

2021 年 11 月 15 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：美国通胀创 31 年最高，金银延续上涨	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格持续上涨，国际金价已出现七连阳，主要受到通胀数据继续飙升的支撑。美国 10 月的 CPI 数据已创 31 年来同比最大涨幅，但美联储官员维持并不急于加息的态度。市场对经济滞涨的担忧增加，也支撑了贵金属价格走势。美国 10 月 CPI 同比飙升 6.2%，创 1990 年以来最大升幅，核心 CPI 同比升幅 4.2%，为 1991 年以来的最大年增幅。美国 10 月 PPI 同比上涨 8.6%，维持在逾 10 年高位，PPI 持续高涨已经传导至 CPI，表明通胀上升的时间将比预期更久。且消费者信息指数下降至近 10 年最低水平，但消费者对未来一年的通胀预期达到 4.9%，创 2008 年以来新高。这给美联储造成了更早加息或更快减码的压力。但美联储官员对于加息的态度仍普遍谨慎，鹰派程度不及市场预期。在目前通胀恶化的环境下，美联储官员普遍对加息持观望态度，这提振了金银价格上涨，而市场对经济滞涨的担忧加大也有利于贵金属。我们认为贵金属价格的趋势性上涨还将继续，但近期金银价格涨幅过大，短期可能会震荡整理，获利多单可暂时离场，等待更好的介入时机。 </p> <p> 本周重点关注：美国 10 月零售销售、上周初请失业金人数、EIA 等重要数据，及欧元区 10 月 CPI 终值，中国将公布 10 月规模以上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等一系列经济数据。本周美联储官员将密集讲话。 </p> <p> 操作建议：黄金多单暂时离场 </p> <p> 风险因素：美联储政策实际走向与预期差 </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

上周贵金属价格持续上涨，国际金价已出现七连阳，主要受到通胀数据继续飙升的支撑。美国 10 月的 CPI 数据已创 31 年来同比最大涨幅，但美联储官员维持并不急于加息的态度。市场对经济滞涨的担忧增加，也支撑了贵金属价格走势。

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	383.60	11.86	3.19	174585	201822	元/克
沪金 T+D	382.50	11.92	3.22	18718	155480	元/克
COMEX 黄金	1867.70	47.70	2.62			美元/盎司
SHFE 白银	5201	308	6.29	802571	724748	元/千克
沪银 T+D	5177	300	6.15	2784450	6895342	元/千克
COMEX 白银	25.41	1.17	4.81			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

上周美元指数、美债收益率和黄金价格均上涨。受通胀数据飙升影响，上周 10 年期美债收益率大幅上涨。而通胀加剧抬升了市场对明年美联储加息的预期，上周美元指数创 16 个月新高。

数据方面：美国 10 月 CPI 同比飙升 6.2%，创 1990 年以来最大升幅，表明通胀上升的时间将比预期更久，这给美联储造成了更早加息或更快减码的压力；CPI 环比升幅为 0.9%，为四个月来最大。核心 CPI 同比升幅 4.2%，为 1991 年以来的最大年增幅。美国 10 月 PPI 同比上涨 8.6%，维持在逾 10 年高位；环比涨幅则扩大至 0.6%，与预测值一致。美国 10 月核心 PPI 同比增长 6.8%，环比增长 0.4%。PPI 持续高涨已经传导至 CPI。另外，美国上周初请失业金人数为 26.7 万，再创疫情以来新低，市场预期 26 万人，前值 26.9 万人。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 66.8，为 2011 年以来的最低水平，预期 72.5。消费者对未来一年的通胀预期达到 4.9%，创 2008 年以来新高。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数为 25.9，前值 21；现况指数为 11.6，前值 21.6。德国 11 月 ZEW 经济景气指数为 31.7，预期 20，前值 22.3；现况指数为 12.5，预期 18，前值 21.6。

上周美联储官员密集讲话，虽然通货膨胀令市场震惊，但美联储官员对于加息的态度仍普遍谨慎，鹰派程度不及市场预期。美联储副主席克拉里达表示，随着就业恢复到疫情前的水平，且通胀升穿舒适水准，美国经济可能会在明年底达到美联储的升息门槛。美联储副主席克拉里达表示，尽管美联储“距离考虑加息还有一段距离”，但如果他目前对经济的预期被证明是正确的，那么经济“将在 2022 年底前满足提高联邦基金利率目标区间的必要条件”。美联储布拉德预计明年将有两次加息。布拉德称他的观点是基于当前的经济数据，也可能随着时间的推移

而改变；我们能做的是评估明年春天的形势，然后可以决定是否提高政策利率。

美国 10 月 CPI 数据同比上涨 6.2%，创下 31 年来的最快涨幅。在目前通胀恶化的环境下，美联储官员普遍对加息持观望态度，这提振了金银价格上涨，而市场对经济滞涨的担忧加大也有利于贵金属。我们认为贵金属价格的趋势性上涨还将继续，但近期金银价格涨幅过大，短期可能会震荡整理，获利多单可暂时离场，等待更好的介入时机。

本周重点关注：美国 10 月零售销售、上周初请失业金人数、EIA 等重要数据，及欧元区 10 月 CPI 终值，中国将公布 10 月规模以上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等一系列经济数据。本周美联储官员将密集讲话。

操作建议：黄金多单暂时离场

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）	2021/11/12	2021/11/5	2021/10/12	2020/11/12	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	975.99	975.41	985.05	1239.57	0.58	-9.06	-263.58
ishare 白银持仓	17051.96	16929.63	16987.04	17709.43	122.33	64.92	-657.47

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

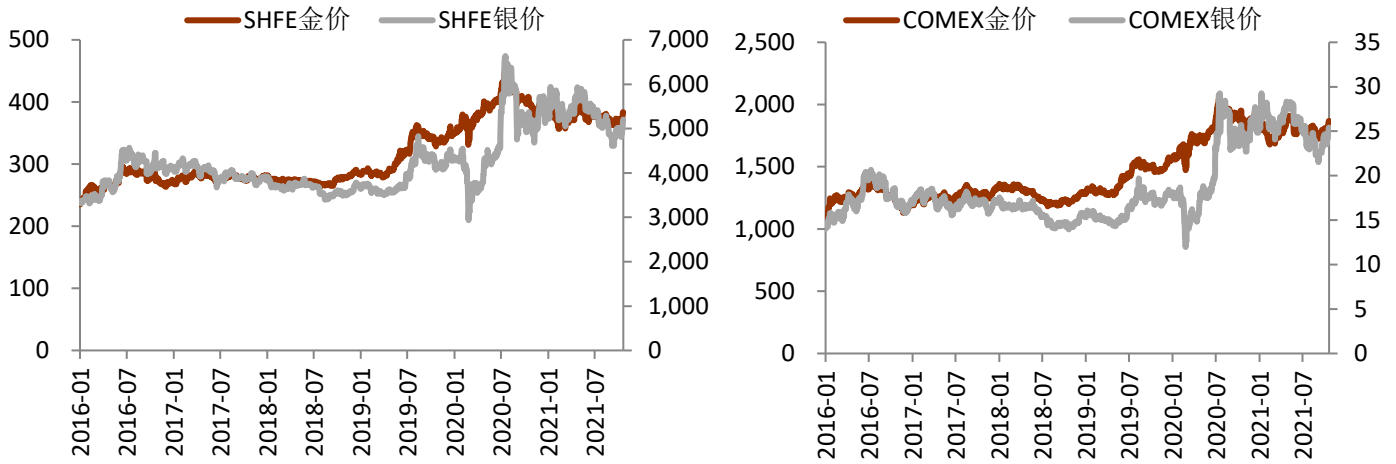
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-11-02	311091	95962	215129	569
2021-10-26	313646	99086	214560	21211
2021-10-19	299882	106533	193349	7810
2021-10-12	298503	112964	185539	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-11-02	64502	31387	33115	-4417
2021-10-26	66677	29145	37532	7176
2021-10-19	66572	36216	30356	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

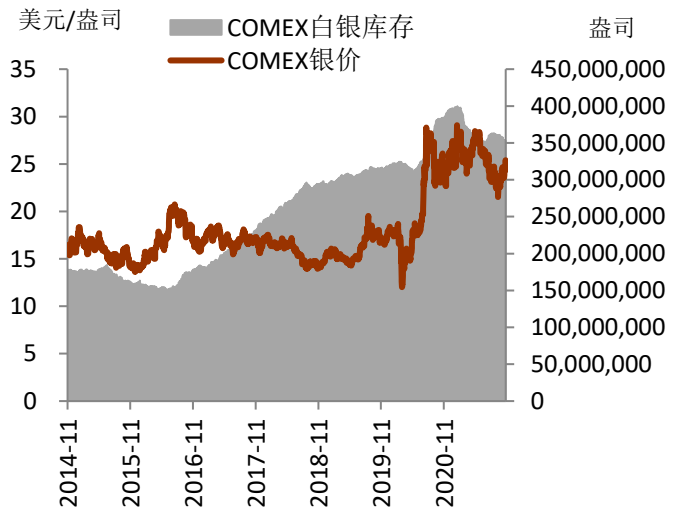
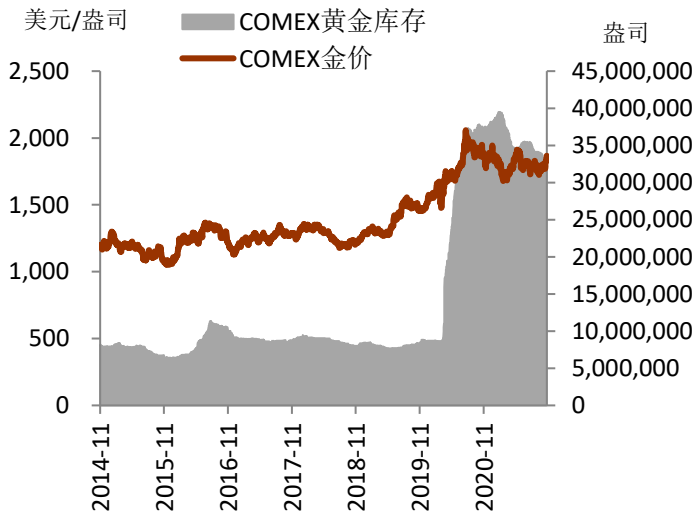
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

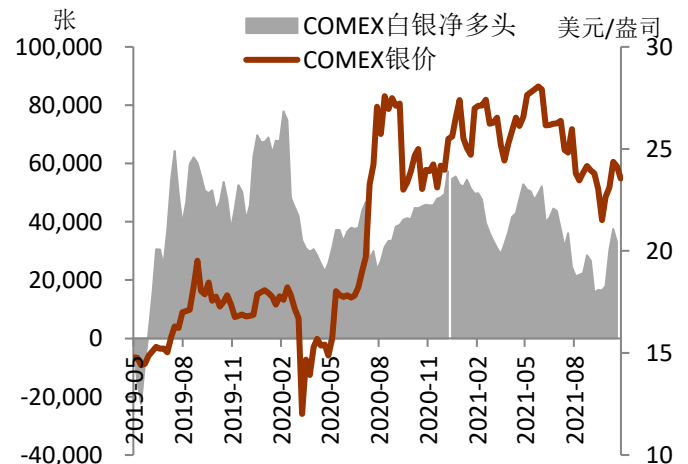
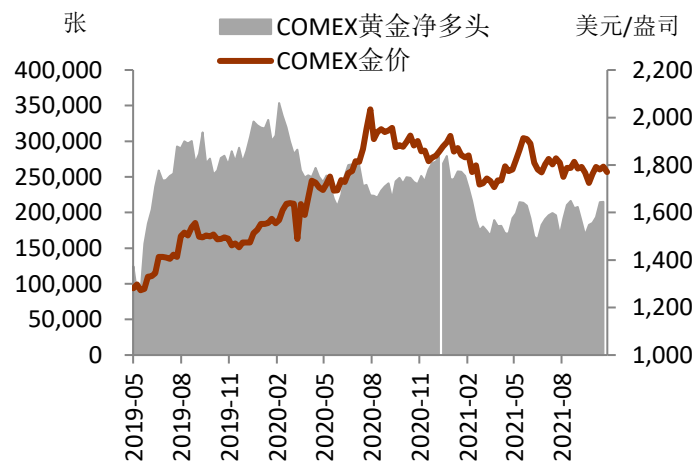
图4 COMEX 白银库存变化



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

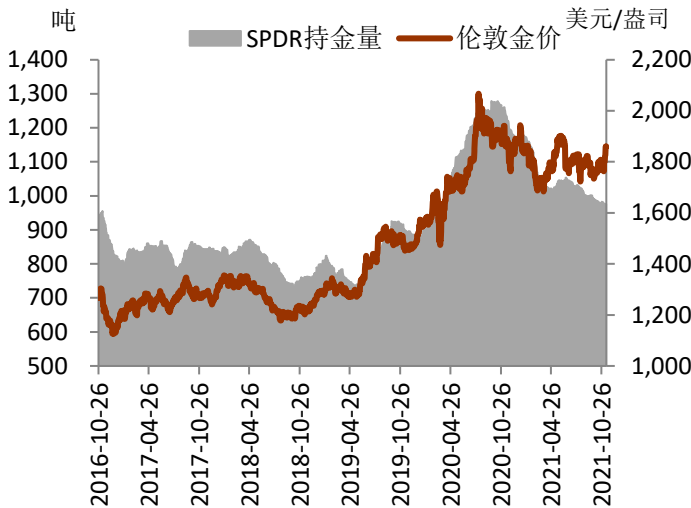
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

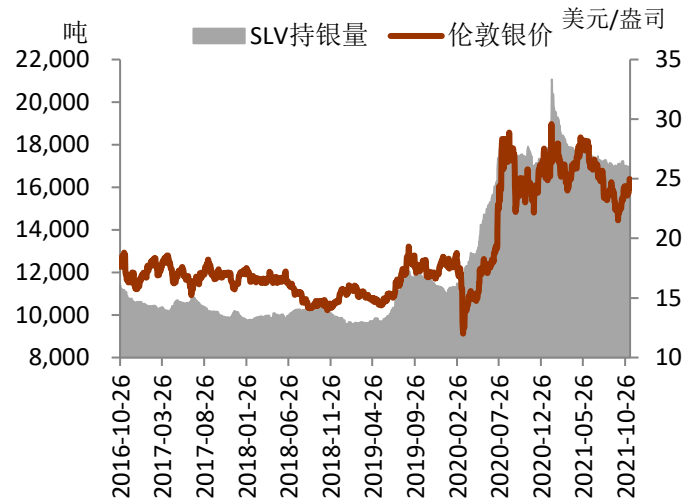
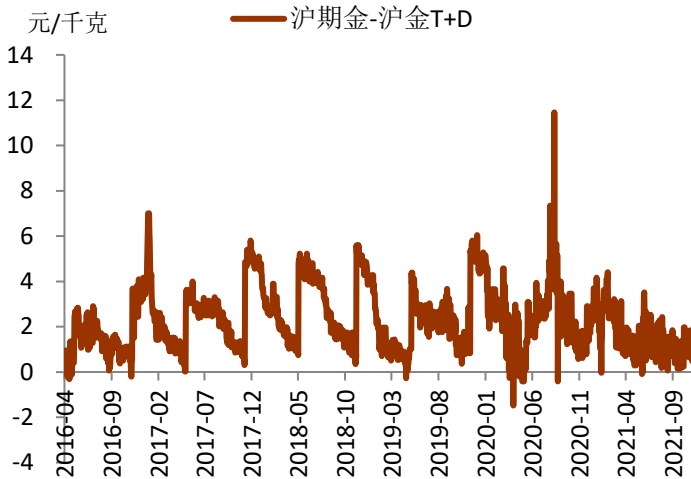


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

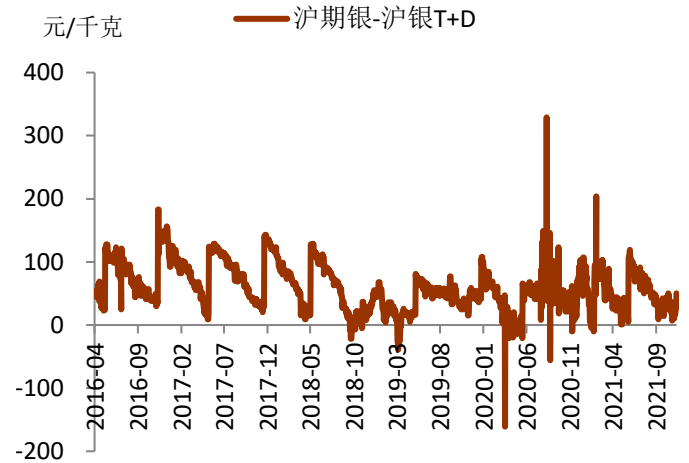
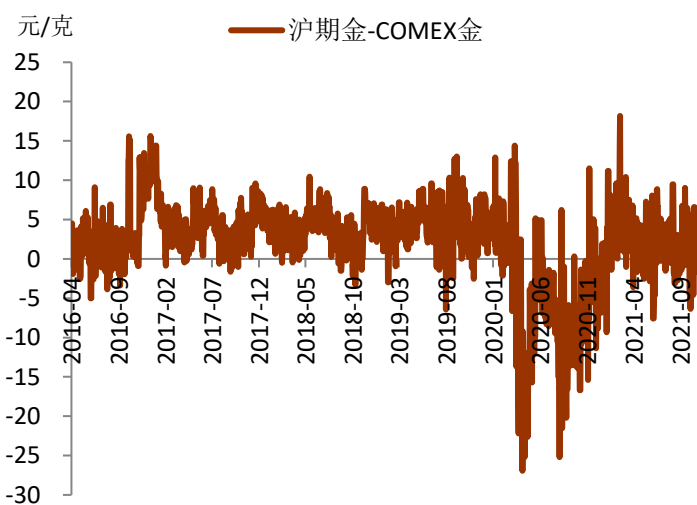


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

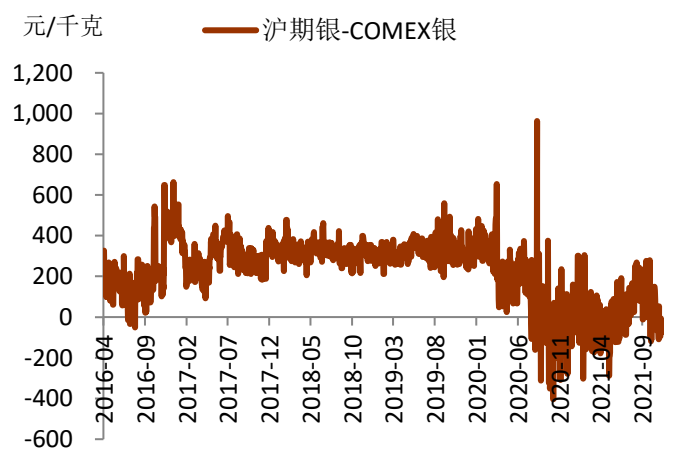


图 13 COMEX 金银比价

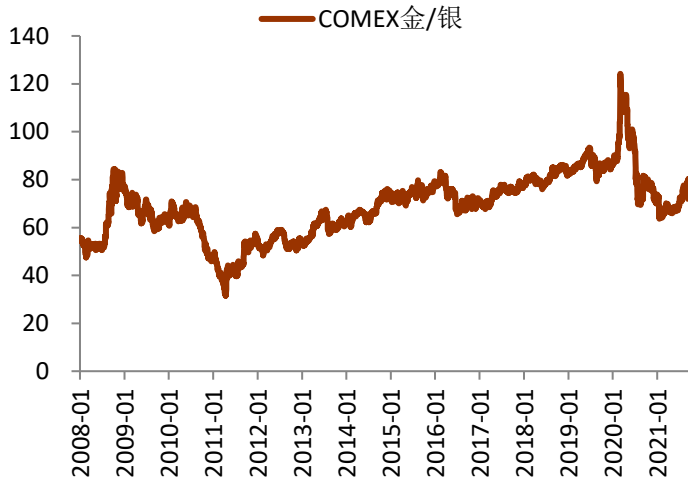


图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

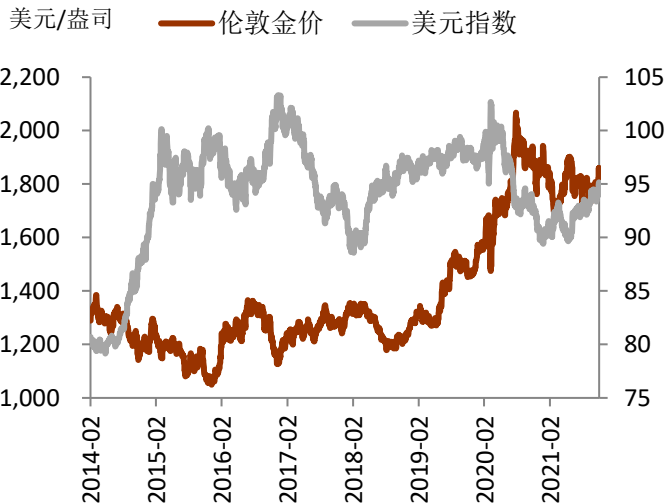
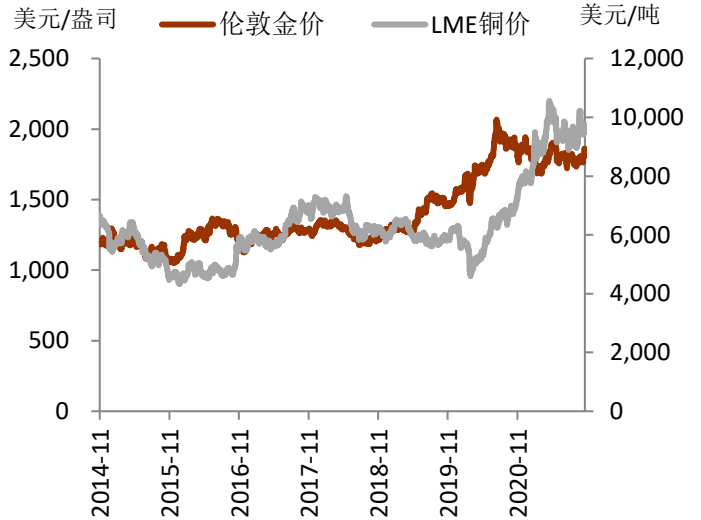


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

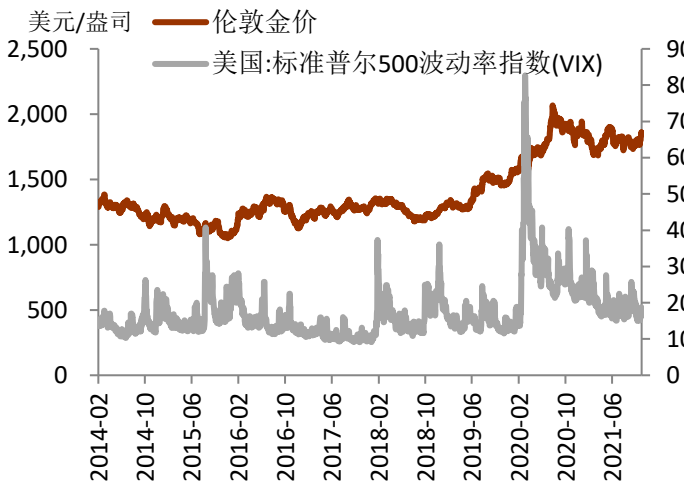
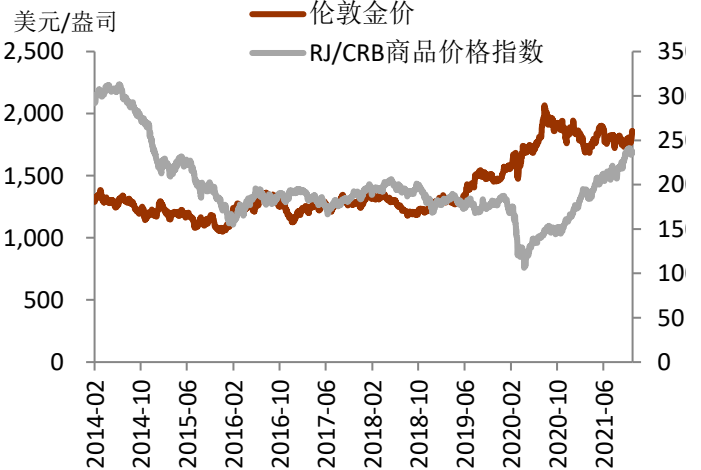


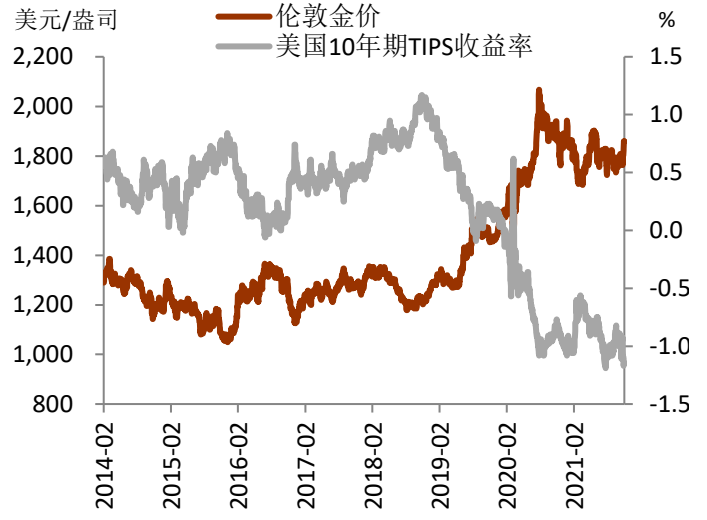
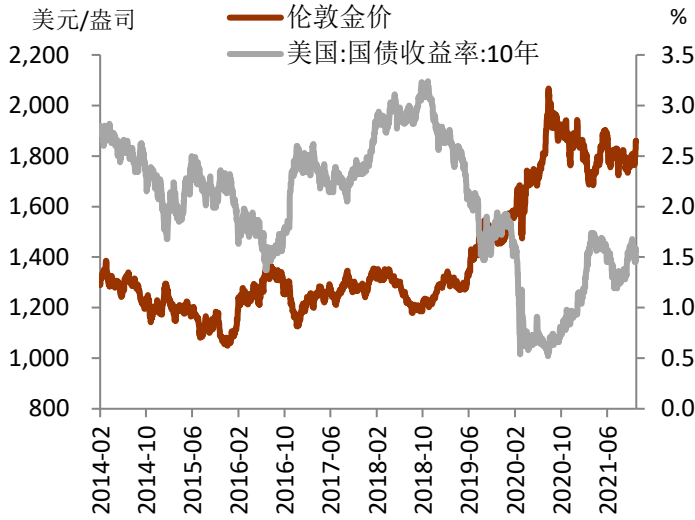
图 18 金价与 CRB 指数走势



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。