

2021 年 11 月 8 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 靴子落地，金银将震荡上行	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格的走势先抑后扬。在美联储议息会议之前，因公布的美国 ADP 数据好于预期，市场对加息的预期抬升，金银价格一度大幅下挫，但在美联储如预期宣布于 11 月启动缩债但不急于加息的观点后，金银价格都止跌反弹。上周五公布的美国 10 月非农就业报告向好，金银价格大幅上涨。10 月非农就业增加 53.1 万人，预期为 45 万人；失业率 4.6%，预期为 4.7%，薪资年率 4.9%，预期为 4.9%。10 月非农大幅反弹超预期，市场预计美联储明年加息两次。美联储开启 Taper 的靴子已经落地，鲍威尔向市场释放出了不会急于加息的偏鸽派的信号，以对冲缩减购债给实体经济带来的压力。再加上最新公布的美国 10 月非农就业数据向后，预计短期市场风险偏好会回升，美元指数大概率将会走弱，将会支撑贵金属价格走势。而市场对经济滞涨的担忧加大也有利于贵金属，后市贵金属价格可能呈震荡偏强走势。</p> <p>本周重点关注：关注中国 10 月 CPI、PPI 同比以及新增人民币贷款、社融等金融数据将公布；美国方面也将公布 10 月 CPI 和 PPI 数据。以及在美国非农数据公布后，包括主席鲍威尔在内的多名美联储官员公开发表讲话。</p> <p>操作建议：金银逢低做多</p> <p>风险因素：疫情控制不及预期</p>	<p>市场对经济滞涨的担忧将支撑贵金属价格</p>

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格的走势先抑后扬。在美联储议息会议之前，因公布的美国 ADP 数据好于预期，市场对加息的预期抬升，金银价格一度大幅下挫，但在美联储如预期宣布于 11 月启动缩债但不急于加息的观点后，金银价格都止跌反弹。上周五公布的美国 10 月非农就业报告向好，金银价格大幅上涨。

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	371.74	1.26	0.34	174360	174439	元/克
沪金 T+D	370.58	0.82	0.22	34068	148978	元/克
COMEX 黄金	1820.00	35.00	1.96			美元/盎司
SHFE 白银	4893	32	0.66	556441	637475	元/千克
沪银 T+D	4877	30	0.62	3199772	7031020	元/千克
COMEX 白银	24.25	0.28	1.17			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

尽管美联储在刚刚过去的决议中宣布缩减购债，但否定了减债结束后即将加息的可能。但最新公布的 10 月非农数据明显好转，市场对美联储明年加息的预期增加。

数据方面：美国劳工部最新公布的数据显示，10 月非农就业增加 53.1 万人，预期为 45 万人；失业率 4.6%，预期为 4.7%，薪资年率 4.9%，预期为 4.9%。10 月非农大幅反弹超预期，市场预计美联储明年加息两次。美国至 10 月 30 日当周初请失业金人数为 26.9 万人，降至 19 个月新低，前值 28.3 万人，市场预期 27.5 万人。而美国 10 月 ADP 就业人数新增 57.1 万，为 6 月以来新高；预期 40 万，前值 56.8 万修正为 52.3 万。美国 10 月挑战者企业裁员人数 2.28 万人，环比增超 27%，前值 1.79 万人。就业市场重新开始高速增长。

美国三季度劳动力成本飙升，生产率以 40 年来的最快速度下滑。美国第三季度单位劳动力成本大幅增长 8.3%，创 2014 年第一季度以来的最大季度涨幅。同时，第三季度的工人生产率下降 5%，为 1981 年第二季度以来的最大跌幅。美国 9 月份贸易逆差增长 11.2%至 809 亿美元，再创纪录新高。当月美国商品和服务进口增长 0.6%，出口则下降 3%，因黄金和原油出口减少。美国 9 月工厂订单环比增 0.2%，预期持平，前值增 1.2%修正为增 1%。

在供应链冲击持续、原材料价格上涨等问题影响下，美国、欧元区的 10 月制造业 PMI 都较前值出现下滑。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 60.8，预期 60.5，前值 61.1；就业指数为 52，前值 50.2；新订单指数为 59.8，前值 66.7。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值为 58.4，预期 59.2，

初值 59.2。美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 66.7，升至创纪录高位，预期 62，前值 61.9。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值 58.7，预期 58.2，前值 58.2；综合 PMI 终值 57.6，前值 57.3。服务业复苏接棒制造业朝向好的趋势演进。

欧元区 10 月制造业 PMI 终值为 58.3，预期 58.5，初值 58.5。德国 10 月制造业 PMI 终值为 57.8，预期 58.2，初值 58.2。法国 10 月制造业 PMI 终值为 53.6，预期 53.5，初值 53.5。欧元区 9 月失业率 7.4%，预期 7.4%，前值 7.5%。欧元区 9 月 PPI 环比升 2.7%，创有纪录以来新高，预期升 2.2%，前值升 1.1%；同比升 16%，预期升 15.2%，前值升 13.4%。

受益于需求改善等，10 月财新中国制造业 PMI 录得 50.6，较 9 月回升 0.6 个百分点，重回扩张区间。生产指数较 9 月下降，连续三个月位于收缩区间。新订单指数在扩张区间上行，升至四个月来高点。制造业呈现出需求强劲和供应疲软的双重特征，海外需求依然低迷。

美联储在 11 月的议息会议上，维持联邦基金目标利率 0%-0.25% 不变，并一如市场预期给出削减 QE 时间表。自本月起美联储将分 8 个月时间每月减少购买 100 亿美元美债与 50 亿美元 MBS，直至明年 6 月结束本轮 QE，与 9 月议息会议纪要给出的指引一致。但鲍威尔表示加息所需达到的经济条件更为严苛，否定了减债结束即将加息的可能。美联储此次会议如预期开启 Taper，标志着全球宽松货币政策的转向。但对于实体经济和劳动力市场的担忧使得美联储向市场释放出了偏鸽派的信号，以对冲缩减购债带来的压力。

美联储开启 Taper 的靴子已经落地，鲍威尔向市场释放出了不会急于加息的偏鸽派的信号，以对冲缩减购债给实体经济带来的压力。再加上最新公布的美国 10 月非农就业数据向后，预计短期市场风险偏好会回升，美元指数大概率将会走弱，将会支撑贵金属价格走势。而市场对经济滞涨的担忧加大也有利于贵金属，后市贵金属价格可能呈震荡偏强走势。

本周重点关注：关注中国 10 月 CPI、PPI 同比以及新增人民币贷款、社融等金融数据将公布；美国方面也将公布 10 月 CPI 和 PPI 数据。以及在美国非农数据公布后，包括主席鲍威尔在内的多名美联储官员公开发表讲话。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：疫情控制不及预期

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2021/11/5	2021/10/29	2021/10/5	2020/11/5	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	975.41	982.14	986.54	1252.42	-6.73	-11.13	-277.01
ishare 白银持仓	16929.63	17005.76	17105.10	17462.08	-76.13	-175.47	-532.45

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
2021-11-02	311091	95962	215129	569
2021-10-26	313646	99086	214560	21211

2021-10-19	299882	106533	193349	7810
2021-10-12	298503	112964	185539	
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
2021-11-02	64502	31387	33115	-4417
2021-10-26	66677	29145	37532	7176
2021-10-19	66572	36216	30356	12369
2021-10-12	63488	45501	17987	

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

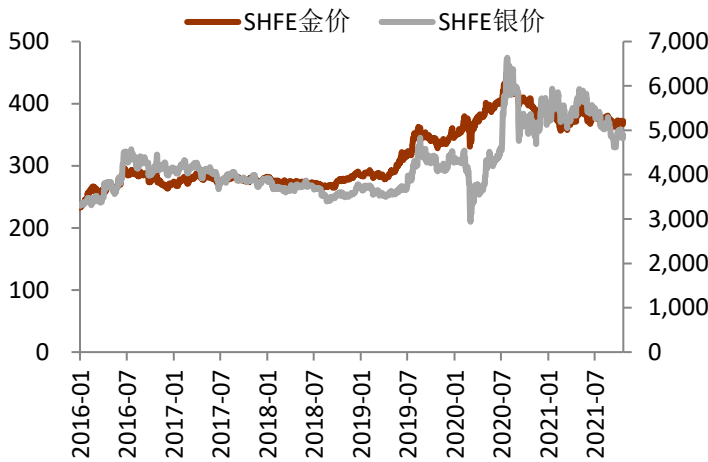
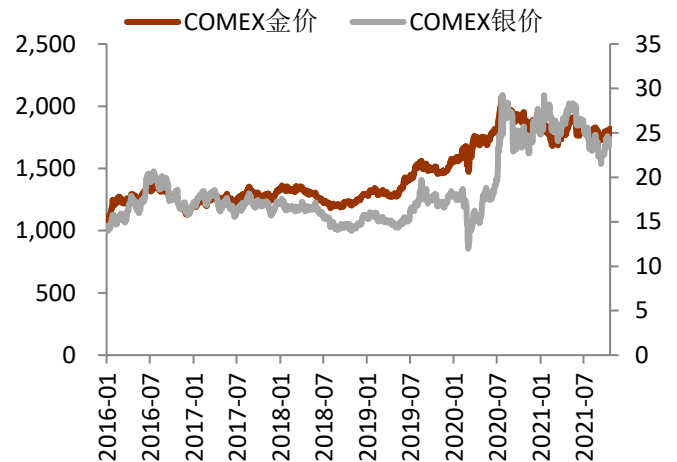


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

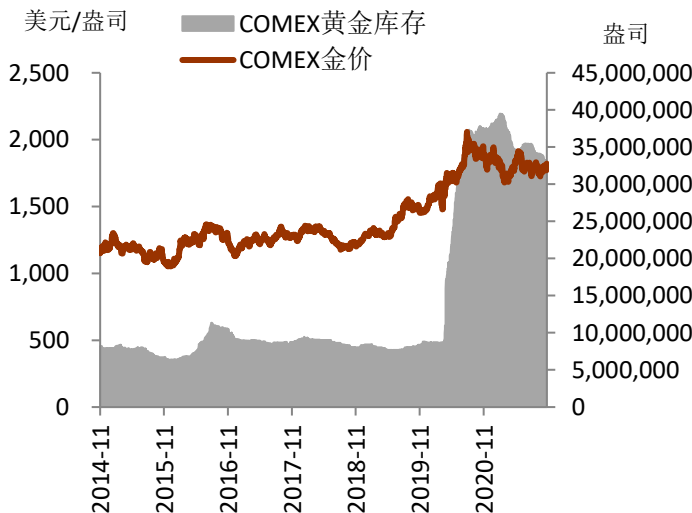
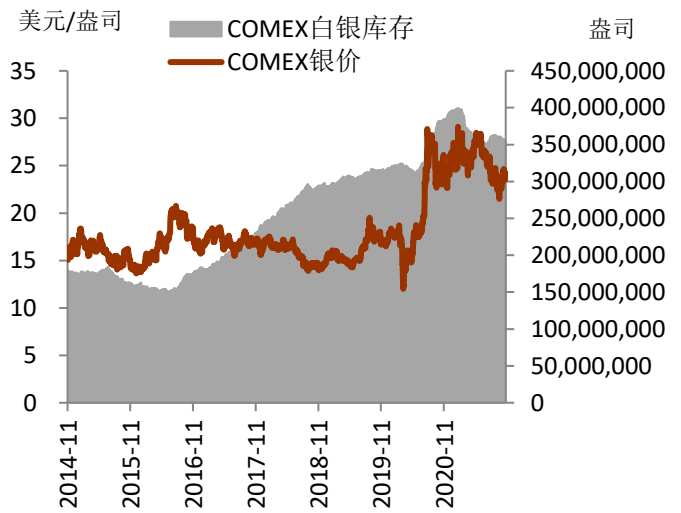


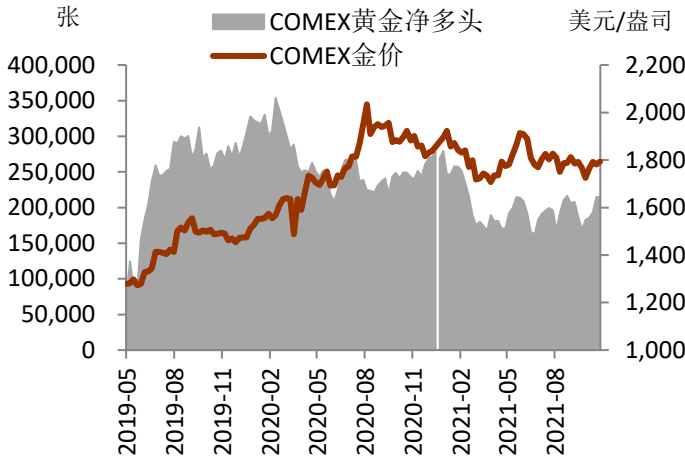
图4 COMEX 白银库存变化



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

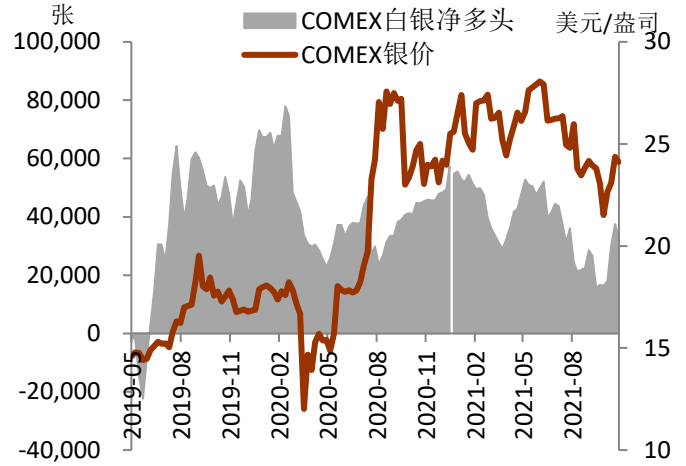
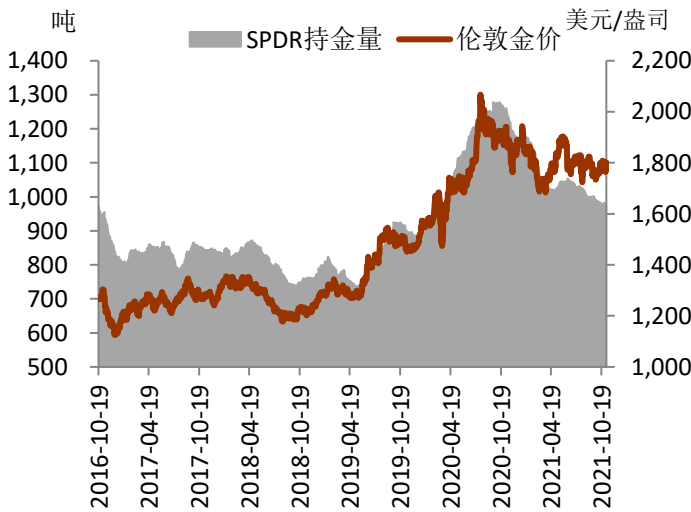


图 8 SLV 白银持有量变化



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

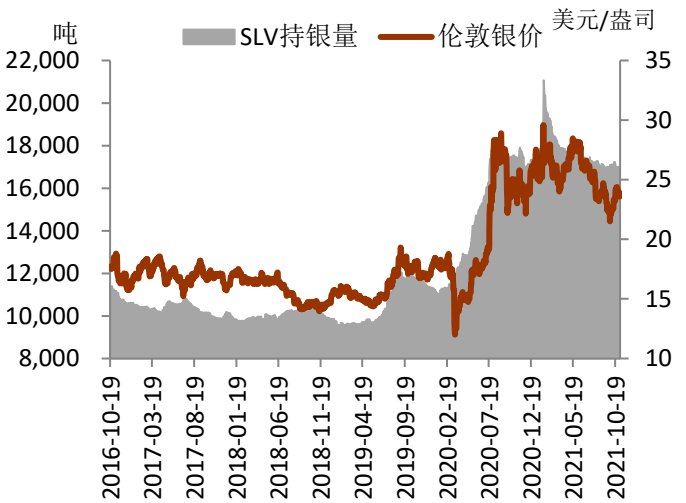
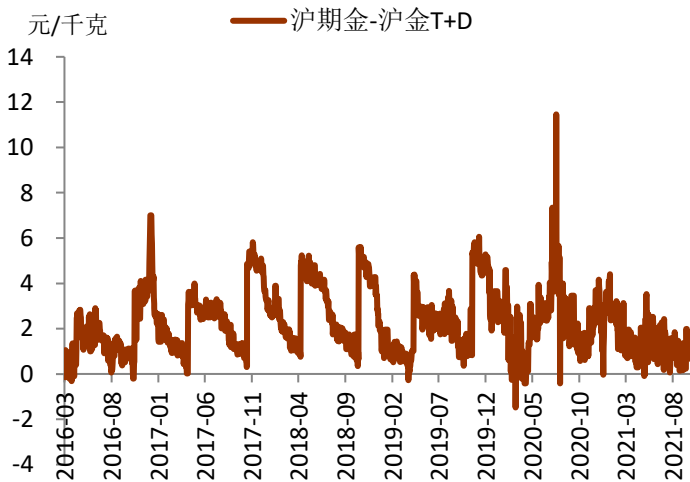


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

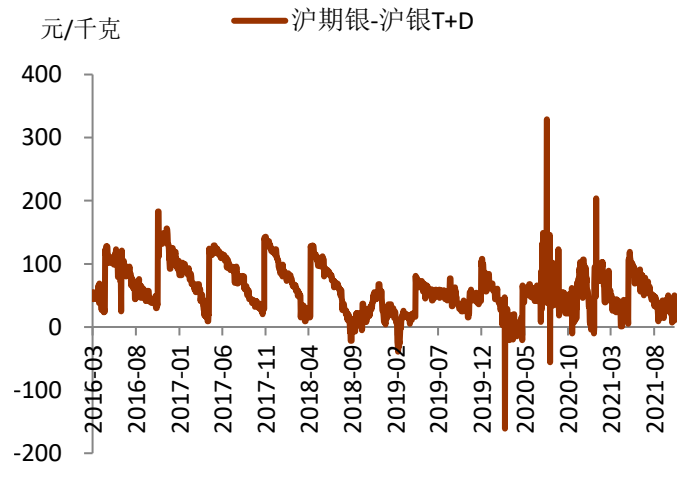
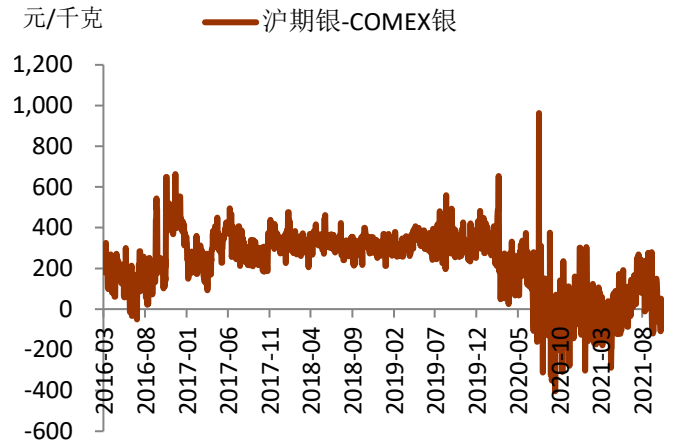
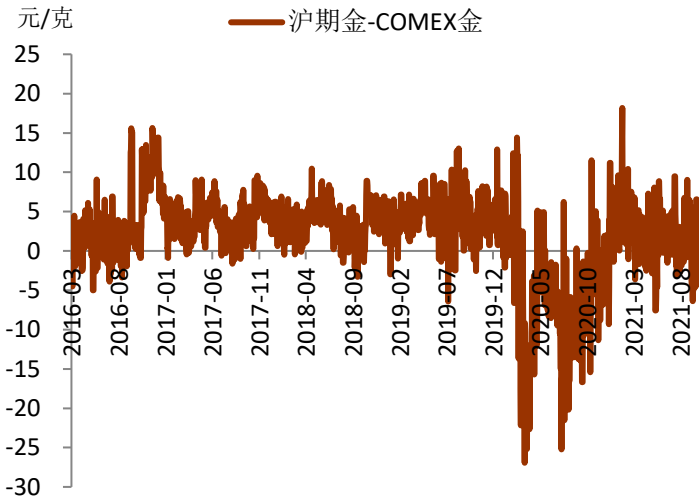


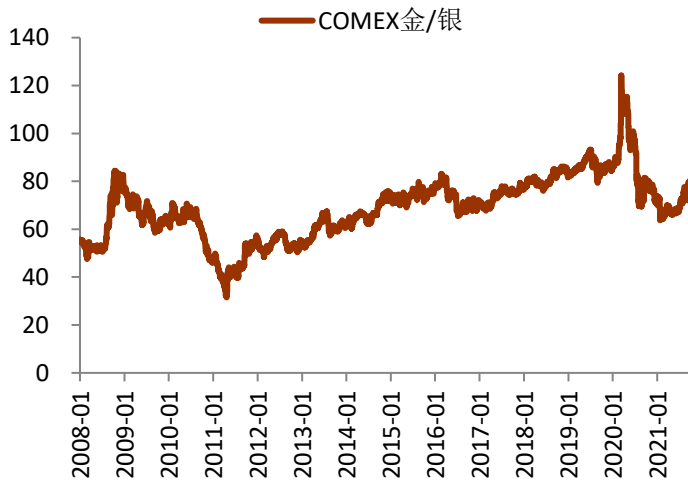
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

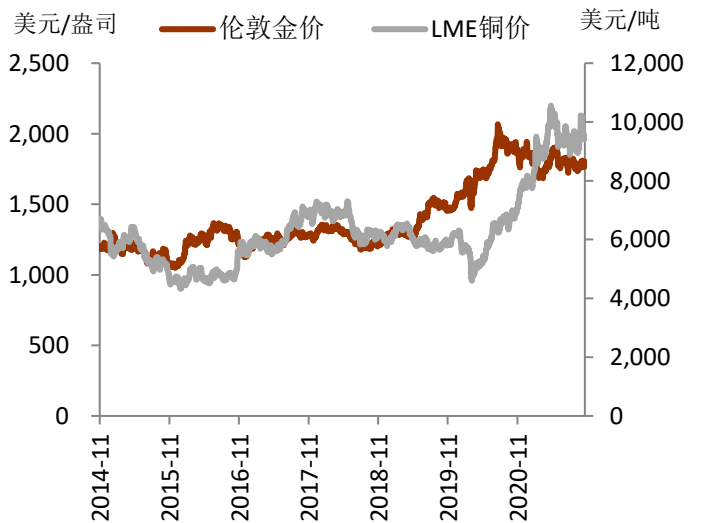
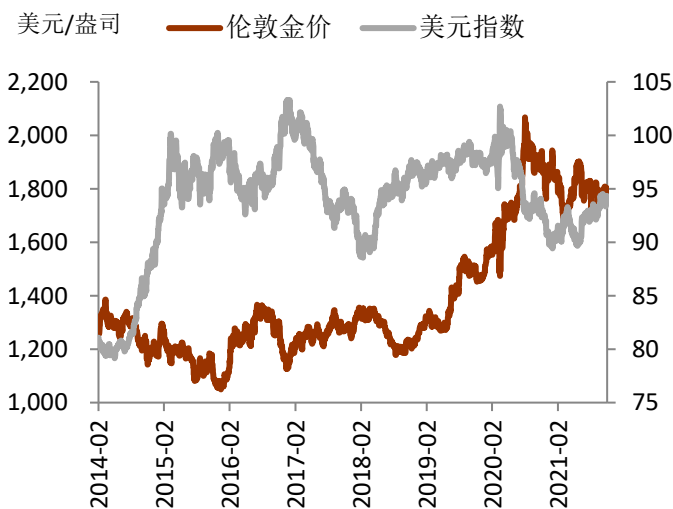
图 14 铜金比价



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

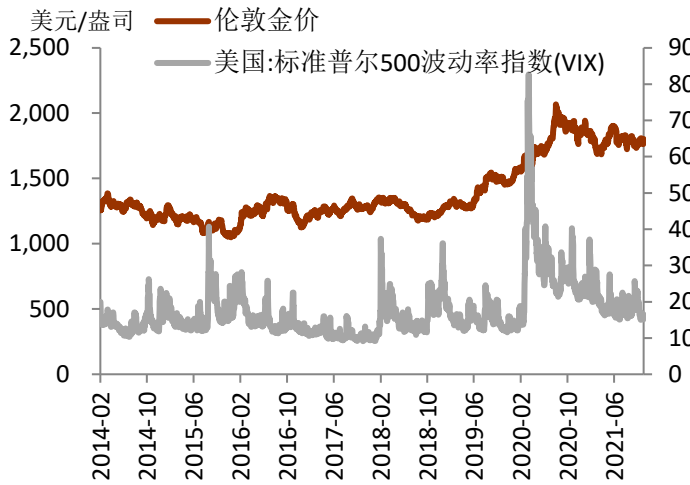
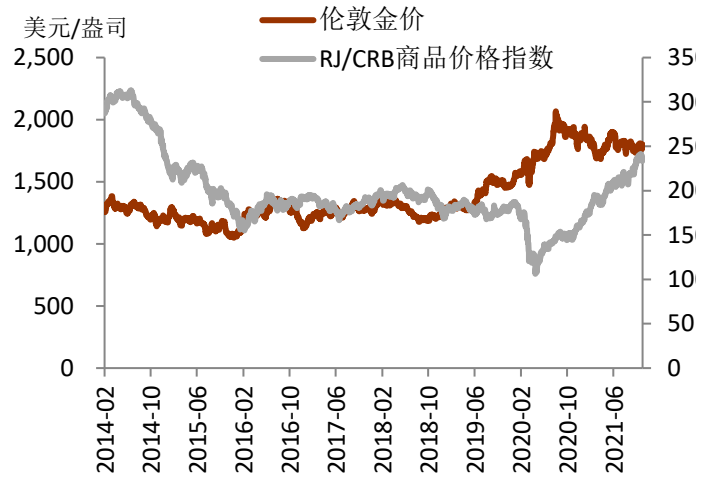


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

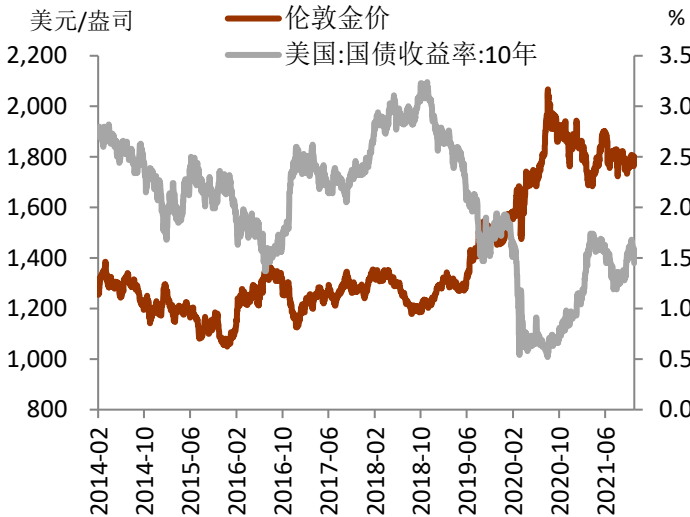
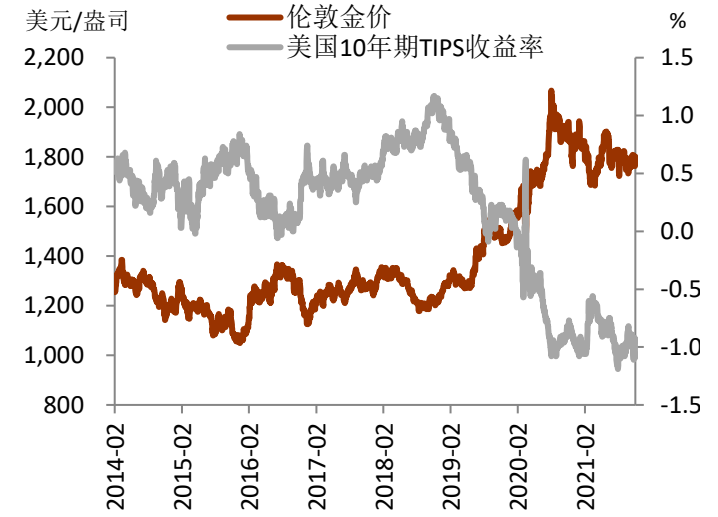


图 20 金价与美国实际利率走势



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。