

2021 年 9 月 13 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：Taper 渐行渐近，金银走势承压	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格震荡偏弱。虽然 8 月的非农就业数据不及预期，但美联储官员目前普遍支持年内开始缩减购债。美元指数反弹压制贵金属价格走势。银价走势依然弱于金价，COMEX 金银比价上涨至 75 一线。近期美联储和欧央行都释放了将缩减购债的信息，当前市场对主要经济体央行将缩减购债规模的预期增强。有媒体通过分析美联储官员近期的采访和公开声明，得出结论称，美联储内部将在接下来的会议上达成一致，11 月开始减少债券购买。美联储主席鲍威尔可能利用 9 月会议给出这一信号。2022 年中期结束 QE，将为未来的加息铺平道路。短期贵金属受预期变化、疫情扰动等因素的影响，可能还会呈震荡走势。未来相关压制因素预计逐步消退，美联储缩减 QE 的方向不变，大概率会在 11 月议息会议正式开启退出 QE。Taper 渐行渐近，贵金属走势依然面临下行压力。</p> <p>本周重点关注：美国、欧元区 8 月 CPI 数据，美国 8 月 CPI、零售销售、消费者信心、上周初请失业金人数等数据。欧央行行长拉加德发表讲话，本周美联储将迎来禁声期，下周美联储将举行 9 月议息会议。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：美国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

上周贵金属价格震荡偏弱。虽然 8 月的非农就业数据不及预期，但美联储官员目前普遍支持年内开始缩减购债。美元指数反弹压制贵金属价格走势。银价走势依然弱于金价，COMEX 金银比价上涨至 75 一线。

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	375.50	-3.04	-0.80	176195	211985	元/克
沪金 T+D	374.04	-3.23	-0.86	17516	144640	元/克
COMEX 黄金	1788.20	-41.70	-2.28			美元/盎司
SHFE 白银	5171	34	0.66	567814	566867	元/千克
沪银 T+D	5137	39	0.77	3451576	7059276	元/千克
COMEX 白银	23.76	-1.04	-4.17			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

目前美联储官员普遍支持年内缩减购债，市场预计美联储将从 11 月正式开始。Taper 渐行渐近，上周美元指数止跌回升，使得贵金属价格承压下行。

数据方面：最新公布的美国周度初次申请失业救济人数再创低点。截至 9 月 4 日当周，美国初次申请失业救济人数减少 35,000 人，经季节性调整后为 310,000 人，创下 2020 年 3 月中旬以来的最低水平。这强化了美联储在今年缩减购买资产规模的预期。美国 7 月 JOLTS 职位空缺 1090 万，继 6 月首次突破千万大关后，再度创下历史新高，比失业人口还多 200 多万。说明现在就业市场的主要矛盾不是职位供给不足，而是疫情反弹约束了民众就业意愿。

欧元区第二季度 GDP 增速上修至 14.3%，为有纪录以来最高水平。欧元区二季度就业人数同比增加 1.8%。欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数 19.6，低于前值 22.2，预测值为 19.7。欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为 31.1，低于前值 42.7。德国 9 月 ZEW 经济景气指数为 26.5，低于预期 30，前值 40.4。德国 7 月季调后工业产出环比增 1%，预期增 0.9%，前值降 1.3%；同比增 5.7%，预期增 5.1%，前值增 5.1%。

美联储鹰派高官依然敦促加快 Taper。美联储纽约分行行长威廉姆斯表示，如果美国经济继续改善，美联储可能在今年晚些时候开始降低资产购买步伐。美联储不必遵循过去所采用的时间表或方法来逐步缩减购债规模。美联储布拉德仍在推动迅速缩减购债规模，称尽管上个月美国就业增长疲软，但美联储仍应继续推进缩减其针对疫情的大规模刺激措施。布拉德表示，总体而言，缩债将于今年开始，并于 2022 年上半年结束。另外，美国财长耶伦敦促国会提高债务上

限，警告非常规措施资金很快耗尽。

华尔街日报通过分析美联储官员近期的采访和公开声明，得出结论称，美联储内部将在接下来的会议上达成一致，11月开始减少债券购买。美联储主席鲍威尔可能利用9月会议给出这一信号。2022年中期结束QE，将为未来的加息铺平道路。

欧洲央行在8月议息会议上按兵不动，维持三大关键利率不变，宣布将放缓四季度（紧急抗疫购债计划）PEPP购债速度，但维持PEPP潜在规模在1.85万亿欧元不变。欧洲央行强调，关键利率将保持在当前水平或更低，直到确定长期通胀指标上升并保持在2%，短期内通胀可能温和超过目标，随时准备调整所有工具。对于宣布四季度放缓PEPP购债，欧洲央行行长拉加德表示，并不是缩减购债，而是校准PEPP，当前离结束购债、加息还有很长的路要走。

近期美联储和欧央行都释放了将缩减购债的信息，当前市场对主要经济体央行将缩减购债规模的预期增强。短期贵金属受预期变化、疫情扰动等因素的影响，可能还会呈震荡走势。未来相关压制因素预计逐步消退，美联储缩减QE的方向不变，大概率会在11月议息会议正式开启退出QE。Taper渐行渐近，贵金属走势依然面临下行压力。

本周重点关注：美国、欧元区8月CPI数据，美国8月CPI、零售销售、消费者信心、上周初请失业金人数等数据。欧央行行长拉加德发表讲话，本周美联储将迎来禁声期，下周美联储将举行9月议息会议。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美国经济数据持续不及预期

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2021/9/10	2021/9/3	2021/8/10	2020/9/10	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	998.17	998.52	1023.54	1252.96	-0.35	-25.37	-254.79
ishare 白银持仓	16974.28	17103.92	17213.55	17373.25	-129.64	-239.27	-398.97

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
2021-09-07	306017	99978	206039	-10511
2021-08-30	311004	94454	216550	5897
2021-08-24	299084	88431	210653	19111
2021-08-17	284437	92895	191542	
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
2021-09-07	63879	35323	28556	6225
2021-08-30	62935	40604	22331	470
2021-08-24	63311	41450	21861	641
2021-08-17	63390	42170	21220	

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

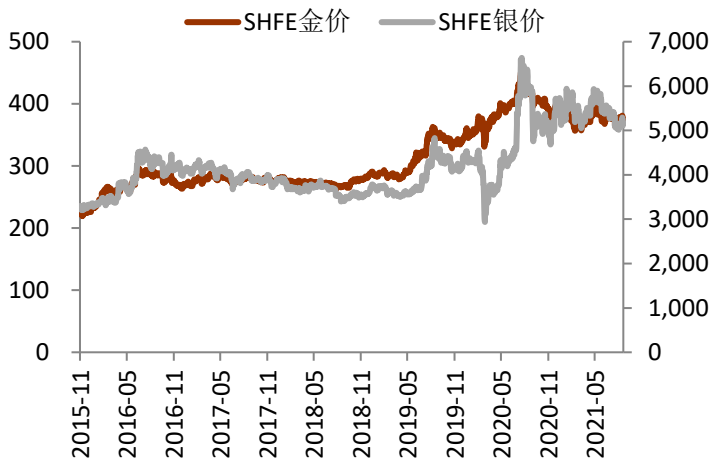
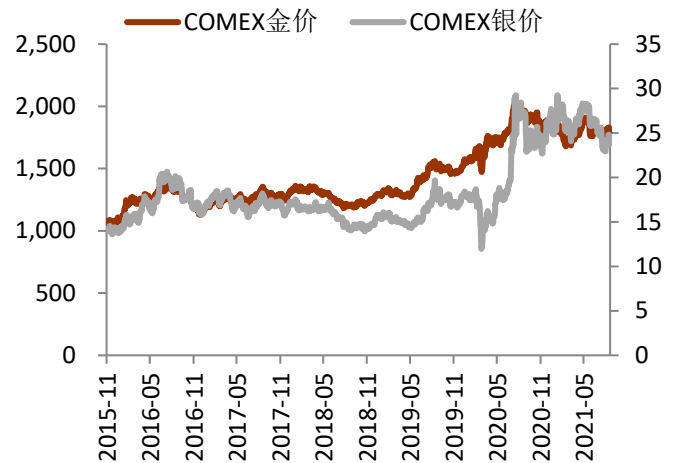


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

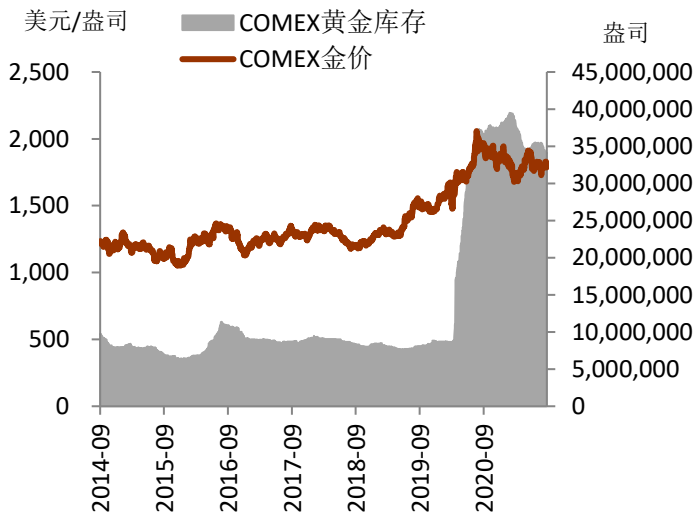
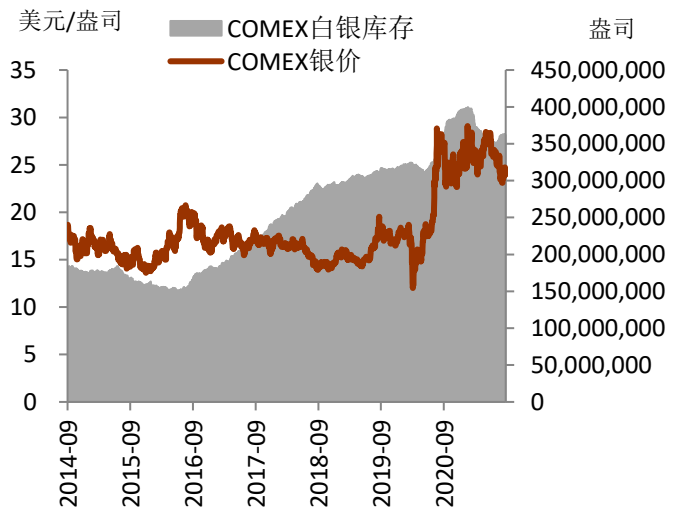


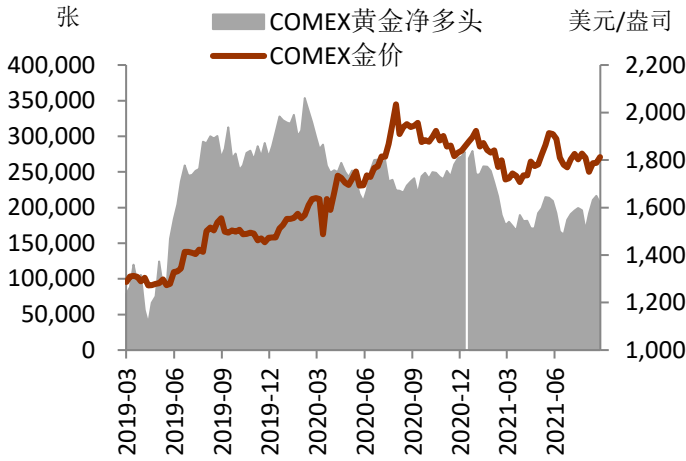
图4 COMEX 白银库存变化



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

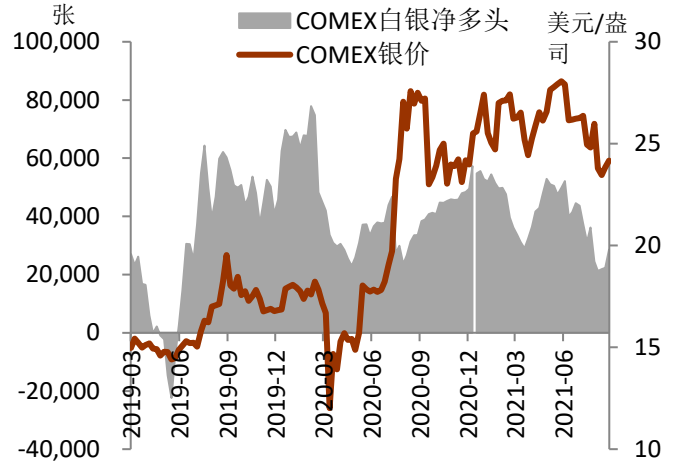
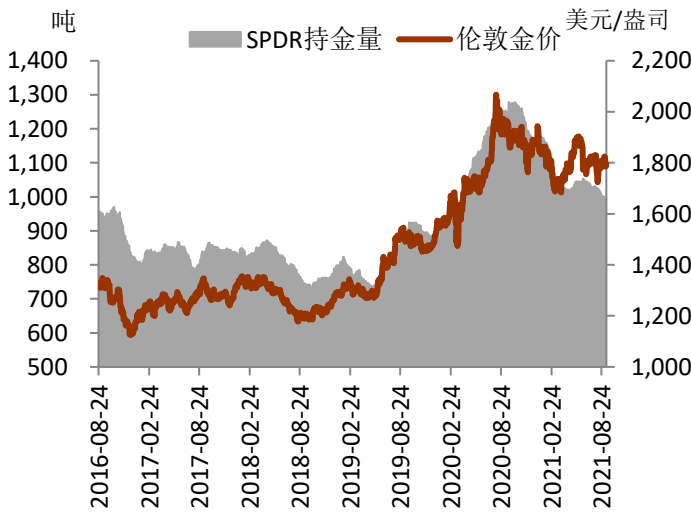


图 8 SLV 白银持有量变化

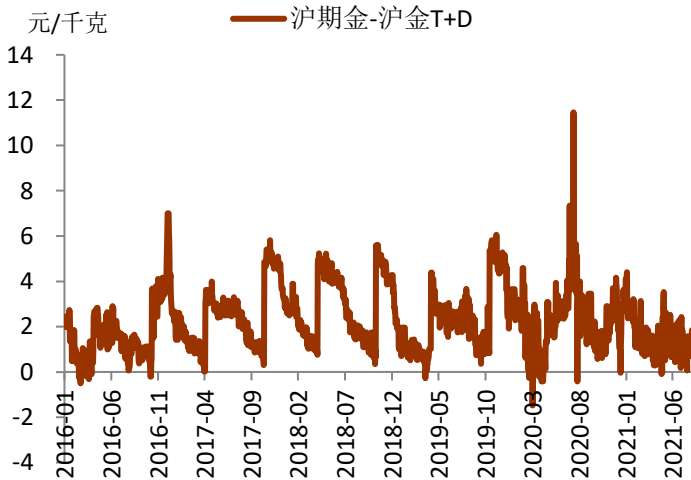


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

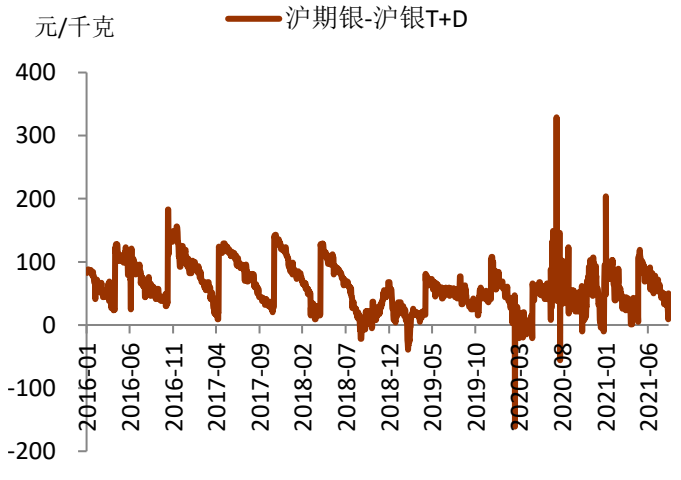
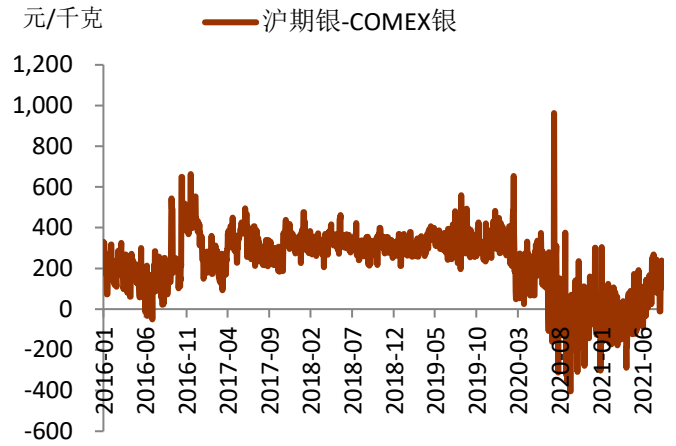
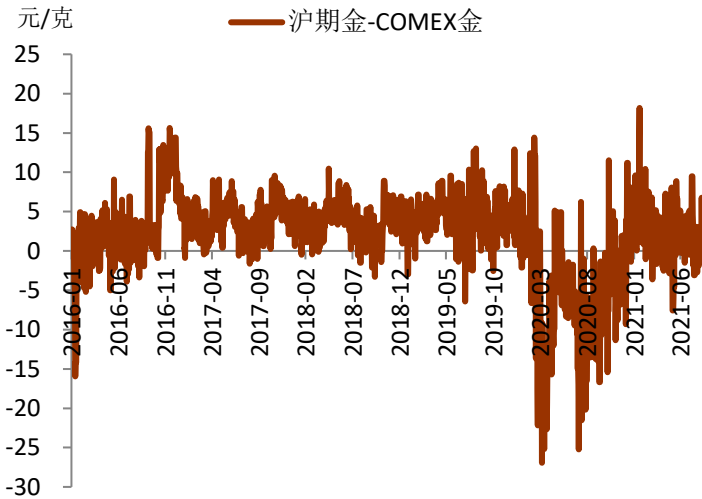


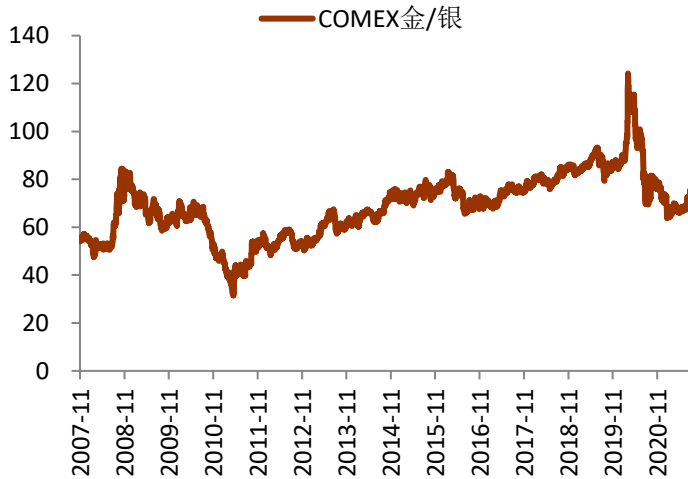
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

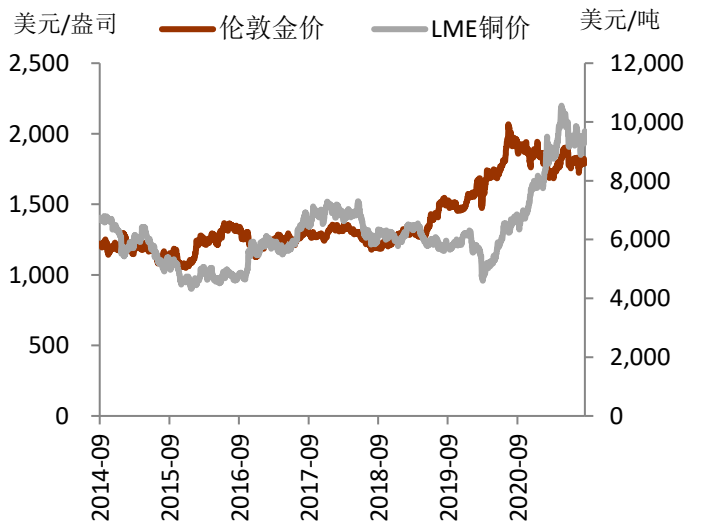
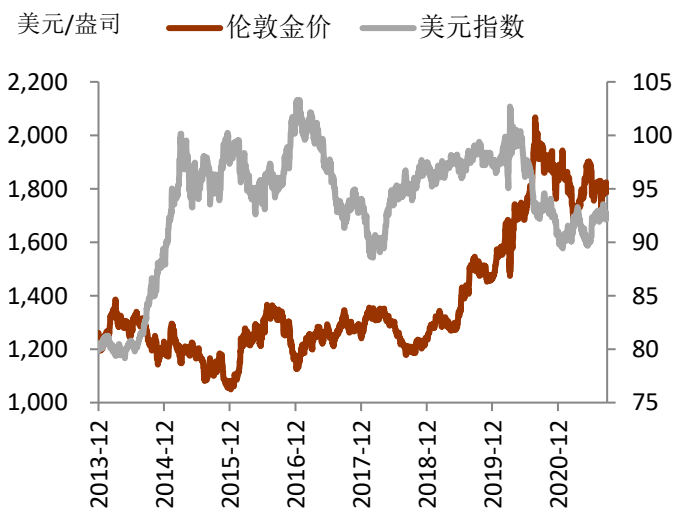
图 14 铜金比价



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

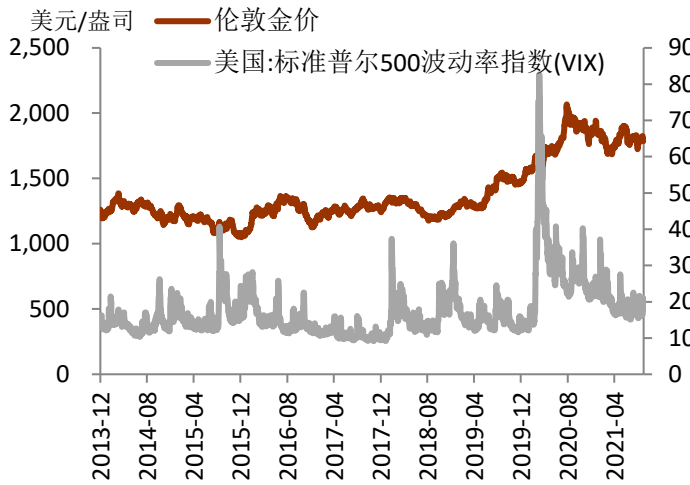
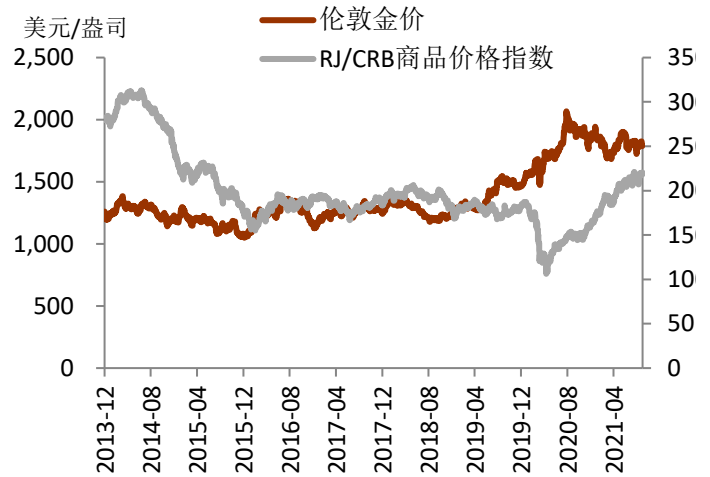


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

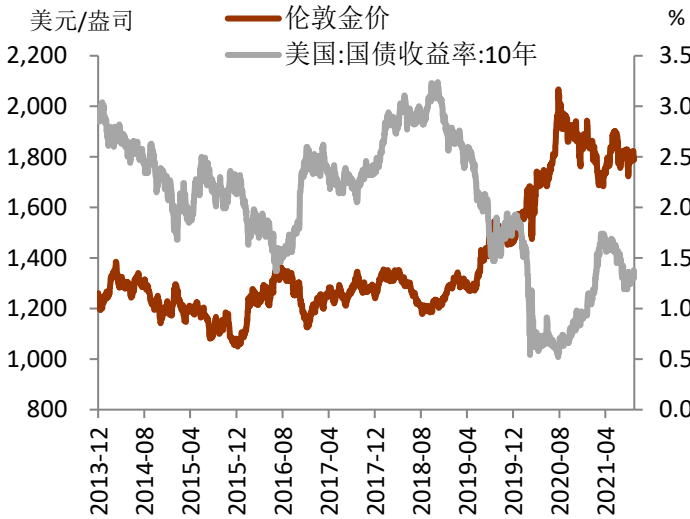
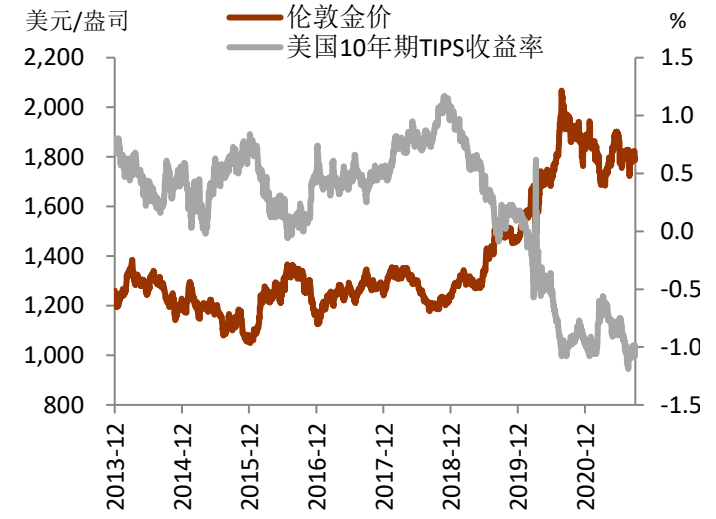


图 20 金价与美国实际利率走势



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。