

研究报告

期市博览——贵金属

Taper 落地在即，贵金属或迎来反弹窗口

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139858

摘要：

近期市场围绕美国经济的滞胀预期进行交易，10月金价震荡上行，内盘金价跑赢外盘。白银受工业属性支撑及前期跌势下的补涨需求支持，银价跑赢金价。沪银因前期表现较为强势，本轮反弹空间较小，10月涨幅不及外盘。

进入11月后，市场将重点关注月初的美联储FOMC议息会议，围绕会议透露的信息进行解读。随着Taper落地，贵金属价格或迎来反弹窗口。另外，通胀居高不下，经济复苏呈现放缓迹象，市场对美国经济滞胀风险的预期仍将持续对贵金属多头形成支撑。

从资金面的角度出发，月末贵金属配置基金持仓均呈现正向流入，一定程度上反映中长期配置资金认为贵金属后市边际向好。

操作建议：逢低布局多头，把握四季度反弹窗口（沪金362-367区间，沪银4700-4800区间）。

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@gzf2010.com.cn

胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

COMEX 黄金走势图



COMEX 白银走势图



相关报告

广州期货专题报告-贵金属-对四季度贵金属价格行情不必悲观-20211027

广州期货一周集萃-贵金属-关注美国通胀数据，把握四季度逢低布局机会-20211022

广州期货期市博览-贵金属-Taper 落地临近，贵金属价格反弹后料将回落-202109

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

目录

一、行情回顾.....	1
二、关注 11 月联储议息会议，贵金属或迎反弹窗口	1
三、配置资金正向流入，后市或边际向好	2
四、操作建议.....	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	1785	1.56	1815.50	1745.40	3842980	399258	-8919
沪金2112	370.48	2.12	375.60	364.94	1966567	103484	-48195
伦敦金	1782.763	1.50	1813.94	1744.80	-	-	-
上金所黄金TD	369.76	1.99	373.50	364.12	378438	145410	10388
COMEX白银主力	23.965	8.12	24.920	21.410	1074372	128028	-17170
沪银2112	4861	5.33	5308	4769	10032619	362334	-130082
伦敦银	22.15	7.73	24.821	21.960	-	-	-
上金所白银TD	4847	5.65	5085	4741	52151388	7080138	610256

数据来源：Wind、广州期货研究中心

经历9月的震荡下行后，10月金价震荡上行。国庆期间以原油为代表的部分大宗商品价格强劲反弹，金价受美国通胀预期升温影响亦呈现反弹格局。月中IMF下调全球GDP预期并对通胀形势进行预警，加之9月CPI数据提示美国通胀高于预期，市场开始围绕美国经济可能陷入滞胀的逻辑进行交易。即便一度受到消费端良好表现影响而小幅回调，金价在月末依旧维持震荡上行格局。10月金价走高的原因在于：第一，Taper即将落地，市场在前期对此利空的定价已进行得较为充分；第二，市场担忧美国经济存在陷入滞涨的风险。在以上的双重因素推动之下，10月贵金属走出一轮反弹行情。

同为贵金属的白银在10月的价格表现更为强势。从2020年8月开始，银价整体进入宽幅震荡区间。10月银价大幅上涨，终结了今年9月的下跌趋势。银价10月跑赢金价的原因在于：一方面白银工业属性较强，10月银价受原油等大宗商品的涨势带动，表现更为强势；另一方面银价在9月大幅下挫，技术上存在补涨需求。

10月美元兑人民币汇率小幅下行，内盘金价跑赢外盘。沪银前期受国内工业需求支撑表现相对较为强势，此轮行情中反弹空间相对更小，内盘银价涨幅不及外盘。

二、关注11月联储议息会议，贵金属或迎反弹窗口

进入11月后，市场将重点关注月初的美联储FOMC议息会议，围绕会议透露的信息进行解读：Taper是否宣布、每月具体的缩量操作如何进行；22年的加息如何推进；联储官员如何评价美国经济增长、通胀以及就业的复苏前景。会议释放的增量信息将协助市场评估美联储货币政策收紧的节奏。我们认为，11月FOMC会议上Taper计划落地的概率较大，随着Taper由预期转为事实，金价迎来反弹窗口的可能性不小。另外，四季度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。

三、配置资金正向流入，后市或边际向好

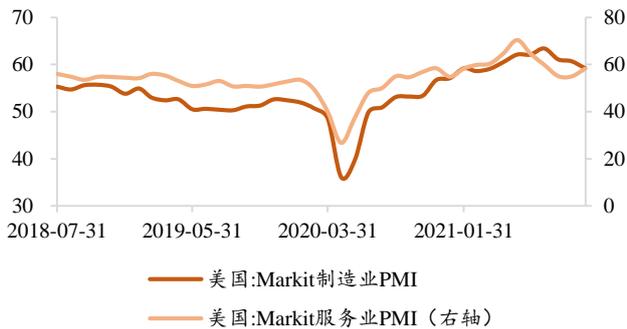
从资金面的角度出发，月末贵金属配置基金持仓均呈现正向流入，一定程度上反映中长期配置资金认为贵金属后市边际向好。截至10月29日当周，全球最大的黄金ETF（SPDR）持仓周内累计净增长4.1吨，全球最大的白银ETF（SLV）持仓周内累计净增长69.09吨。

四、操作建议

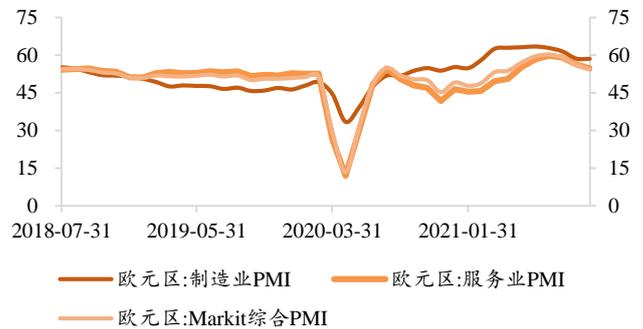
逢低布局多头，把握四季度反弹窗口（沪金362-367区间，沪银4700-4800区间）。

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

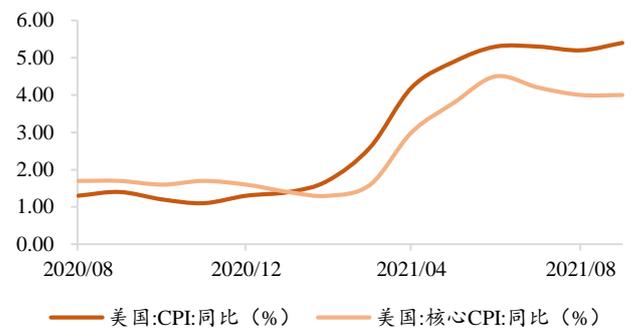


数据来源: Wind、广州期货研究中心

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%)

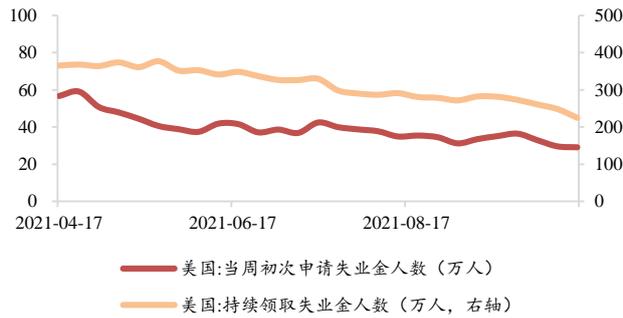


图表9: 美国失业率水平 (%)



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

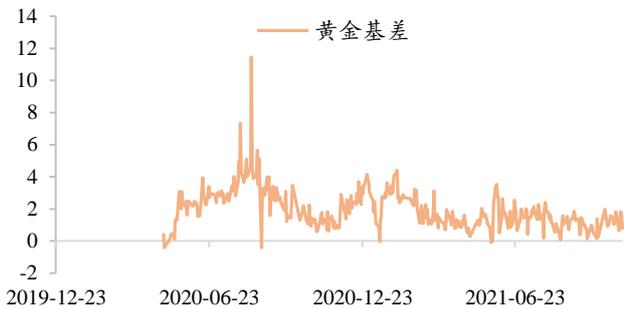


图表11: 全球新冠新增感染人数



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

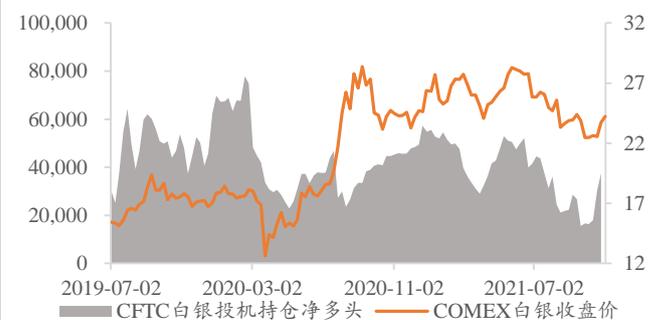


数据来源: Wind、广州期货研究中心

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

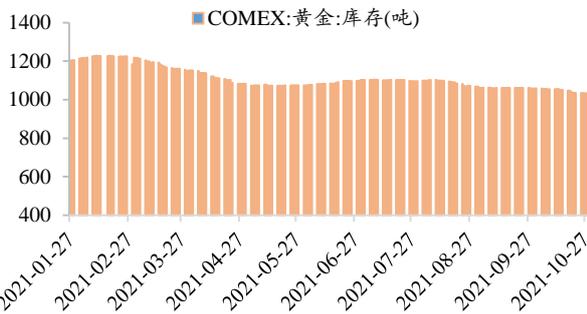


图表19: 全球最大SLV白银ETF持仓量变化

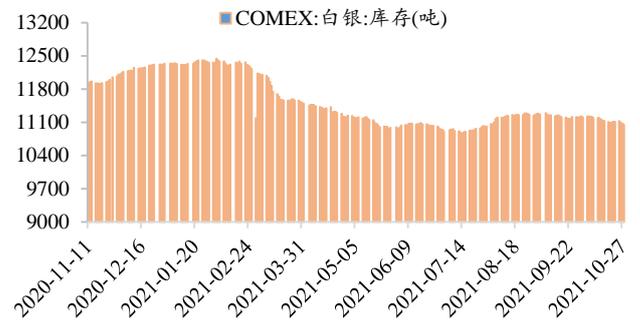


数据来源: Wind、广州期货研究中心

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			