

2021 年 10 月 11 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：美联储 11 月缩减 QE 预期不变，金银走势承压 | 中期展望 |
|-----|---|--------------------------|
| 贵金属 | <p>虽然最新公布的美国 9 月非农就业数据不及预期，但当前市场普遍认为美联储 11 月份将如期缩减购债，美债收益率持续走高，自 6 月份以来首次突破 1.6%。再加上美国暂时避免债务违约，国际局势改善打压市场避险情绪，贵金属上涨空间受限。最新公布的美国 9 月份非农就业数据增加 19.4 万，为今年以来最低，但 8 月数据上修至增长 36.6 万。9 月失业率降至 4.8%，与此同时，平均时薪大幅增长。9 月失业率意外降低且薪资增长加速，其归因于疫情相关因素，但 8 月新增就业数据被向上修正。美联储决策者可能不会对 9 月份疲软的非农就业数据太过在意，料将在 11 月 2-3 日的货币政策会议上迈出退出刺激政策的第一步。当前市场普遍认为美联储将在 11 月份初的货币政策会议上如期宣布缩减购债，Taper 渐行渐近。再加上近期疫情有所缓解，美国债务上限问题延期，市场的风险因素降低。预计美国减债预期将主导近期市场走势，贵金属价格重心将会下移。</p> <p>本周重点关注：中国 9 月 CPI、PPI 数据和进出口数据，美国 9 月 CPI、PPI、零售销售数据。事件方面，美联储将公布 9 月份货币政策会议纪要，美联储多位票委将发表讲话。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：疫情再度反弹</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

上周贵金属价格整体维持震荡走势。在不及预期的美国 9 月非农数据公布后，COMEX 期金一度冲高，但很快回落，收报 1757 美元/盎司，周度跌幅为 0.23%，基本持平。国际银价走势略强于金价，COMEX 期银上周小幅上涨 0.53%。COMEX 金银比价略有回调至 77 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 | 367.54 | 4.76 | 1.31 | 77788 | 201650 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 365.56 | 3.01 | 0.83 | 17070 | 135022 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 1757.20 | -4.10 | -0.23 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 4788 | 173 | 3.75 | 329417 | 589546 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 4744 | 156 | 3.40 | 1528816 | 6469882 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 22.69 | 0.12 | 0.53 | | | 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

虽然最新公布的美国 9 月非农就业数据不及预期，但当前市场普遍认为美联储 11 月份将如期缩减购债，美债收益率持续走高，自 6 月份以来首次突破 1.6%。再加上美国暂时避免债务违约，国际局势改善打压市场避险情绪，贵金属上涨空间受限。

数据方面：美国劳工部上周五公布的就业数据显示，9 月份非农就业数据增加 19.4 万，为今年以来最低，但 8 月数据上修至增长 36.6 万。9 月失业率降至 4.8%，部分反映了劳动力规模的下降。与此同时，平均时薪大幅增长。9 月失业率意外降低且薪资增长加速，其归因于疫情相关因素，但 8 月新增就业数据被向上修正，这些因素支持市场相信美联储会对通胀压力做出回应。美联储决策者可能不会对 9 月份疲软的非农就业数据太过在意，料将在 11 月 2-3 日的货币政策会议上迈出退出刺激政策的第一步。

上周美国的其他经济数据相对乐观，而且好于市场预期，整体也支撑美联储缩减购债规模的预期，支撑美债收益率走高，对金价形成压制。9 月 ISM 非制造业活动指数从 8 月的 61.7 小幅升至 61.9。表明占美国经济活动 2/3 以上的服务业持续扩张。美国 9 月 ADP 就业人数增加 56.8 万人，高于预期增加 43 万人，前值增加 37.4 万人。尽管人们对新冠疫情和经济感到担忧，9 月份企业招聘依然活跃。美国劳工部公布数据，截至 10 月 2 日当周，初请失业金人数总计 32.6 万人，较前一周减少 3.8 万人，好于市场预期。截至 9 月 25 日当周的持续申领失业救济人数减少至 270 万人。上周美国初请失业金人数录得三个月来的最大降幅，这表明在这波病毒感染开始

消退之际，劳动力市场复苏在经历了近期的放缓后正在恢复动能。

美国参议院上周四通过了一项法案，将债务上限延长至 12 月 3 日。短期提高债务上限暂时避免了政策危机，提高债务上限仍需众议院投票，预计众议院会通过这项法案。受此消息推动，美股三大股指悉数转涨。

当前市场普遍认为美联储将在 11 月份初的货币政策会议上如期宣布缩减购债，Taper 渐行渐近。再加上近期疫情有所缓解，美国债务上限问题延期，市场的风险因素降低。预计美国减债预期将主导近期市场走势，贵金属价格重心将会下移。

本周重点关注：中国 9 月 CPI、PPI 数据和进出口数据，美国 9 月 CPI、PPI、零售销售数据。事件方面，美联储将公布 9 月份货币政策会议纪要，美联储多位票委将发表讲话。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：疫情再度反弹

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨） | 2021/10/8 | 2021/10/1 | 2021/9/7 | 2020/10/8 | 较上周增减 | 较上月增减 | 较去年增减 |
|-------------|-----------|-----------|----------|-----------|--------|--------|---------|
| ETF 黄金总持仓 | 985.05 | 986.54 | 998.52 | 1271.52 | -1.49 | -13.47 | -286.47 |
| ishare 白银持仓 | 17073.42 | 17089.46 | 17040.54 | 17426.15 | -16.04 | 32.88 | -352.73 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

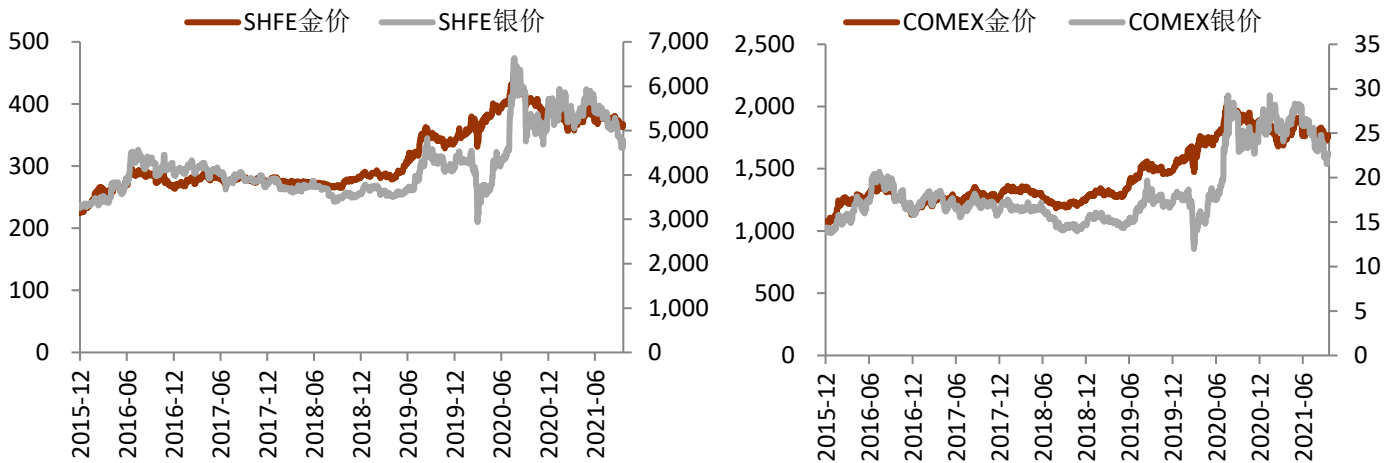
| 黄金期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2021-10-05 | 295939 | 113357 | 182582 | 14183 |
| 2021-09-28 | 293814 | 125415 | 168399 | -19248 |
| 2021-09-21 | 296670 | 109023 | 187647 | -20113 |
| 2021-09-14 | 306988 | 99228 | 207760 | |
| 白银期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
| 2021-10-05 | 63957 | 47578 | 16379 | -326 |
| 2021-09-28 | 64490 | 47785 | 16705 | 1070 |
| 2021-09-21 | 66708 | 51073 | 15635 | -11041 |
| 2021-09-14 | 64827 | 38151 | 26676 | |

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

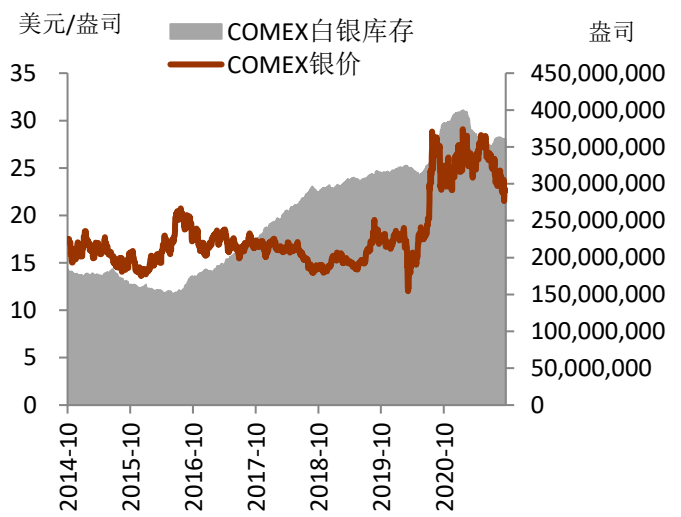
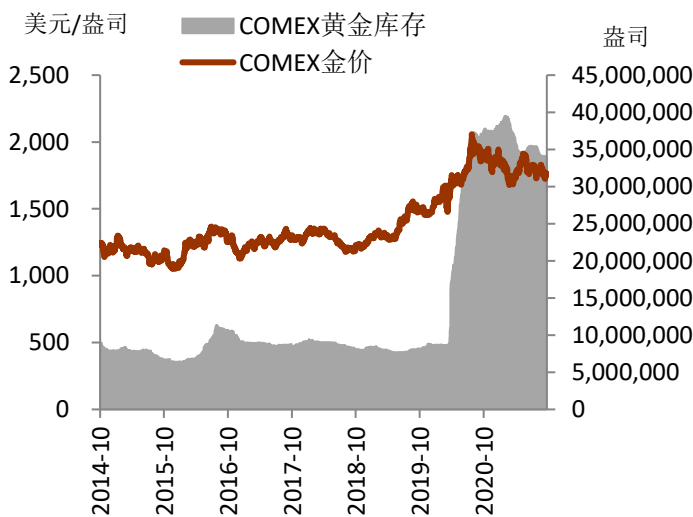
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

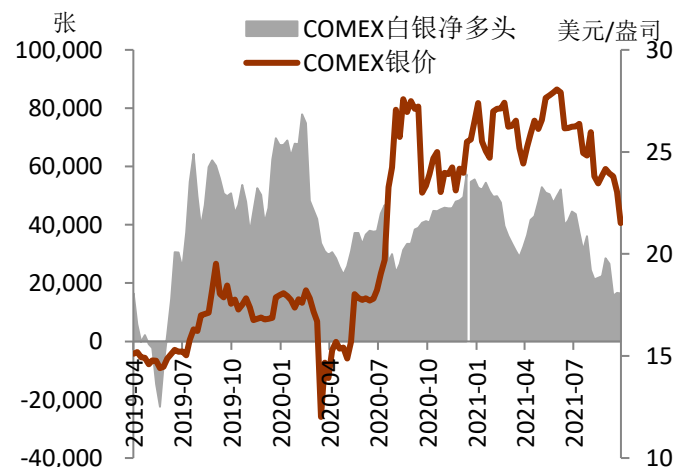
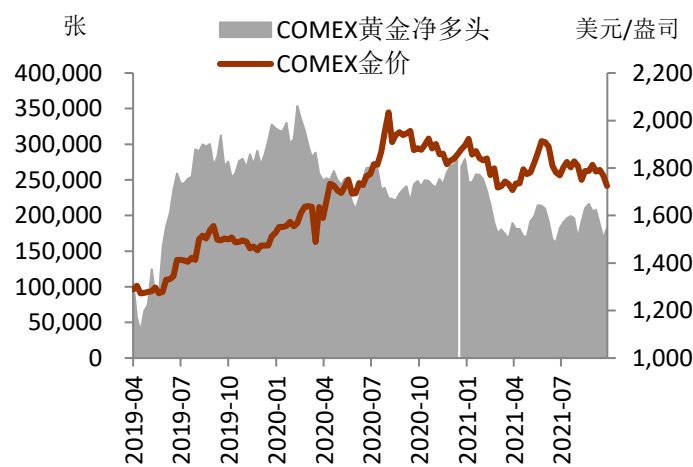
图4 COMEX 白银库存变化



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

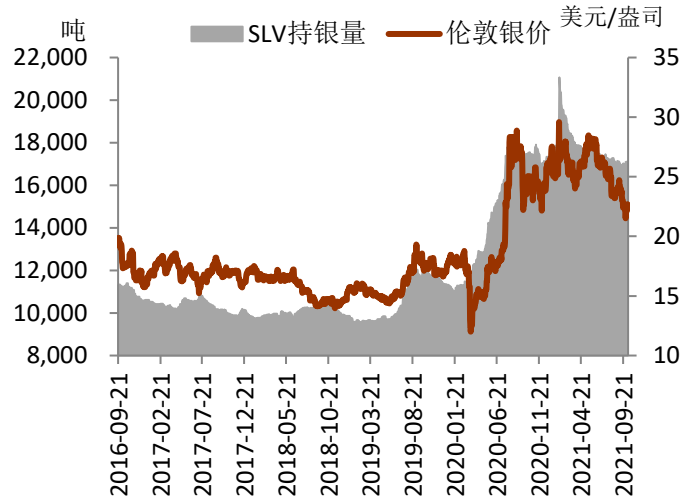
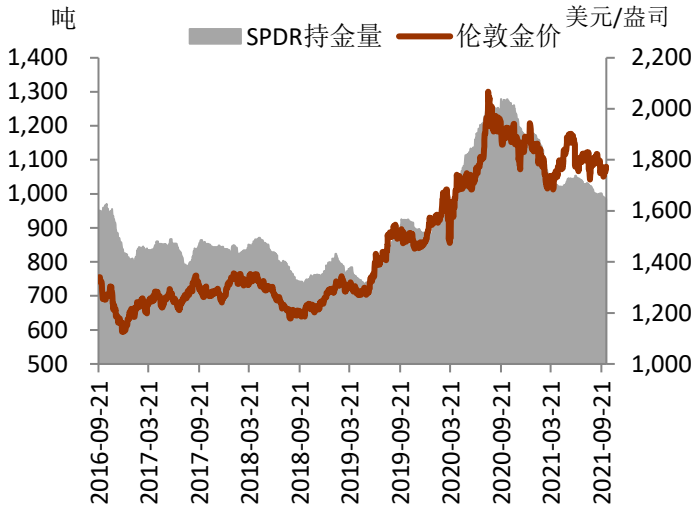
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

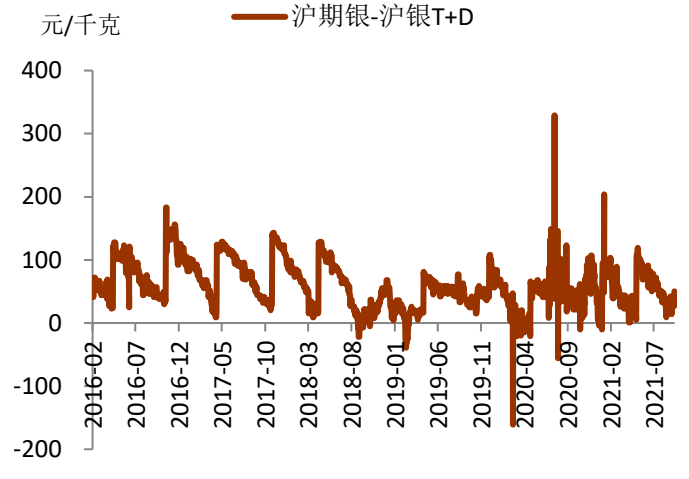
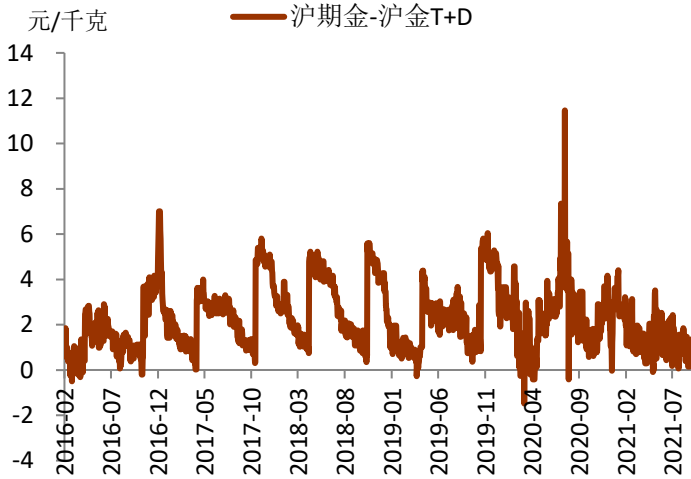
图8 SLV 白银持有量变化



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

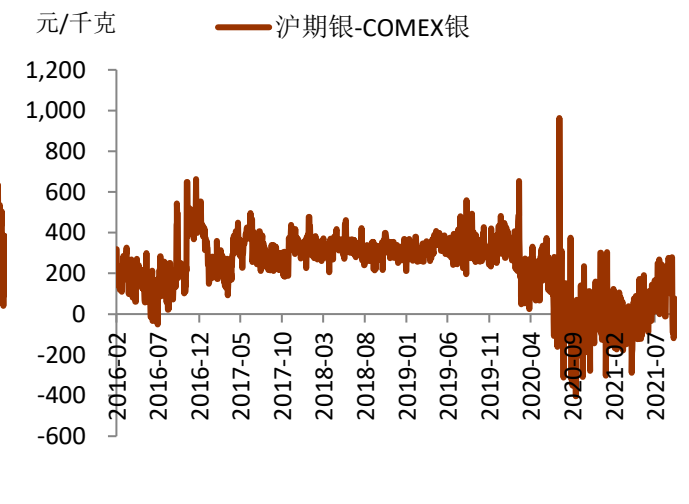
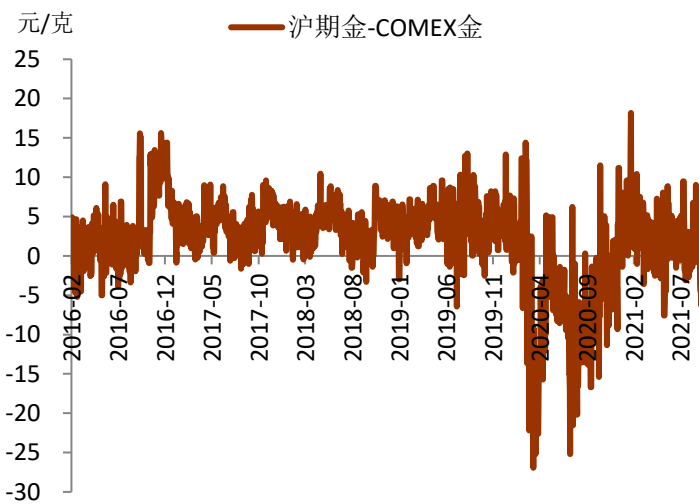
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

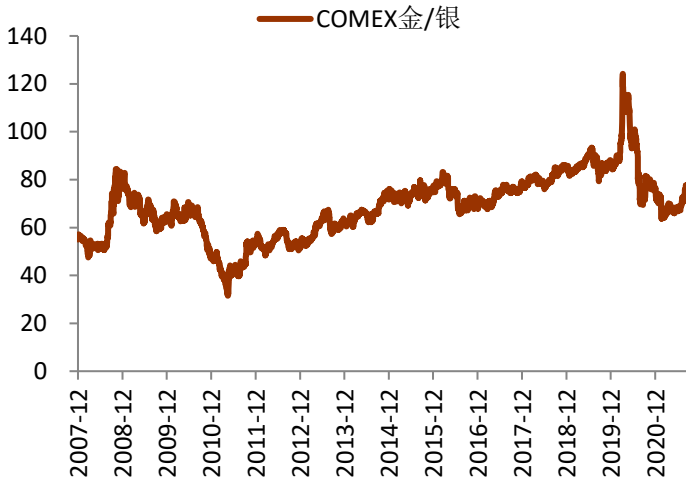


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

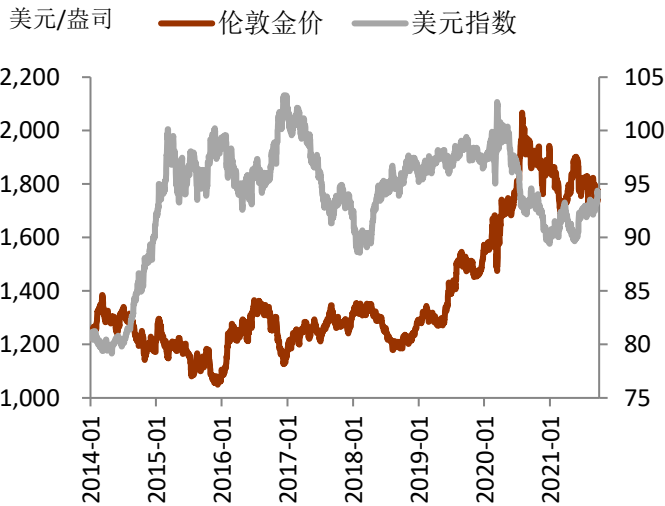
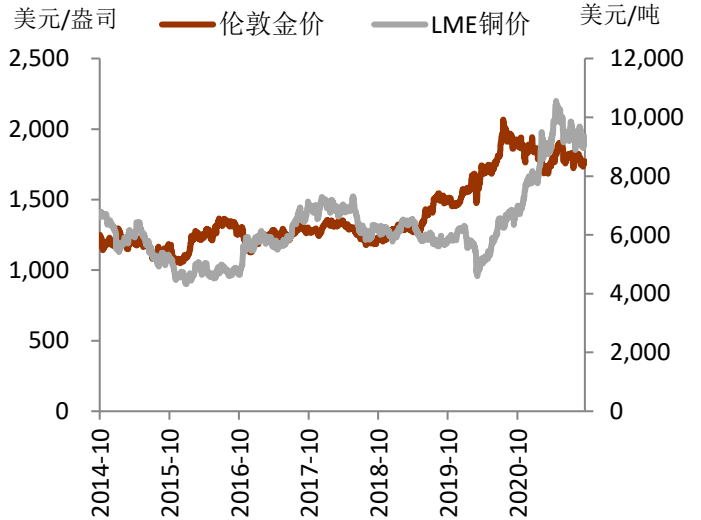


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

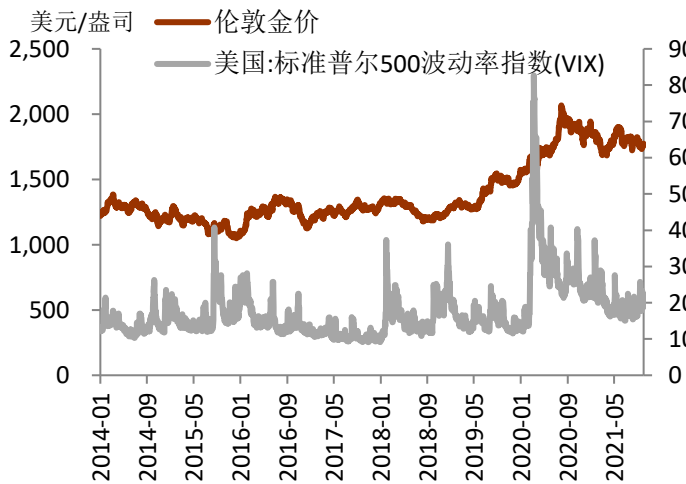
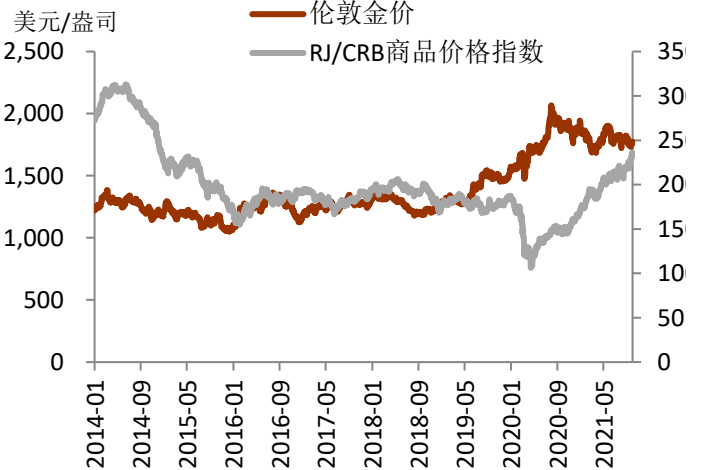


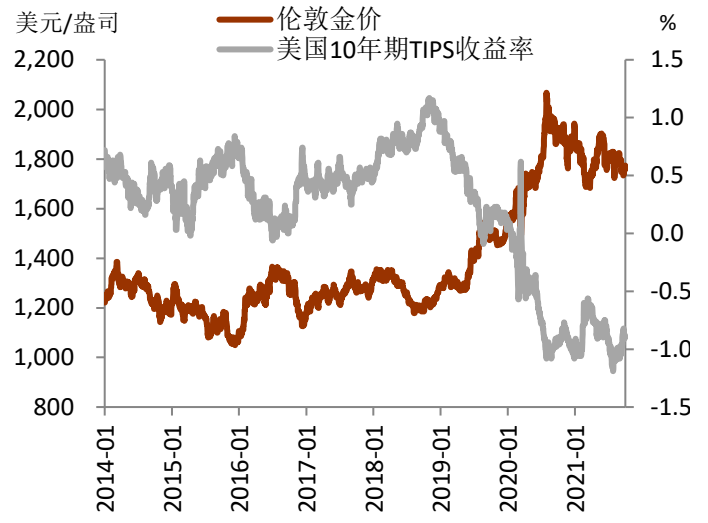
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。