

2021 年 10 月 25 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：通胀压力持续抬升，金银受到提振	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格延续反弹。美元指数连续下滑，及美债收益率不断走高都支撑了贵金属价格走势。但是上周美联储官员的讲话以及美股再刷历史新高限制了金银价格的涨势，尤其是上周五鲍威尔的讲话后金价涨势大幅回撤。白银价格延续强势运行，已经连续周三上涨。COMEX 金银比价略有回调至 73.5 一线。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。美联储已经暗示，可能从下个月开始缩减每月 1200 亿美元的公债和抵押贷款支持证券购买规模，并在 2022 年中之前完成。从当前的走势来看，虽然美联储开启缩减 QE 的靴子还没有落地，但在通胀继续抬升的压力下，贵金属价格的下行趋势大概率已经提前见底了，当前已经不宜做空。再加近期上大宗商品价格剧烈波动，当前以观望为宜。</p> <p>本周重点关注：美国三季度 GDP、PCE、个人支出、初请失业金人数、欧元区三季度 GDP、10 月 CPI 等重磅数据。事件方面，关注欧洲央行议息会议。因 11 月 4 日凌晨美联储将举行 11 月议息会议，美联储进入禁声期。</p> <p>操作建议：金银暂时观望</p> <p>风险因素：美联储政策实际走向与预期差</p>	<p>全球通胀压力继续抬升将提振贵金属价格</p>

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格延续反弹。美元指数连续下滑，及美债收益率不断走高都支撑了贵金属价格走势。但是上周美联储官员的讲话以及美股再刷历史新高限制了金银价格的涨势，尤其是上周五鲍威尔的讲话后金价涨势大幅回撤。白银价格延续强势运行，已经连续周三上涨。COMEX 金银比价略有回调至 73.5 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	371.08	-1.50	-0.40	149318	188265	元/克
沪金 T+D	369.46	-1.54	-0.42	18916	146540	元/克
COMEX 黄金	1793.10	25.00	1.41			美元/盎司
SHFE 白银	5010	27	0.54	788297	614870	元/千克
沪银 T+D	4973	36	0.73	3092574	6166390	元/千克
COMEX 白银	24.39	1.04	4.45			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

近期金价的涨势主要由通胀预期推动，在不断飙升的通胀预期的支撑下，10 年期美债收益率已创近 5 个月新高，另外美元指数的连续下滑也支撑了金价。

数据方面：最新公布的美国上周初请失业金人数为 29 万，续创去年 3 月 14 日当周以来新低，预期 29.7 万，前值 29.3 万；初请失业金人数四周均值为 31.975 万人，前值 33.425 万人；10 月 9 日当周续请失业金人数为 248.1 万，预期 255 万，前值 259.3 万。美国 10 月费城联储制造业指数为 23.8，预期 25，前值 30.7；就业指数为 30.7，前值 26.3；物价获得指数为 51.1，前值 52.9；新订单指数为 30.8，前值 15.9；物价支付指数为 70.3，前值 67.3。美国 9 月工业产出环比意外下滑 1.3%，为 2 月以来首次录得负值。9 月制造业产出意外下滑，环比下降 0.7%，创 2 月份来最大降幅。9 月数据弱于预期，表明生产商继续受到供应链中断的影响。美国 9 月成屋销售总数年化化为 629 万户，预期 609 万户，前值 588 万户；环比增 7%，预期增 3.6%，前值减 2%。受多家庭住宅建设回落的拖累，美国 9 月份住宅开工数下降 1.6%至折合年率 156 万套。9 月份建筑许可下跌 7.7%至折合年率 159 万套。

中国第三季度经济增长率只有 4.9%，创下一年来的最低增速，这对包括中国股市在内的金融市场构成压力，油价持续飙升也加剧了通胀担忧。中国 9 月规模以上工业增加值同比增长 3.1%，预期增 3.8%，前值增 5.3%。中国 9 月社会消费品零售总额同比增长 4.4%，预期增 3.4%，两年平均增速为 3.8%。中国 1-9 月固定资产投资同比增长 7.3%，预期增 7.9%，两年平均增长

3.8%。中国 1-9 月房地产开发投资同比增长 8.8%，连续 7 个月收窄，年内首次降至个位数。

美联储褐皮书调查报告称，经济活动以适度到温和的速度增长。受商品和原材料需求上升的推动，大多数地区的物价显著上涨。总体而言，近期经济活动前景依然乐观，但一些地区指出不确定性增加，乐观情绪较前几个月更为谨慎。

美联储主席鲍威尔上周五表示，美联储应开始通过缩减资产购买来减少对经济的支持，但还不应触碰利率措施。尽管美国非农数据连续两个月大幅低于预期，但严峻的通胀形势令美联储不得不走到这一步。

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。美联储已经暗示，可能从下个月开始缩减每月 1200 亿美元的公债和抵押贷款支持证券购买规模，并在 2022 年中之前完成。

从当前的走势来看，虽然美联储开启缩减 QE 的靴子还没有落地，但在通胀继续抬升的压力下，贵金属价格的下行趋势大概率已经提前见底了，当前已经不宜做空。再加近期上大宗商品价格剧烈波动，当前以观望为宜。

本周重点关注：美国三季度 GDP、PCE、个人支出、初请失业金人数、欧元区三季度 GDP、10 月 CPI 等重磅数据。事件方面，关注欧洲央行议息会议。因 11 月 4 日凌晨美联储将举行 11 月议息会议，美联储进入禁声期。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储政策实际走向与预期差

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2021/10/22	2021/10/15	2021/9/21	2020/10/22	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	978.07	980.10	1000.79	1265.55	-2.03	-22.72	-287.48
ishare 白银持仓	17000.01	17217.39	17020.36	17455.09	-217.38	-20.35	-455.08

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
2021-10-19	299882	106533	193349	7810
2021-10-12	298503	112964	185539	2957
2021-10-05	295939	113357	182582	14183
2021-09-28	293814	125415	168399	
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
2021-10-19	66572	36216	30356	12369
2021-10-12	63488	45501	17987	1608
2021-10-05	63957	47578	16379	-326
2021-09-28	64490	47785	16705	

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

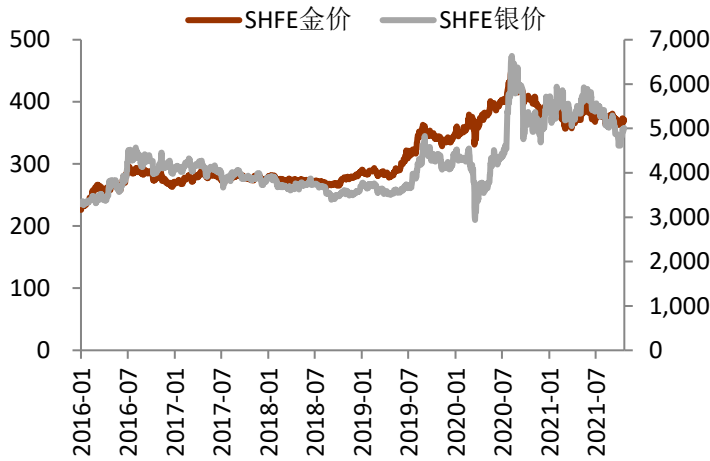
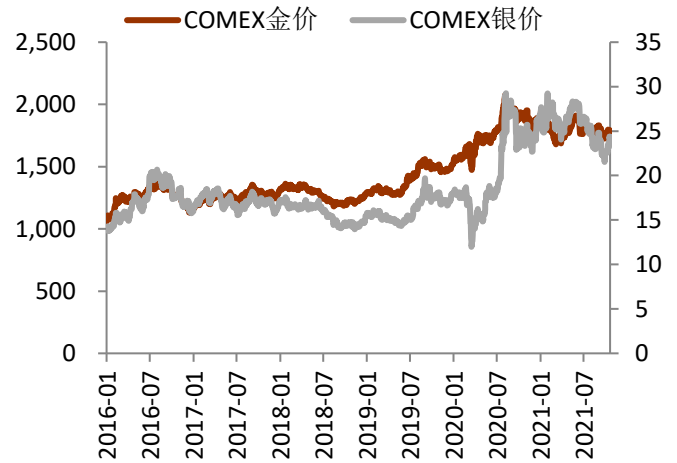


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

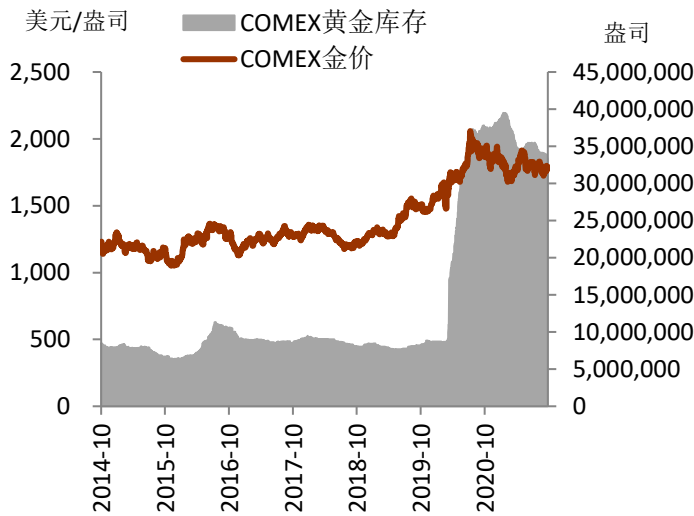
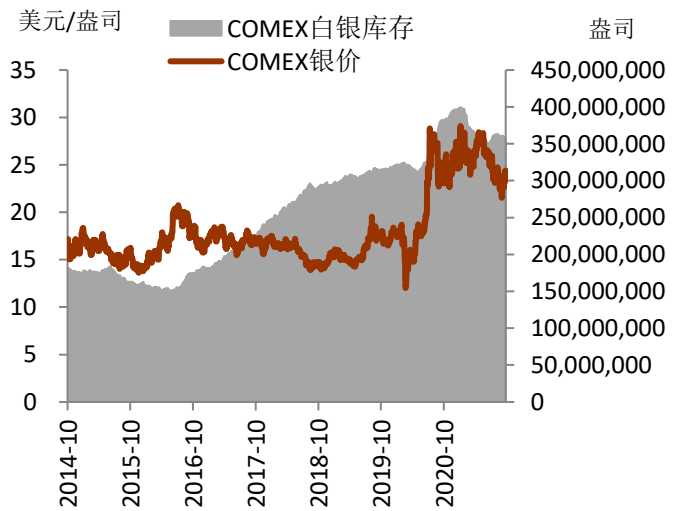


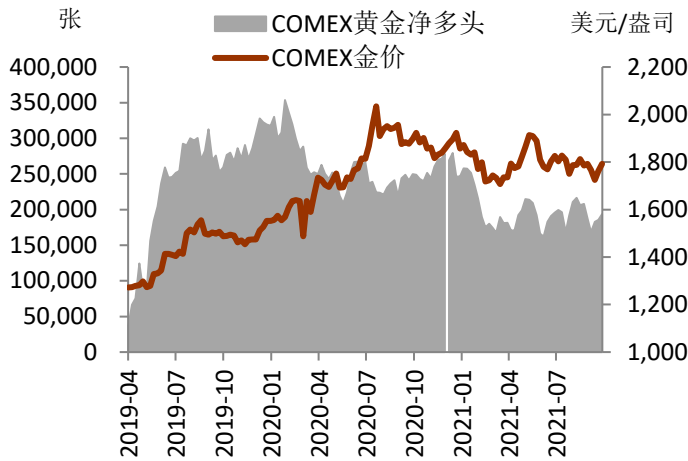
图4 COMEX 白银库存变化



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

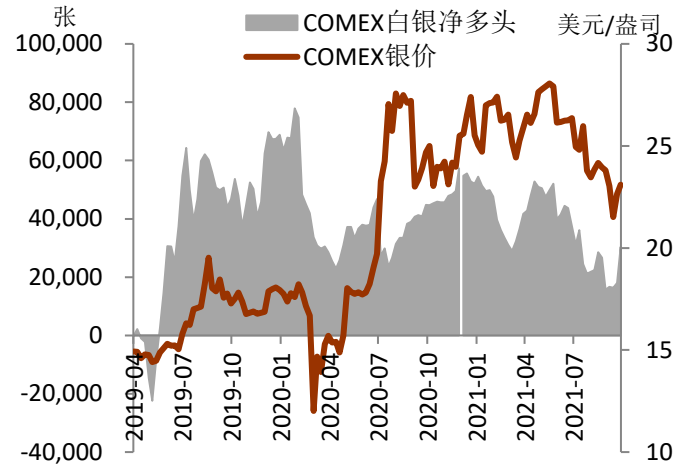
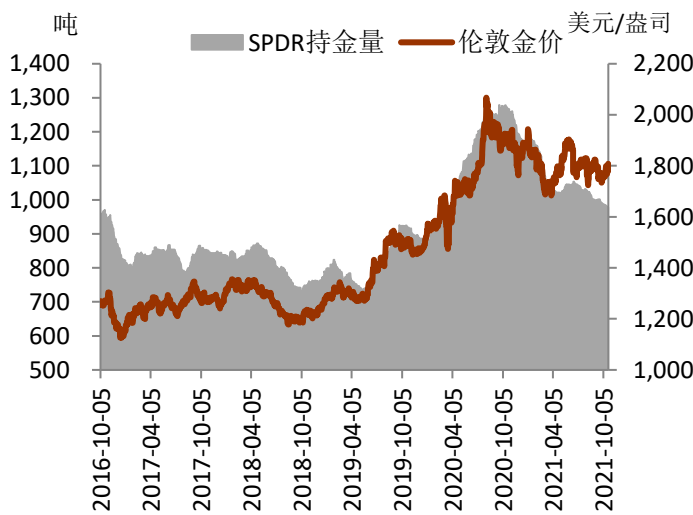


图8 SLV 白银持有量变化

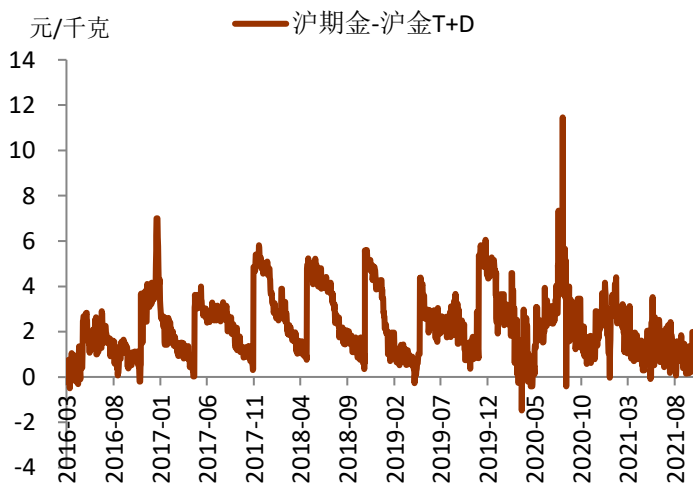


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

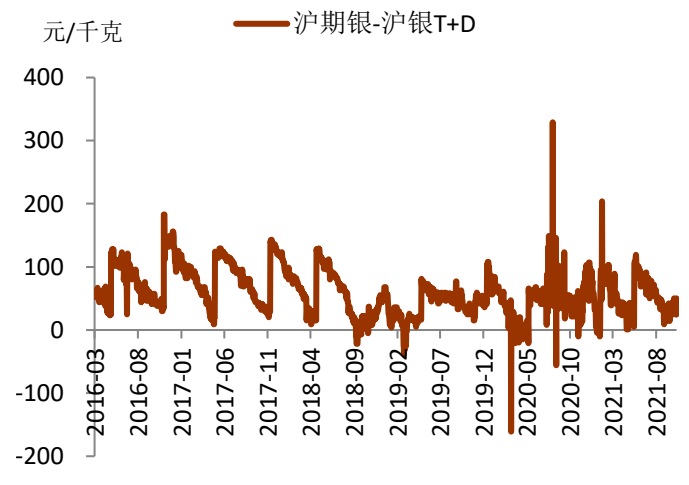
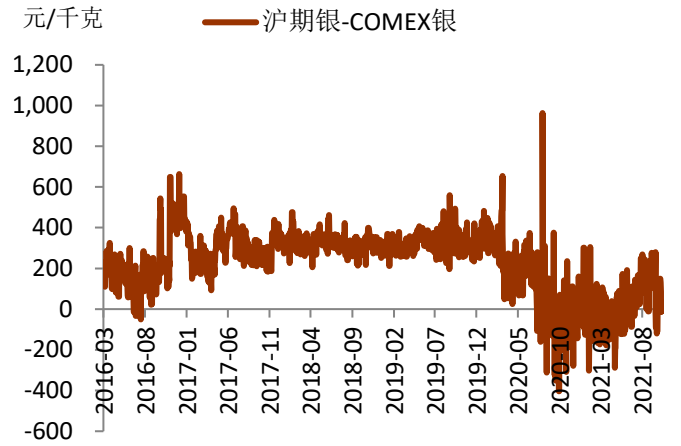
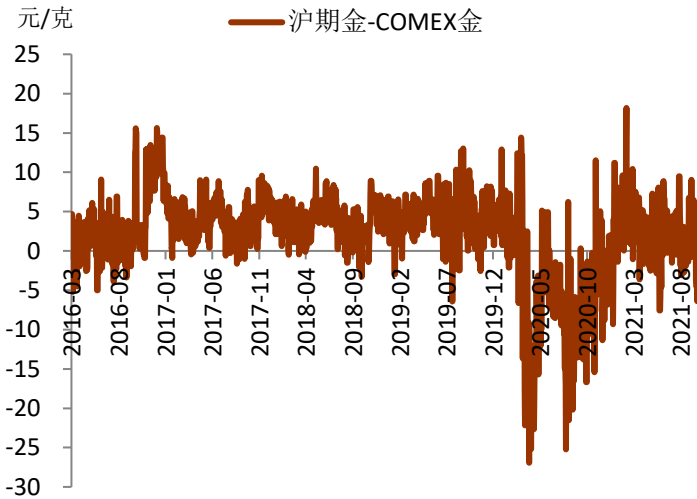


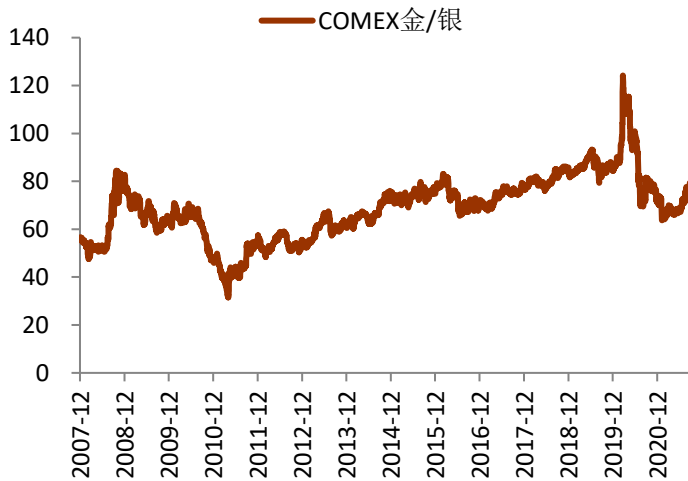
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

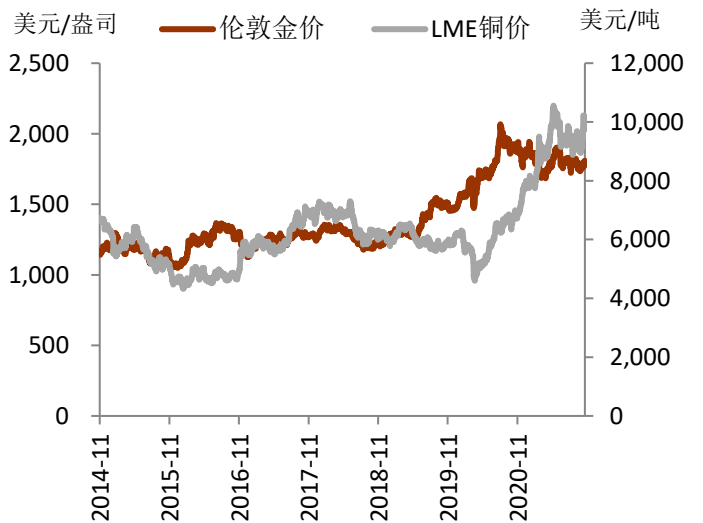
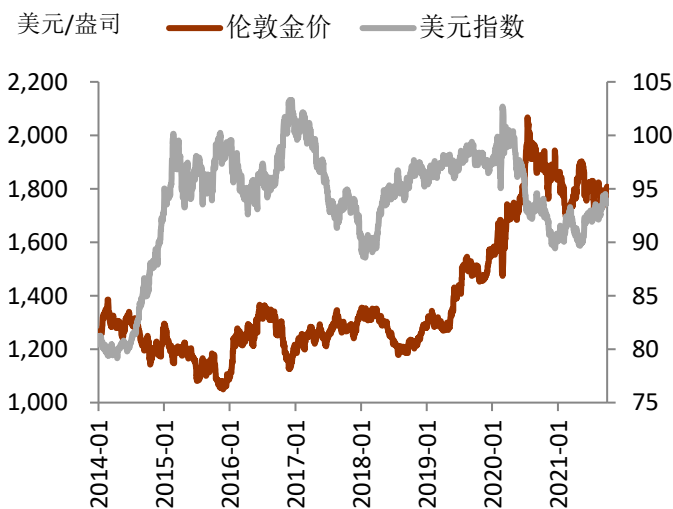
图 14 铜金比价



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

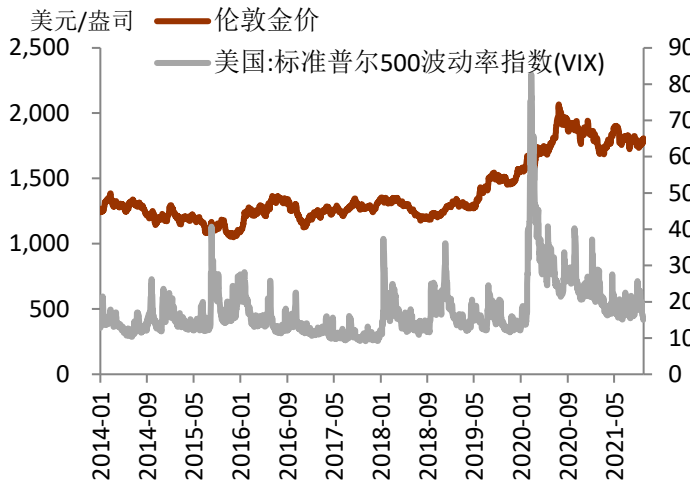
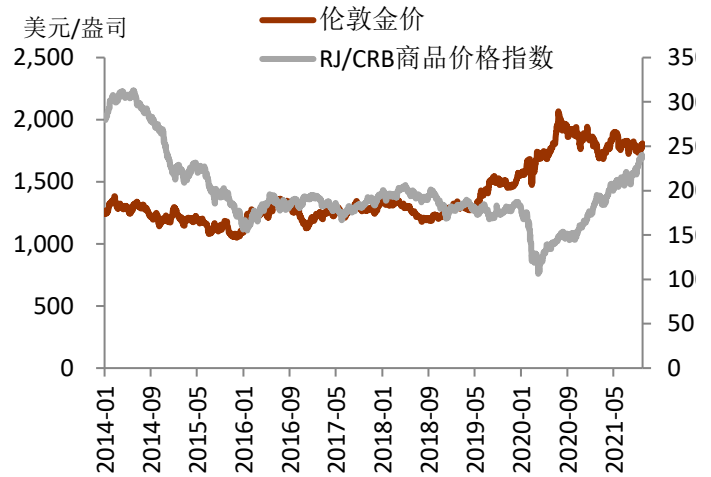


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

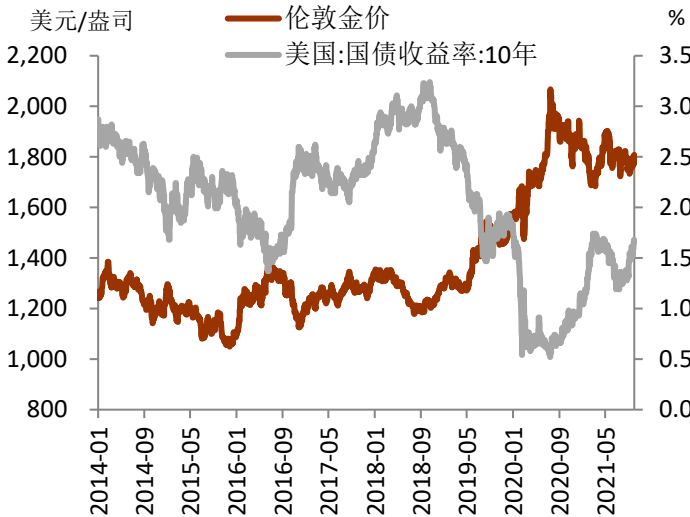
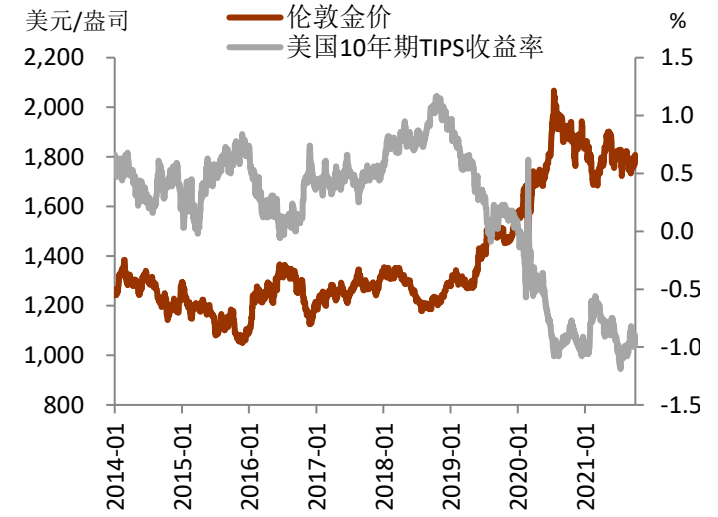


图 20 金价与美国实际利率走势



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。