

2021 年 11 月 22 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：美元指数持续走强，金银价格短期调整	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格呈震荡回调走势，白银受制于工业品疲软表现更弱。美国 10 月零售额的良好表现令市场对经济复苏前景更为乐观，并推动美元指数升至 16 个月高位，压制了贵金属价格走势。市场继续从美国经济数据和美联储官员表态中权衡通胀和加息预期。美国通胀数据超预期，市场对美联储明年开始加息的预期增强，推动美元指数走强。尽管美国通胀率已升至 30 余年来的最高水平，消费者信心也大幅下降，但 10 月零售业表现依然强劲。美国 10 月零售额达到 6382 亿美元，同比增长 1.7%，为连续第三个月增长，并创七个月来最大增幅。虽然当前市场对美联储明年加息的预期抬升，但在当下阶段，持续上涨的通胀压力依然是支持贵金属价格的最主要因素，通胀压力难以在短期内得到缓解，而市场对经济滞涨的担忧加大，金银价格易涨难跌。我们认为短期贵金属价格可能会震荡整理，但贵金属价格的上涨趋势不变。</p> <p>本周重点关注：本周市场迎来美国感恩节假期，欧美将公布 11 月制造业 PMI 数据，美国将公布三季度 GDP 修正值、10 月耐用品订单和 10 月核心 PCE 物价指数等重要经济数据；事件方面，美联储 FOMC 将于周四公布货币政策会议纪要，欧洲央行也将在同日公布 10 月货币政策会议纪要。</p> <p>操作建议：金银暂时观望，等待逢低做多</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

上周贵金属价格呈震荡回调走势，白银受制于工业品疲软表现更弱。美国 10 月零售额的良好表现令市场对经济复苏前景更为乐观，并推动美元指数升至 16 个月高位，压制了贵金属价格走势。

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	382.74	-0.86	-0.22	177906	188673	元/克
沪金 T+D	381.56	-0.94	-0.25	16638	153932	元/克
COMEX 黄金	1846.80	-20.90	-1.12			美元/盎司
SHFE 白银	5087	-114	-2.19	769741	694756	元/千克
沪银 T+D	5074	-103	-1.99	3169338	6413970	元/千克
COMEX 白银	24.63	-0.78	-3.07			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

市场继续从美国经济数据和美联储官员表态中权衡通胀和加息预期。美国通胀数据超预期，市场对美联储明年开始加息的预期增强，推动美元指数走强。

数据方面：美国 10 月零售额创造了半年多以来的最大增幅。美国 10 月零售额达到 6382 亿美元，同比增长 1.7%，为连续第三个月增长，并创七个月来最大增幅。尽管美国通胀率已升至 30 余年来的最高水平，消费者信心也大幅下降，但 10 月零售业表现依然强劲。美国 10 月份制造业产值增长 1.2%，9 月份为下降 0.7%，供应链瓶颈有改善迹象。美国通胀压力继续积聚。美国 11 月费城联储制造业指数大幅上升至 39，远超市场此前预期。11 月工厂用料成本指标跃升至 1979 年以来的第二高位，制造商收取价格指标则飙升至 47 年来最高水平。美国上周首次申请失业金人数为 26.8 万人，较前一周增加 1000 人，为连续六周减少后首次录得增加。前值为 26.7 万人，预期 26 万人。美国 10 月份新屋开工数意外下跌 0.7%，折年率降至 152 万套；9 月份数据向下修正为 153 万套。

拜登签署 1.2 万亿美元两党基础设施建设法案，规模远小于原定的 3.5 万亿美元。然而经过多轮的谈判拉锯，最终落地的“基建计划”规模已大幅缩水。该计划可能推动美国经济在今年年末到明年年初有阶段性扩张，但并不具备推动美国经济在更长时间强劲扩张的能力。

美国通胀压力继续积聚，但美联储官员对于加息的态度仍普遍谨慎。美联储埃文斯表示，明年可能开始加息；加息也可能在 2023 年开始，这将取决于通货膨胀。预计在明年 6 月缩减购债计划结束前不会加息，也不会调整缩债时间表；仍然预计在 2023 年之前不会加息。

欧元区三季度 GDP 环比增长 2.2%，同比增长 3.7%；欧盟经济环比增速为 2.1%，同比增长 3.9%。欧元区第三季度就业人数增长 0.9%，为走出双底衰退以来的第二个季度增长。英国 10 月份 CPI 同比上涨 4.2%，为 2011 年 11 月以来的最高增幅，主要是由天然气和电力价格上涨所推动。英国零售价格指数 10 月份升至 6%，这是自 1991 年 4 月以来的最快增速。英国通胀创下 10 年新高，提振了英国央行将在 12 月加息的预期。

欧洲央行行长拉加德称，由于供应瓶颈和能源价格上涨，增长势头在一定程度上正在放缓。预计欧元区 GDP 仍将在今年年底左右超过疫情前的水平，仍然认为明年通胀会放缓，中期通胀仍将低于目标。欧洲央行副行长金多斯表示，2022 年将会证实当前的高通胀只是暂时现象，认为 2022 年不会加息。

中国公布一系列重要经济数据：10 月工业增加值同比增长 3.5%，9 月增速 3.1%；10 月社会消费品零售总额增长 4.9%，扣除价格因素同比实际增长 1.9%；10 月原煤生产由降转升，天然气生产增速回落，进口快速增长；10 月份全国城镇调查失业率 4.9%持平 9 月；1-10 月份全国房地产开发投资增长 7.2%，前 9 个月同比增 8.8%；1-10 月城镇固定资产投资同比增长 6.1%。10 月 70 城房价环比延续略降态势，一线城市二手房环比继续下跌。

虽然当前市场对美联储明年加息的预期抬升，但在当下阶段，持续上涨的通胀压力依然是支持贵金属价格的最主要因素，通胀压力难以在短期内得到缓解，而市场对经济滞涨的担忧加大，金银价格易涨难跌。我们认为短期贵金属价格可能会震荡整理，但贵金属价格的上涨趋势不变。

本周重点关注：本周市场迎来美国感恩节假期，欧美将公布 11 月制造业 PMI 数据，美国将公布三季度 GDP 修正值、10 月耐用品订单和 10 月核心 PCE 物价指数等重要经济数据；事件方面，美联储 FOMC 将于周四公布货币政策会议纪要，欧洲央行也将在同日公布 10 月货币政策会议纪要。

操作建议：金银暂时观望，等待逢低做多

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）	2021/11/19	2021/11/12	2021/10/19	2020/11/19	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	985.00	975.99	980.10	1217.25	9.01	4.90	-232.25
ishare 白银持仓	17051.96	17051.96	17095.02	17498.29	0.00	-43.06	-446.33

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
2021-11-16	360529	100749	259780	9599
2021-11-09	341111	90930	250181	35052

2021-11-02	311091	95962	215129	569
2021-10-26	313646	99086	214560	
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
2021-11-16	73944	28319	45625	8710
2021-11-09	65013	28098	36915	3800
2021-11-02	64502	31387	33115	-4417
2021-10-26	66677	29145	37532	

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

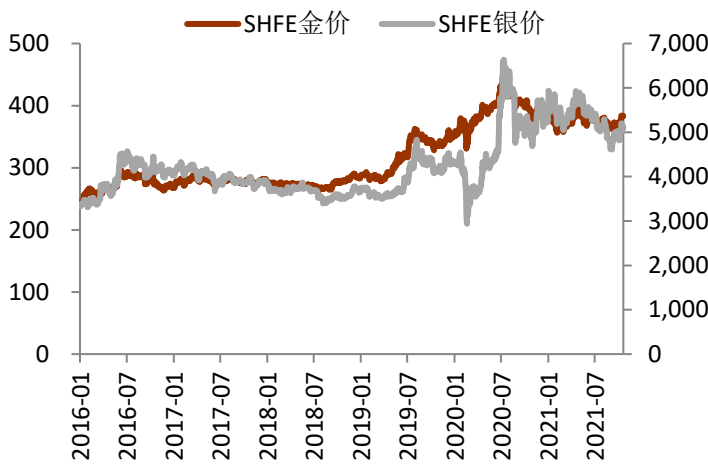
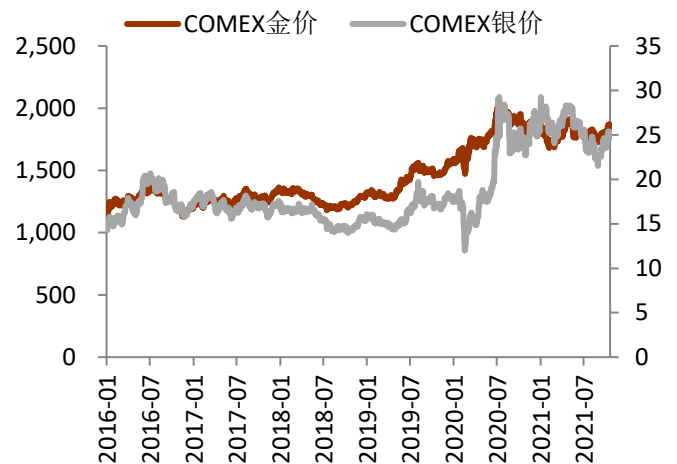


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

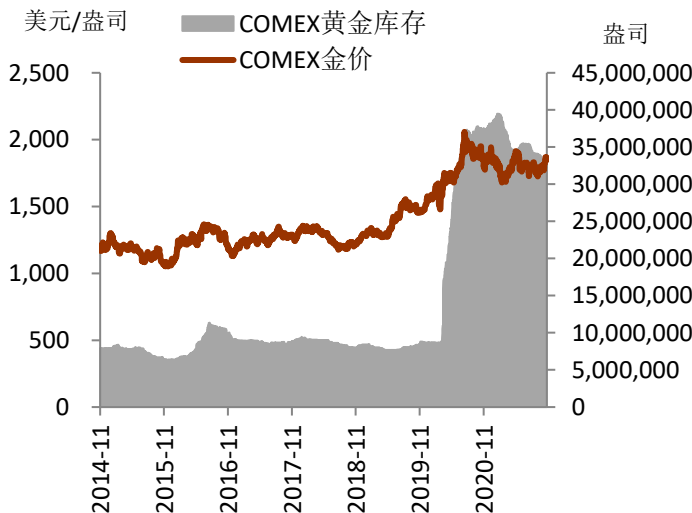
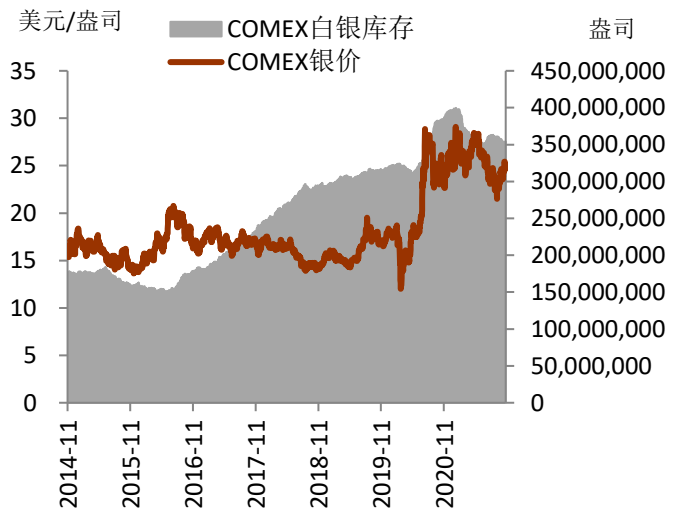


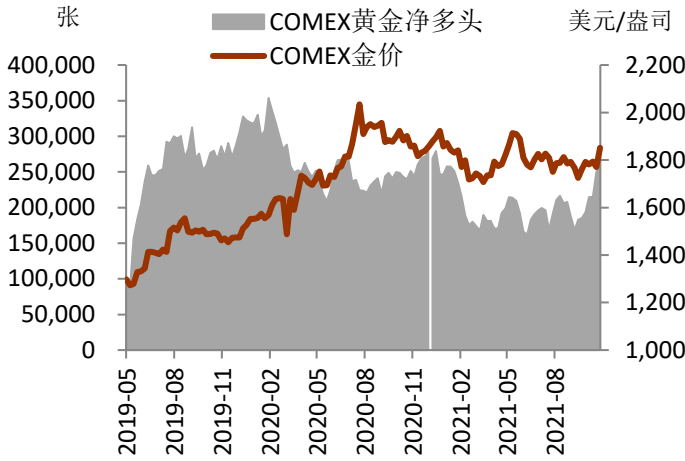
图4 COMEX 白银库存变化



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

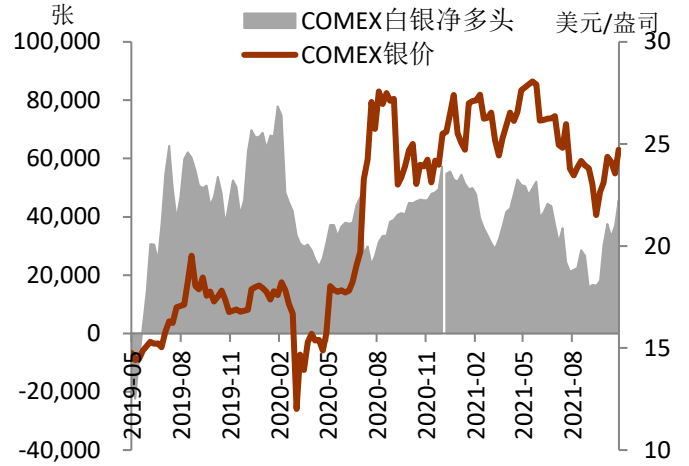
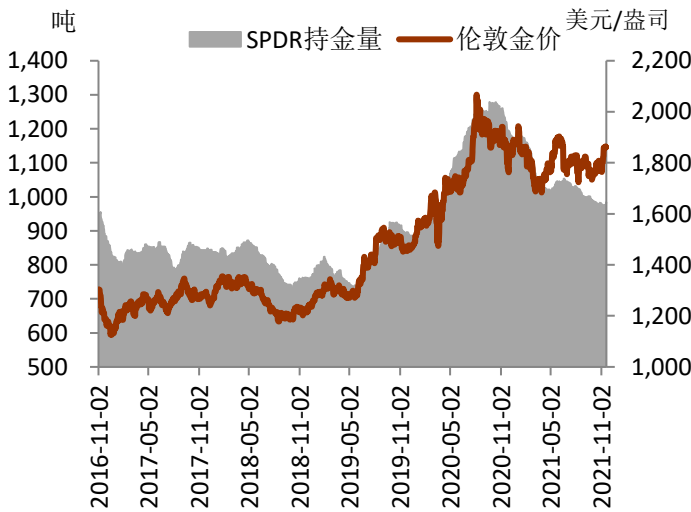


图8 SLV 白银持有量变化

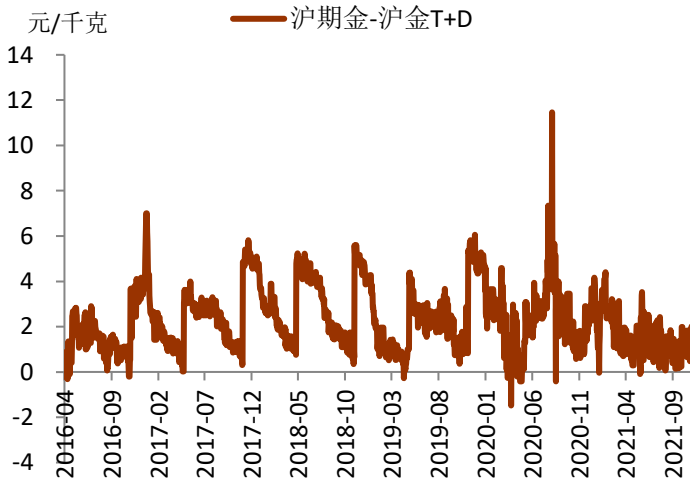


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

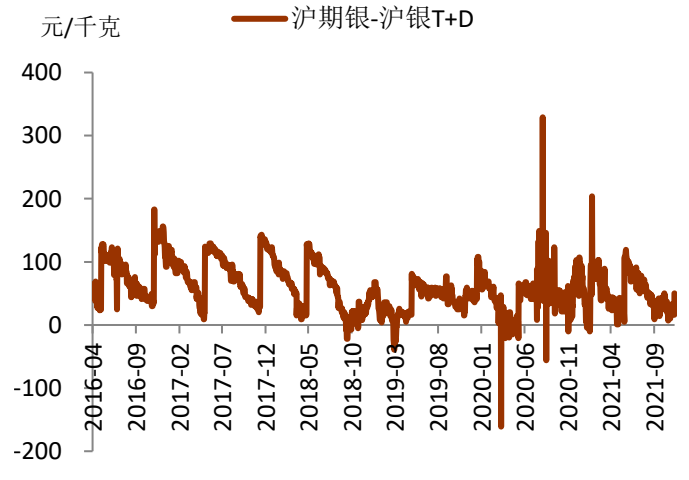
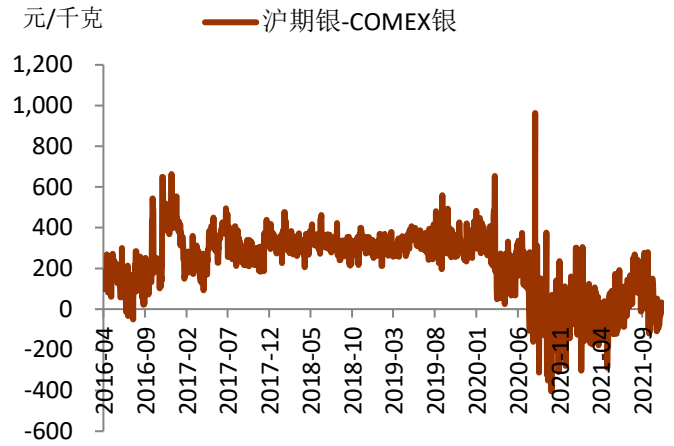
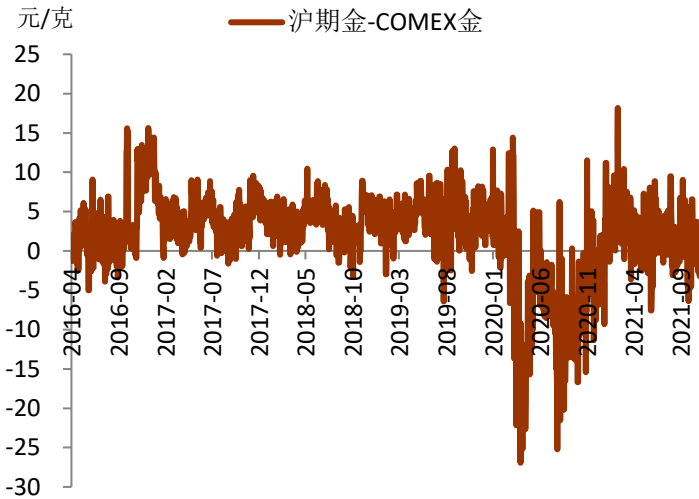


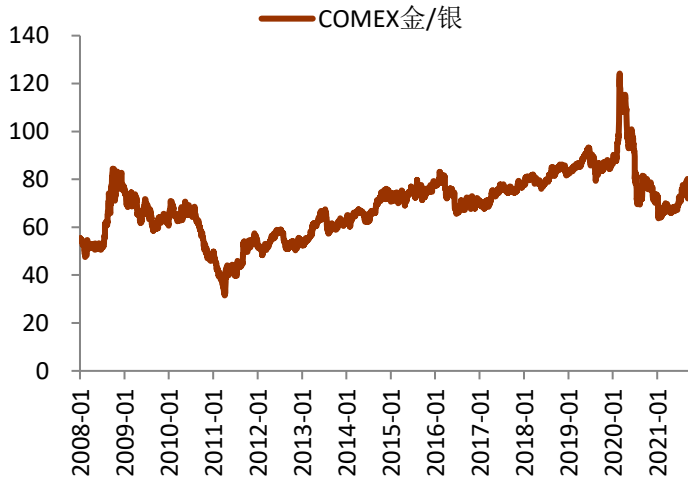
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

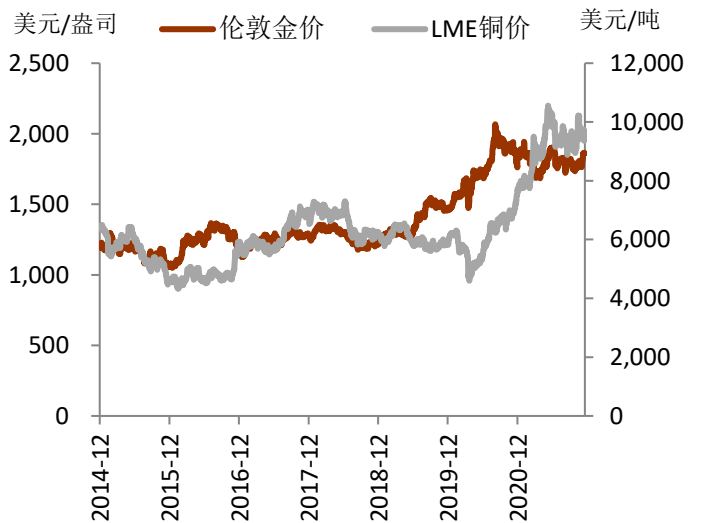
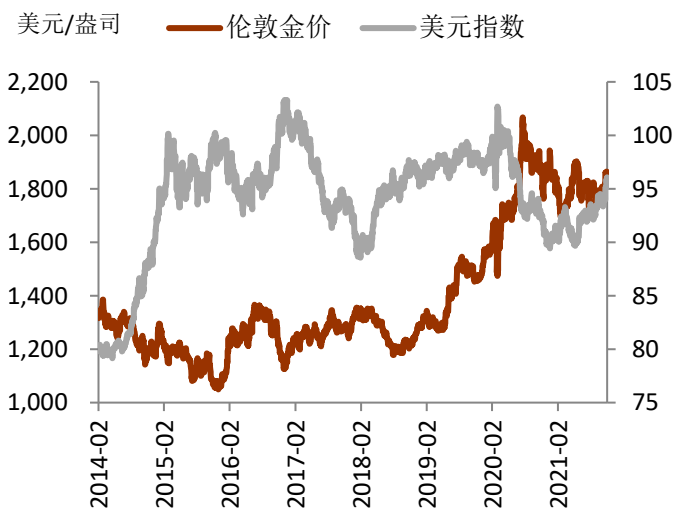
图 14 铜金比价



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

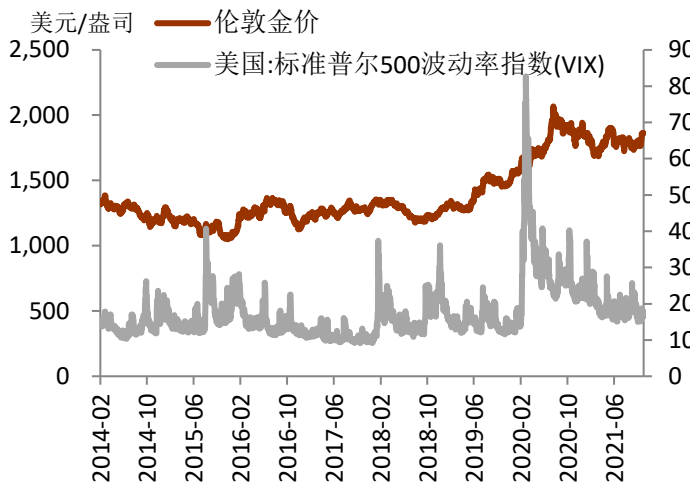
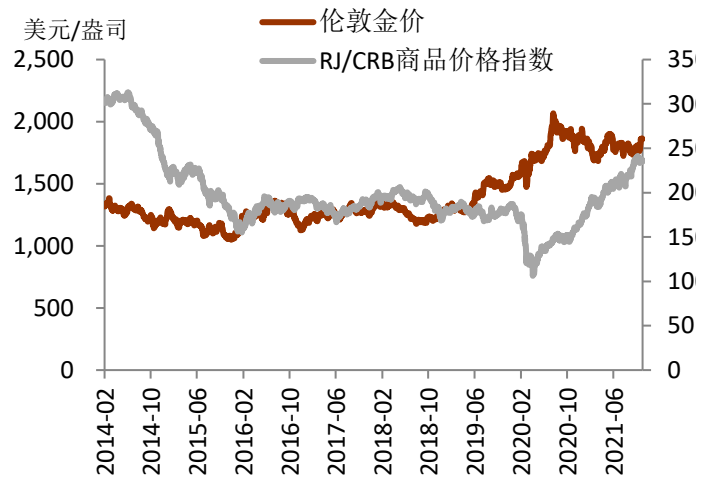


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

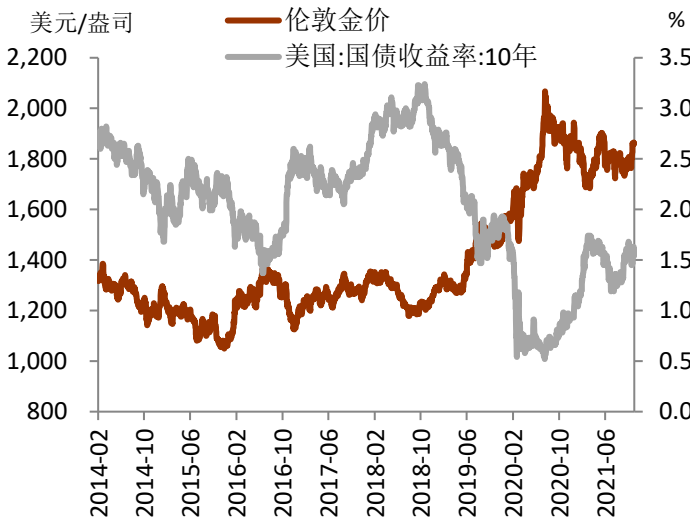
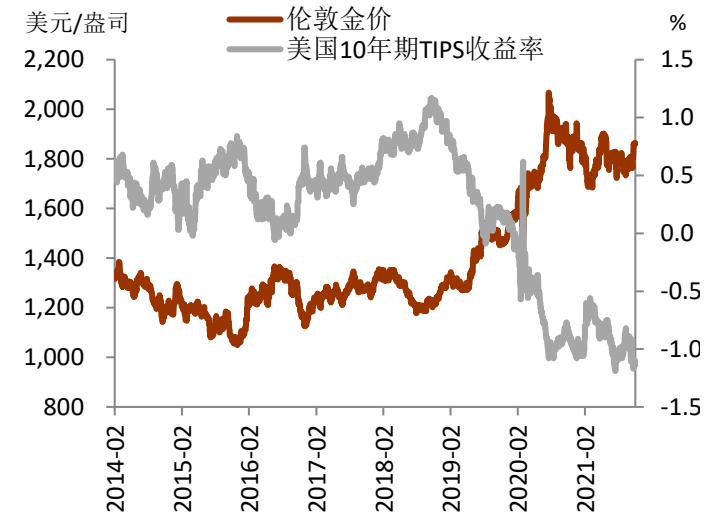


图 20 金价与美国实际利率走势



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。