

2021 年 9 月 6 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：美非农数据不及预期，金银强劲反弹	中期展望
贵金属	<p>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。而最新公布的美国 8 月非农就业增长远低于预期。美国 8 月非农就业人口增加 23.5 万人，大幅不及市场预期的 73.3 万人，创 2021 年 1 月以来最小增幅。失业率方面，美国 8 月失业率 5.2%，符合市场预期，较前值的 5.4% 略微改善。8 月平均时薪继续改善，环比上涨 0.6%，超市场预期的 0.3%。市场预期美联储缩减量化宽松的预期节奏再度放缓。受疫情持续蔓延影响，近期公布的经济数据均不及预期，持续掣肘政策收紧节奏放缓。在不及预期的 8 月的美国非农就业数据公布之后，市场原本预期的美联储将在 9 月会议会议上宣布缩减 QE 时间表几无可能，大概率将推迟到今年 11 月或 12 月宣布。短期来看，本周市场将继续消化美联储将推迟缩减货币宽松的预期，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 的方向不变，贵金属中期走势依然面临调整压力。</p> <p>本周重点关注：中国 8 月 CPI、PPI、社融等，及美国 8 月 PPI 等经济数据。事件方面，美联储将公布褐皮书，且有美联储多名官员公开发表讲话。澳洲联储、加拿大央行和欧洲央行将先后公布新的利率决议。</p> <p>操作建议：金银暂时观望</p> <p>风险因素：经济数据持续不及预期</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

上周黄金价格震荡上行。在上周五不及预期的美国 8 月非农就业数据公布之后，市场预期美联储缩减 QE 的节奏将放缓，金银价格大幅反弹。

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	378.54	0.76	0.20	128578	220016	元/克
沪金 T+D	377.27	0.73	0.19	15970	143388	元/克
COMEX 黄金	1829.90	9.40	0.52			美元/盎司
SHFE 白银	5137	38	0.75	533097	578078	元/千克
沪银 T+D	5098	47	0.93	2653326	6892748	元/千克
COMEX 白银	24.80	0.77	3.18			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。而最新公布的美国 8 月非农就业增长远低于预期，市场预期美联储缩减量化宽松的预期节奏再度放缓。

数据方面：美国劳工部公布数据显示，美国 8 月非农就业人口增加 23.5 万人，大幅不及市场预期的 73.3 万人，创 2021 年 1 月以来最小增幅。失业率方面，美国 8 月失业率 5.2%，符合市场预期，较前值的 5.4% 略微改善。8 月平均时薪继续改善，环比上涨 0.6%，超市场预期的 0.3%。美国至 8 月 28 日当周初请失业金人数为 34 万人，再创疫情大爆发以来新低，预期 34.5 万人，前值 35.3 万人。美国 8 月挑战者企业裁员人数录得 1.57 万人，连续第四周下降，并创 1997 年 6 月以来新低；前值为 1.89 万人。美国 8 月 ADP 就业人数新增 37.4 万人，预期增 61.3 万人，前值从增 33 万人修正为增 32.6 万人。美国 8 月企业新增就业人数低于预期，反映出持续的招聘挑战，并暗示就业市场复苏放缓。

美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 59.9，预期 58.6，前值 59.5。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 61.1，预期 61.2，初值 61.2。美国 8 月芝加哥 PMI 下滑 6.6 点至 66.8，为 6 月以来最低，7 月曾攀升至两个月高位。8 月份的新订单降至 67.8 份，表明 8 月份的需求增速下降。美国 8 月份消费者信心指数录得 113.8，低于 7 月份的 125.1，基于消费者对景气和劳动市场状况的评价为基础的景气指数从上个月的 157.2 下降到了 147.3。美国 7 月贸易帐逆差 701 亿美元，预期逆差 710 亿美元，前值从逆差 757 亿美元修正为逆差 732.3 亿美元。美国 7 月工厂订单环比增 0.4%，预期增 0.3%，前值增 1.5%。美国 7 月成屋签约销售指数月率-1.8%，前值 -1.90%，预期 0.40%。美国成屋签约销售指数月率意外录得连续第二个月下滑，这是由于库存有限且房价飙升

阻退了部分潜在买家。欧元区 8 月消费者信心指数终值-5.3，与前值和预期持平。

欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 终值由上月的 62.8 降至 61.4，但意大利、西班牙和希腊的制造业活动指数却有所上升。由于全球供应链普遍出现瓶颈，企业难以满足需求，欧元区 8 月制造业的未完成订单升至空前高位。欧元区 8 月 CPI 同比增长 3%创十年新高。欧元区 7 月 PPI 环比升 2.3%，同比升 12.1%，创历史新高。这挑战了欧洲央行对价格前景的看法，欧洲央行政策制定者继续坚称通胀上升是暂时的，认为物价将于 11 月左右达到最高点。全球供应链的持续打击将导致成本压力在接近年底时仍在上升。欧央行官员鹰派呼吁，应尽快开始缩减抗疫紧急购债，明年 3 月彻底结束购买。欧元区 8 月经济景气指数 117.5，前值 119，预期 117.9。欧元区 8 月工业景气指数 13.7，前值 14.6，预期 13.4。欧元区 8 月经济景气指数小幅放缓，从 7 月的历史新高回落。该地区的整体经济活动仍然活跃，但可能会在夏季结束时放缓。欧元区 7 月份失业率降至 7.6%，预期为 7.6%，前值 7.7%。

中国 8 月官方制造业 PMI 为 50.1，连续 18 个月位于扩张区间，扩张力度有所减弱，景气面收窄。

受疫情持续蔓延影响，近期公布的经济数据均不及预期，持续掣肘政策收紧节奏放缓。在不及预期的 8 月的美国非农就业数据公布之后，市场原本预期的美联储将在 9 月会议会议上宣布缩减 QE 时间表几无可能，大概率将推迟到今年 11 月或 12 月宣布。短期来看，本周市场将继续消化美联储将推迟缩减货币宽松的预期，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 的方向不变，贵金属中期走势依然面临调整压力。

本周重点关注：中国 8 月 CPI、PPI、社融等，及美国 8 月 PPI 等经济数据。事件方面，美联储将公布褐皮书，且有多名官员公开发表讲话。澳洲联储、加拿大央行和欧洲央行将先后公布新的利率决议。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：经济数据持续不及预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/9/3	2021/8/27	2021/8/3	2020/9/3	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	998.52	1001.72	1027.97	1250.04	-3.20	-29.45	-251.52
ishare 白银持仓	17103.92	16978.71	17202.02	17680.16	125.21	-98.10	-576.24

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
2021-08-30	311004	94454	216550	5897
2021-08-24	299084	88431	210653	19111
2021-08-17	284437	92895	191542	23136
2021-08-10	277260	108854	168406	

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
2021-08-30	62935	40604	22331	470
2021-08-24	63311	41450	21861	641
2021-08-17	63390	42170	21220	-3254
2021-08-10	64379	39905	24474	

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

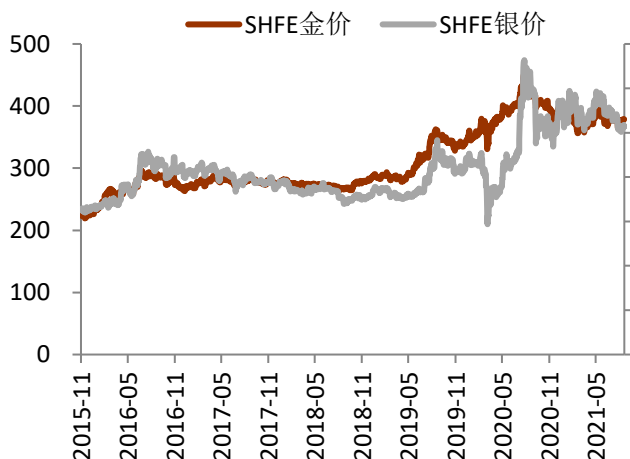
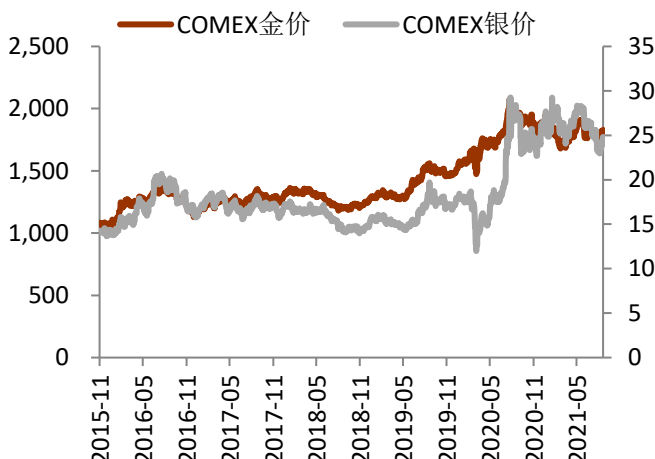


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

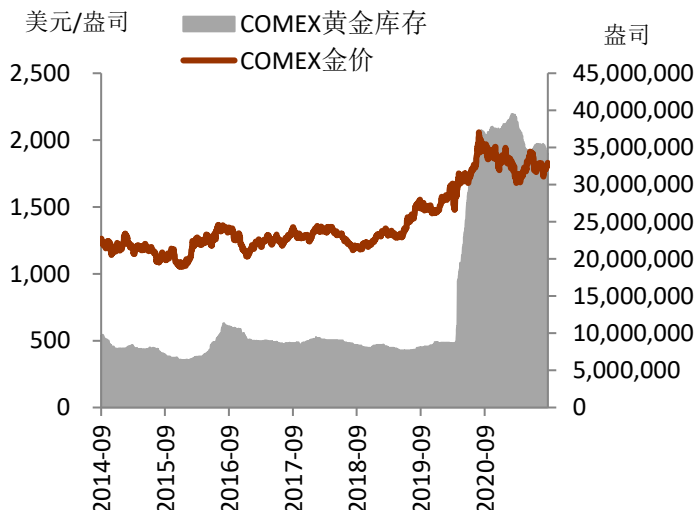
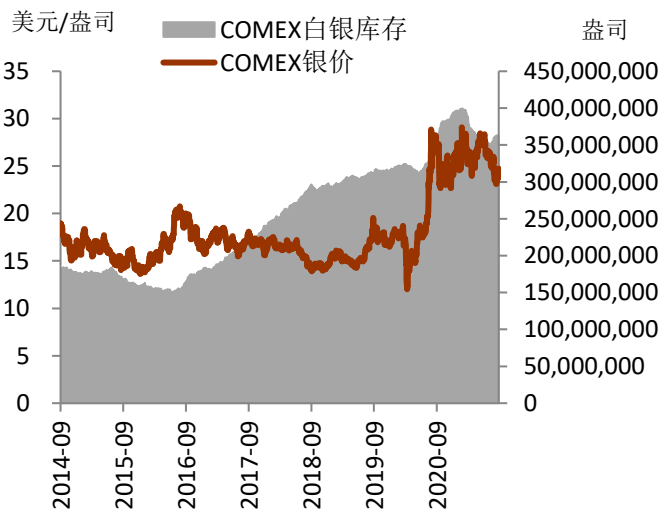


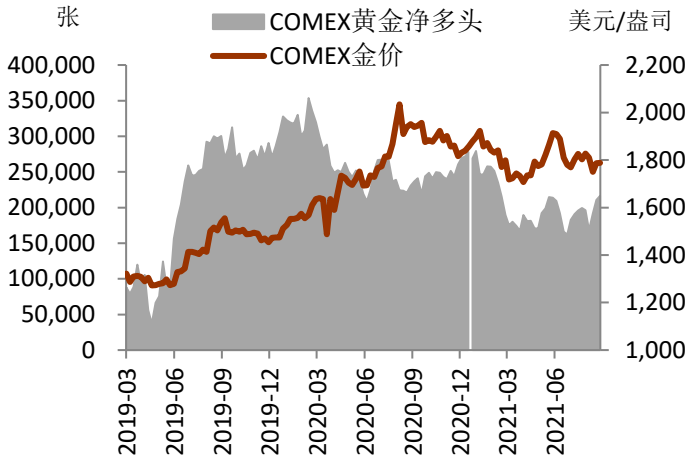
图4 COMEX 白银库存变化



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

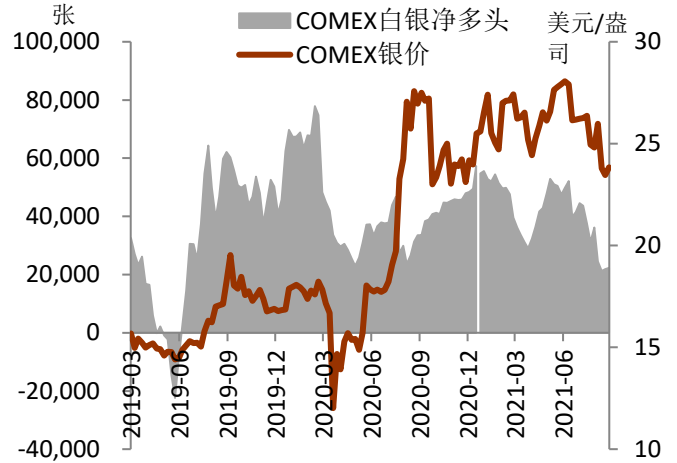
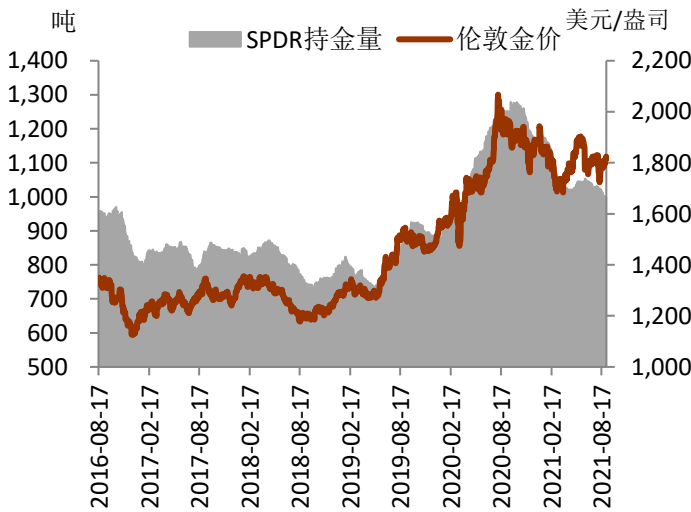


图8 SLV 白银持有量变化



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

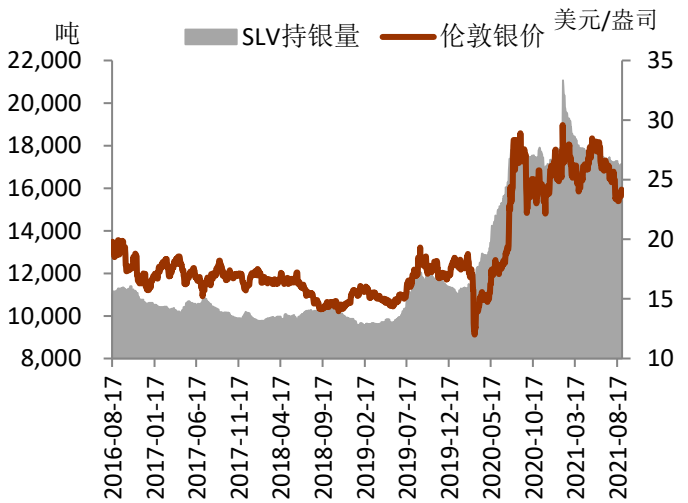
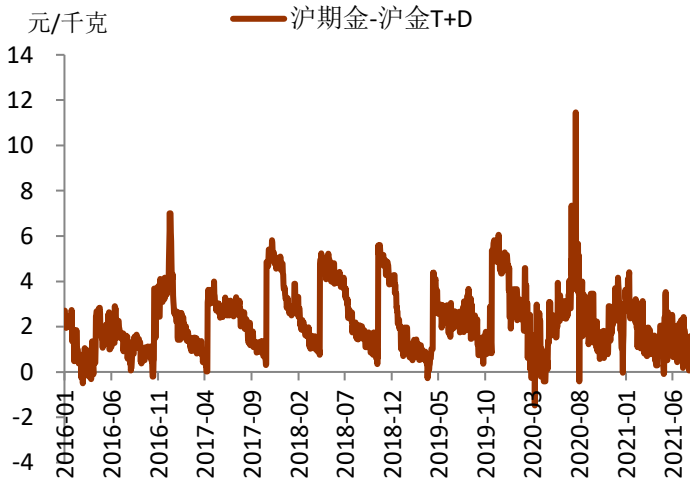


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

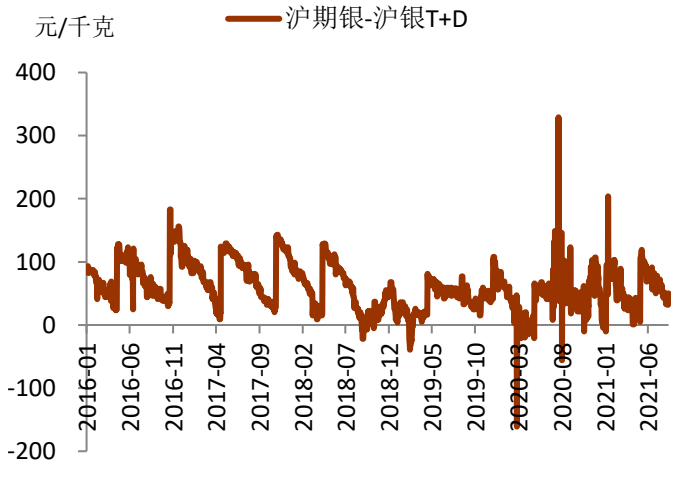
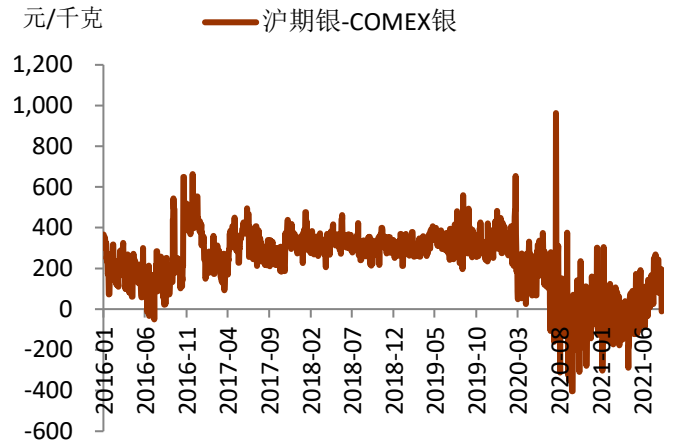
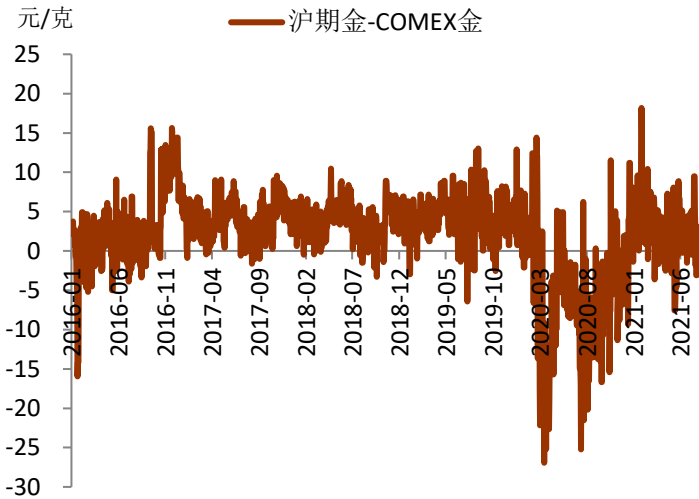


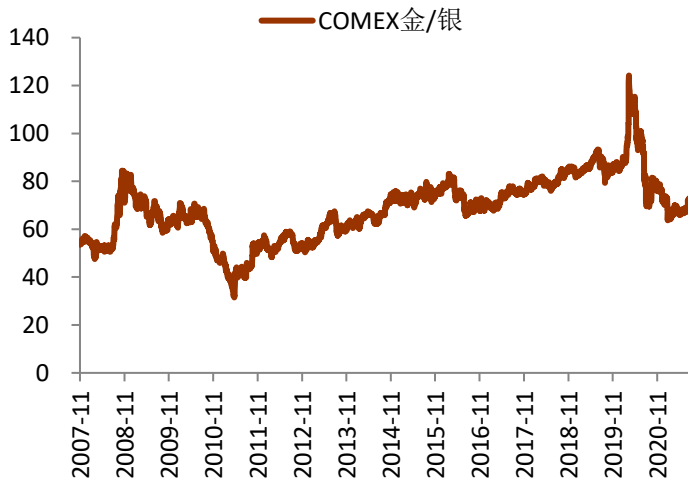
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

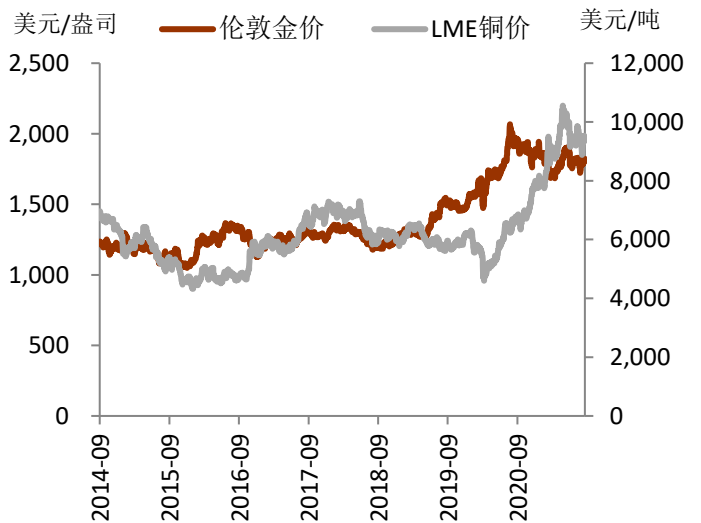
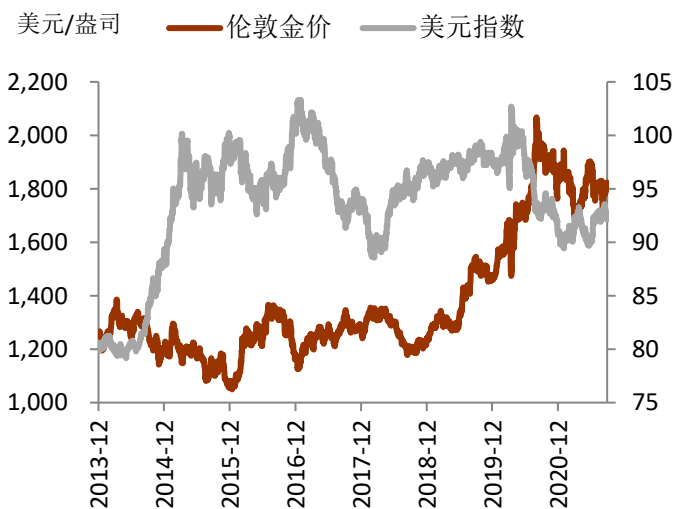
图 14 铜金比价



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

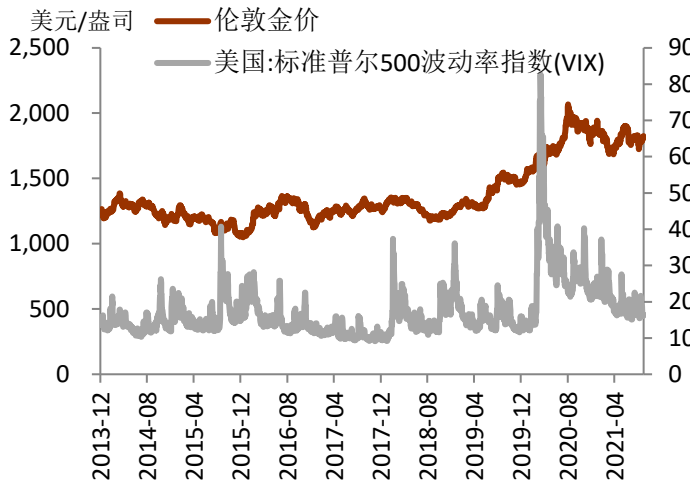
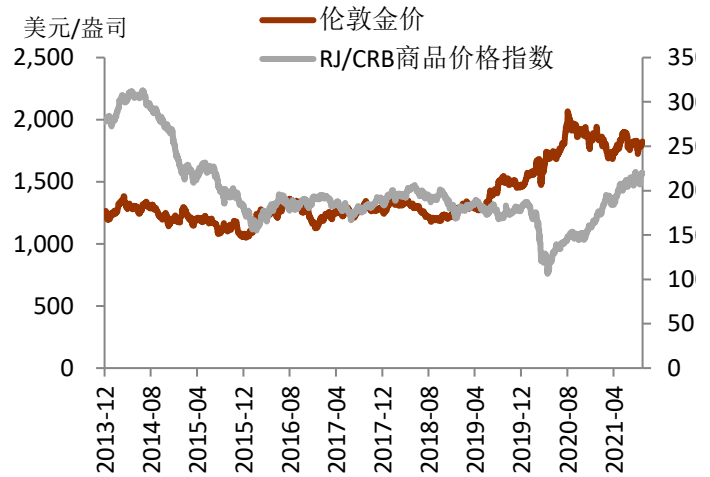


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

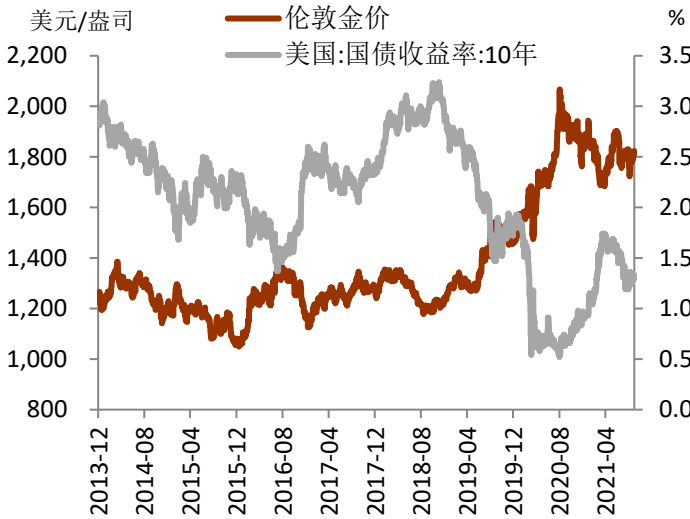
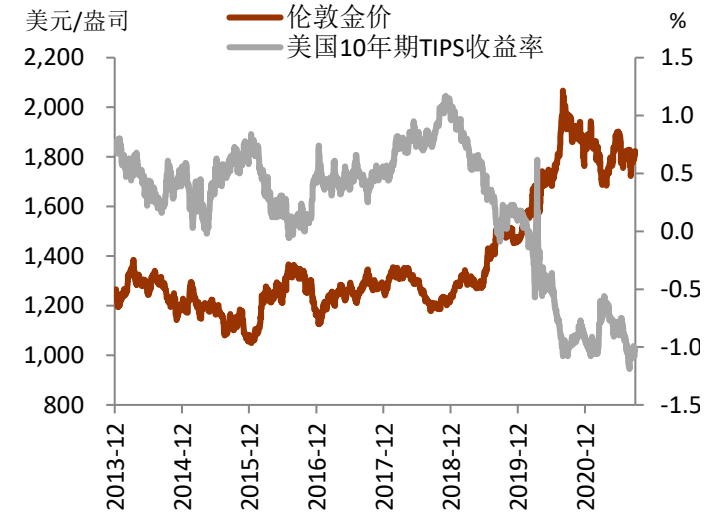


图 20 金价与美国实际利率走势



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。