

2021年9月27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：美债收益率重回升势，金银走势承压	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格先扬后抑走势震荡。上周初，市场对亚洲房地产市场的担忧情绪扩散，贵金属价格一度获得避险买盘支撑。在备受关注的美联储9月的议息会议上，鲍威尔释放略偏鹰派的信号后，美债收益率低位反弹，金银价格承压继续回调。整体来看，上周银价走势弱于金价，COMEX 金银比价略有回调至 78 一线。美联储再度确认很快就会开始缩减债券规模，会议声明及鲍威尔讲话几乎明示了美联储将在 11 月议息会议上开启 Taper 的时间表指引。美联储还需有一期“恰到好处的非农”证明中低收入群体已有序回归就业市场。短期贵金属受美国债务上限问题、经济数据波动等因素的影响，可能还会呈震荡走势。当前 Taper 渐行渐近的压力下，美债收益率有望持续回升，贵金属价格依然承压。</p> <p>本周重点关注：美国第二季度实际 GDP、美国 9 月 ISM 制造业 PMI、8 月 PCE 物价指数、8 月耐用品订单等数据，欧元区 9 月 CPI 数据、中国 9 月 PMI 等重磅经济数据。事件方面，关注美联储主席鲍威尔等多位美联储官员讲话，美国众议院还将就 3.5 万亿美元基建预算框架进行最终投票。</p> <p>操作建议：金银暂时观望</p> <p>风险因素：美国就业数据不及预期</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

上周贵金属价格先扬后抑走势震荡。上周初，市场对亚洲房地产市场的担忧情绪扩散，贵金属价格一度获得避险买盘支撑。在备受关注的美联储9月的议息会议上，鲍威尔释放略偏鹰派的信号后，美债收益率低位反弹，金银价格承压继续回调。整体来看，上周银价走势弱于金价，COMEX 金银比价略有回调至 78 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	366.78	-1.08	-0.29	193338	223646	元/克
沪金 T+D	366.16	-1.55	-0.42	24794	137598	元/克
COMEX 黄金	1750.60	-3.30	-0.19			美元/盎司
SHFE 白银	4854	-17	-0.35	563505	601240	元/千克
沪银 T+D	4813	-40	-0.82	1951800	6869966	元/千克
COMEX 白银	22.42	0.05	0.25			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

美联储最新的货币政策会议声明和经济预测体现了略偏鹰派的倾向，基本上敲定了 11 月份缩减购债的时间表，这大幅提振了美债收益率走势，美国 10 年期国债收益率上周大涨 6.54%，也支撑美元指数一度创下近一个月新高。贵金属价格走势震荡偏弱。

数据方面：美国上周初请失业金人数 35.1 万，为连续第二周上升，预期为降至 32 万，前值 33.2 万；初请失业金人数四周均值 33.58 万，前值 33.58 万；上周续请失业金人数 284.5 万，预期 260.5 万，前值 266.5 万。尽管最新的美国周度初次申请失业金人数意外上升，但当前金价更多是受到美联储声明的左右，国际金价下挫至 1750 美元下方。

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5，创今年 4 月以来新低，预期 61.5，前值为 61.1；分项指标方面，产出指标降至去年 10 月以来最低，积压订单数量飙升至 2007 年以来最高水平。9 月服务业 PMI 初值 54.4，创 2020 年 7 月以来新低，预期 55，前值 55.1。欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 58.7，预期 60.3，前值 61.4；服务业 PMI 初值为 56.3，预期 58.5，前值 59；综合 PMI 初值为 56.1，预期 58.5，前值 59。

备受关注的美联储 9 月议息会议结束，美联储将指标利率目标区间维持在目前的 0%-0.25% 不变，表示最快可能在 11 月开始缩减每月购债步伐，并暗示随着联储加快逆转大流行期间的危机政策，结束购债后进行的加息可能会早于预期。鲍威尔认为，在 2022 年年中左右结束渐进式减码购债可能是适宜的，但减码的时机对加息没有直接信号意义。美联储 FOMC 经济预期：2021 年至 2023 年 GDP 增速预期中值分别为 5.9%，3.8%，2.5%。6 月预期分别为 7.0%，3.3%，2.4%。

预计今年的物价涨幅将达到 4.2%，高于 6 月份的预期。

鲍威尔在货币政策会议后举行的记者会上表示，只要 9 月美国就业增长“合理强劲”，美联储可以在 11 月 2-3 日的政策会议后开始缩减每月 1200 亿美元购债规模，美国将在 10 月 8 日公布 9 月就业报告，这是 11 月会议前的最后一份就业报告。

美国国会众议院通过一项临时拨款和债务上限法案，以确保联邦政府有足够资金继续运营到 12 月 3 日，同时暂停联邦政府债务上限生效直至 2022 年 12 月，即允许美国财政部在这段时间内继续发债。随后该法案将被送交参议院审议，预计将遭到共和党参议员的阻挠。

英国央行上周会议维持 QE 不变，但释放鹰派信号，今年内加息的可能性增加。欧洲央行经济公报称，今年第二季度欧元区经济反弹 2.2%，超出预期，并有望在第三季度实现强劲增长；预测 2021 年全年通胀率为 2.2%，2022 年为 1.7%，2023 年为 1.5%，与 6 月的先前预测相比均进行了上调。9 月 26 日，德国迎来新一届议会选举，德国历史上第一位女总理、已经连续执政 16 年的默克尔即将结束执政生涯。

美联储再度确认很快就会开始缩减债券规模，会议声明及鲍威尔讲话几乎明示了美联储将在 11 月议息会议上开启 Taper 的时间表指引。美联储还需有 1 期“恰到好处的非农”证明中低收入群体已有序回归就业市场。短期贵金属受美国债务上限问题、经济数据波动等因素的影响，可能还会呈震荡走势。当前 Taper 渐行渐近的压力下，美债收益率有望持续回升，贵金属价格依然承压。

本周重点关注：美国第二季度实际 GDP、美国 9 月 ISM 制造业 PMI、8 月 PCE 物价指数、8 月耐用品订单等数据，欧元区 9 月 CPI 数据、欧元区 9 月景气指数、中国 9 月 PMI 等重磅经济数据。事件方面，关注美联储主席鲍威尔等多位美联储官员讲话，美国众议院还将就 3.5 万亿美元基建预算框架进行最终投票。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国就业数据不及预期

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2021/9/24	2021/9/17	2021/8/24	2020/9/24	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	993.52	1001.66	1004.63	1267.14	-8.14	-11.11	-273.62
ishare 白银持仓	16967.08	16939.71	16978.71	16956.42	27.37	-11.63	10.66

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
2021-09-21	296670	109023	187647	-20113
2021-09-14	306988	99228	207760	1721
2021-09-07	306017	99978	206039	-10511
2021-08-30	311004	94454	216550	

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
2021-09-21	66708	51073	15635	-11041
2021-09-14	64827	38151	26676	-1880
2021-09-07	63879	35323	28556	6225
2021-08-30	62935	40604	22331	

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

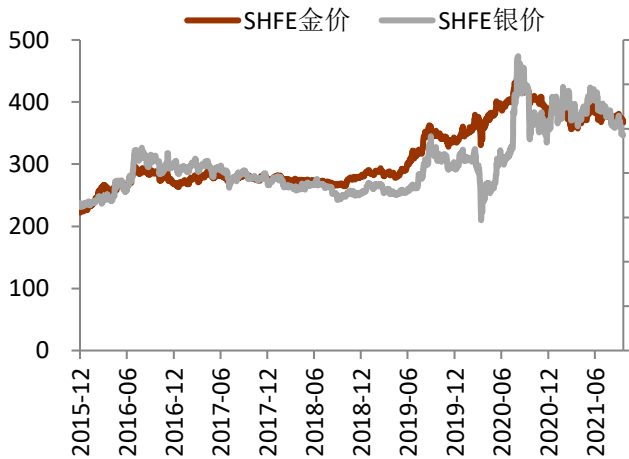
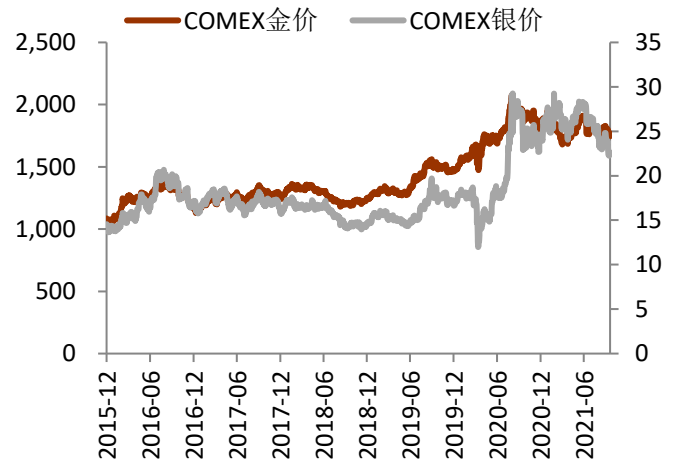


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

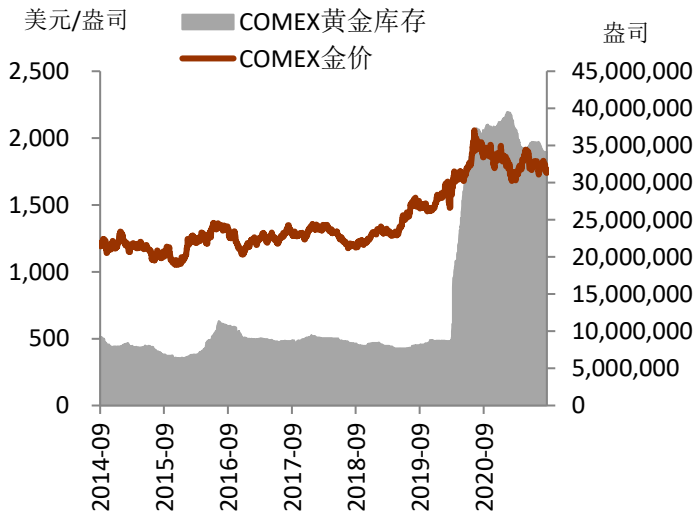
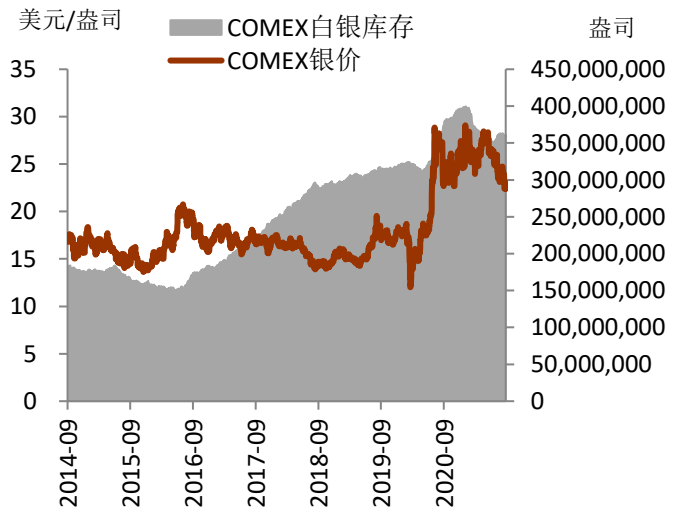


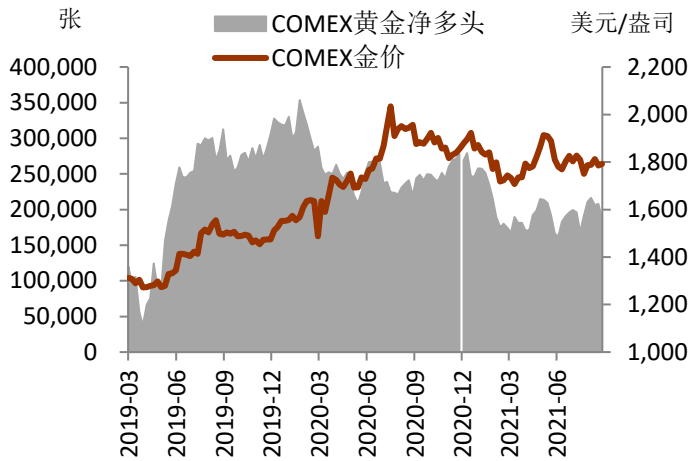
图4 COMEX 白银库存变化



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

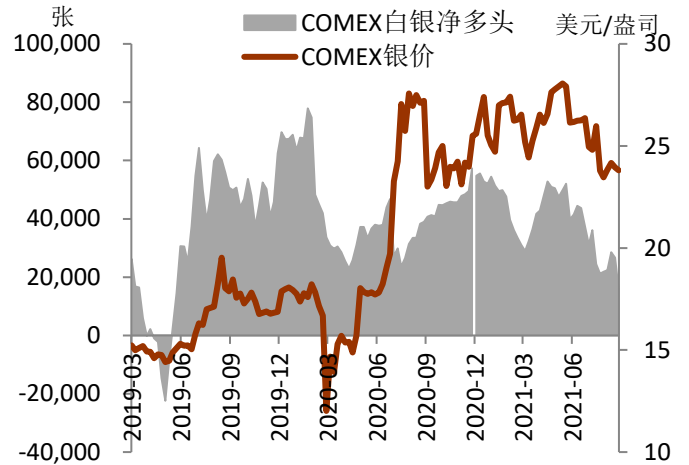
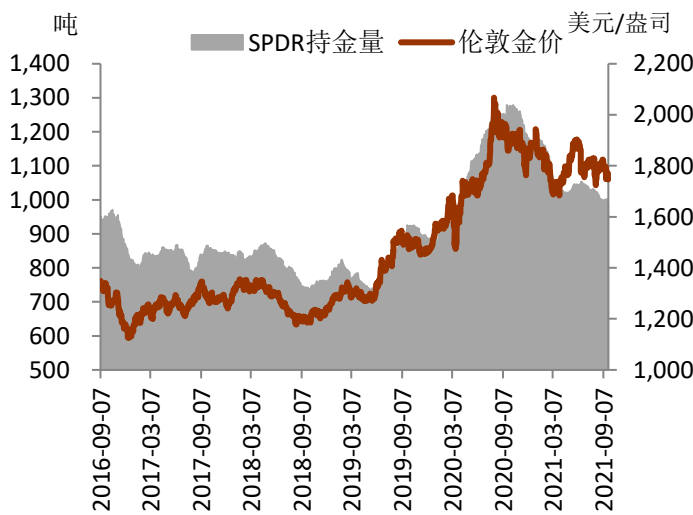


图 8 SLV 白银持有量变化



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

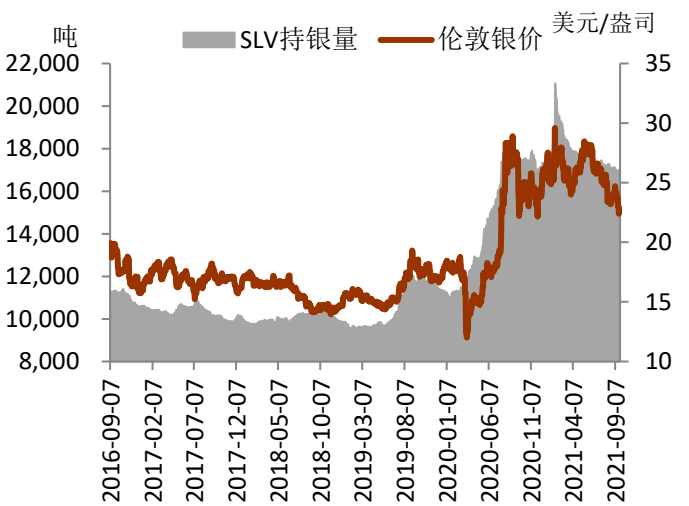
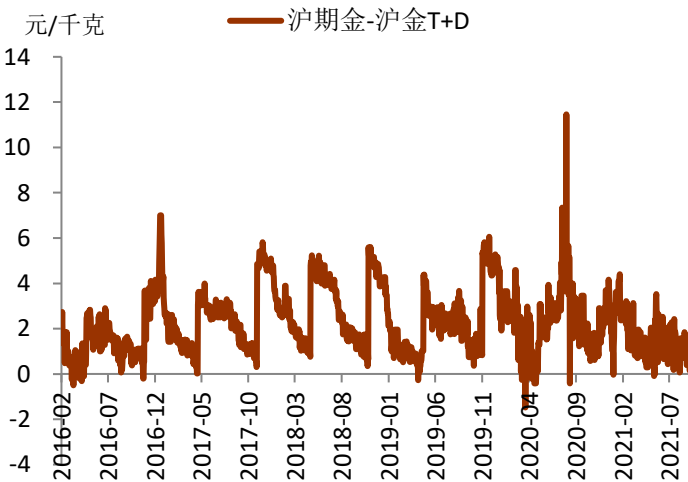


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

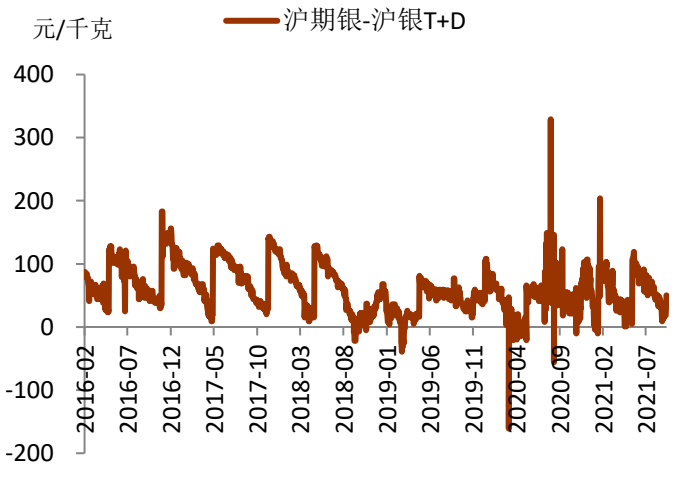
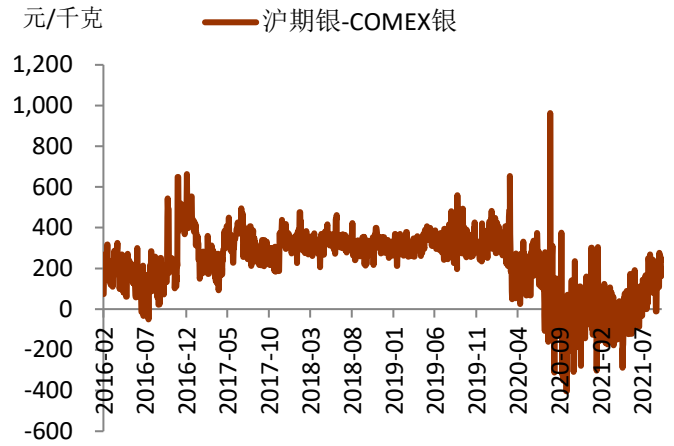
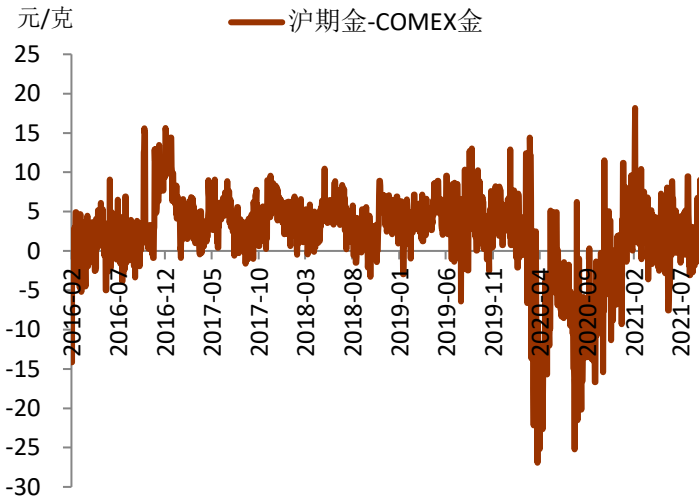


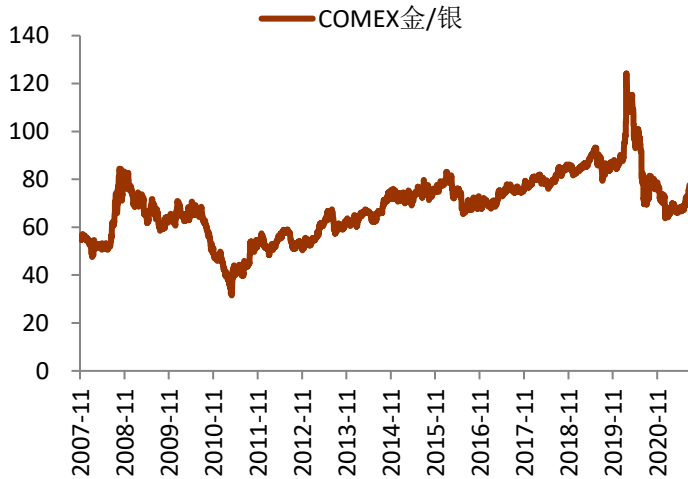
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

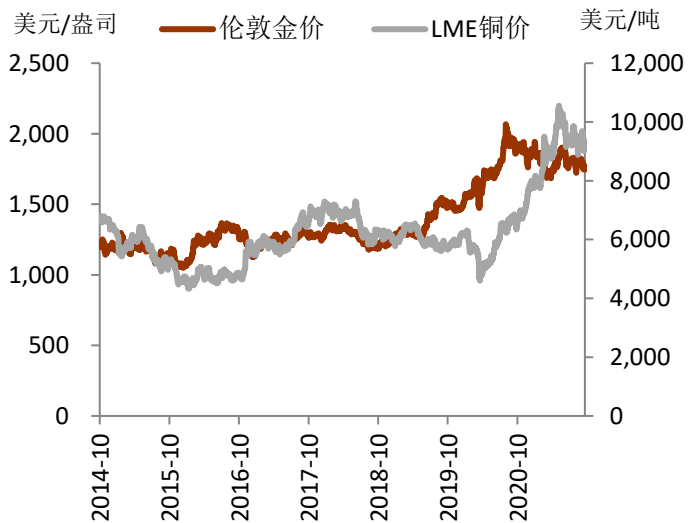
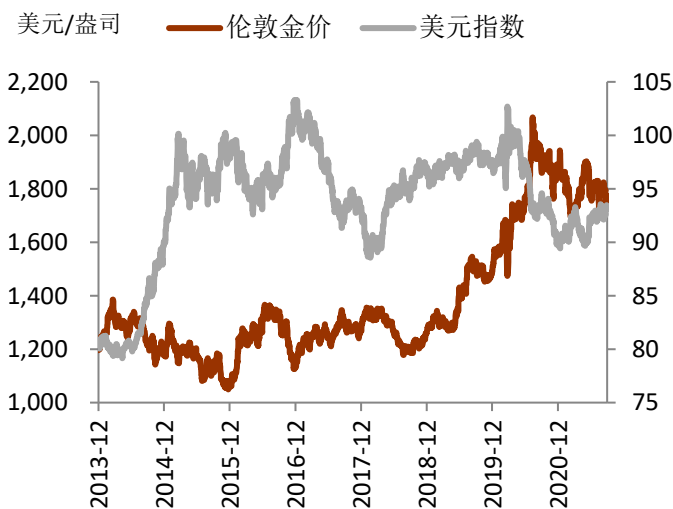
图 14 铜金比价



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

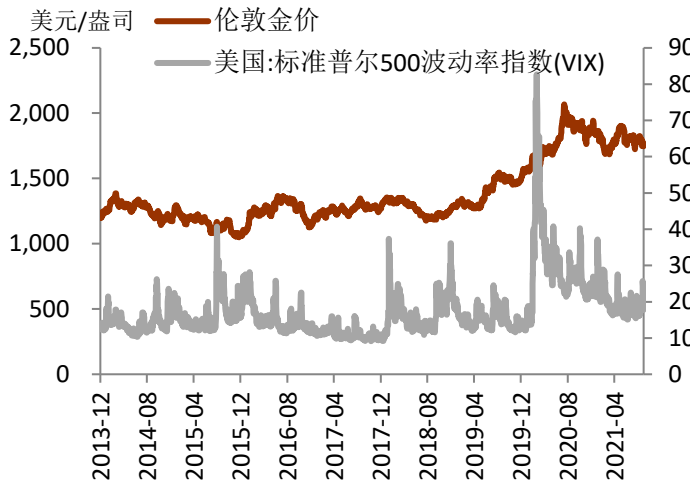
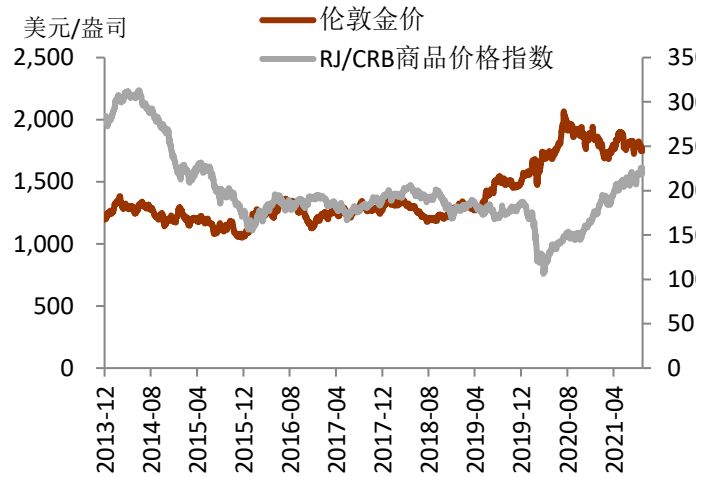


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

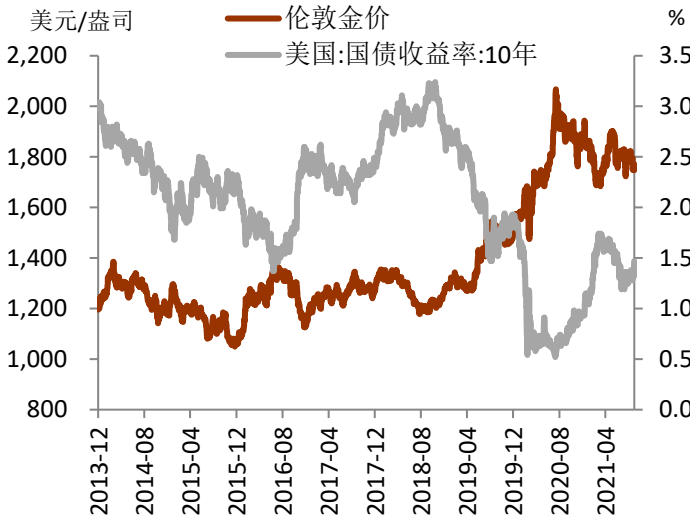
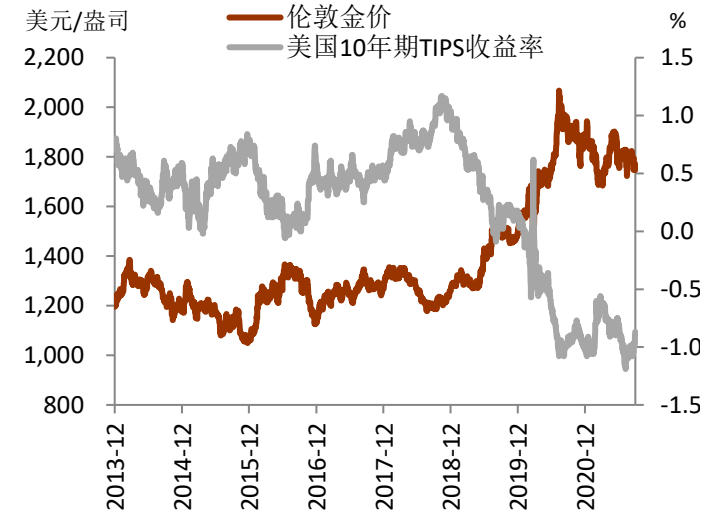


图 20 金价与美国实际利率走势



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。