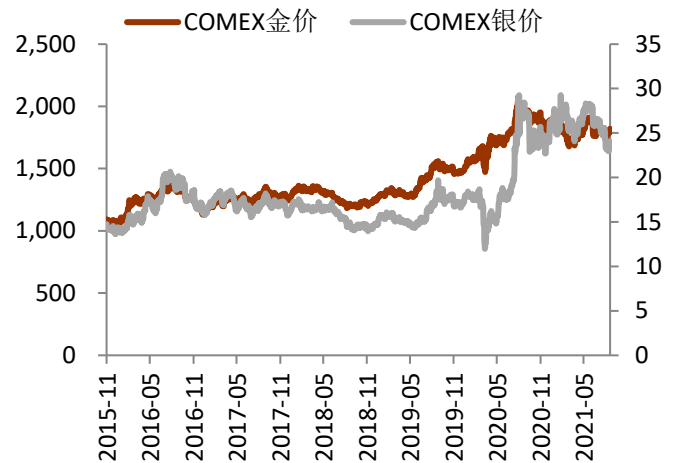


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

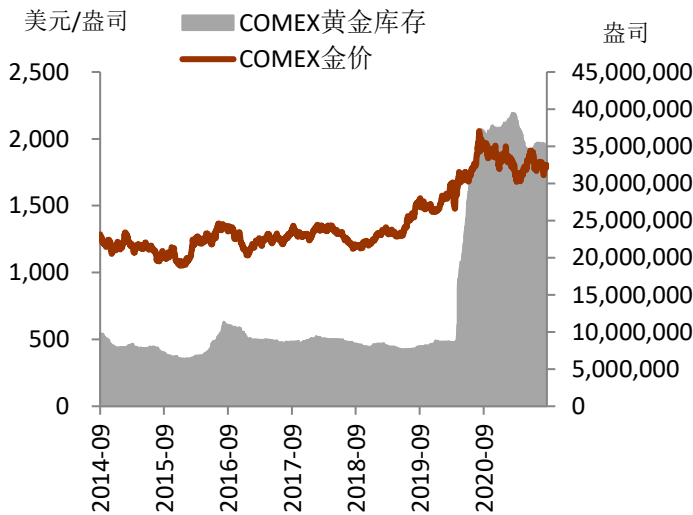
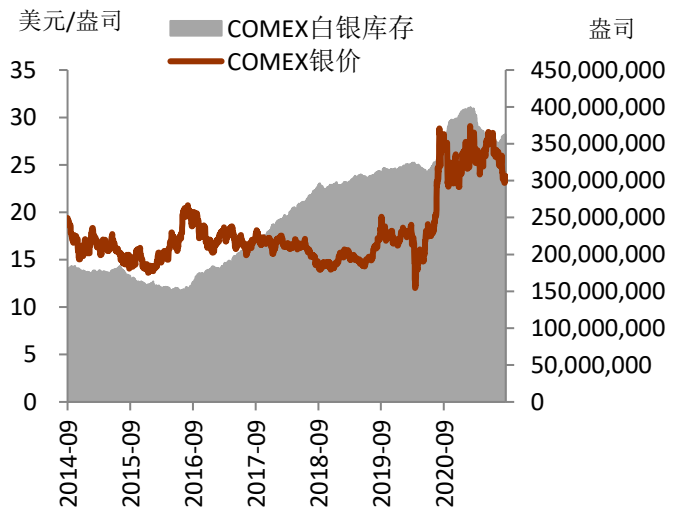


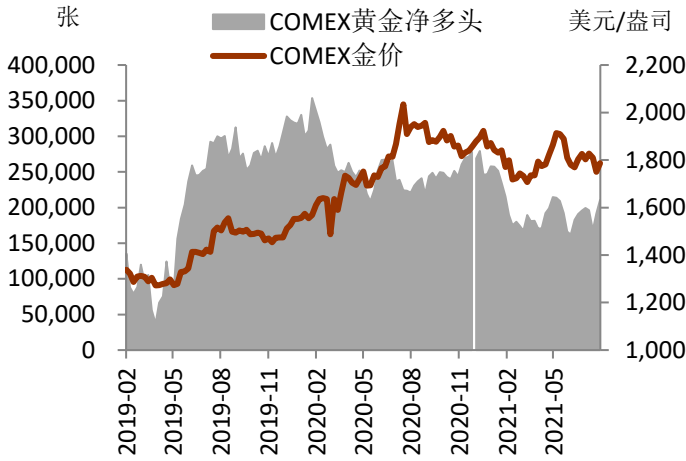
图4 COMEX 白银库存变化



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

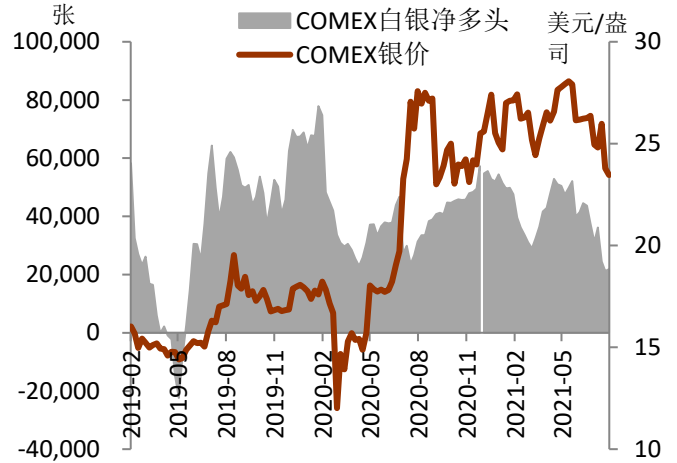
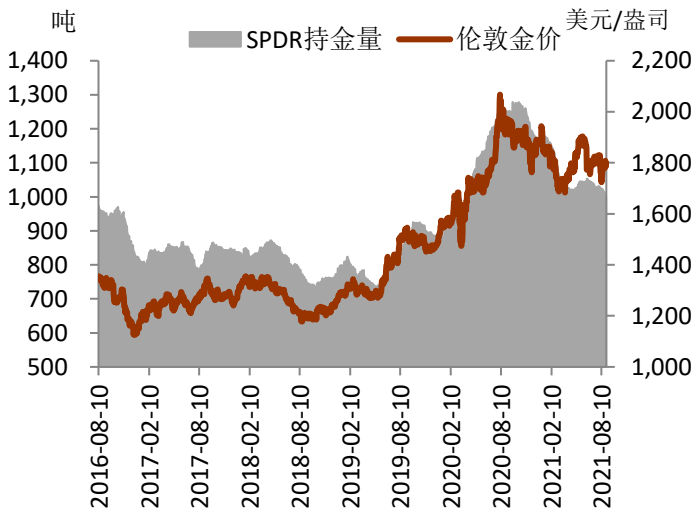


图8 SLV 白银持有量变化



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

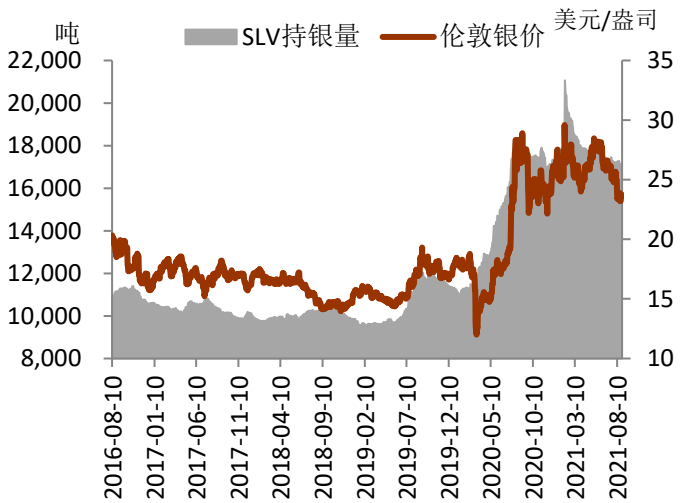
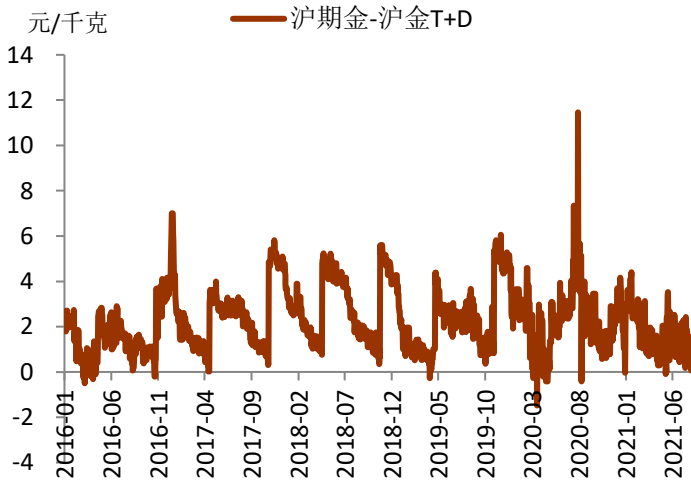


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

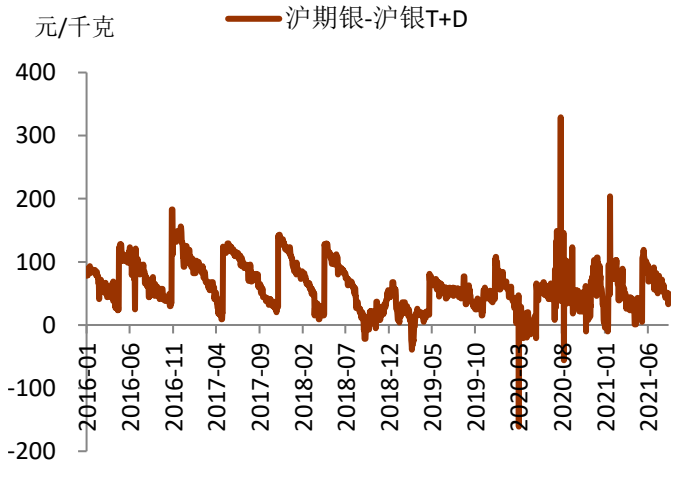
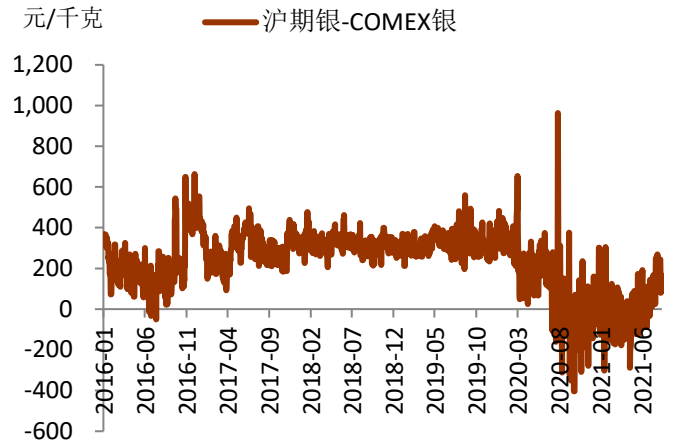
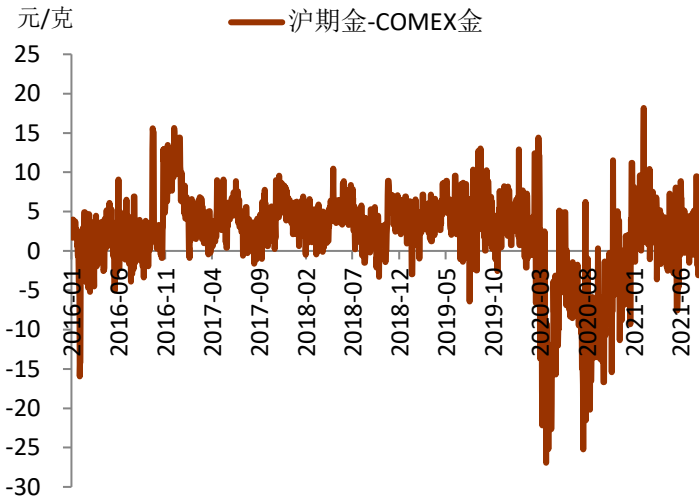


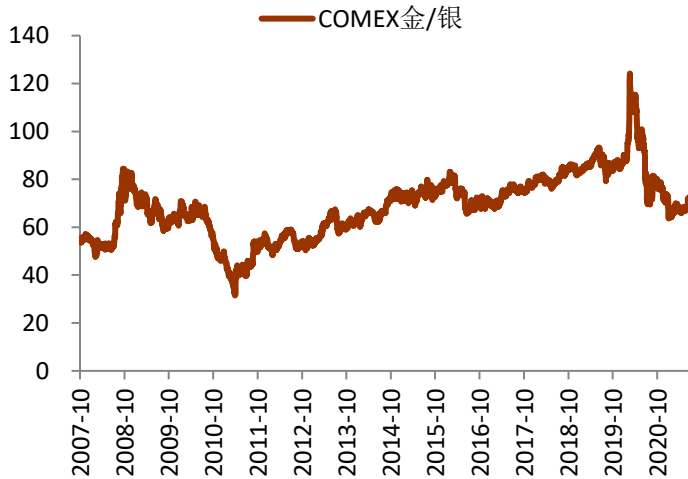
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

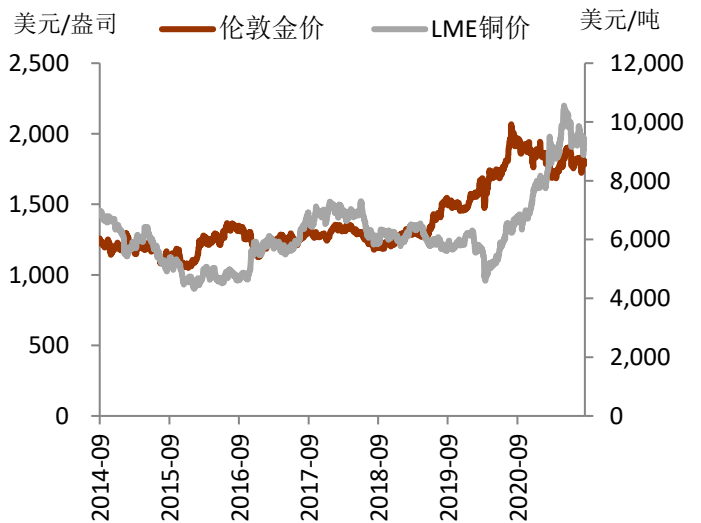
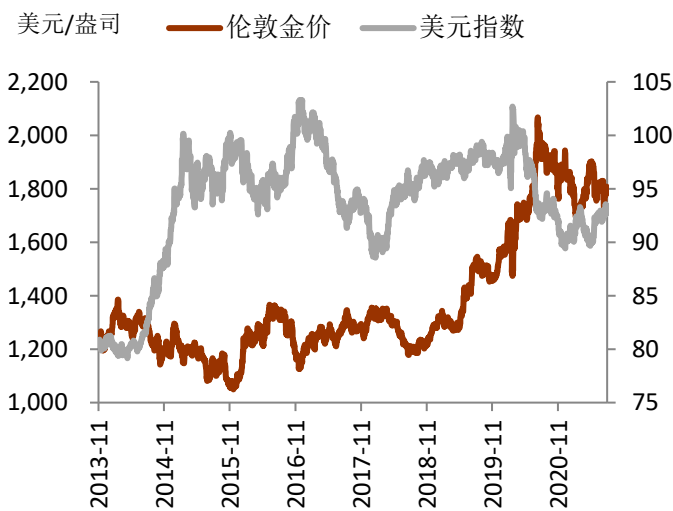
图 14 铜金比价



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

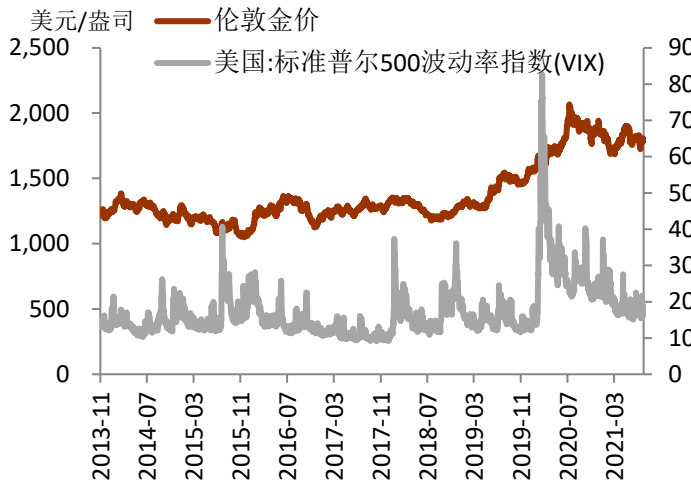
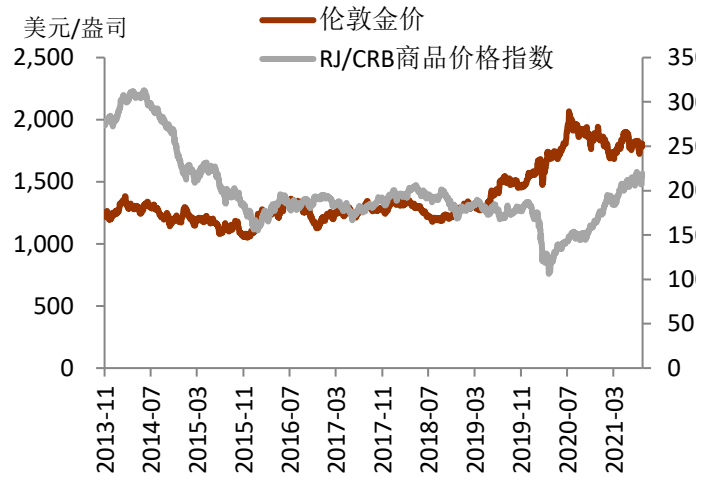


图 18 金价与 CRB 指数走势



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。