

2021 年 10 月 18 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：经济滞涨风险增加，金银受到提振	中期展望
贵金属	<p>最新公布的数据显示主要经济体的通胀再度加速，美国国债收益率回调，投资者转向黄金以对冲通胀风险，市场对经济滞涨的担忧加大，贵金属价格受到提振。美国 9 月 CPI 同比升幅扩大至 5.4%，创 1991 年 1 月以来的最高水平，增速连续 5 个月保持 5% 以上。美国 9 月 CPI 升幅超出预期，凸显出经济所面临的持续通胀压力，也提振了市场对美联储明年开启加息的预期。近期美联储多个官员再度发表讲话。他们均表达了供应瓶颈和生产问题使通胀压力持续时间可能比预期更长的风险；支持美联储最早在 11 月份会议上开始缩债，在 2022 年年中结束资产购买，并在 2022 年开始加息。大宗商品的持续上涨令市场对通胀的担忧加剧，提振金银价格走势，另一方面，美联储即将开启 Taper 越来越近，市场波动加大，当前以观望为宜。</p> <p>本周重点关注：中国第三季度 GDP 经济、9 月规模以上工业增加值、9 月城镇固定资产投资等重要经济数据，及英国 9 月 CPI、欧美 PMI 数据。事件方面，关注美联储公布的经济情况褐皮书。</p>	<p>全球经济陷入滞涨的风险增加，将提振贵金属价格走势</p>
	<p>操作建议：金银暂时观望</p>	
	<p>风险因素：疫情再度反弹</p>	

一、上周市场综述

上周贵金属价格整体反弹。美国通胀数据再度加速上涨，国际金价一度涨至 1800 美元/盎司的关口附近，之后回吐大部分涨幅。COMEX 期金收报 1768 美元/盎司，周度跌幅为 0.62%。国际银价走势明显强于金价，COMEX 期银上周上涨 2.93%。COMEX 金银比价略有回调至 76 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	372.58	5.04	1.37	134534	204982	元/克
沪金 T+D	371.00	5.44	1.49	23402	148008	元/克
COMEX 黄金	1768.10	10.90	0.62			美元/盎司
SHFE 白银	4983	195	4.07	733017	641558	元/千克
沪银 T+D	4937	193	4.07	3309404	6502030	元/千克
COMEX 白银	23.35	0.67	2.93			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

最新公布的数据显示主要经济体的通胀再度加速，市场对经济滞涨的担忧加大，美国国债收益率回调，投资者转向黄金以对冲通胀风险，贵金属价格受到提振。

数据方面：美国 9 月 CPI 同比升幅扩大至 5.4%，创 1991 年 1 月以来的最高水平，增速连续 5 个月保持 5% 以上。美国 9 月 CPI 升幅超出预期，凸显出经济所面临的持续通胀压力，也提振了市场对美联储明年开启加息的预期。美国 9 月 PPI 同比上涨 8.6%，略不及市场预期的 8.7%，较前值 8.3% 继续攀升，创 2010 年 11 月以来的最高水平。能源价格上涨 2.8%，推动指数上涨占比高达 40%。美国 9 月零售销售月率实际公布 0.7%，预期 -0.2%，前值 0.7%；美国 9 月零售销售年率实际公布 13.95%，前值 15.1%。美国 9 月核心零售销售月率实际公布 0.80%，预期 0.5%，前值 1.8%。美国上周初请失业金人数为 29.3 万，为去年 3 月疫情爆发以来首次低于 30 万人，市场预估为 32 万，前值为 32.6 万。尽管美国零售销售数据已从 4 月份的峰值回落，且供应链出现了一些问题，但整体看美国 9 月零售好于预期，但仍然面临供应链瓶颈美国零售销售的高水平是全球商品需求强劲背后的关键因素。

中国 9 月 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比上涨 10.7%。中国 9 月新增社融 2.9 万亿人民币，M2 同比增长 8.3%，M2-M1 剪刀差连续五个月呈扩大趋势。中国 9 月出口同比增 28.1%，进口增 17.6%；煤炭进口量同比大增 76%，天然气进口增 22%，大豆、铜进口降幅较大。

近期美联储多个官员再度发表讲话。他们均表达了供应链瓶颈和生产问题使通胀压力持续时

间可能比预期更长的风险；支持美联储最早在 11 月份会议上开始缩债，在 2022 年年中结束资产购买，并在 2022 年开始加息。

大宗商品的持续上涨令市场对通胀的担忧加剧，提振金银价格走势，另一方面，美联储即将开启 Taper 越来越近，市场波动加大，当前以观望为宜。

本周重点关注：中国第三季度 GDP 经济、9 月规模以上工业增加值、9 月城镇固定资产投资等重要经济数据，及英国 9 月 CPI、欧美 PMI 数据。事件方面，关注美联储公布的经济情况褐皮书。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：疫情再度反弹

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/10/15	2021/10/8	2021/9/14	2020/10/15	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	980.10	985.05	1000.21	1276.06	-4.95	-20.11	-295.96
ishare 白银持仓	17217.39	17073.42	16939.71	17527.43	143.97	277.68	-310.04

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

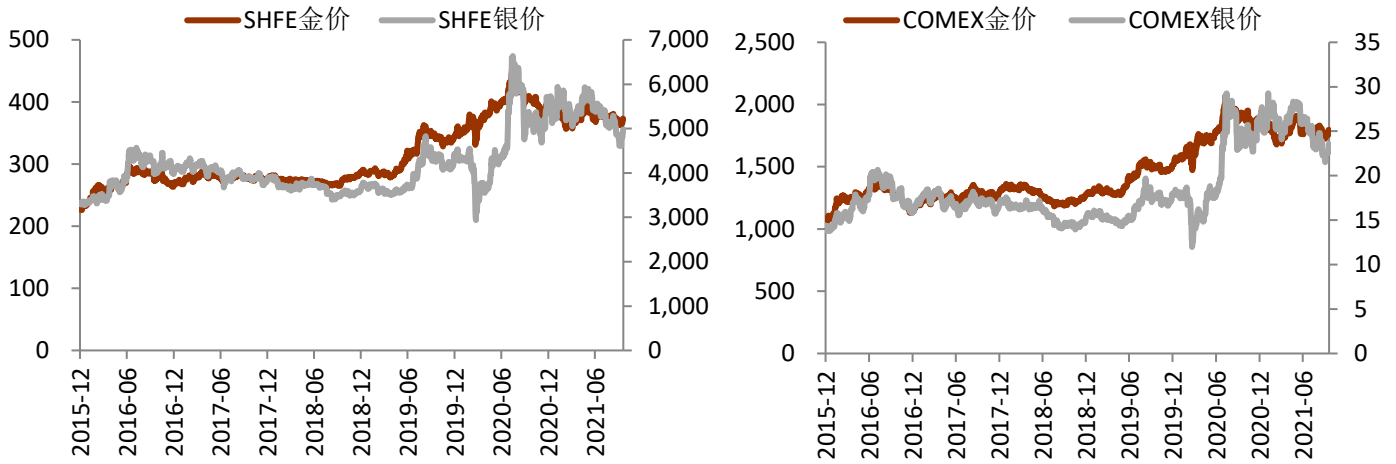
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-10-12	298503	112964	185539	2957
2021-10-05	295939	113357	182582	14183
2021-09-28	293814	125415	168399	-19248
2021-09-21	296670	109023	187647	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-10-12	63488	45501	17987	1608
2021-10-05	63957	47578	16379	-326
2021-09-28	64490	47785	16705	1070
2021-09-21	66708	51073	15635	

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

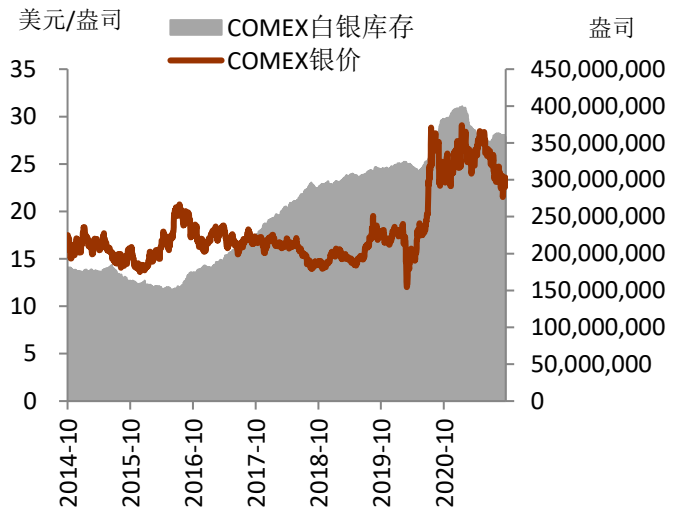
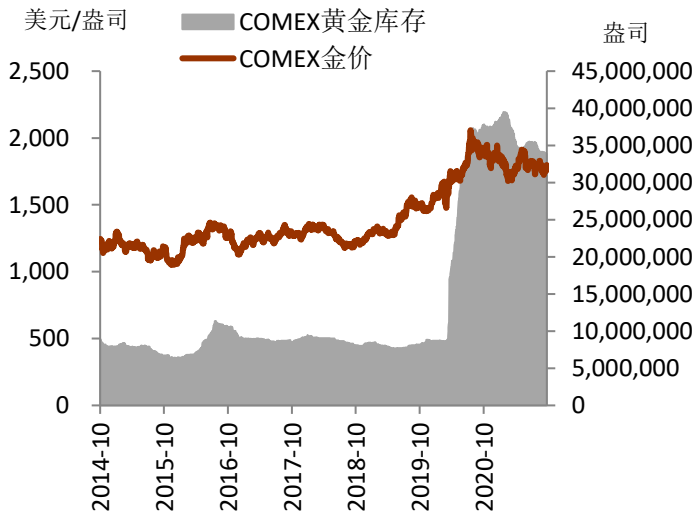
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

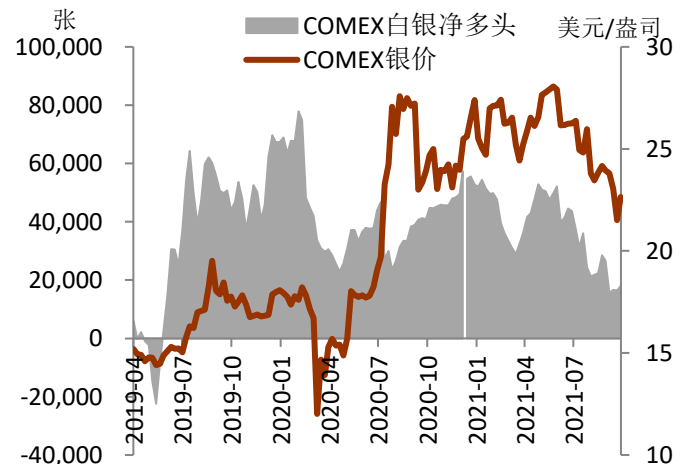
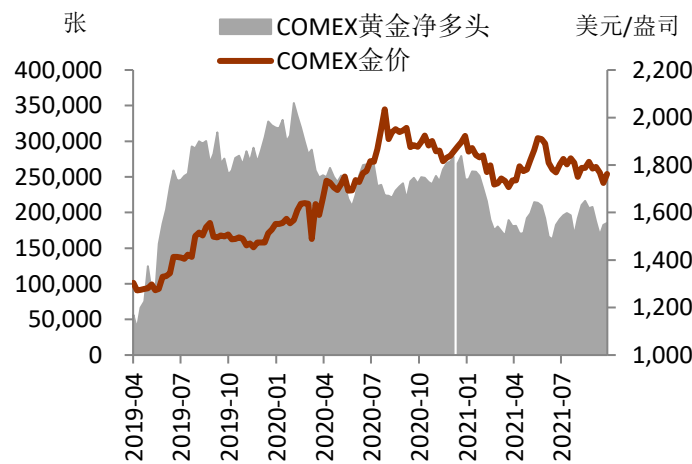
图4 COMEX 白银库存变化



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

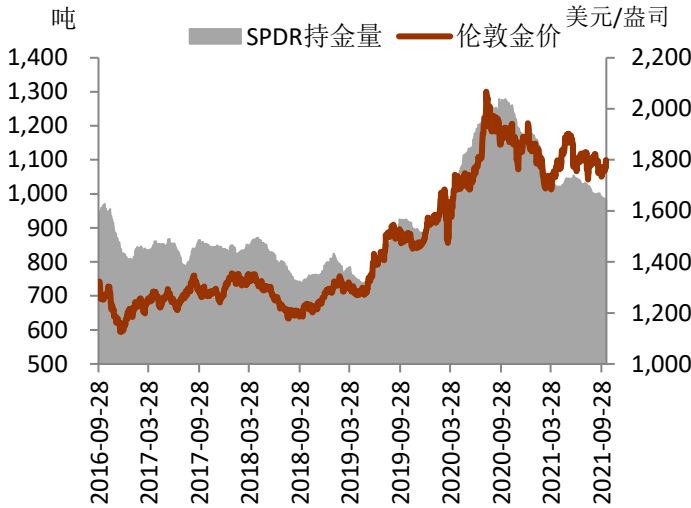
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

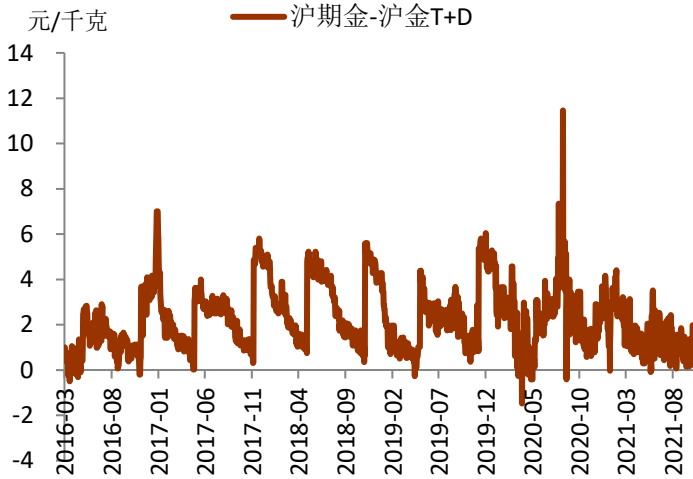


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

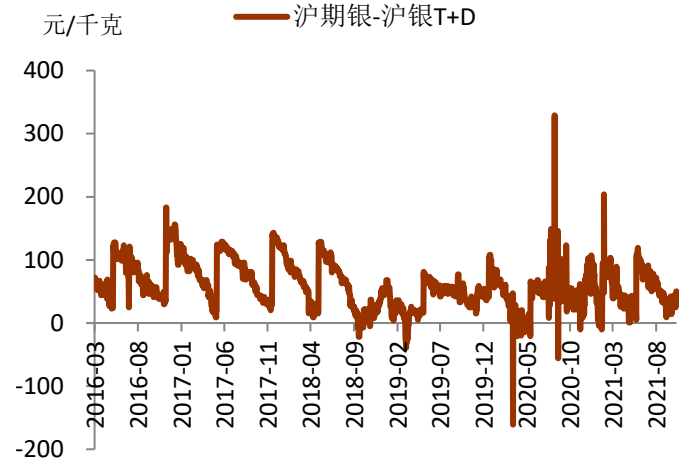
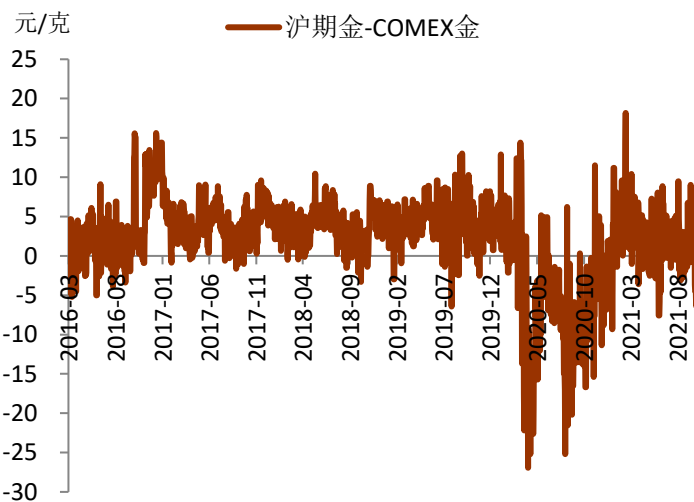


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

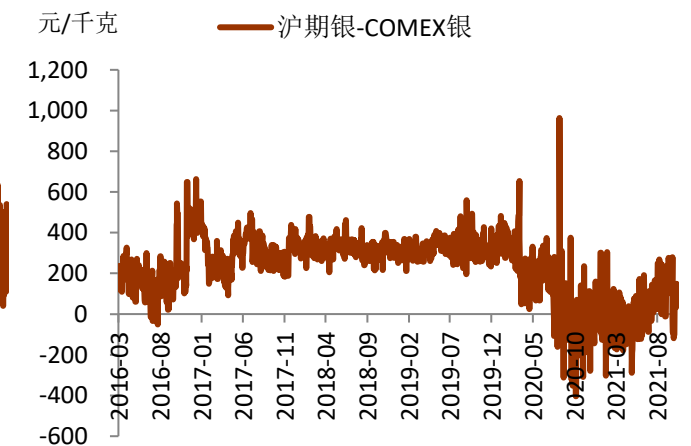


图 13 COMEX 金银比价

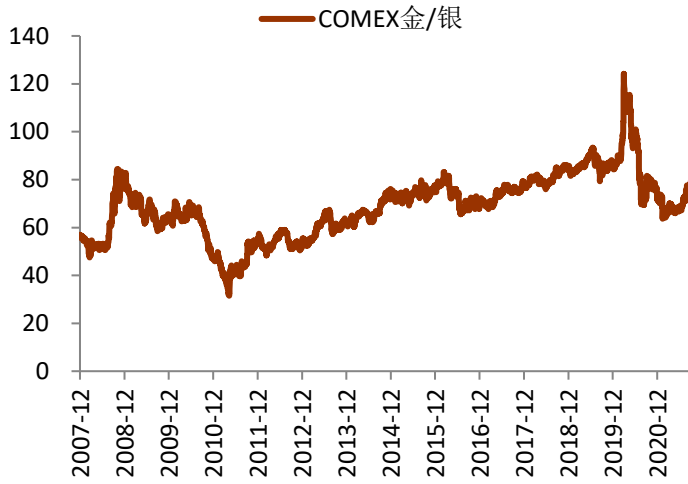


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

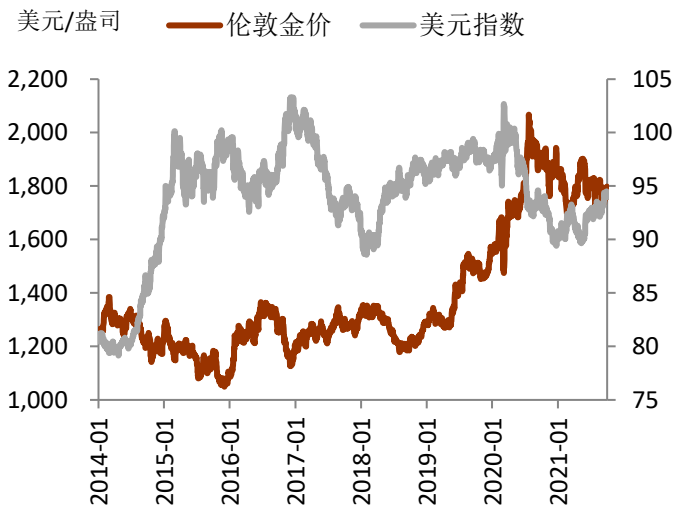
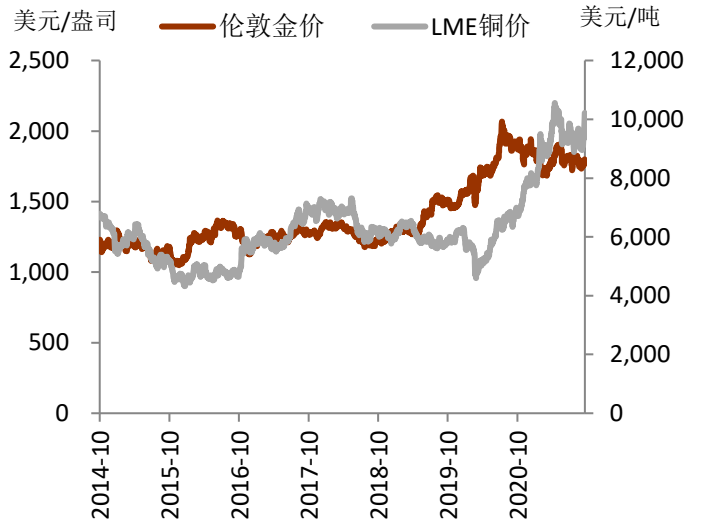


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

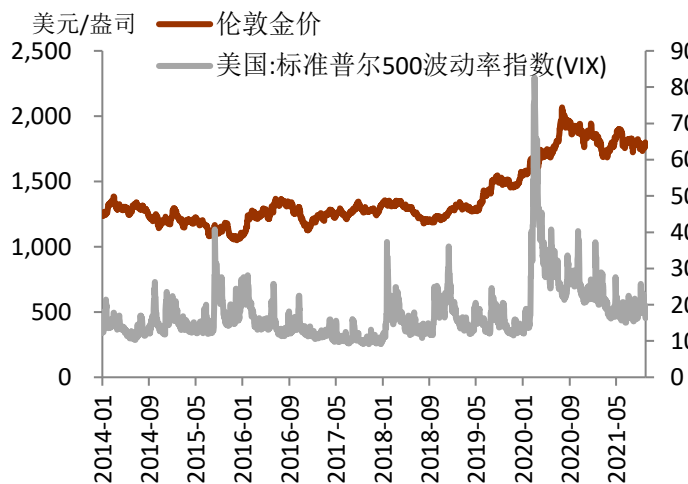
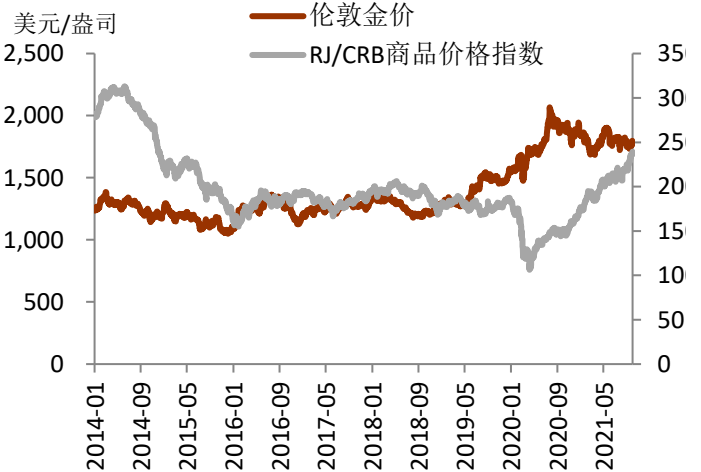


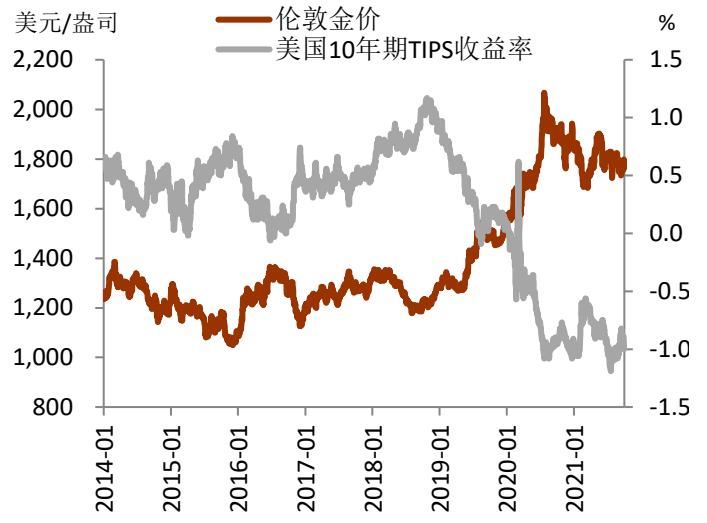
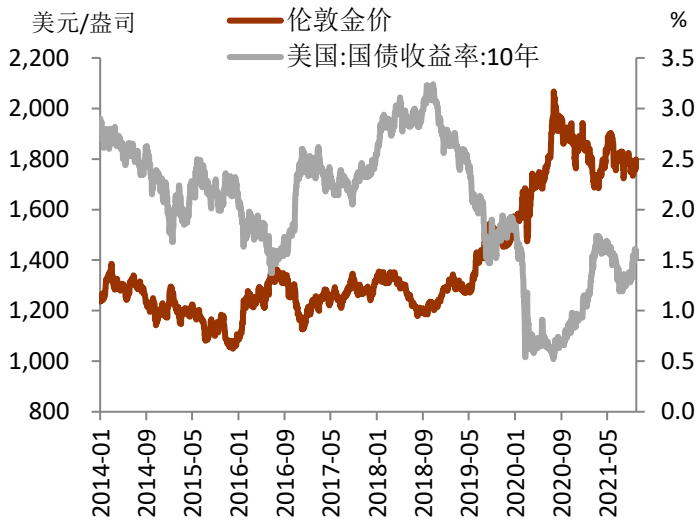
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。