

2021 年 12 月 6 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：美货币政策可能加速收紧，金银承压回调	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格延续回调走势。虽然疫情给全球央行收紧政策的前景蒙上了阴影，但鲍威尔依然两度释放偏鹰信号，强调要对通胀保持警惕，可能考虑提前几个月结束缩减购债计划。市场预期美联储货币政策加速收紧，金银价格继续回落。近期多位美联储政策制定者都对最新的变种新冠病毒给经济带来的影响持乐观态度，但却强调通胀不断上升，这表明越来越多的决策者认为应该更早结束债券购买。美国持续的通胀压力可能会支撑美联储加快政策正常化步伐，可能支撑美元指数保持强势。如果后续变异毒株对经济产生实际冲击，可能制约美联储收紧货币政策的节奏，但政策应对通常滞后于经济冲击显现。且最新的非农就业以及不及预期，美国经济复苏可持续依然脆弱，市场的避险需求会增加，预计后期金价将呈高位震荡的走势。工业属性的白银走势会继续弱于黄金，金银比或持续上涨。 </p> <p> 本周重点关注：中国公布 11 月 CPI、PPI 以及社融数据，以及下周五将迎来美国 11 月 CPI 数据，市场预期同比上涨 6.7%，继续创历史新高。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </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

上周贵金属价格延续回调走势。虽然疫情给全球央行收紧政策的前景蒙上了阴影，但鲍威尔依然两度释放偏鹰信号，强调要对通胀保持警惕，可能考虑提前几个月结束缩减购债计划。市场预期美联储货币政策加速收紧，金银价格继续回落。

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	365.92	-6.78	-1.82	219446	176601	元/克
沪金 T+D	364.76	-6.54	-1.76	25190	154136	元/克
COMEX 黄金	1783.90	-8.40	-0.47			美元/盎司
SHFE 白银	4712	-161	-3.30	727145	689811	元/千克
沪银 T+D	4630	-228	-4.69	2581418	7493332	元/千克
COMEX 白银	22.57	-0.58	-2.51			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

近期多位美联储官员表示，通胀可能持续保持高位，对提前结束减债和提早加息持开放态度。市场对美联储明年提前加息的预期抬升，这为美元指数提供了进一步的动力。

数据方面：美国 11 月 ISM 制造业 PMI 从前一个月的 60.8 升至 61.1，符合预期。其中，制造业生产指标升至七个月高位，新订单指标加速，就业指标也升至七个月高位，物价支付指数回落但仍处高位。美国 11 月芝加哥 PMI 为 61.8，创 2 月以来新低；预期 67，前值 68.4。美国 11 月大企业联合会消费者信心指数 109.5，预期 110.9，前值由 113.8 修正为 111.6。美国 9 月 FHFA 房价指数环比增 0.9%，预期增 1.2%，前值增 1%；同比增 17.7%，前值增 18.5%。美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增 19.05%，为去年 5 月以来涨幅首次下降。

美国公布的 11 月非农就业报告表现大幅不及预期，增幅创年内新低，但失业率大幅下降。具体数据显示，美国 11 月新增非农就业人口仅 21 万，远不及预期的增加 55 万，前值从增加 53.1 万上修至增加 54.6 万；美国 11 月失业率下降 0.4 个百分点至 4.20%，也明显低于预期的 4.50%；美国 11 月平均时薪下降 0.1 个百分点至 4.80%，低于预期的 5%。美国 11 月就业增长放缓，增幅为今年以来最小，突显出在疫情持续之际，雇主难以吸引工人填补数百万职位空缺。美国 11 月 ADP 就业人数增加 53.4 万，高于市场预期，但低于 10 月份向下修正的 57 万人。美国至 11 月 27 日当周初请失业金人数 22.2 万人，低于市场预期的 24 万人，前值 19.9 万人修正为 19.4 万人；当周续请失业金人数 195.6 万人，预期 200 万人，前值 204.9 万人。

欧元区 11 月制造业 PMI 终值从 10 月的 58.3 小幅升至 58.4，低于最初预估的 58.6，但仍远高于荣枯分水岭 50。但供应链瓶颈恶化，令产出受到限制，并以逾 20 年来最快速度推高原材料

成本。受能源价格大幅上涨等因素影响，欧元区 11 月通胀率持续攀升，CPI 幅达 4.9%，创纪录新高。欧元区 10 月 PPI 同比升 21.9%，预期升 19%，前值由升 16%修正为升 16.1%。环比升 5.4%，续创纪录新高，预期升 3.5%，前值由升 2.7%修正为升 2.8%；欧元区 10 月失业率录得 7.3%，预期为 7.3%，前值为 7.4%。

中国 11 月官方制造业 PMI 50.1，重回扩张区间，价格指数大幅回落。非制造业 PMI 为 52.3，比上月略降 0.1 个百分点；综合 PMI 为 52.2，比上月上升 1.4 个百分点。PMI 位于扩张区间，表明我国经济景气水平总体有所回升。近期出台的一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施成效显著，11 月份电力供应紧张情况有所缓解，部分原材料价格明显回落。

美联储主席鲍威尔表示，所看到的通货膨胀显然仍与新冠疫情有关，但通胀的蔓延范围变广了，不能再用“暂时性”这个词了，政策将继续适应通胀的变化；在下次会议上讨论加快缩债是合适的。近期多位美联储政策制定者都对最新的变种新冠病毒给经济带来的影响持乐观态度，但却强调通胀不断上升，这表明越来越多的决策者认为应该更早结束债券购买。

美国持续的通胀压力可能会支撑美联储加快政策正常化步伐，可能支撑美元指数保持强势。如果后续变异毒株对经济产生实际冲击，可能制约美联储收紧货币政策的节奏，但政策应对通常滞后于经济冲击显现。且最新的非农就业以及不及预期，美国经济复苏可持续依然脆弱，市场的避险需求会增加，预计后期金价将呈高位震荡的走势。工业属性的白银走势会继续弱于黄金，金银比或持续上涨。

本周重点关注：中国公布 11 月 CPI、PPI 以及社融数据，以及下周五将迎来美国 11 月 CPI 数据，市场预期同比上涨 6.7%，继续创历史新高。

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）	2021/12/3	2021/11/26	2021/11/2	2020/12/3	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	984.38	992.85	979.52	1189.82	-8.47	4.86	-205.44
ishare 白银持仓	16945.28	17085.05	16959.86	17052.76	-139.77	-14.58	-107.48

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
2021-11-30	310253	84393	225860	-8551
2021-11-23	326409	91998	234411	-25369
2021-11-16	360529	100749	259780	9599
2021-11-09	341111	90930	250181	
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

2021-11-30	62678	24244	38434	-1671
2021-11-23	68478	28373	40105	-5520
2021-11-16	73944	28319	45625	8710
2021-11-09	65013	28098	36915	

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

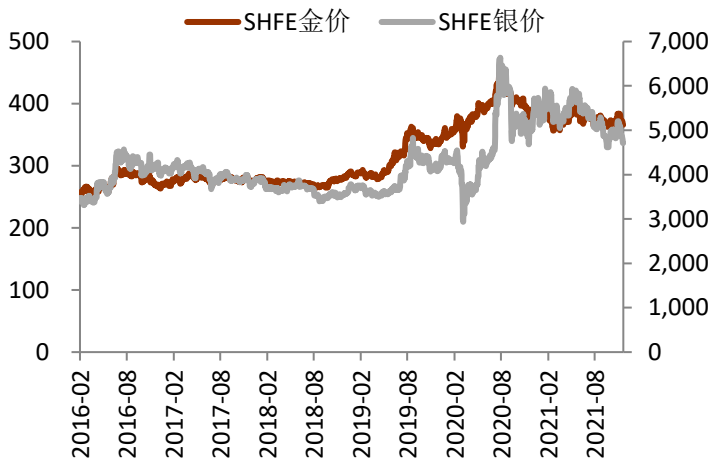
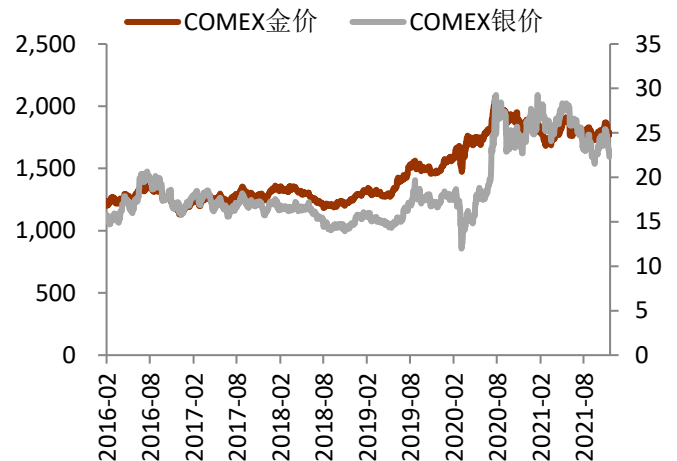


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

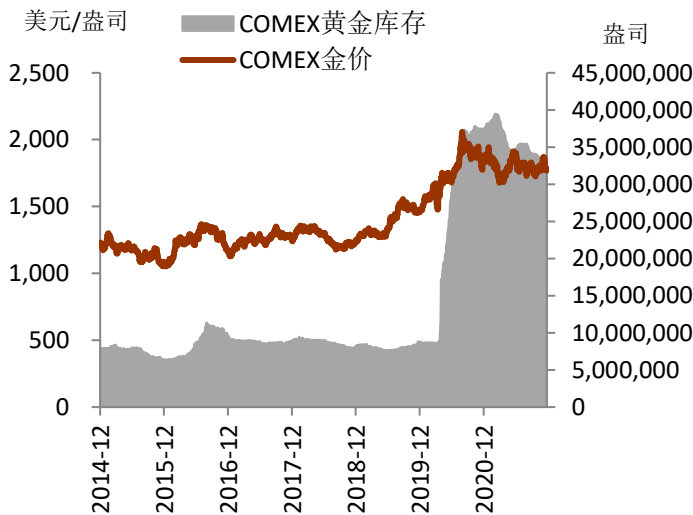
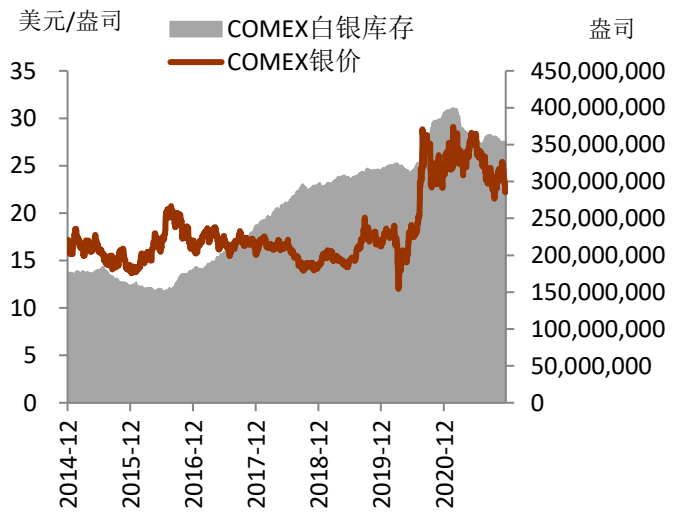


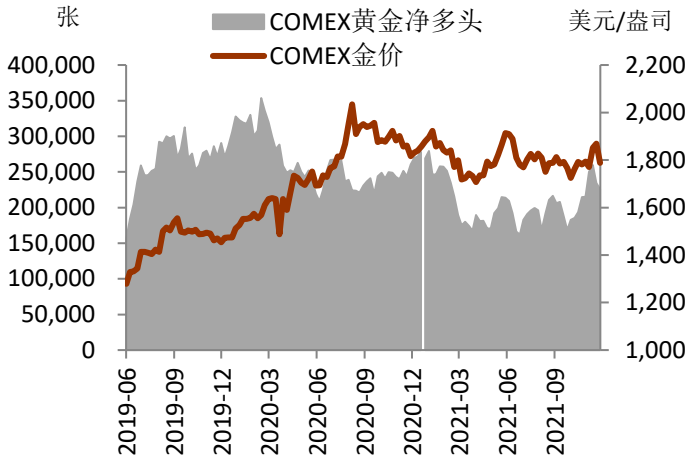
图4 COMEX 白银库存变化



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

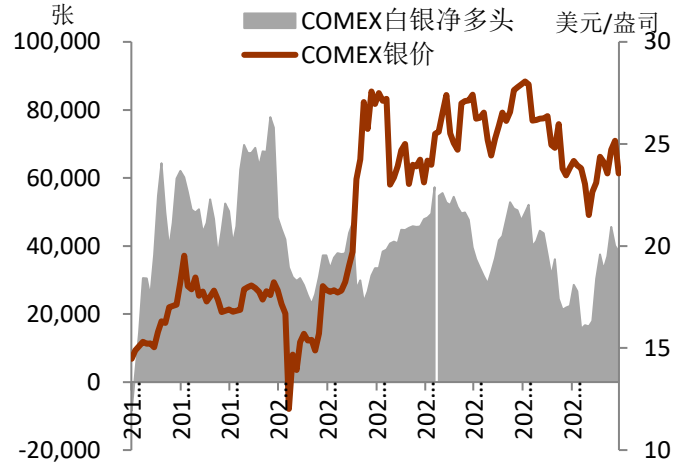
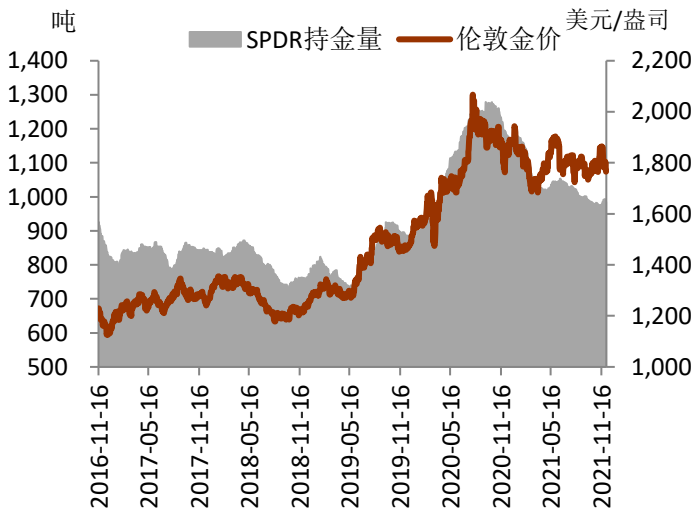


图8 SLV 白银持有量变化



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

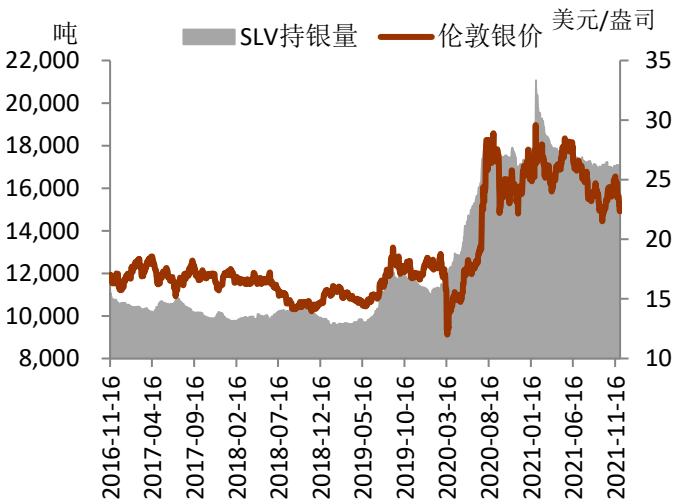
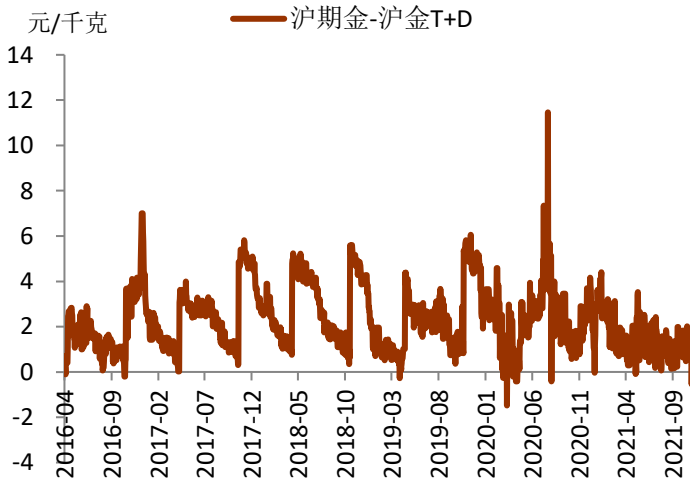


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

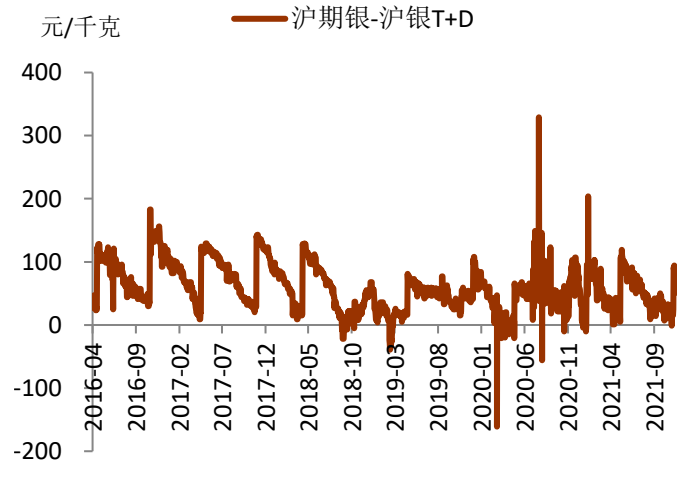
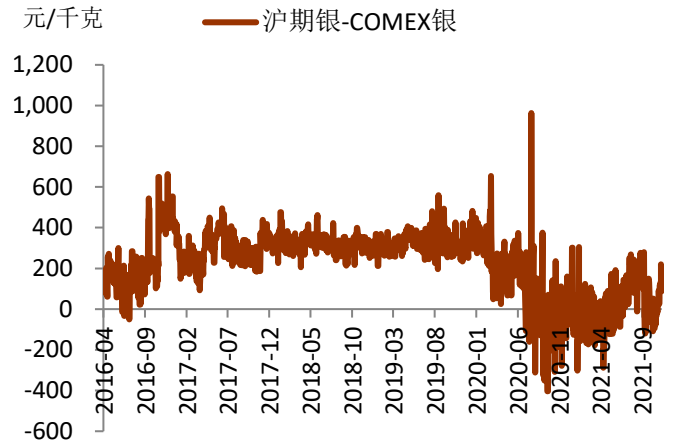
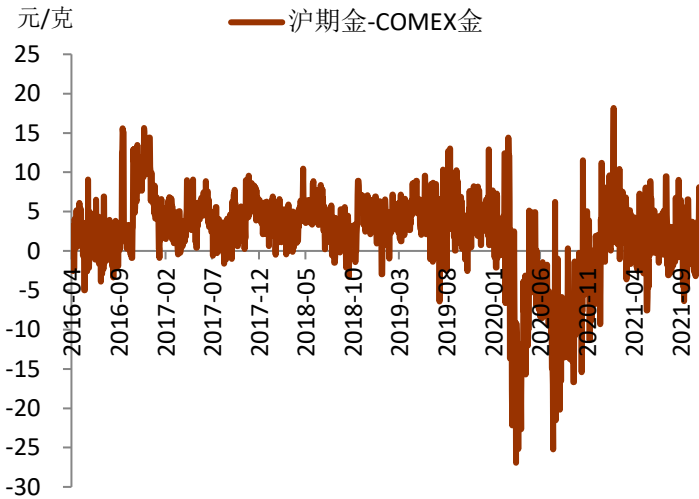


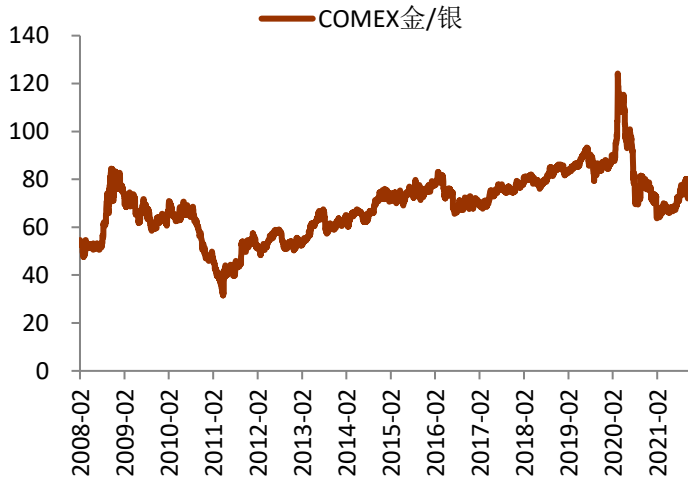
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

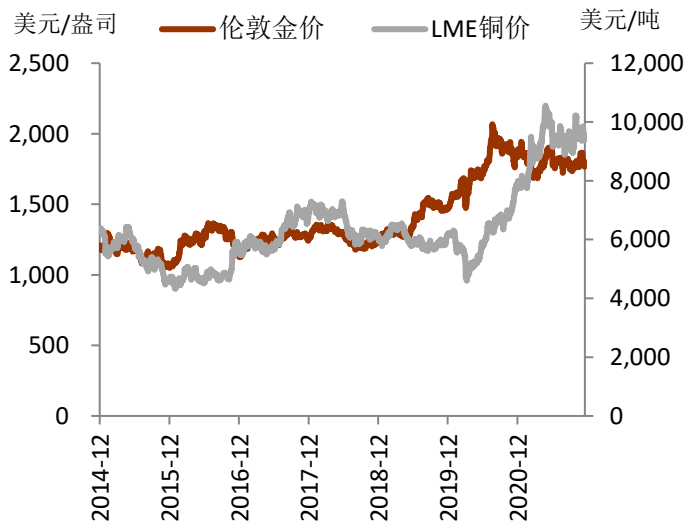
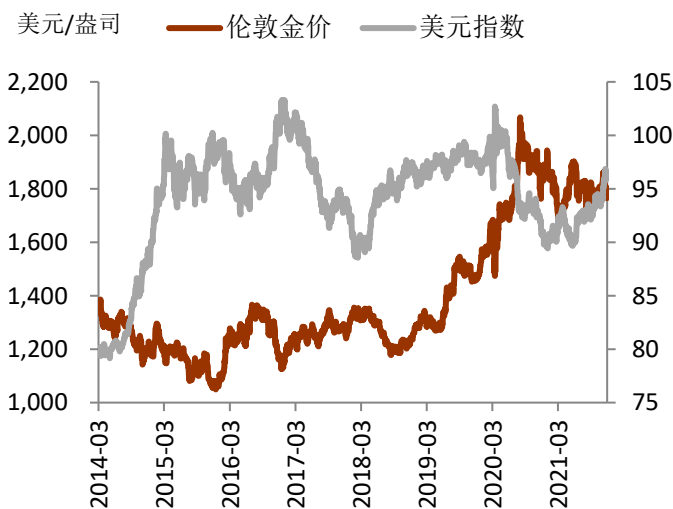
图 14 铜金比价



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

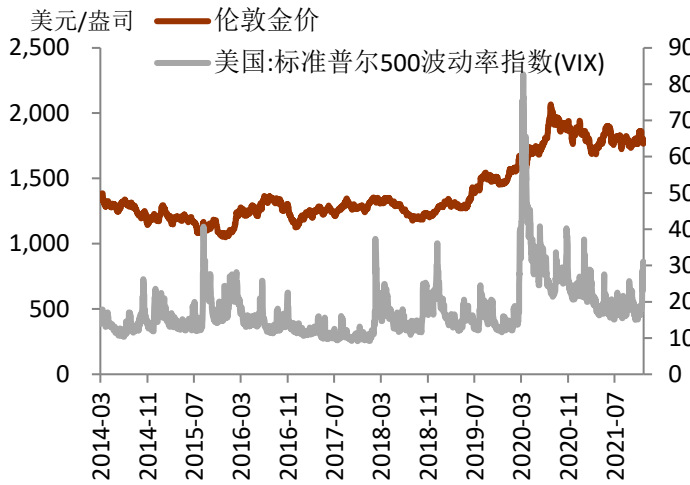
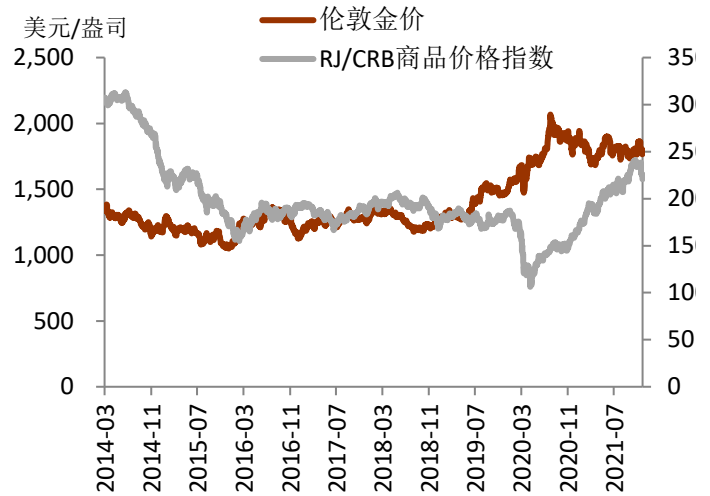


图 18 金价与 CRB 指数走势



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

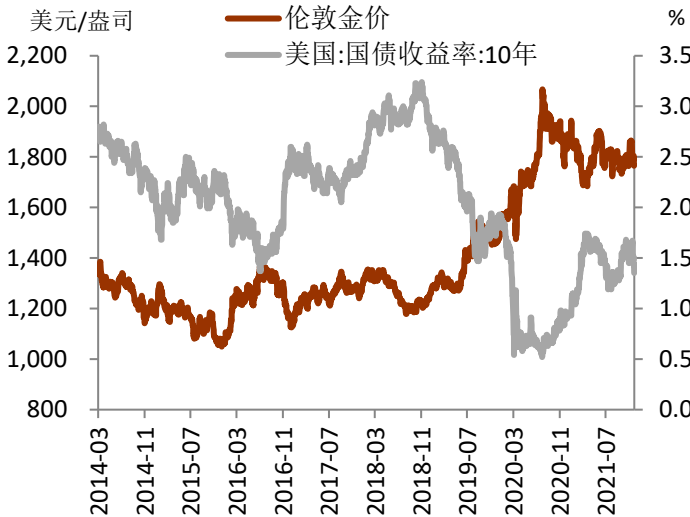
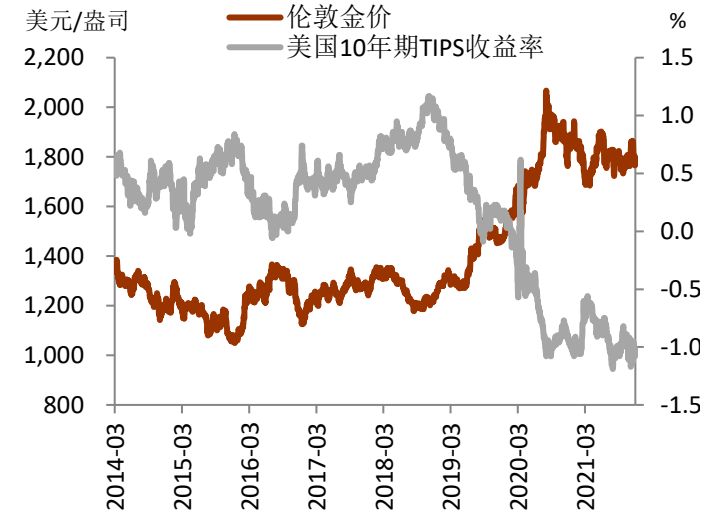


图 20 金价与美国实际利率走势



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。