

2021 年 11 月 1 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：Taper 进入倒计时，金银价格将短期承压	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格小幅回调。主要因市场对美联储在 11 月初的议息会议上开启缩减 QE 的预期不断升温，Taper 即将临近，这给贵金属价格走势带来一定的压力。但经济数据放缓，及通胀数据的持续飙升导致市场对滞涨担忧增加，这限制了金价在美联储决议前的跌幅。白银价格走势弱于金价，COMEX 金银比价小幅上行至 74.5 一线。从鲍威尔 11 月决议前的压轴讲话中看出，通胀已经成为了眼下美联储评判货币政策前景时愈发关键的要素。美联储内部目前对 11 月宣布缩减 QE 几乎已经达到了共识，但在对于何时加息的问题上，鹰鸽两派的分歧依然较大。</p> <p>本周大宗商品的走势都会围绕着美联储议息决议给出的基调来运行。从当前贵金属的走势来看，贵金属价格的下行趋势已经提前见底了。短期贵金属的走势或因美联储开启 Taper 的靴子落地而短期承压，后市市场对滞涨的担忧日或将成为主导因素，金银价格或将重启上行趋势。</p> <p>本周重点关注：中国、美国、欧元区的 10 月制造业 PMI 数据，以及美国 10 月 ADP 就业人数、10 月非农就业报告等一系列重要数据。事件方面，密切关注周四 11 月 4 日北京时间凌晨 2 点整，美联储将会公布最新的利率决议，及鲍威尔会后讲话。</p>	<p>市场对经济滞涨的担忧将支撑贵金属价格</p>
	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	

一、上周市场综述

上周贵金属价格小幅回调。主要因市场对美联储在 11 月初的议息会议上开启缩减 QE 的预期不断升温, Taper 即将临近, 这给贵金属价格走势带来一定的压力。但经济数据放缓, 及通胀数据的持续飙升导致市场对滞涨担忧增加, 这限制了金价在美联储决议前的跌幅。白银价格走势弱于金价, COMEX 金银比价小幅上行至 74.5 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	370.48	-0.60	-0.16	214378	186341	元/克
沪金 T+D	369.76	0.30	0.08	17910	148842	元/克
COMEX 黄金	1785.00	-8.10	-0.45			美元/盎司
SHFE 白银	4861	-149	-2.97	939309	641808	元/千克
沪银 T+D	4847	-126	-2.53	3515684	6919960	元/千克
COMEX 白银	23.97	-0.43	-1.74			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

虽然市场对经济滞涨的担忧给予金价一定的支撑, 但鲍威尔的最新讲话几乎已经宣告了缩债进程即将开启, 市场已正式进入 Taper 开启前的倒计时阶段。

数据方面: 美国第三季度 GDP 年化季率增长 2%, 较前一季度 6.7% 的增幅大幅放缓, 且放缓速度超过预期, 为新冠肺炎疫情复苏期间最缓慢增幅。三季度核心 PCE 物价指数年化季率增长 4.5%, 符合市场预期; 实际个人消费支出增长 1.6%, 较二季度 12% 的涨幅大幅放缓。美国上周初请失业金人数降至 28.1 万人, 好于预期。美国 9 月新屋销售显著回暖, 重要房价指数显示价格涨势趋缓。美国 9 月新建住宅销量环比增长 14%, 至折合成年率 80 万套, 创半年新高, 凸显潜在需求的强劲。美国 9 月成屋签约销售指数环比降 2.3%, 预期持平, 前值增 8.1%; 同比降 7.2%, 预期降 3%, 前值降 6.3%。美国 8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增长 19.7%, 低于前一个月的 20%, 结束连续 13 个月的加速上涨。美国 8 月 FHFA 房价指数同比上涨 18.5%, 7 月份为 19.2%。美国房价继续大幅上升但势头略有降温。美国 10 月消费者信心指数意外上升, 从 9 月上修后的 109.8 升至 113.8, 为四个月来首次上升, 此前市场预期为 108。美国 9 月工厂核心资本品订单上升 0.8%, 连续第七个月上升, 8 月修正为增长 0.5%。所有耐用品订单环比下降 0.4%, 反映了飞机和汽车订单下降。美国 9 月商品贸易逆差扩大至纪录高位 963 亿美元。其中, 进口额增长 0.5% 至 2384 亿美元; 出口额从 8 月的纪录高位下降 4.7% 至 1422 亿美元, 为七个月来首次下滑。

欧洲央行维持三大关键利率不变，同时表示保持宽松货币政策是必要的，预计将保持利率在当前或者更低水平。欧洲央行行长拉加德重申通胀回升是暂时的，中期通胀将继续低于 2% 的目标，因此加息条件不太可能在市场预期时间框架内得到满足。拉加德表示，欧元区第三季度经济出现强劲增长，经济前景面临的风险也大致平衡。日本央行按兵不动，继续保持当前货币政策宽松力度。加拿大央行意外宣布结束 QE，提前加息指引至明年中期。

美联储主席鲍威尔在上周五的演讲中，表达了对持续高通胀的担忧有所加重，明确表示将很快开始缩减债券购买规模。从鲍威尔 11 月决议前的压轴讲话中看出，通胀已经成为了眼下美联储评判货币政策前景时愈发关键的要素。美联储内部目前对 11 月宣布缩减 QE 几乎已经达到了共识，但在对于何时加息的问题上，鹰鸽两派的分歧依然较大。

本周大宗商品的走势都会围绕着美联储议息决议给出的基调来运行。从当前贵金属的走势来看，贵金属价格的下行趋势已经提前见底了。短期贵金属的走势或因美联储开启 Taper 的靴子落地而短期承压，后市市场对滞涨的担忧日或将成为主导因素，金银价格或将重启上行趋势。

本周重点关注：中国、美国、欧元区的 10 月制造业 PMI 数据，以及美国 10 月 ADP 就业人数、10 月非农就业报告等一系列重要数据。事件方面，密切关注周四 11 月 4 日北京时间凌晨 2 点整，美联储将会公布最新的利率决议，及鲍威尔会后讲话。

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）	2021/10/29	2021/10/22	2021/9/28	2020/10/29	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	982.14	978.07	990.03	1258.25	4.07	-7.89	-276.11
ishare 白银持仓	17005.76	17000.01	16843.23	17411.69	5.75	162.53	-405.93

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
2021-10-26	313646	99086	214560	21211
2021-10-19	299882	106533	193349	7810
2021-10-12	298503	112964	185539	2957
2021-10-05	295939	113357	182582	
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
2021-10-26	66677	29145	37532	7176
2021-10-19	66572	36216	30356	12369
2021-10-12	63488	45501	17987	1608
2021-10-05	63957	47578	16379	

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

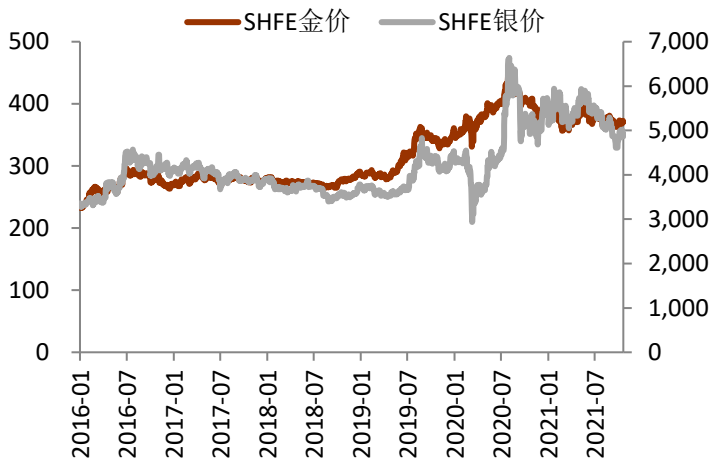
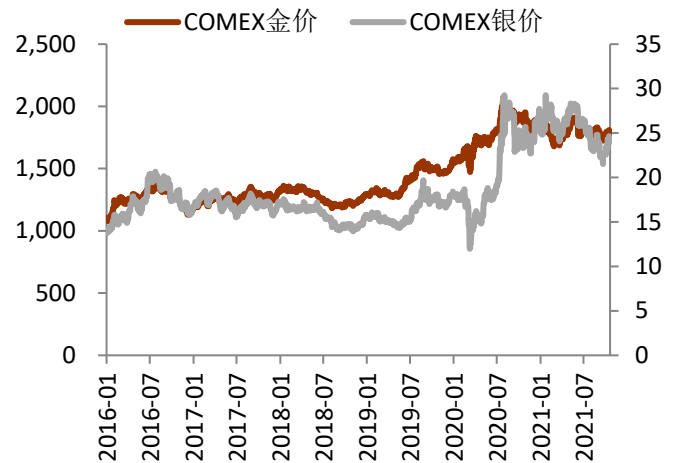


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

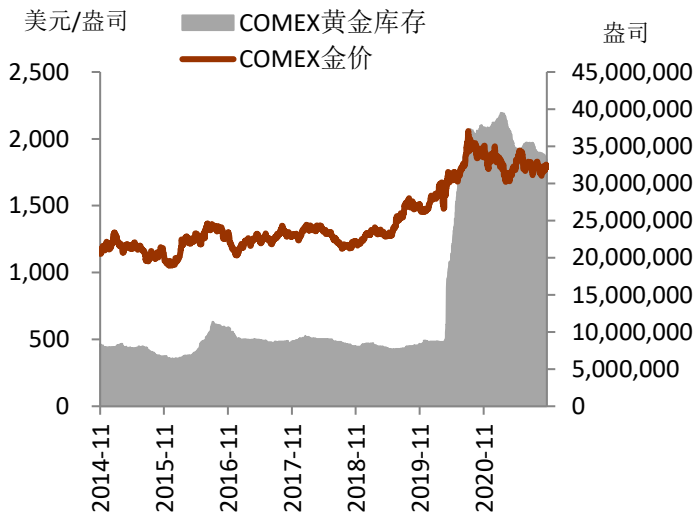
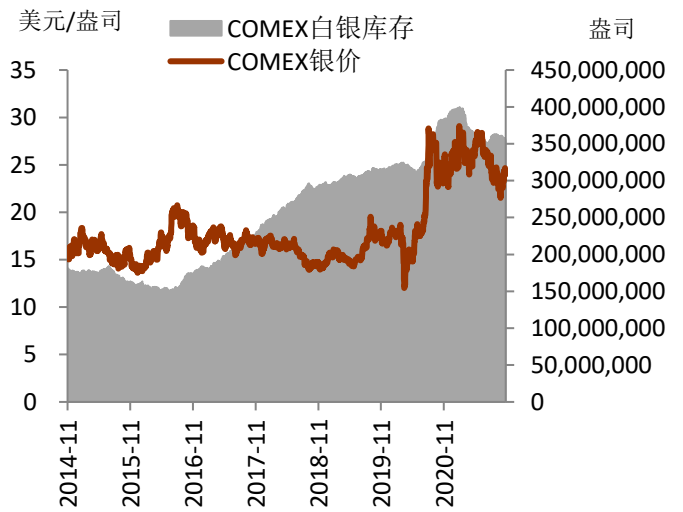


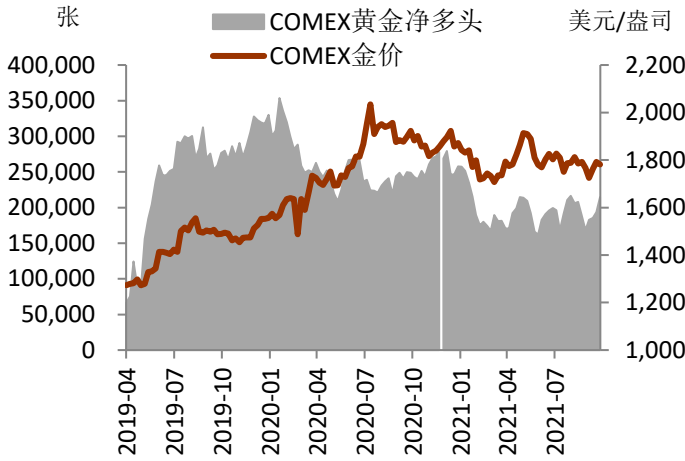
图4 COMEX 白银库存变化



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

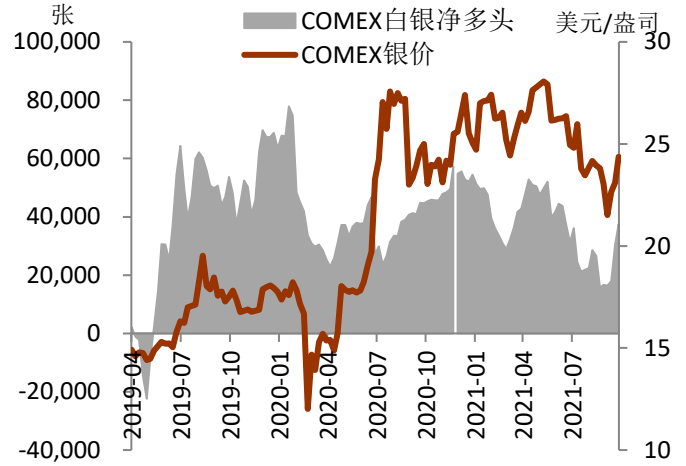
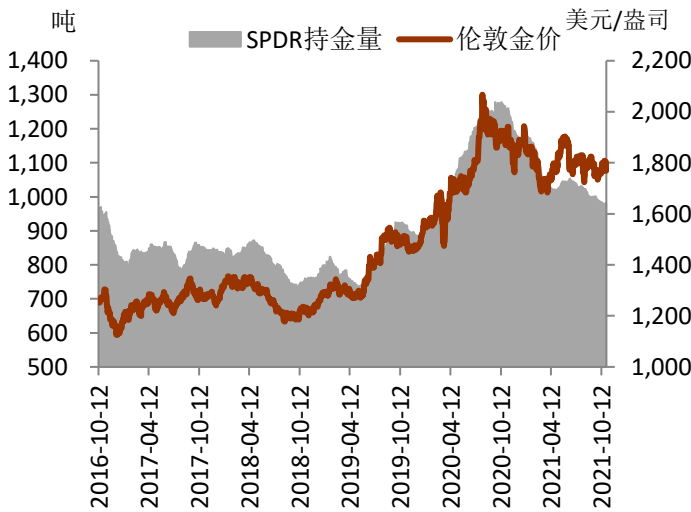


图 8 SLV 白银持有量变化

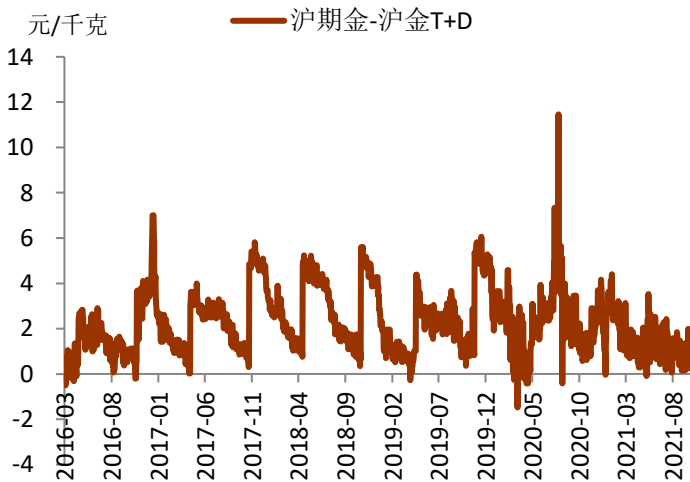


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

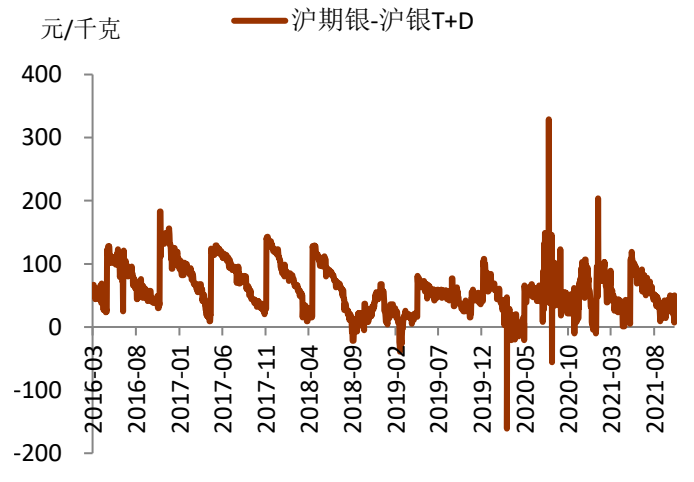
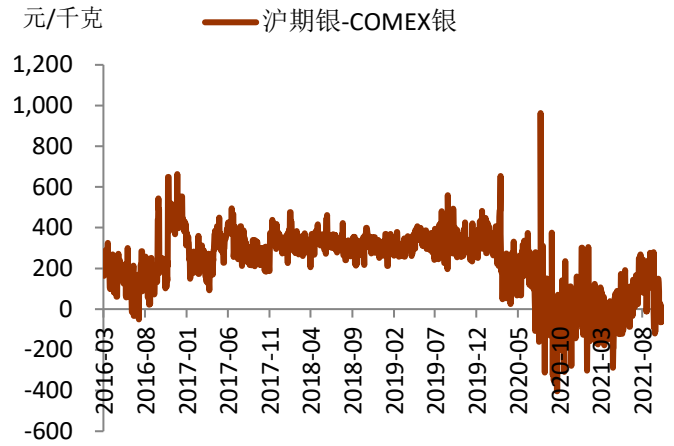
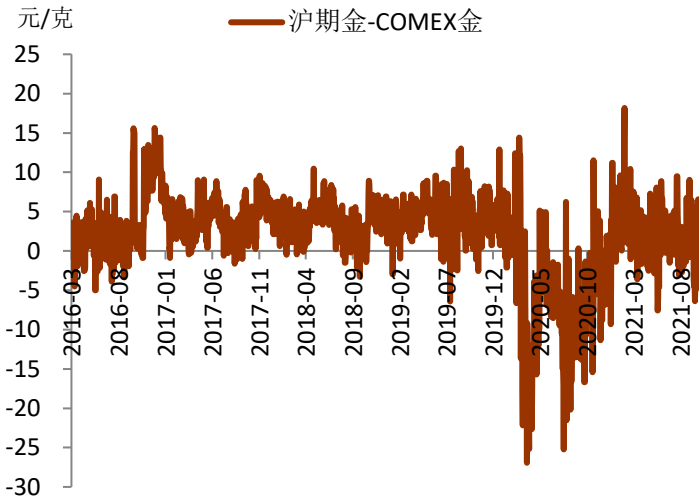


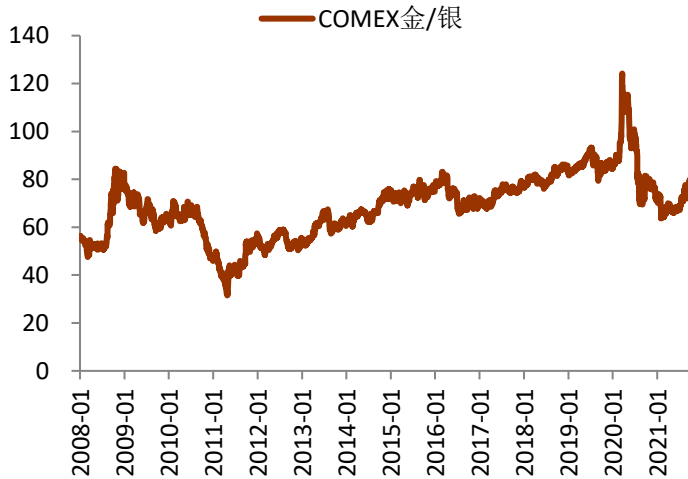
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

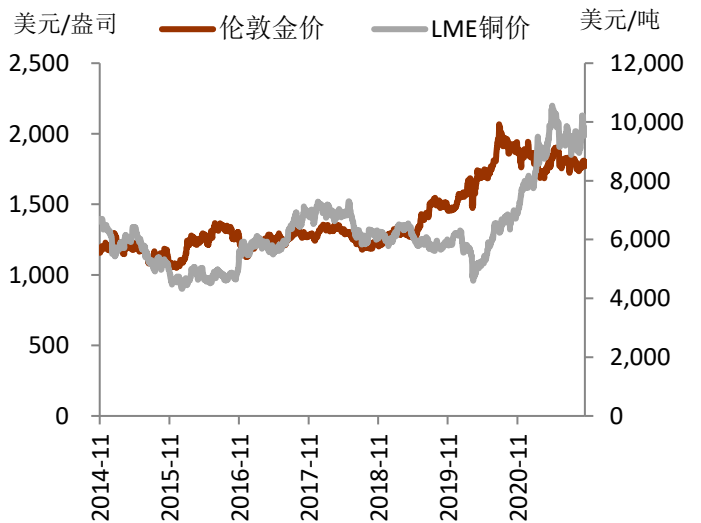
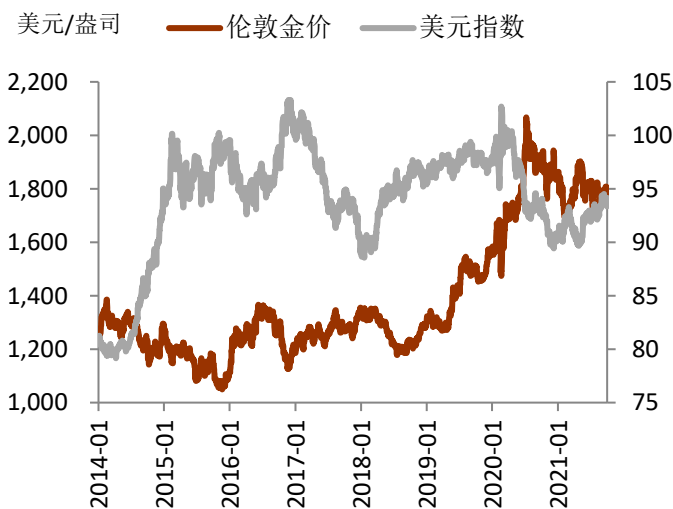
图 14 铜金比价



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

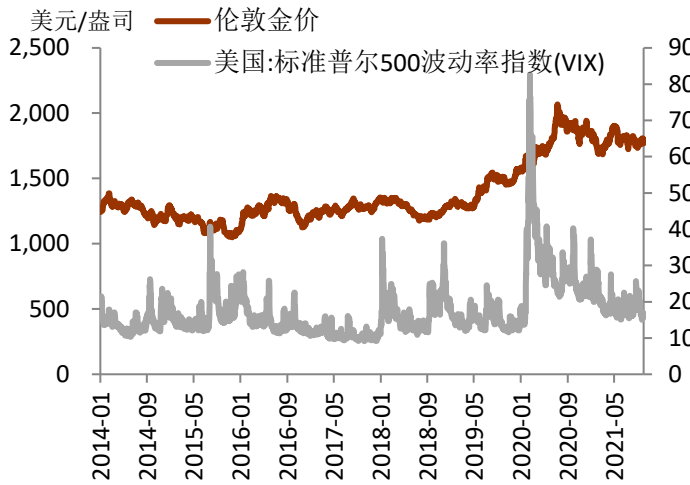
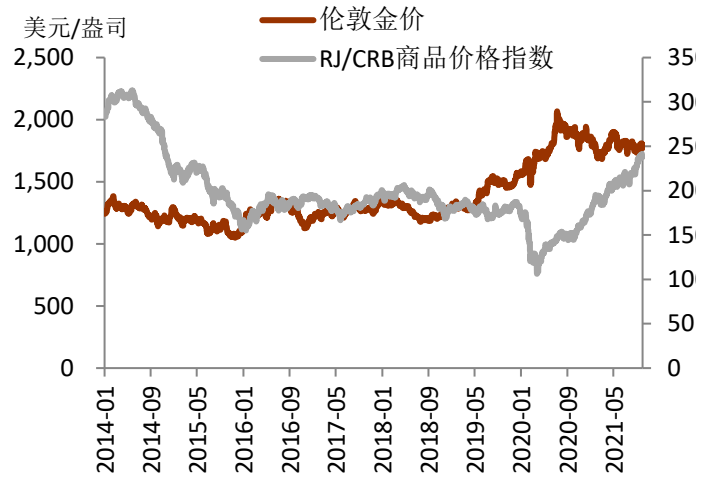


图 18 金价与 CRB 指数走势

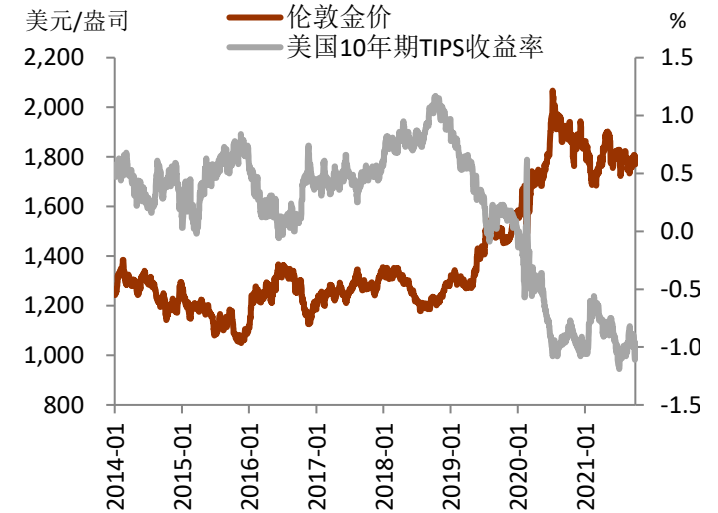


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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。