

2021年9月22日

星期三



## 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：金银维持震荡，关注美联储会议  | 中期展望              |
|-----|---|-------------------|
| 贵金属 | <p>上周贵金属价格震荡回落，最低触及一个多月的低位，主要因美国8月零售数据表现强劲，政策减码预期强化，经济向好提振美元和美债收益率，贵金属价格承压。美国8月份零售销售上升0.7%，7月份下修后为下降1.8%。不包括汽车的零售销售8月份增长1.8%，为五个月来最大增幅。美国8月零售销售意外反弹，与近期一系列表现低迷的美国数据相左，后续还需持续观察。但美债上限问题解决未见进展，耶伦反复强调相关风险，美债收益率回升空间短期受限。最新的数据不足以令美联储改变于今年年底之前开始缩减购债规模的计划。因就业数据的表现尚不不稳定，美联储不太可能在本月会议上宣布何时开始缩减资产购买规模，预计美联储很可能在11月或12月的货币政策会议上宣布缩减购债计划的细节。短期贵金属受预期变化、美国债务上限问题、疫情扰动等因素的影响，可能还会呈震荡走势。但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：本周迎来央行决议周，重点关注即将结束的美联储9月议息会议，可能会为削减经济刺激的时间表提供线索。本次会议将公布经济预期和加息点阵图公布。另外，日本央行、英国央行和瑞士央行还会公布最新的利率决议。</p> | 全球货币正常化预期将使得贵金属承压 |
|     | 操作建议：金银暂时观望   |                   |
|     | 风险因素：美联储议息会议鹰派超预期   |                   |
|     |   |                   |

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格震荡回落，最低触及一个多月的低位，主要因美国 8 月零售数据表现强劲，市场担心美联储在 9 月的议息会议上释放鹰派信号，金银价格承压走低。本周临近联储 9 月议息会议，市场对于政策节奏分歧较大而保持观望情绪。

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  | 367.86  | -5.44  | -1.46 | 203743  | 219394  | 元/克   |
| 沪金 T+D   | 367.71  | -6.33  | -1.69 | 35420   | 139986  | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 1764.70 | -30.40 | -1.69 |         |         | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 4871    | -170   | -3.37 | 1003291 | 608089  | 元/千克  |
| 沪银 T+D   | 4853    | -284   | -5.53 | 5018148 | 6863830 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 22.25   | -1.52  | -6.38 |         |         | 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

近期公布的美国 8 月零售数据意外好于预期，显示需求和经济增速偏强，政策减码预期强化，经济向好提振美元和美债收益率，贵金属价格承压。但美债上限问题解决未见进展，耶伦反复强调相关风险，美债收益率回升空间短期受限。

数据方面：美国 8 月 CPI 环比增长 0.3%，涨幅略有收窄。CPI 涨幅收窄与美联储主席鲍威尔一直强调的通胀是暂时性的观点保持一致。美国 CPI 涨幅虽然有所收窄，但是考虑到供应链瓶颈仍然存在，房价和汽油价格仍然高企，预计通胀水平仍将在高位维持一段时间，且将持续多久仍难确定。剔除波动较大的食品和能源价格后，8 月份核心 CPI 环比上涨 0.1%，低于市场普遍预期的 0.3%，涨幅为 2 月份以来最低值。核心 CPI 同比涨幅为 4%，也较预期值更低。美国 7 月份核心 CPI 环比上涨 0.3%。美国 8 月 PPI 环比增长 0.7%，高于预期值 0.6%；同比上升 8.3%，创下 2010 年该数据汇编以来的最大同比涨幅，前值为 7.8%。消费者的通胀预期依旧很高。纽约联邦储备银行近期发布的一份月度调查显示，今年 8 月，美国消费者对未来通货膨胀的担忧继续加剧，再创 2013 年有记录以来的最高水平。美国 8 月份零售销售上升 0.7%，7 月份下修后为下降 1.8%。不包括汽车的零售销售 8 月份增长 1.8%，为五个月来最大增幅。美国 8 月零售销售意外反弹，与近期一系列表现低迷的美国数据相左。零售销售出人意料改善，部分得益于返校购物和数以百万计有子女家庭获得的资金补助，也表明商品需求的坚韧，网上购物强劲。

美国财长耶伦警告称，若不提高债务上限，美国联邦政府将在 10 月某个时候耗尽资金而无法支付账单，“美国违约可能会引发历史性的金融危机，使美国陷入衰退，并导致永久脆弱。”

最新的数据不足以令美联储改变于今年年底之前开始缩减购债规模的计划。因就业数据的表现尚不不稳定，美联储不太可能在本月会议上宣布何时开始缩减资产购买规模，预计美联储很可能在 11 月或 12 月的货币政策会议上宣布缩减购债计划的细节。

短期贵金属受预期变化、美国债务上限问题、疫情扰动等因素的影响，可能还会呈震荡走势。但 Taper 渐行渐近，贵金属走势依然面临下行压力。

本周重点关注：本周市场迎来央行决议周，重点关注 24 日凌晨将结束的美联储 9 月议息会议，可能会为削减经济刺激的时间表提供线索。本次会议将公布经济预期和加息点阵图公布。另外，日本央行、英国央行和瑞士央行还会公布最新的利率决议。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储议息会议鹰派超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨）       | 2021/9/20 | 2021/9/13 | 2021/8/20 | 2020/9/20 | 较上周<br>增减 | 较上月增<br>减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 1001.66   | 1000.21   | 1011.61   | 1246.98   | 1.45      | -9.95     | -245.32   |
| ishare 白银持仓 | 17020.36  | 16939.71  | 17106.93  | 17211.13  | 80.65     | -86.57    | -190.77   |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

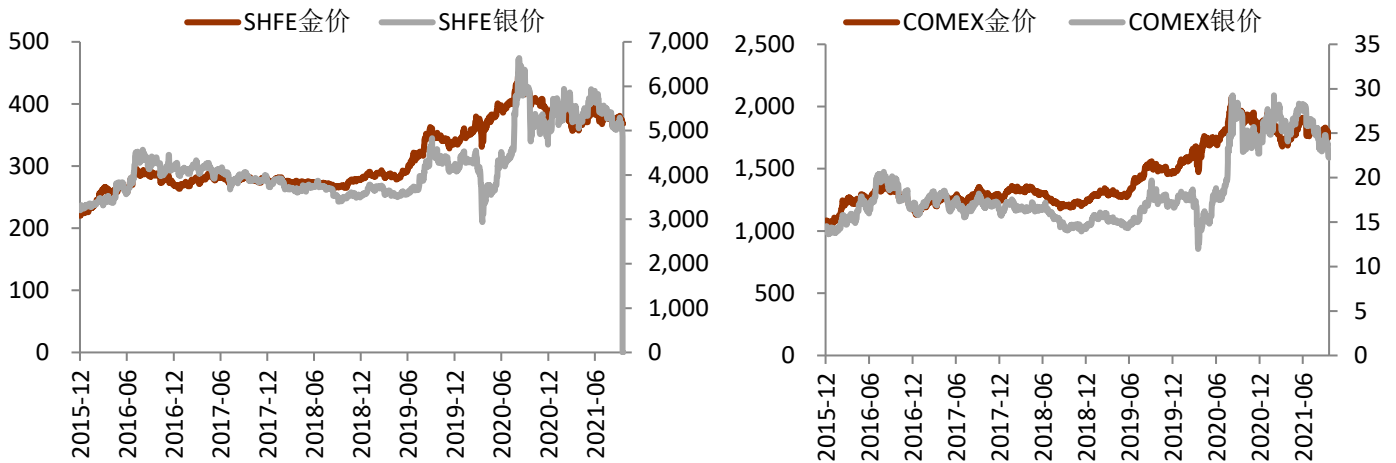
| 黄金期货       | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化  |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2021-09-14 | 306988 | 99228  | 207760  | 1721   |
| 2021-09-07 | 306017 | 99978  | 206039  | -10511 |
| 2021-08-30 | 311004 | 94454  | 216550  | 5897   |
| 2021-08-24 | 299084 | 88431  | 210653  |        |
| 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  |
| 2021-09-14 | 64827  | 38151  | 26676   | -1880  |
| 2021-09-07 | 63879  | 35323  | 28556   | 6225   |
| 2021-08-30 | 62935  | 40604  | 22331   | 470    |
| 2021-08-24 | 63311  | 41450  | 21861   |        |

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

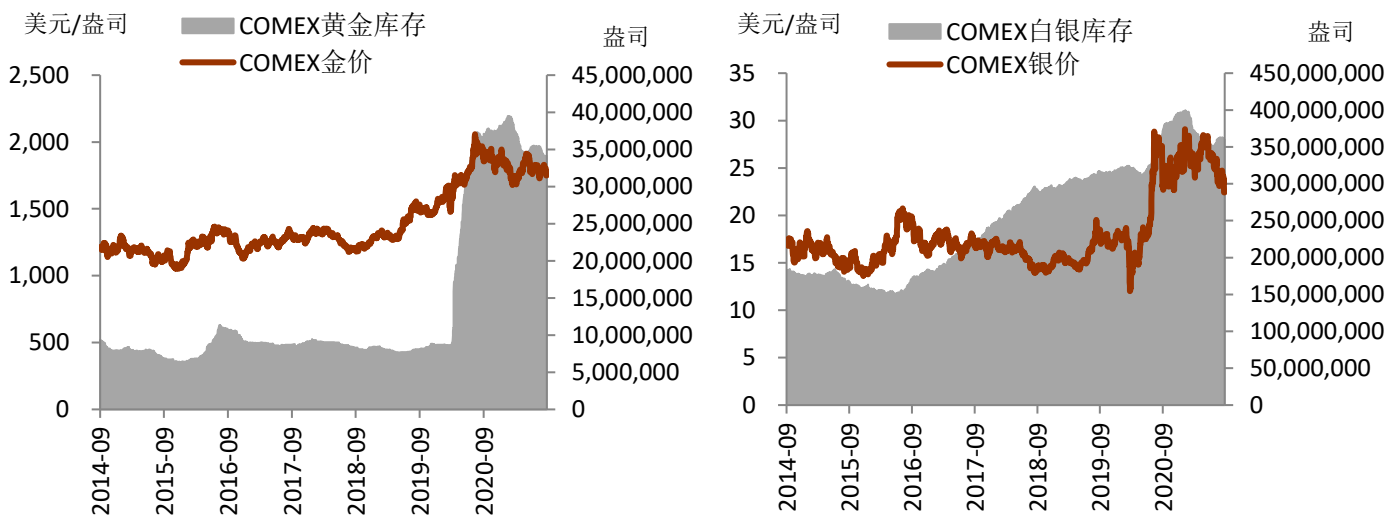
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

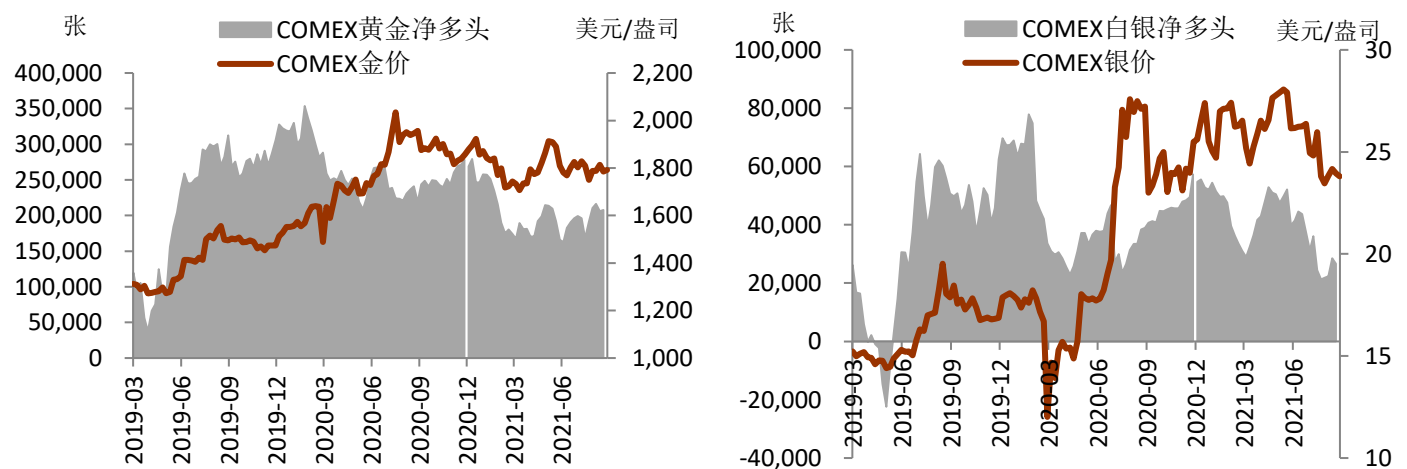
图4 COMEX 白银库存变化



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

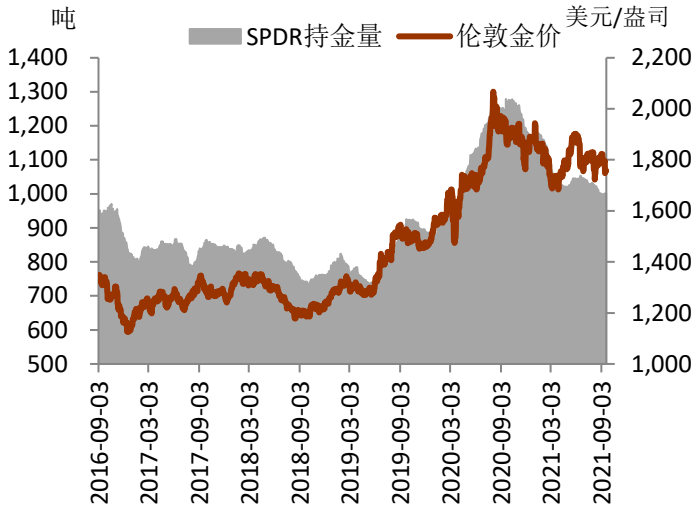
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

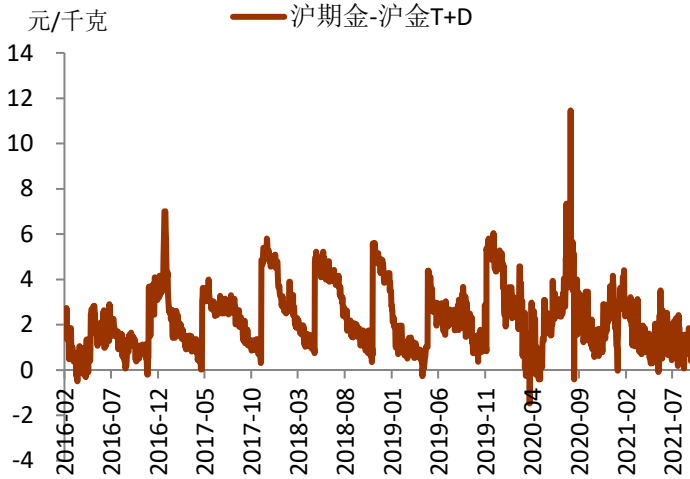


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

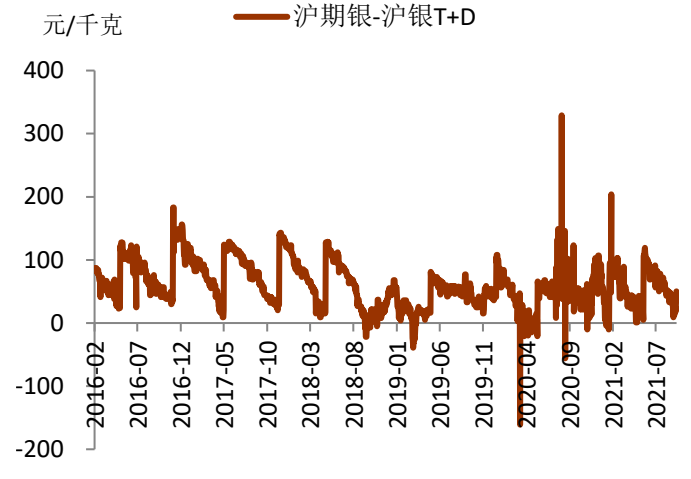
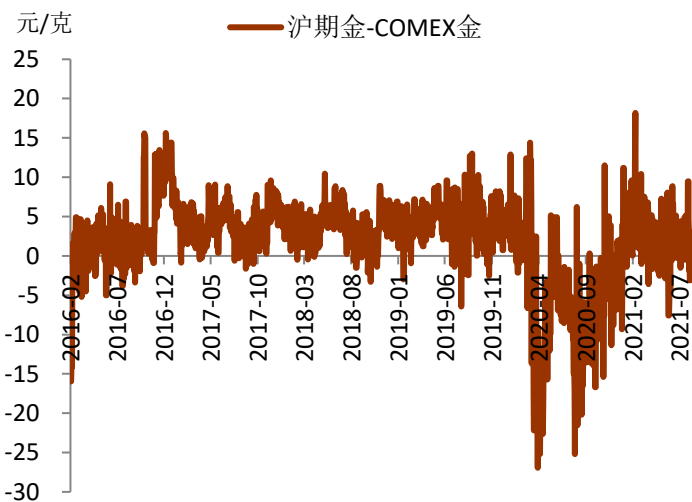


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

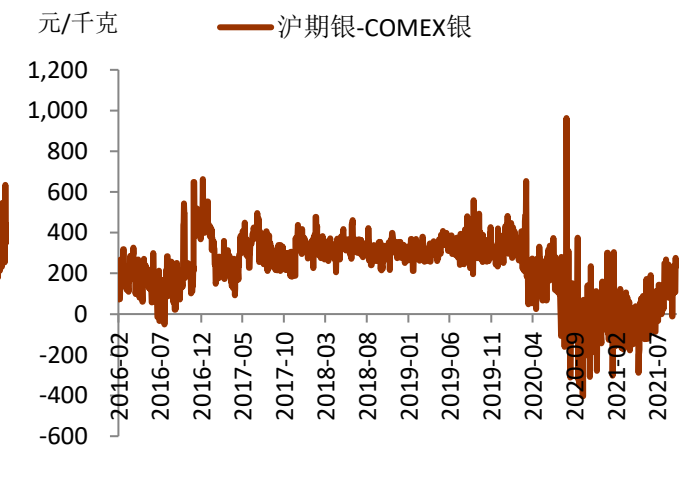


图 13 COMEX 金银比价

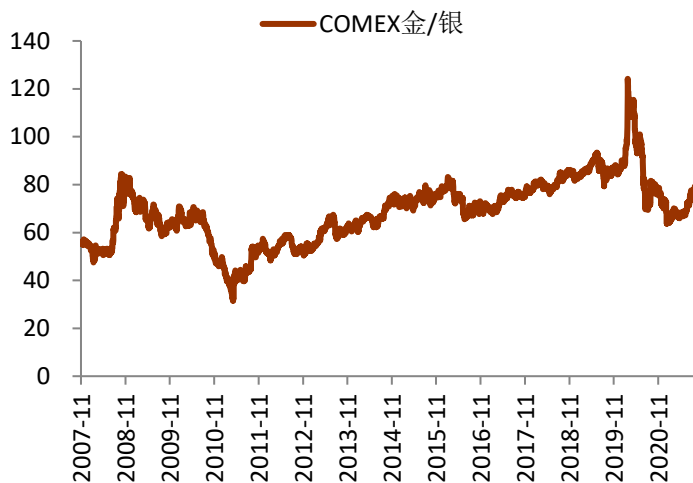


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

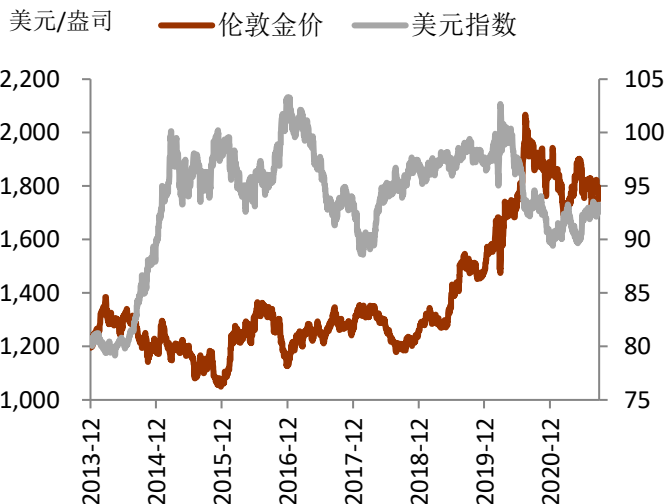
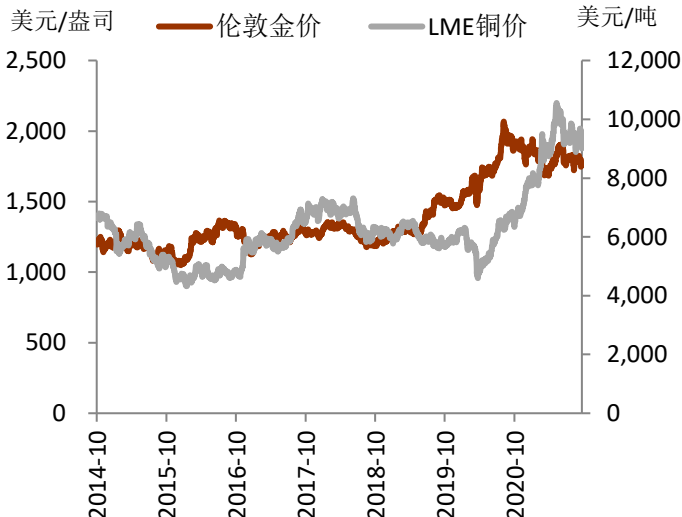


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

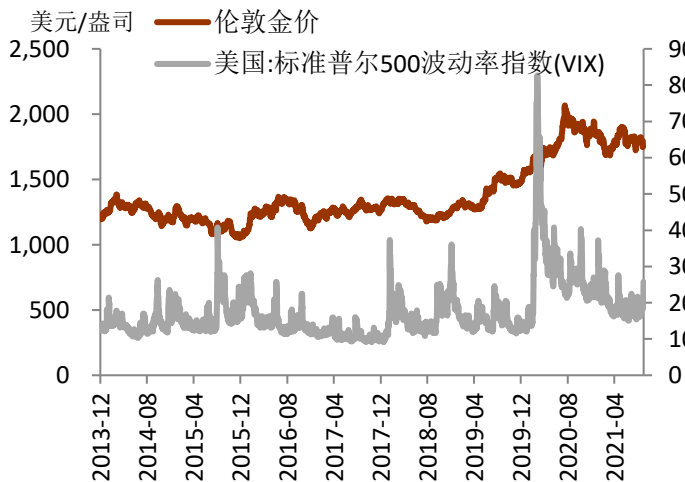
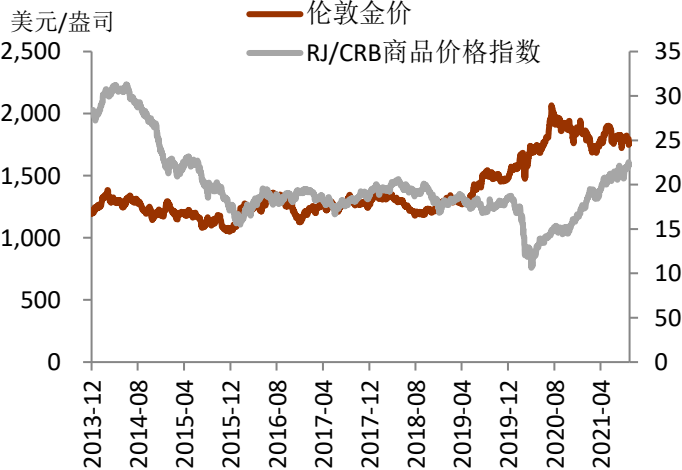


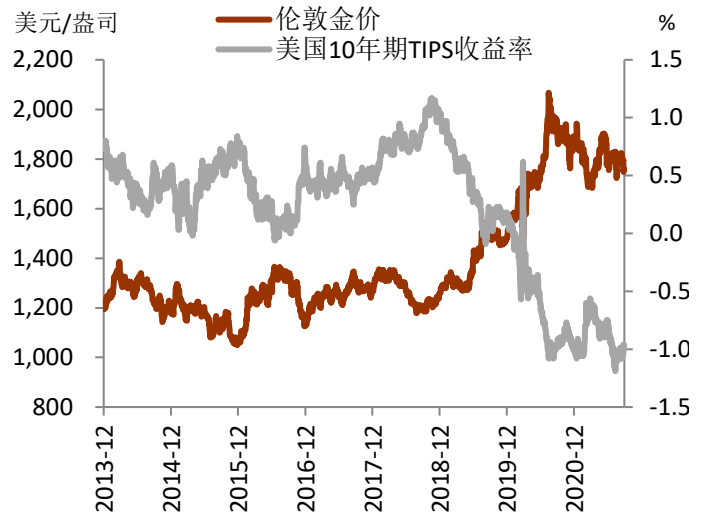
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。