

2021年11月29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：新毒株点燃市场避险情绪，金价将重回上升通道	中期展望
贵金属	<p>                             上周贵金属价格大幅回调，在上周五盘中一度企稳回升，但在新毒株再度来袭引市场动荡，大宗商品普遍回调，金价也回吐盘中的涨幅，白银价格继续下行。上周白银价格跌幅更大，COMEX 金银比价从上周五的 77.4 一线。美联储上周三公布的上次政策会议纪要显示，越来越多的决策者认为，如果高通胀持续下去，将对加快缩减债券购买计划持开放态度，并加快加息步伐。高盛表示，在通胀压力攀升之际，预计美联储明年将比先前预期更快收紧货币政策。欧洲央行上周四公布的 10 月会议纪要显示，高通胀在很大程度上仍是暂时的，但目前的价格“驼峰”将比以前认为的更持久。南非新毒株阴霾点燃市场避险情绪，未来发展趋势尚不明朗，对海外经济恢复和货币宽松退出节奏可能带来干扰。短期市场担忧情绪升温，将给贵金属价格提供支撑，进一步限制其下行空间。我们认为，在上周的大幅回调中贵金属做空动能已经得到释放，预计金银价格本周可能企稳反弹，重回上升通道。                         </p> <p>                             本周重点关注：中国、美国、欧元区都将公布 11 月制造业 PMI 数据，欧元区 11 月 CPI 年率，美国 11 月 ADP 就业人数，以及美国 11 月非农就业人口数据。事件方面，美联储将于周四公布经济状况褐皮书。                         </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

上周贵金属价格大幅回调，在上周五盘中一度企稳回升，但在新毒株再度来袭引市场动荡，大宗商品普遍回调，金价也回吐盘中的涨幅，白银价格继续下行。上周白银价格跌幅更大，COMEX 金银比价从上周五的 77.4 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	372.70	-10.04	-2.62	166317	168806	元/克
沪金 T+D	371.30	-10.26	-2.69	16096	157674	元/克
COMEX 黄金	1792.30	-54.50	-2.95			美元/盎司
SHFE 白银	4873	-214	-4.21	481463	679782	元/千克
沪银 T+D	4858	-216	-4.26	1014552	7054134	元/千克
COMEX 白银	23.15	-1.49	-6.03			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

因南非发现新的变异毒株，已有超过 20 个国家采取入境限制措施，担心疫情再度卷土重来，当前市场避险情绪骤然抬升。

数据方面：美国三季度 GDP 环比修正值为 2.1%，高于早先预估的 2.0%，远低于二季度的年化增速 6.7%，因为消费者减少了支出。美联储最青睐的通胀指标也爆表了，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 4.1%，创 31 年最高。美国上周首申失业金人数 19.9 万，创 1969 年以来最低。美国 10 月耐用品订单环比初值-0.5%，为 5 月以来最低。美国 10 月新屋销售创半年新高，价格历史新高，库存 13 年新高。美国 11 月密歇根大学消费者信息指数的最终数据为 67.4，通胀涨得太猛，美国 11 月消费者信心指数创十年新低。

美国 11 月制造业和服务业 PMI 多项价格指数创新高。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值上升至 59.1，价格输入分项指数创 2007 年有记录以来新高。11 月 Markit 服务业 PMI 初值意外下滑至 57，价格输出分项指数创 2009 年有记录以来新高。11 月 Markit 综合 PMI 初值降至 56.5，价格输入分项指数创 2009 年有记录以来新高。最新数据表明，美国经济继续大幅扩张，但服务提供商和制造商仍然受到通胀上升、供应短缺和招聘困难的制约，通胀难以是“暂时的”。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 58.6，预期 57.3，前值 58.3；服务业 PMI 初值为 56.6，预期 53.5，前值 54.6；综合 PMI 初值为 55.8，预期 53.2，前值 54.2。德国 11 月制造业 PMI 初值为 57.6，预期 56.9，前值 57.8。法国 11 月制造业 PMI 初值为 54.6，预期 53，前值 53.6。英国 11 月制造业 PMI 为 58.2，预期 57.3，前值 57.8。德国第三季度 GDP 环比增速下修至 1.7%，主要是受投资支出下降拖累，此前初值为 1.8%。德国 12 月 Gfk 消费者信心指数为-1.6%，预期为

-0.5%，前值为 0.9。低于预期和前值。德国疫情总死亡人数超过 10 万，默克尔欲封锁全国被拒。

美联储上周三公布的上次政策会议纪要显示，越来越多的决策者认为，如果高通胀持续下去，将对加快缩减债券购买计划持开放态度，并加快加息步伐。高盛表示，在通胀压力攀升之际，预计美联储明年将比先前预期更快收紧货币政策。美联储明年 1 月起将把缩减大规模资产购置计划的幅度扩大一倍至 300 亿美元/月，并从 6 月开始将利率从零附近上调。欧洲央行上周四公布的 10 月会议纪要显示：高通胀在很大程度上仍是暂时的，但目前的价格“驼峰”将比以前认为的更持久；由于通胀可能演变的不确定性异常高，在 12 月召开关键会议之后，欧洲央行必须保留其政策选择。

南非新毒株阴霾点燃市场避险情绪，未来发展趋势尚不明朗，对海外经济恢复和货币宽松退出节奏可能带来干扰。短期市场担忧情绪升温，将给贵金属价格提供支撑，进一步限制其下行空间。我们认为，在上周的大幅回调中贵金属做空动能已经得到释放，预计金银价格本周可能企稳反弹，重回上升通道。

本周重点关注：中国、美国、欧元区都将公布 11 月制造业 PMI，欧元区 11 月 CPI 年率，美国 11 月 ADP 就业人数，以及美国 11 月非农就业人口数据。事件方面，美联储将于周四公布经济状况褐皮书，及美联储官员将发表讲话。

操作建议：金银逢低做多

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）	2021/11/26	2021/11/19	2021/10/26	2020/11/26	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	992.85	985.00	979.81	1194.78	7.85	13.04	-201.93
ishare 白银持仓	17085.05	17051.96	16936.67	16961.79	33.09	148.38	123.26

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

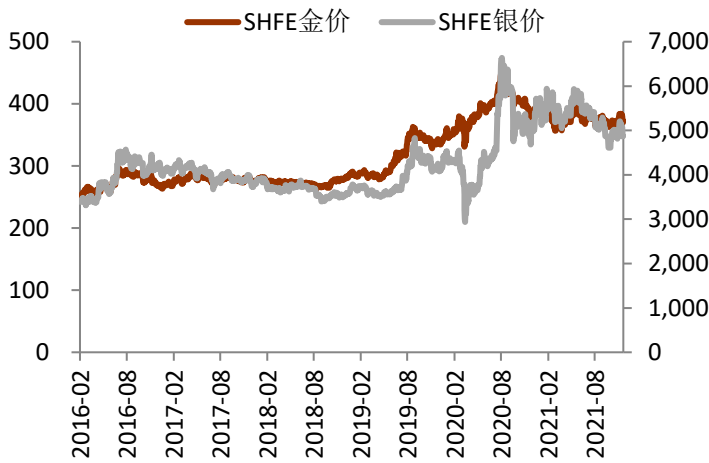
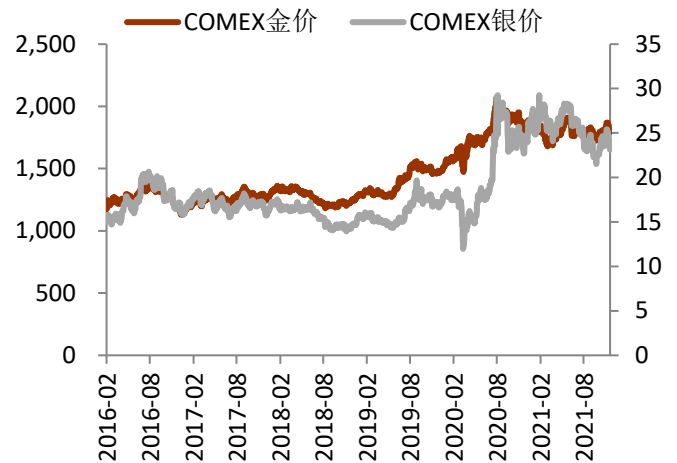


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

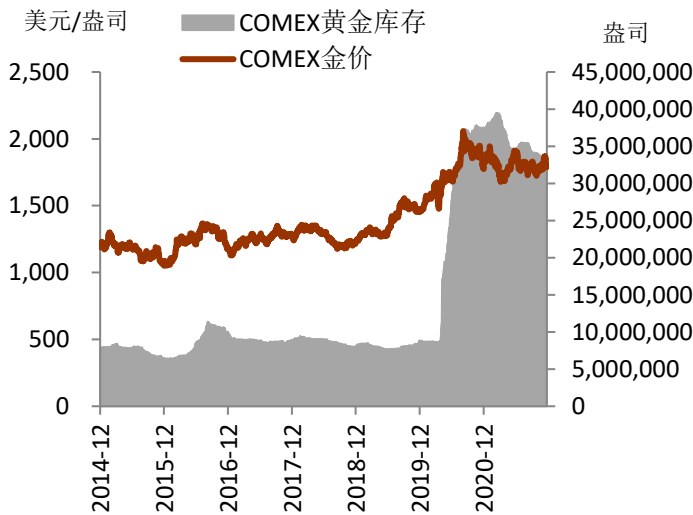
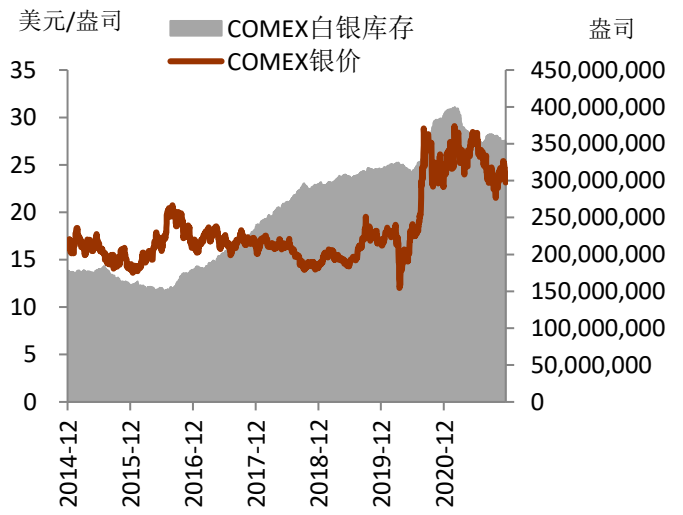


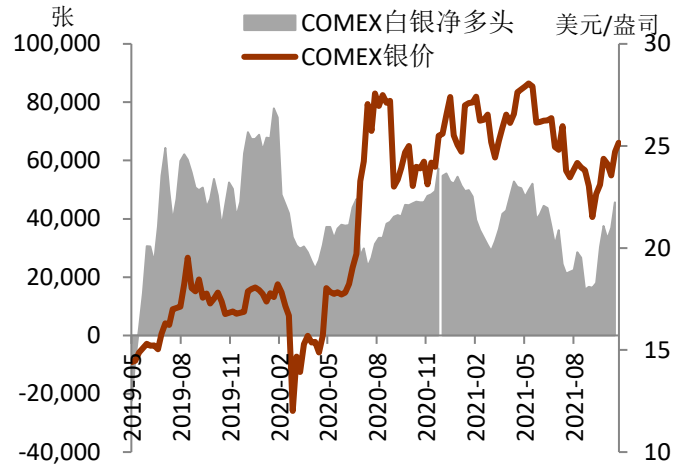
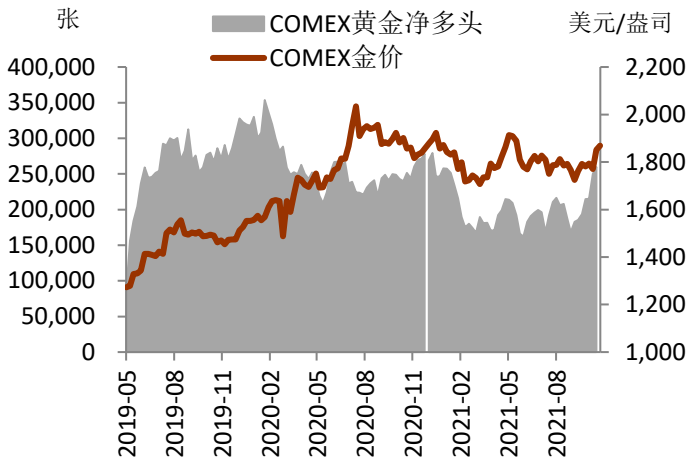
图4 COMEX 白银库存变化



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

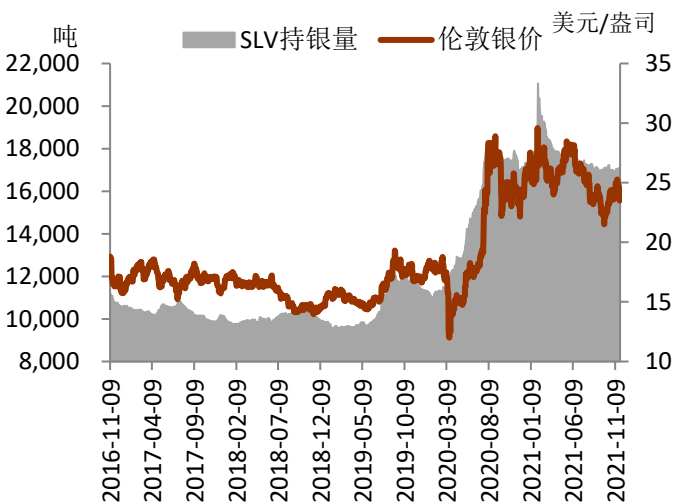
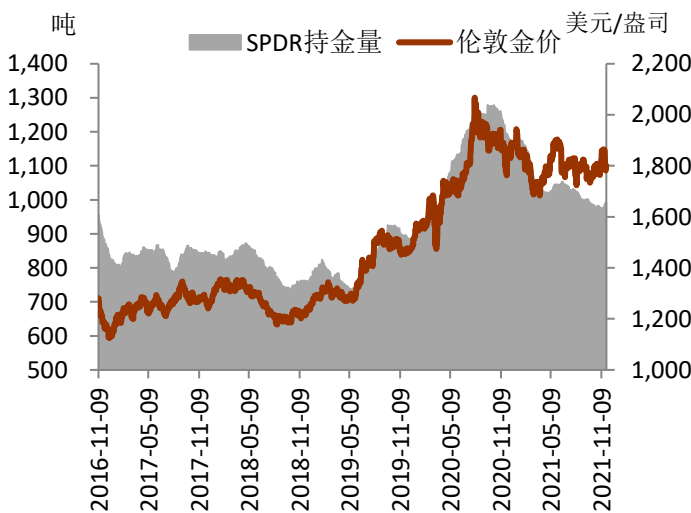
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

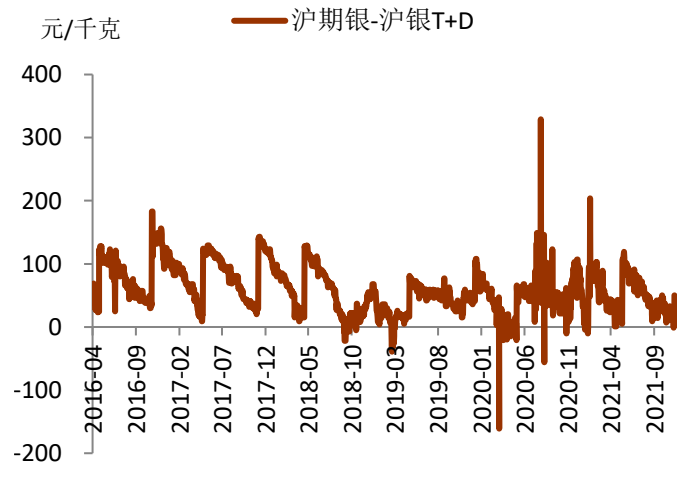
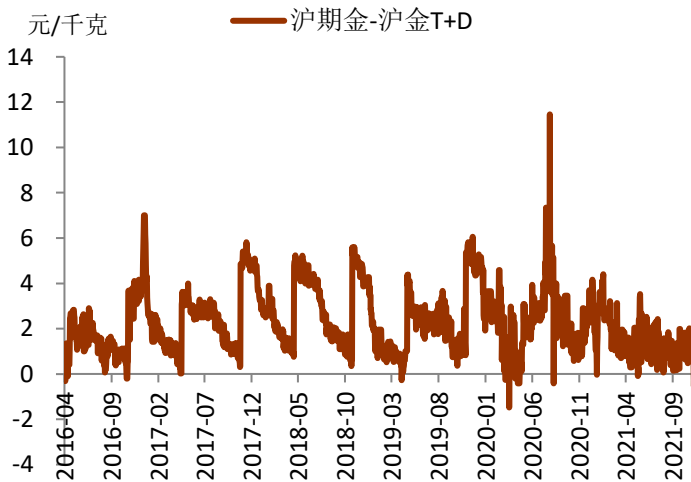
图8 SLV 白银持有量变化



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

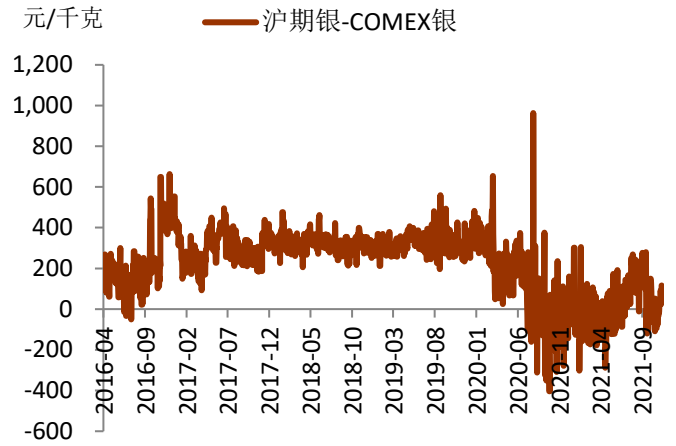
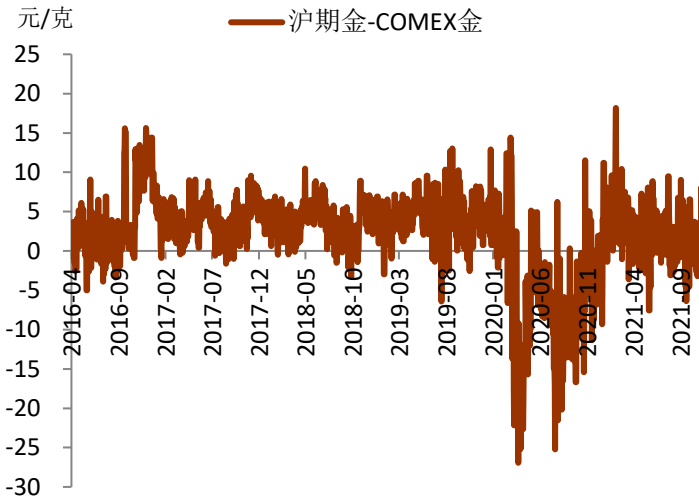
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

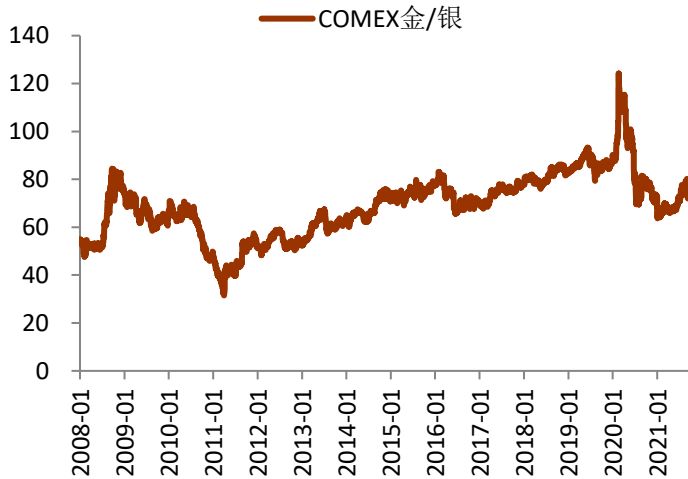
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

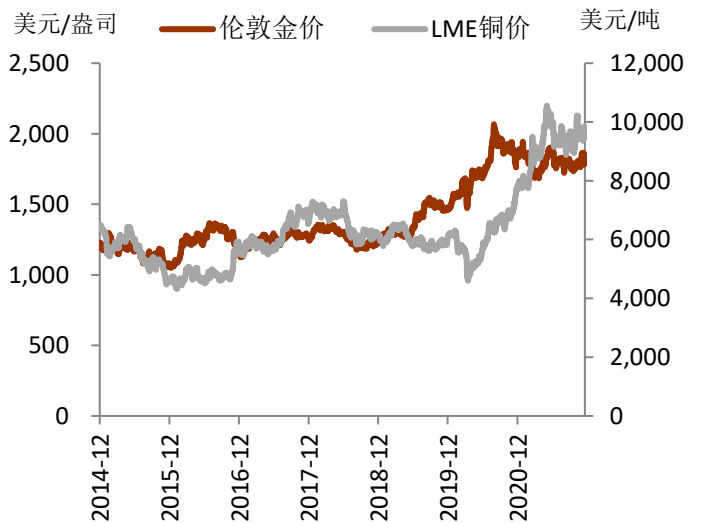
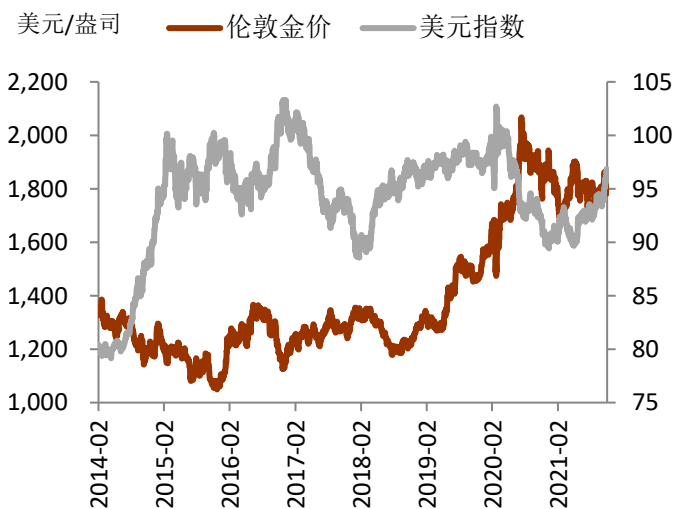
图 14 铜金比价



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

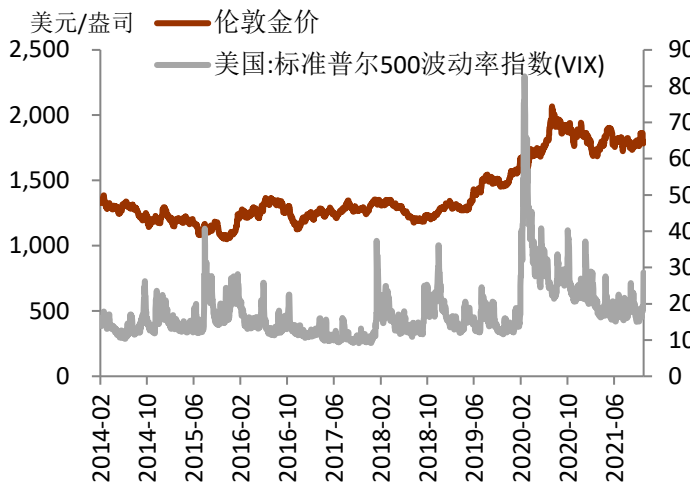
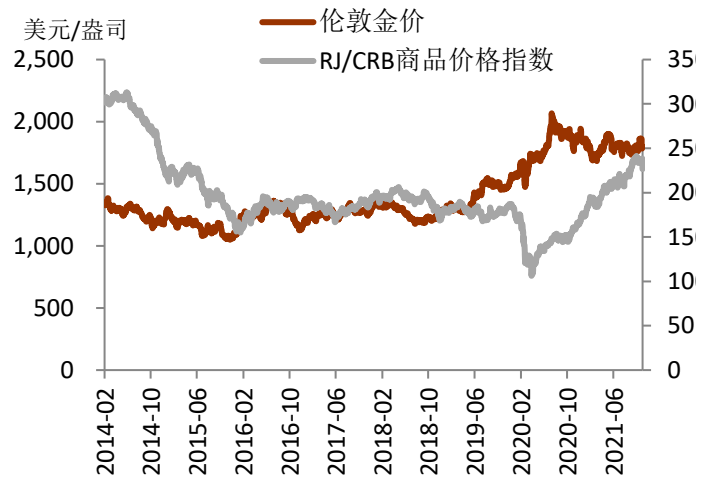


图 18 金价与 CRB 指数走势

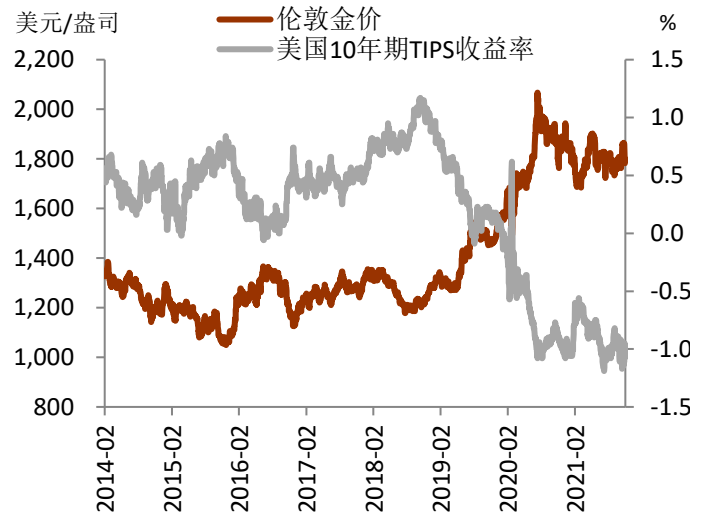


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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。