

贵金属月度报告：2021 年 10 月 04 日

缩债几成定局 金银大幅走低

贵金属月度报告

摘要：

美国经济持续恢复，就业、通胀、消费等数据总体向好。

美联储 9 月会议释放更为明确的信号，年内进行缩债几成定局。

美国两党分歧不断，刺激法案推进艰难，债务上限问题久拖不决或引发更为广泛的风险。

欧洲方面通胀压力不大，但部分欧央行官员发表偏鹰言论，欧央行离撤出刺激措施仍有距离。

总的来说，随着美联储缩债计划落地已近，市场或已逐渐消化缩债预期，金银压力有望获得短时间的缓解，短期下行空间或有限，10 月金银或呈震荡运行态势。沪金 2112 参考区间 350-375 元/克，沪银 2112 参考区间 4550-5100 元/千克。

操作策略：

操作上，黄金白银前期空单逢低离场。

不确定性风险：

海外疫情、地缘政治风险，财政政策变化、美联储政策

作者姓名：王彦青

邮箱：wangyanqing@csc.com.cn

电话：023-81157292

期货投资咨询号：Z0014569

发布日期：2021 年 10 月 04 日

目录

一、行情回顾.....	2
二、价格影响因素分析.....	2
三、行情展望与投资策略.....	3
四、相关图表.....	3

图表目录

图 1: 内盘黄金期货量价关系 (元/克, 手)	3
图 2: 外盘黄金期货量价关系 (美元/盎司, 手)	3
图 3: 内盘白银期货量价关系 (元/千克, 手)	4
图 4: 外盘白银期货量价关系 (美元/盎司, 手)	4
图 5: 内盘黄金现货量价关系 (元/千克, 吨)	4
图 6: 外盘黄金现货价格走势 (美元/盎司)	4
图 7: 内盘白银现货量价关系 (元/千克, 吨)	4
图 8: 外盘白银现货价格走势 (美元/盎司)	4
图 9: 金价与美元指数 (美元/盎司)	5
图 10: 金价与油价 (美元/盎司, 美元/桶)	5
图 11: 基金持仓 (美元/盎司)	5
图 12: 市场风险—TED 利差与 VIX 指数.....	5
图 13: 金银比价	5
图 14: 内外盘金银价差 (元/克)	5

一、行情回顾

9月以来，金银呈单边下行的态势，其压力主要来源于美联储的 taper 预期。纵观9月美国公布的经济数据，美国经济持续复苏，鲍威尔也表示经济逐渐达到实质性进展，taper 已然临近。从相对表现来看，白银更为弱势，金银比持续走高，一度突破 80 关口。

二、价格影响因素分析

1. 宏观金融

美国方面，经济持续复苏，美联储 taper 隐而未发，债务上限问题久拖不决。

从9月的经济数据来看，美国经济呈持续复苏之势。就业方面，虽8月非农就业不及预期，但失业率持续下滑表明就业市场持续好转。通胀方面，美国8月核心 PCE 物价指数同比增长 3.6%，美国8月 CPI 同比上升 5.3%，符合市场预期。消费方面，美国8月零售销售环比意外增长 0.7%，大幅好于市场预期的下降 0.7%，8月核心零售销售环比增 1.8%，为五个月来最大增幅，进一步验证了美国经济复苏进程持续推进。经济景气度略有下滑，主要源于供应瓶颈限制。美国9月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5，创今年4月以来新低，预期 61.5；分项指标方面，产出指标降至去年10月以来最低，积压订单数量飙升至2007年以来最高水平。

美联储9月议息会议释放更多政策信号。9月议息会议上，美联储仍未宣布减码购债的计划，不过鲍威尔表示，就业的实质性进展几乎已经合格，如果经济符合预期，可以在下次会议上采取行动。对于经济增长，美联储下调了经济增长预期，同时上调通胀预期。此外，美联储此次点阵图显示，美联储官员对于加息时间预期提前，主要是两位官员态度转变所致。议息会议后，美联储多位官员发表观点，官员们普遍认为经济已取得进展，支持年内开始缩减购债。从9月议息会议以及美联储官员的表态来看，11月会议公布 taper 计划是大概率事件，并将在12月开始实施。

财政政策方面，拜登签署临时拨款法案避免政府关门，不过基建法案与预算支出法案进展缓慢，债务上限问题悬而未决。美国财政部长耶伦警告，美国必须在10月18日前提高或延缓债务上限，否则将导致美国有史以来第一次违约，并可能对经济造成严重后果。目前金融市场已对美国债务违约的可能性进行计价，市场避险情绪有所提升。

欧洲方面，通胀压力逐渐增大，欧央行放缓购债速度。欧元区通胀压力有所加大，欧央行多位官员提及通胀风险，不过欧央行行长拉加德继续认为通胀上升是暂时的，基准情景继续预测通胀在中期内仍将低于目标。从数据来看，欧元区8月 CPI 同比升 3%，环比升 0.4%，欧元区8月核心 CPI 终值同比升 1.6%，环比升 0.2%，通胀压力仍在可承受范围。货币政策方面，欧央行会议如预期保持三大利率不变，宣布将放缓四季度 PEPP 购债速度，但维持 PEPP 潜在规模在 1.85 万亿欧元不变。对于宣布四季度放缓 PEPP 购债，欧洲央行行长拉加德表示，并不是缩减购债，而是校准 PEPP，当前离结束购债、加息还有很长的路要走。此外，拉加德还称，欧洲央行应该警惕在通胀可能只是“暂时性”飙升的情况下过快撤回刺激措施，表明欧央行鸽派立场不变。

综上，全球经济呈持续复苏之势，通胀压力持续显现，美联储即将进行 taper 的预期逐渐被市场消化，欧央

行偏鸽立场未变，后续扰动市场的主要因素在于财政政策的不确定性，但总体上，财政刺激政策有望进一步推出。

2. 持仓分析

截止 2021 年 10 月 1 日，SPDR 黄金 ETF 持有量为 986.54 吨，较上月减少 13.72 吨，截止 2021 年 9 月 28 日，COMEX 黄金非商业多头净持仓为 168399 张，较上月减少 48151 张。

截止 2021 年 10 月 1 日，SLV 白银 ETF 持有量为 17134.29 吨，较上月减少 17134.29 吨，截止 2021 年 9 月 28 日，COMEX 白银非商业多头净持仓为 16705 张，较上月减少 5626 张。

三、行情展望与投资策略

美国经济持续恢复，就业、通胀、消费等数据总体向好。美联储 9 月会议释放更为明确的信号，年内进行缩债几成定局。美国两党分歧不断，刺激法案推进艰难，债务上限问题久拖不决或引发更为广泛的风险。欧洲方面通胀压力不大，但部分欧央行官员发表偏鹰言论，欧央行离撤出刺激措施仍有距离。总的来说，随着美联储缩债计划落地已近，市场或已逐渐消化缩债预期，金银压力有望获得短时间的缓解，短期下行空间或有限，10 月金银或呈震荡运行态势。沪金 2112 参考区间 350-375 元/克，沪银 2112 参考区间 4550-5100 元/千克。

操作上，黄金白银前期空单逢低离场。

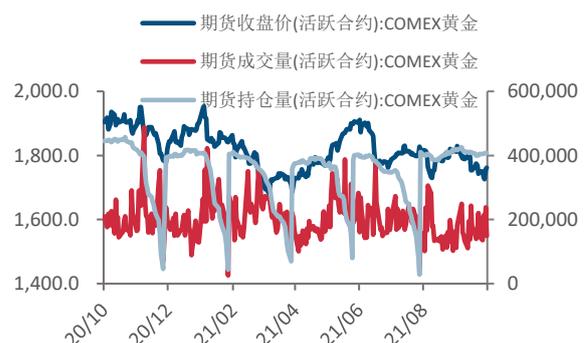
四、相关图表

图 1：内盘黄金期货量价关系（元/克，手）



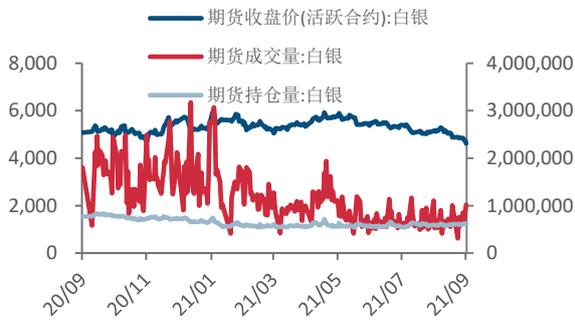
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：外盘黄金期货量价关系（美元/盎司，手）



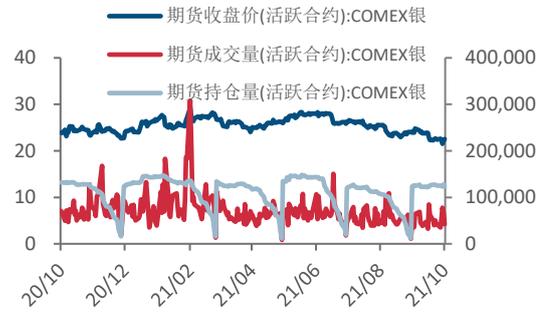
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：内盘白银期货量价关系（元/千克，手）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：外盘白银期货量价关系（美元/盎司，手）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：内盘黄金现货量价关系（元/千克，吨）



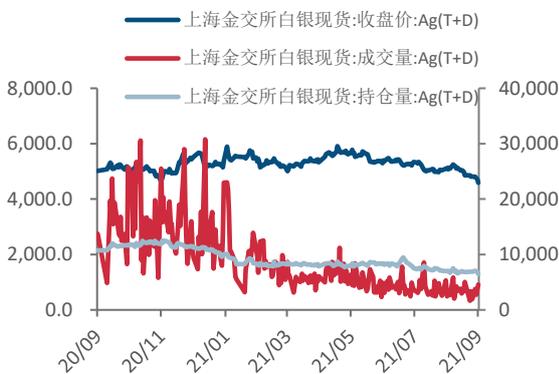
数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：外盘黄金现货价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：内盘白银现货量价关系（元/千克，吨）



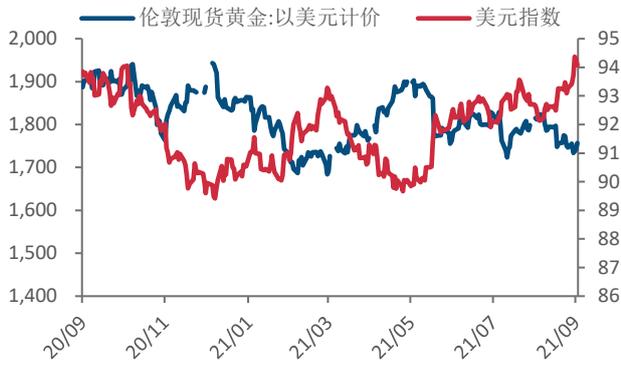
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：外盘白银现货价格走势（美元/盎司）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：金价与美元指数（美元/盎司）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：金价与油价（美元/盎司，美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：基金持仓（美元/盎司）



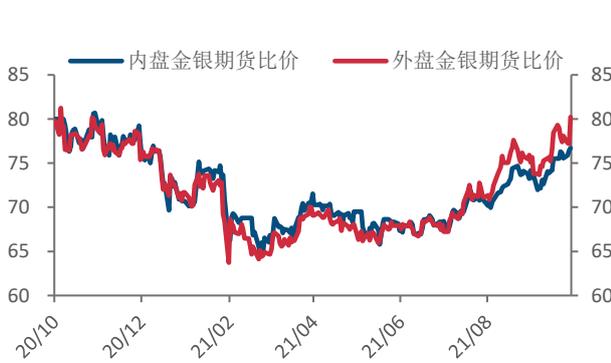
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：市场风险—TED 利差与 VIX 指数



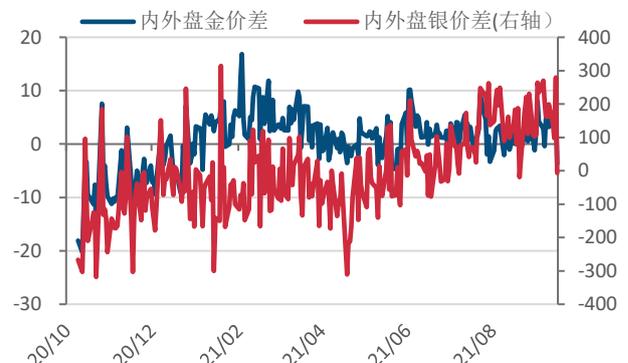
数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：金银比价



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：内外盘金银价差（元/克）



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号

电话：028-62818701

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-86769600

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼13层1301-06、07号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间

电话：010-85951101

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室

电话：023-86769662

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com