

研究报告

期市博览——贵金属

Taper 落地临近，贵金属价格反弹后料将回落

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139858

摘要：

经历 8 月的宽幅震荡之后，9 月初以来金价整体呈现震荡下行格局。9 月驱动金价下行的原因在于货币政策实质性转向更近一步、美国经济基本面复苏较为稳健，以及消息面利空因素较多下市场配置资金谨慎观望。国庆期间贵金属价格整体呈现反弹格局，预计假期后内盘开盘时，贵金属价格将有一定的跳涨空间。白银价格相对较为弱势，因工业属性较强叠加前期投机情绪升温，白银价格在下跌行情中展现出更大的向下弹性。

9 月以来全球范围内 Delta 疫情控制取得一定进展，全球当日新增确诊人数稳步下行，美国新增感染人数于 9 月中旬达到峰值后亦呈现震荡下行。四季度美国经济复苏或将维持强劲，后续仍需持续关注疫情扩散及病毒变异情况，不排除出现新一轮疫情传播对经济复苏带来扰动。

从利多因素来看，美国通胀预期再度升温有利于支撑贵金属价格；但目前利空因素并未落地：其一，美联储货币政策正常化仍朝着既定方向前行，且通胀压力和就业修复趋势均在不断强化这一预期；其二，短期内美国国债违约风险仍存，尽管违约可能性较小，但美债收益率定价必定反映这一风险；其三，资金面来看，全球贵金属 ETF 持仓量仍在逆势流出，资金目前对于后市行情仍较为谨慎。权衡来看，我们认为 10 月贵金属价格反弹后仍面临回落压力，且美联储 Taper 落地前，贵金属趋势性做多需谨慎。操作建议逢低布局多金银比策略。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

联系信息

李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzgf2010.com.cn

胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzgf2010.com.cn

COMEX 黄金走势图



COMEX 白银走势图



相关报告

广州期货一周集萃-贵金属-联储主席转鹰，政策密集期贵金属宽幅震荡-20210924

广州期货一周集萃-贵金属-美国零售销售数据远超预期，贵金属波动加剧-20210917

广州期货期市博览-贵金属-关注 8 月非农数据，金价趋势性上涨仍需凝聚共识-202108

广州期货期市博览-贵金属-8 月金价或维持温和上行，银价波动加大-202107

目录

一、行情回顾.....	1
二、Delta 疫情缓和，美国经济复苏或维持强劲态势	1
三、通胀上行风险仍存，债务上限危机未平	2
四、行情研判.....	2
五、相关数据.....	3
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

一、行情回顾

图表1：贵金属市场当月交易表现

合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	1763.8	-2.90	1836.90	1721.10	3580487	408177	-7031
沪金2112	378.84	-0.96	382.04	361.76	2862670	166345	-7834
伦敦金	1762.57	-2.87	1834.01	1720.40	-	-	-
上金所黄金TD	362.55	-3.95	380.70	360.00	425032	135022	135022
COMEX白银主力	22.645	-5.35	24.945	21.410	1217064	123539	14797
沪银2112	5172	-4.29	5308	4595	13283832	500079	38234
伦敦银	22.15	-5.43	24.868	21.390	-	-	-
上金所白银TD	4588	-10.50	5270	4567	67800130	6469882	6469882

数据来源：Wind、广州期货研究中心

经历8月的宽幅震荡之后，9月初以来金价整体呈现震荡下行格局。9月驱动金价下行的原因在于：第一，9月议息会议美联储主席边际转鹰，暗示Taper时点的同时更释放远端加息的预期，目前的时点距离货币政策实质性转向已经更近一步；第二，零售销售月率等高频经济数据反映美国经济基本面复苏较为稳健，市场配置资金在美联储货币政策收紧的压力下对贵金属后市行情谨慎观望，消息面利空因素较多。因此，9月贵金属价格下行弹性远大于上涨弹性。

国庆期间贵金属价格整体呈现反弹格局，一方面在于以原油为代表的部分大宗商品价格强劲反弹，美国通胀预期再度升温；另一方面，9月贵金属价格大幅下挫带来补涨需求。预计假期后内盘开盘时，贵金属价格将有一定的跳涨空间。

白银价格相对较为弱势，从2020年8月开始，银价整体进入宽幅震荡区间。9月银价继续小幅收跌，延续了今年8月的下跌趋势。背后的原因在于白银工业属性较强，叠加前期投机情绪升温，白银价格在下跌行情中展现出更大的向下弹性。10月贵金属将迎来印度等国的传统销售旺季，珠宝首饰等零售需求的上升或将对贵金属价格形成一定提振。

二、Delta疫情缓和，美国经济复苏或维持强劲态势

九月以来全球范围内Delta疫情控制取得一定进展，全球当日新增确诊人数稳步下行，美国新增感染人数于9月中旬达到峰值后亦呈现震荡下行。市场普遍预计随着疫苗覆盖率持续上升，四季度美国经济仍将保持强劲复苏态势，且服务业将贡献更多的经济增量。10月3日，美国国家过敏症和传染病研究所所长安东尼·福奇在接受美国广播公司的采访时表示，美国在三个月内的新冠肺炎新增病例指标呈显著下降，与新冠相关的住院人数和平均每日新增病例在过去一个月内下降了30%。但福奇强调，美国仍有7000万有资格接种新冠疫苗的人尚未接种，该数字仍处于危险区域，可能

会导致已经在下降的新冠肺炎新增病例指标回升。10月4日，辉瑞及合作伙伴拜恩泰科（BioNTech）公司开发的新冠mRNA疫苗两剂接种后六个月的有效性数据正式公布。辉瑞/拜恩泰科疫苗在预防新冠感染方面的有效性在第二剂接种后六个月从最初的88%下降到47%，但对于预防重症和死亡的有效性仍然保持在90%左右的高水平，即便是针对具有高度传染性的Delta变异株也是如此。

由于新冠病毒变异极快，后续仍需持续关注疫情扩散及病毒变异情况，不排除出现新一轮疫情传播对经济复苏带来扰动。

三、通胀上行风险仍存，债务上限危机未平

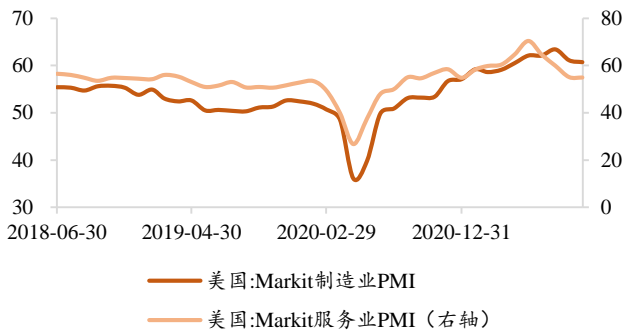
从美国通胀水平来看，未来数月美国通胀仍有上行风险。9月28日的国会听证会上，美联储主席鲍威尔再次强调，供给约束下美国通胀仍面临持续性压力，未来几个月的通胀率或将超过2%，并将短期内保持高位。长期通胀预期仍在美联储的目标之内，如果通胀路径大幅且持续超出目标，美联储或将采取政策应对，这对于即将实行Taper的美联储而言亦是不利因素。另外，9月30日美国国会两院通过政府融资法案避免直至12月3日前政府停摆的危机，但美国债务上限问题仍未解决。财政部长耶伦于9月28日再度警告，如果国会不尽快采取行动，那么美国将面临首次违约的风险。虽然目前而言美国债务违约几率较小，但美国国债收益率仍将对潜在的债务违约风险进行定价。美十债收益率9月29日升至1.55%高位，一定程度上体现出近期市场对于美联储无法在TGA账户耗尽前暂缓债务上限的担心。

四、行情研判

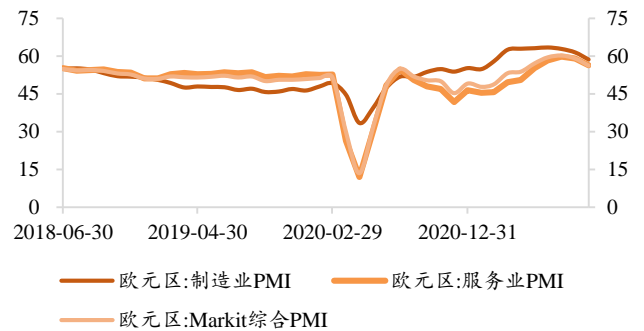
从利多因素考虑，在前期美联储持续放水情况下，市场资金面极为宽松，通胀短期内仍将保持较高水平，这将一定程度上对贵金属价格形成支撑。利空因素包括三点：其一，美联储货币政策正常化仍朝着既定方向前行，且通胀压力和就业修复趋势均在不断强化这一预期；其二，短期内美国国债违约风险仍存，尽管违约可能性较小，但美债收益率定价必定反映这一风险；其三，资金面来看，全球贵金属ETF持仓量仍在逆势流出，资金目前对于后市行情仍较为谨慎。权衡来看，我们认为短期内贵金属价格仍将面临调整，待美联储Taper落地前，贵金属趋势性做多需谨慎。建议逢低布局多金银比策略。

五、相关数据

图表2: Markit美国经济景气度

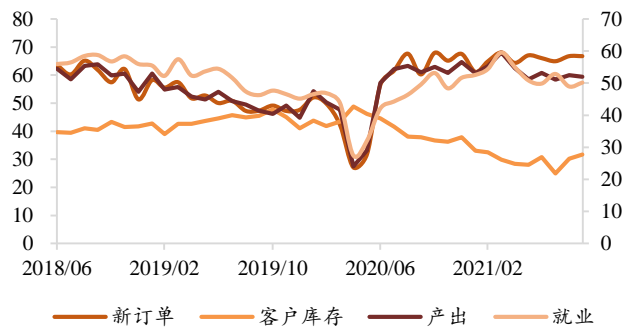


图表3: Markit欧洲经济景气度

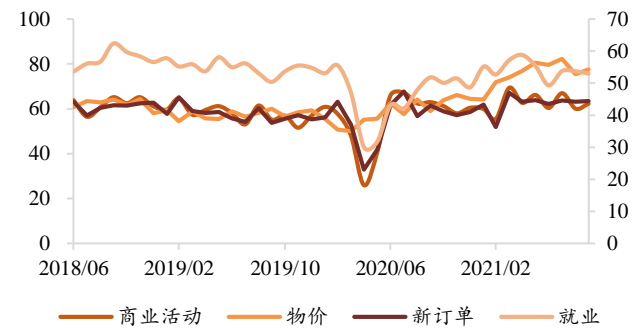


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表4: 美国制造业景气度细分项

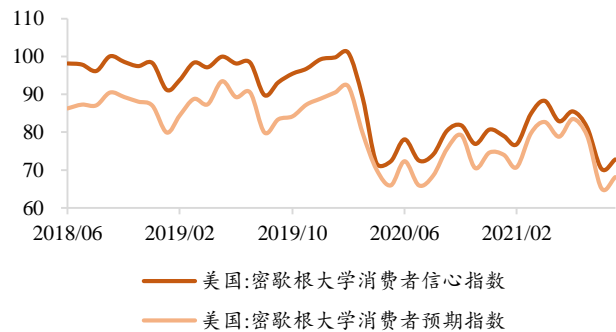


图表5: 美国非制造业景气度细分项

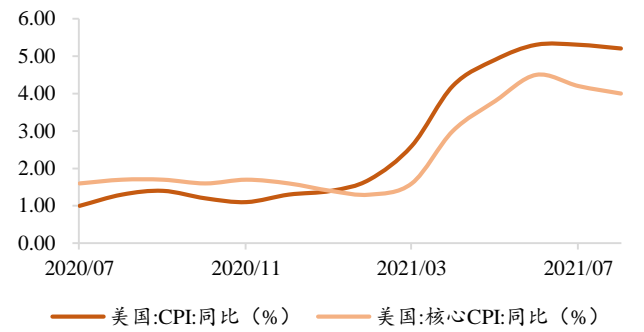


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表6: 美国密歇根大学消费者信心指数

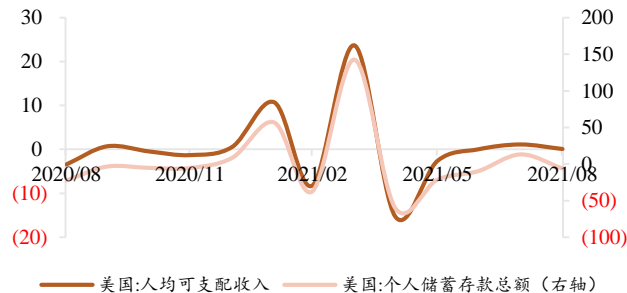


图表7: 美国通胀水平

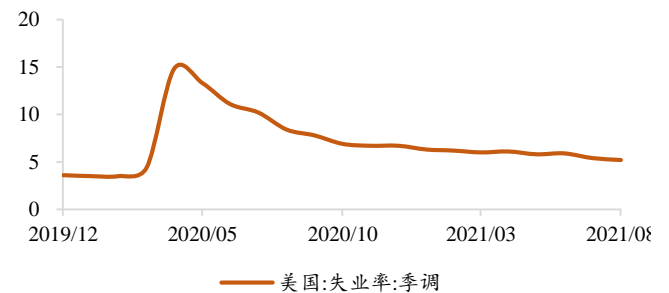


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表8: 美国人均可支配收入和储蓄存款 (环比%)

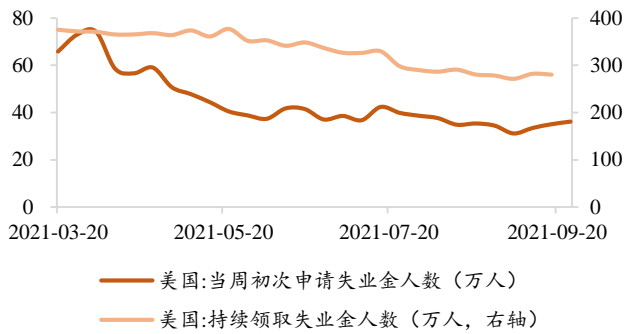


图表9: 美国失业率水平 (%)

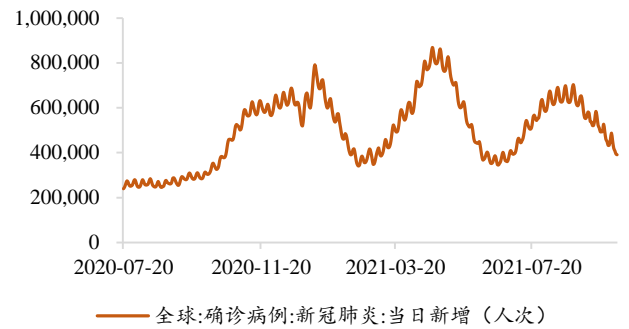


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表10: 美国申领失业金人数

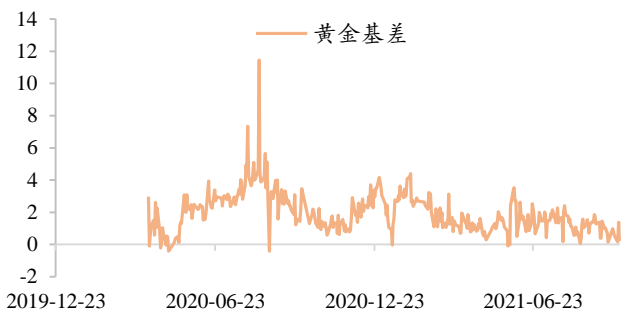


图表11: 全球新冠新增感染人数

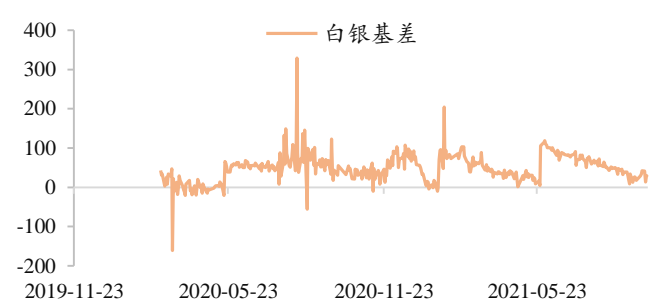


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表12: 沪金2112与黄金t+d价差



图表13: 沪银2112与白银t+d价差



数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表14: 内外盘金银比价

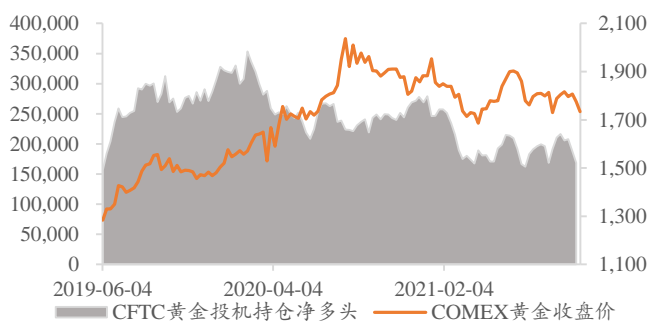


图表15: 黄金内外盘价差

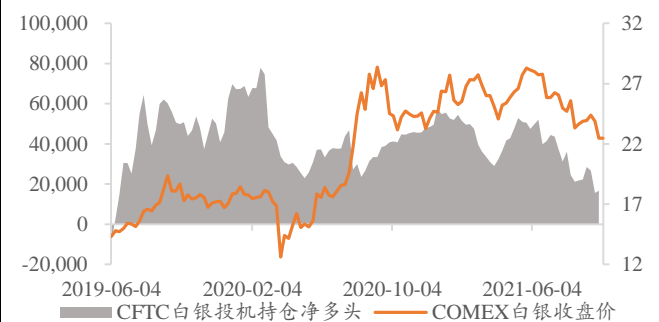


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表16: CFTC黄金期货投机持仓净多头变化

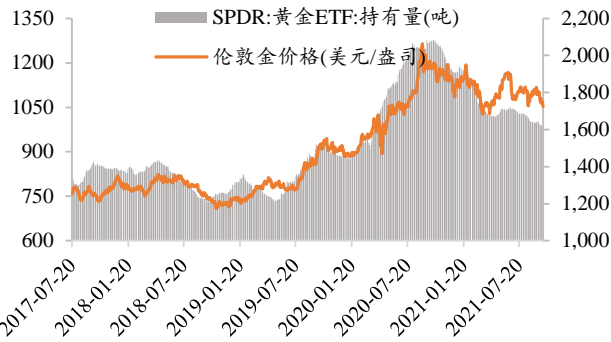


图表17: CFTC白银期货投机持仓净多头变化

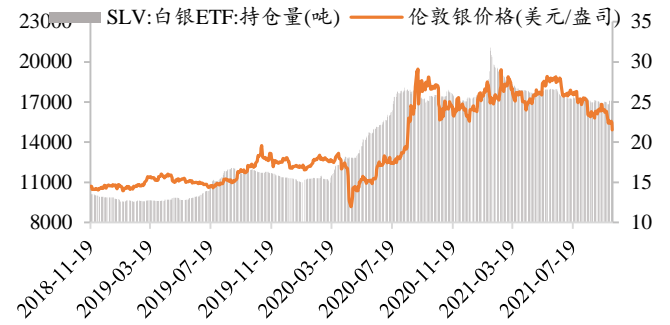


数据来源: Wind、广州期货研究中心 (持仓单位: 张)

图表18: 全球最大SPDR黄金ETF持仓量变化

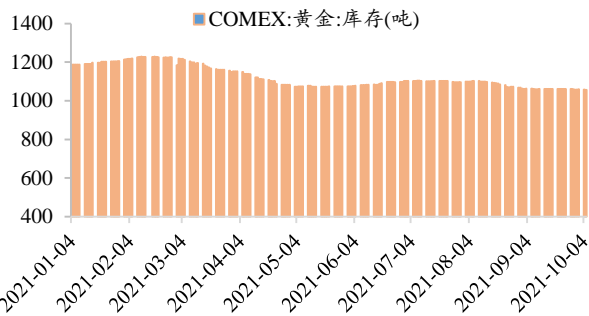


图表19: 全球最大SLV白银ETF持仓量变化

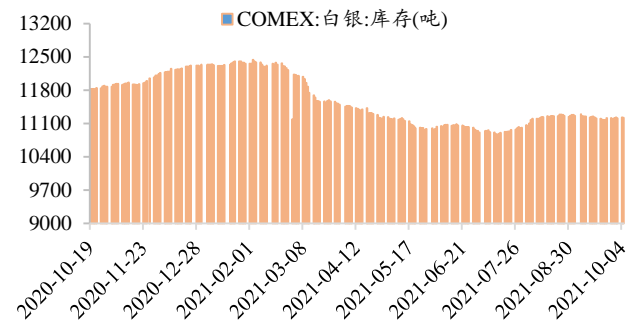


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表20: COMEX黄金期货库存变化



图表21: COMEX白银期货库存变化



数据来源: Wind、广州期货研究中心

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			